

淡季来临，行情或先抑后扬

摘要

现货市场：猪价在经历3月份延续反弹后，4月继续上行动能不足，整体震荡偏弱，一方面受制于消费偏弱，另一方面肥标猪价差收窄，前期压栏及二育猪出栏增加。截至月末，外三元生猪均价为14.94元/千克，环比下跌0.66%；二元母猪均价为31.01元/公斤，上涨1.44%；仔猪均价为42.1元/公斤，上涨8.62%。展望未来，5月消费仍处淡季，但供应端或仍是主导，月初在大猪供应压力下，价格或延续偏弱，中旬随着大猪消化，价格不乏企稳可能，下旬随着供应缺口出现，以及投机性压栏和二育的再度入场，价格有再度走高可能。

期货市场：截止本月末，主力合约LH2409收盘价为17345元/吨，4月最高价18650元/吨，月最低价17265元/吨，本月累计跌幅1.76%，月成交量94.3万余手，月持仓6.35万余手，增加21375余手。五一后无假日利好，生猪消费再次回归平淡，随着气温上升，生猪增重减慢，且大猪需求逐步减弱，生猪消费无支撑。近期华南尤其广东多日暴雨，洪涝灾害或增加疫病传播，抑制猪价上涨。综合来看，短期猪价偏弱。根据能繁母猪存栏数据推算，未来几个月供给有下降预期，中长期生猪价格或将偏强运行。后续重点关注出栏情况、终端消费变化、二次育肥群体入场情况以及产能去化情况。

研究创造价值

用心、诚心、专心、贴心

锦泰期货研发部

马汉生

787311292@qq.com

025-83116183

投资咨询号:Z0014208

一、生猪基本面数据

类别	本期	上期	涨跌	备注
出栏体重 (kg)	122.90	122.34	0.46%	月内生猪出栏均重震荡小增。5月份大猪市场或继续走弱，规模场增重情绪缓和，现市场空栏率偏高，二次育肥户仍待低价入场补栏，预计下月生猪出栏均稳中调整为主。
90Kg/150Kg 出栏占比 (%) (周)	0.87/1.91	0.85/1.92	0.02/-0.01	二次育肥入场增加、成交良好，仔猪市场询价积极、成交增量，小体重猪源出栏增量。养殖端顺势出栏，无压栏，且天气转热大猪需求减少、出栏减量。
能繁母猪出栏量 (万头)	3992.00	4042.00	-3.60%	国家统计局数据显示，一季度末，能繁母猪存栏 3992 万头，同比减少 314 万头，下降 7.3%；环比减少 150 万头，下降 3.6%。
生猪出栏量 (万头) (24 年一季度)	19455.00		-2.20%	据国家统计局，一季度，全国生猪出栏 19455 万头，同比下降 2.2%。
生猪存栏量 (万头) (24 年一季度)	40850.00		-5.20%	据国家统计局，一季度末，全国生猪存栏 40850 万头，环比下降 5.9%，同比下降 5.2%。
猪肉产量 (万吨)	1583.00		-0.40%	2024 年一季度猪肉产量 1583 万吨，同比下降 0.4%。
商品进口量 (万吨)	9.00	7.00	28.57%	据海关总署进口数据整理：2024 年 03 月当月，中国猪肉月度进口 9 万吨，环比增加 2 万吨，月度进口处于历史较低水平。
能繁母猪出栏量 (万头) mysteel 统计口径	481.57	481.06	0.11%	据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 3 月份能繁母猪存栏量为 481.57 万头，环比涨 0.11%，同比减少 5.57%；东北、华北、华东及西南区域母猪存栏量小涨，华南微降，西北大区稳定。
生猪存栏量 (万头) mysteel 统计口径	3333.75	3307.67	0.79%	据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，3 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3333.75 万头，环比上涨 0.79%，同比下降 1.07%。
生猪出栏量 (万头) mysteel 统计口径	847.37	696.99	21.58%	据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，3 月 123 家规模场商品猪出栏量为 847.37 万头，环比增加 21.58%，同比增加 3.06%。

