

生猪市场四季度展望

中信期货研究所 农业组

日期：2024年9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。

CONTENTS

目录

市场回顾：猪价运行走势回顾

01

产业分析：供、需基本面分析

02

后市展望：猪周期运行节奏

03

市场回顾：猪价运行走势回顾

01

期现货市场回顾：上半年预期先行，期货升水→下半年谨慎情绪增强，期货贴水



生猪期、现货价格（Wind，元/千克）



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。

产业分析：供、需基本面分析

02



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



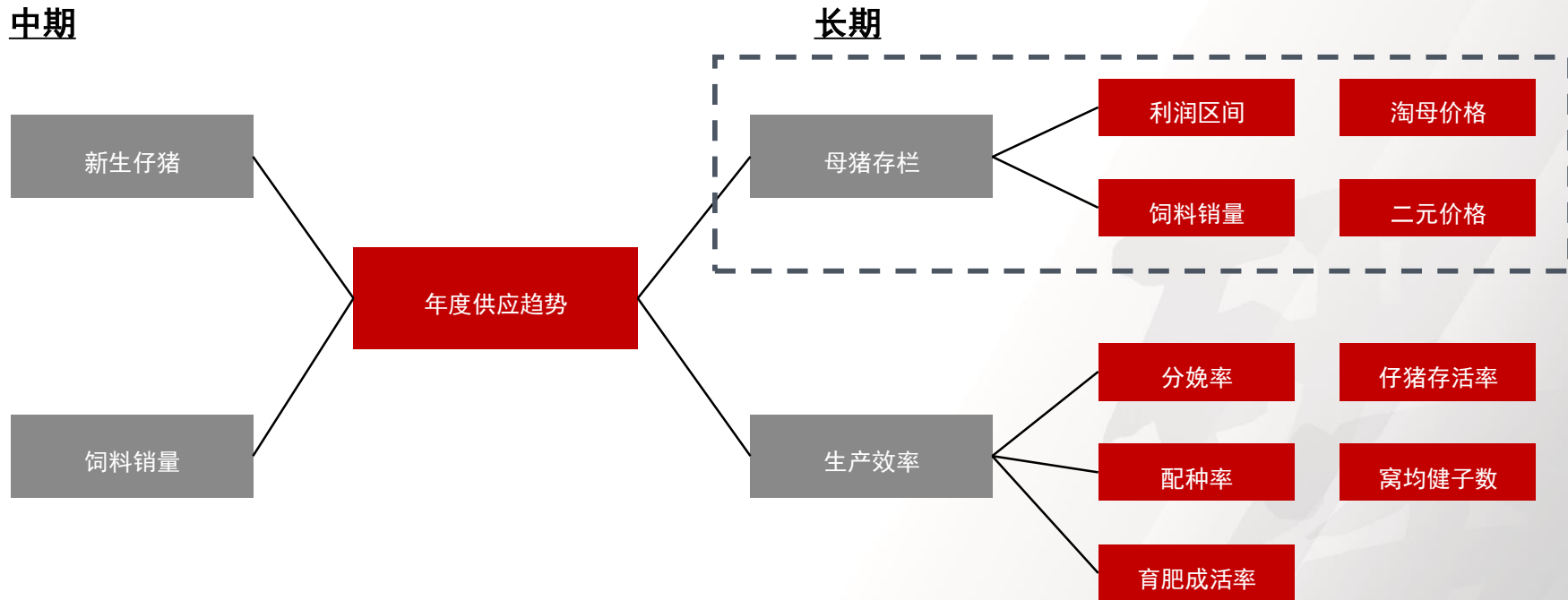
(三)

年内需求节奏
及长期趋势

(一) 年内供应趋势



年内供应趋势



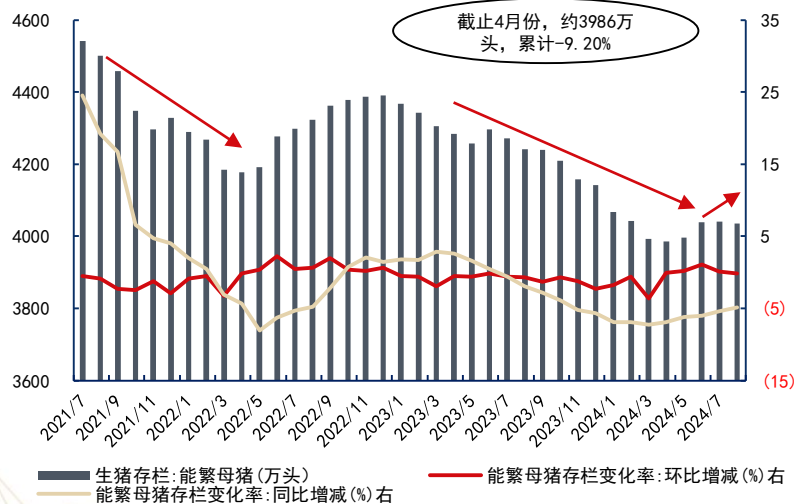
资料来源: Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

