



## 生猪月报

2024 年 9 月 27 日

# 生猪供需格局两旺，价格低位震荡运行

### 摘要

10 月份，生猪 2411 合约重心震荡下移。国庆假期猪价一度下降，低价吸引二育入场，提振生猪价格节后短时间内上涨，但是由于需求端表现欠佳，价格上涨受阻，价格再度承压回落，1 月合约一度逼近万五关口，随后养殖端挺价情绪升温，价格止跌企稳，期价小幅反弹调整。截至 2024 年 10 月 28 日，生猪 2501 合约月度收跌 4.93%。

生猪产能处于恢复阶段，目前在调控合理绿色区域，不过随着养殖利润急速下滑，预计扩产增量操作将更为谨慎，未来一段时间内能繁母猪存栏或缓慢增长。理论上来说，能繁母猪存栏对应着 10 个月之后生猪供应量。1-2 月能繁母猪存栏处于连续下降阶段的尾声周期，导致 2024 年 11-12 月供应受到限制，不过期间对应的母猪存栏量均超过正常保有量 3900 万头，而且今年以来生猪存栏量连续两个季度增长，显示供应并不短缺，价格仍然承压，只是由于市场对长线预期不断转弱，远月合约兑现利空预期，已经下跌至相对低位区间，市场资金观望情绪渐起，因此短时间内进一步深跌空间有限。此外，从往年季节性表现看，11 月出栏均重一般会出现季节性增加走势。由于气温下降以及目前标肥价差倒挂扩大，养猪端压栏增重情绪将持续存栏，短期的二育补栏将令原来的生猪供应延后，加之四季度天气渐凉，生猪消费转好，从而使得价格短周期受到支撑。多空因素交织，预计生猪价格以低位偏弱震荡行情为主。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780 号

研究员：柳瑜萍

期货从业资格号 F0308127

期货投资咨询从业证 Z0012251

咨询电话：059586778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 目录

一、2024 年 10 月生猪市场回顾.....	2
1. 期货市场回顾.....	2
2. 现货市场回顾.....	2
二、 生猪基本面分析.....	3
1. 养殖成本继续深跌有限，或低位徘徊.....	3
2. 养殖利润急速下滑，行业恢复周期拉长.....	4
3. 母猪存栏保持增长，但后市或以缓增为主.....	5
4. 仔猪价格偏弱，二元母猪价格平稳.....	6
5. 11 月供应并不短缺，关注二育心态.....	7
6. 需求边际好转，但整体不如预期.....	9
6. 进口环比增加，但累计进口量同比大幅减少.....	10
7. 生猪季节性分析.....	11
三、基差和价差分析.....	12
四、资金面及技术面分析.....	13
1. 资金面分析.....	13
2. 技术面分析.....	14
五、期权分析.....	14
六、2024 年 11 月生猪市场行情展望.....	15
免责声明.....	15

## 一、2024 年 10 月生猪市场回顾

### 1. 期货市场回顾

10 月份，生猪 2411 合约重心震荡下移。国庆假期猪价一度下降，低价吸引二育入场，提振生猪价格节后短时间内上涨，但是由于需求端表现欠佳，价格上涨受阻，价格再度承压回落，1 月合约一度逼近万五关口，随后养殖端挺价情绪升温，价格止跌企稳，期价小幅反弹调整。截至 2024 年 10 月 28 日，生猪 2501 合约月度收跌 4.93%。



资料来源：文华财经

### 2、现货市场回顾

**生猪价格呈现先扬后抑走势。**月初猪价短暂下跌后，因为低价吸引二次育肥入场，月中旬前期价出现上涨，但是由于终端需求对价格连续上涨接受度较差，价格最高上涨 18190 元/吨后开始回落，截止 10 月 28 日，全国外三元市场价格跌至 17600 元/吨，较 9 月末的 17780 元/吨下跌 1%。分地区来看，截止 10 月 28 日，河南、吉林、广东较 9 月末分别下跌 400、0、100 元/吨，天气转凉，北方地区需求改善，价格表现更加坚挺。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