需求	2023 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 (万头)	2545.00		-4.60%	2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比增加 20.9%，同比减少 4.6%。2024 年 1-3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 8374 万头，同比增加 7%。
	屠宰开工率 (%)	27.47	26.58	3.35%	5 月气温继续升高，需求提振预计有限，五一节部分旅游城市白条走货或好转，大部分地区平淡，5 月开工预计延续窄幅震荡波动为主。屠企无主动入库意愿，维持较高的去库积极性，但冻品需求端暂无新增明显利好支撑，下月冻品库容率或维持缓慢去库节奏。
	冻品库存率 (%)	23.98	24.15	-0.70%	
成本与利润	自繁自养利润 (元/头)	107.55	22.43	379.49%	本月猪价窄幅震荡，期间涨跌互现，月度重心偏强，市场供需博弈延续，饲料原料玉米及豆粕价格震荡下调，养殖成本压力减小，自繁自养盈利增加；5.5 月前外购仔猪本月盈利 269.92 元/头，较上月盈利增加 99.44 元/头，外购仔猪养殖受前期仔猪低位震荡原因，延续盈利。
	外购仔猪利润 (元/头)	269.92	170.48	58.33%	
	玉米 (元/吨)	2367.00	2407.00	-1.66%	本月玉米价格、豆粕价格价格下调，利好于养殖成本。
	豆粕 (元/吨)	3369.00	3472.00	-2.97%	
	猪料比	4.27	4.18	2.15%	5 月份消费暂无明显利好支撑，市场多受情绪支撑，随中下旬二育低价补栏意愿增加，生猪价格或跌后回升。玉米市场随下月余粮不断减少，预计价格亦有上调可能，猪粮市场同步跟调，预计下月国内猪料比及猪粮比值或波动有限。
	猪粮比	6.37	6.32	0.79%	
价格	商品猪出栏价 (元/公斤)	14.41	14.14	1.91%	本月猪价震荡下行，但前期价格相对高位，月度重心仍显偏强。市场供需格局调整有限，产能去化未有明显变奏，供给形势尚未反转，需求预期好转但助推力不足，二育动态需要关注，短期行情承压依旧。
	7KG 仔猪价 (元/头)	432.14	262.19	64.82%	年前市场采购订单量尚可，烘托仔猪价格上行；不过年后询单气氛有所降温，市场高价成交已有回调。
	淘汰母猪价 (元/公斤)	9.29	9.09	2.20%	本月淘汰母猪价格随商品猪价格先涨

					后跌调整，整体月度小幅上涨。
	二元母猪（元/头）	1515.47	1454.38	4.20%	本月上旬二元母猪上涨，一方面前期受仔猪行情影响，另一方面局部市场带仔母猪成交微增；下旬价格趋于稳定，再次上涨动力不足。

数据来源：中国农村农业部中国海关总署我的钢铁网

二、生猪行情回顾

现货市场：

猪价在经历3月份延续反弹后，4月继续上行动能不足，整体震荡偏弱，一方面受制于消费偏弱，另一方面肥标猪价差收窄，前期压栏及二育猪出栏增加。截至月末，外三元生猪均价为14.94元/千克，环比下跌0.66%；二元母猪均价为31.01元/公斤，上涨1.44%；仔猪均价为42.1元/公斤，上涨8.62%。展望未来，5月消费仍处淡季，但供应端或仍是主导，月初在大猪供应压力下，价格或延续偏弱，中旬随着大猪消化，价格不乏企稳可能，下旬随着供应缺口出现，以及投机性压栏和二育的再度入场，价格有再度走高可能。

图一生猪，母猪，仔猪现货价格走势



数据来源：ifind

表一生猪，母猪，仔猪现货价格表

指标名称	平均价:生猪	平均价:母猪	平均价:仔猪
单位	元/千克	元/公斤	元/公斤
4月	14.94	31.01	42.1
2月	15.04	30.57	38.76
涨跌幅	-0.66%	1.44%	8.62%

