

## 产能去化缓慢，供应仍较宽松

### 摘要

现货市场：12月猪价先跌后涨，整体重心下降。月初时，由于部分地区猪病继续发酵，养殖端出栏增加，加之南方多地气温整体偏高，腌腊需求启动偏慢，生猪价格继续下跌，现货整体跌破14元。之后随着龙头企业下调年度出栏目标，及各口径显示行业去产能加快，期货率先修复式反弹，进而带动现货走强。进入下半月后，南方气温下降，制腊肉需求增加，现货走一步走强，但期货反弹有减弱势头，并开始回调，因市场仍担心明年上半年的二次探底，而上涨信心不足。截至月末，22个省市生猪均价为14.25元/千克，环比下跌2.4%；二元母猪均价为24.5元/公斤，环比上涨1.58%；仔猪均价为29.76元/千克，微涨0.03%。

期货市场：截止本月末，主力合约LH2403收盘价为13715元/吨，12月最高价14975元/吨，月最低价13220元/吨，本月累计跌幅3.18%，月成交量175.8万余手，持仓11.4万余手，增加38836余手。从供给上来看，由于前期能繁母猪去化幅度有限，叠加上市企业供应压力较大，2023年底供应较宽松，明年9月之前供应也较为宽裕；冻品库存高企加剧了供应压力，整体后续供应压力较大。从需求上来看，年底需求获得季节性支撑，但非瘟后消费渠道被抢占以及消费习惯的改变，叠加经济活动还在逐步恢复，消费略显疲软。成本利润角度来看，成本端不确定性较大，大概率对猪价有一定支撑；养殖利润不确定性较大，明年下半年或有起色。屠宰利润取决于需求情况。政策方面，2023年第三次收储影响有限，观望明年上半年是否触发收储以及收储的连续性。总体来看，23年底面临集团场出栏压力大，全国出栏量大叠加冻品出库、出栏均重增加的压力，供应压力较大，需求观望腌腊情况，价格反弹幅度或有限。明年上半年需求淡季叠加供应相对高位，价格难有起色；下半年供应进一步去化，叠加需求旺季，价格应有好转。对盘面而言，远月高升水，单边做多产能去化预期逻辑风险较高，建议配合季节性消费淡季跨期套利为主，或根据远月高升水格局在养殖端合理利润的预期下逢高做空套保操作。



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)	122.91	123.04	-0.11%	年底规模场降体重冲计划操作普遍，且部分资金紧张规模场尚有出栏非正常体重小标猪情况，拉低整体出栏均重。
90Kg/150Kg 出栏占比 (%)	0.87/1.97	0.82/1.68	0.05/0.29	月初北方部分省份猪病仍存，养殖端被动出栏压力增加，南方腌腊省份对于大猪的需求增加，养殖端顺势出栏。
能繁母猪出栏量 (万头)	4158.00	4210.00	-1.24%	据农业农村部监测数据，11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头，同比下降5.2%，环比下降1.2%，为4100万头正常保有量的101.4%，已连续11个月回调。但是考虑到母猪生产效率提升明显和猪肉消费增长不及预期，目前生猪产能仍高于合理水平。
生猪出栏量 (万头)	53723.00		3.30%	前三季度，全国生猪出栏53723万头，同比增加1693万头，增长3.3%。分季度看，一、二、三季度生猪出栏同比分别增长1.7%、3.7%、4.7%，增幅逐季扩大。三季度末，全国生猪存栏44229万头，同比减少166万头，下降0.4%；环比增加711万头，增长1.6%。
生猪存栏量 (万头)	44229.00		1.60%	据国家统计局，三季度末，全国生猪存栏44229万头，同比减少166万头，下降0.4%；环比增加711万头，增长1.6%。
猪肉产量 (万吨)	4301.00		3.60%	前三季度猪肉产量4301万吨，同比增加151万吨，增长3.6%。
商品进口量 (万吨)	9.00	9.00	0.00%	据海关总署进口数据整理：中国2023年11月进口猪肉9万吨，较2023年10月进口量持平，较去年同期减少48.10%。2023年1-11月累计中国进口猪肉146万吨，同比减少0.63%
能繁母猪出栏量 (万头) mysteel 统计口径	494.83	504.50	-1.92%	据Mysteel农产品123家定点样本企业数据统计，11月规模场能繁母猪存栏量为494.83万头，环比减少1.92%，同比减少2.77%，其中华北、华东地区环比减幅扩大，华中、华南地区由增转减。

