

## 供给改善逐见成效 仍需等待需求回暖

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】

5 月以来，去年四季度北方疫病导致的存栏损失开始兑现，出现猪源紧张的局面。加之去产能效果显现，供给缓解趋势下，市场看涨情绪升温，二育集中入场及压栏挺价，使得供给压力后移，进一步加剧了阶段性供给偏紧局面，推动猪价持续走强。不过端午后，炎热天气下，消费进入季节性淡季，需求跟进不足，屠宰开工率不断下滑。加之夏季南方降雨增多，高温高湿环境下，疫病风险增加，养殖端二育入场减少，顺价出栏增多，猪价高位回落。短期情绪过热及供给压力后移透支了市场对远月上涨高度的预期，远月盘面在此轮现货短期快速拉涨过程中，并未跟涨。随着需求走弱，期价跟随现货同步偏弱运行。展望下半年，从能繁母猪存栏推算，三四季度产能逐步缩减的大趋势不变，加之二育滚动补栏，供给端的利好托底猪价，回调空间有限。从需求端上，下半年有中秋、国庆以及冬季的腌腊，需求较上半年将有所回暖。综合来看，淡季需求支撑不足，短期弱势震荡。下半年的大趋势上，维持偏强看待。具体上涨高度由需求恢复程度、短期二育入场情绪、疫病等因素决定，后续仍需关注。建议区间生猪 2409 合约 17000-20000 元/吨，生猪 2411 合约 17500-21000 元/吨。

## 【目 录】

一、行情回顾.....	2
二、生猪基本面分析.....	3
2.1 供给逐步改善叠加二育提振 猪价走强.....	4
2.2 下半年供给缩减趋势不变.....	6
2.3 需求恢复缓慢 屠企承压缩量.....	8
2.4 饲料原料弱势运行 养殖利润由亏转盈.....	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

**第一阶段：2024 年 1 月-2023 年 2 月，主力合约 13500-14000 元/吨区间内窄幅震荡。**

元旦后消费支撑不足，价格持续下滑，主力合约一度跌破 13500 元/吨。待至腊八前后，春节需求逐步启动，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。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，但市场对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，价格迅速回落至 14000 元/吨以下，期现价差逐步从贴水转为平水。

**第二阶段：2024 年 3 月-2023 年 5 月，远月主力合约在强预期下，一路涨至 18500 元/吨一线。**

现货价格在春节后回落幅度较大，养殖端挺价情绪升温，加之市场对后市预期向好，二育陆续入场，短期供给压力后移，现货价格重心缓慢上移至 15000 元/吨附近。期市迎来换月，主力 09 合约，既有三季度供给缓解的预期，又有旺季需求支撑，强预期下，2409 合约一路上行，在清明节后一度突破 18500 元/吨，大幅升水现货。不过随着清明后需求表现低迷，养殖端压栏情绪降温，部分二育出栏，之前后移的供给压力逐步凸显，现货上涨延续性不足，远月合约看涨情绪也随之降温，生猪 2409 合约进入震荡整理。

**第三阶段：2024 年 5 月-2023 年 6 月，现货市场情绪升温，快速拉涨。盘面反应则较为**

谨慎，偏弱震荡，回落至 17500 元/吨附近。

进入 5 月，随着去年四季度疫病导致的产能损失逐步兑现，猪源出现偏紧的情况，二育、压栏情绪随即升温。5 月中下旬开始，全国外三元毛猪均价从 15 元/公斤左右快速拉升至 19 元/公斤。不过短期现货情绪过热，供给后移，使得市场对远月合约上涨高度的预期偏向谨慎，并未跟涨现货，在 18000 元/吨附近震荡，期现价差从高升水转为贴水。至端午节后，消费进入淡季，白条走货不畅，屠企亏损压力下，缩减宰量。市场情绪有所降温，二育集中入场减少，认价出栏情况增多，现货承压回调，期价跟随小幅回调至 17500 元/吨附近。