数据来源：ifind

期货方面：

期货市场波动较大，月初时市场交易三季度出栏的收缩及需求旺季，9月合约大幅上涨，但随着现货表现疲弱及盘面高升水的矛盾显现，期货又震荡下跌，从不同合约表现来看，月初5月相对较弱，而7、9月合约涨势较大，但下半月远月挤升水，5月由于贴近现货，价格相对抗跌。截止本月末，主力合约LH2409收盘价为17345元/吨，4月最高价18650元/吨，月最低价17265元/吨，本月累计跌幅1.76%，月成交量94.3万余手，持仓6.35万余手，增加21375余手。期现差方面，截至月末主力合约05合约期现基差为300元/吨，较上月末基差170元/吨，走扩130元/吨；07合约期现

基差较上月收敛 555 元/吨;09 合约期现基差较上月走扩 180 元/吨。月间差方面,05-07 合约基差为-1045 元/吨,较上月收敛 455 元/吨;05-09 合约基差为-2825 元/吨,较上月走扩 310 元/吨;07-09 合约基差为-1780 元/吨,较上月走扩 765 元/吨。目前 05 合约即将进入交割期,关注仓单变化,目前现货市场供货充足,预期仓单交割对整个市场影响不大。

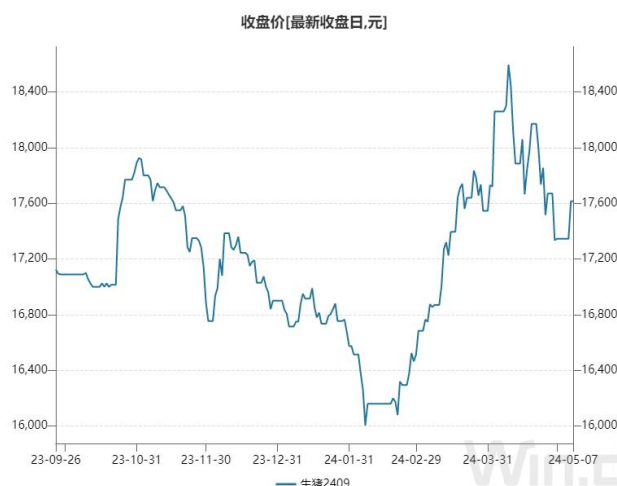
表二基差表

单位: 元/吨, %

	LH05-07	LH05-09	LH07-09	生猪-05	生猪-07	生猪-09
上月末	-1500	-2515	-1015	170	-1300	-2345
本月末	-1045	-2825	-1780	300	-745	-2525
涨跌幅	-30.33%	12.33%	75.37%	76.47%	-42.69%	7.68%

数据来源: Wind 资讯

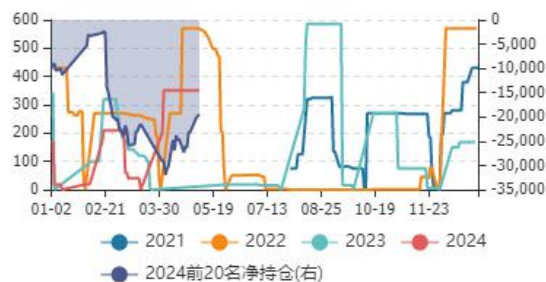
图二: 生猪主力合约收盘价格 (09 合约)



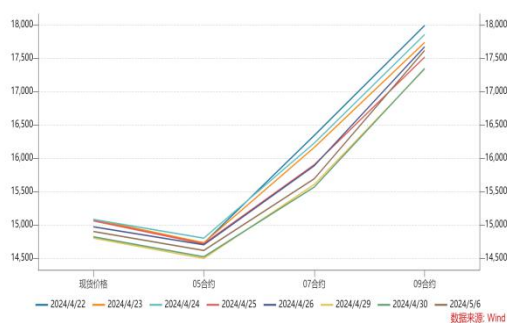
图三: 持仓量 (09 合约)



