

# 现货预期兑现，关注产能修复

## 摘要

农村农业部发布 5 月份能繁母猪存栏 3996 万头，月度环比增加 0.25%，结束 16 个月环比去化。3 月份以来仔猪价格再次抬头，主要来自季节性补栏和冬季一定损失的影响。整体推算 6-8 月份对应四季度母猪和仔猪去化，整体出栏呈现下滑，支撑现货价格。养殖利润上半年持续修复，第一阶段来自饲料原料大幅回落，第二阶段来自 5 月底现货快速上涨。出栏体重来看，今年上半年的出栏体重明显高于前两年，在一季度看涨下半年的预期及前几年价格大起大落的经历，今年二次育肥节奏转变成“小步快跑”；生产效率来看，PSY 在前两年种群更换后，稳定增加，从第二季度开始，仔猪存活率修复明显，出栏体重偏高和生产效率提升在一定程度上弥补了存栏的下滑的产能。消费来看，上半年出现了“逢节必跌”的循环，终端整体无太多亮点。整体来看，第三季度生猪产能逐渐修复，现货下方空间有限，第四季度若无大的疫病，养殖利润可观的背景下，产能修复或将继续加快，制约远月的价格高度。

## 逻辑：

1、根据农村农业部数据，2024 年 5 月份能繁母猪存栏 3996 万头，月度环比增加 0.25%，本轮能繁母猪去化周期从 2023 年 1 月开始至今累计去化 9.24%（上一轮累计去化 8%），本轮能繁母猪基数低于上一轮。仔猪价格在去年 11 月初见底后，疫病及季节性产能的减损，让仔猪价格较生猪价格上涨有明显的前置性。整体来第一季度看母猪和仔猪的减损支撑第三季度的价格，但是二季度产能的恢复或抑制第四季度价格高度。

2、养殖利润在上半年快速修复，生猪养殖利润第一阶段来自饲料原料大幅回落，外购仔猪首先盈利，第二阶段来自 5 月底现货快速上涨全行业利润回暖。快速修复的同时也增加了育肥的积极性，整体来看，今年出栏体重同比前两年较高。

