

【生猪专题】四季度供需双增，猪价震荡偏弱

主要内容：

第一部分：行情回顾

第二部分：供需分析

第三部分：其余影响因素分析

第四部分：总结

国联期货研究所 农产品事业部

于子宸 从业资格证号：F03097508

投资咨询证号：Z0020666

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773号

摘要：

供给层面，四季度供给端略显宽松，虽仍处于产能去化兑现区间，生猪出栏量同比略减少，但环比出栏量增加。上半年现货价格回升后新生仔猪量止跌上涨，自10月之后养殖端生猪出栏量或继续增加，同时10月前后二育进场，支撑猪价短时小幅走高，但将部分供给后置，预计后期出栏仍将对行情造成冲击，供给端总体呈现宽松状态；**需求层面**，伴随着后续天气转凉、节假日来临，四季度消费将逐步转向旺季，对猪价支撑力度逐步增强，但在供给增加的背景之下，需求端支撑相对有限；**政策层面**，今年猪粮比价多处于正常区间，中央储备冻肉主要以轮换操作为主，一出一进，总量变化不大，对猪价整体影响相对有限。**综上**，在需求支撑有限、供应环比增加的状态之下，四季度猪价或震荡下滑，在此期间关注消费端变动以及养殖端出栏节奏变化，不乏阶段性反弹。**中长期来看**，能繁母猪存栏量自24年5月份进入环比回升区间。由于养殖利润的大幅改善，本轮能繁母猪去化基本结束，预计自25年一季度开始，生猪出栏量将恢复增加态势，中长期来看明年猪价上方存在压力。**策略上**，11合约临近交割，预计将跟随现货价格进行波动，而基于产能逐步恢复的背景之下，明年上半年合约仍承压，建议以震荡偏空思路对待，关注后期养殖端节奏变化。

一、2024 上半年行情回顾：

回顾2024年猪价的表现，上半年呈现震荡偏强走势，自三季度中旬达到阶段性高点后，现货价格逐步回落。具体表现为：春节前猪价受到节日效应以及前期生猪疫病超量出栏的影响，现货价格走强，待到节后消费快速回落，现货价格阴跌，一度跌破14元/kg；随后，现货于底部获得支撑，市场投机性需求提升，标肥价差扩大，养殖端二次育肥以及压栏行为持续跟进，至三月底推动猪价反弹至15.5元/kg，猪价再度上行力度不足，进入消化调整阶段；自5月中上旬起，毛猪和白条打破前期僵持局面，呈现出较为迅速的上涨趋势，价格水涨船高，二次育肥积极入场，进一步推涨猪价。本次上涨持续月余，到六月中上旬现价涨到年内初次峰值，现价超过19元/kg。随后涨价的力度放缓，前期的大猪陆续出栏价格因而出现回调。但此次调整的幅度以及持续的时长相对较为有限。随后现价再度回到震荡向上的走势当中，并且在八月份达到年内高点21.15元/kg。随后前期压栏大猪逐步出栏，现货进入回落区间，截至10.14日，现货价格为18.07元/kg。