## 二、生猪基本面分析

### 1、养殖成本继续深跌有限，或低位徘徊

玉米方面，虽然目前仍是新季玉米上市期，季节性上量压力仍存，但随着东北产区气温下降到 0 度以下，玉米潮粮易存储，且价格跌至成本位，农户挺价惜售情绪或有提升。同时，在政策限制下，玉米进口量也明显下滑，进口端压力大幅减弱。另外，随着玉米价格下跌后，小麦等其它谷物饲用替代也明显减少，玉米用量占比有望进一步得到提升。同时，能繁母猪存栏回升，利好远期需求。玉米价格后期有望表现出企稳回暖。豆粕方面，全球大豆供需格局维持宽松。现阶段美豆集中上市兑现供应，美豆市场价格将持续受到牵制。虽然因为干旱，前期巴西大豆播种有延迟，但是随着降雨增加，播种进度有提速。全球大豆供应充足，11-12 月大豆进口量可能再度回升，国内豆粕去库存进程可能受阻，基本面依然偏弱。总体来看，玉米和豆粕市场供需格局均较为宽松，持续牵制其价格表现。不过，前期连续下跌后，价格跌至低位，后续继续下跌空间较为有限，或寻找到支撑后逐渐企稳。

自 2023 年 9 月中旬以来，育肥猪配合饲料价格持续下行，截止 2024 年 10 月 25 日当周，育肥猪配合饲料价格 3.39 元/公斤，较 9 月末下跌 0.02 元/吨，是 2021 年 5 月以来的最低值。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

牧原股份、温氏股份、新希望的养殖成本趋于下降，最新成本在 13.7-14.6 元/公斤区间，未来目标最低达到 13 元/公斤。牧原股份表示，公司 2024 年 9 月的生猪养殖完全成本略低于 13.7 元/kg。温氏股份表示，公司养猪成本持续下降。8 月份肉猪养殖综合成本已降至 6.9 元/斤以下。本年度，公司全年平均肉猪养殖综合成本奋斗目标为 7.1-7.4 元/斤。新希望表示，目前正常运营场线的养殖成本为 14.6 元/kg。争取 12 月份育肥猪完全成本低于 14 元/公斤。

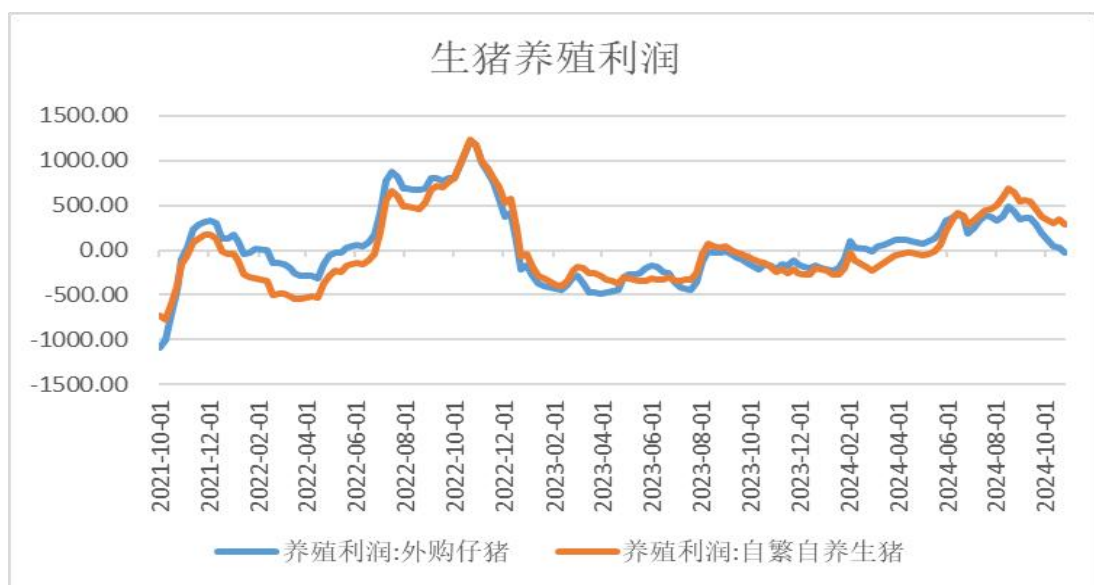
## 2、养殖利润急速下滑，行业恢复周期拉长

据国家发展和改革委员会最新数据，截止 2024 年 10 月 16 日当周，猪粮比值为 8.04，比 9 月末下降 0.01，连续两个月下降。考虑到 10 月下旬生猪价格止跌企稳，预计 10 月末的猪粮比或略有回升。猪粮比超过盈亏平衡点，意味着生猪养殖仍有盈利，但是猪粮比的缩小意味着养殖利润回落。