供应（长期）：2023年产能去化持续，2024年补栏周期重启

- **农业部**：2023年1月~2024年4月，生猪养殖行业持续经历亏损，温水煮青蛙行情下，全国能繁母猪存栏持续去化（4390降至3986万头，累计-9.2%）；其中2023年10月-2024年2月的去化力度较大。2024年5月，随着行业进入盈利，补栏周期重启，5月环比+0.26%，6月环比+1.05%；7月环比+0.10%，达4041万头；8月环比-0.12%，达4036万头，累计增幅仅1.25%。上轮周期累计增幅5.1%，历经8个月。
- **其他样本点**：8月，钢联母猪存栏513万头，环比+0.32%，同比-2.33%；涌益母猪存栏109万头，环比+0.52%，同比+2.11%。

能繁母猪存栏



不同口径能繁环比

各口径母猪存栏环比数据



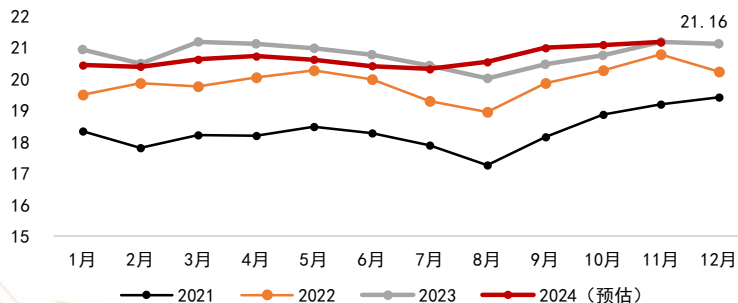
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

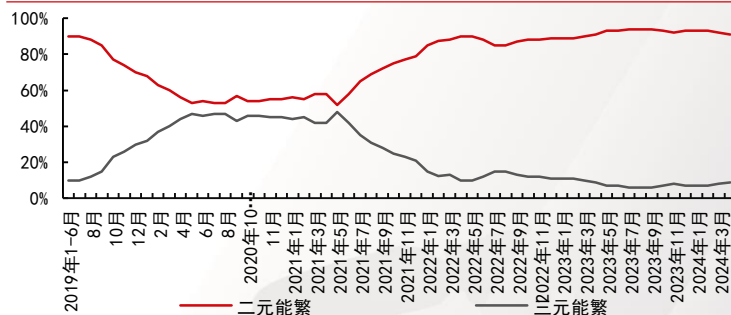
供应（长期）：整体生产效率提升，对冲出栏减量

- 我国能繁母猪存栏结构持续优化。近三年来，窝均健仔数等生产效率更高的二元能繁母猪比例从2021年5月的不足50%，到2023年已经提升至90%以上。
- 我国母猪单产明显提升。MSY受品种、配种率、仔猪成活率、育肥成活率等多因素影响。2022年MSY提升幅度较大，2023年仍在小幅增加，2024年上半年MSY因仔猪成活率下降而有所损失，但下半年预计重新向上修复，位于近年高位。

母猪单产效率提升（MSY）



能繁母猪存栏结构逐步优化



	牧原股份	温氏股份	京基智农	神农集团	样本A	样本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

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（长期）：能繁母猪减少 VS 单产效率提升



能繁母猪出栏量和MSY

	万头		万头				
T	T	T-10	T-10	T-10	T-10	T-6	T-6
	出栏量		能繁母猪存栏	MSY	配种率		分娩率
2024年1月	6435	2023年3月	4305	20.48	22.7%	2023年7月	74.7%
2024年2月	6635	2023年4月	4284	21.17	22.6%	2023年8月	75.3%
2024年3月	6587	2023年5月	4258	21.12	22.6%	2023年9月	75.2%
2024年4月	6603	2023年6月	4296	20.96	22.7%	2023年10月	75.1%
2024年5月	6360	2023年7月	4271	20.76	22.6%	2023年11月	73.8%
2024年6月	6111	2023年8月	4241	20.42	22.5%	2023年12月	73.0%
2024年7月	6083	2023年9月	4240	20.14	22.5%	2024年1月	73.5%
2024年8月	6280	2023年10月	4210	20.69	22.6%	2024年2月	74.2%
2024年9月	6350	2023年11月	4158	20.73	21.9%	2024年3月	78.1%
2024年10月	6503	2023年12月	4142	21.17	21.9%	2024年4月	78.5%
2024年11月	6387	2024年1月	4067	21.11	22.0%	2024年5月	78.6%
2024年12月	6280	2024年2月	4042	20.79	22.1%	2024年6月	78.4%