图 1 生猪出栏均价（元/公斤）



图 2 生猪基差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

二、供应端：四季度供给进入环比回升区间

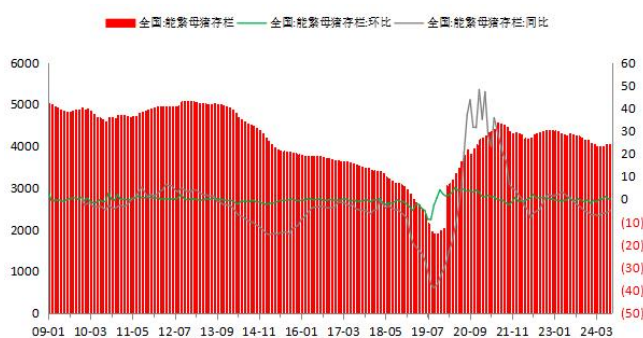
1. 产能端利好年内兑现，养殖端生产行为随之改变

根据官方数据，能繁母猪从2023年1月份开始去化，到今年4月份存栏量为3986万头，连续去化16个月。产能去化区间，能繁母猪存栏的绝对数量由4390万头下降至3986万头，去化幅度为9.2%。根据生猪10个月的生长周期来推算，从2023年11月份开始生猪出栏逐步进入高位下降的过程，并且去年8-11月疫病集中时期也加快了能繁母猪被动去化进程。从累计去化幅度来看，本次去化幅度达到9.2%，高于上轮累计去化幅度。能繁母猪的走势主要起到趋势指引作用，今年整体是处于产能去化后的供给缩减周期，因此今年的猪价表现偏强。产能端的持续去化以及疫病所导致的阶段性供给缺口，在今年都逐步的完成了兑现。现货价格在前期连续创年内新高，产能端的利好已持续发酵，利好预期的兑现也改变了养殖端的出栏行为，从而改变市场的供给节奏，这样的情况在往年也屡见不鲜。

伴随生猪现货价格回升，能繁母猪存栏量自24年5月份进入环比回升区间。根据官方数据，5月末全国能繁母猪存栏环比出现回升，结束了前期下降趋势，环比增加0.25%，同比下降6.2%。而其余三方机构数据能繁母猪的环比增加更要早一些，根据涌益及钢联数据，今年2月份能繁母猪存栏数量已实现环比转正。从官方能繁存栏数据来看，5、6、7、8月能繁存栏环比分别为+0.25%、+1.10%、+0.10%、-0.10%，截至8月份，能繁母猪存栏量为4036万头，可以见得产能进入环比回升区间，但回升幅度相对有限。由于养殖利润的大幅改善，本轮能繁母猪去化基本结束，预计自25年一季度开始，生猪出栏量将恢复增加态势。根据最新的产能政策调整，能繁母猪正常保有量由此前的4100万头下降至3900万头，从这个层面而言，产能仍处于充裕阶段，中长期来看明年猪价上方存在压力。

图 3 能繁母猪存栏变动情况

图 4 机构能繁母猪存栏变动情况



数据来源：国家统计局、国联期货农产品事业部



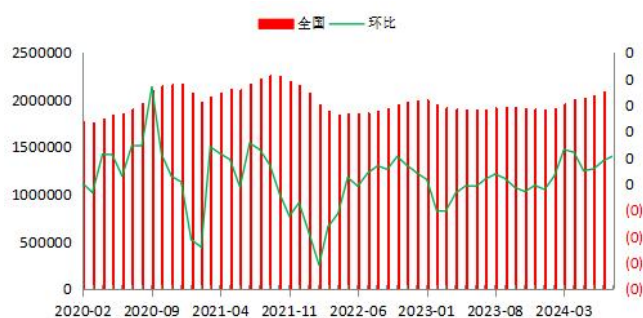
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2. 根据仔猪数量修正，四季度供给量回升

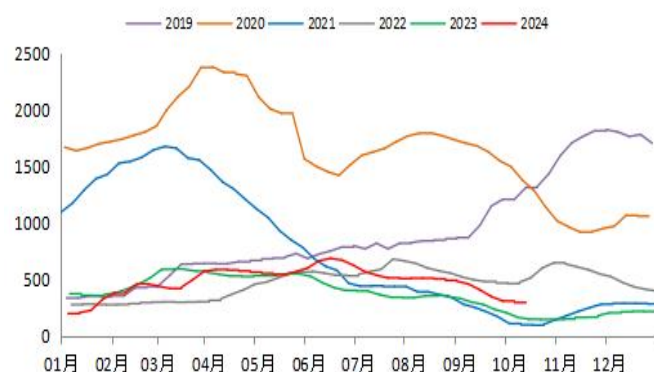
生猪存在特定的生长特性，能繁母猪配种后约4个月生产仔猪，再约6个月商品猪出栏。从前文所述产能端可以观察未来的供给趋势以外，通过仔猪数量可进一步进行修正。从仔猪数量的修正来看：①据农业农村部数据显示，中大猪方面，7月份存栏量同比下降7.2%，环比增长1.0%，连续2个月环比增长，对应8月份前后出栏量环比增加；新生仔猪方面，今年2-7月份仔猪出生数量同比降6.8%，但3月以来新生仔猪持续回升，前期增幅有限，6、7月份环比分别增3.5%和1.8%，对应9月份出栏量环比增加，且12月后增幅较前期明显。②根据涌益50kg以下小猪存栏数据，我们也可以看出，3月份前后小猪存栏呈现环比上升趋势。根据仔猪的出栏周期来看，对应的为9月份前后供给出栏环比增加。从农业部的数据来看，新生仔猪量环比增加，但同比仍呈现下降趋势。从现实情况来考虑该数据的拟合程度还是较高的，一个是产能处于调减区间，能繁母猪存栏仍相对较低，因此仔猪出生量同比下降；但在今年的3月份前后，猪价已出现好转，且疫病的影响在消散，因此仔猪出生量出现了环比提升。从仔猪的角度来看，四季度的供给将环比三季度增加，存在一定的供给端压力。

