

# 腌腊季，川渝地区生猪调研分享

## 旺季不旺，猪价向下趋势或延续

中信期货研究所 农业组

日期：2024年12月

程也

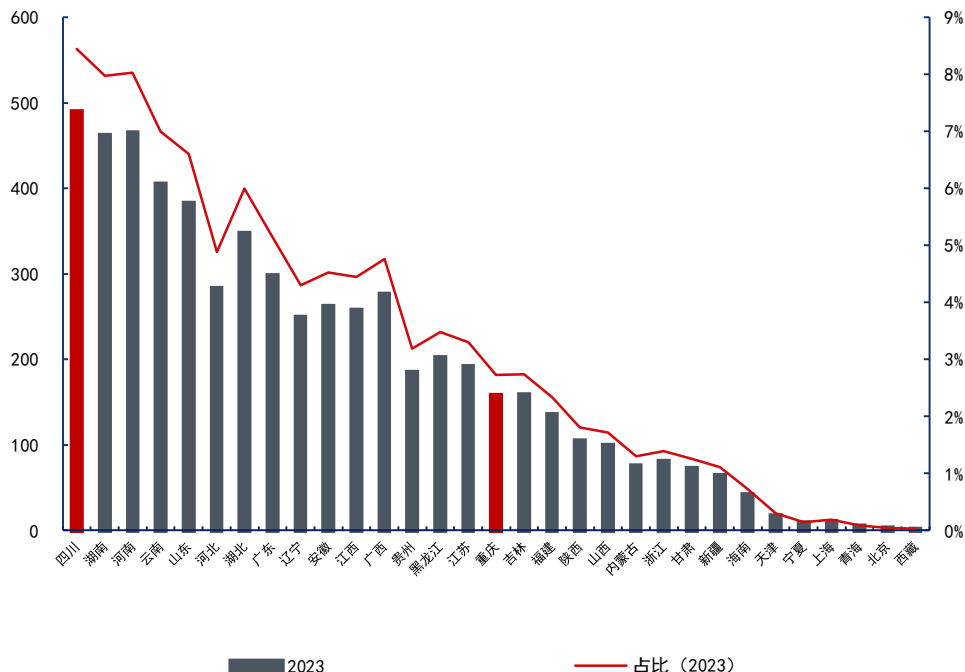
从业资格号： F03087739  
投资咨询号： Z0019480

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。  
我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 调研基本情况介绍

01

## 中国猪肉产量区域分布（万头/占比%）

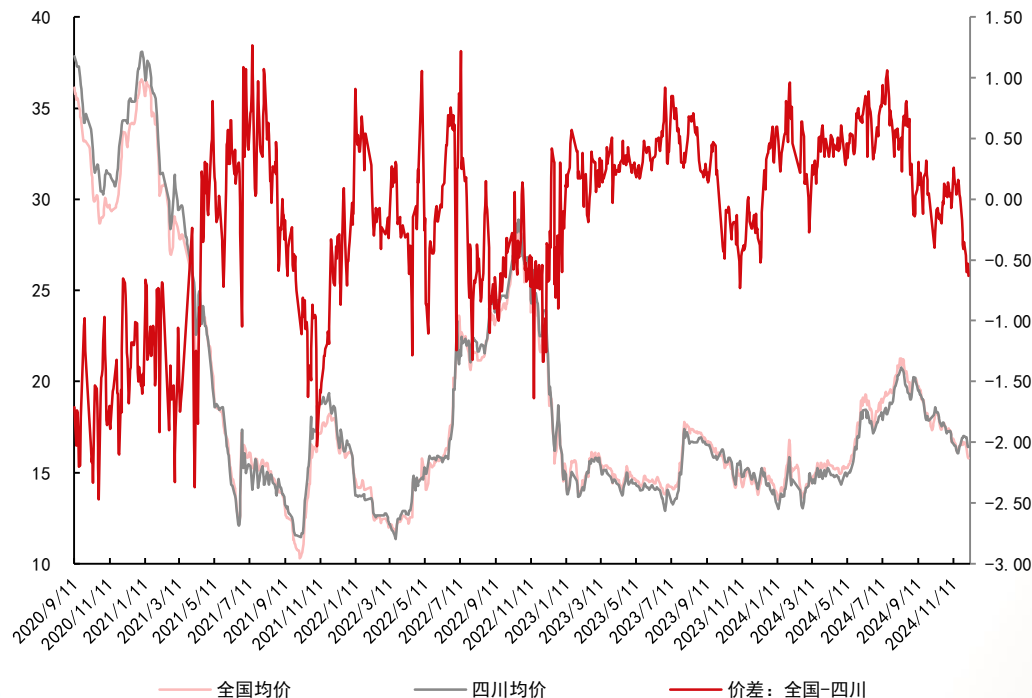


- **近年生猪供应稳步增长。**根据统计局数据显示，2022年全国生猪出栏量为69995万头，同比增幅4.27%。2023年全国生猪出栏量为72662万头，同比增幅3.81%。
- **全国生猪市场内四川占据重要地位。**按地区分，我国四大主产区分别为西南地区（云贵川等）、华北地区（河南、河北、山东等）、长江中下游地区（两湖、江苏、安徽等）、东北地区（黑吉辽）。
- **从我国猪肉产区分布看，按省份分，四川于居首位，**2023年产量达489.5万吨，占比8.5%；重庆区域偏小，2023年产量达128.2万吨，占比2.7%，位于第十六位。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

全国-四川价差逐步走强（元/kg）



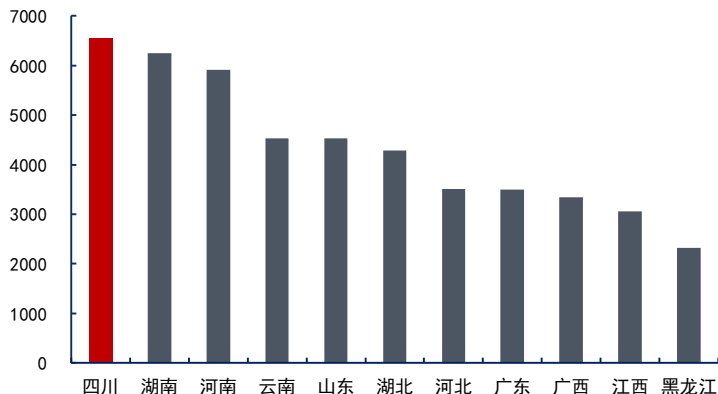
- 从国内贸易方面看，我国早期主要形成北猪南调的局面，如今贸易格局得以扭转。四川作为主要主销区，虽产量名列首位，但仍存在供不应求的情况，因此，四川也是净调入区域。
- 但随着疫情过后，四川产能的快速抬升，每年猪肉产量开始大于猪肉需求量。除四季度外，均调出大于调入，导致四川几乎成为全国价格“洼地”，生猪和白条基本属于流出省份，贸易格局得以扭转。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