数据来源：国家发展和改革委员会 瑞达研究院

截至 10 月 25 日，外购仔猪养殖利润报-30.06 元/头，自繁自养生猪养殖利润报 289.32 元/头，分别较上月末下降 215.34 元/头、78.83 元/头。无论是外购仔猪还是自繁自养，养殖利润在 8 月中旬达到 2023 年以来的峰值后出现下降趋势，10 月份延续下降趋势，甚至外购仔猪已经由盈转亏，养殖利润的急速下滑，将影响企业补栏积极性，生猪产业恢复周期可能拉长。



数据来源：wind 瑞达研究院

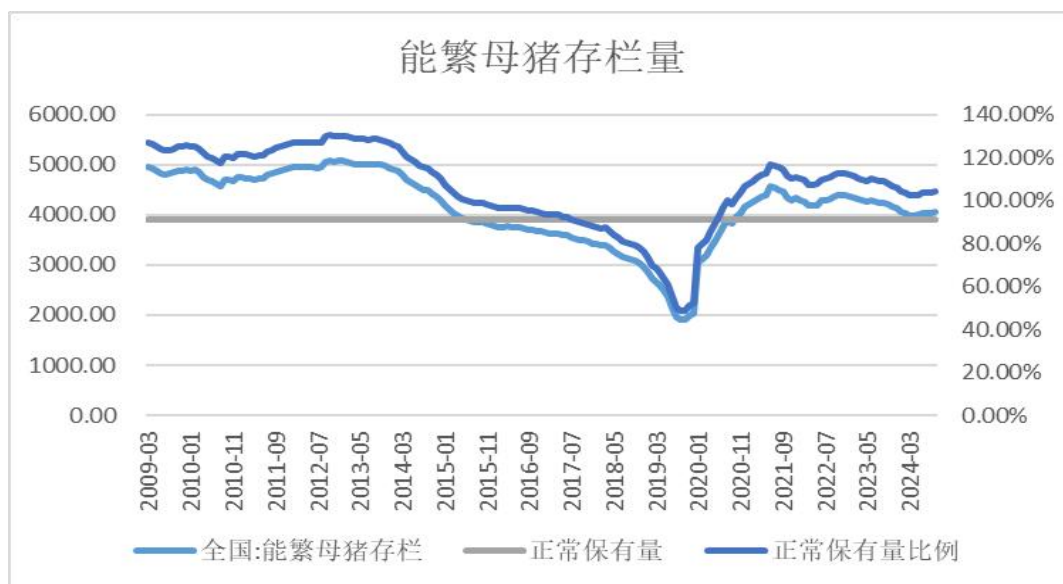
### 3、母猪存栏保持增长，但后市或以缓增为主

国家统计局数据，三季度末，全国生猪存栏 42694 万头，同比减少 1535 万头，下降 3.5%；环比增加 1160 万头，增长 2.8%。其中，能繁母猪存栏 4062 万头，同比减少 178 万



头，下降 4.2%；环比增加 25 万头，增长 0.6%。

能繁母猪存栏量是反映生猪产能的最核心指标。9 月能繁母猪存栏 4062 万头，继上月小幅下降后再度上升，相当于正常保有量 3900 万头的 104.15%，处于绿色调控范围，较年内低点 3986 万头增加 76 万头，增幅 1.91%，月均增加 15.2 万头。根据生猪生长繁殖规律，能繁母猪存栏量决定 10 个月后的市场标猪供应量，今年 5 月份开始，基础产能整体呈现小幅调增趋势，意味着明年一季度后生猪供应量恢复。总体来说，生猪产能处于恢复阶段，目前在调控合理绿色区域，不过随着养殖利润急速下滑，预计扩产增量操作将更为谨慎，未来一段时间内能繁母猪存栏或缓慢增长。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

#### 4、仔猪价格偏弱，二元母猪价格平稳

截止 10 月 25 日，全国外三元 15kg 仔猪市场价格 36.2 元/公斤，较 9 月末下跌 0.93 元/公斤，跌幅 2.5%。10 月仔猪延续下跌趋势，不过跌幅有所放缓，由于养殖企业仔猪出栏量有所下降，正如上文所述，生猪产能恢复周期，仔猪供应基本能够得到保障，生猪价格下跌，外购仔猪养殖利润由盈转亏，不利于补栏积极性，仔猪或保持偏弱行情。截止 10 月 25 日当周，二元母猪平均价格 32.52 元/公斤，较 9 月末下跌 0.09 元/吨，跌幅 0.27%。8 月份以来二元母猪价格在 32.5-32.80 元/公斤之间波动，规模养殖场正常轮换，生猪价格变化使得散户补栏谨慎，因此二元母猪价格整体保持平稳态势。