农产品中心

专题报告

2024 年 6 月 30 日

国贸期货

杨璐琳

从业资格号：F3042528

投资咨询号：Z0015194

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

3、消费无亮点是今年上半年出现的情况，加上同期牛羊肉价格降幅较为明显，肉鸡产能恢复明显，替代品的供应充足。但是整体下半年消费在季节性带动下，要好于上半年。

**风险点：**二次育肥、仔猪价格

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序

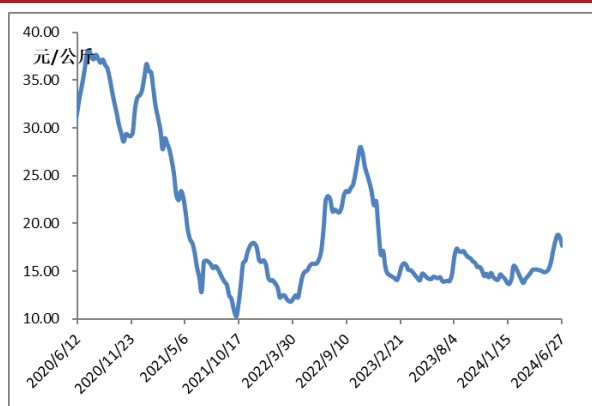


期市有风险，入市需谨慎

## 1、上半年行情回顾

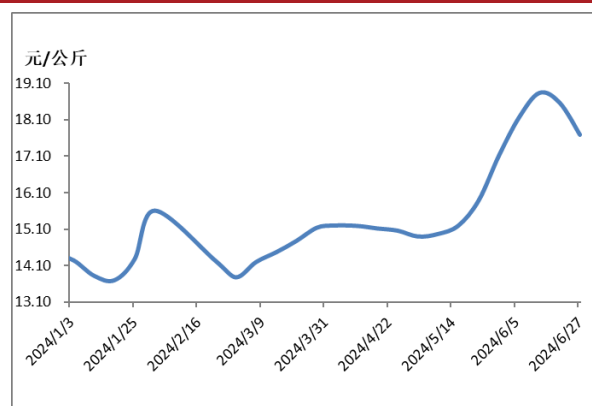
第一季度整体呈现震荡行情，现货在 13.5-15.5 元/公斤区间震荡，由于对上半年现货较为悲观，期货升水逐渐修复。1 月份腌腊旺季及元旦备货过后消费萎缩，同时养殖端对未来预期并不看好，出栏较为积极，特别是肥猪出栏意愿较强，供应端有明显增量，故而供应端压力凸显，利空中上旬价格明显回落。但随着价格的不断探底，同时北方降温配合屠宰企业小年备货提前开启，北方价格先行拉升，价格上行过程中，华北及中部区域体现 10-12 月份的猪病导致的供应断档，带动南方猪源外流现象增加，利好价格跟随北方同频上行。2 月份体现季节性淡季，同时市场担心上半年供应有压力，主动出货。3 月份随着 1-2 月份能繁母猪数据的发布及饲料原料的企稳，加之仔猪价格再次抬头，现货触底反弹。

图表 1：全国商品猪出栏均价走势图（元/公斤）



数据来源：涌益咨询

图表 2：全国商品猪出栏均价走势图（元/公斤）



数据来源：涌益咨询

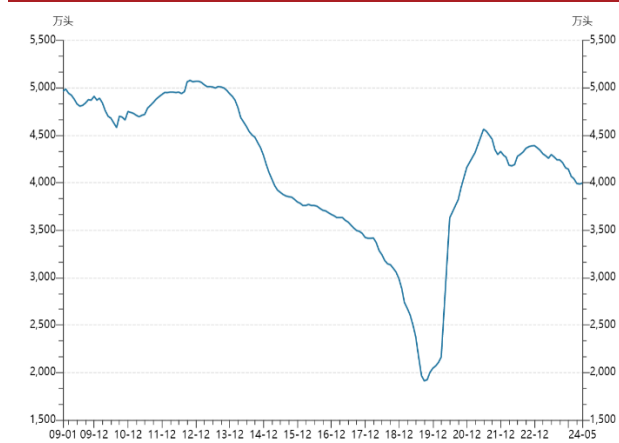
第二季度现货企稳在 15 元/公斤后，提前开启近两年快速上涨行情，全国均价最高涨至接近 19 元/公斤后。期货在现货企稳时提前开启对第三季度产能环比减少的预期，远期出现大幅升水。但随着现货流程上涨后，期货上涨幅度大幅减少，近月基差出现自上市以来较大的贴水，期货上涨高度不及前期预期高度。主要源自对现货快速提前上涨的存疑及 8 月后现货产能的修复。饲料原料价格大幅反弹，养殖成本成本增加，五一之后现货企稳坚挺同时标肥价差依然倒挂，市场对 7 月后产能减损预期，养殖端压栏惜售情绪增加，进一步推动现货价格上涨。

## 2、周期或已开始拐头

农业农村部发布 5 月份能繁母猪存栏 3996 万头，月度环比增加 0.25%，结束 16 个月环比去化，本轮能繁母猪去化周期从 2023 年 1 月开始至今累计去化 9.2%，去化幅度几乎追平上一个周期（上一个周期历时 9 个月），从图表 3 可以看出，同时本次去化基数低于上一周期。从第三方数据公司可以看到，能繁母猪在 3 月份企稳环比上升，整体来看，第二季度的产能修复比较明显。图表 4 明显看出，本次周期去化较上一周期（2021 年）去化幅度较长较温和，集中去化在 2023 年第四季度和 2024 年第一季度，这阶段的出

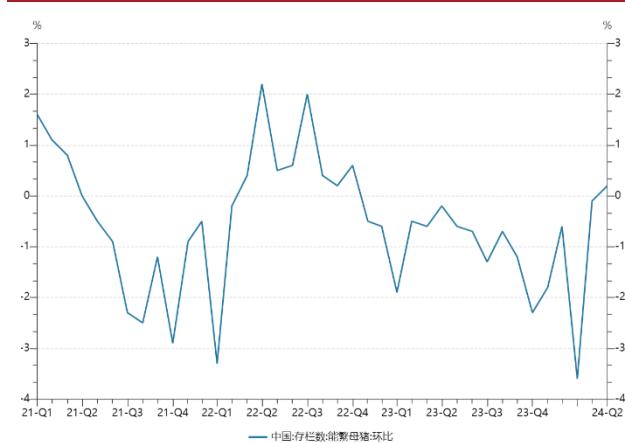
栏反馈在今年第三季度。能繁母猪的去化，让生猪价格在第二季度开始有明显的抬升。整体看，由于养殖结构的变化，散户逐年明显递减，猪周期的时间维度逐渐变化。

