

近期生猪市场基本面分析及后市展望

中信期货研究所 农业组

日期：2024年10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）



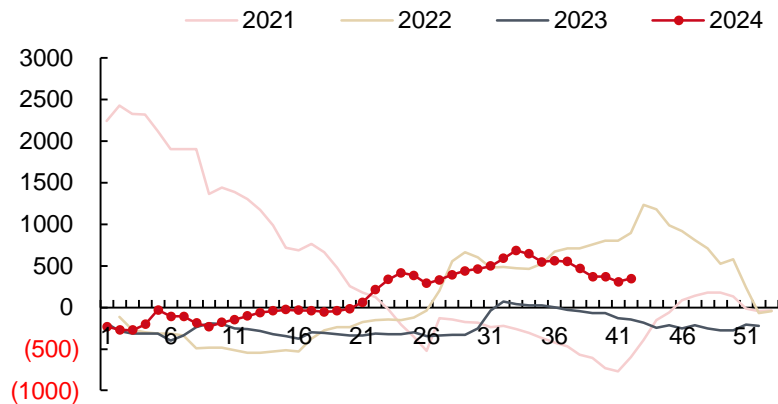
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

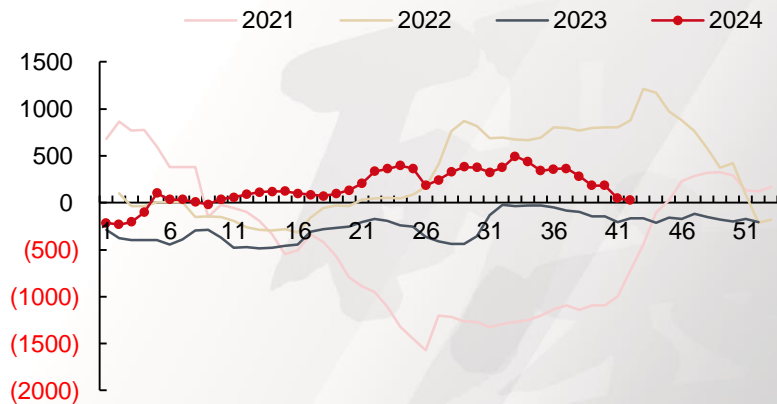
养殖利润：自繁5月开始盈利，Q2利润快速增加；Q3利润空间收缩

- 2023年生猪价格低、养殖成本高，自繁自养、外购仔猪育肥多数都在亏损。2024年一季度，随着成本下降、猪价反弹，养殖利润有所改善，2月份，外购仔猪模式率先反弹，5月底，自繁自养模式开始盈利。
- 下半年，随着猪价的下移，利润空间收缩。10月25日当周，全国自繁自养利润为289.32元/头，较上周变化-16.38%；全国外购仔猪育肥利润为-30.06元/头，较上周变化-208.17%。

自繁自养利润



外购仔猪育肥利润



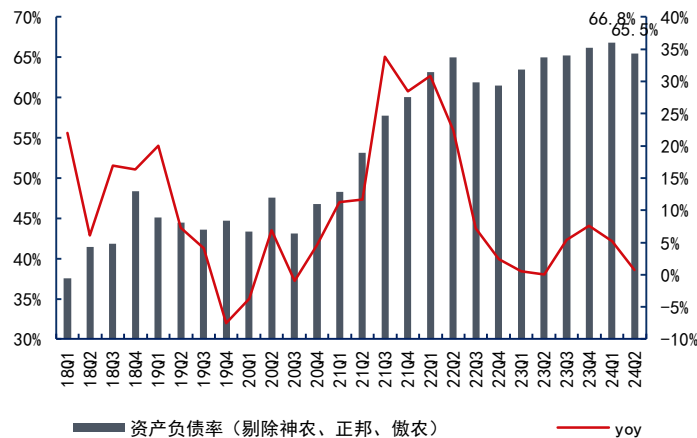
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

资金压力：并未大幅缓解→后续补栏依旧偏谨慎

- 截至2024年二季度，资产负债率65.5%，较第一季度小幅下降1.3%，依旧高位。
- 截至2024年二季度，货币资金/短期负债比例为9.9%，较去年基本持平。

