

供需拐点尚需等待 二季度价格重心上移

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

柴颖华

电话：010-88604088

邮 箱

chaiyinghua@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3040296

投资咨询资格号

Z0015079

【策略观点】

行业处于去产能周期，2024 年供给整体呈逐步下降趋势，从中长期来看，二季度将是由供强需弱逐步转变为供需平衡的一个阶段，但这个过程是循序渐进，需要时间来体现，供需拐点的出现预计要到三季度。3 月份以来，由于去年四季度疫病导致局部产能被动去化，供应相对偏紧，加之标肥价差逐步走阔，市场又普遍对后市看好，压栏、二育情绪升温，短期供给后移，支撑猪价走强。随着价格上涨，需求端跟进不足，养殖端认价出栏节奏加快，二育收猪趋于谨慎，价格上行动力不足。并且压栏、二育不会影响总体供给量，只是将供给压力延后至 4-5 月份，预计 4 月份供给压力尚存，多空交织，价格重心会略有上移，整体以震荡为主。5-6 月份上行趋势将有所突显。生猪主力 2405 合约临近交割，可操作时间不多，以短线逢低做多为主，区间 14500-16000 元/吨。关注生猪 2409 合约，趋势行情很可能在这个合约，年前提示过在 16000 附近逢低布局中长线多单，现在的价位已经将看涨预期提前体现，因此不要追多，等待 4 月份的整理期逢低做多，区间 17000-19000 元/吨。

【目 录】

一、行情回顾..... 2

二、生猪基本面分析..... 3

 2.1 标肥价差支撑作用减弱 未来整体价格延续上移趋势..... 3

 2.2 供给压力逐步缓解 短期尚未迎来拐点5

 2.3 开工率恢复缓慢 冻品高库存压制上方空间.....8

 2.4 饲料原料承压运行 养殖端盈利预期向好.....9

三、行情总结..... 11

一、行情回顾

图表 1 生猪主力合约及现货走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

1月上旬，随着元旦后消费跟进不足，价格持续下滑，主力合约一度跌破 13500 元/吨。待至腊八前后，年前需求逐步启动，终端消费好转，养殖端抗价情绪升温，叠加全国迎来大范围雨雪天气，部分调运受阻，供应相对偏紧，推动现货价格持续走强。由于北方地区受去年四季度疫病影响较大，供应偏紧情况更为突出，价格涨幅高于南方地区。节前旺季需求在小年前后达峰，现货价格上破 16000 元/吨整数关口，但节后市场预期偏悲观，强现实弱预期下，期价涨幅受阻，在 14000 元/吨附近反复，期现贴水逐步拉大。春节假期来临后，随着居民备货结束，消费惯性回落，现货延续供强需弱格局，价格随之走低。由于市场对后市供给压力缓解的乐观预期，期价止跌反弹。进入 3 月，南方大猪供应偏紧，标肥价差持续走阔，加之市场对后市看好，价格节后回落幅度较大，养殖端压栏挺价情绪升温，二育陆续入场，短期供给压力后移，支撑期现价格双双走强，价格回到 15000 元/吨之上。

二、生猪基本面分析

2.1 标肥价差支撑作用减弱 未来整体价格延续上移趋势

截止3月27日，一季度生猪出栏均价14.35元/公斤，较上季度环比下跌0.25元/公斤。一季度生猪均价呈震荡势，节前旺季需求下，推动猪价走强，节后消费回落，供给压力突显，价格走弱。进入3月，标肥价差走阔，大猪供应偏紧，压栏、二育的预期上升，支撑价格走强。预计二季度前期经过震荡调整后，价格偏强运行。

截止3月26日，标肥价差-0.35元/公斤，较去年四季度末扩大0.16元/公斤，但较上月末收窄0.2元/公斤，标肥价差呈先扩后缩趋势。春节备货旺季期间，肥猪因之前腌腊期集中出栏及抛售导致供应偏紧，供需短期失衡，肥猪价格快速上涨，随着节日备货步入尾声，标猪先一步进入下跌趋势，标肥价差进一步走阔，一度达到0.84元/公斤的价差。节后肥猪需求大幅下滑，价差有所缩小，但仍维持在较高区间内，价差偏大，使得养殖端压栏、二育增加，短期供给偏紧。随着出栏节奏加快，标肥价差呈缩减势头，对价格的支撑力度逐步减弱。