	生猪存栏量（万头） mysteel 统计口径	3504.58	3504.47	0.00%	据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，11 月规模场商品猪存栏量为 3504.58 万头，环比基本持平，同比增加 11.49%。
	生猪出栏量（万头） mysteel 统计口径	923.85	875.01	5.58%	据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，11 月商品猪出栏量为 923.85 万头，环比增加 5.58%，同比增加 14.68%。
需求	2023 年 11 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）	3280.00	2867.00	14.41%	2023 年 11 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3280 万头，环比增加 14.4%，同比增长 44.6%。2023 年 1-11 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 30393 万头，同比增长 19.4%。
	2023 年 1-11 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量（万头）	30393.00		19.40%	
	屠宰开工率（%）	37.47	30.92	21.18%	本月鲜销率稍有回落；屠企开工率增加；由于猪价持续走低，个别地区有低价入库操作，库容微增。
	鲜销率（%）	90.25	89.61	0.71%	
	冻品库存率（%）	24.70	24.63	0.28%	
成本与利润	自繁自养利润（元/头）	-100.21	-103.47	-3.15%	月内猪价先跌后涨，中下旬亏损减少明显，但大猪存量仍待消化，月均小幅下跌。饲料原料玉米及豆粕价格下滑明显，利好于养殖场成本，使之自繁自养亏损略减。养殖期间的饲料和仔猪补栏成本下滑明显，外购仔猪利润亏损减少。
	外购仔猪利润（元/头）	-143.48	-249.77	-42.56%	
	屠宰加工利润（元/头）	-25.46	-37.15	-31.47%	白条价格跌幅小于生猪价格跌幅，使之本月内毛白价格差拉大，故而屠宰白条毛利润亏损减少。
	玉米（元/吨）	2507.00	2630.00	-4.68%	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）	3954.00	3961.00	-0.18%	
	猪料比	4.42	4.35	1.61%	下月来看，大猪市场出栏压力仍大，随腊八至春节前备货带动，猪价或低位调整后震荡走高。玉米市场在经历了前期连续下调后，售粮压力释放，加之近期增储利好政策消息带动，市场供需格局有所修正，价格或逐渐趋稳，综合预计下月国内猪粮比值或低位回升。
	猪粮比	5.66	5.49	3.10%	

价格	商品猪出栏价 (元/公斤)	14.30	14.63	-2.26%	本月猪价先跌后涨，近期窄幅震荡，月度重心偏弱下行。整体来看，供应端大猪猪源相较充裕，消化压力仍存，需求或有短暂支撑，但总量仍较有限，年前行情依旧承压，猪价或先跌后涨、区间震荡盘整。
	7KG 仔猪价 (元/头)	209.05	168.71	23.91%	本月仔猪价格前期低位反弹，主要是企业报价补涨调整，但市场补栏积极性不高，仔猪询盘问价气氛清淡。
	淘汰母猪价 (元/公斤)	9.12	8.71	4.71%	12月生猪主产区养殖环境有所好转，市场淘汰母猪量供应相对出现一定减少，本月淘汰母猪价格小幅回升。
	二元母猪 (元/头)	1433.81	1412.38	1.52%	月内二元母猪挂牌价呈稳中小涨，预计24年1月二元母猪价格维持窄幅调整。
	前三级白条价 (元/公斤)	18.53	18.79	-1.38%	随着南方腌腊、灌肠消费的减弱，白条走货支撑有限，中上旬价格或下跌；下旬受节日备货支撑，价格或上涨，整体来看1月白条价格先跌后涨。
政策	收储	无。			