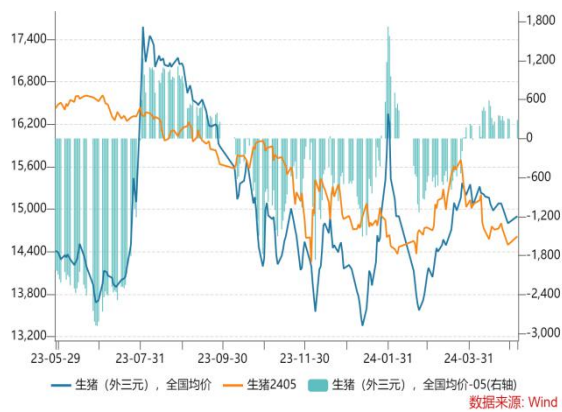
图四：仓单与净持仓趋势图（09 合约）



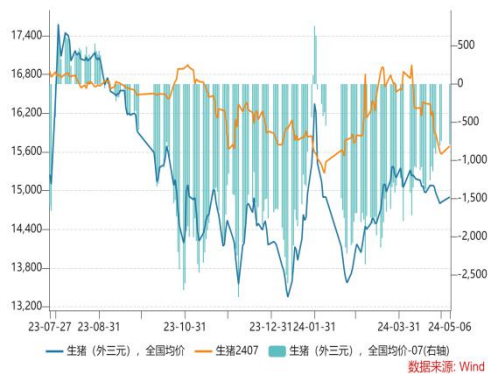
图五：期限结构



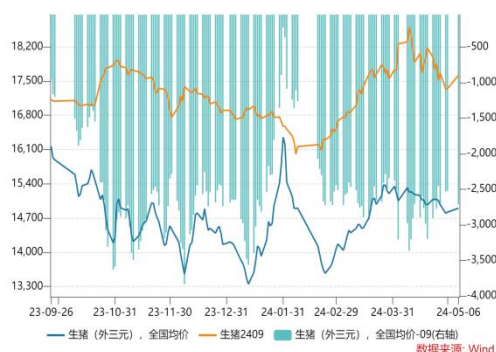
图六：期现差（现货-05 合约）



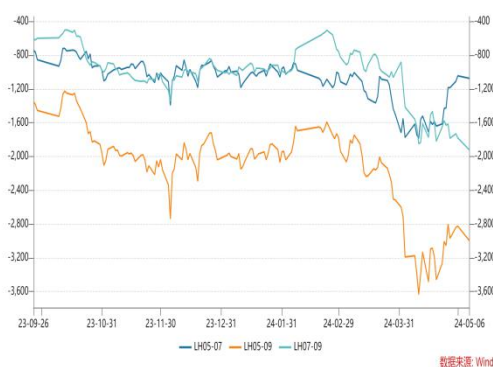
图七：期现差（现货-07 合约）



图八:期现差 (现货-09 合约)



图九: 跨期基差



数据来源: Wind 咨询

三、后期影响因素

供给面

能繁母猪存栏量方面, 国家统计局数据显示, 一季度末, 能繁母猪存栏 3992 万头, 同比减少 314 万头, 下降 7.3%; 环比减少 150 万头, 下降 3.6%。据 Mysteel 农产品数据统计, 其中 123 家规模养殖场 3 月份能繁母猪存栏量为 481.57 万头, 环比涨 0.11%, 同比减少 5.57%。

生猪存栏方面, 国家统计局数据显示, 生猪存栏从 2023 年第三季度开始, 已经连续 2 个季度出现下降, 显而易见的是其降幅在快速拉大, 一季度存栏对比去年末减少 2572 万头, 环比减少 5.9%, 对比去年同期减少 2244 万头, 同比减少 5.2%。据 Mysteel 农产品数据统计, 3 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3333.75 万头, 环比上涨 0.79%, 同比下降 1.07%。

生猪出栏方面, 据国家统计局, 一季度, 全国生猪出栏 19455 万头, 同比下降 2.2%。据 Mysteel 农产品数据统计, 3 月 123 家规模场商品猪出栏量为 847.37 万头, 环比增加 21.58%, 同比增加 3.06%。