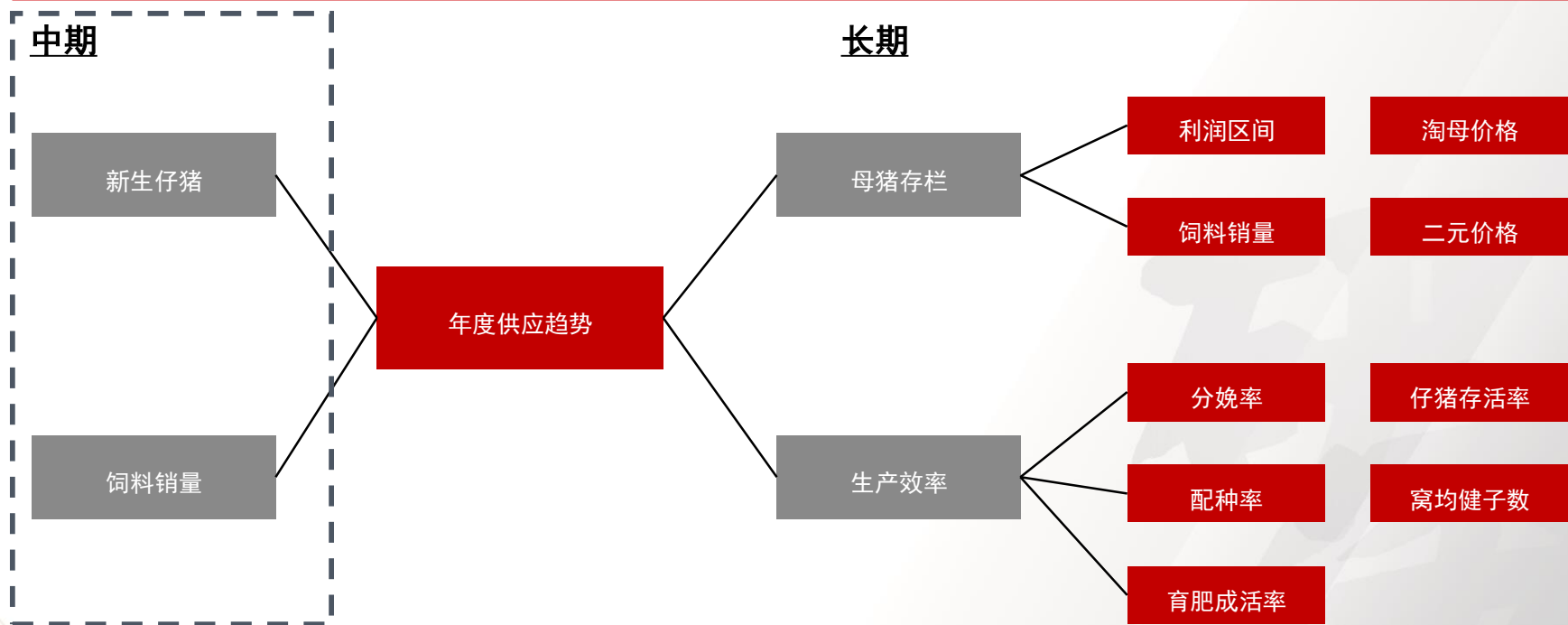
- 能繁母猪数量减少
 - 2024年四季度对应10个月前存栏均值4084万头，较三季度环比-2.8%，同比-6.5%
- MSY单产效率提升
 - 2024年四季度MSY为21，较三季度20.5环比+2.4%，较去年同期的20.9，同比+0.5%
- 下半年节奏
 - 四季度生猪理论供应量环比三季度微增。7月为最低点，8~9月理论出栏环比小增，关注10月压力。
- 数据缺陷：母猪存栏包括未配种、怀孕、将分娩等所有状态，对应趋势存在偏差。

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

(一) 年内供应趋势



年内供应趋势



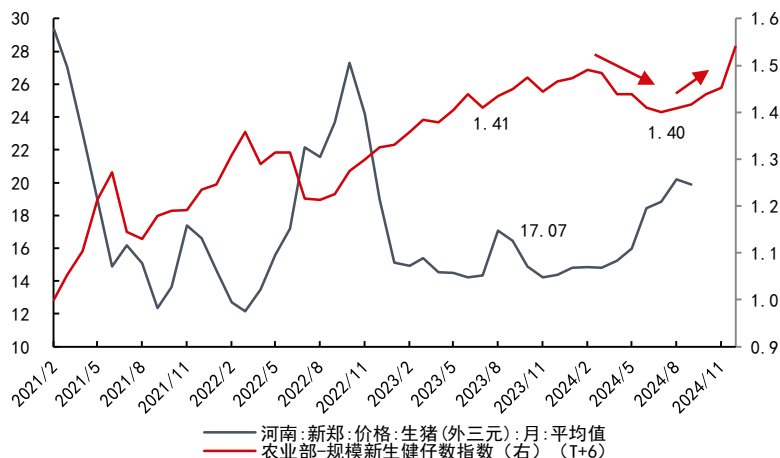
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