图5 50kg以下小猪存栏情况

图6 仔猪价格走势



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

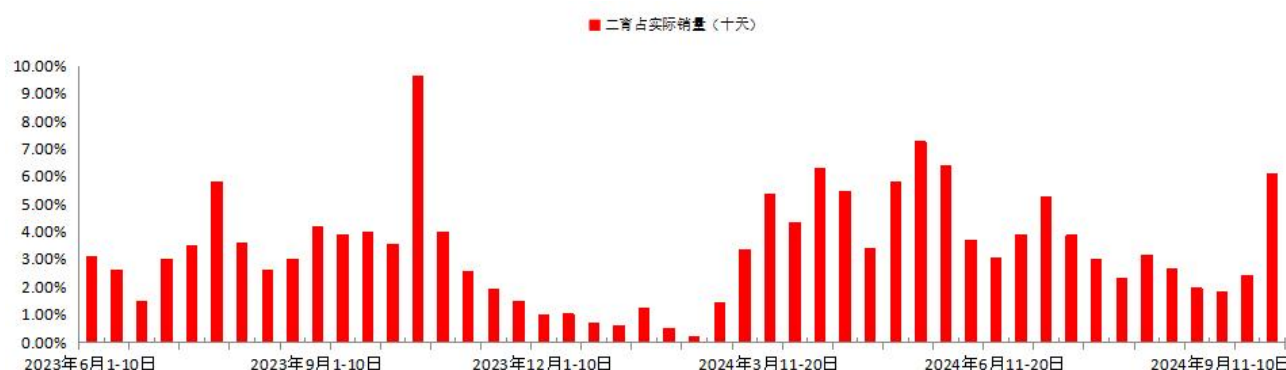
3. 养殖端出栏节奏仍需重点关注

以上为产能数据对于后市的指导，实际看猪价表现，产能数据主要起到趋势性指引作用。在基数的变动之外，生猪的出栏也极大的受到节奏的影响而产生变化，诸如市场情绪（压栏惜售/恐慌出栏）、猪病影响、季节因素、政策因素等等。悲观之下的恐慌出栏、乐观情绪下的压栏惜售以及二次育肥均会放大市场短期波动。

今年二三季度存在明显的压栏以及二育的进场，这也改变了产能去化的供给节奏，将供应低点前置，而由此带来的体重增量以及供给压制后市行情。从二育情况来看，今年二育始终在循环入场，滚动操作，由此带来供给阶段性的变化也在影响猪价的变动。据涌益样本监测，5月企业销售二育量占十天内生猪销量比例较高，中旬占比最高为7.26%。进入六月份随着猪价的上涨，二育入场积极性减弱，二育销量占比回落至3%左右，7-9月份整体销量占比偏低。育肥栏舍利用率方面，经过8月下旬以来大体重猪源的释放，高二育省份栏舍利用率在九月底调整至50-55%左右，给予后期补栏基础。

近期随着猪价的调整，我们看到养殖端的补栏动作再次开启。涌益数据显示10月1日至10日，集团企业二育销售比例增加明显，占6.09%，较9月最后十天增加3.69%。十一期间，3-6号低价期间二育量较大，7-8号涨价后减少补栏，零星入场为主；9-10号两天再次有增加；同时，下游补栏二育端口栏舍利用率增幅比较明显，以山东为例，9月末为51%，经历十天期间的震荡补栏目前利用率达60%；东北区域也接近6成；最值得注意的是两湖及两广等区域的二育在此期间也开始上量，较上半年积极性明显有增加；西南区域则表现为二育群体不多，但散户呈现增重出栏趋势。当前补栏节点基本对应冬至前后的腌腊大猪需求旺季，后续关注本次二育出栏时机，预计仍将会对现货造成一定冲击。