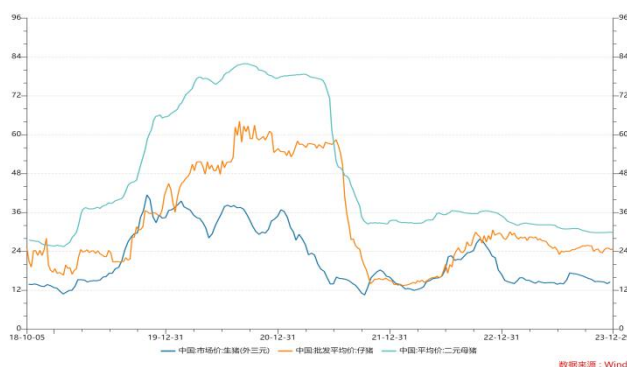
数据来源：中国农村农业部中国海关总署我的钢铁网

## 二、生猪行情回顾

现货市场：

12月猪价先跌后涨，整体重心下降。月初时，由于部分地区猪病继续发酵，养殖端出栏增加，加之南方多地气温整体偏高，腌腊需求启动偏慢，生猪价格继续下跌，现货整体跌破14元。之后随着龙头企业下调年度出栏目标，及各口径显示行业去产能加快，期货率先修复式反弹，进而带动现货走强。进入下半月后，南方气温下降，制腊肉需求增加，现货走一步走强，但期货反弹有减弱势头，并开始回调，因市场仍担心明年上半年的二次探底，而上涨信心不足。截至月末，22个省市生猪均价为14.25元/千克，环比下跌2.4%；二元母猪均价为24.5元/公斤，环比上涨1.58%；仔猪均价为29.76元/千克，微涨0.03%。

图一生猪，母猪，仔猪现货价格走势



数据来源：wind 咨询

表一生猪，母猪，仔猪现货价格表

指标名称	22个省市:平均价:生猪	22个省市:平均价:母猪	22个省市:平均价:仔猪
单位	元/千克	元/公斤	元/千克
12月	14.25	24.5	29.76
11月	14.6	24.12	29.75
涨跌幅	-2.40%	1.58%	0.03%

数据来源：Wind 资讯

期货方面：期价走势表现近弱远强，近月在供强需弱格局的影响下，去升水，远月合约则在去产能预期下，偏强走势。即将进入1月交割期，本月生猪主力合约已由01合约移仓至03合约，01合约额持仓量持续减少，03合约持仓量持续增加，移仓现象明显。截止本月末，主力合约LH2403收盘价为13715元/吨，12月最高价14975元/吨，月最低价13220元/吨，本月累计跌幅3.18%，月成交量175.8万余手，持仓11.4万余手，增加38836余手。从近期期限结构来看，市场属于contango结构，远期期货合约明显升水与近期期货合约，表明市场对远月行情存乐观预期。期现差方面，截至月末主力合约03合约期现基差为445元/吨，较上月末基差480元/吨，收敛35



元/吨；01 合约期现基差较上月走扩 550 元/吨；03 合约期现基差较上月走扩 385 元/吨。月间差方面，01-03 合约基差为-15 元/吨，较上月走扩 585 元/吨；01-05 合约基差为-1160 元/吨，较上月走扩 935 元/吨；03-05 合约基差为-1145 元/吨，较上月走扩 350 元/吨。目前 01 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。

