

2024 年 Q1 去化或将持续，猪价窄幅震荡为主

金元期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】37 号

陈慧文(分析师):F03092243/Z0019922 联系电话:0898-66552081 邮箱:chenhw@jyqh.cn

一、行情回顾

2023 年第四季度旺季不旺，猪价重心下移。10 月初，中秋国庆双节提振不及预期，生猪期现高位回落。部分地区受猪病疫情影响，养殖端恐慌出栏，叠加集团场年末加快出栏，猪价承压下跌。11 月至 12 月，由于气温下降较慢，南方腌腊季和北方备货延迟，消费旺季提振有限，12 月中下旬猪价出现低位修复性反弹，从 13 元/公斤反弹至 15.25 元/公斤，但供给压力较大的压制下，猪价马上又回落。盘面上，2401 合约第四季度基本跟随现货波动整体重心下移为主，高位为 16800 元/吨附近，低位为 13500 元/吨附近。

二、基本面分析

1. 产能：生猪产能去化进程加速，但目前产能仍高于保有量。官方数据显示，11 月末全国能繁母猪存栏量 4158 万，较上月减少 52 万头，减幅 1.24%，较 2022 年 12 月高点减少了 232 万头。根据钢联数据，11 月末中小散样本去化 2.05%（上个月去化 3.07%），规模场样本去化 1.92%（上个月去化 0.35%）。

2. 供给：出栏均重持续增加，标肥价差持续收窄，市场大猪供应充足。根据钢联数据，截至 12 月 21 日当周，生猪出栏均重

123.03 公斤/头，周环比增加 0.21 公斤/头，全国标肥价差-0.25 元/公斤，周环比收窄 0.03 元/公斤。

3. 补栏：市场补栏成交量寡淡，母猪和仔猪价格低位震荡运行。根据钢联数据，截至 12 月 21 日当周，规模场 7 公斤仔猪出栏价 211.9 元/头（周-1.43），50 公斤二元母猪价格 1438.57 元/头（周+4.76）。

4. 库存：冻品去库缓慢，库存率均高于近 7 年历史同期。根据钢联数据，截至 12 月 21 日当周，屠企冻品库存率为 24.73%，与上周基本持平。

5. 需求：尽管西南腌腊高峰已过，但部分南方部分地区仍开展腌腊，屠企开工率维持高位，元旦备货行情消费持续跟进。根据钢联数据，截至 12 月 26 日，重点屠宰企业开工率为 40.58%，上周同期为 39.94%，日度屠宰量 170121 头，较上周同期基本持平。

6. 养殖利润：猪价企稳，行业亏损有所改善。根据钢联数据，截至 12 月 21 日当周，屠宰毛利润亏损 15.03 元/头（上周亏损 38.56），自繁自养养殖利润亏损 57.43 元/头（上周亏损 134.61），外购仔猪养殖利润亏损 142.32 元/头（上周亏损 187.47）。

三、行情展望及操作建议

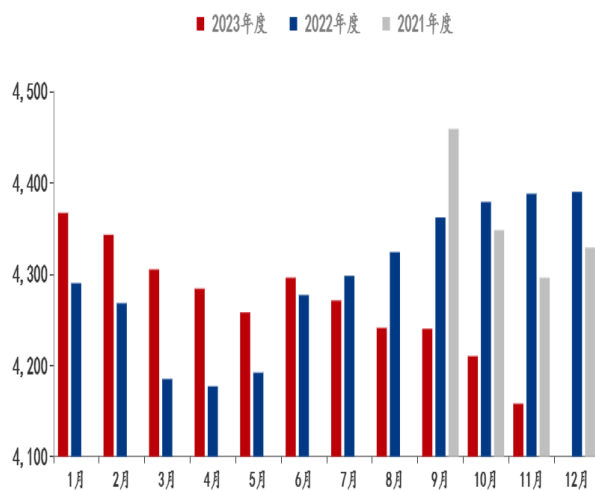
产能去化方面，11 月末全国能繁母猪存栏量 4158 万头，较上月减少 52 万头，减幅 1.24%，是年内产能去化最大的月份，较保有量 4100 万头仅高 1.4%，但是目前存栏母猪一头比去年多提