图7 二育销量占比

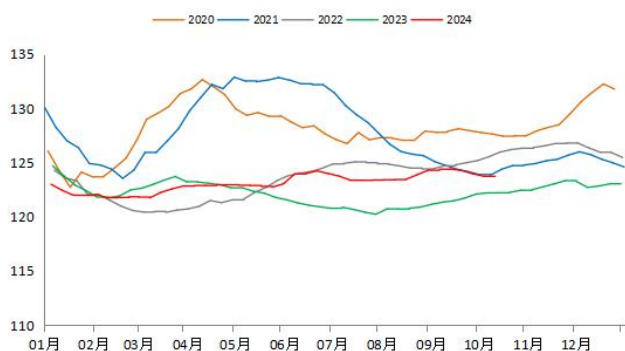


数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

从均重情况来看，截至 10.10 日当周全国外三元生猪出栏均重为 123.78 公斤，环比涨 0.05%，同比涨 1.29%。周内随生猪价格回升，肥猪价格快速走高，养殖户压栏增重情绪增加，出栏标猪意愿不足，规模场亦控重出栏操作为主；再次，南北气温不断下降，肥猪需求逐步增量，随西南大猪出栏占比增多综合带动国内生猪出栏均重止跌微涨。因二季度后期以及三季度初二育陆续进场，加上 1-2 个月的育肥期，三季度后期是二育集中出栏时期，因此 2024 年三季度出栏体重呈现增加趋势。预计 10 月生猪供强需弱局面暂难改变，市场价格仍有承压，二次育肥户或逢低入场。但随 10 月份天气不断转冷，大猪需求增加，养殖户或仍有压栏观望情绪，预计下月生猪出栏均重或窄幅波动。

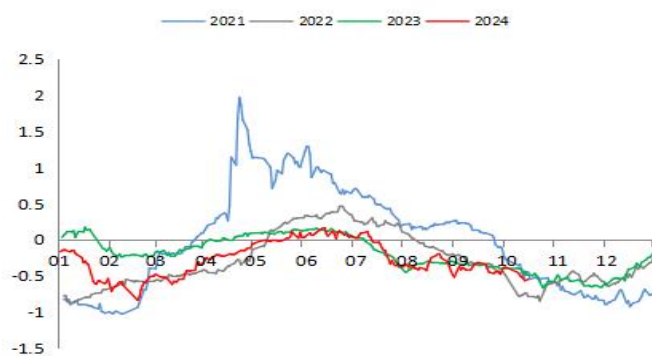
后期可通过标肥价差变化来观测压栏、增重的情绪变化。标肥价差是一个很好的可以去关注养殖端出栏节奏变动的指标。通过标肥价差来判断市场上，是否出现了肥猪短缺的现象。假设标肥价差明显走阔，说明肥猪价格提升较快，市场上大猪猪源短缺，会促进养殖端进行压栏或者二育等举动。在这种情况下会促进养殖端压栏等举动，既能够卖出一个更贵的价格，也能够享受体重增加带来的额外收益，反之亦然。10.10 日当周全国标肥猪价差均价在 -0.46 元/公斤，较上周扩大 0.01 元/公斤，标肥价差窄幅调整。肥猪价格高于标猪价格。天气转凉之后，猪肉消费预期转好，散户扛价惜售情绪增强，南方对肥猪的需求增加，预计下周标肥价差仍有继续走阔的空间。从季节图来看，当前的标肥价差处在相对正常的区间，因此短期来说从价差来看，没有明显催动压栏的助力，后续继续关注。