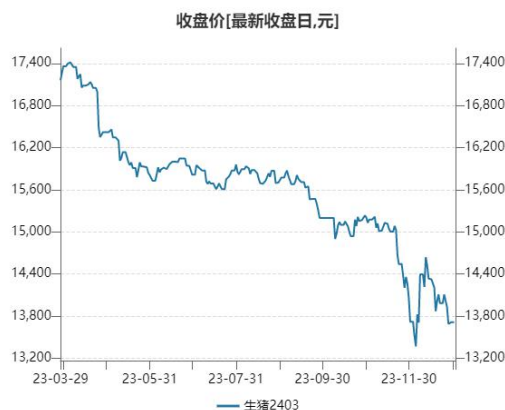
表二基差表

单位：元/吨，%

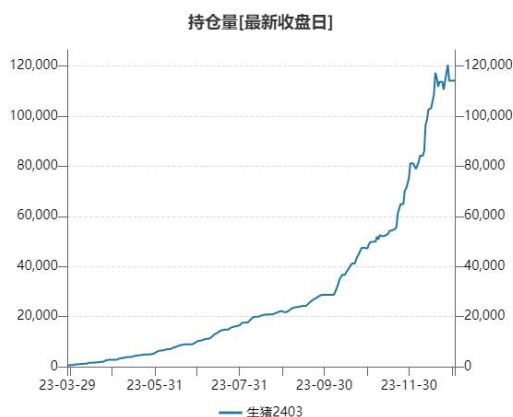
	LH01-03	LH01-05	LH03-05	生猪-01	生猪-013	生猪-05
上月末	570	-225	-795	-90	480	-315
本月末	-15	-1160	-1145	460	445	-700
涨跌幅	-102.63%	-415.56%	-44.03%	611.11%	-7.29%	-122.22%

数据来源：Wind 资讯

图二：生猪主力合约收盘价格（03 合约）



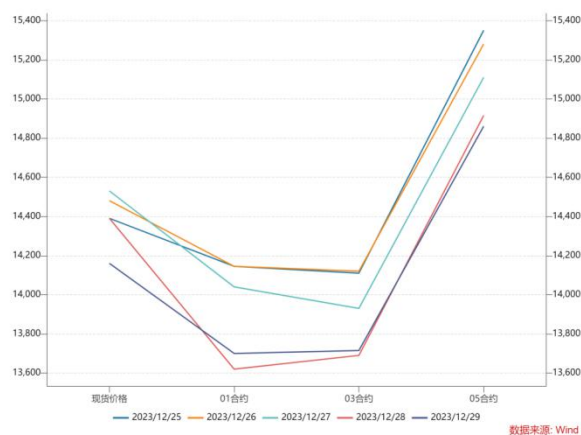
图三：持仓量（03 合约）



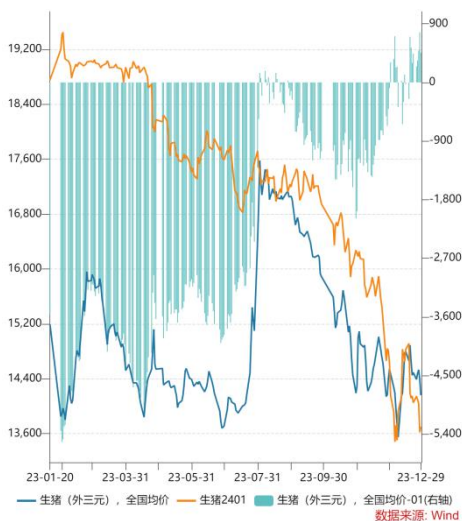
图四：仓单与净持仓趋势图（01 合约）



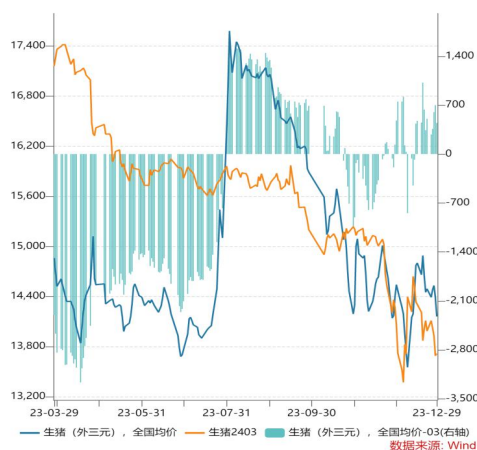
图五:期限结构



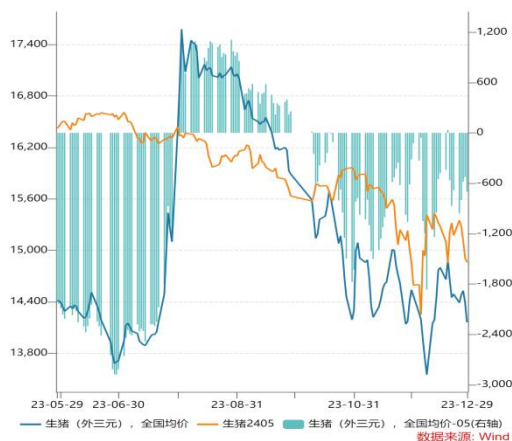
图六:期现差 (现货-01 合约)



