

2024年生猪基本面分析与展望



程也 农业组高级研究员

2024年4月

研究员：
李兴彪
从业资格号F3048193
投资咨询号Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

李艺华
从业资格号：F03086449
投资咨询号：Z0019380

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。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

核心观点：

- ◆ **2024年度：产能去化兑现，上行周期启动。**年内供应前高后低，整体出栏依旧充足，理论猪价慢涨，波动有限。重点关注短期养殖行为节奏变化带来的投资机会。
- ✓ **总量：**综合考虑对应2024年出栏的母猪存栏量变化-2.3%，而MSY效率变化+3.8%，在不考虑疫情损失等异常因素的情况下，**预计2024年全年生猪出栏量将略高于2023年。**
- ✓ **节奏：**2024年的出栏压力主要集中在上半年，而下半年的生猪出栏压力预计有削弱。据测算，2024H1的理论产量较2023年同期+6.7%，2024H2的理论产量较2023年同期-4.8%，因此全年基本面预计呈现**前松后紧**的形势。
- ◆ **4月份：集中释放VS持续压栏，预计猪价回调幅度或有限。**未来压栏是否会集中释放，取决于现货价格的反馈情况。
- ✓ **情景1：**若清明节后，随着压栏逐步释放，猪价流畅地快速下行，说明供需面本就相对宽松。→未来压栏或相对谨慎，5月压栏或低于3月，猪价短期内或震荡偏弱，下半年慢涨为主。
- ✓ **情景2：**若清明节后，随着压栏逐步释放，猪价仍较为抗跌，说明前期仔猪受损超预期，供需面紧于预期。→进一步提振看涨情绪，5月压栏或高于3月，甚至持续压栏逐月增加，形成供应的持续后移，踩踏压力的兑现时间可能延迟。
- ◆ **风险因素：养殖情绪、疫情。**

目录

第一章 行情回顾：3月生猪期现反弹

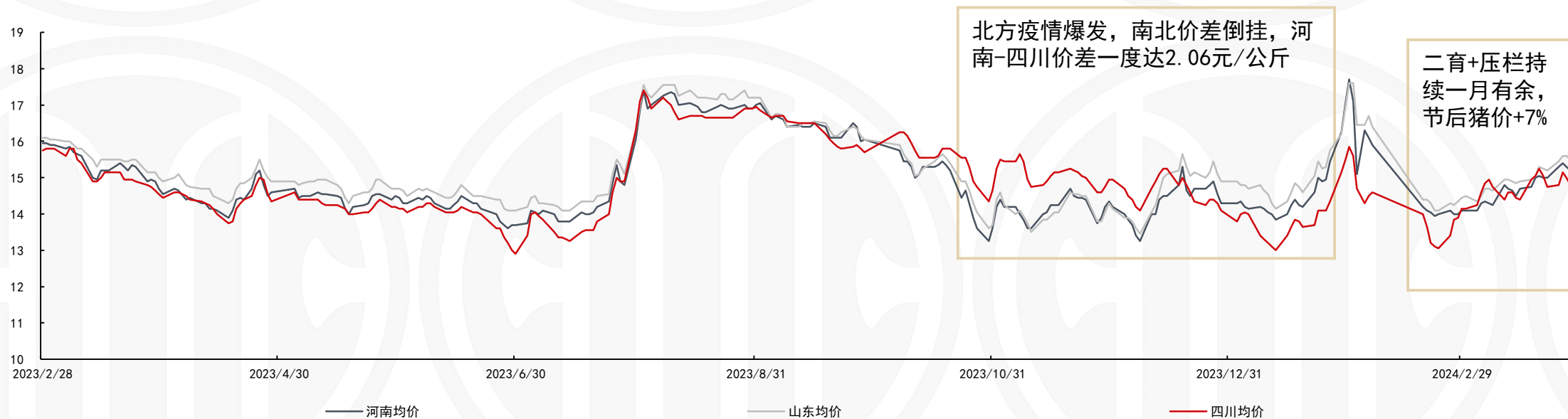
第二章 短期节奏：波动依赖于养殖行为强弱

第三章 长期驱动：猪价中枢取决于基本面强弱

现货市场回顾：看涨预期+二育压栏，现货持续上涨

- ◆ 2023年大趋势：大供应，弱需求，猪价持续磨底。
- ◆ 2023年小节奏：冬季疫病扰动供应，局部缺猪，南北价差倒挂；春节旺季，刺激猪价上行。
- ◆ 2024全年来看，供应去化逐步兑现，看涨预期开年偏强；二育压栏助力供应缩量，短期现货持续上涨。
- ◆ 去年疫情死了多少猪？周期底部已现？上行通道开启？