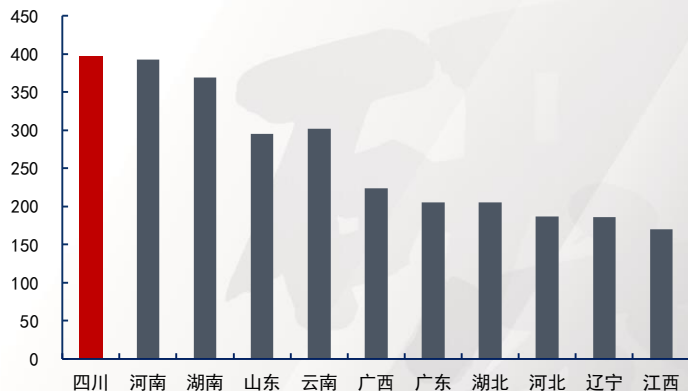
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- 从我国生猪出栏量分布看，2022年，四川省生猪出栏量达6548万头，占比13.7%；2023年四川省生猪出栏量为6662.7万头，同比增长1.75%，近三年出栏量一直保持6000万头以上。
- 从我国母猪产能分布看，2022年，四川省能繁母猪存栏398万头，占比13.6%；2023年末，全行业持续亏损，散户出清的场景之下，四川省能繁母猪存栏量下滑至369万头，同比下降7.29%。

### 2022年生猪出栏量（万头）



### 2022年能繁母猪存栏量（万头）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 调研背景



## ◆ 调研目的

◆ 四川地区作为我国的第一大销区，第一大产区，又作为当前的生猪调出大省，其地方情况对于全国猪价的波动有较强的影响力。真实猪肉需求情况、产能变化、养殖模式变化、冻品出入库节奏、二育心态及计划、川内猪病情况、未来行情判断等

## ◆ 调研时间

◆ 2024年12月2日-2024年12月6日

## ◆ 调研地区

◆ 重庆（璧山、荣昌、主城）、四川（成都）

## ◆ 调研对象

◆ 生猪养殖企业、饲料企业、屠宰企业

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

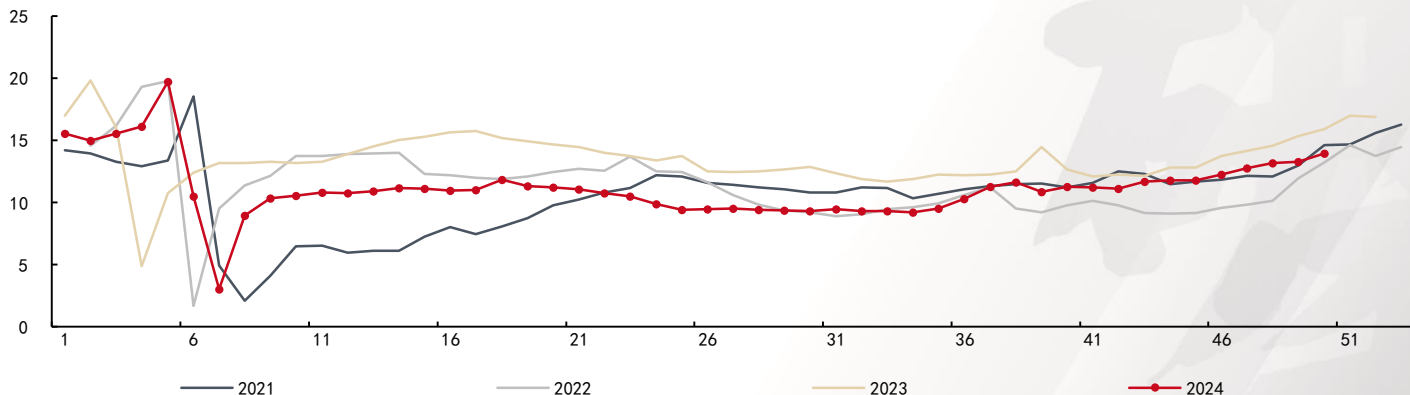
# 调研结论

02

## 需求（调研）：整体不及预期，旺季大概率不旺

- **今年需求整体偏弱。**屠宰量方面，根据某大型屠宰场反馈，主城区往年的正常屠宰量达11000多头，而今年宰量在9000多头时达到相对平衡，同比-18%左右。2023年全年宰杀量达118万头左右，而根据屠宰计划，预计今年全年宰杀量同比减少12万头，-14%。多数屠宰企业反馈前三季度几乎没有盈利，也侧面反映消费的萧条。
- **短期看，预计旺季不旺。**根据调研反馈，无论屠宰企业、养殖企业，还是调运商，普遍反馈川渝猪肉需求不及预期、下游承接能力有限、年前供应充裕，对年底的腌腊灌肠抱谨慎预期。

屠宰量变化趋势（阴历）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

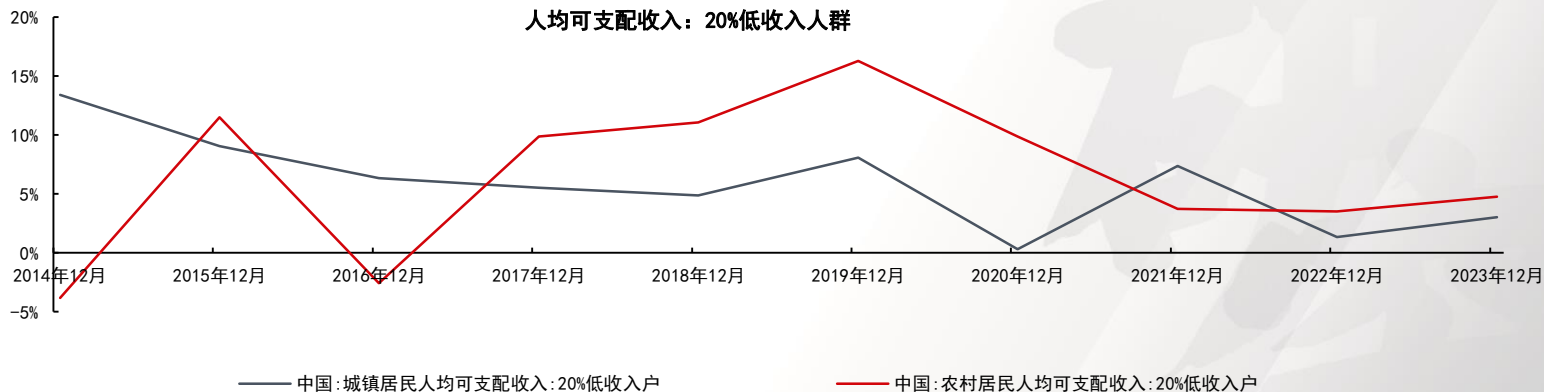
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