资产负债率依旧高位不下



货币资金可偿还短期负债能力持续偏弱



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。

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



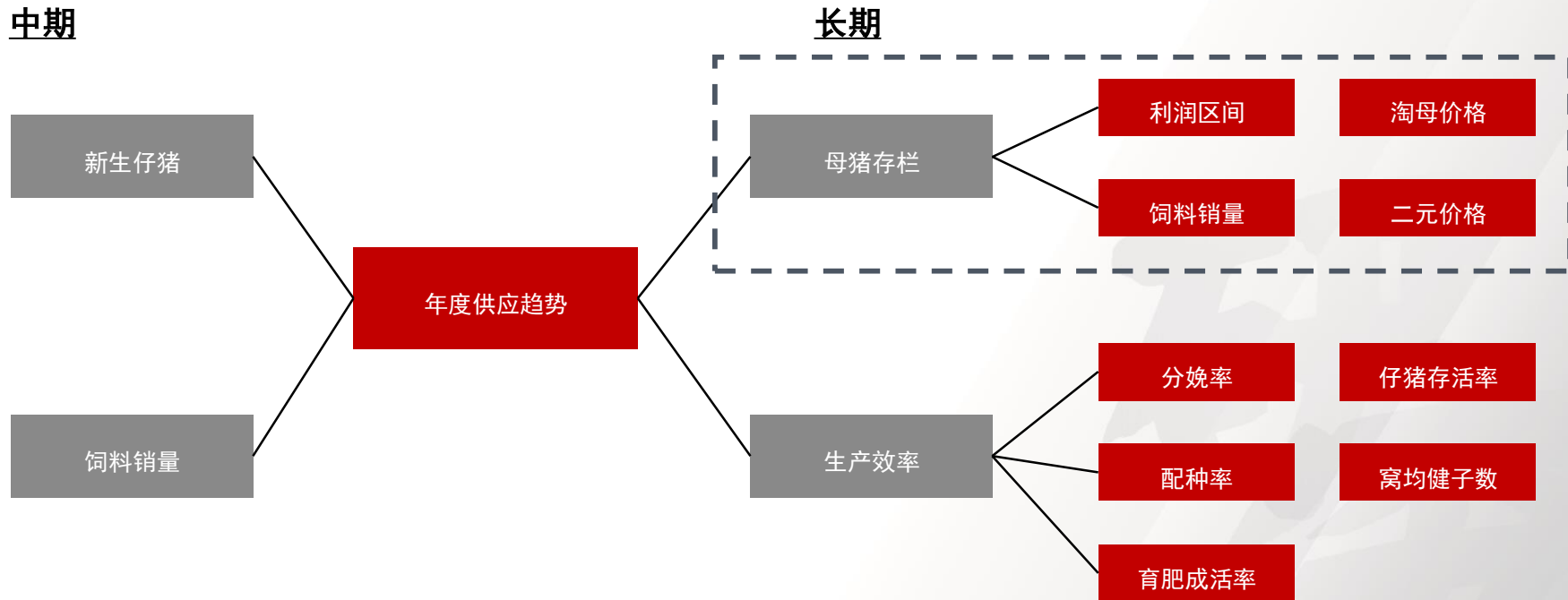
(三)

年内需求节奏
及长期趋势

(一) 年内供应趋势



年内供应趋势



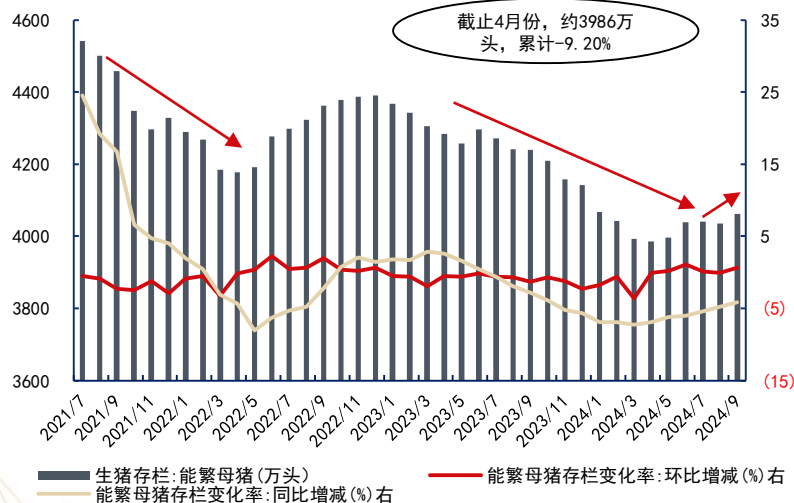
资料来源: Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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

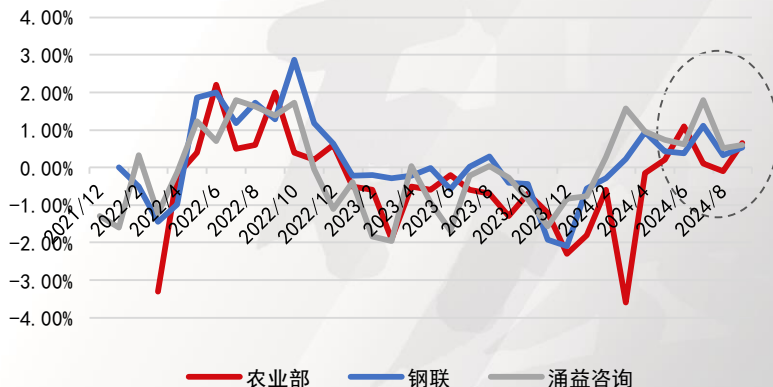
- **农业部**：2023年1月~2024年4月，生猪养殖行业持续经历亏损，温水煮青蛙行情下，全国能繁母猪存栏持续去化（4390降至3986万头，累计-9.2%）。2024年5月，随着行业进入盈利，补栏周期重启，5月环比+0.26%，6月环比+1.05%；7月环比+0.10%，达4041万头；8月环比-0.12%，达4036万头，9月环比+0.6%，累计增幅仅1.91%。上轮周期累计增幅5.1%，历经8个月。
- **其他样本点**：9月，钢联母猪存栏499万头，环比+0.47%，同比-1.48%；涌益母猪存栏109.4万头，环比+0.6%，同比+3%。

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

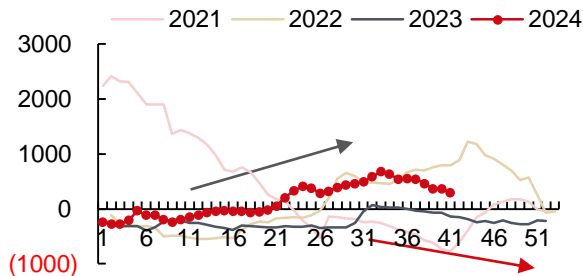
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