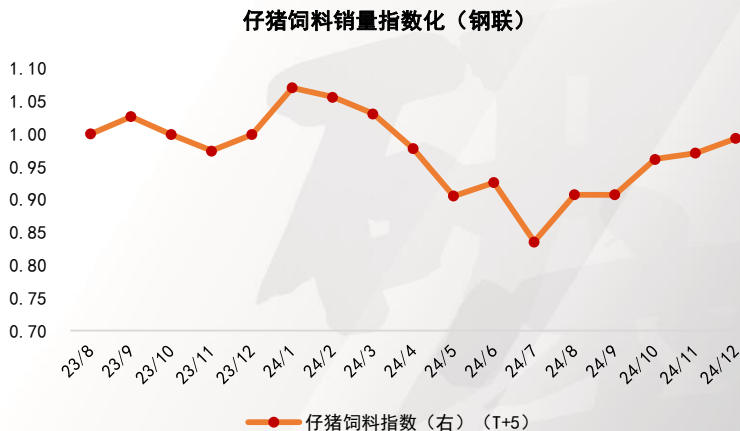
供应（中期）：仔猪数量角度，Q3紧平衡状态，Q4供应逐步宽松

- 8-9月份基础供应缓增，但绝对量维持年内低位；Q4供应逐步宽松。新生仔猪量、仔猪料销量均于2023年8-9月达峰，对应出栏量于2024年2-3月达峰，随后的3-7月份，商品猪出栏量下滑，去化周期持续兑现。8月往后，仔猪指数边际向上，理论商品猪出栏压力会边际增加。但前两个月增幅有限，仅从1.40增至1.42，累计+1.2%。而真正供应压力起量是在10月份，单月增幅扩大至1.5%。
- 根据生猪产业发展大会，“从前期母猪配种情况看，新生仔猪数据可能还将**进一步增加**”。中期看，后续供应压力累积，Q4震荡偏弱。

官方口径：规模新生健仔数指数（对应出栏T+6）



Mysteel: 仔猪料指数（对应出栏T+5）

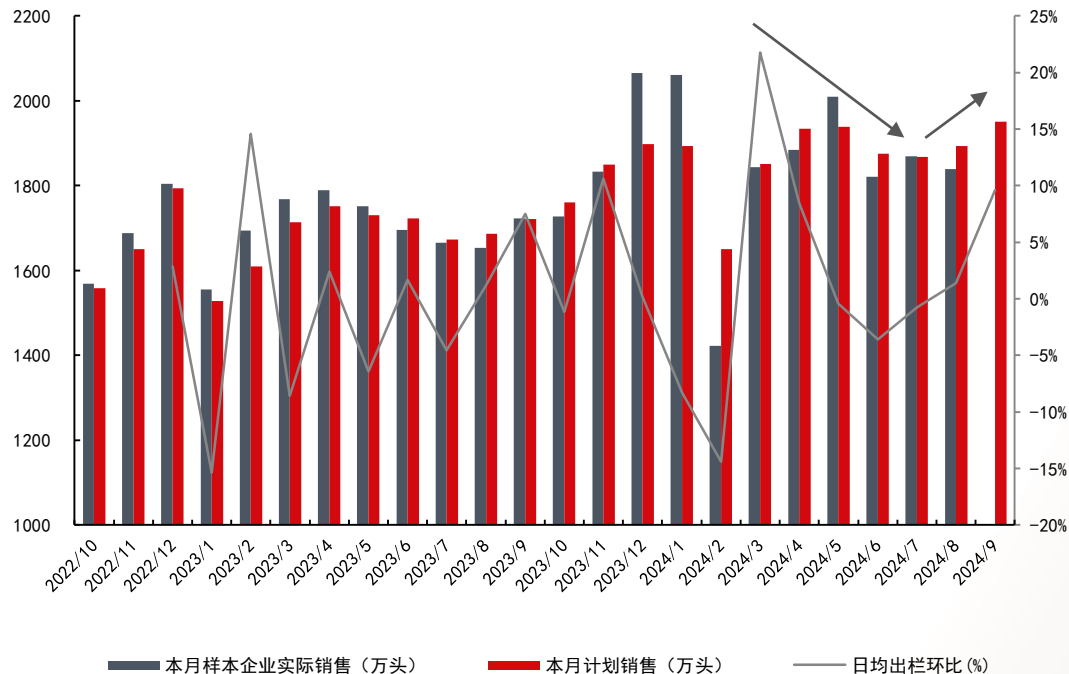


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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（短期）： 8月出栏向9月转移，9月计划出栏增幅较大

9月生猪计划出栏量（涌益咨询）



- 趋势上，出栏量环比小幅增加，与“长期”、“中期”角度验证相符。
- 据涌益咨询，9月计划出栏增加。样本点9月计划出栏1951万头，环比8月实际出栏+6.08%。但考虑到9月份比8月份天数少一天，日均出栏变化+9.61%。
- 9月下半旬往后，考量理论出栏量逐步增加，以及8月供应待释放存量库存，供应压力逐步起量。
- 根据生猪产业发展大会，“中大猪连续3个月增长，本月增幅有所扩大，预示着未来2个月内生猪出栏上市量将明显增加”。