一季度仔猪出栏均价29.98元/公斤，较去年四季度上涨9.7元/公斤。养殖端普遍认为今年三季度将迎来供需改善的拐点，规模场也上调全年出栏计划量。在去年四季度疫病影响下，部分养殖户遭受损失，北方猪源供应偏紧，仔猪价格又处于低位，补栏成本不高，养殖端补栏积极性较高，在经过春节前后较为火热的补栏之后，仔猪价格一路走高。虽然元宵节后，补栏有所降温，价格出现回调，但市场对后市乐观预期不改，价格继续走高。外购仔猪的养殖成本推高，提振市场看涨预期。

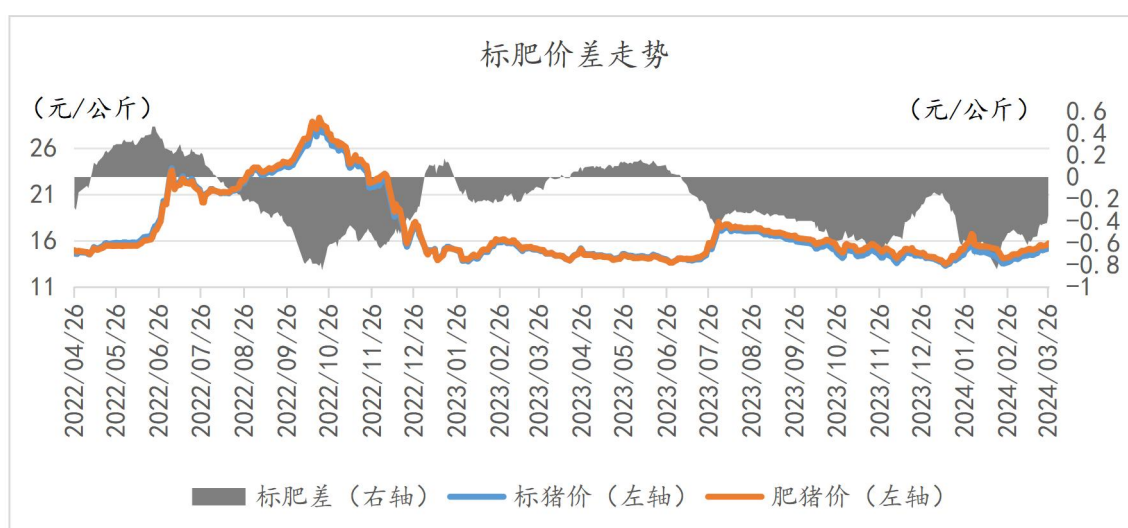
截止3月23日，一季度二元母猪（50KG/头）均价1492元/头，较去年四季度上涨74.5元/头。受市场预期向好及仔猪价格回升，母猪补栏积极性有所提升，当前行业正处于去产能周期，母猪价格略有上涨，整体波动不大，依然处于较低区间。

图表 2 全国外三元生猪出栏均价走势



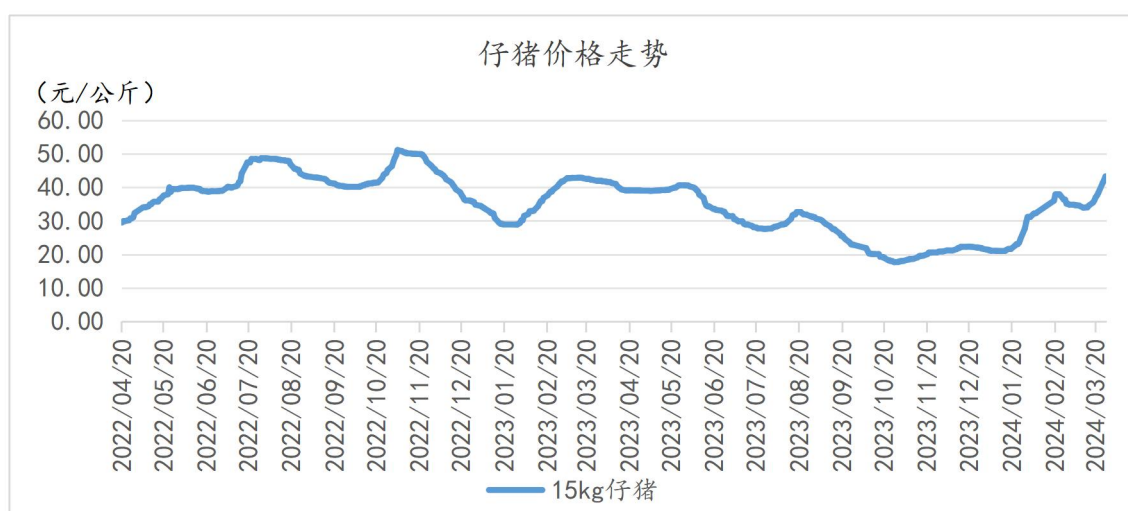
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 3 标肥价差变化走势