图 8 均重季节性变化趋势



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 9 标肥价差变动趋势



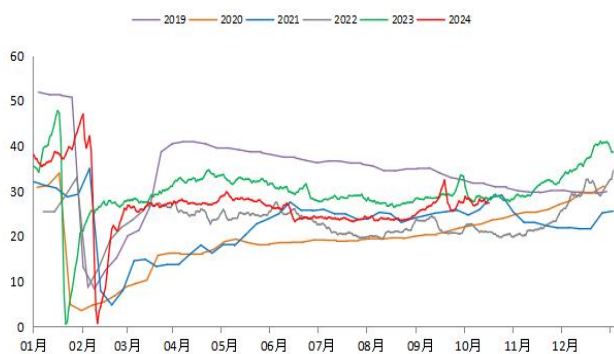
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

三、消费：当前消费处于淡季旺季转变的过程

按照消费的经验规律，以春节为界，春节前往往是猪肉消费高峰，消费者会提前制备年货，屠宰企业也会备货匹配消费者需求，春节之后多数消费者会先消费储备的冻肉，屠宰企业开工率由低位开启恢复，需求会降至相对低点。直至 4-5 月份，消费者储备的冻品消耗完毕、农忙逐步开启加之清明、端午等节日需求，对于猪肉的需求及消费会逐渐恢复，6-8 月天气炎热，消费再次受到抑制。四季度为传统消费旺季，前期中秋、国庆等节日推动猪肉消费，后期降温后腌腊旺季开启将猪肉消费推向顶峰。

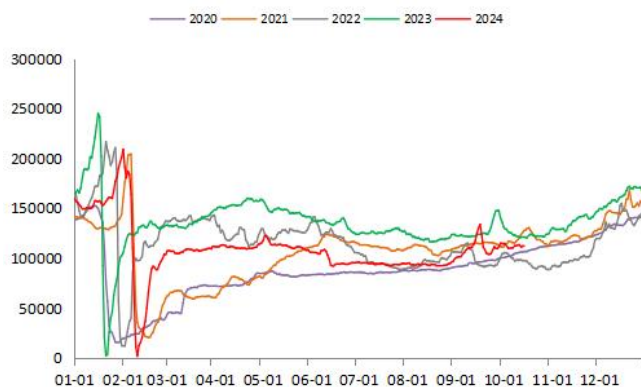
从需求层面来看，当前生猪的消费是处于淡季旺季转变的过程，夏天气温高，生猪消费偏弱，从双节开始，节日消费推近，后续天气转凉一步步推动消费转好。根据涌益数据，9 月样本点企业屠宰量较 8 月上升，日均宰量 146111 头/日，较上月日均增加 13643 头，环比增幅 10.30%。气温下降，基础猪肉消费提升，同时月内有中秋、国庆备货带动，加之 9 月市场供给增加，叠加价格下跌通道，散户及二育出栏积极性提升，利好屠企收购难度降低，几点共振带动下，支撑 9 月样本屠企宰量上升。短期来看，天气转凉，市场进入季节性消费旺季，预计 10 月样本屠企宰量仍或上升。消费端同比的变动难以界定，市场也存在争议，但后续消费旺季较三季度环比转好是确定性事实，因此四季度我们认为消费端的支撑仍旧存在，支持力度需继续观察，尤其在供给端有增量的情况之下，消费端支撑行情力度将会明显减弱。

图 10 屠宰企业开工率季节性变化 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 11 屠宰量季节性变化 (万头)



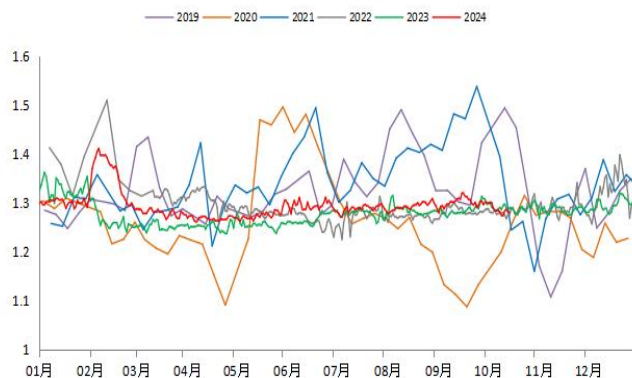
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 12 白毛价差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 13 肉猪比价