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。



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



(三)

年内需求节奏
及长期趋势

(二) 短期供应节奏



年内供应趋势



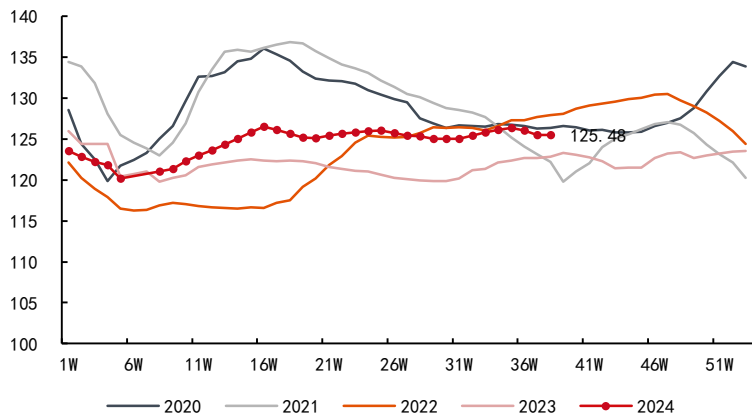
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

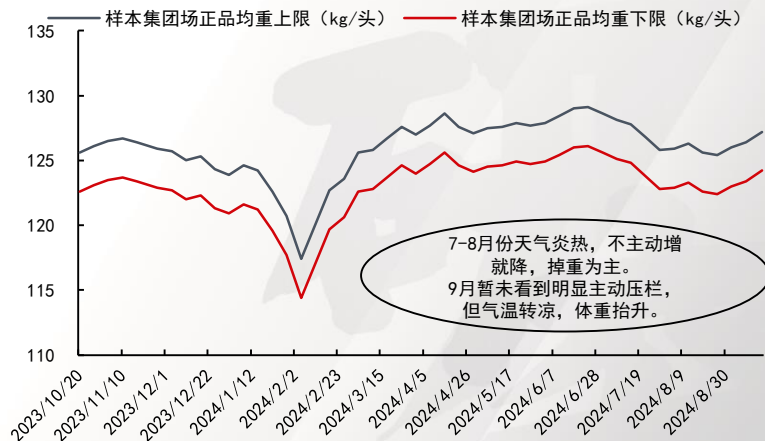
供应（短期）：增重周期助推力减弱，后续发展是市场关注重点

- 增重周期对价格冲击力度有所降低。经历过22年H2~23年后，二次育肥环节激进→谨慎，集中压栏→滚动模式。1）二育在行业总供应的占比不大（不超过8%）；2）调研反馈江西区域二育不如往年；3）出栏均重变化的斜率平缓。
- 后续增重仍具想象力。1）饲料成本下滑，体重同比+3.2%，但并不是一个刻意压栏的体现。2）关注近期跌价幅度对养殖行为的驱动。
- 客观来看，肉量供应同比明显增加。不管是什么原因导致的（饲料下滑或者压栏），单位存栏的肉量供应就是高了，弥补部分存栏缩量。

生猪出栏均重小幅下滑（kg/头）



节后，样本集团厂出栏均重抬升（kg/头）

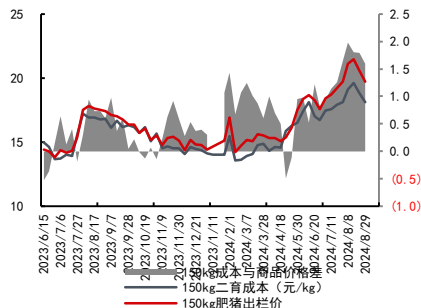


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

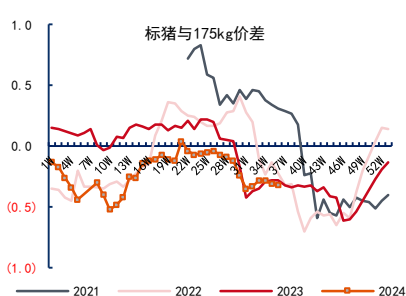
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