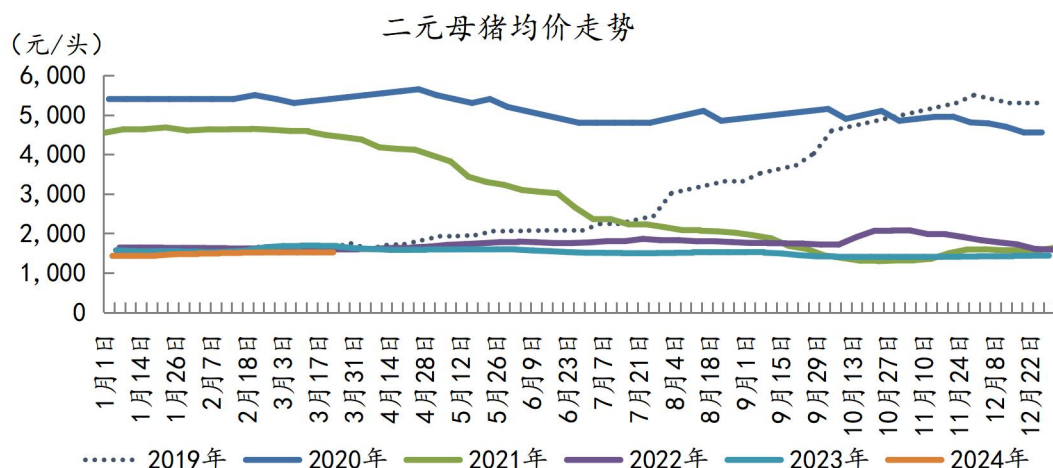
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 4 仔猪均价走势



数据来源：wind、国元期货

图表 5 二元母猪均价走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.2 供给压力逐步缓解 短期尚未迎来拐点

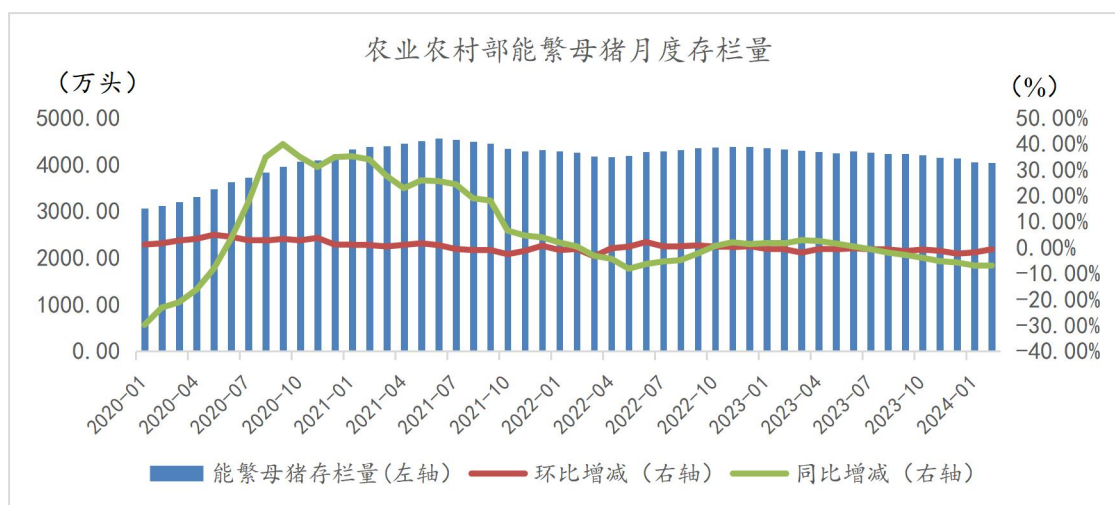
2023 年全年生猪出栏 72662 万头，比上年增加 2668 万头，同比增长 3.8%。分季度看，一、二、三、四季度生猪出栏分别为 19899 万头、17649 万头、16175 万头、18939 万头，同比分别增长 1.7%、3.7%、4.7%、5.4%，增幅逐季扩大，存栏基数依旧偏大，总体供给短期较难改善。

根据农业农村部数据显示，2024 年 2 月末全国能繁母猪存栏量 4042 万头，同比下降 6.9%，环比下降 0.6%。随着我国生猪生产效率提升和猪肉消费需求等变化，3 月 1 日农业农村部新修正的《生猪产能调控实施方案》发布，提出将能繁母猪正常保有量从 4100 万头下调至 3900 万头，以此来看，当前存栏基数的实际产能依旧偏大。2023 年 1 月-2024 年 1 月份能繁母猪存栏环比持续下调，去产能进程加快，从生猪生产周期推算，2024 年理论供给量呈逐步下行趋势，伴随着产能去化，价格重心将逐步抬升。二季度是由供强需弱逐步转变为供需平衡的过渡期，供需缓解需要时间体现，考虑到一季度末压栏、二育导致的供给后移，二季度前半段，供给压力尚存。