## 二、生猪基本面分析

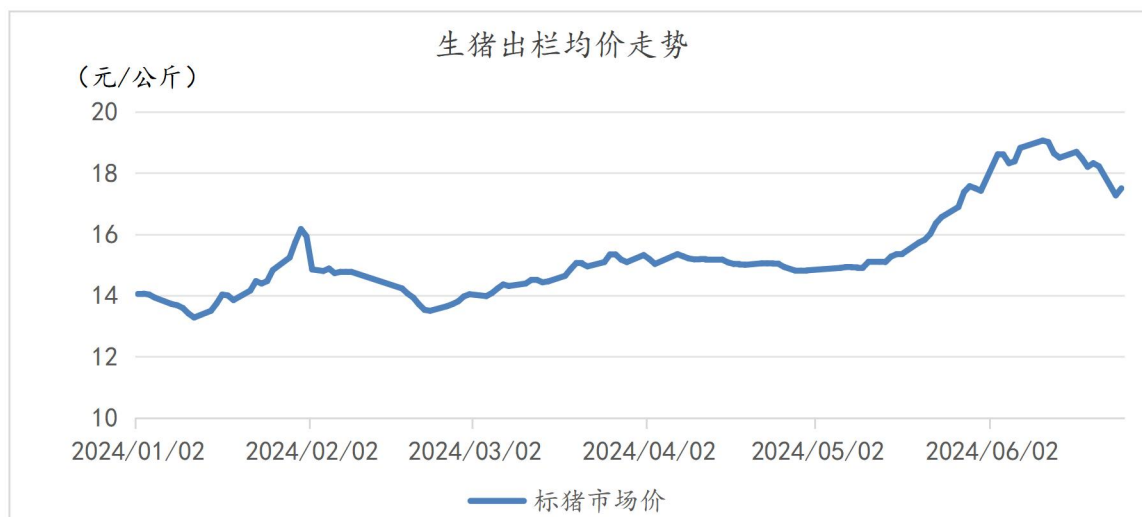
### 2.1 供给逐步改善叠加二育提振 猪价走强

截止6月25日，生猪出栏月均价18.41元/公斤，较1月均价上涨4.21元/公斤，较去年同期上涨4.29元/公斤。一季度供给依然偏大，猪价在春节消费提振下短暂抬升后，迅速回落至14元/公斤一线，整体处于低位运行。进入二季度后，去产能效果逐步显现，供给压力缓解趋势下，价格重心开始缓慢上移至15元/公斤附近。进入5月后，去年四季度疫病导致的产能损失兑现，供给偏紧，市场看涨情绪升温，二育、压栏导致供给后移，供给端的进一步收紧推动现货价格短时间内快速拉涨。不过供给侧及市场情绪的改善，却面临需求端不匹配的问题。端午过后，天气炎热，又缺乏节日利好，鲜肉消费步入淡季，屠企纷纷缩减宰量。加之夏季南方高温高湿环境下，疫病风险增加，养殖端顺价出栏增多，短期内猪价上涨延续性不足。

截止6月25日，6月标肥平均价差为0.09元/公斤，较1月扩大0.44元/公斤。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，肥猪价格相较标猪更为强势，标肥价差一度达到-0.84元/公斤。随着春节后肥猪需求回落，价格开始缩小。进入5月，天气逐步升温，肥猪需求进入淡季，标肥价差出现倒挂。