供应（短期）：关注后续增重力度和节奏

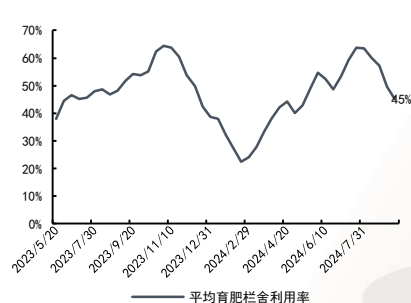
①二育利润：盈利稍有收窄



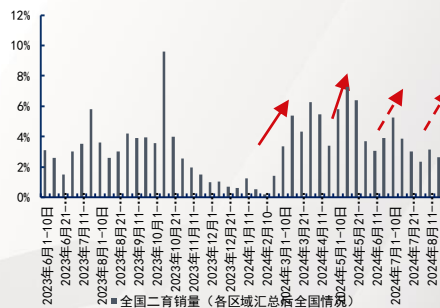
②标肥价差：肥猪溢价再度走扩



③补栏条件：栏舍利用率下滑



④后市预期：谨慎乐观→观望



时间轴	3-4月	5-6月	7-8月	9-12月
驱动因素	①②③④	①②③④（理论出栏去化预期）	①②④	①②③（预计积极性走强）
抑制因素			③	④（关注9月价格反馈）
其他	抓仔猪太贵；二育套保空间打开；	抓仔猪太贵；二育套保空间打开；	理论出栏年内低点，价格稳步上行，正向反馈，提振乐观预期	理论出栏量逐步抬升→利空 旺季需求逐步兑现→利多
二育演绎假设	3-4月中旬持续进场→4月中旬至5月初滚动出栏>进场	5月份持续进场→6-7月份滚动出栏>进场	散户端7月持续入场，8月中旬起逐步出栏	当前二育盈利收窄，关注栏舍利用率； 天气转凉，集团增重速度或抬升
验证指标	均重↑；育肥料↑ → 均重↓	均重↑；标肥价差↑→均重↓	均重↑；育肥料↑；标肥价差↓	标肥价差↓；均重↑；

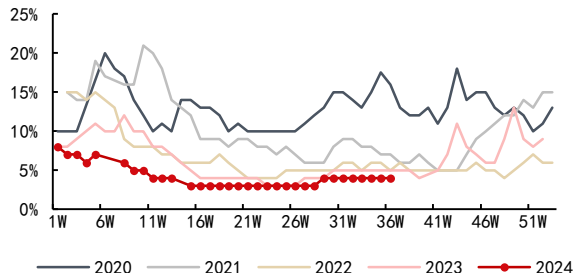
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

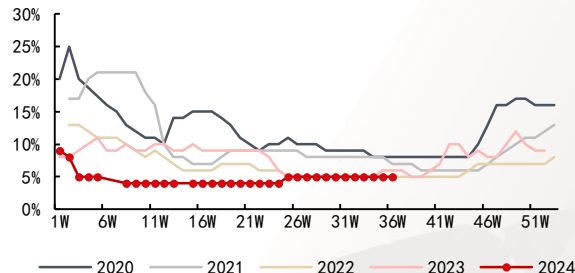
供应（短期）：雨季疫情零星散发，关注冬季疫情发展



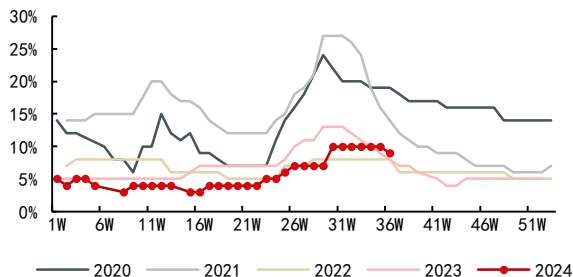
河南：90kg以下出栏占比



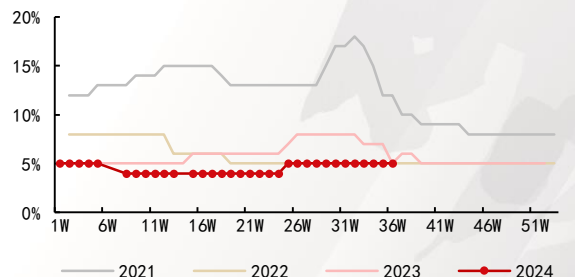
辽宁：90kg以下出栏占比



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。



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



(三)

年内需求节奏
及长期趋势



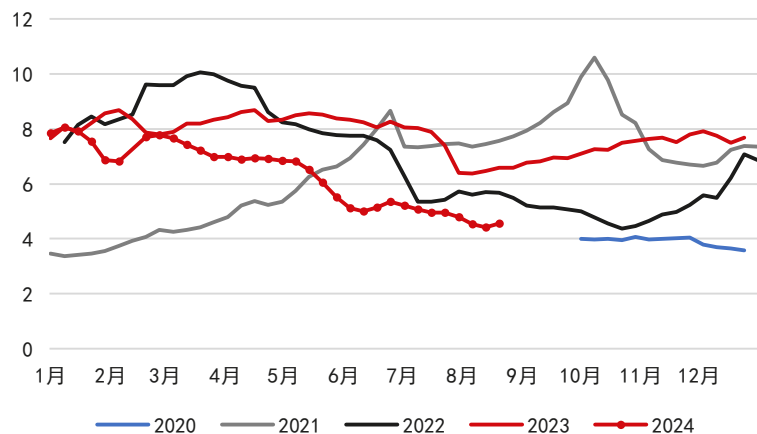
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