据 Mysteel 统计，截止 2024 年 2 月底，规模场能繁母猪存栏量为 481.06 万头，环比下滑 0.26%，同比下降 5.88%。北方疫病影响减弱，加之市场对后期市场预期偏强，规模场调减产能的速度放缓。规模场 2 月存栏数为 3307.67 万头，环比上升 1.03%，同比下滑 0.37%。2 月出栏量为 696.99 万头，环比下滑 27.56%，同比下滑 12%。2 月春节放假，出栏天数减少，加之节后消费惯性回落，2 月出栏量环比下滑幅度较大。3 月规模场出栏计划大增，考虑到出栏天数增加，日均出栏量环比增幅不大。

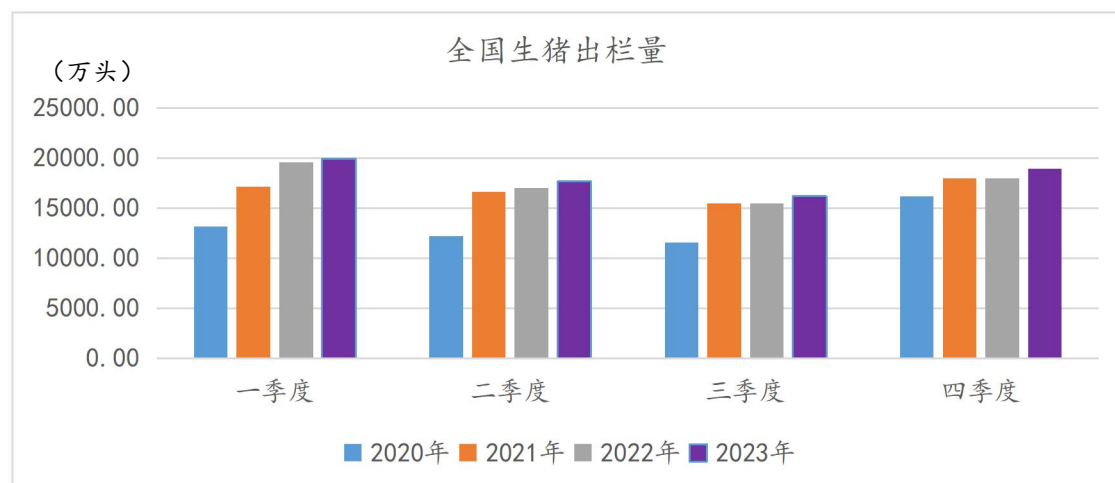
截止 3 月 22 日，生猪出栏均重 122.56 公斤。近期生猪出栏均重回升，阶段性压栏增重供给压力后移至 4 月，预计清明后供给压力将逐步释放。

图表 6 能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部、国元期货

图表 7 全国生猪出栏量



数据来源：农业农村部、国元期货

图表 8 规模场能繁母猪月度存栏数



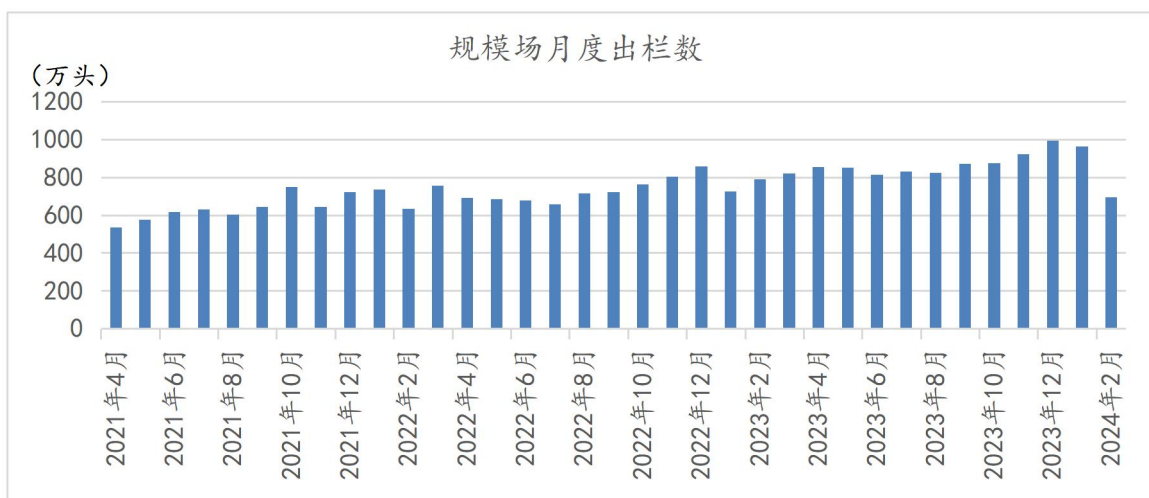
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 9 规模场商品猪月度存栏数