图七:期现差 (现货-03 合约)



图八:期现差(现货-05 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

据农业农村部数据显示,据农业农村部监测数据,11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头,同比下降5.2%,环比下降1.2%,为4100万头正常保有量的101.4%,已连续11个月回调。但是考虑到母猪生产效率提升明显和猪肉消费增长不及预期,目前生猪



产能仍高于合理水平。据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，11 月规模场能繁母猪存栏量为 494.83 万头，环比减少 1.92%，同比减少 2.77%。11 月规模场商品猪存栏量为 3504.58 万头，环比基本持平，同比增加 11.49%。11 月商品猪出栏量为 923.85 万头，环比增加 5.58%，同比增加 14.68%。虽然本轮能繁母猪的存栏量从今年 1 月就开始下降，对应 10 个月后，生猪的存栏开始出现回落，不过目前来看，总体的生猪存栏仍然处在高位，回落迹象并不明显。且从能繁的去产能的节奏来看，较为缓慢，这也导致未来生猪存栏的去产能化预计偏慢，总体供应较为宽松的情况预计持续维持。

本月全国外三元生猪出栏均重为 122.91 公斤，较上月下降 0.13 公斤，环比下降 0.10%，同比下降 2.39%。本月生猪出栏均重小幅下降，尽管南方腌腊进入高峰期，市场对大猪需求量短期明显增加，前期养户压栏大猪及二次育肥大猪猪源出栏量激增，不过年底规模场降体重冲计划操作普遍，且部分资金紧张规模场尚有出栏非正常体重小标猪情况，拉低整体出栏均重。1 月行情预期仍较一般，且市场对春节后行情预期较差，或存在提前出栏情况，规模场出栏偏小体重猪源情况或持续，同时腌腊高峰过后，市场大猪猪源存栏基本消化殆尽，且对大猪猪源需求减量，后期体重大幅增长点相对有限，故预计 1 月生猪出栏均重或小幅下降。

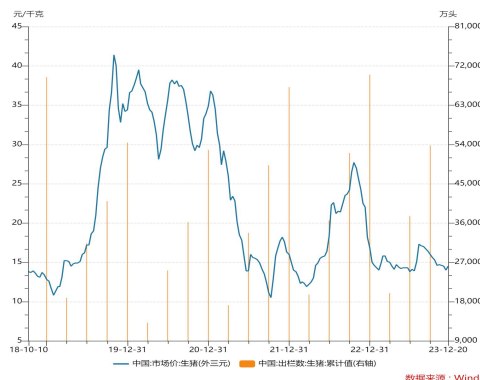
图十：能繁母猪存栏量与生猪价格



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



数据来源：Wind 资讯，钢联数据

### 进口及冻品库存

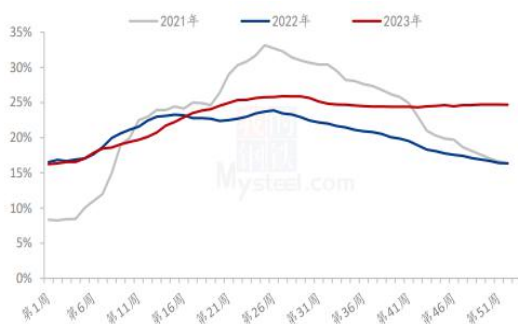
据海关总署进口数据整理：中国 2023 年 11 月进口猪肉 9 万吨，较 2023 年 10 月进口量持平，较去年同期减少 48.10%。2023 年 1-11 月累计中国进口猪肉 146 万吨，同比减少 0.63%。

截止到 12 月底，国内重点屠宰企业冻品库容率 24.70%，较 11 月末上涨 0.07 个百分点，月内国内冻品库容率先升后降。中上旬，虽终端需求有所好转，屠宰企业出库意愿较高，但由于冻品市场需求暂无明显改善，冻品出库较慢，且北方部分地区受动物疾病影响，个别市场仍存逢低入库操作，冻品库容率微幅上升。中下旬，虽南方腌腊、灌肠进入高峰期，但对冻品市场提振有限，冻品出库缓慢，整体变化有限。下月，随着春节临近，终端食品企业或有集中备货现象，预计下月国内冻品库容率或呈下降趋势。