数据来源：同花顺 瑞达研究院



数据来源：同花顺 瑞达研究院

## 5、11 月供应并不短缺，关注二育心态

国家统计局数据显示，前三季度，全国生猪出栏 52030 万头，同比减少 1693 万头，下降 3.2%。分季度看，一、二、三季度生猪出栏同比分别下降 2.2%、4.0%、3.3%。全国猪肉产量 4240 万吨，同比减少 61 万吨，下降 1.4%。

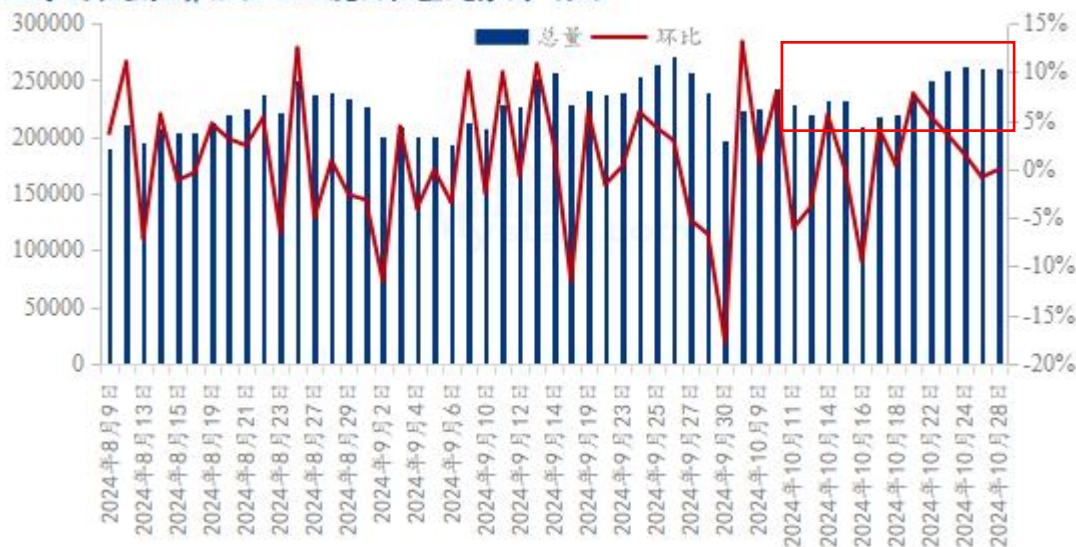
全国生猪出栏同比减少 3.2%，但是猪肉产量同比仅下滑 1.4%，说明生猪出栏均重同比出现增长。自去年 1 月前，生猪产能进入去化周期，导致今年生猪出栏量减少，但是出栏重量的增加在一定程度上弥补供应量，根据 Mysteel 数据，10 月 24 日当周，生猪出栏均重 123.81 千克，同比去年同期的 122.43 千克增加 1.38 千克。