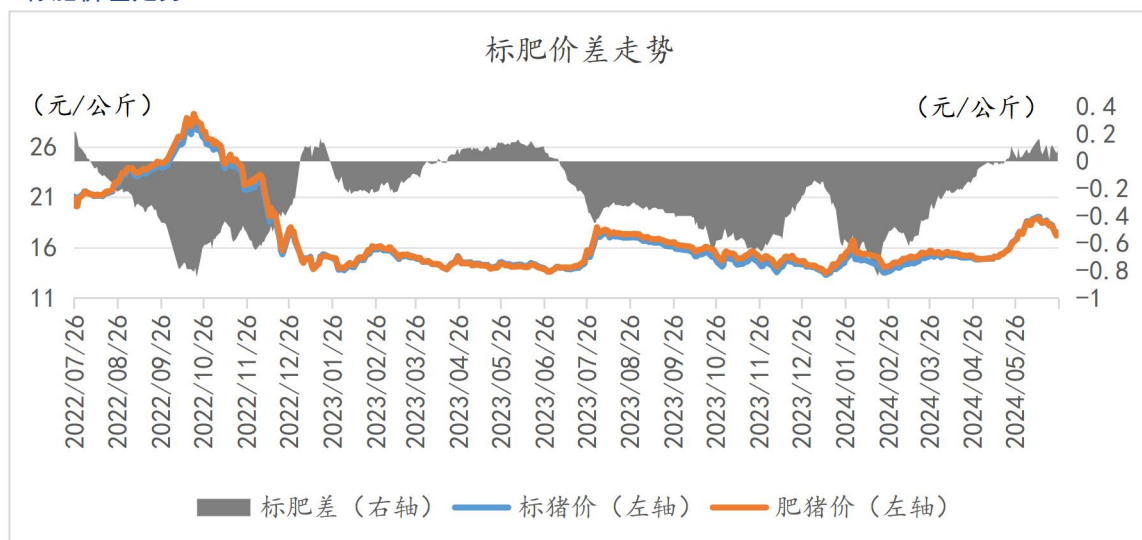
截止6月25日，仔猪6月出栏均价48.7元/公斤，较1月均价上涨26.9元/公斤，较去年同期上涨11.93元/公斤。二元母猪（50KG/头）6月均价为1716.51元/头，较1月均价上涨271.39元/头，较去年同期上涨166.7元/头。市场普遍认为今年三季度将迎来供需改善的拐点，并且在去年四季度疫病影响下，部分养殖户遭受损失，北方猪源供应偏紧，年初仔猪价格又处于低位，补栏成本不高，养殖端补栏积极性较高，在经过春节前后较为火热的补栏之后，仔猪价格一路走高。5月中下旬，猪价迅速拉涨，仔猪价格跟随上涨。二元母猪价格也在市场乐观预期下，稳步上移。不过随着仔猪价格抬升，养殖端补栏心态趋于谨慎，实际成交量不大，仔猪价格短期预计震荡为主。

图表 2 全国外三元生猪出栏均价走势



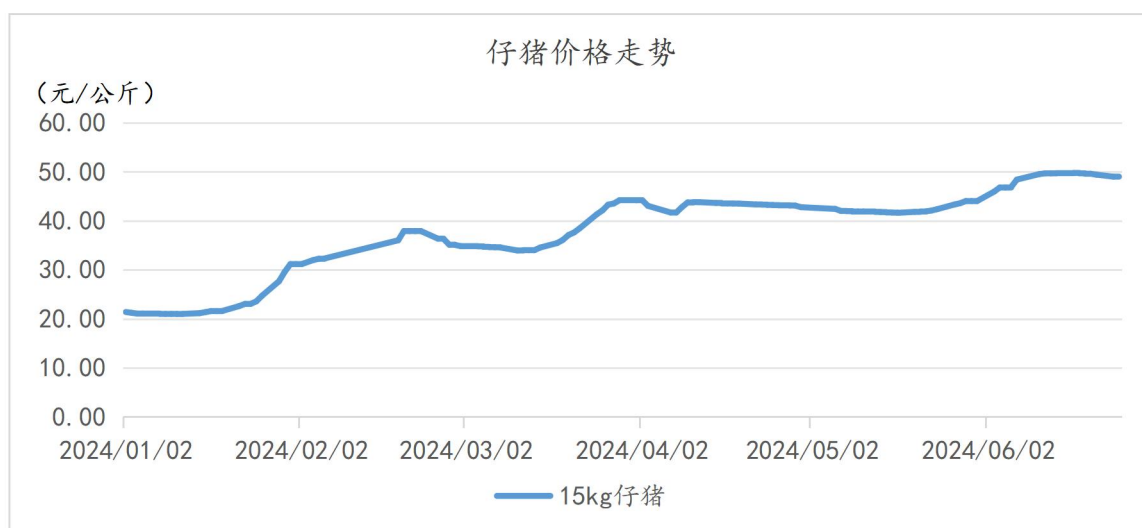
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 3 标肥价差走势