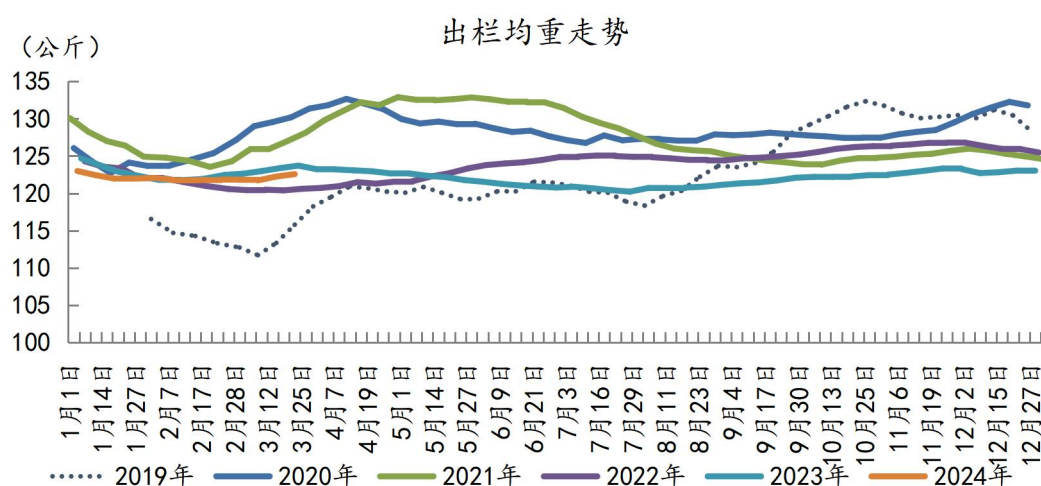
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 10 规模场商品猪月度出栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 11 出栏均重走势