图十四：冷冻猪肉进口量



**图十五：全国冻品库容率**



数据来源：Wind 资讯，钢联数据

### 需求端：

据农业农村部统计,2023 年 11 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 3280 万头,环比增加 14.4%,同比增长 44.6%。2023 年 1-11 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 30393 万头,同比增长 19.4%。

12 月屠宰平均开工率 37.47%，较上月提高 6.55 个百分点，同比上涨 7.26 个百分点。本月经一轮较长时间降温过程，对需求带来较好提振，中旬南方腌腊启动，冬至前北方备货较好等，都带动开工率提高。分地区看，东北、华北气温下降明显，终端消费季节性改善，厂家白条走货良好，东北内外价差增大，白条外销量也有回升，山东、河南正常走货增加，仍有部分屠企逢低灵活入库等，下旬冬至前备货积极，对开工带来提高。南方地区气温下降之后，终端消费也有提高，两湖等地区外销订单增多，月中西南、两湖等腌腊全面开启，冬至前后达到高峰，对开工带来明显提振，月底腌腊减弱，但正常消费仍然良好，月底毛猪市场偏弱，白条备货兴趣低，开工稳定为主。预期元旦之后，需求暂时有所减少，但中旬之后，随着春节气氛变浓，终端消费继续向好，深加工订单也会季节性增多，整体开工较 12 月还有提升空间。

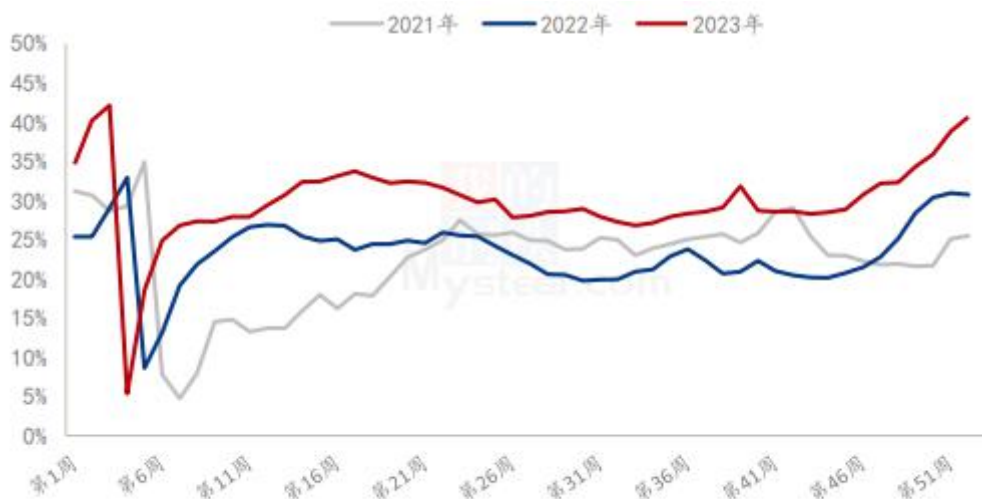
本月屠宰白条毛利润月均亏损 25.46 元/头，较上月亏损减少 11.69 元/头。虽生

猪价继续走跌，白条价格受生猪价格影响出现跟跌情况，但月内全国气温下降且南方腌腊需求增长明显，对白条价格有一定支撑作用，因此白条价格跌幅小于生猪价格跌幅，使之本月内毛白价格差拉大，故而屠宰白条毛利润亏损减少。