供约 0.5 头肥猪，母猪生产效率的提升、母猪配种意愿无明显下降、仔猪存活率受猪病影响有限等因素使得目前的生猪产能仍偏高。目前处于征求意见阶段的《生猪产能调控实施方案（2023 年修订）》中已经将能繁母猪保有量下调 200 万头至 3900 万头，若按此保有量计算，目前的母猪存栏量仍高出 258 万头。短期来看猪企受资金压力仍较大，猪病影响不断侵扰，预计母猪产能去化趋势将持续。

供需方面，尽管传统消费旺季及元旦备货行情对猪价有所支撑，但出栏均重持续增加以及标肥价差持续收窄，表明市场并不缺大猪，而且标猪供给基数大，屠企冻品库存率均高于近 7 年历史同期，预计生猪在供给压力下震荡运行为主。**操作建议：**区间震荡思路，关注 LH2403 上方压力位 14500 一线，下方支撑位 13500 一线。持续关注企业资金压力、猪病对生猪产能的影响。

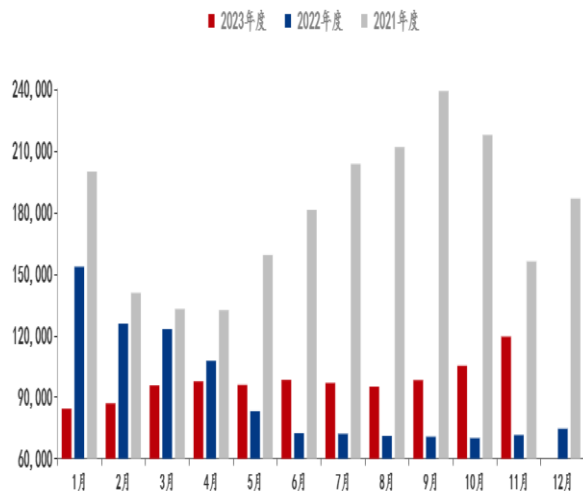
四、图表概览

图 1：官方能繁母猪月度存栏量（万头）



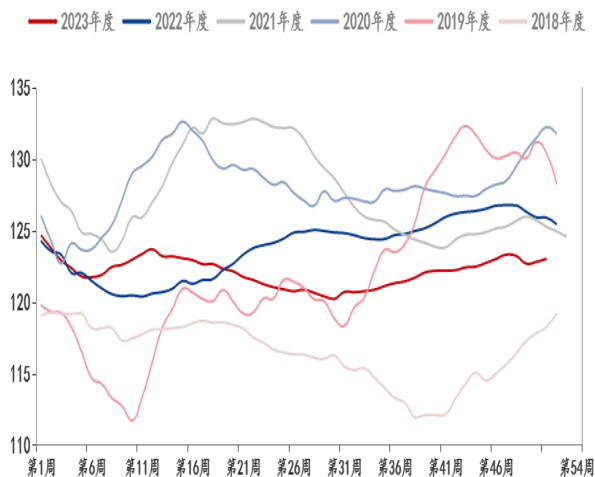
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 2：样本规模场能繁母猪存栏量（万头）



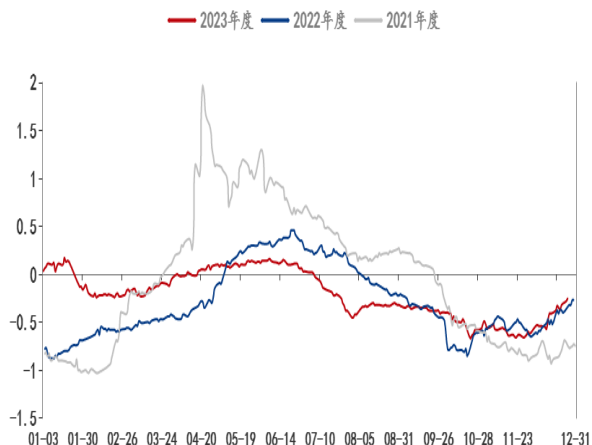
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 3：出栏均重（公斤/头）