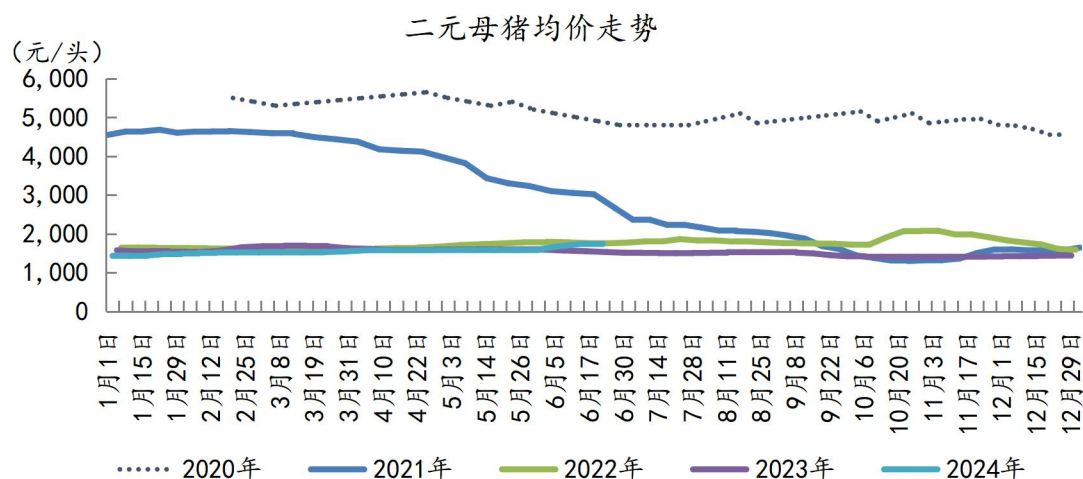
数据来源：我的农产品网、国元期货

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 下半年供给缩减趋势不变

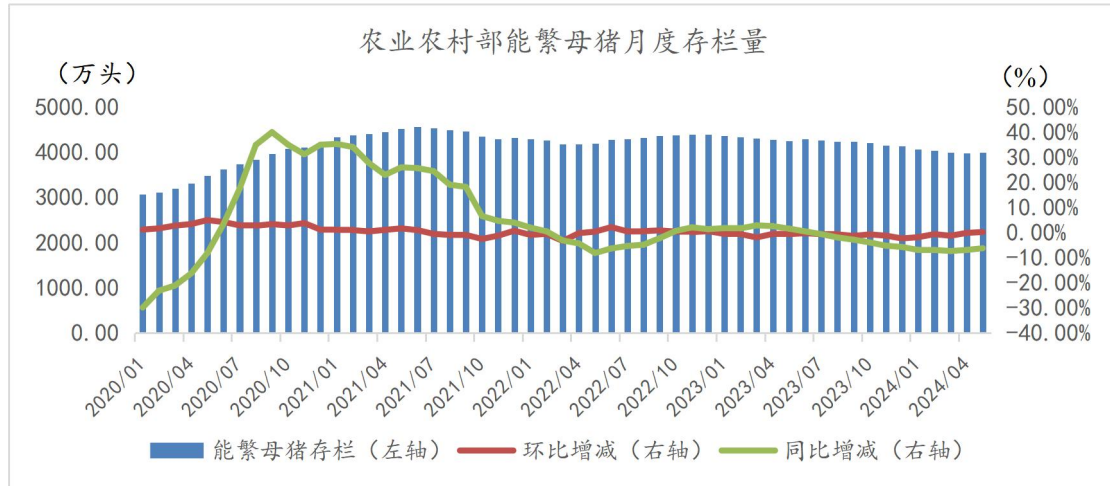
根据农业农村部数据显示,2024 年 5 月末全国能繁母猪存栏量 3996 万头,同比下降 6.2%,环比上涨 0.25%。以生产周期来看,2023 年 9 月至 2024 年 2 月,能繁母猪存栏累计降幅 4.67%,对应 2024 年下半年生猪理论供给量呈逐步缩减趋势,伴随着产能去化效果进一步显现,中长期对猪价下方形成较稳固的支撑。不过随着我国生猪行业生产效率提升以及猪肉消费需求等变化,3 月 1 日农业农村部新修正的《生猪产能调控实施方案》发布,提出将能繁母猪正常保有量从 4100 万头下调至 3900 万头,以此来看,当前存栏基数的实际产能比预期偏大,猪价上行幅度不宜过高估计。