## 原因1：经济环境欠佳，终端居民口袋里可支配收入增速明显减少，即便有钱，也不愿意花钱。

- 根据国家统计局数据显示，20%低收入人群，在疫情后时代中，收入同比明显下滑。2019年，中国居民人均可支配收入（20%低收入户）同比增幅达峰（15%），而近两年，农村和城镇人均收入增幅均在1%~5%低位波动，居民紧迫感增强。

20%低收入人群人均可支配收入同比（%）



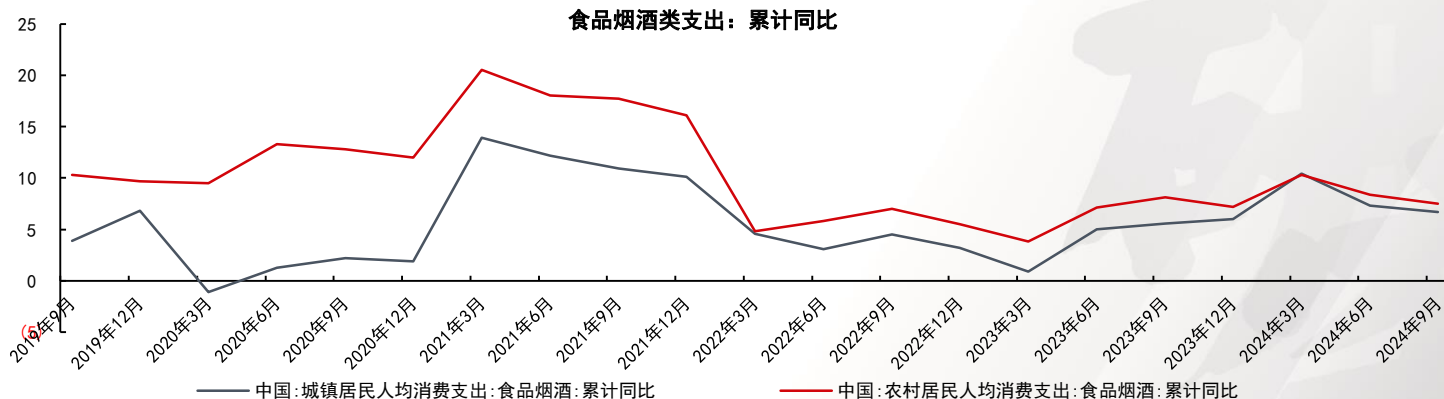
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 原因1：经济环境欠佳，终端居民口袋里可支配收入增速明显减少，即便有钱，也不愿意花钱。

- 伴随着紧迫感的增强，居民在支出端也明显缩减。年初市场期待疫情后消费复苏，但如今行至年底，再回头复盘今年全局，我们发现，消费回暖的预期一次次被证伪，而“乐观预期落空”的反噬力量比“持续不看好”的力量更为强烈。根据国家统计局数据显示，进入2024年，食品烟酒类支出累计同比持续下滑，前三季度分别为10.3%、7.3%、6.3%，消费增速持续下滑。

食品烟酒类支出：累计同比（%）



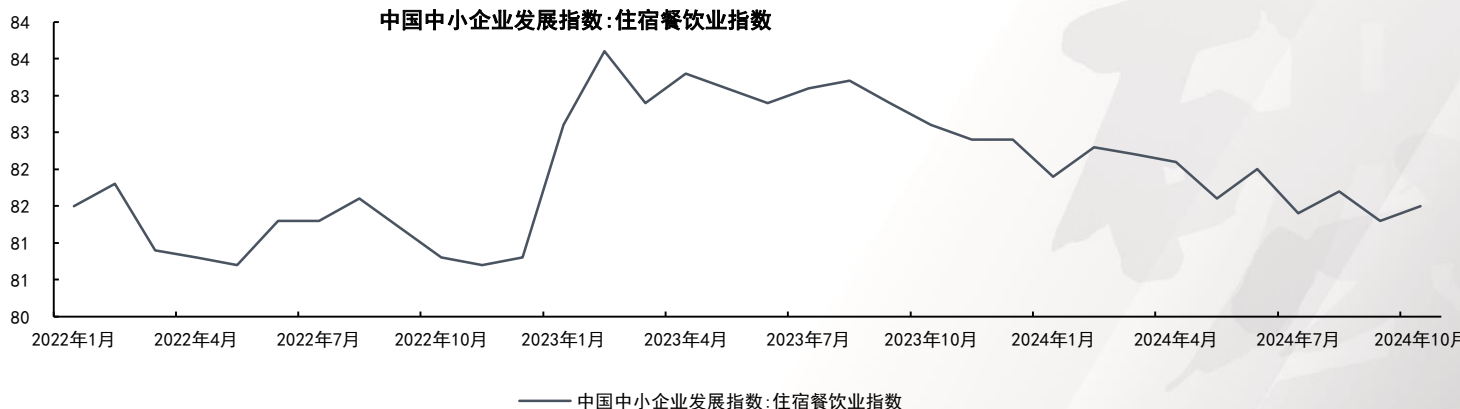
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 原因2：中小餐饮业艰难，消费习惯改变，“必吃”改为“尝鲜”，导致传统习俗“腌腊灌肠”对于需求的带动作用呈现加速减弱。