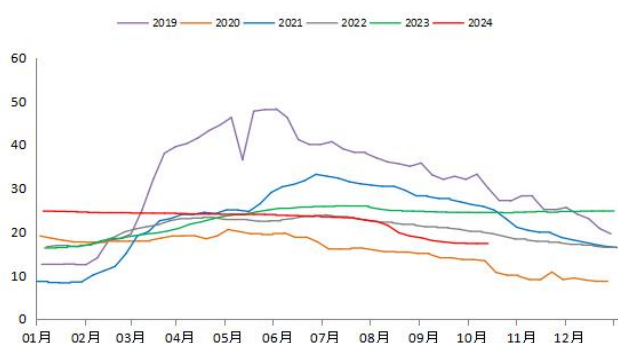


数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

四、冻品库存：冻品市场需求表现疲软，整体变动不大

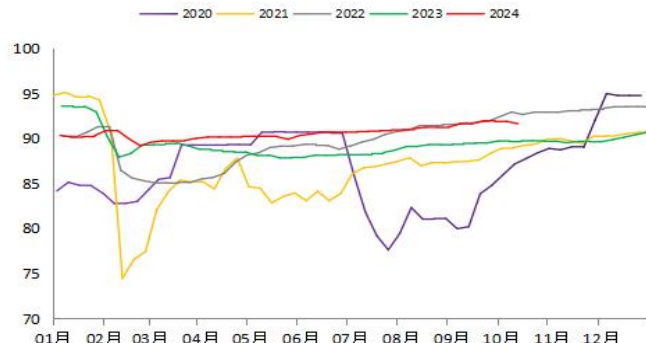
从近年来屠宰企业冻品库容的变动来看，呈现了上半年入库，下半年出库的节奏。除此之外，屠宰企业也会锚定利润来变动出库节奏，表现为在生猪价格位处低位时，屠企加大分割入库力度，于价格高位时择机出售。虽冻品库存占比较少，自总量而言约占全国猪肉产量的5%左右，但阶段性仍将推动行情（往往体现在上半年淡季冻品入库支撑猪价），下半年为冻品出库的时间段。截止到10.10日，国内重点屠宰企业冻品库容率为17.26%，较上周持平。国庆假期后，终端市场需求归于平淡，屠宰企业白条走货不佳，鲜销率窄幅下降。冻品市场需求表现疲软，下游贸易商拿货积极性不高，叠加白条市场走货不佳，仍有少数屠宰企业有被动入库或轮换出库现象，因此冻品库容率整体变化不大。短期内市场需求暂无明显新增利好支撑，预计鲜销率或大稳小动，冻品库容率或窄幅波动，库存下降之后，持续释放的利空已减弱，后续关注否会有择机补库举动。

图 14 重点企业冻品库存季节变化 (%)



数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

图 15 重点屠宰企业鲜销率 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

五、生猪养殖成本下降，24 年养殖端盈利良好

从成本及利润的角度来看，受饲料原料价格下跌影响，今年生猪养殖成本有所下降。根据博亚和讯数据，2024 年 1 月份生猪自繁自养养殖成本为 1862 元/头，截至 2024.10.11 日，自繁自养养殖成本为 1715 元/头，降幅约为 7.8%。根据钢联数据，饲料原料玉米及豆粕价格分别从年初的 2488、3962 元/吨，下降至 10.11 日的 2151、3082 元/吨，降幅分别为-15.6%、-28.5%。饲料成本的下降降低养殖成本，有利于生猪养殖端利润的增加，今年整体来说养殖端处于盈利良好的水平，期间养殖利润曾高达 800 元+每头。10.10 日当周自繁自养周均盈利 492.24 元/头，环比微涨 1.20 元/头，外购仔猪养殖周均盈利 257.31 元/头，环比下跌 17.84 元/头。周内饲料成本小幅下滑，一定程度利好生猪养殖；国庆后生猪价格震荡上涨，但周均环比基本持平。自繁自养小幅调整；而外购仔猪养殖受 5.5 月前仔猪价格上涨原因，盈利略有下滑。