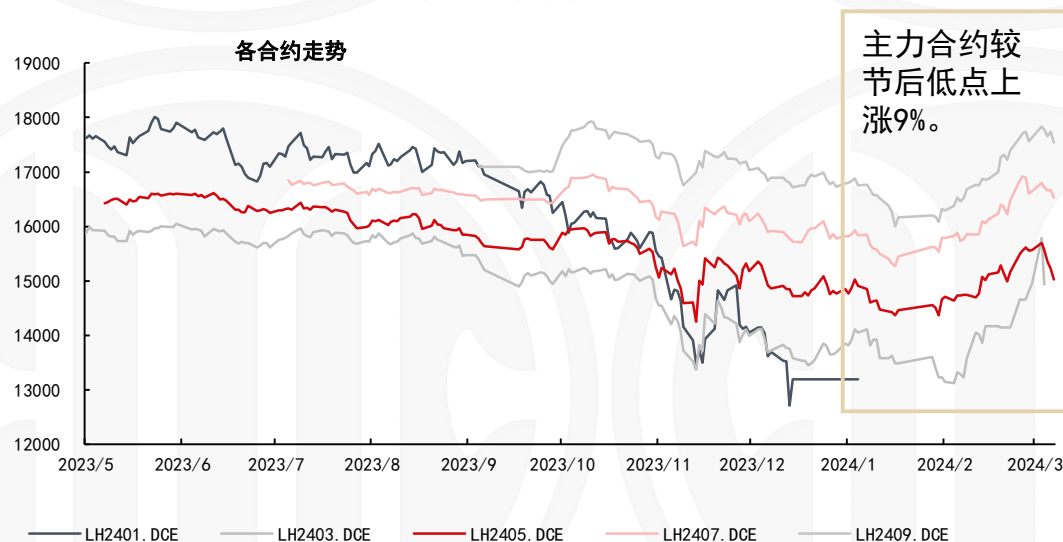
商品猪现货价格（元/公斤）



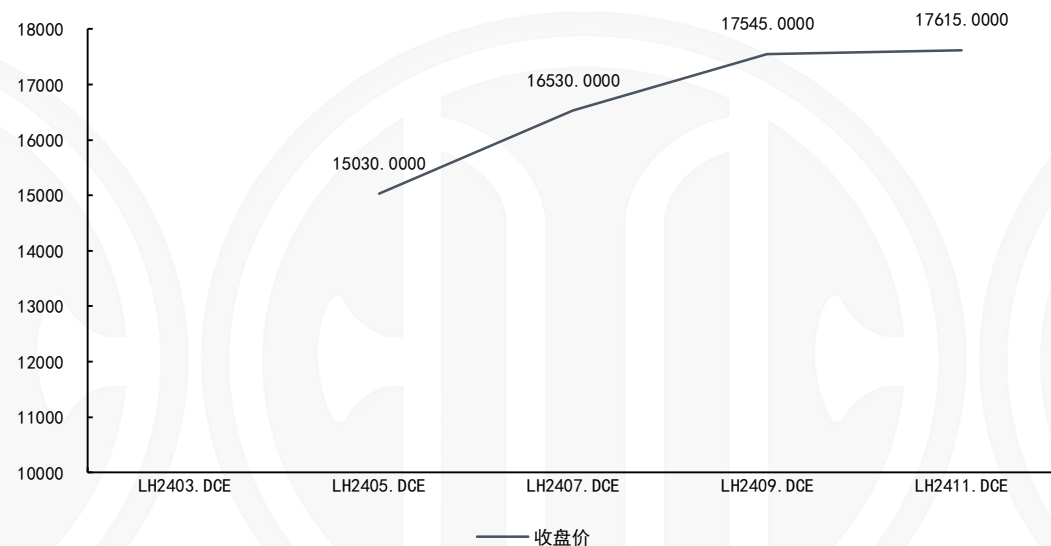
期货市场回顾：学习效应下，市场谨慎乐观

- ◆ 期货方面，春节前旺季需求拉动有限，对节后的悲观预期导致生猪期货价格持续下行。
- ◆ 而春节过后，虽然消费进入传统淡季，但是现货跌幅不大，前期期货估值过低，重新开始反弹修复估值。
- ◆ 从期货合约的价格来看，盘面呈现contango结构。但价差并不明显，在对于去年基差回归的学习效应下，市场谨慎乐观。