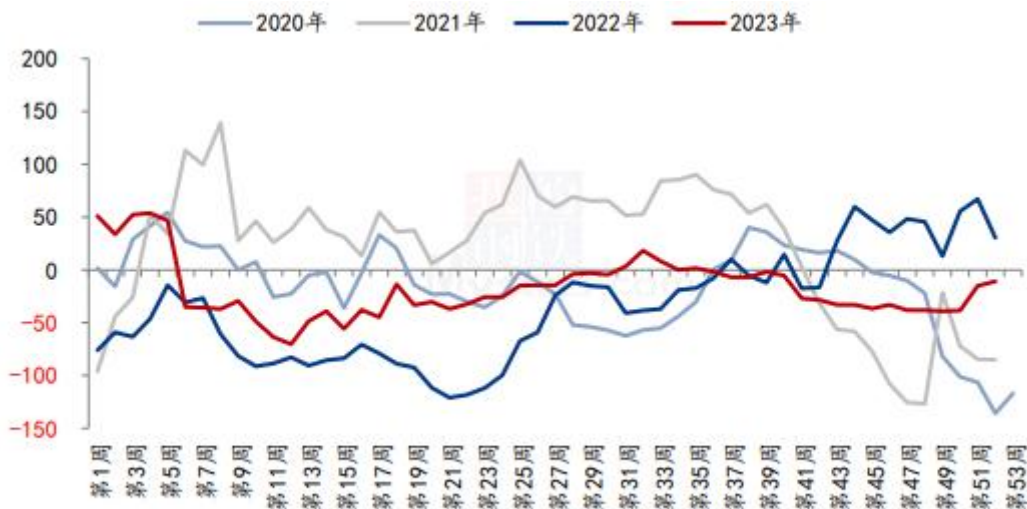
图十六：国内重点生猪屠宰企业生猪屠宰量



图十七：国内重点生猪屠宰企业开工率



图十八：国内重点生猪屠宰企业白条利润



### 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 2566.86 元/吨，环比下跌 4.32%。12 月玉米期现货继续下跌，一方面新作增产加大上市压力，另一方面需求预期悲观，下游及中间贸易商收购积极性偏弱，但其中不乏行业情绪干扰的影响。基本面来看，2023/24 年新季玉米增产兑现，但市场对增产幅度未有共识；从需求端来看，深加工尚好，但养殖在利润持续恶化的背景下，未来预期较差，总体产需情况预示着国内供需格局较上年趋于宽松，但按官方的预估 1100 万吨的增幅来看，国内还需要替代及进口谷物的补充。从运行节奏来看，目前国内售粮进度整体表现中性，按行业经验认定的 50% 的售粮进度的上市压力拐点来看，短期压力或难明显改善，而南方销区谷物库存偏高，且后期进口到港量仍较大，继续对内贸玉米形成一定冲击。但当前市场心态偏弱的情况，供应因素占据主导，预计 1 月份玉米价格整体仍是向下趋势。

本月豆粕现货价格有所下调。截至月末豆粕价格为 3973.71 元/吨，环比微跌 0.51%。供给端，南美产量供给预期恢复，巴西中西部不良天气减少南美产量同比增加的幅度。近期南美天气好转，盘面承压。国内供给方面，油厂亏损下，减少开机。同时，1 月、2 月到港大豆同比少。倒逼产地降价。需求端，美豆出口销售有所放缓，国内现货成交周环比好转。下游现金流差，依然维持刚需采购。库存端，油厂综合库存高位增加，下游饲料厂库存同比偏低。基本面偏空，短期豆粕将震荡偏弱。

表三：成本分析表

列别	本月末	上月末	月涨跌
外购仔猪养殖利润	-206.16	-151.11	-36.43%
自养自繁养殖利润	-221.34	-253.88	-12.82%
玉米现价	2566.86	2682.67	-4.32%
豆粕现价	3973.71	3994	-0.51%
猪料比	3.87	3.83	1.04%
猪粮比	5.66	5.45	3.85%