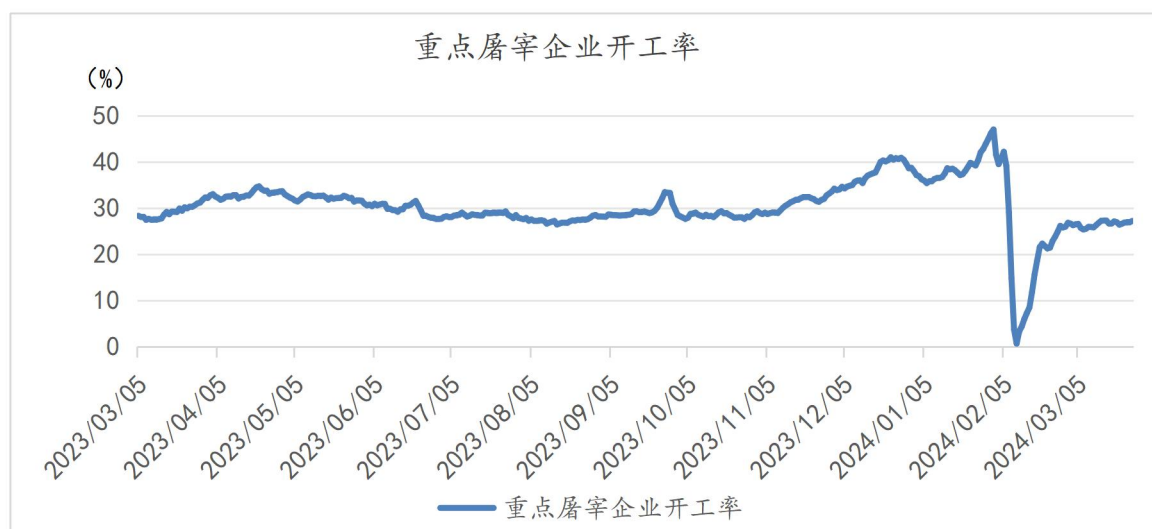


数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 开工率恢复缓慢 冻品高库存压制上方空间

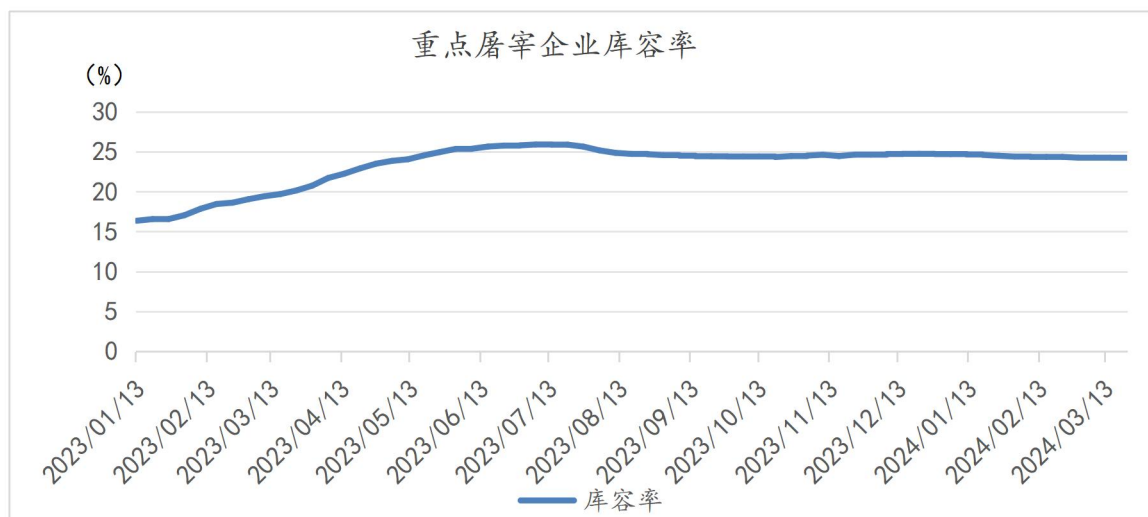
截止 3 月 26 日，重点屠宰企业日均开工率为 27.18%，较四季度末下降 12.39%。冷冻肉库容率 24.23%，较四季度末下滑 0.5%，较去年同期高出 4.09%。小年前后，在终端需求推动下，开工率达到峰值，随着春节假期来临，大部分屠宰企业停工。春节开工后，因节后居民消费下滑，屠宰企业订单减少，随着收猪成本推高，屠宰企业普遍亏损，宰量恢复缓慢，开工率同比处于偏低水平。冻品库存则依旧维持高位，去库缓慢，且有被动入库的情况，屠宰企业压力较大，对生猪价格上行空间形成压制。