生猪期货价格



期货合约结构



目录

第一章 行情回顾：3月生猪期现反弹

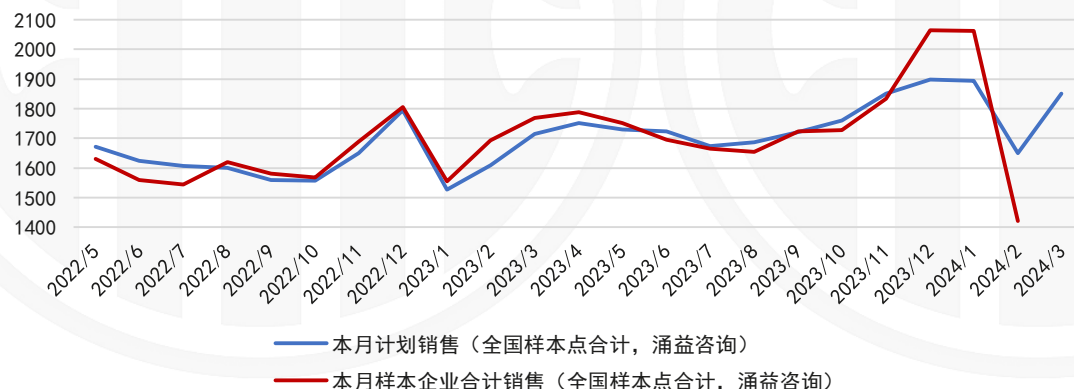
第二章 短期节奏：波动依赖于养殖行为强弱

第三章 长期驱动：猪价中枢取决于基本面强弱

3月：理论供应充裕，但前期大猪应出尽出，为压栏提供条件

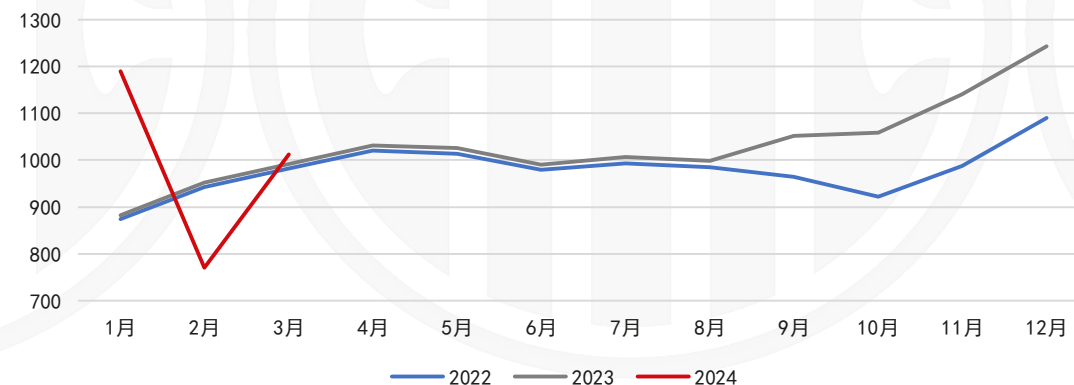
3月计划出栏较去年同期实际出栏变化+4.69%

月度出栏计划（涌益咨询，万头）

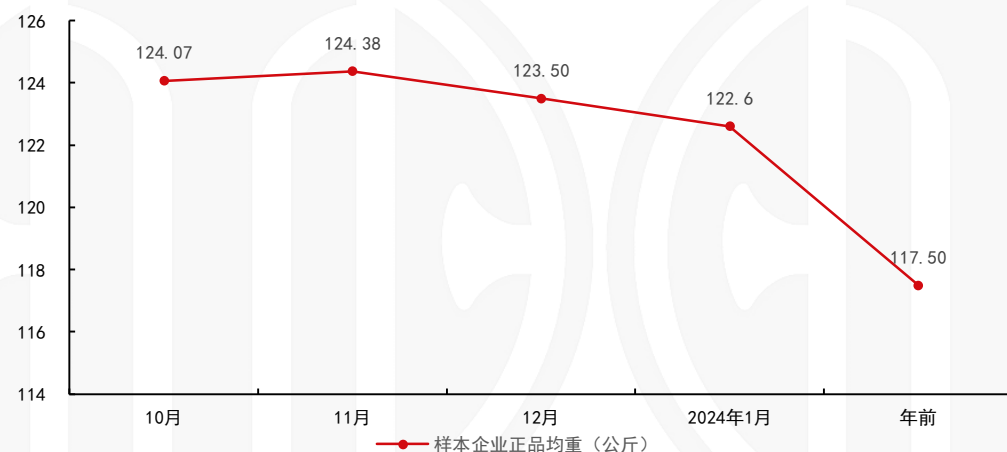


3月计划出栏较去年同期实际出栏变化+2.06%

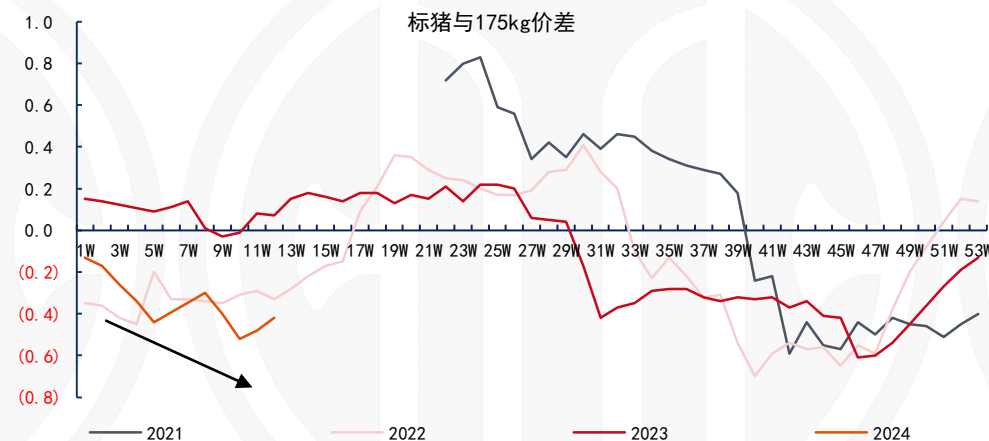
月度实际出栏+计划出栏（钢联，万头）



规模企业出栏均重年前降至低位，为压栏提供条件



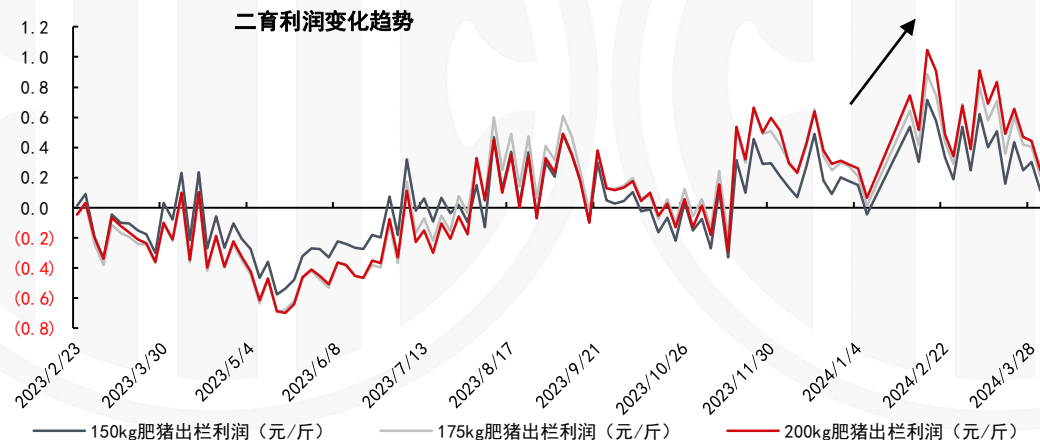
标肥价差逆季节性走扩，驱动市场压栏



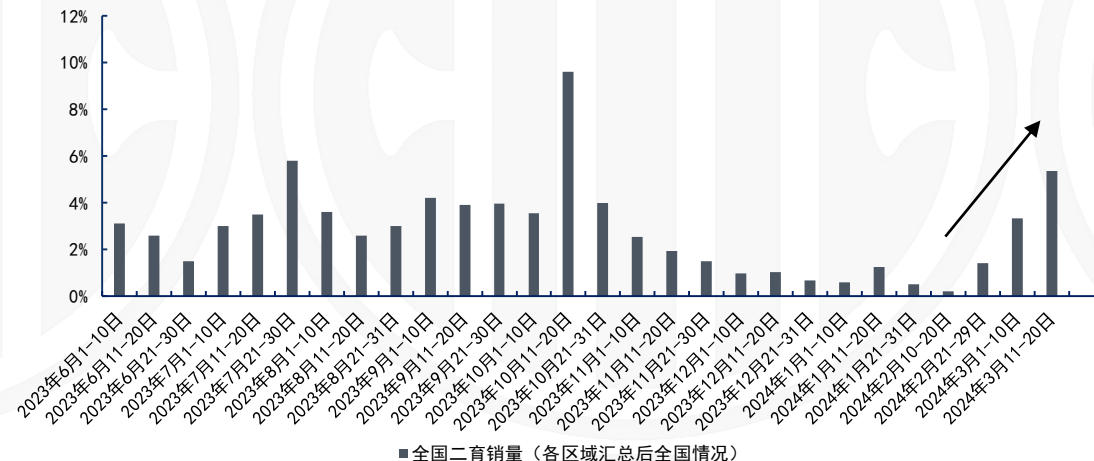
资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