供应（长期）：利润、饲料、淘汰、价格均可验证母猪存栏“V”趋势

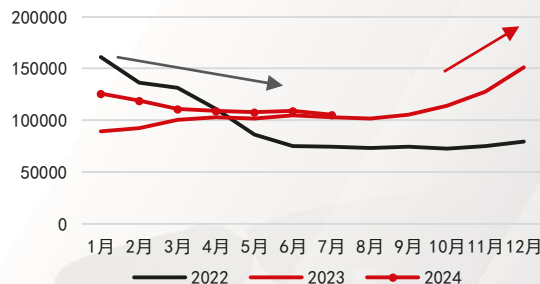


- ①2023年利润持续亏损，驱动行业去产能；直到今年5月份，自繁自养利润转正。
- ②2023年能繁母猪料持续下滑，累计-11.9%，验证产能损失。
- ③2023年淘母宰量趋势走高，其中，10-12月份，分别+7.1%、13.5%、18.5%，对应了去年四季度去化加速的节奏。
- ④2023年二元母猪价格持续处于近5年来最低位水平，二元母猪/生猪比价也持续较低水平，2023年补栏积极性较差。

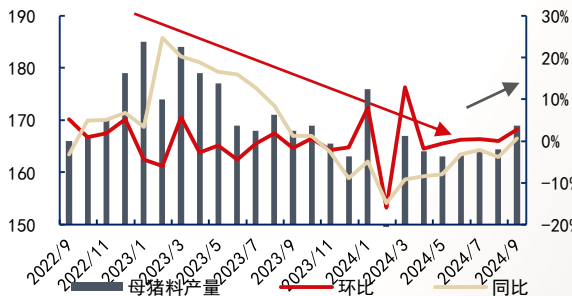
自繁自养利润（元/头）



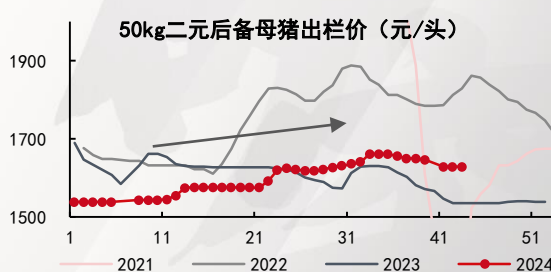
淘汰母猪量（头）



2023年母猪饲料环比持续走低（万吨/%）



2023年50kg二元母猪价格持续低位（元/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

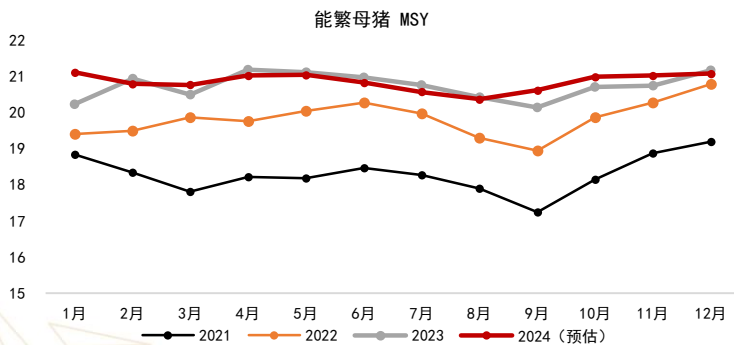
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



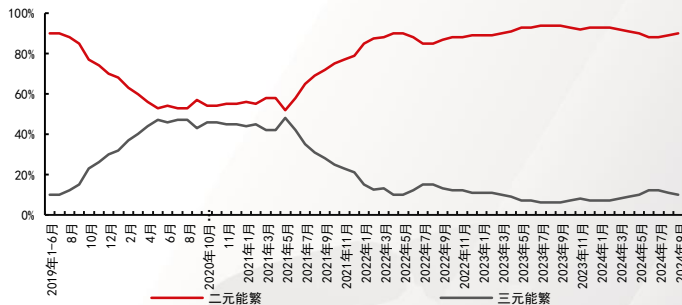
供应（长期）：整体生产效率提升，对冲出栏减量

- 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。除了母猪品种的优化，在非瘟后时代，养殖行业充分吸取“超级非瘟”的教训，不断提升防疫能力，优化管理水平，使得整个行业从疫情的重创中走出，行业进入高生产效率时代。据测算，2024年底，母猪对应MSY将超过21。
- 我国能繁母猪存栏结构持续优化。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。