图表 12 重点屠宰企业开工率



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 13 重点屠宰企业冷冻猪肉库容率



数据来源：我的农产品网、国元期货

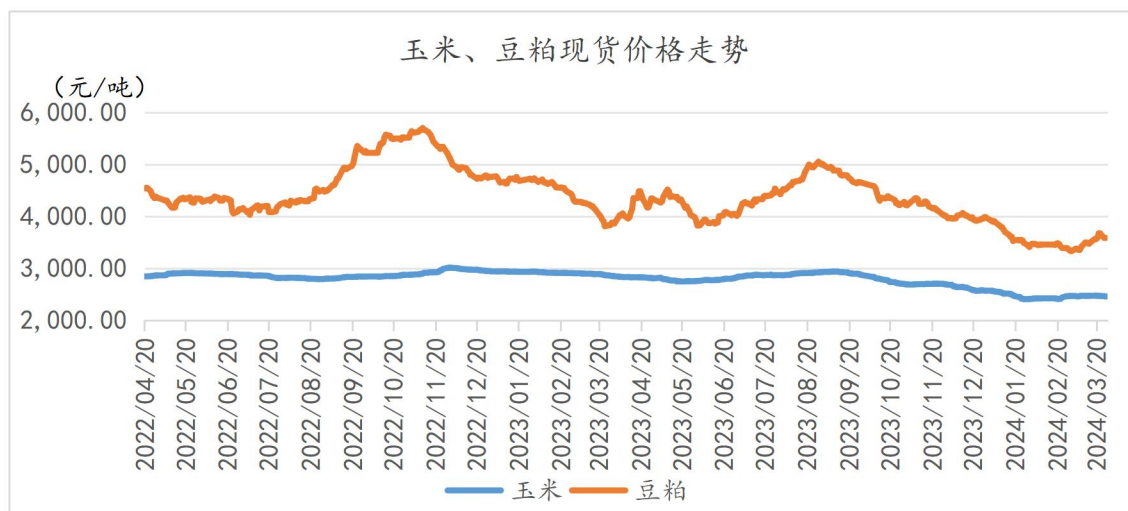
2.4 饲料原料承压运行 养殖端盈利预期向好

截止 3 月 26 日，玉米现货价格 2452.94 元/吨，较上季度同期下跌 113.92 元/吨，豆粕现货价 3584 元/吨，较上季度同期下滑 354 元/吨。一季度玉米、豆粕整体价格重心下移。玉米从基本面来看，供应端基层售粮积极性增加，贸易环节玉米库存增加。华北地区供应压力较大，售粮进度较慢。深加工和饲料端随用随采，进口替代价格优势明显。玉米供强需弱格局延续，偏弱运行。豆粕从基本面看，近期美豆反弹，巴西升贴水表现坚挺，叠加国内油厂挺价意愿较强，豆粕出现阶段性反弹的走势。不过对于后市，南美大豆丰产充分兑现过程中，巴西大豆卖压仍限制升贴水上涨的空间，而美豆来看，美农报告并未给予盘面方向性刺激，全球大豆供应仍以宽松看待，美豆在新种植季到来前缺乏持续性上行驱动。国内来看，后市随着南美大豆集中上市，国内进口大豆存在巨量补充的预期，豆粕供应将随之再度迎来走高。需求端，国内养殖业亏损现实仍限制饲料需求。对于后市，在成本端和国内基本面偏松的多重利空共振之下，预计豆粕二季度易跌难涨。截止 3 月 22 日，猪粮比为 6.15。随着猪价上涨，养殖端扭亏为盈，猪粮比来到 6:1 之上，脱离下跌二级预警区间。2024 年 1 月以来进行了多次收储，对比总产量，对供需的影响有限，但一定程度上反映了稳猪价的政策导向。

受饲料原料端价格下行影响，截止 3 月 21 日，育肥配合料均价 3.62 元/公斤，较上季度同期下跌 0.16 元/公斤，猪饲料均价 3.21 元/公斤，较上季度同期上涨 0.12/公斤。自繁自养养殖亏损 104.83 元/头，亏损较上季度同期缩小 116.51 元/头。外购仔猪养殖盈利 89.44 元/头，较上季度同期扭亏为盈。猪价快速拉涨。叠加饲料原料价格走低，养殖亏损情况得到

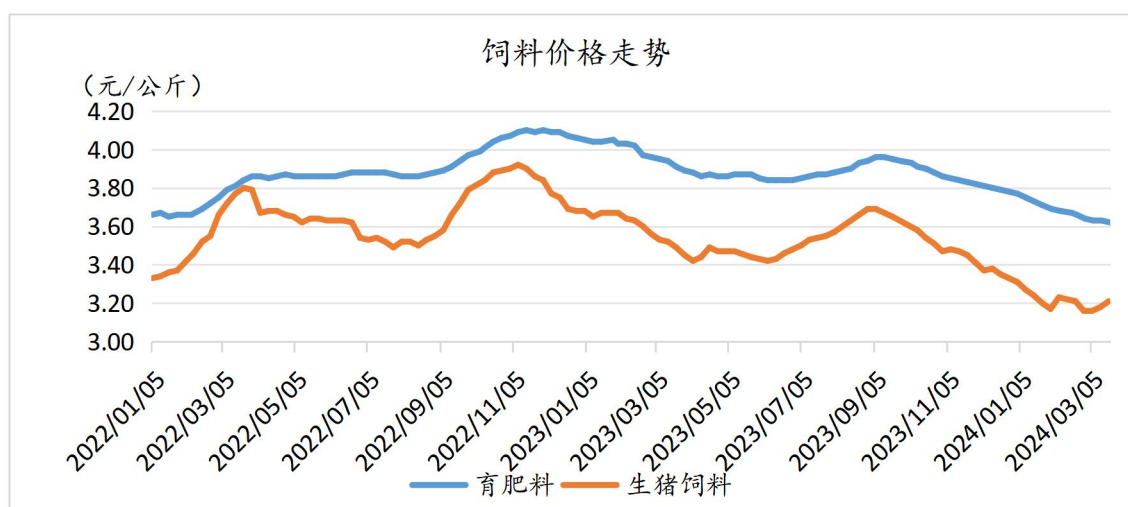
改善，外购仔猪养殖逐步扭亏为盈。市场对行业盈利情况预期良好，已通过远月合约盘面升水体现。