据 Mysteel 统计,截止 2024 年 5 月底,规模场能繁母猪存栏量为 487.57 万头,环比上涨 0.38%,同比下降 4.24%。去年底疫病导致部分产能受损,加之市场对后市价格较强的预期,去产能意愿下降,规模场能繁母猪存栏连续 3 个月回升。规模场 5 月商品猪存栏数为 3370.28 万头,环比上升 3.53%,同比下滑 2.01%。5 月出栏量为 943.38 万头,环比增加 10%,同比增加 10.74%。5 月,养殖端看涨情绪浓厚,价格快速拉涨,养殖利润走阔,规模场逢高提前出栏,加快出栏节奏,超额完成出栏计划。

截止 6 月 21 日,生猪出栏均重 124.22 公斤,与上月环比上升 1.5 公斤,较去年同期上升 3.45 公斤。天气炎热,大猪需求走弱,加之南方降雨多发,高温高湿条件下,疫病风险加大。养殖端认价出栏意愿较强,前期二育大猪陆续出栏,推高了出栏均重,也使得短期供给加大。不过大猪出栏增多,存栏均重下降,利好后市供给压力的降低。



图表 6 农业农村部能繁母猪存栏量



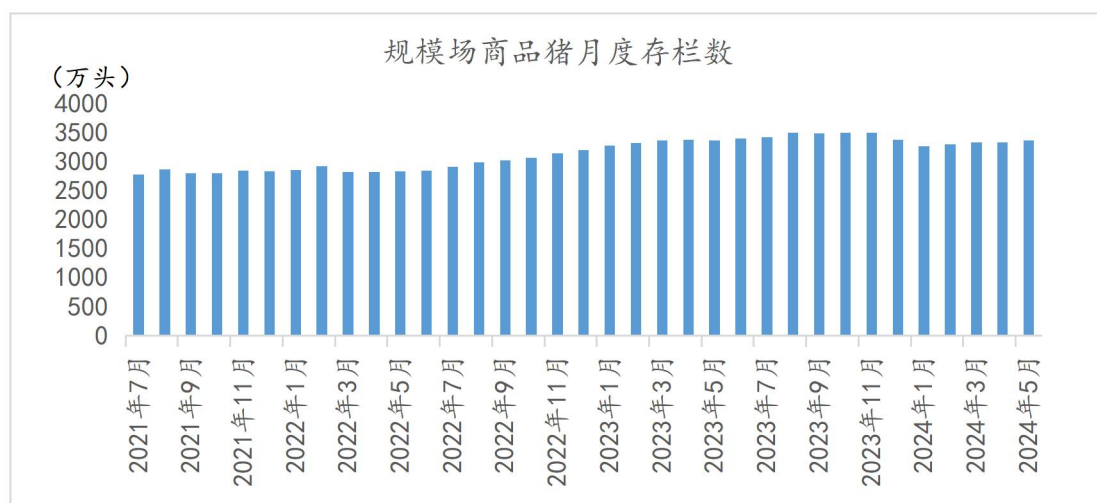
数据来源：农业农村部、国元期货