国家统计局公布能繁母猪存栏及生猪出栏、存栏数据, 均同比下滑, 但从三方咨询机构及 3 月市场预期、看涨情绪来看, 数据的可靠性还有待三季度市场行情验证,

但至少在理论数据上，对二三季度的生猪价格有一定支撑，至少二三季度不会存在产能严重过剩。

4月全国外三元生猪出栏均重为122.90公斤，较上月增加0.56公斤，环比涨幅0.46%，同比微降0.04%。月内生猪出栏均重震荡小涨，生猪价格僵持不下，随业内预期增强，养殖端抗价增重情绪不减；下旬随五一小长假临近，养殖户及二次育肥大猪出栏节奏加快，生猪出栏均重偏强震荡。5月份大猪市场或继续走弱，规模场增重情绪缓和，现市场空栏率偏高，二次育肥户仍待低价入场补栏，预计下月生猪出栏均稳中调整为主。

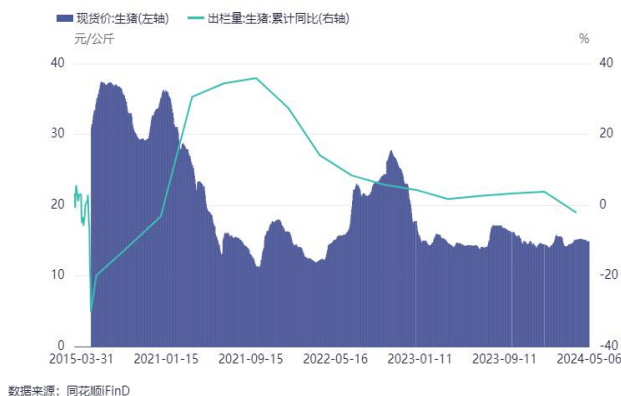
图十：能繁母猪存栏量与生猪价格



图十一：生猪存栏量与生猪价格



图十二：生猪出栏量与生猪价格



图十三：全国外三元生猪均重



(2022年-2024年)全国外三元生猪出栏均重周度走势图(公斤)



数据来源: Wind 资讯, 钢联数据

进口及冻品库存

当前处于需求淡季, 消费跟进不足, 冻品去库缓慢, 进口猪肉不再有优势。根据海关总署公告, 中国3月猪肉进口量为9万吨, 同比减少39.3%。1-3月累计进口量为26万吨, 同比减少51.7%。

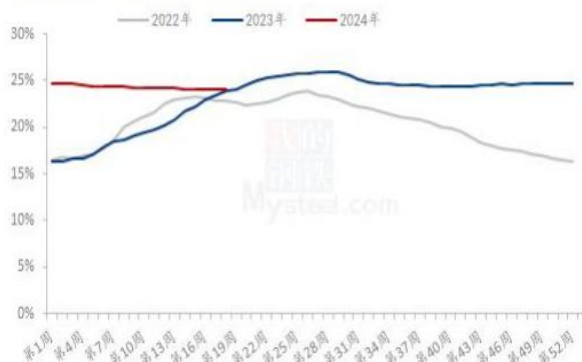
截止到4月底, 国内重点屠宰企业冻品库容率23.98%, 较上个月末下降0.17个百分点。目前屠宰企业仍以清理冻品猪肉为主, 维持较高的出库积极性, 但由于冻品需求无明显改善, 依旧维持疲软态势, 冻品走货速度较慢, 且由于鲜品市场白条走货平平, 仍有个别市场存被动入库情况, 因此4月份国内冻品库容率小幅下降。5月份, 屠宰企业无主动入库意愿, 维持较高的去库积极性, 但冻品需求端暂无新增明显利好支撑, 预计下月国内冻品库容率或维持缓慢去库节奏。

图十四: 冷冻猪肉进口量



图十五: 全国冻品库容率

2022-2024年重点屠宰企业冻品库存率



数据来源：Wind 资讯，钢联数据

需求端：

根据商务部统计，2024 年 3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2545 万头，环比增加 20.9%，同比减少 4.6%。2024 年 1-3 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 8374 万头，同比增加 7%。