图表 14 玉米、豆粕现货价格走势



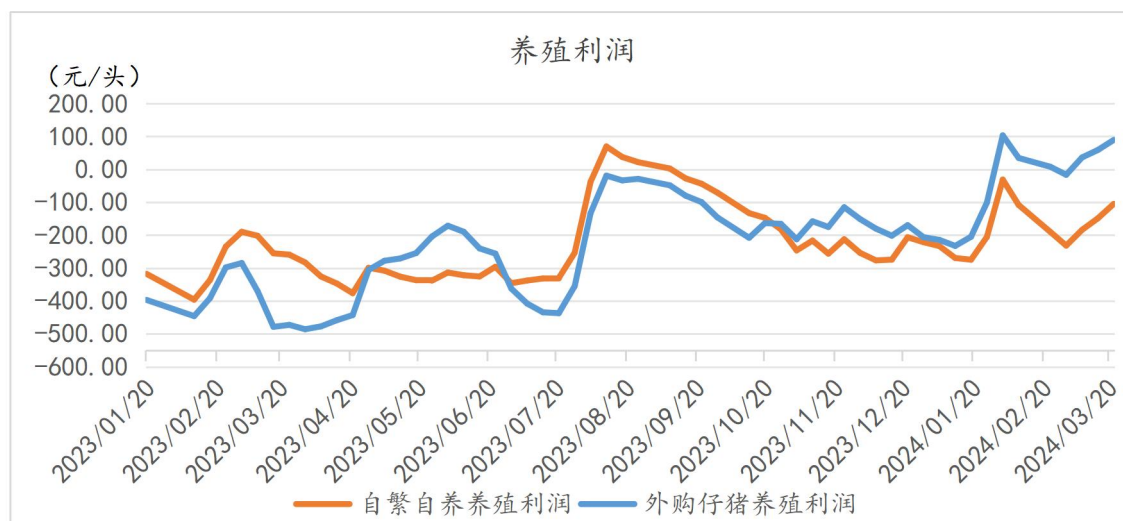
数据来源：wind、国元期货

图表 15 饲料价格走势



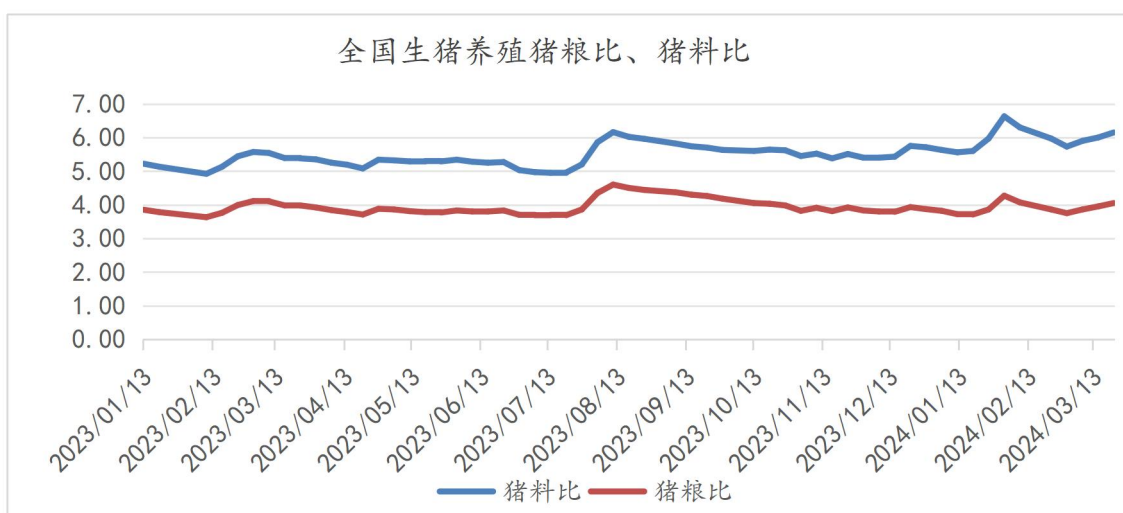
数据来源：wind、国元期货

图表 16 养殖利润走势



数据来源：wind、国元期货

图表 17 全国生猪养殖猪粮、猪料比



数据来源：农业农村部、国元期货

三、行情总结

从母猪出栏量推算，产能逐步缩减，但供给缓解需要时间逐步体现，4月尚未到拐点，加之压栏、二育将部分供给后移至4月。清明、五一对消费存短期支撑，整体需求提振不宜乐观，4月份供需博弈相对激烈，难跌难涨，以偏强震荡为主。5月之后，行情预计将有趋势性上涨。建议区间，生猪2405合约，以短线逢低做多为主，区间14500-16000元/吨。生猪2409合约，逢低做多，区间17000-19000元/吨。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元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、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，
9 层 906、908B
电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼
601-607
电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即
磐基商务楼 2501 室）
电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A
座期货大厦 2407、2406B。
电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔
6 层 06 室
电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际
楼层 13 层)04 室
电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A
单元
电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层
电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室
电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户
电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008
号中国凤凰大厦 1 号楼 10B
电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢
2201-3 室
电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦
12 层西侧
电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室
电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B
室
电话：010-84555050