3月：活体库存持续积压，驱动短期反弹

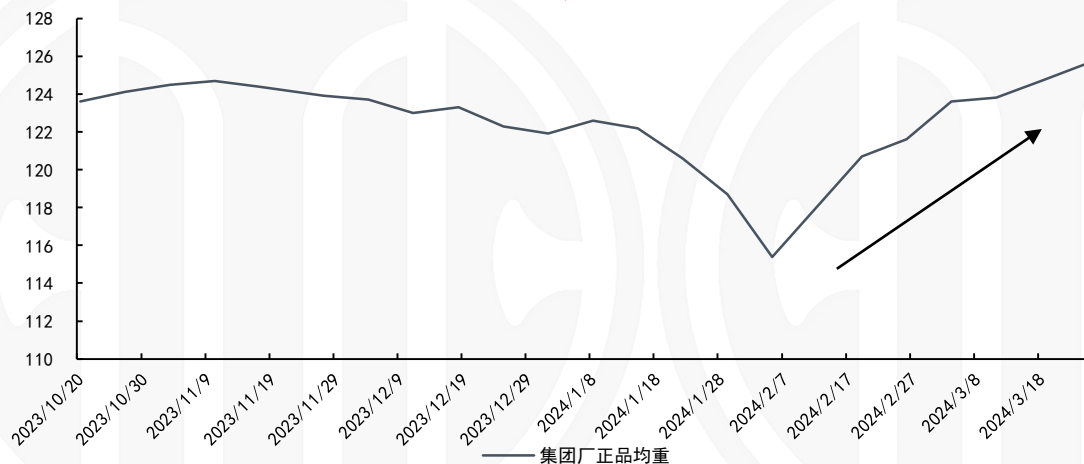
二育进入盈利区间，刺激散户二育



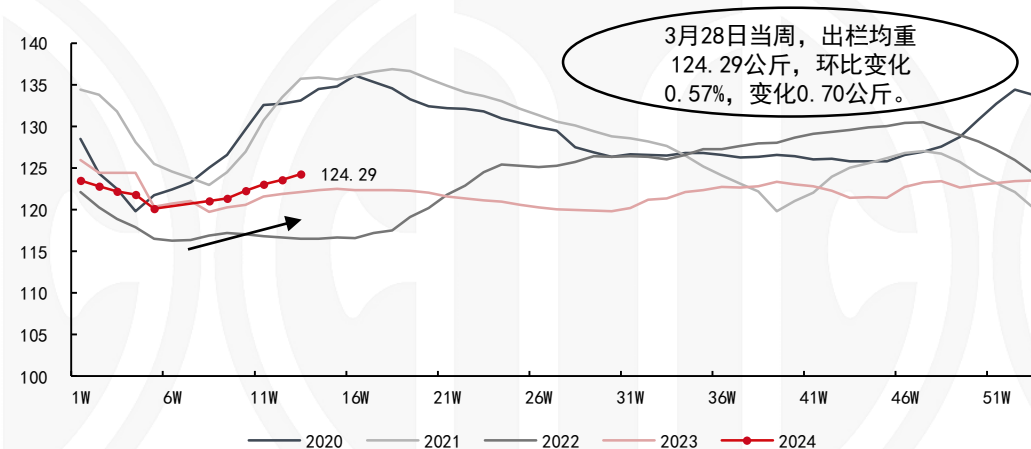
猪价持续上涨形成正反馈，二育持续增加



集团厂滚动压栏，供应小幅缩量

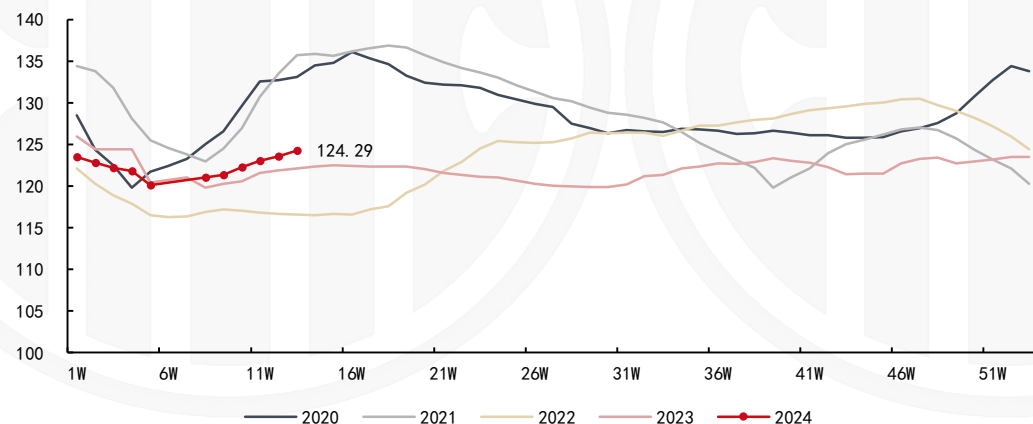


出栏均重低位走高，支撑猪价超额上行

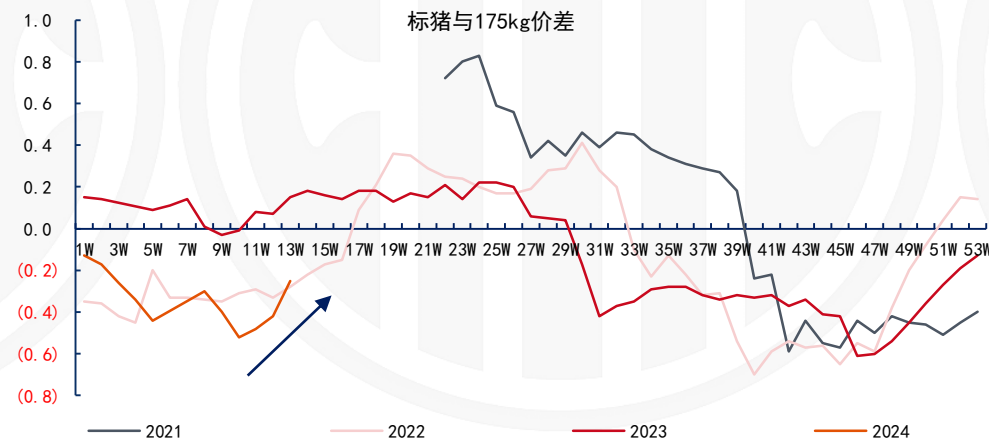


4月：需求负反馈正在蓄力，利多边际弱化，关注产能释放风险

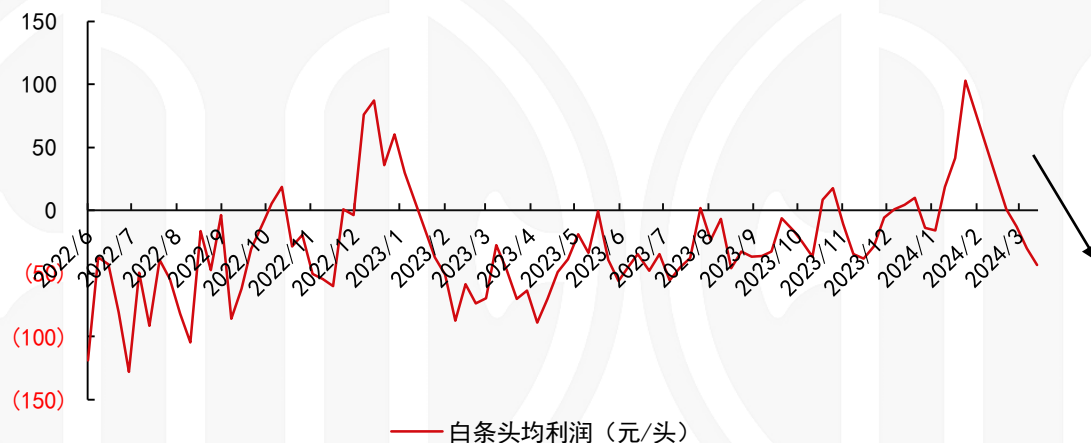
主动累库一月有余，终有释放需求



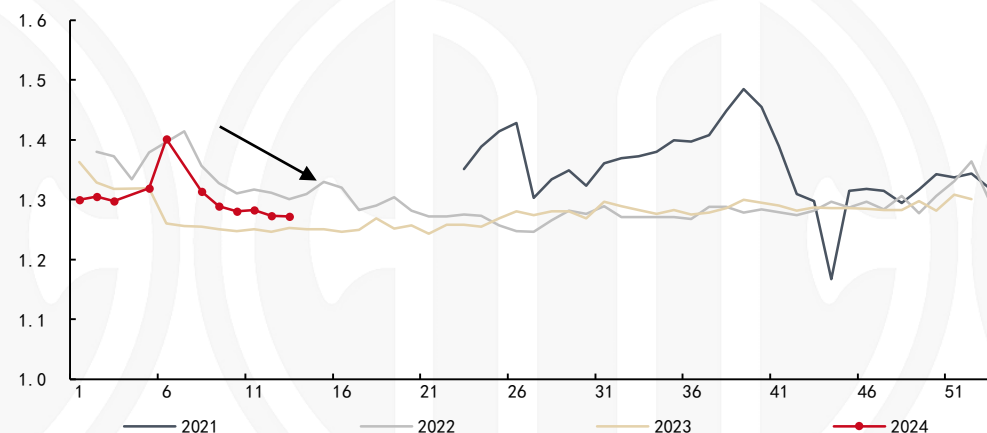
气温回暖，标肥价差收缩，累库动力不足