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%

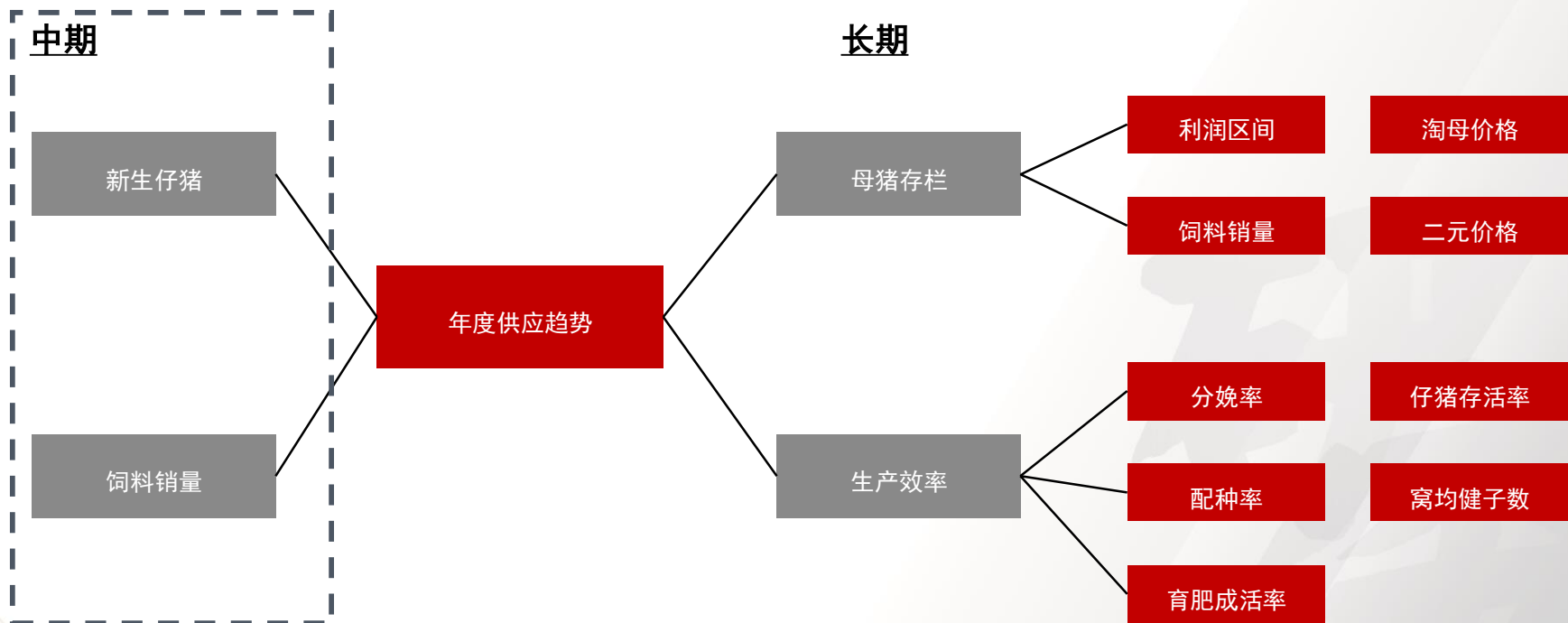
- 从长周期维度综合测算，母猪存栏减少 VS 生产销量抬升来看，预计2024年四季度生猪出栏量较三季度变化+2%。其中，母猪存栏量影响-3%，MSY提升影响+2%，母猪配种及分娩影响+3%。
- 月间节奏来看，10月的出栏压力最高，11~12月份递减，但还需结合压栏和年底集中出栏的节奏综合考虑。
- 数据缺陷：母猪存栏包括未配种、怀孕、将分娩等所有状态，对应趋势存在偏差。

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



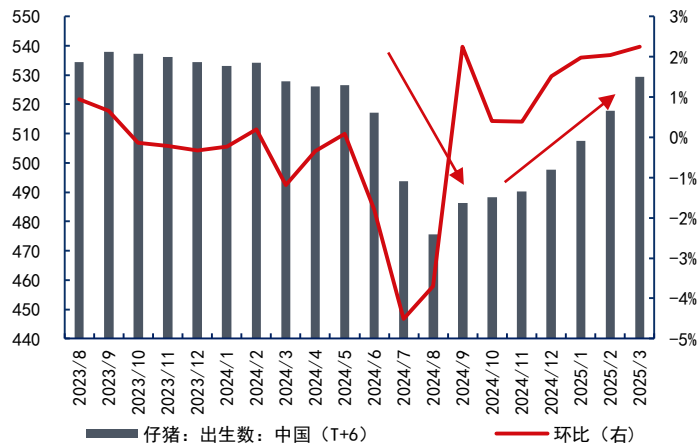
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

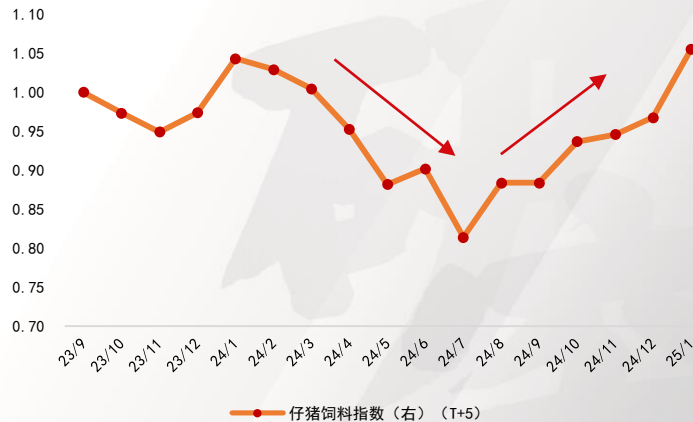
供应（中期）：仔猪角度，Q3紧平衡状态，Q4供应走向宽松

- 从中周期维度，同样指向后续供应逐步递增。根据钢联样本数据，新生仔猪从今年3月份起逐步抬升，且增幅在近月有所扩大。截至9月份，新生仔猪环比变化+2.3%，前值变化+2.04%。仔猪料销量同样在2024年3月开始增长。截至8月份，仔猪饲料销量环比变化+9.05%，前值变化+2.3%，增幅较前期明显扩大，对应至2025年一季度生猪出栏环比将有增量压力。
- 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。