根据我的钢联数据，4 月屠宰平均开工率 27.47%，较上月提高 0.89 个百分点，同比跌 5.50 个百分点，月内屠企开工 26.80%-29.00%窄幅区间内震荡。本月没有较大节日等利好提振，整体消费不温不火，整体开工多稳定为主，月初清明节曾有小幅短暂提振，本月气温升高，户外餐饮消费改善，对白条走货带来支撑，带动开工较上月小幅提升，但市场竞争激烈，屠企仍承受亏损，普遍以销定宰灵活控量维持高鲜销，本月没有去年同期积极入库的操作，致使本月开工率仍不及去年同期。5 月气温继续升高，不利于南方中大猪消费，户外、餐饮等或有增加，但对需求提振预计有限，五一节部分旅游城市白条走货或好转，大部分地区平淡，5 月开工预计延续窄幅震荡波动为主。截至 4 月末，屠宰企业亏损 69.47 元/头，屠宰利润较上月减少 17.59 元/头。

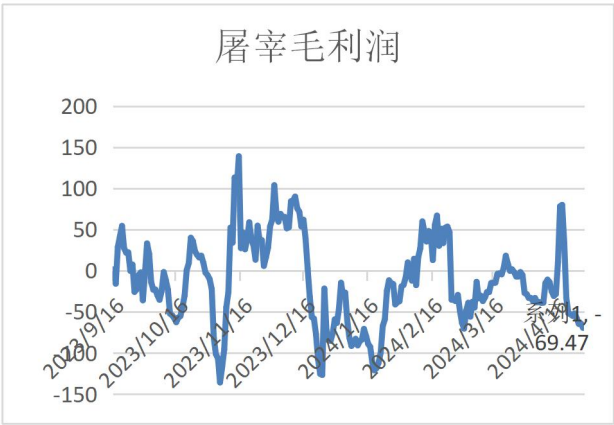
图十六：国内重点生猪屠宰企业生猪屠宰量



图十七：国内重点生猪屠宰企业开工率



图十八：国内重点生猪屠宰毛利润



数据来源：Wind 资讯，钢联数据

成本与利润端

本月玉米价格继续走低，截至月末玉米价格为 2404 元/吨，环比下跌 1.96%。美玉米播种面积意向低于市场预期已反映至盘面，而近期美玉米已开启播种，行情主导因素将由南美向北美转移，后续需着重关注美玉米产区天气变化；国内基层售粮进度虽慢于往年，但当前售粮高峰已过，且持粮主体已转移至渠道，叠加吉林收储持续，短期玉米或将保持坚挺。

本月豆粕现货价格有所下调。截至月末豆粕价格为 3375 元/吨，环比下跌 3.58%。二季度巴西大豆大量到港已成明牌，叠加下游需求不佳，预计将继续给国内豆系市场一定压力，豆粕现货基差将继续保持弱势。单边来看，短期内在巴西洪水利多推动下，国内连粕将略显强势，尽管人民币升值对进口成本有所压制，但在美豆上破 1200 美分推动下，仍将以跟随外盘上行为主；中长期来看，国内连粕及外盘走势仍将以美豆炒作为焦点，未来价格重心能否实现真正上移，仍需关注美豆产区情况。

表三：成本分析表

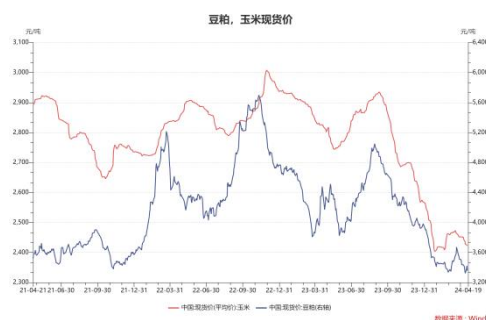
列别	上月末	本月末	月涨跌
外购仔猪养殖利润	112.58	87.11	-22.62%

自养自繁养殖利润	-61.69	-39.14	36.55%
玉米现价	2452	2404	-1.96%
豆粕现价	3500	3375	-3.58%
猪料比	4.18	4.27	2.15%
猪粮比	6.32	6.37	0.79%