- 整体经济环境欠佳的场景当中，中小餐馆生存艰难。根据中国中小企业协会数据显示，餐饮曾在疫情管控放开之后短暂的回暖，但修复趋势不畅，自2023年起，我国中小企业住宿餐饮业指数开始进入下行通道，从2023年2月份的83.6，持续下滑至当前（10月份）的81.5。
- 根据被调研屠宰企业反馈，在川渝区域，腌腊灌肠的启动往往存在中小餐馆带动家庭的先后顺序。居民在餐馆尝到腊肉香肠之后，刺激终端腌腊灌肠的启动。而今年，中小餐馆生意惨淡，中小餐馆灌肠的意愿不强，因此传导至家庭的链条有阻碍。

中国中小企业发展指数:住宿餐饮业指数



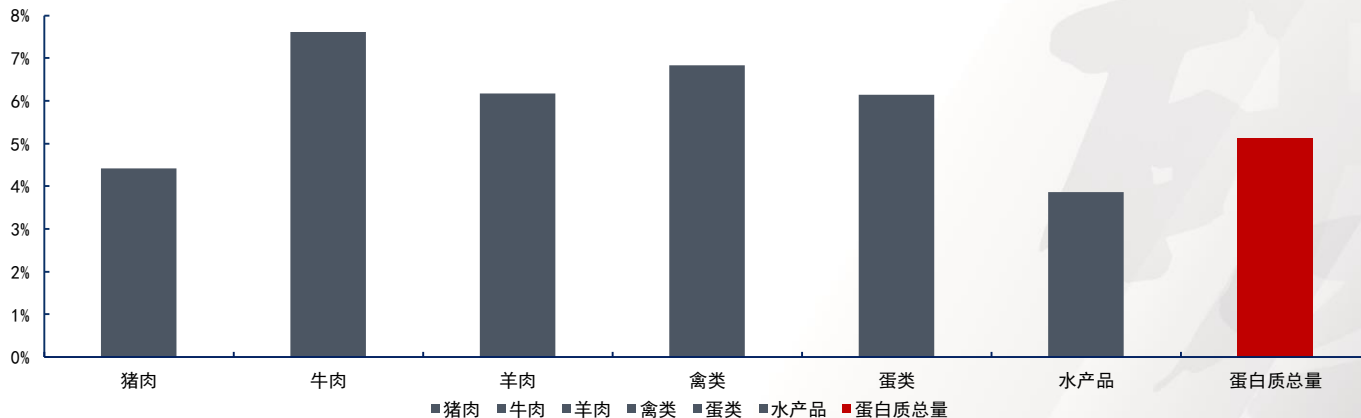
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 原因2：中小餐饮业艰难，消费习惯改变，“必吃”改为“尝鲜”，导致传统习俗“腌腊灌肠”对于需求的带动作用呈现加速减弱。

- 其次，随着70、80后接管厨房，消费习惯发生转变，人们开始越来越注重饮食健康，而传统习俗也被逐步淡化。因此，从长期来看，牛肉、羊肉、禽肉、水产等人均消费量或呈现递增趋势，而猪肉则人均需求逐步减少。根据国家统计局数据显示，近10年来，随着经济发展，人均消费各类蛋白质总量增加，2013-2023年CARE达5.1%，而猪肉增速不及总量，CARE为4.4%；作为蛋白质更优质的牛肉、羊肉；以及性价比更高的禽类、蛋类CARE超均值，均位于6%-8%区间。

中国各类蛋白质近十年增幅对比：2013年至2023年CAGR



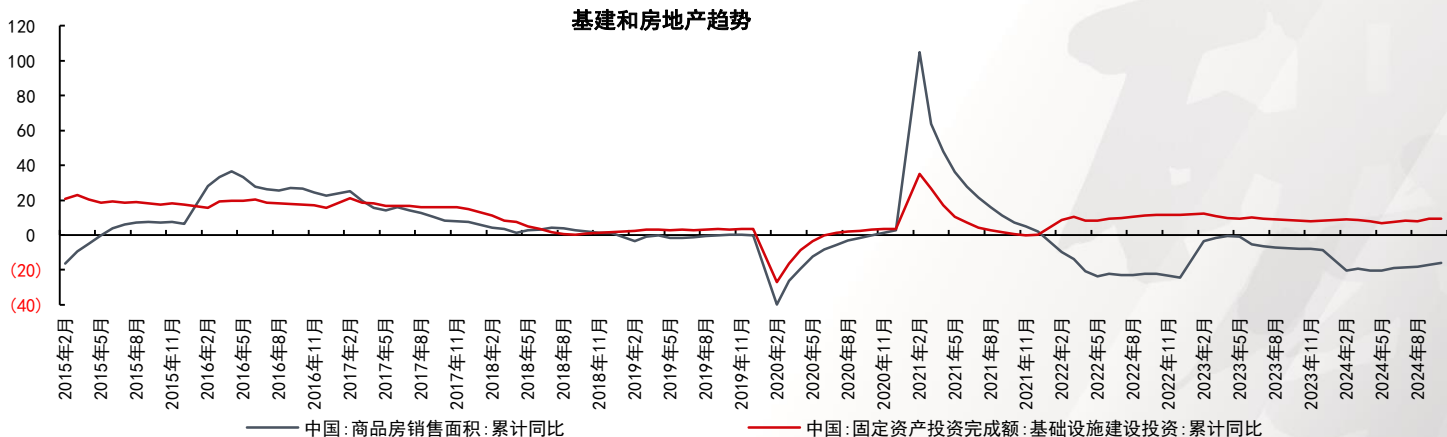
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

### 原因3：房地产、基建整体偏疲软，民工用工需求减少，从而削弱猪肉需求。

- 在本次调研中，所有的屠宰企业都不约而同的谈到民工端猪肉需求的大幅下降，足以反映大环境偏弱，从而传导至生猪养殖行业的负面影响。从终端需求来讲，川渝区域工地的伙食团往往喜欢采购肥肉，但工地项目的减少使得这块需求大幅下降。
- 某一家屠宰企业谈到，民工是猪肉消费的主力群体。重庆方面，往年民工拉动猪肉消费预计占比20-30%；而近年，重庆钢铁厂大幅裁员，土建工程项目少了很多，预计今年民工拉动猪肉消费预计占比最多10%。