规模新生健仔数指数（对应出栏T+6）



仔猪料指数（对应出栏T+5）

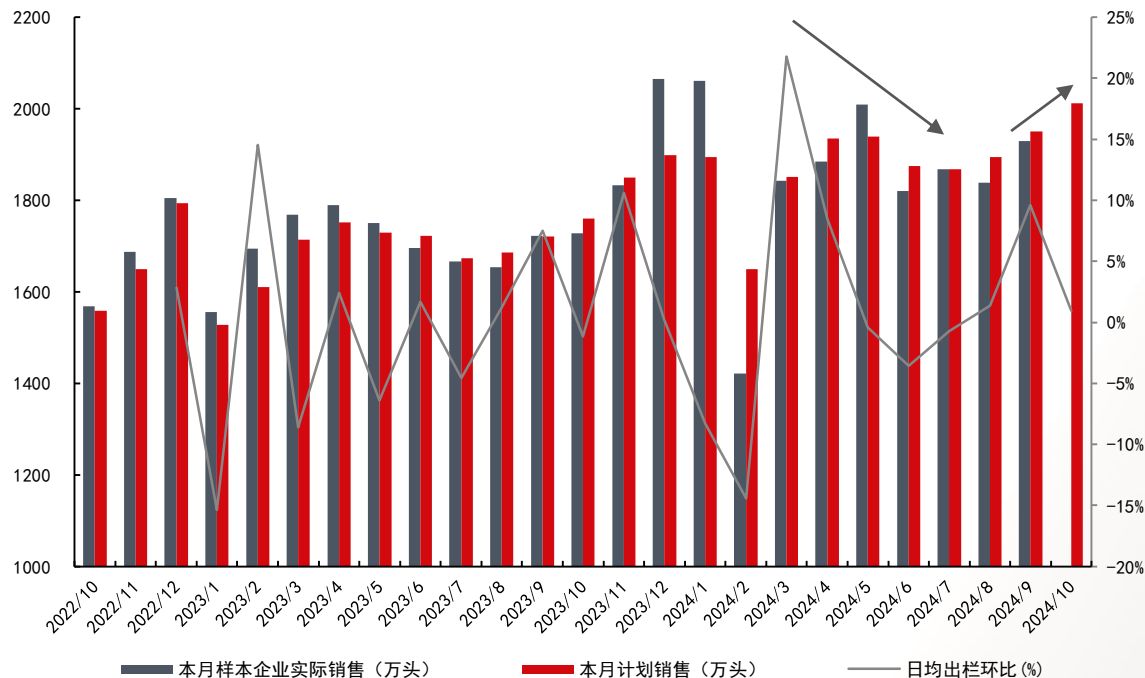


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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）： 10月计划出栏持续递增

10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，10月集团场计划出栏量进一步增加，计划出栏量较上月实际销售量环比增加+4.3%，考虑10月份较9月份多一天，日均计划出栏量环比变化+0.43%。
- 考虑理论出栏量逐步增加，以及近期压栏大猪待释放存量库存，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（8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



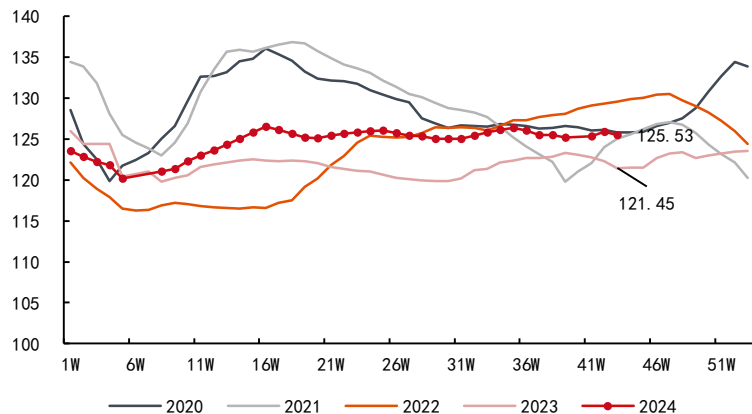
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

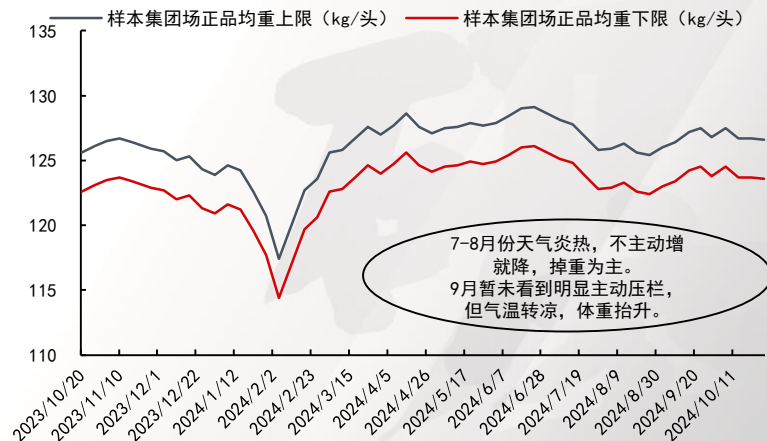
供应（短期）：增重周期助推力减弱，且后续增重空间有限

- 增重周期对价格冲击力度有所降低。1) 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。2) 出栏均重变化的斜率偏缓；3) 二育在行业总供应的占比不大（不超过8%）；调研反馈江西区域二育不如往年；
- 后续增重空间有限，仅支撑反弹而非反转。1) 肉量增加，但非刻意。饲料成本下滑，体重同比+2.9%，但并非规模性刻意压栏的体现。2) 国庆后低价刺激散户端压栏再起，但均价不破18.5元/kg，侧面证明理论出栏量增加，若非大规模集中入场，或难掀起大风浪。