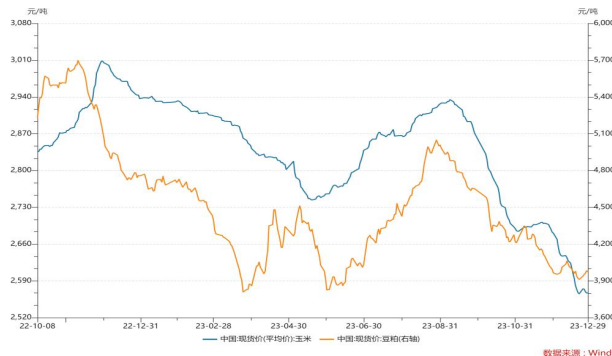
受猪价下跌影响，本月无论是自繁自养还是外购仔猪利润都出现了较大幅度的回落，其中自繁自养利润-221.34 元/头，较上月下跌 12.82%，外购仔猪-206.16 元/头，较上月下跌 36.43%，其中外购仔猪利润下跌幅度较小。主要因成本端改善，今年 3 月以来，仔猪价格大幅走弱，一定程度对利润形成助推。此外，从饲料方面看，月内豆粕和玉米价格均呈现下跌态势，这样在一定程度上有助于生猪养殖利润的改善。整体来看，当前生猪养殖市场基本已经进入年内最为悲观的时刻，去产能情况下，猪价短期可能仍然没有太乐观表现，养殖利润短期难有改善。截至月末，全国生猪猪粮比价为 3.87:1，猪粮比价为 5.66:1。大猪市场出栏压力仍大，随腊八至春节前备货带动，猪价或低位调整后震荡走高。玉米市场在经历了前期连续下调后，售粮压力释放，加之近期增储利好政策消息带动，市场供需格局有所修正，价格或逐渐趋稳，综合预



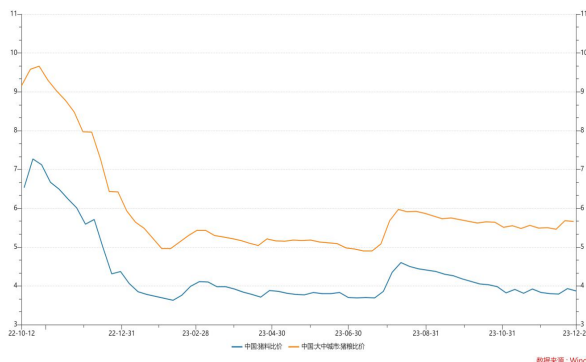


计下月国内猪粮比值或低位回升。

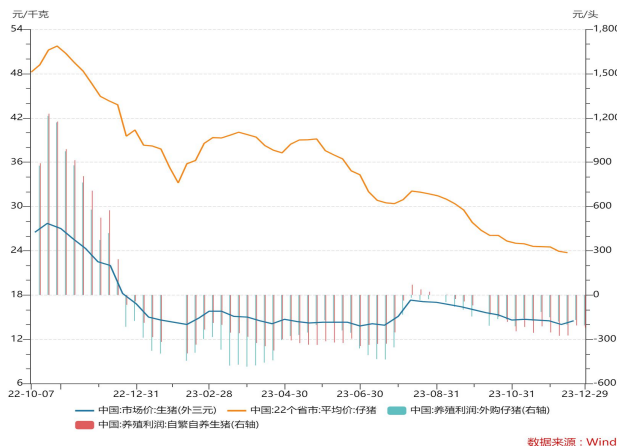
图十九：全国豆粕，玉米现货价格走势



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

从供给上来看，由于前期能繁母猪去化幅度有限，叠加上市企业供应压力较大，2023 年底供应较宽松，明年 9 月之前供应也较为宽裕；冻品库存高企加剧了供应压力，整体后续供应压力较大。从需求上来看，年底需求获得季节性支撑，但非瘟后消费渠道被抢占以及消费习惯的改变，叠加经济活动还在逐步恢复，消费略显疲软。成本利润角度来看，成本端不确定性较大，大概率对猪价有一定支撑；养殖利润不确定性较大，明年下半年或有起色。屠宰利润取决于需求情况。政策方面，2023 年第三次收储

影响有限，观望明年上半年是否触发收储以及收储的连续性。总体来看，23 年底面临集团场出栏压力大，全国出栏量大叠加冻品出库、出栏均重增加的压力，供应压力较大，价格反弹幅度或有限。明年上半年需求淡季叠加供应相对高位，价格难有起色；下半年供应进一步去化，叠加需求旺季，价格应有好转。对盘面而言，远月高升水，单边做多产能去化预期逻辑风险较高，建议配合季节性消费淡旺季跨期套利为主，或根据远月高升水格局在养殖端合理利润的预期下逢高做空套保操作。

## 免责声明

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。