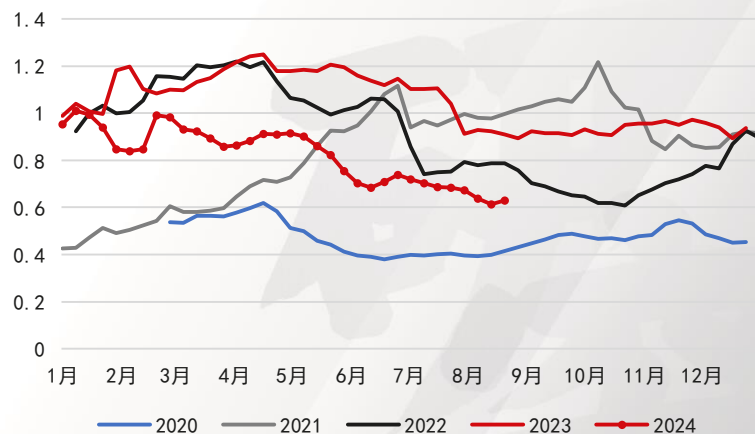
需求：替代效应，其他蛋白质价格低位，挤占猪肉消费

- 2024年以来，牛肉、鸡肉价格大幅下跌。截至2024年8月，牛肉价格较2023年同期下跌16%，鸡肉价格较2023年同期下跌15%。
- 上半年：牛肉/猪肉、鸡肉/猪肉的价格比值较过去两年明显偏低，猪肉性价比大幅下滑，替代效应抑制猪肉消费。

牛肉/猪肉比价（钢联）



鸡肉/猪肉比价（钢联）



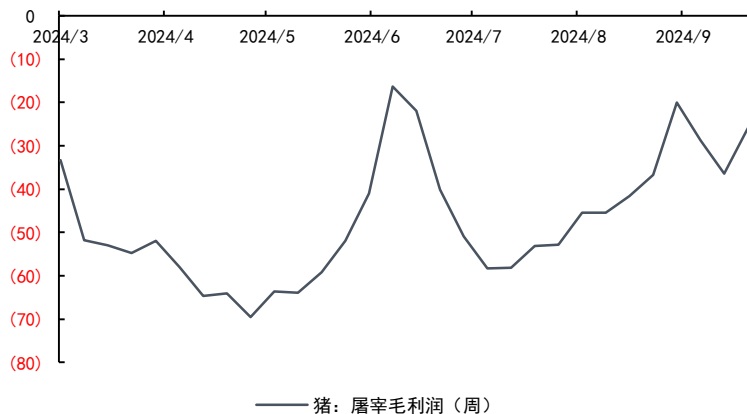
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、Wind、明胶网、中信期货研究所

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。

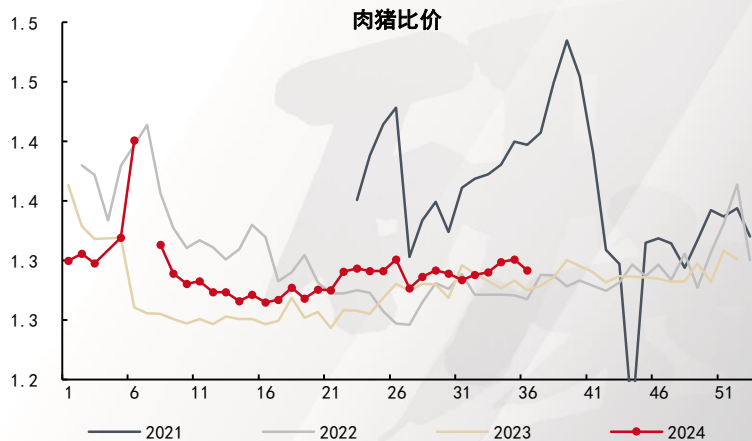
需求：刚需为主，溢价消费意愿有限

- **终端消费：**虽然餐饮消费场景复苏，但是猪肉的消费更多集中在居家餐食，外出餐饮更多是对猪肉替代品类（鱼虾牛羊）的消费。并且今年替代肉类价格跌幅较大，猪肉终端市场同比增长空间不足。
- **肉猪比：**生猪价格的上涨，会传导至猪肉价格的上涨。今年肉猪比价同比略有增加，下游消费对涨价有一定承接力度，但是高价承接的消费量比较有限，超过刚需后，下游提价难度增加，屠宰环节利润会受到影响。