理论上来说，能繁母猪存栏对应着 10 个月之后生猪供应量。1-2 月能繁母猪存栏处于



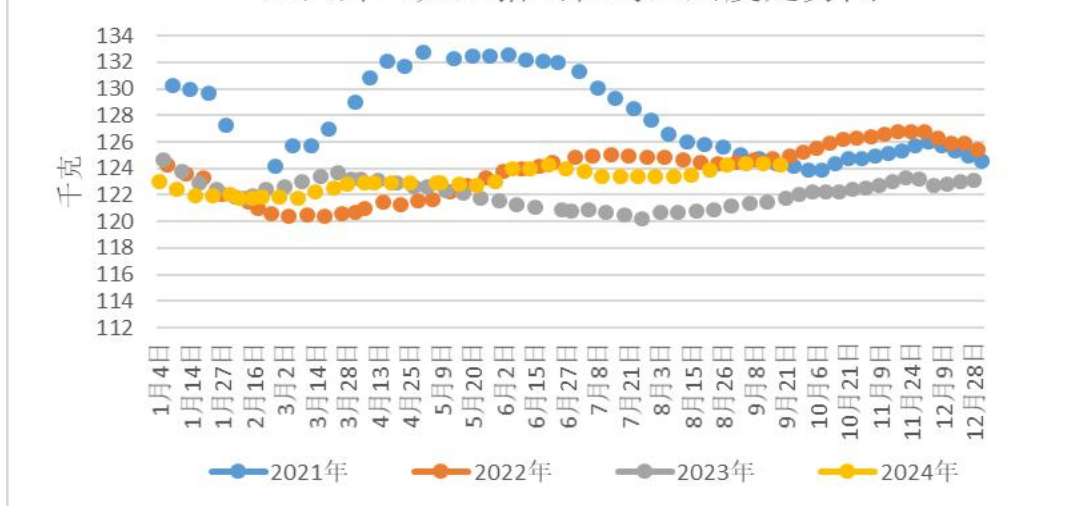
连续下降阶段的尾声周期，导致 2024 年 11-12 月供应受到限制，不过期间对应的母猪存栏量均超过正常保有量 3900 万头，而且今年以来生猪存栏量连续两个季度增长，显示供应并不短缺。远期来说，理论上 2025 年一季度末开始生猪供应恢复，届时适逢春节后消费淡季，导致市场对长线预期不断转弱，远月合约兑现利空预期，已经下跌至相对低位区间，进一步下跌空间谨慎看待。

上海钢联重点养殖企业日度出栏量走势图（头）



数据来源：Mysteel

全国外三元生猪出栏均重周度走势图



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

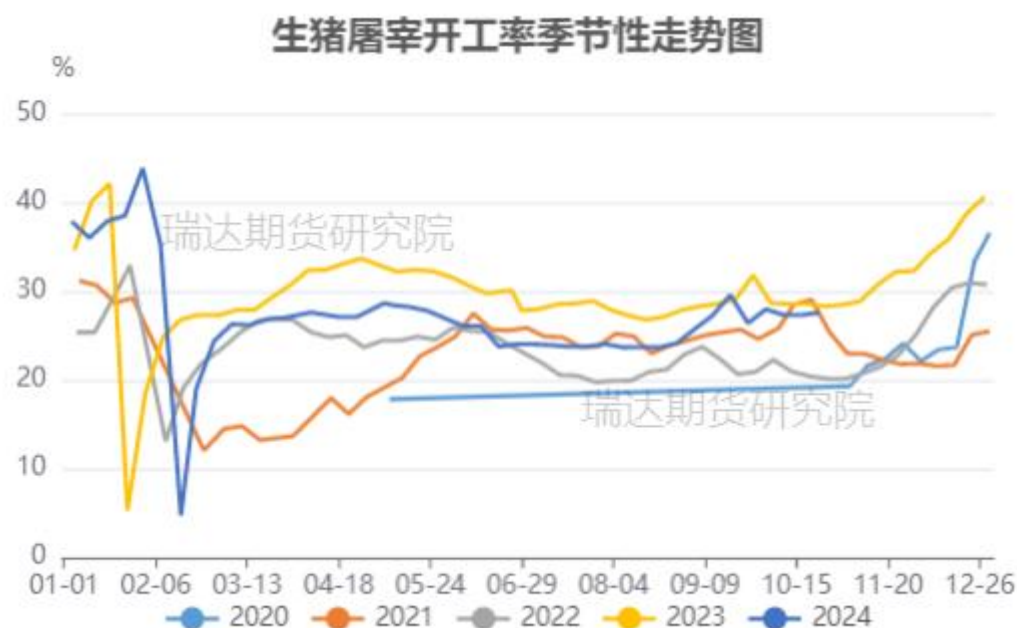
从往年季节性表现看，11 月出栏均重一般会出现季节性增加走势。由于气温下降以及目前标肥价差倒挂扩大，养猪端压栏增重情绪将持续存栏，短期的二育补栏将令原来的生猪供应延后，从而使得短期价格受到支撑，但是春节前大体重生猪或有集中出栏的现象，导致生猪价格反弹时间、空间均较为有限。