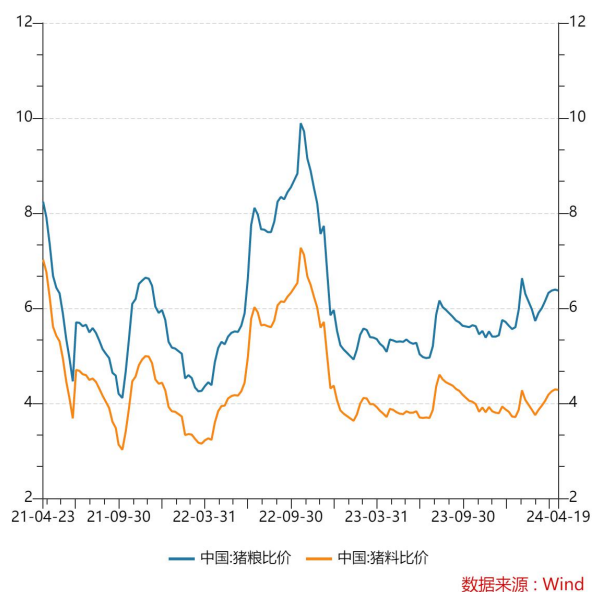
由于月内仔猪价格持续走高，仔猪养殖利润表现较好。截至月末，自繁自养生猪养殖利润为亏损 39.14 元/头，盈利环比增加 36.55%；外购仔猪养殖利润为盈利 87.11 元/头，盈利环比减少 22.62%。

截至月末，全国生猪猪粮比价为 4.27：1，猪粮比价为 6.37：1。4 月份国内生猪市场震荡小降，但月均价环比上调明显。随低成本养殖企业盈利回归，养殖户标猪出栏意向不足，规模场亦存抗价拉涨情绪；再次，月内玉米市场贸易商库存不断增量，主动建库意愿较差，随猪涨粮降，月内猪粮比价震荡偏强，养殖端生猪出栏盈利空间增大。5 月份消费暂无明显利好支撑，市场多受情绪支撑，随中下旬二育低价补栏意愿增加，生猪价格或跌后回升。玉米市场随下月余粮不断减少，预计价格亦有上调可能，猪粮市场同步跟调，预计下月国内猪粮比值或波动有限。

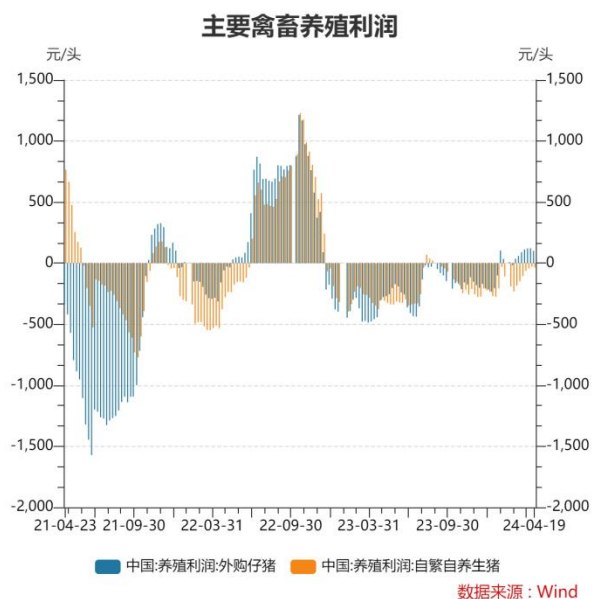
图十九：全国豆粕，玉米现货价格走势



图二十：猪料比及猪粮比走势



图二十一：外购仔猪与自繁自养养殖利润走势



数据来源：Wind 资讯

四、行情展望

五一后无假日利好，生猪消费再次回归平淡，随着气温上升，生猪增重减慢，且大猪需求逐步减弱，生猪消费无支撑。近期华南尤其广东多日暴雨，洪涝灾害或增加疫病传播，抑制猪价上涨。综合来看，短期猪价偏弱。根据能繁母猪存栏数据推算，未来几个月供给有下降预期，中长期生猪价格或将偏强运行。后续重点关注出栏情况、终端消费变化、二次育肥群体入场情况以及产能去化情况。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