#### 中国基建和房地产趋势



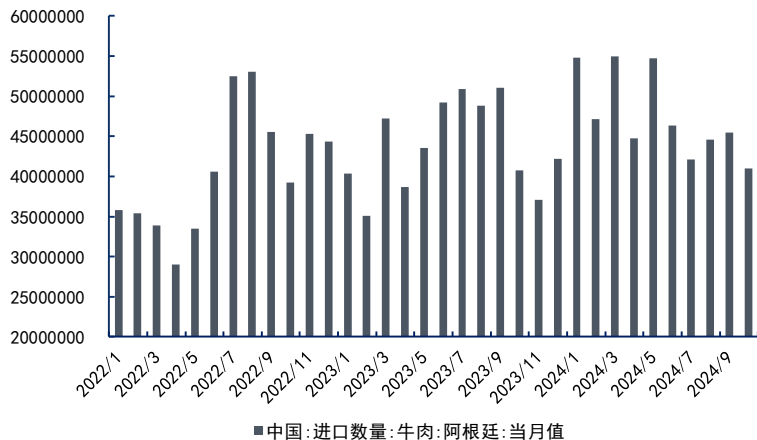
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

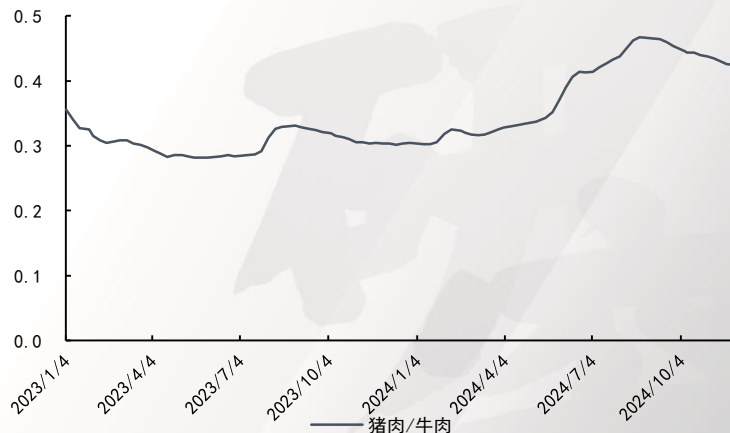
## 原因4：2024年牛肉替代效应显著，挤占猪肉消费。

- 2024年以来，肉牛市场持续兑现产能过剩周期，牛肉价格持续下滑，而生猪市场则进入到产能去化兑现周期，猪肉价格持续上涨，从而导致猪肉/牛肉比价持续攀升，从年初的0.3左右上涨至接近0.5。因此，“吃牛肉”变得更具性价比，从而挤占了一定的猪肉需求。另外，上半年，我国牛肉进口呈现显著增长，也进一步压低牛肉价格，助力替代效应的显现。

中国牛肉进口量：阿根廷（kg）



猪肉/牛肉比价



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



## 原因5：供应多样化，品质化，挤占传统白猪赛道。

### ◆ 本次调研中，我们发现，企业开始探索差异化路线，猪肉多样化、品质化成本未来趋势。

- 所有调研企业中，有专门做黑猪肉的企业，有专门做特色猪、土猪的企业，就算是传统生猪养殖企业，也开始延伸特色猪肉品牌的领域。被调研企业反馈，认为黑猪、土猪等品质猪肉的需求，在经济疲软的场景下，至少是能够保量甚至增量的。其主要原因在于：1）当80-75后逐步接管厨房后，销售渠道选择发生转变，农贸市场转线上化；2）消费理念转变，健康饮食，只要溢价合理，市场是可以接受的。

### ◆ 但即便是特色猪肉，也可以感受到需求的下滑。

- 样本特色猪养殖屠宰企业表示，经营时间累计三年，从三年的趋势变化来看，企业宰量总量增加，这意味着公司的发展，市占率的抬升；但是单店的销量则出现下降，举例，去年一家门店每天可消化2头猪的肉量，而今年只可以消化1头，直接折半，主因是消费降级。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

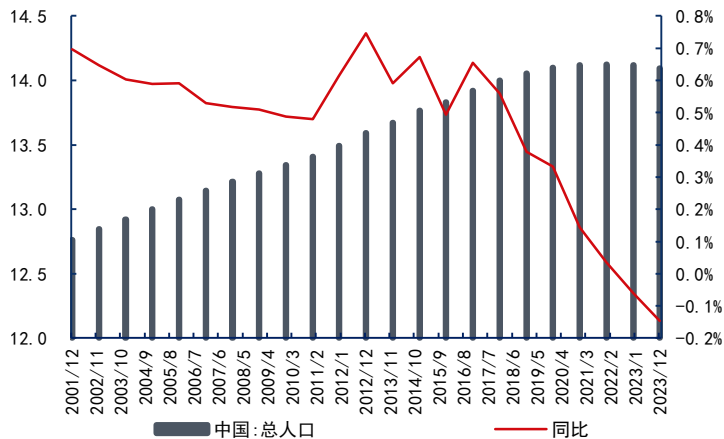


**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

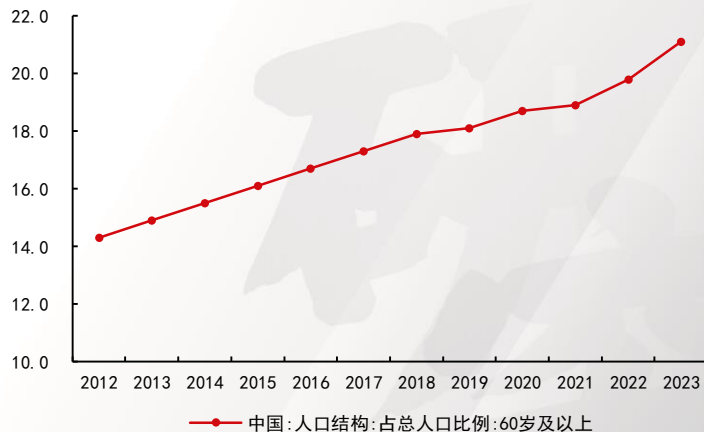
## 原因6：长期趋势看，老龄化、少子化、总人口减少导致猪肉需求总量进一步下滑。

- 根据国家统计局数据，我国总人口于2021年达峰，为14.13亿人。随后，我国正式进入人口负增长时代，截至2023年最新统计数据，我国人口下滑至14.10亿人，累计下滑0.21%，这对我国猪肉需求总量产生利空影响。
- 另外，我国老龄化的问题日益严重，从2013年至2023年，我国60岁及以上人口占比从14.9%增加六点二个百分点至21.1%。而老人人均猪肉消费量低于中年以及青少年，空巢老人的增多也大大力减弱家庭猪肉消费的动力。基于此，长期趋势看，老龄化、少子化、总人口减少导致猪肉需求总量进一步下滑。