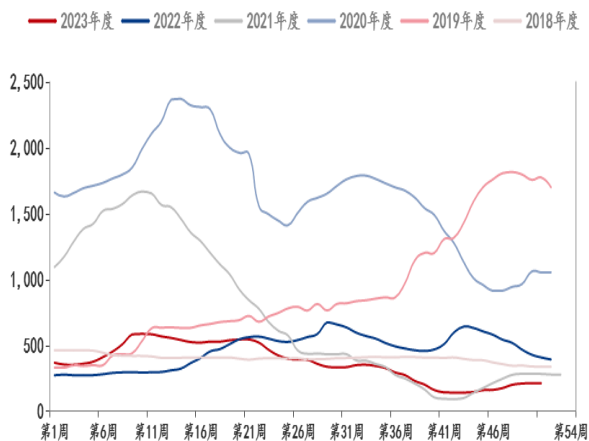
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 4：标肥价差（元/公斤）



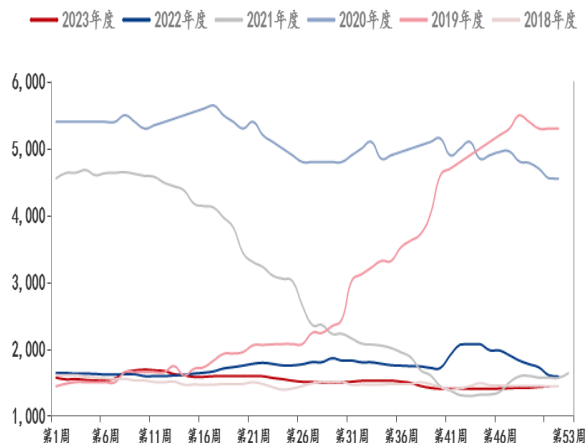
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 5：7 公斤仔猪价格（元/头）



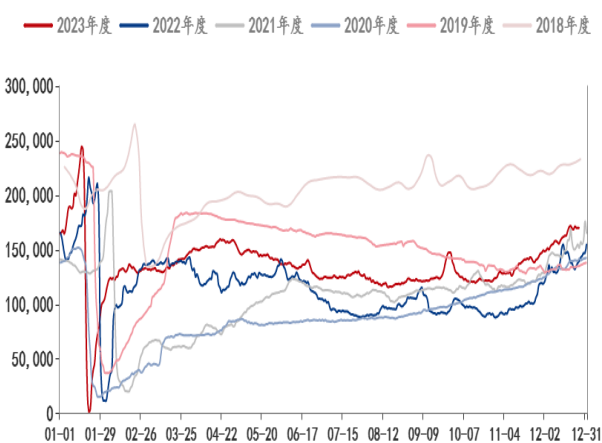
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 6：50 公斤二元母猪价格（元/头）



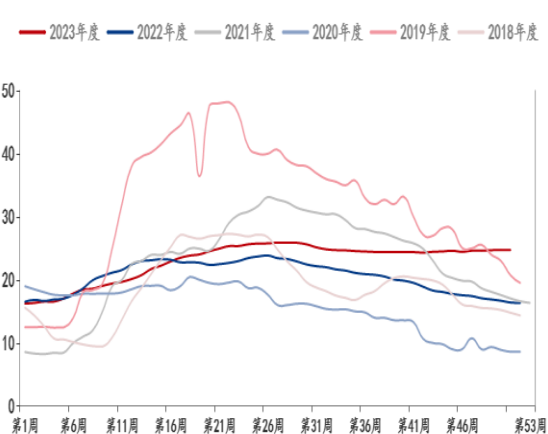
数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 7：样本全国日度屠宰量（头）



数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

图 8：冻品库存率（%）



数据来源：钢联数据，金元期货投资咨询部

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告所载的观点、结论和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，仅供参考，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“金元期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。