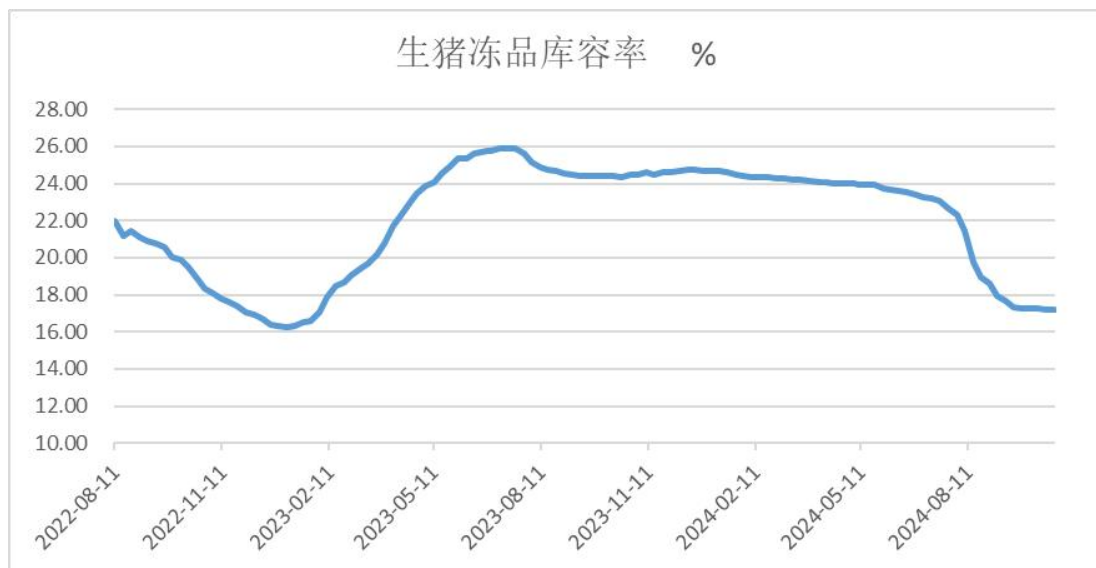
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 6、需求边际好转，但整体不如预期

10月开工率先降后升，主要因为节后需求降温，开工率下降，而后因天气转凉，需求改善而有所上升。截止10月24日当周，屠宰开工率27.59%，较上个月末增加1.19个百分点，同比下降0.69个百分点。截止到10月24日，国内重点屠宰企业冻品库容率为17.20%，去库存进程延续，不过降速明显下降，进入新的平稳阶段。四季度天气渐凉，生猪消费转好，季节性来说，11-12月份屠宰开工率一般会有一定程度的提高，但是由于宏观发展和消费偏好等因素变化，需求表现不如预期，从开学、中秋备货表现可见一斑。



数据来源: Mysteel 瑞达期货研究院



数据来源: Mysteel 瑞达期货研究院

**我国餐饮收入总体平稳增长。**2024 年 9 月, 全国餐饮收入 4417 亿元, 同比增长 3.1%; 限额以上单位餐饮收入 1279 亿元, 同比增长 0.7%。2024 年 1-9 月, 全国餐饮收入 39415 亿元, 同比增长 6.2%; 限额以上单位餐饮收入 11038 亿元, 同比增长 3.6%。中国烹饪协会认为, 今年前三季度, 随着惠企政策的发力, 餐饮消费持续恢复, 餐饮市场营收总体上涨, 同时, 今年餐饮业开店率高、利润下滑、内卷加剧。