图表 7 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

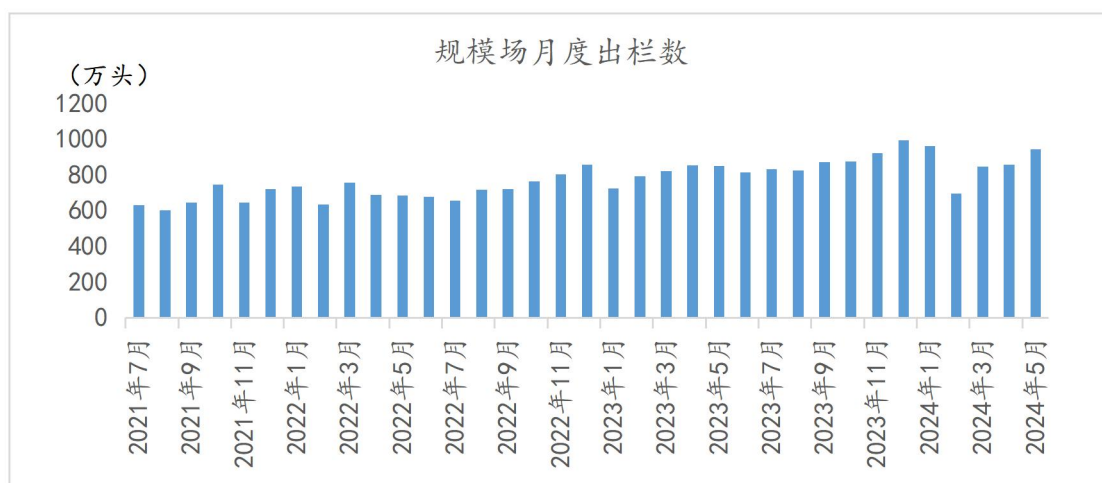
图表 8 规模场月度存栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

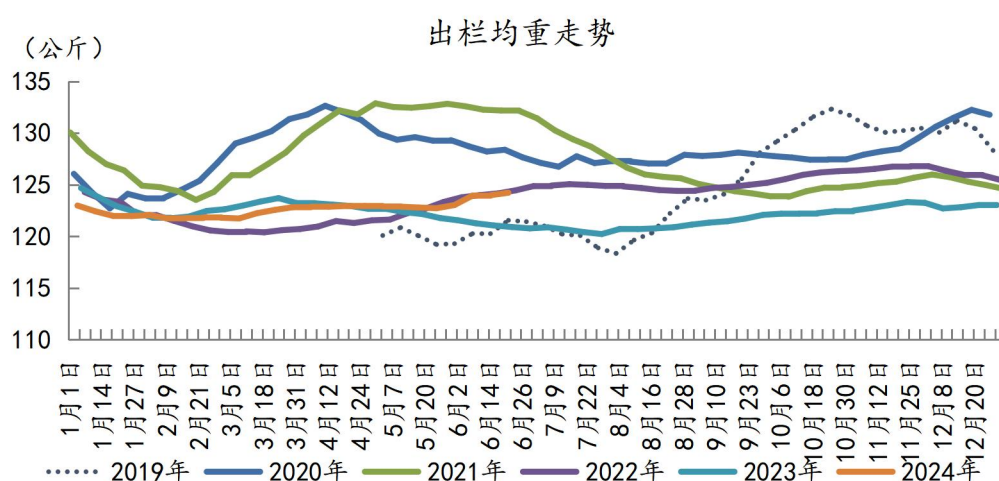


图表 9 规模场月度出栏数



数据来源: 我的农产品网、国元期货

图表 10 出栏均重走势



数据来源: 我的农产品网、国元期货

## 2.3 需求恢复缓慢 屠企承压缩量

截止 6 月 25 日, 重点屠宰企业 6 月的日均开工率为 24.99%, 较 1 月环比下降 13.55%, 较去年同期下降 4.74%。冷冻肉月均库容率 23.61%, 较 1 月月均下降 1%, 比去年同期低 1.97%。年前在节日需求推动下, 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。进入 5 月猪价快速上行, 下游需求跟进不足, 屠企受到成本和销售的双向挤压, 纷纷缩减宰量, 开工率进一步下滑。冻品库存在年初处于高