屠场亏损持续扩大，抵触情绪升温



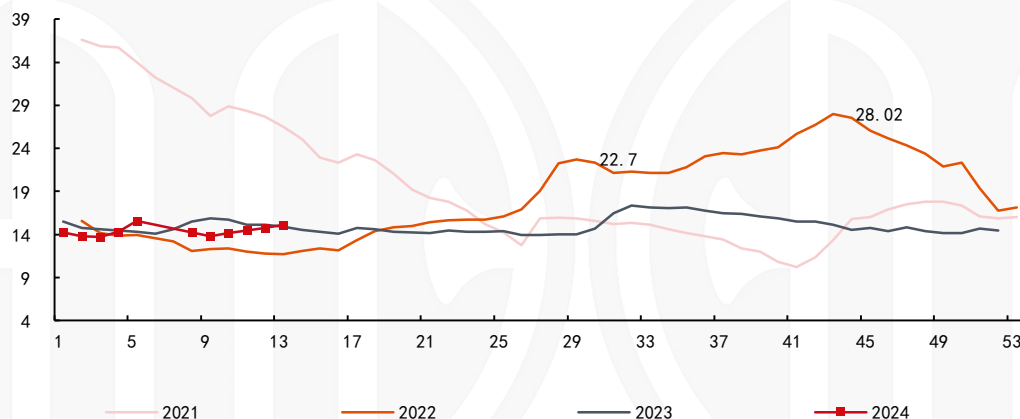
肉猪比价持续下滑，终端溢价不足



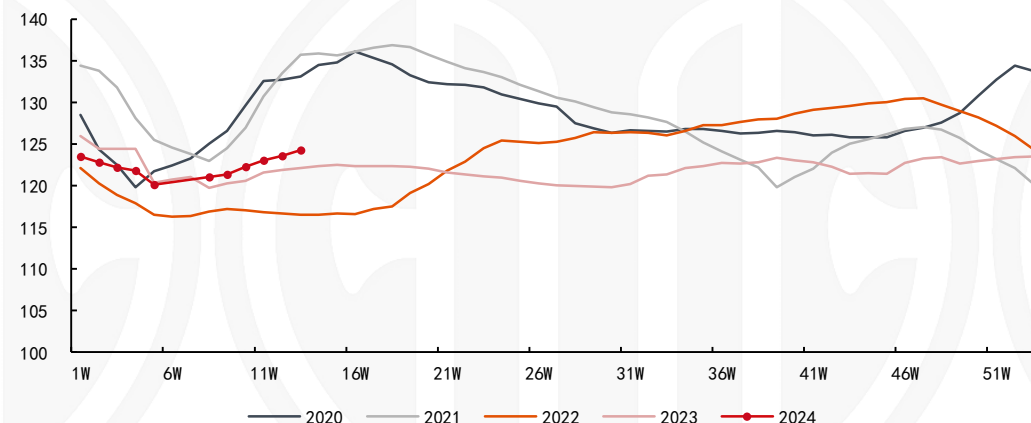
4月：集中释放VS持续压栏，预计猪价回调幅度或有限

- ◆ 未来压栏是否会集中释放？取决于现货价格给市场的反馈情况。
- ◆ 情景1：若清明节后，随着压栏逐步释放，猪价流畅地快速下行，说明供需面本就相对宽松。→未来压栏或相对谨慎，5月压栏或低于3月，猪价短期内或震荡偏弱，下半年慢涨为主。
- ◆ 情景2：若清明节后，随着压栏逐步释放，猪价仍较为抗跌，说明前期仔猪受损超预期，供需面紧于预期。→进一步提升看涨情绪，5月压栏或高于3月，甚至持续压栏逐月增加，形成供应的持续后移，踩踏压力的兑现时间可能延迟。
- ◆ 2024年：预计走势类2022年，但幅度偏小，主要在于理论产能更高，二育更理性，市场更聪明。