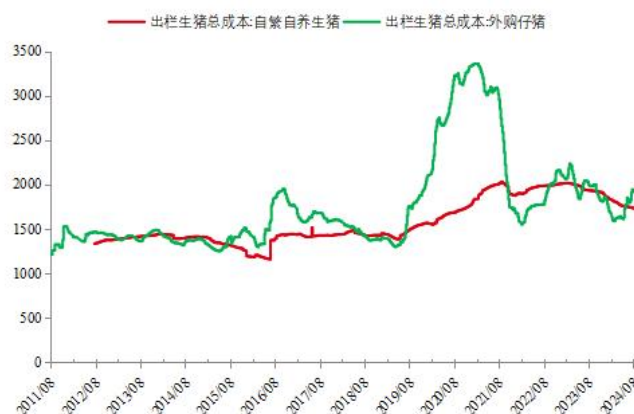
今年整体来说养殖端处于盈利良好的水平，自繁自养养殖利润最高达到 800 元+每头，这样的一个养殖利润在历史上是处于较高的水平。对于此我们认为有两个影响：一是养殖利润的好转会促使养殖端进行补栏等行为，从能繁的环比变动可以看出自五月份开始去化已经告一段落，能繁母猪呈现了环比增加的状态，对于后续十个月的猪价会呈现偏空的影响，但是从近两个月补栏节奏来看，数据上呈现的是较为缓慢的补栏，因此偏空的程度仍有待商榷。其次，行业盈利改善后，普遍有压栏惜售行为，供应压力后移风险下，四季度生猪价格需要谨慎看待，养殖利润预计会被有所挤压。

图 16 生猪养殖利润（元/头）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 17 出栏生猪总成本（元/头）



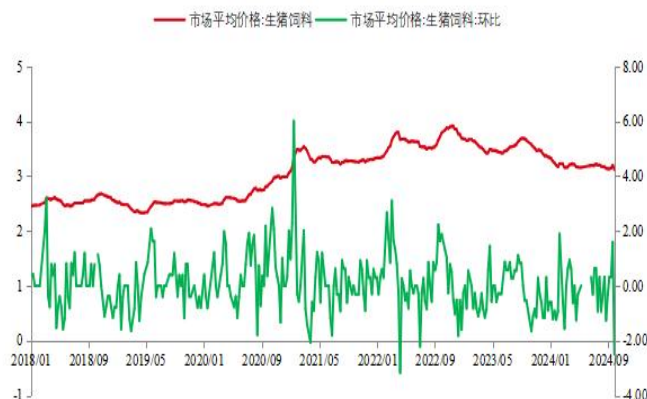
数据来源：博亚和讯、国联期货农产品事业部

图 18 全国玉米及豆粕市场价（元/吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 19 生猪饲料市场平均价格（元/kg）



数据来源：国家发改委、国联期货农产品事业部

六、总结

综合来看，**供给层面**，四季度供给端略显宽松，虽仍处于产能去化兑现区间，生猪出栏量同比略减少，但环比出栏量增加。上半年现货价格回升后新生仔猪量止跌上涨，自 10 月之后养殖端生猪出栏量或继续增加，同时 10 月前后二育进场，支撑猪价短时小幅走高，但将部分供给后置，预计后期出栏仍将对行情造成冲击，供给端总体呈现宽松状态；**需求层面**，伴随着后续天气转凉、节假日来临，四季度消费将逐步转向旺季，对猪价支撑力度逐步增强，但在供给增加的背景之下，需求端支撑相对有限；**政策层面**，今年猪粮比价多处于正常区间，中央储备冻肉主要以轮换操作为主，一出一进，总量变化不大，对猪价整体影响相对有限。**综上**，在需求支撑有限、供应环比增加的状态之下，四季度猪价或震荡下滑，在此期间关注消费端变动以及养殖端出栏节奏变化，不乏阶段性反弹。**中长期来看**，能繁母猪存栏量自 24 年 5 月份进入环比回升区间。由于养殖利润的大幅改善，本轮能繁母猪去化基本结束，预计自 25 年一季度开始，生猪出栏量将恢复增加态势，中长期来看明年猪价上方存在压力。**策略上**，11 合约临近交割，预计将跟随现货价格进行波动，而基于产能逐步恢复的背景之下，明年上半年合约仍承压，建议以养殖成本为锚点，震荡偏空思路对待，关注后期养殖端节奏变化。

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600