全国生猪出栏均重（kg/头）



样本集团厂出栏均重（kg/头）



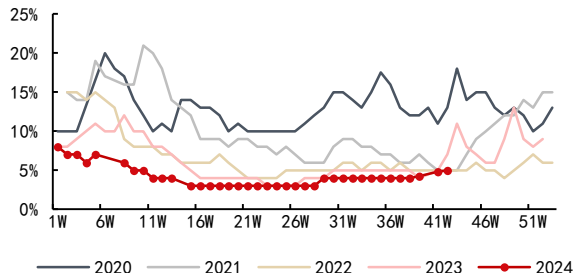
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

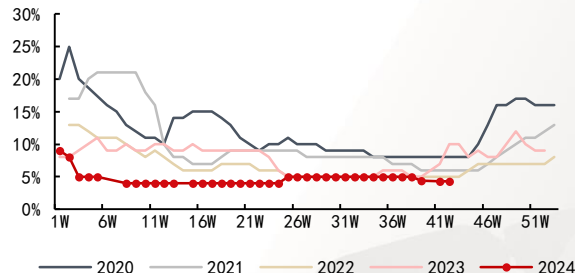
供应（短期）：疫情零星散发，关注冬季疫情后续发展



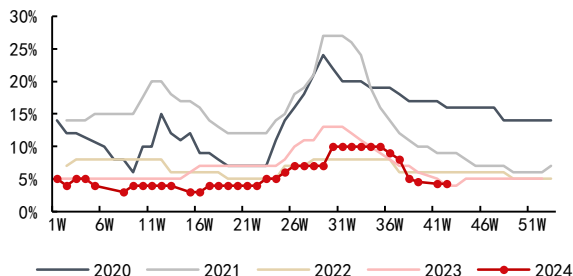
河南：90kg以下出栏占比



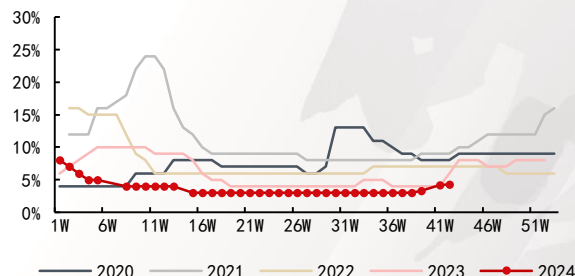
辽宁：90kg以下出栏占比



四川：90kg以下出栏占比



安徽：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



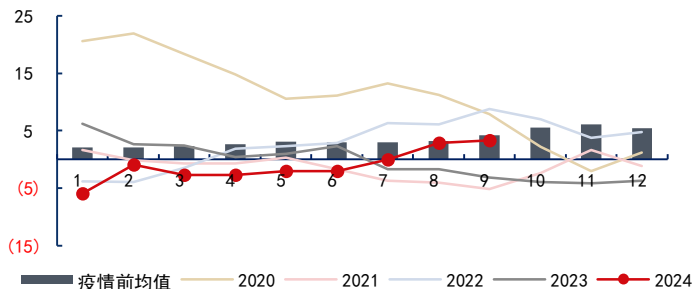
(三)

年内需求节奏
及长期趋势

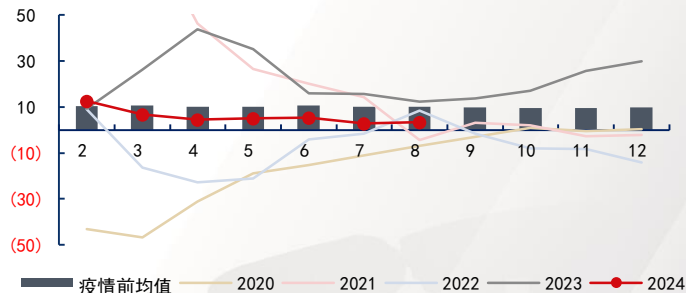
需求：餐饮消费增幅放缓，对猪肉消费拉动有限

- **餐饮消费总量增幅有限。**根据国家统计局数据，2024年以来，我国餐饮收入增幅放缓，同比变化较疫情前均值、去年同期均大幅缩水。疫情前同比均值10.1%，2023年同比均值22.3%，2024年1~8月同比均值5.8%。
- **收入贡献多来源于价增而非量涨。**我们参考CPI:食品作为价格的变化，反推消费量变化趋势发现，今年不仅增幅递减，且大部分增幅来源于价格的回暖，而非消费量的起量。