2022年：产能去化+压栏助力，兑现上涨行情



2022年：产能去化周期，行业持续压栏



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

目录

第一章 行情回顾：3月生猪期现反弹

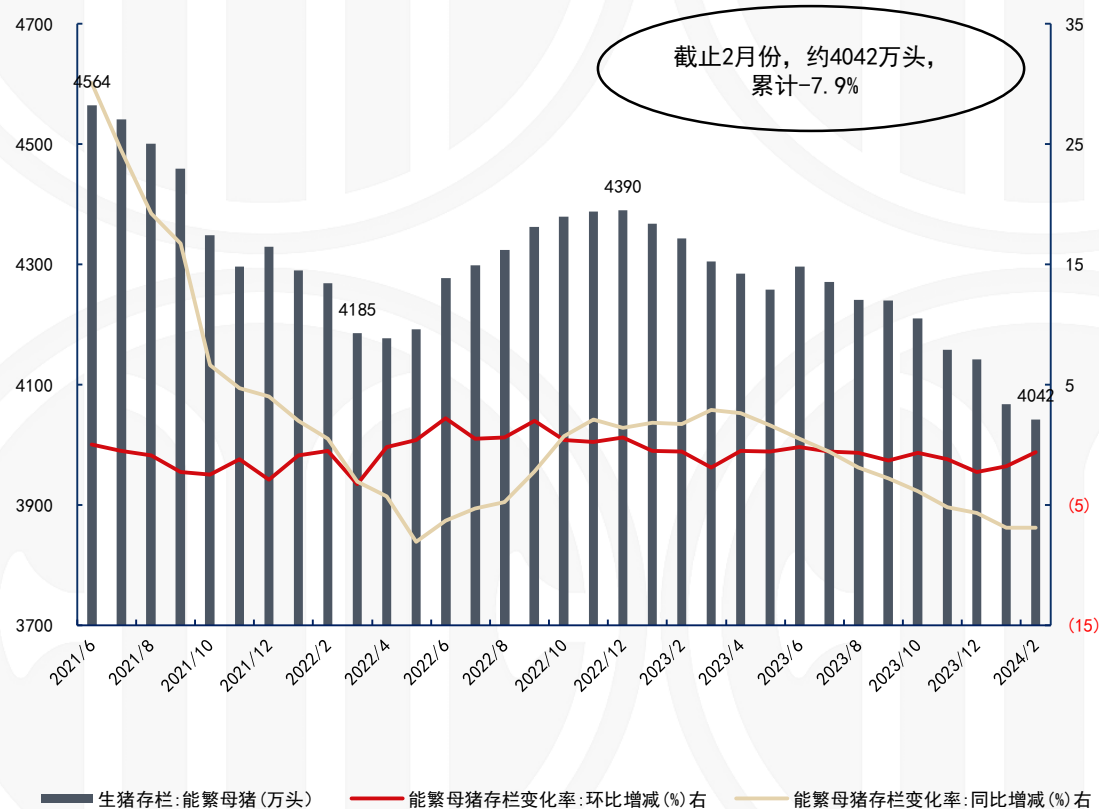
第二章 短期节奏：波动依赖于养殖行为强弱

第三章 长期驱动：猪价中枢取决于基本面强弱

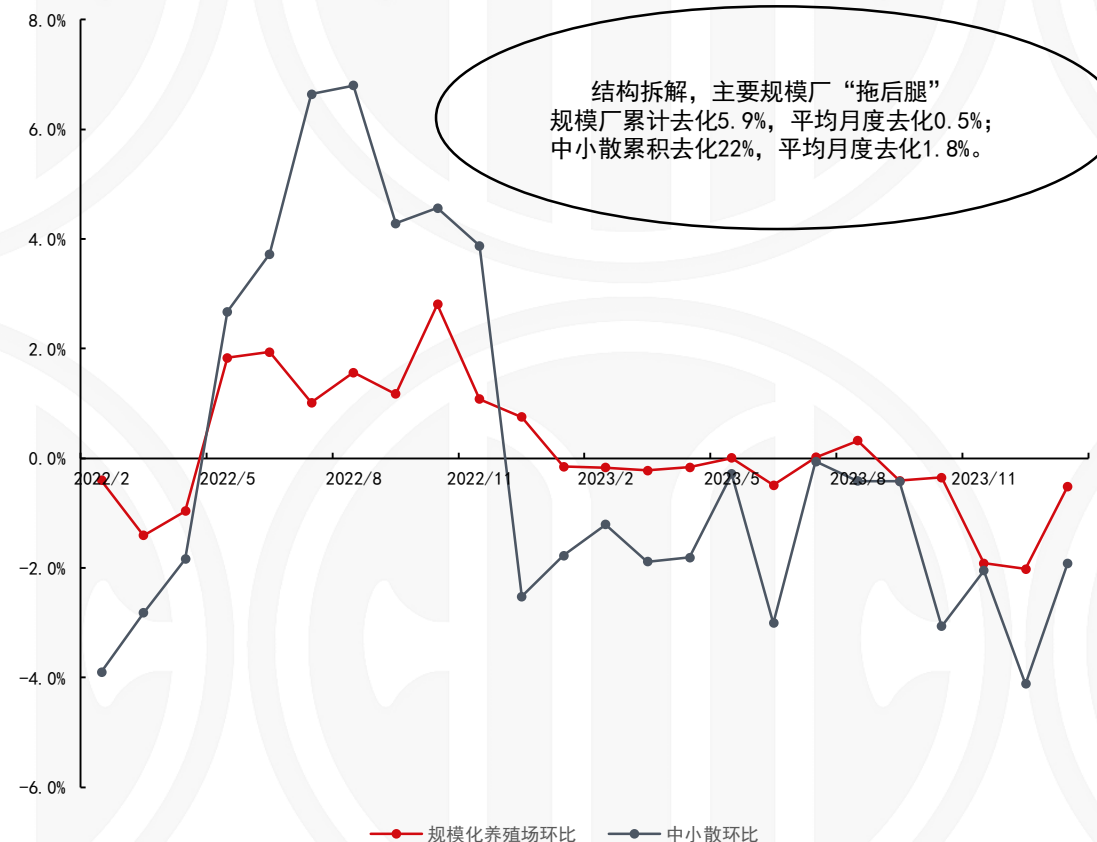
23年母猪产能缓去，24年逐月兑现

◆ 2023年亏损幅度较浅，亏损时间较长，温水煮青蛙行情下，母猪存栏缓去。

能繁母猪存栏（农业部）



集团厂去化缓慢，头部企业增产（钢联）

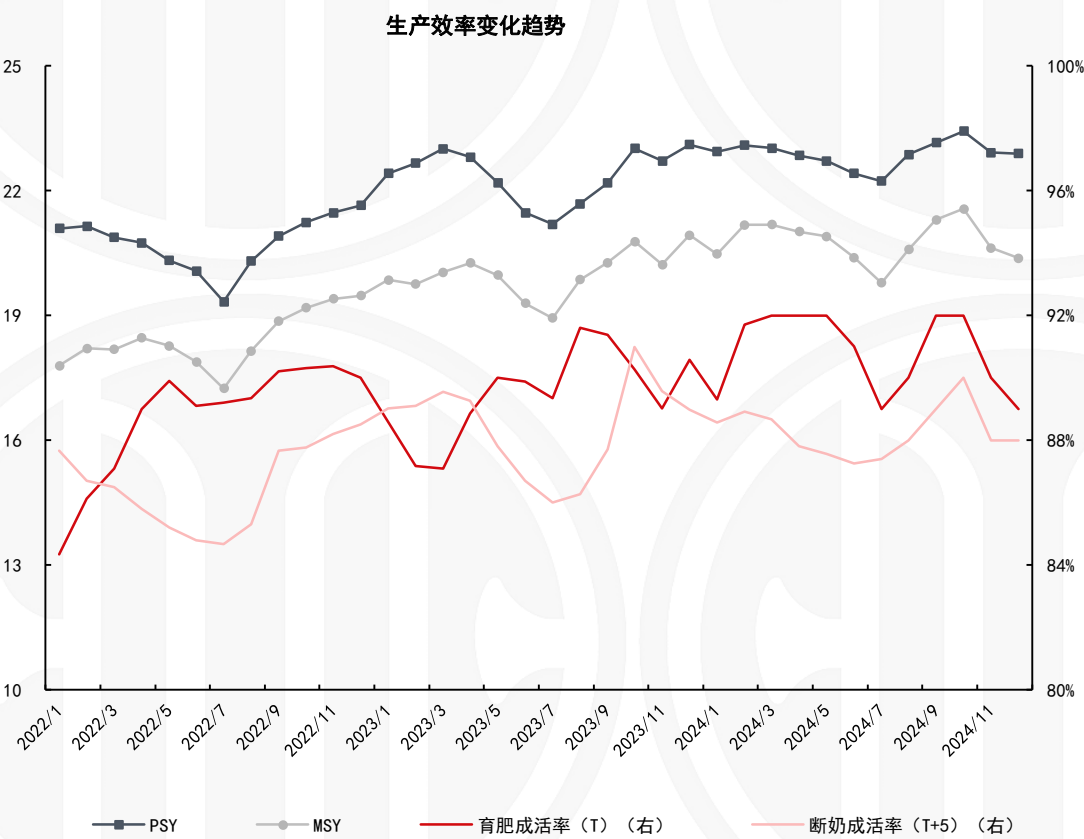


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

整体生产效率提升，对冲出栏减量

◆ 2023年的MSY效率平均为20.01，较上年变化+8.6%。2024年的MSY效率平均为20.78，较上一年度继续增长+3.8%。

行业生产效率逐步抬升



上市企业生产效率趋势

	牧原股份	温氏股份	京基智农	神农集团	样本企业A	样本企业B
胎龄			3-4胎	4胎	0-2胎	0-2胎
品系			PIC+法系	PIC	PIC	新丹系
生产效率增幅	+17%	+12%	+14%	+4%		+7%
2023年底PSY	28	22.3	25	28	25	30.1
2022年中~23年底PSY	24	20	22	27	22	28.2

2024年产能兑现效果：产能去化 VS 效率提升

- ✓ 从绝对出栏来看，综合考虑2024年母猪存栏量变化-2.3%，而MSY效率变化+3.8%，在不考虑疫情损失等异常因素的情况下，**预计2024年全年生猪出栏量将略高于2023年。**
- ✓ 从节奏来看，2024年的出栏压力主要集中在上半年，而下半年的生猪出栏压力预计有削弱。据测算，2024H1的理论产量较2023年同期+6.7%，2024H2的理论产量较2023年同期-4.8%，因此全年基本面预计呈现**前松后紧**的形势。