图表 3：2009 年以来能繁母猪存栏（万头）



数据来源：农村农业部

图表 4：2021 年以来能繁母猪环比变化（%）

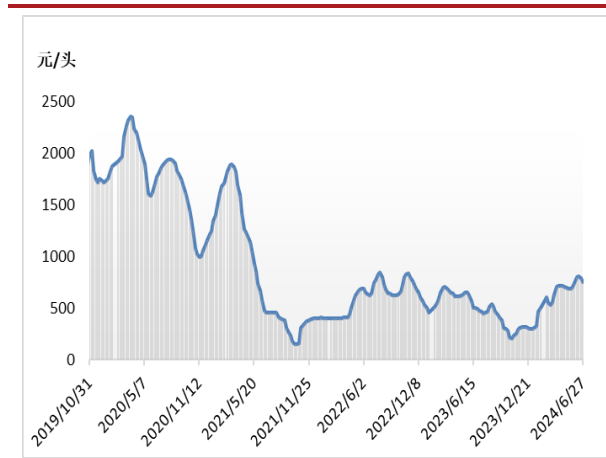


数据来源：农村农业部

### 3、补栏情况

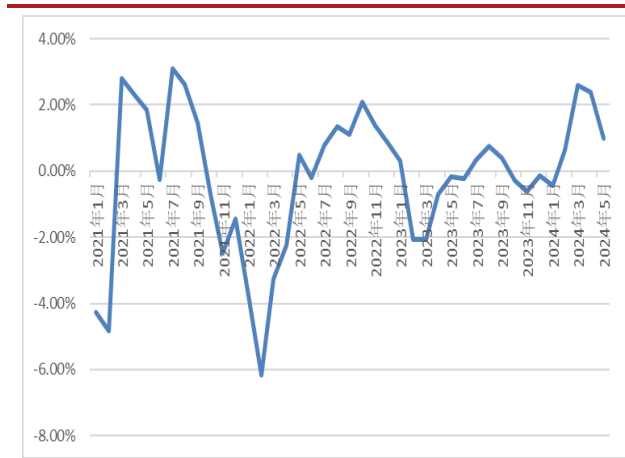
仔猪在去年底见底后，持续稳定上涨，最高涨至 800 元/头以上。仔猪价格在大部分情况对生猪价格有前置。从图表 6 可以看出，仔猪主要减损集中在第四季度，春节后仔猪较历年的疫病情况比较稳定，产能较持续的恢复。仔猪数据反映出产能在 5-7 月减量明显，同时也部分耦合了母猪数据所反映的情况。由于仔猪年前价格较低，因此外购仔猪利润明显高于自繁自养，今年市场售卖仔猪积极性较高，同时也符合养殖户及时兑现利润，激活现金流。同时，由于年初对下半年行情比较看好，市场对小猪的补栏积极性还是比较高，因此再次助推仔猪价格上涨。