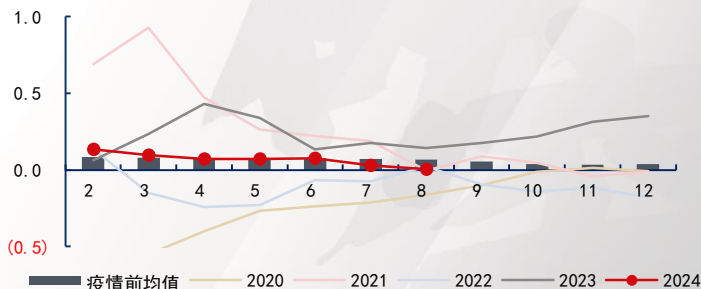
中国:CPI:食品:当月同比



社会消费品零售总额:餐饮收入:同比



反推消费量



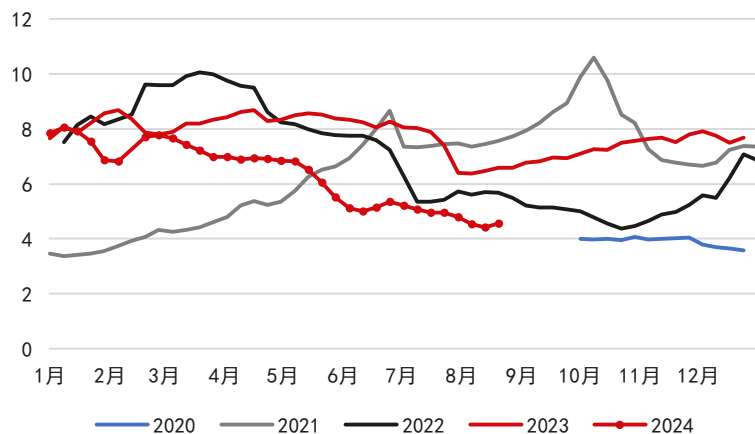
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。

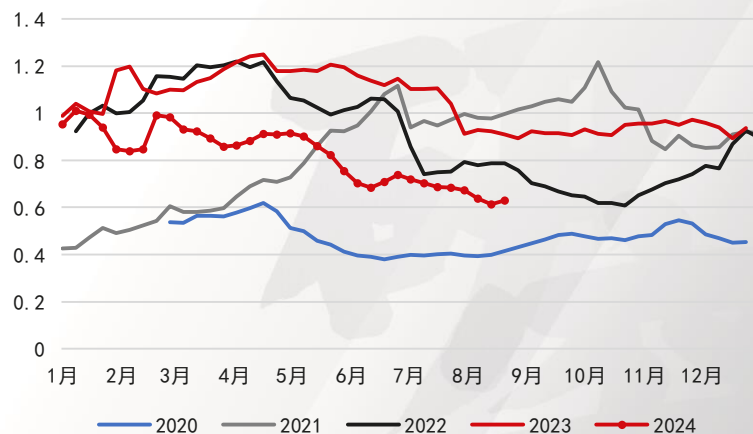
需求：替代效应，其他蛋白质价格低位，挤占猪肉消费

- 替代效应下，抑制猪肉消费。
- 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）



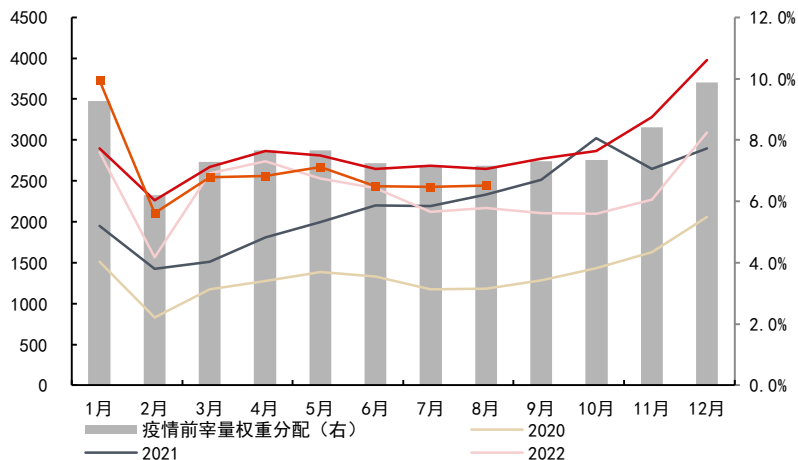
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、Wind、明辉、中信期货研究所

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。

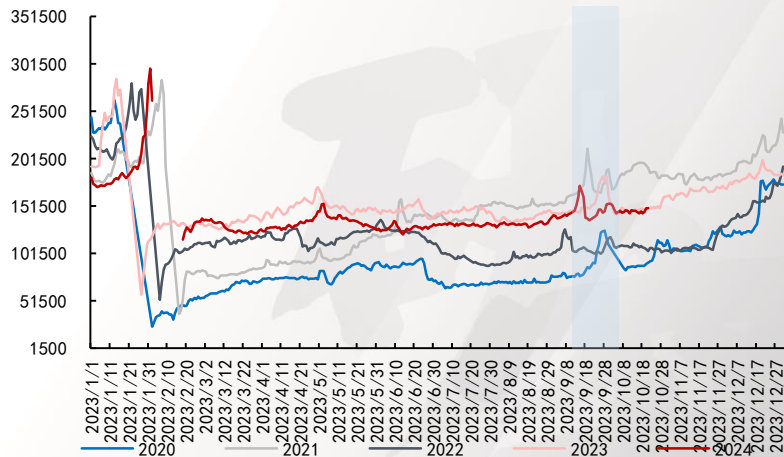
需求：季节性，下半年逐步增加，节日驱动减弱

- **宰量同比持续偏低。**根据农业部定点屠宰企业，2~8月份宰量同比-5~-10%。8月份，商务部定点屠宰量环比变化+0.6%，前值变化-0.1%，出现小幅好转。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）