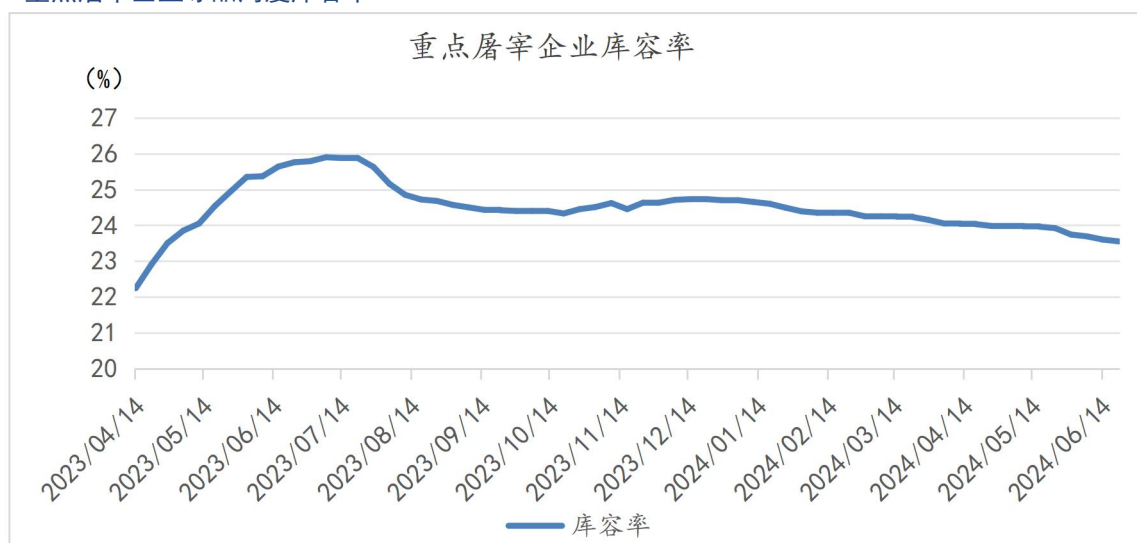
位水平，虽然去库偏缓，但今年屠企主动入库较少，至目前的库容率看，已处于各年平均水平，对猪价抑制作用降低。

图表 11 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 12 重点屠宰企业冻品周度库容率



数据来源：我的农产品网、国元期货

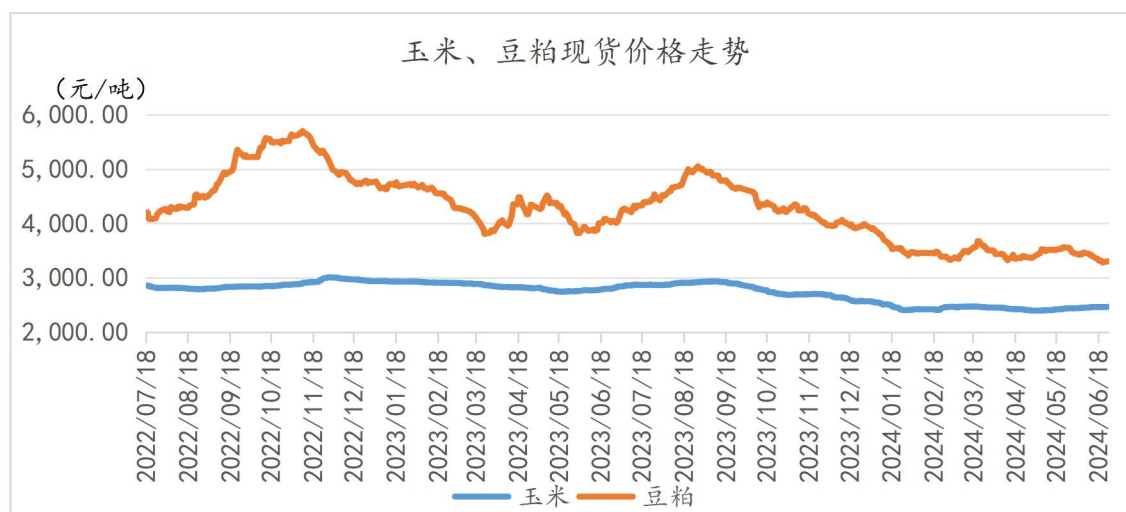
## 2.4 饲料原料弱势运行 养殖利润由亏转盈

截止 6 月 25 日，玉米 6 月现货均价为 2456.29 元/吨，较 1 月均价下跌 25.14 元/吨，较去年同期下跌 330.37 元/吨，豆粕 6 月现货均价为 3375.04 元/吨，较 1 月均价下跌 274.83 元/吨，较去年同期下跌 578.92 元/吨，饲料原料价格自 2023 年开始，进入下跌趋势，并在低位持稳。玉米从基本面来看，基层余粮不多，饲料消费走强，叠加东北产区新季玉米面临