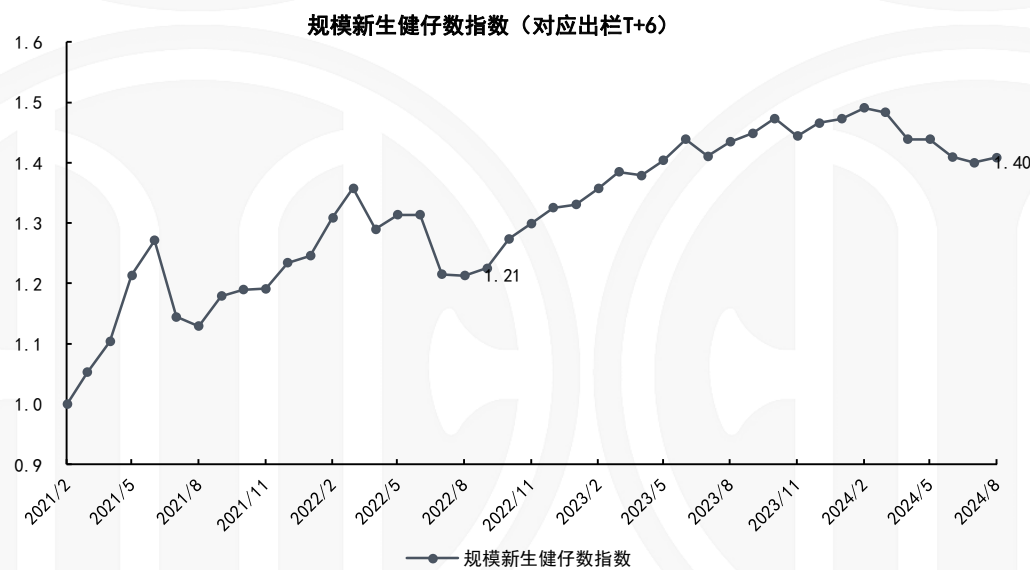
综合考虑：产能去化 VS 效率提升

T -10	农业部-能繁母猪存栏	配种率	T-6	当期配种分娩率	窝均健子数	T-5	断奶成活率	T	育肥成活率	农业部-理论出栏量
2023年3月	4305	22.7%	2023年7月	74.7%	11.15	2023年8月	89%	2024年1月	89%	6435
2023年4月	4284	22.6%	2023年8月	75.3%	11.18	2023年9月	89%	2024年2月	92%	6635
2023年5月	4258	22.6%	2023年9月	75.2%	11.18	2023年10月	89%	2024年3月	92%	6607
2023年6月	4296	22.7%	2023年10月	75.1%	11.20	2023年11月	88%	2024年4月	92%	6620
2023年7月	4271	22.6%	2023年11月	73.8%	11.17	2023年12月	88%	2024年5月	92%	6403
2023年8月	4241	22.5%	2023年12月	73.0%	11.06	2024年1月	87%	2024年6月	91%	6104
2023年9月	4240	22.5%	2024年1月	73.5%	10.95	2024年2月	87%	2024年7月	89%	5976
2023年10月	4210	22.6%	2024年2月	74.2%	11.19	2024年3月	88%	2024年8月	90%	6247
2023年11月	4158	21.9%	2024年3月	74.5%	11.20	2024年4月	89%	2024年9月	92%	6223
2023年12月	4142	21.9%	2024年4月	74.5%	11.21	2024年5月	90%	2024年10月	92%	6286
2024年1月	4067	22.0%	2024年5月	74.5%	11.21	2024年6月	88%	2024年11月	90%	5914
2024年2月	4042	22.1%	2024年6月	74.3%	11.20	2024年7月	88%	2024年12月	89%	5833

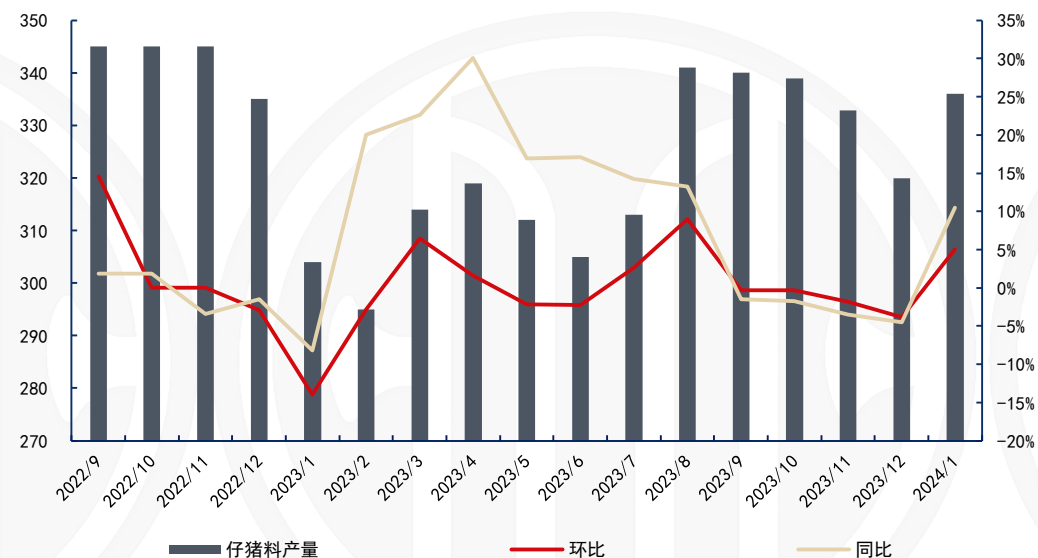
新生仔猪角度从旁验证，产能基本达峰，去化兑现周期将启

- ◆ 从新生仔猪指数来看，23年8-9月达峰，对应出栏量2-3月达峰；4-5月份出栏量同比依旧偏高；6-8月份同比转负。
- ◆ 从仔猪料销量来看，同样于23年8-9月达峰，随后持续下滑至去年年底，对应今年出栏量Q2开始下滑。
- ◆ 新生仔猪数据或与去年冬季疫情情况更匹配，仔猪受损程度幅度或略高于生产效率反馈情况。
- ◆ 结合两组数据，综合考虑，预计产能基本确认3-4月份达峰，去化兑现周期将启。

规模新生健仔数指数（对应出栏T+6）



仔猪料销量



2024年度：产能去化兑现，上行周期启动

- ◆年内供应前高后低，整体出栏依旧充足，理论猪价慢涨，波动有限。重点关注短期养殖行为节奏变化带来的投资机会。
- ◆二季度：23年底疫情扰动下，分娩率/仔猪存活率下降，对应出栏量高位下滑；在小长假的影响下，猪肉需求预计较春节后的淡季略有改善。驱动猪价反弹。
- ◆三季度：由于23年10月、11月产能去化加速，预计24年8月、9月的生猪出栏量降幅扩大，同时中秋/国庆提振消费，猪价重心继续上移。
- ◆四季度：对应的前期母猪产能延续下降趋势，同时需求进入季节性旺季，供需合力再度推升猪价。
- ◆若持续压栏，供应持续后移兑现，或导致Q2-3猪价上涨斜率更高，Q4则需注意集中释放风险。
- ◆风险因素：养殖情绪、疫情、政策。

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，且不担保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。



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

致謝



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。