中国总人口下滑（亿）



中国60岁及以上人口占比（%）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

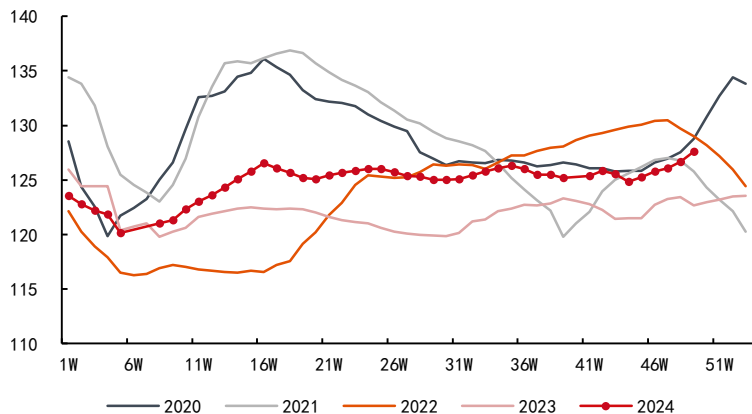
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



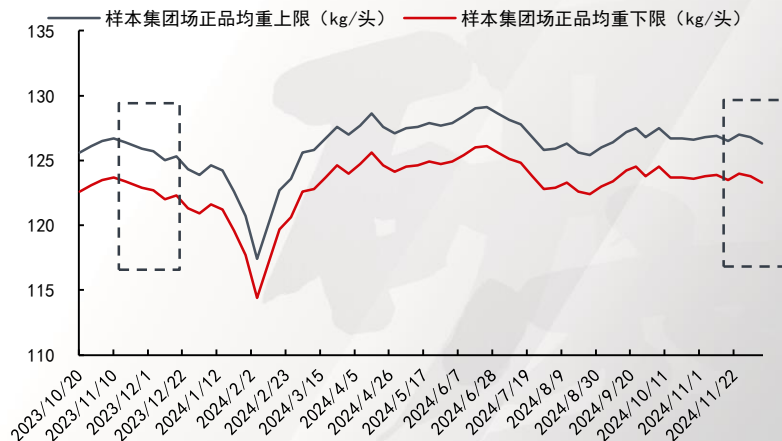
## 供应（调研）：短期压力不小

- 从屠宰企业的抓猪感受来看，供应整体充裕，川渝地区不存在缺猪。上游猪源来讲，集团场的猪偏弱，也侧面印证了集团场占比增加，散户逐步出清的趋势。
- 从屠宰均重来看，目前川渝地区屠宰均重在125kg-140kg左右。体重依旧偏高，并没有出现明显的降重。
- 从养殖企业反馈来看，出栏均重也没有出现明显降重，反而有小幅增重的情况。某样本企业认为南方降幅不及北方降幅，总体感受是降不太动。关注后续降重情况。

全国生猪出栏均重（kg/头）



样本集团厂出栏均重（kg/头）



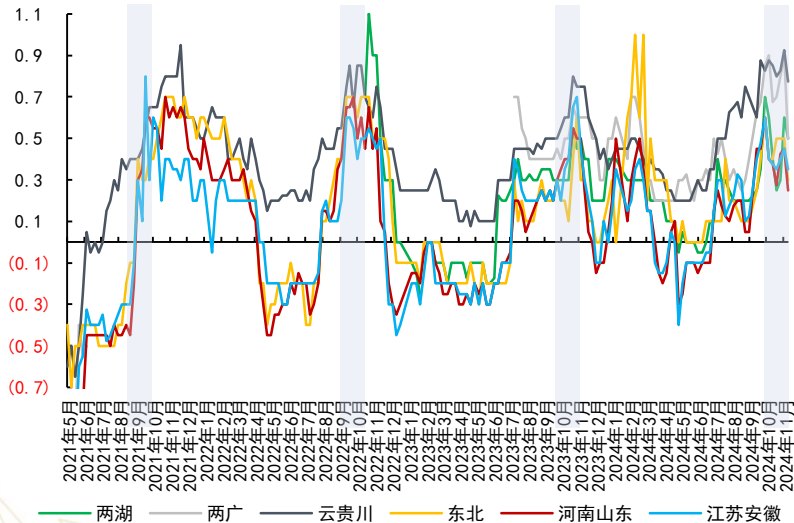
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

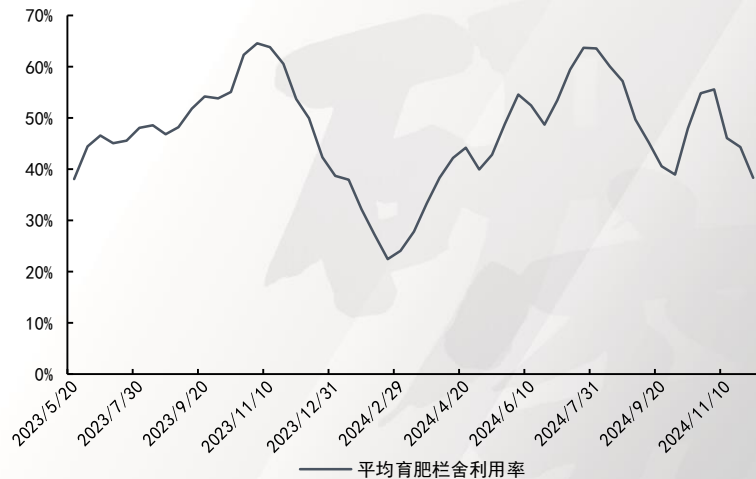
## 供应（调研）：短期压力不小

- 从调运商反馈，1）二次育肥：川渝地区的二育最后一批是11月左右抓猪，50kg左右的中猪，预计1月底-2月初卖。虽然川渝二育的总量不大，但目前在栏的还偏多，等待出栏，只要涨价，二育出栏补充供应，短期给一定供给冲击。2）大猪性价比：今年饲料成本很便宜，导致无论集团场还是散户，育肥猪的体重普遍偏大。3）供应充足：某大型集团企业往往在上午10点半左右结束销售，而这几天到中午12点左右才结束。