图表 5：15KG 仔猪价格（元/头）



数据来源：涌益咨询

图表 6：50KG 仔猪产量环比走势（%）



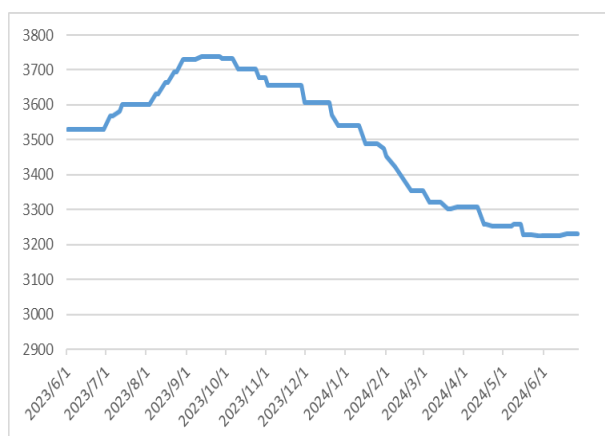
数据来源：涌益咨询

生产效率明显提高也是今年的一个特点之一，春节后疫病影响不大，二季度生猪生产指数持续回暖，气温逐渐回暖，部分冬季疫病影响减弱，窝均健仔数也有小增，生产技术提高，虽然南方第二季度出现较长雨季，目前为止没有出现明显的疫病。今年来生猪生产指数持续提升，短期看，二季度生产指标也结构性提升，弥补了能繁母猪数量环比减少的缺口，限制了猪价上涨的空间，但是但是依然看到去年12月至今年5月份，全国新生仔猪数量同比下降7%，影响下半年的产能，同时支撑了下半年现货价格，即同比或高于去年同期。

#### 4、养殖利润修复

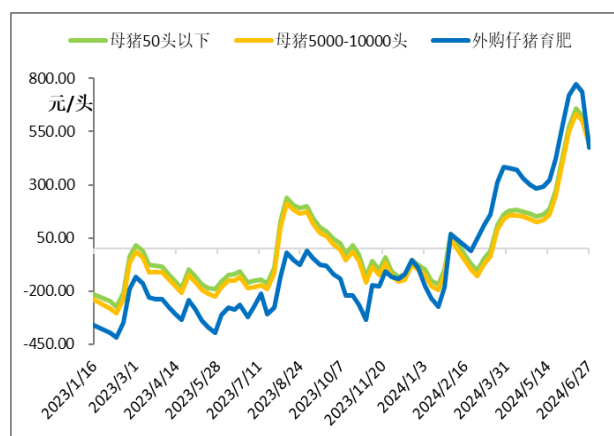
春节后，养殖利润快速修复，主要分为两个阶段，第一阶段是2-5月中旬，养殖利润的修复主要来自饲料价格下滑明显及猪价企稳，第二个阶段是5月底到6月，主要来自猪价明显的上涨，成本端没有明显波动。从图表7可以看出，饲料价格较为稳定。近年来饲料配方较为灵活，饲料原料的价格优势凸显，虽然养殖利润比较丰厚，但是目前养殖端在今年饲料原料供应比较充足的背景下，备货意愿较弱，采用随材随用，来缓解现金流。

图表7：全价料价格走势（元/吨）



数据来源：涌益

图表8：养殖利润（元/头）

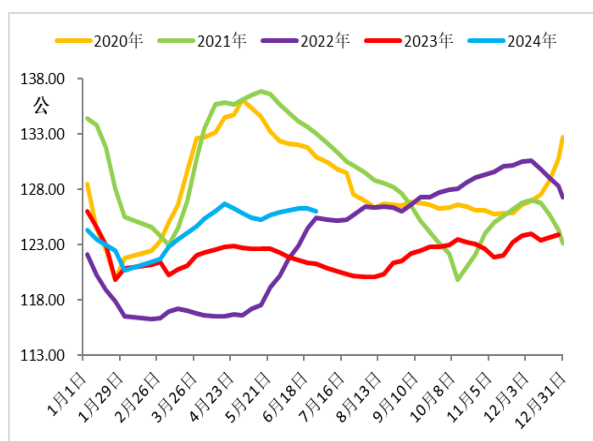


数据来源：涌益

#### 5、出栏体重

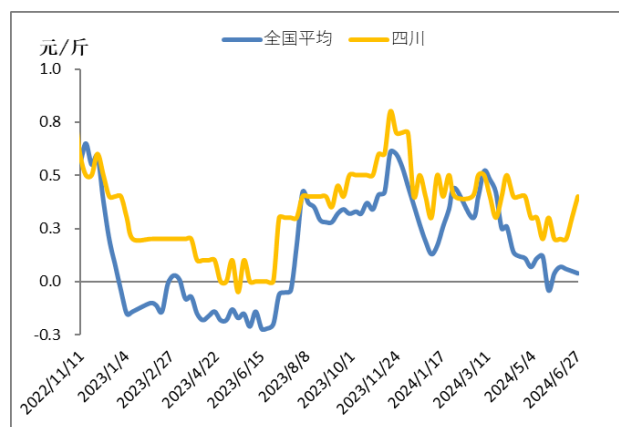
虽然母猪减损，仔猪数量同比也是下滑，但是今年出栏体重高是比较明显。今年二次育肥较之前周期相比，整体比较谨慎，从育肥的周期及力度来看，整体呈现“小步快跑”的情形。虽然较为谨慎，但是今年客观因素也让二次育肥的积极性没有间断。一方面从饲料原料来看，受益于饲料降价，有利于摊低压栏二育等的成本，助推增重；另一方面对下半年现货预期较好，但是现货上涨节点仍比较模糊。再者，从今年第三季度来看，标肥价差较大，肥猪整体供应较少，增加了当下压栏的积极性。