屠宰毛利润（元/头）



肉猪比价（Mysteel）



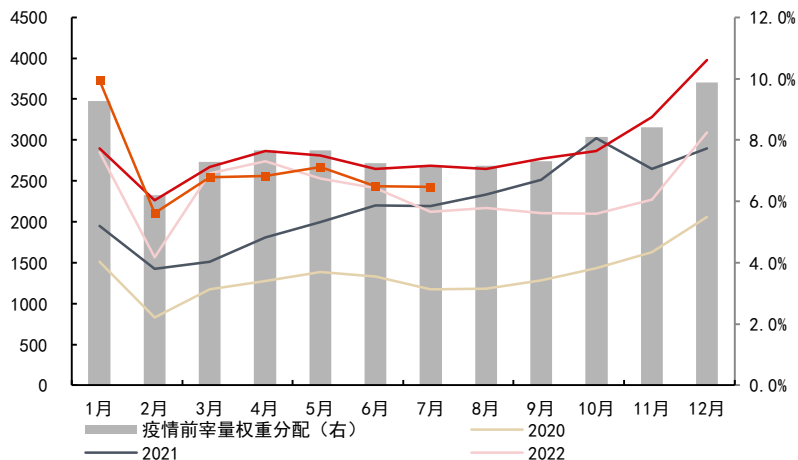
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

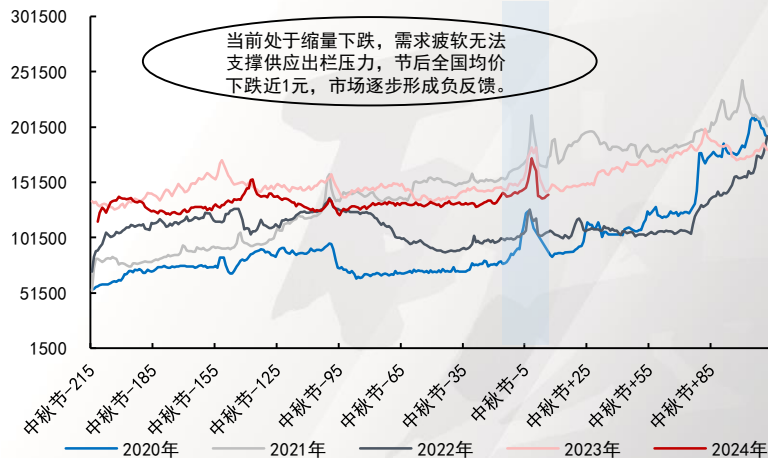
需求：季节性，下半年逐步增加，节日驱动减弱，节后负反馈形成

- 宰量同比持续偏低。根据农业部定点屠宰企业，2~7月份宰量同比-5~-10%；涌溢-5%，钢联-18%。出栏减少导致屠宰数量下降，需求疲软也降低了屠宰企业的屠宰意愿。
- 下半年需求逐步增加。年内季节性，除了春节后的2月淡季以外，6~8月是消费淡季，屠宰量多偏低。而后9~12月，在中秋、国庆、春节等节日提振下，需求逐步从低位向上恢复。
- 季节性/节日效应逐步减弱。2009~2019年，12月屠宰量较7月平均提高+38%，2015~2019年，这一数值回落到+25%。

历史屠宰量复盘（阳历）



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

后市展望：猪周期运行节奏

03

后市基本面展望：上行周期逐步收尾，中长期维持偏空思路



◆ 三季度：供需偏紧平衡，投机属性偏强，关注压栏节奏VS理论出栏增量、需求承接能力

- **趋势：**7月的出栏下降，主要因年初窝均健仔数较低导致。8~9月份基础供应逐步递增，但增幅相对有限，绝对量维持年内低位。该时期的出栏量对应2023年10~11月全国能繁母猪存栏的加速去化，但考虑效率恢复，8~9月出栏量较7月小增。
- **节奏：**猪价一度出现流畅下跌，供需转松初见端倪，压栏成为市场最大分歧。
- **1) 出栏体重：**还将经历一段矛盾积累的时间。行业平均栏舍利用率从64%下滑至45%、均重转向下滑为后面压栏预留空间；大猪出栏占比下降；天气转凉，肥猪溢价（南方为主），为新一轮压栏提供客观条件。但节后缩量下跌体现了真实供应压力和平淡的消费，导致情绪迅速转向，散户二育大多转为观望。二育的“消失”进一步使需求下滑，负反馈不断自我强化，未来压栏兑现不确定性增强。
- **2) 出栏量：**10月起增幅将有相对明显扩大。9月计划出栏环比增加5%~10%，猪价下行已经开始兑现，往后供应增加，猪价将进一步承压。

◆ 四季度：供需双增，猪价上行周期收尾

- **趋势：**从母猪环节来看，2023年10月~2024年2月我国母猪存栏降幅较大，但生产效率和体重的增加，预计猪肉供应难以环比继续下降，而且从新生仔猪数量来看，四季度供应环比理论小增，供给驱动的上行周期结束。但是消费在四季度旺季增加，考虑供需均增、多空博弈，猪价高位震荡为主。
- 2025年2月进入节后淡季，消费利空，供应端因为2024年开始的母猪存栏增加，生猪将迎来新一轮下行周期。要注意的是，母猪谨慎补栏为主，猪价缓步下行为主，或持续给出微利。

◆ 风险因素：冬季疫情；压栏快速启动；需求超预期；饲料超预期；政策。

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

【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