标肥价差开始收窄（元/斤）



栏舍利用率下滑（%）



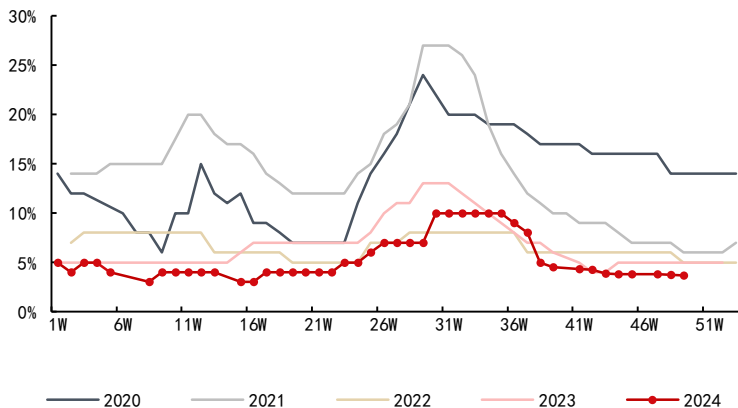
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



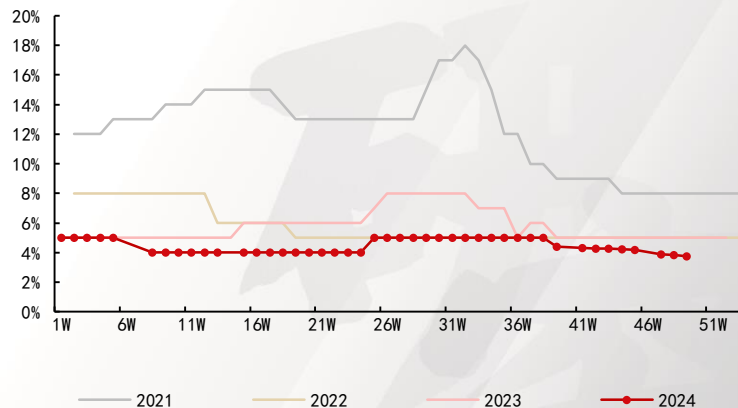
## 疫情（调研）：整体平稳

- 被调研企业普遍反馈，今年疫情整体平稳。根据保险公司死亡险赔付数据推算，近3年来，川渝雨季疫情在6月中下旬达峰。若去年顶峰数值为1，今年顶峰数值仅有0.58，22年顶峰数值为0.88，疫情明显减少。
- 生物进化规律来讲，随着疫情存在的时间越来越涨，疫情逐步常态化。有企业认为1-2月份疫情大爆发可能性不大。有企业提到一季度关注华南疫情发展情况，因为该区域养殖密度有所抬高。

四川：90kg以下出栏占比



贵州：90kg以下出栏占比



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 供应（调研）：中期川渝产能微增为主



### ◆ 从被调研企业产能变化来看，基本稳定，或者扩张，没有出现主动计划去产能的情况。具体来看：

- **样本企业D：**预计2024年出栏量达1.5万头左右，品种为黑猪，走差异化路线。企业从2020年开始建产能，2023年开始出猪，今年上量。2025年出栏目标2万头，且今年5-6月份母猪存栏从500头到700头。后续计划方面，由于看到今年9月份开始价格下滑，暂不考虑进一步扩展能，但表示现在闲置圈舍很多，改建很快，2-3个月就可以上母猪。
- **样本企业I：**预计2024年出栏量达60万头，2025年出栏目标100万头，2026年出栏目标200万头，全外购仔猪模式。
- **样本企业K：**2024年原计划出栏目标350-400万头，目前预计完成350万上下。2025年出栏目标400万头，2027年目标1000万头。目前开始开展楼房养猪项目。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 供应（调研）：中期川渝产能微增为主



### ◆ 预计川渝产能维持微增趋势，产能像头部企业集中，且后续上产能的能力增强：

- **样本企业G**表示，根据2024年种猪采购数据来看，产能小幅增加。
- **饲料企业H**表示，1) 从外销饲料情况来看，2023年散户退出速度快于2024年。散户出清边际递减，主要原因是很多饲料经销商在亏损年份破产出清。2) 该饲料企业的下游客户以中小集团场、散户为主，往往是50头母猪以内的群体，可代表散户情况。2024年，整体饲料外销量同比-30%左右。3) 近半年来，猪料销量环比持续增加，其中，8月增幅较高，11月份重新环比下滑。
- **样本企业D、E**均表示，全国来看，今年集团场增量为主，且国家队下场，养殖单位可以养猪拿补贴，所以还在积极扩建产能。但是产能利用率不一定高，了解到有一些猪场存在空栏的现象。而小散户持续退出。整体来看，集团增幅大于散户降速，因此整体产能增加。

### ◆ 去产能的条件：

- 1) 认为现金流为负且保持3个月以上，才会去产能。
- 2) 连续深亏，这一定需要外部助力，例如疫情爆发，或者消费远不及预期。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 后市预期

03

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

## 被调研样本后市预期：



- **样本企业F：**从交易市场的经验来看，往年年底价格至少不会崩，认为年底涨价可能性不大，预计就在15元上下波动。
- **样本企业J：**预计明年价格波动减弱；养殖企业定价权明年会比今年弱。主要原因：1）认为屠宰出清10-30%左右，下游屠宰行业集中度抬升；2）养殖端持续增量；3）屠宰企业的养殖产能逐步释放，实现自给自足。
- **样本企业I：**认为明年开始去产能，但只要达不到深度亏损，产能很难明显去化。目前只是市场心态悲观，但还没有真正进入亏损，预计至少超跌10%，明显低于规模场的养殖成本，才能引起产能出清。
- **样本企业K：**
  - 1）认为春节后价格不会跌破13元/斤。主要在于冻肉库存进库，且3-4月份二育黄金季节，认为第一波二育量较大，支撑价格。
  - 2）认为2025年生猪养殖利润空间不及2024年，认为波动率降低，进入微利博弈时代。进入2025年，只有不出现大变动（例如非瘟、国家政策），成本第一梯队的企业依旧可以盈利，主要在于饲料端没有大幅反弹的基础、养殖企业不断压缩人工财务成本，以及生产效率的不断提升。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