## 社会消费品零售总额: 餐饮收入



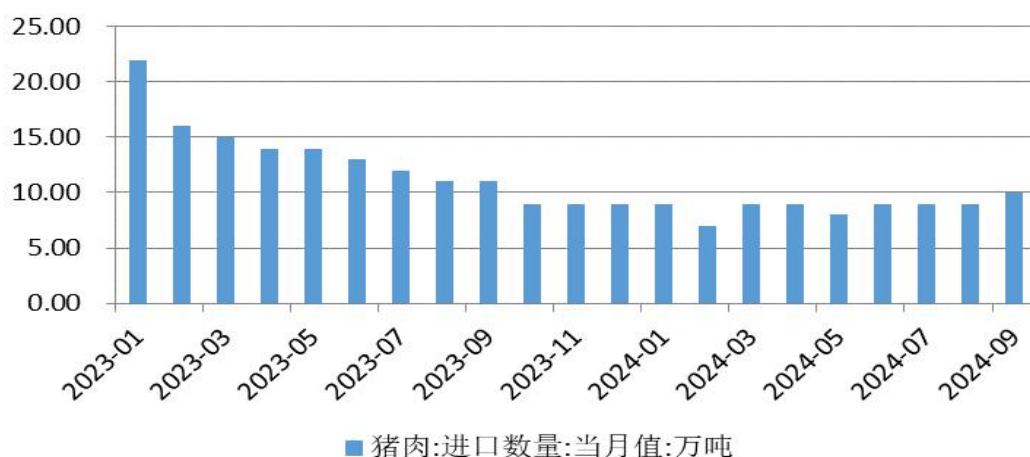
数据来源: 国家统计局 瑞达期货研究

### 6、进口环比增加, 但累计进口量同比大幅减少

2024 年 9 月份中国进口猪肉(不含杂碎)10 万吨, 同比下降 1.4%; 进口金额为 15.0 亿元, 同比下降 2.0%。2024 年 1-9 月份, 中国累计进口猪肉(不含杂碎)80 万吨, 同比下降 37.3%; 进口金额为 111.5 亿元, 同比下降 46.1%。一方面, 贸易商采购积极性不高, 猪肉进口量大幅低于去年同期, 累计进口数量同比减少 37.3%, 下滑幅度明显, 间接说明国内

生猪供应充足，从而减少对外进口需求。 另一方面，商务部决定自 6 月 17 日起对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销立案调查。本次调查确定的倾销调查期为 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，产业损害调查期为 2020 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日。2023 年，中国自欧盟进口相关猪肉及猪副产品数量达 133.6 万吨，占中国同类产品总进口量比例 49%。因此，欧盟猪肉反倾销调查事件对我国猪肉及副产品进口数量和结构有着重要影响。

猪肉:进口数量:当月值:万吨



数据来源：中国海关 瑞达研究院

## 7、生猪季节性分析

从需求来看，一般春节过后，至夏季为需求淡季，一方面为节日过后的需求回落，另外随着气温的升高，人们对猪肉的消费也进入淡季，限制猪肉的需求。从供应端来看，每年的 6-8 月供应相对偏低，主要由于 12-2 月天气较冷，仔猪的存活率低。因此，考虑到供应和需求，生猪价格一般在每年的 4-5 月见底，9-10 月受国庆中秋提振，价格抬高，随后价格回落，12 月受春节背后以及南方腌制腊肉等因素的影响，再度走强。





数据来源：同花顺 瑞达研究院

### 三、基差和价差分析

从基差方面来看，截止 10 月 28 日，生猪河南现货价格与 2501 合约基差为 1950 元/吨，较 9 月末的 640 元/吨扩大 2 倍不止，处于近 4 年同期偏高位。基差处于负向市场，远期合约基差走强，市场弱预期明显。



数据来源：WIND 瑞达研究院

从 2501 合约和 2503 合约价差来看，10 月两者价差呈现区间震荡。3 月合约在成本线附近，且成交活跃度较低，在下跌行情相比 1 月表现更加坚挺，预计两者价差保持低位

震荡行情。



数据来源：文华财经 瑞达研究院

## 四、资金面及技术面分析

### 1、资金面分析

从生猪的前20名持仓来看，截止10月28日，净多单为197手，净持仓由空转多，因为空单减幅大于多单。从月度趋势上来看，多空变化趋势同步减少，价格重心持续下移后，空头获利离场，多单也选择离场观望。结合资金面，资金在年内低位区间变化，说明主力2501合约跌至万五关口附近，市场产生观望情绪，将导致价格波动幅度减弱。