图表 9：出栏体重（公斤）



数据来源：涌益

图表 10：175 公斤与标猪出栏价差（元/斤）



数据来源：涌益

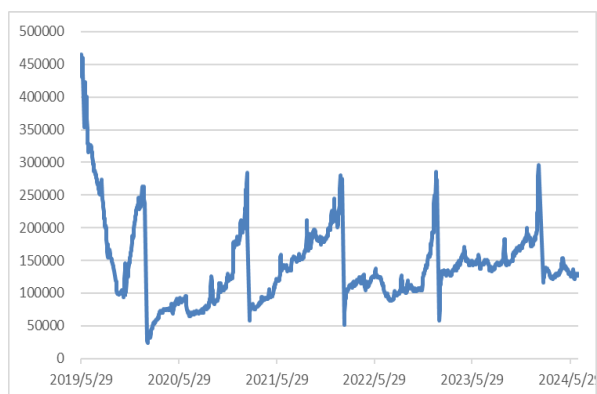
今年二次育肥也对阶段性行情起了助推作用，4 月份市场预期产能下滑从 6 月底 7 月份开始，因此 5 月份养殖户提前出栏，造成了 6 月份供应结构性短缺，6 月初价格上涨，增添了压栏积极性。使得生猪现货提前上涨，且上涨幅度较快，这个会影响上涨持续性，因此 6 月底在需求无亮点的背景下，现货有所回落。但是整体来看，在第三季度供应有所减损的背景下，现货下方空间有限，二次育肥增加了阶段性的波动。

## 6、消费可选较多，整体无亮点

消费来看，上半年出现了“逢节必跌”的循环，终端整体无太多亮点。可选消费比较多，上半年替代品牛肉、羊肉下跌比较明显，肉鸡价格也较为平稳。屠宰量水平偏低，从图 11 可以看出，但鲜销率同比不低，冻品同期也处于明显的去库状态，整体供应相比往年减量有限，但价格依旧能够托住，说明基础消费仍在；另一方面毛猪涨价后屠宰毛利明显走低，也说明终端对白条涨价接受度有限，消费端缺乏亮眼表现。

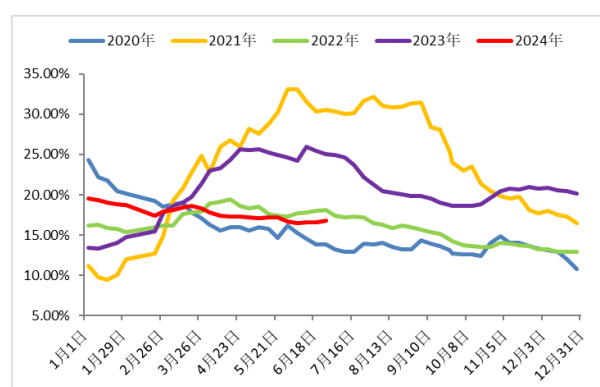


图表 11：出栏体重（公斤）



数据来源：涌益

图表 12：2020-2024 年冻品库存率



数据来源：涌益

## 7、行情展望

上半年，期货端远期合约预期先行较明显，与现货呈现劈叉现象，近远月基差较往年结构波动不一致。整体来看，第三季度生猪产能继续修复，现货下方空间有限，期货以震荡思路跟随；第四季度若无大的疫病，养殖利润可观的背景下，产能修复或将继续加快，制约远月的价格高度，远月合约逢高空。

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

**免责声明**