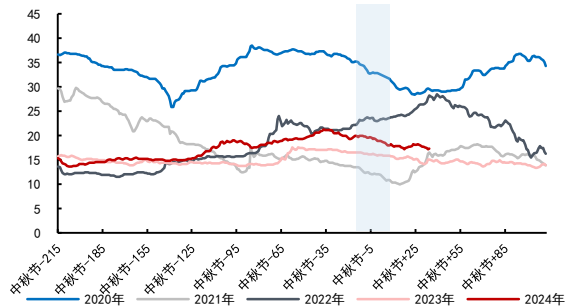


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

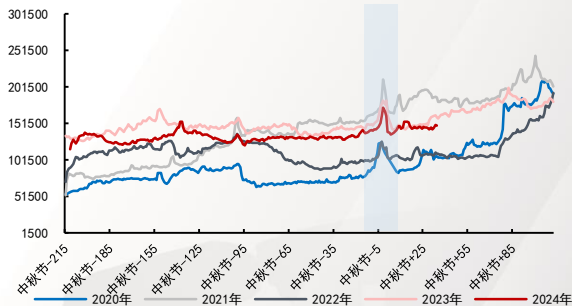
小结：需求整体刚性，年年有变化，但不是核心驱动

- 根据复盘，节日前后的宰量和价格并没有呈现明显的相关性，需求不是猪价核心驱动。
- 生猪备货时间周期偏短，从中秋节前宰量变化可以看出，仅在节日前1周左右，宰量出现明显抬升，但宰量的抬升似乎并未提振同时期的猪价，在产能较大的2023年、2021年，猪价平稳下行。
- 同样的，在春节前，宰量提前2-3个月开始逐步回升，但下行周期中的猪价该跌的照跌不误。基于此，我们认为需求不是猪价核心驱动。
- 需求预期驱动养殖行为，驱动供应节奏，驱动价格变化。**

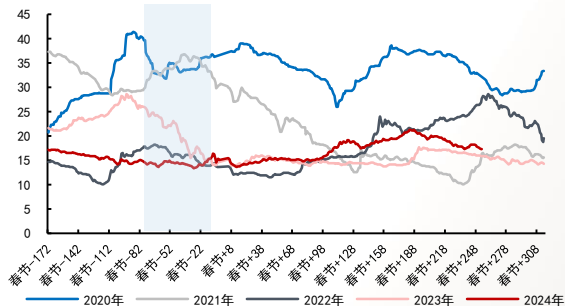
现货均价-中秋对齐（元/kg）



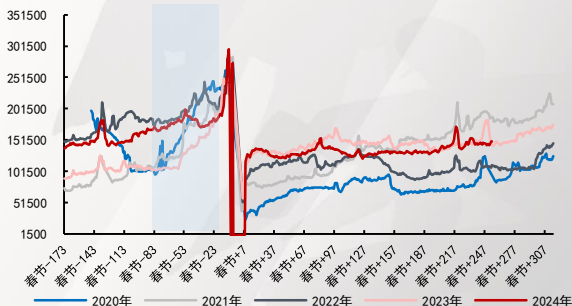
屠宰量-中秋对齐（头）



现货均价-春节对齐（元/kg）



屠宰量-春节对齐（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

后市展望：中长期维持偏空思路

03



后市基本面展望：压栏难以触发反转，中长期维持偏空思路

◆ 国庆节前，供需转松初见端倪，猪价流畅下跌；低价引发市场抄底情绪，压栏支撑猪价反弹，但力度有限，未破18.5元/kg。

◆ 四季度预计供应趋势稳步增长，需求总量难有亮点，短期压栏节奏难以触发周期趋势反转，中长期维持偏空思路。

趋势：

- 1) 从能繁母猪数量来看，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（集团体重高于去年，随着集中度不断抬升，注意抛压风险），预计猪肉供应难以环比继续下降；
- 2) 从新生仔猪数量来看，四季度供应环比理论小增，且近期仔猪饲料持续扩增，连续2个月增幅超6%，同样指向上行周期收尾。
- 3) 四季度，消费过渡至旺季，考虑供需双增、多空博弈，猪价震荡为主，重点关注疫情发展和旺季需求验证情况。
- 4) 2025年上半年，春节后需求过渡至淡季，同时在2024年母猪存栏环增，四季度仔猪持续环增背景下，供应量将进一步增大，生猪将迎来新一轮下行周期。要注意的是，今年下半年利润空间压缩，行业谨慎补栏为主，预计明年下行周期斜率偏缓，或持续给出微利，以便跌破成本，持续时间不会太长。

节奏：

- 1) 压栏：大猪出栏占比下降、天气转凉，节后肥猪溢价快速扩大，为新一轮压栏提供客观条件。行业平均栏舍利用率回升至48%、均重企稳，目前压栏正当时，猪价阶段性依旧存在支撑。往后二育空间尚存，矛盾积累还将持续一段时间。
- 2) 疫情：整体平稳，东北地区零星散发，损失比例不大，对市场影响较小，后续持续关注疫情发展情况，若大面积爆发，对猪价将造成先跌后涨的影响。

◆ 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