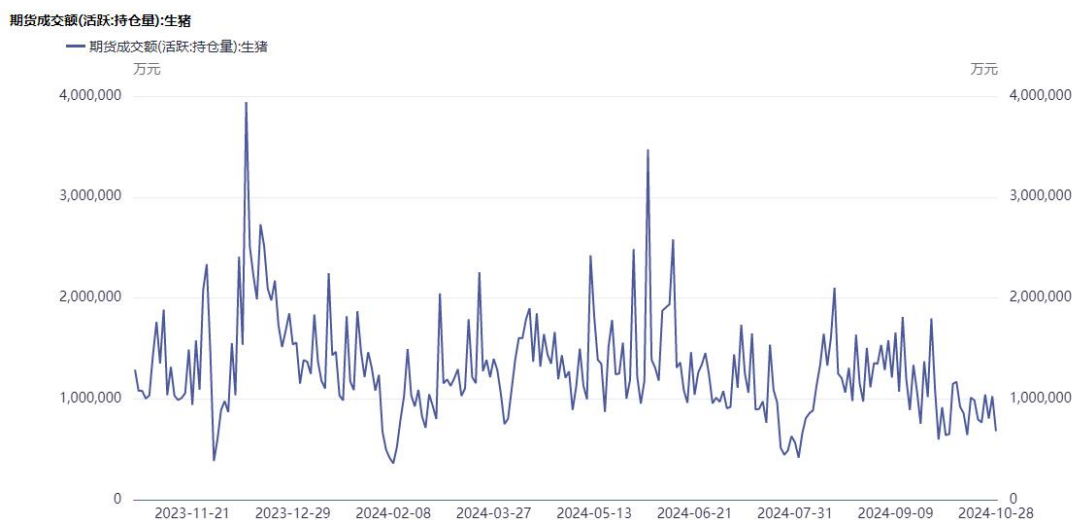
生猪(LH)前20持仓量变化



数据来源：大连商品交易所 瑞达研究院



图 生猪历史持仓额



数据来源：同花顺

## 2、技术面分析

从技术面来看，1h2501 合约小幅反弹回测，但是未能有效突破 5 周均线，显示承压系统均线压力，不过 KDJ 指标出现背离现象，期价可能面临调整。

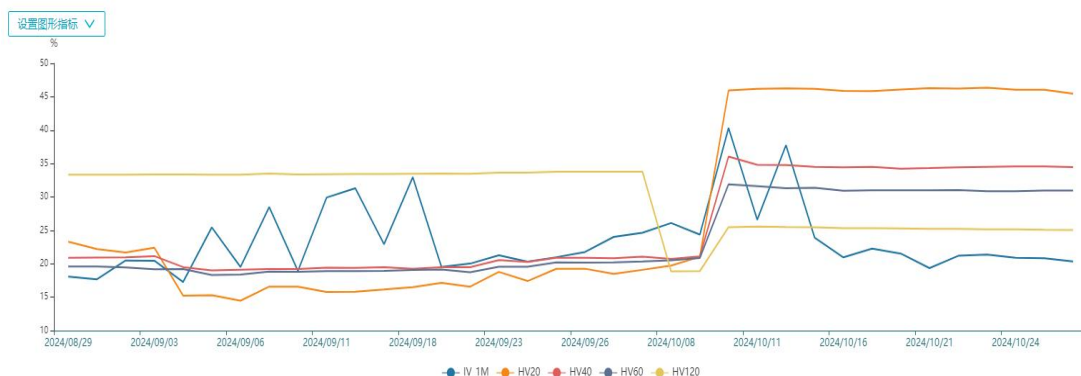


数据来源：文华财经 瑞达研究院

## 五、期权分析

2024 年 8 月 23 日生猪期权上市交易。10 月（截止 10 月 28 日），生猪期权持仓量近远月共累积成交 47999 手，环比增长 10.84%，认购成交量 34031 手，认沽成交量 13968 手。10 月 28 日成交量 PCR 为 0.19，较 9 月末的 1.08 下降 0.89，显示买入看涨增加，市场情绪整体偏多。目前生猪平值期权隐含波动率低于 20 日、40 日、60 日、140 日历史波动率。

图：期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：wind

## 六、2024 年 11 月生猪市场行情展望

生猪产能处于恢复阶段，目前在调控合理绿色区域，不过随着养殖利润急速下滑，预计扩产增量操作将更为谨慎，未来一段时间内能繁母猪存栏或缓慢增长。理论上来说，能繁母猪存栏对应着 10 个月之后生猪供应量。1-2 月能繁母猪存栏处于连续下降阶段的尾声周期，导致 2024 年 11-12 月供应受到限制，不过期间对应的母猪存栏量均超过正常保有量 3900 万头，而且今年以来生猪存栏量连续两个季度增长，显示供应并不短缺，价格仍然承压，只是由于市场对长线预期不断转弱，远月合约兑现利空预期，已经下跌至相对低位区间，市场资金观望情绪渐起，因此短时间内进一步深跌空间有限。此外，从往年季节性表现看，11 月出栏均重一般会出现季节性增加走势。由于气温下降以及目前标肥价差倒挂扩大，养猪端压栏增重情绪将持续存栏，短期的二育补栏将令原来的生猪供应延后，加之四季度天气渐凉，生猪消费转好，从而使得价格短周期受到支撑，因此预计生猪价格以低位偏弱震荡行情为主。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议

议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。