涝灾，南方产区面临高温，出苗缓慢。天气不利因素影响下，玉米看涨情绪升温，预计玉米后市偏强运行。豆粕从基本面看，目前目前美豆新作开始进入种植周期，当前天气情况以及种植进度均表现良好，预计新年度美豆播种面积将较上年大幅提高，供给压力仍存，叠加国内二季度进口大豆巨量到港的压力仍等待释放，同时需求端缺乏增量提振，内外环境来看，豆粕整体利空因素相对占主导。

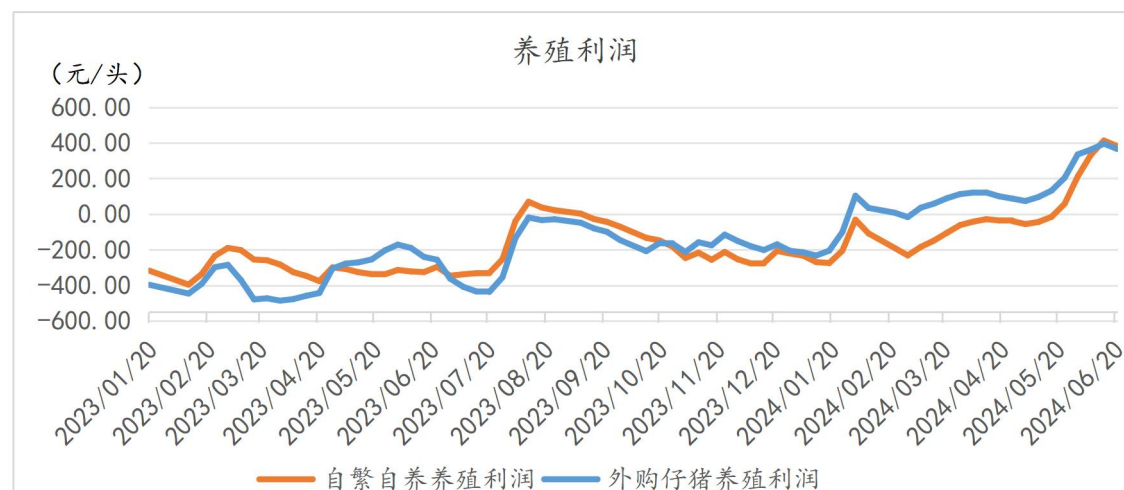
截止 6 月 21 日，自繁自养养殖盈利 382.68 元/头，较 1 月同期扭亏为盈，扩大 587.88 元/头。外购仔猪养殖盈利 366.56 元/头，盈利较 1 月同期扩大 467.45 元/头。饲料原料低位运行，价格相对平稳，而生猪价格自二季度以来开始抬升，养殖端由亏转盈，并随着 5 月猪价快速冲高，盈利大幅走阔。后市来看，下半年猪价预期向好，养殖端盈利水平仍将维持高位，不过饲料原料价格止跌回暖，加之仔猪价格自 2023 年 4 季度起涨幅较大，成本增加下，养殖利润进一步扩大的空间有限。

图表 13 玉米、豆粕现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 14 养殖利润走势



数据来源：wind、国元期货

### 三、行情总结

炎热天气下，消费进入季节性淡季，需求跟进不足，屠宰开工率不断下滑。加之夏季南方降雨增多，高温高湿环境下，疫病风险增加，养殖端二育入场减少，顺价出栏增多，猪价短期将承压运行。不过从能繁母猪存栏推算，三四季度产能逐步缩减的大趋势不变，加之二育滚动补栏，供给端的利好托底猪价，回调空间有限。从需求端看，下半年有中秋、国庆以及冬季的腌腊，需求较上半年将有所回暖。下半年整体维持偏强看待。具体上涨高度由需求恢复程度、短期二育入场情绪、疫病等因素决定，后续仍需关注。建议区间生猪 2409 合约 17000-20000 元/吨，生猪 2411 合约 17500-21000 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

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）  
电话：0592-5312522

### 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

### 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

全资子公司：

### 国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元  
办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906  
（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B  
电话：010-84555221

### 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 号海韵东方 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  
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