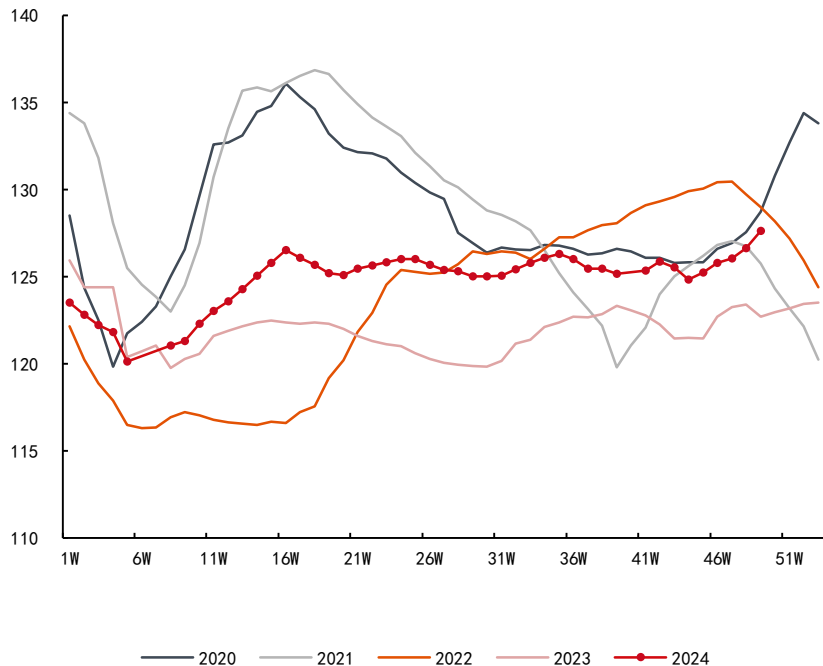


**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 全国生猪出栏均重（kg/头）

对于年底的行情，我们也维持偏空的态度，原因如下：

- 首先，没有看到流畅的降重趋势。无论是从调研情况来看，还是从三方数据，集团数据来看，上周的体重不降反增。进入年底，无论是散户想养赶上旺季出大猪，还是集团场加速出栏赶年度出栏目标，从11月份中旬起，都会进入到降重的趋势中。但今年反常，根据涌益咨询，上周全国商品猪出栏均重127.62公斤，环比变化0.76%，变化0.96公斤。关注后续降重情况，如果真的降下去了，需要重估供需。

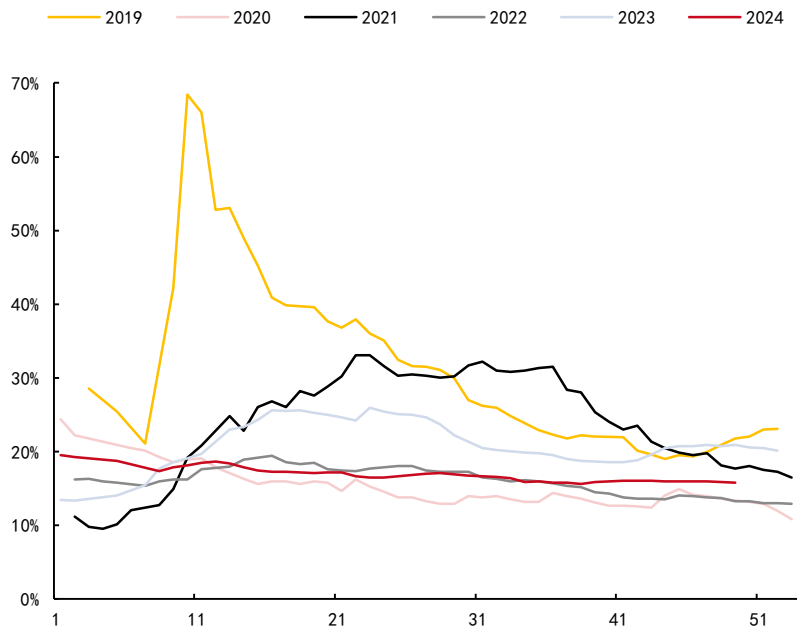


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



## 中国冻品库容率 (%)



- 其次，**低价入冻库是有条件的**。并不是低价一定能够刺激抄底囤货的行为。
- 1) 需要考虑屠宰企业或者贸易商环节有没有充足的资金建库。据反馈，屠宰企业在今年前三季度几乎持续处于亏损状态，2023年生猪养殖行业整体亏损，下游屠宰企业也并不好过，当下资金较为紧张。
- 2) 需要考虑养殖端有没有去产能的预期，换句话说，需要考虑后续有没有上涨的行情。2024年母猪存栏递增趋势延续，我们认为供应递增的趋势至少持续至明年2季度，猪价上涨趋势性行情出现概率较小。
- 3) 需要考虑终端消费能力。当前国内经济环境欠佳，房地产疲软，消费信心不足。
- 4) 需要考虑预期利润能否覆盖成本。以川渝地区为例，分割入库3个月后出库的成本在1.8-2.2元/kg。若春节低点囤货，假设13.5元入库，起码看5月份猪价达15.5元/kg，才会做分割入库。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 后市展望：中期维持偏空思路



- 2025年前三季度，现货生猪价格中枢或在供应持续递增的趋势下震荡偏弱运行。节奏上：
- 春节前，预计供应趋势稳步增长，需求总量平稳，短期快速降温后川渝腌腊灌肠启动，关注旺季需求能否带来阶段性反弹行情，但受制于供应压制，反弹空间有限；
- 春节后，需求淡季，若在供应增加的趋势在明年二季度暂时还不会停止的场景下，生猪价格或逼近成本线，不排除短期跌破成本的可能，猪价或在13-14元/kg区间运行；
- 二季度，年底可能发生的冬季MSY阶段性下滑进入兑现窗口期，同时需求边际回暖，猪价预计低位反弹，持续给出微利，猪价或在13.5-15.5元/kg区间运行；
- 三季度，供应趋增的趋势暂时看不到明确拐点，需求在夏季偏弱，猪价依旧偏低，或在13-15.5元/kg区间运行。
- 四季度，随着当前母猪补栏节奏的放缓，以及考虑到后续可能发生的母猪停止补栏转为去化的预期，同时，叠加需求旺季驱动，现货生猪价格中枢预计呈现底部逐步抬升的趋势，猪价或在14-18元/kg区间运行。
- 策略建议：1) 目前多空博弈投机性强，近月合约向下空间有限，在赔率不高的场景下，建议持空或观望；2) 养殖端，建议关注资金拉涨盘面后，成本以上套保机会；3) 考虑盘面抢跑，关注母猪存栏去化预期强化时，远月做多，或者反套机会。
- 风险因素：疫情、政策、需求超预期。



# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



## 免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

# 致谢



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层