

生猪年报
2024 年 12 月 29 日
研究员：陈界正

期货从业证号：

F3045719

投资咨询证号：

Z0015458

联系方式：✉

 chenjiezheng_qh@chinastock
.com.cn

出栏减少价格阶段性反弹 产能恢复盘面压力明显

第一部分 前言概要

2024 年生猪市场行情波幅明显加大，整体呈现前期大幅上涨随后回落的态势，价格表现特点与 2022 年情况比较类似。今年猪价大幅上涨的主要原因是由于去年冬季疫情带来的产能去化，从价格上涨幅度以及时机出栏量和产能的关系来看，去年疫情影响较大，且主要体现在商品猪上，仔猪同样也相对较大，但对于母猪影响相对有限。因此，在生猪市场缺口逐步缓解后，猪价再度回归供应端定价逻辑，价格呈现快速回落状态。今年供应端上散户减量比较明显，饲料销量数据的同比大幅下降反应了散户产能的去化，但规模企业仍然表现出比较明显的增量，因此可以看到总体出栏量的下降并未能彻底改变市场高供应的特点。需求方面来看，今年猪肉消费表现并不算太弱，一方面，虽然今年生猪出栏量较去年有一定幅度下降，按照相对具有可参考性的统计局数据来看，同比降幅大约在 3.15% 左右，但生猪出栏体重其实增加较多，部分口径显示增幅预计在 2% 以上，因此，实际猪肉产量减幅有限，并且，今年冻品出口数量相对较大，最终也流入消费市场，但相比之下，今年整体猪价呈现上涨态势，意味着较充足的供应主要有良好的消费作为支撑。今年总体社零数据继续呈现增长态势，另外，猪肉近年来逐步增多也使得部分需求得以修复。今年猪价的阶段性反弹使得养殖企业现金流得以一定程度修复，因此，总体来看，能繁母猪存栏在年内呈现增长态势，得益于企业的主动补栏以及淘汰数量的减少。

总体来看，2025 年猪价大方向预计仍以偏弱为主，一方面，从前期产量数据来看，明年上半年以来，可供出栏生猪量将呈现明显同比增加态势，这主要因今年 3 月以后生猪价格开始逐步企稳上涨带来的配种以及供应增加，同时，在此期间仔猪价格的上涨也是推动的主要原因之一。另一方面，今年生猪生产性能改善确实比较明显，随着能繁母猪存栏的逐步增加，后续新增商品猪产量预计也相对较多。需求方面具有较大的不确定性，但是按照当前市场表现以及明年其他肉类性价比优势的下降，猪肉消费可能会有一定好转，并且随着冻品数量的减少，对于生猪的消费冲击也有望减弱。

回到期货盘面来看，今年盘面涨跌都比较领先，这也使得 2025 年盘面定价一直处于偏低状态，由于近端供应比较清晰，同时也看不到太多的扰动因素，因此预计近月合约将更多以窄幅波动为主，更多波动体现在短期的现货变化上。远月方面可能仍有分歧，更多变数体现在对于消费的不确定性上，但整体来看，由于产能和生产性能状况良好，预计总体价格仍将以承压运行为主。

第二部分 行情回顾

年内生猪价格走势整体分为两阶段，第一阶段在今年8月以前，在此期间，价格整体呈现上涨态势，随后，进入8月中旬以后，价格开始逐步回落。

本轮上涨过程价格走势基本可分为两段，一段在今年一季度，价格整体呈现企稳以及小幅反弹态势，虽然这段时间价格没有上涨，但其实是比较坚挺的，因为按照正常的产能数据推演来看，一季度是生猪供应的集中增加时期，在此期间猪价不跌反涨，其实一定程度说明过剩供应得以减少，这主要是受到了疫情的影响。第二阶段主要在2-3季度，这段时间价格价格上涨反应了供应端的紧张，由于这一时期出栏对应了1-3月新出生仔猪，而这一时期配种其实受到了疫情期间的的影响，所以，生猪整体供应压力有所减少，由于市场普遍对于后期价格比较看好，因此导致短期猪价呈现比较明显的上涨态势，加上养殖端一直有比较明显的压栏增重情绪，因此供应端其实比较紧张，价格反弹明显。第三阶段主要在今年8月中旬以后，价格开始呈现明显的下行态势，其实这与市场此前的评估是有明显区别的，因为去年冬季疫情比较严重，按照10个月左右的出栏周期来看，今年4季度应该是疫情影响最严重的时期，结果价格不涨反跌，说明了其实母猪受影响程度远不及仔猪和商品猪，加之这段时间前期压栏生猪也在对外释放，价格下行开始逐步增加。但客观而言，今年价格反弹高度有限其实说明了养殖端相对比较理性，在过去几年中，生猪价格的持续反弹加剧了养殖端的主动压栏，但是今年压栏比较理性，这也使得后续的跌幅有所收窄。

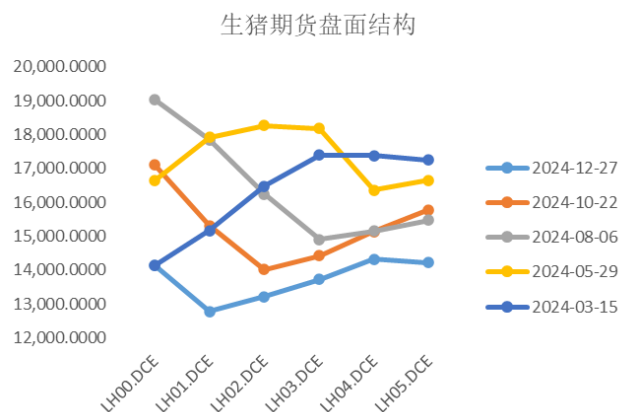
期货盘面来看，今年盘面走势其实比较理性，盘面结构也与价格走势方向呈现比较明显的匹配，今年上半年期间，价格整体呈现升水运行状态，反应了对于后市的看涨动力，但是进入中下旬后，期货价格走势明显弱于现货，反应了对于后市的看跌。并且，从盘面结构上也可以看到，今年盘面结构变化比较明显，周期变化特点与盘面结构一致性较高，现货价格对于盘面的引导明显减弱。

图 1：生猪期现货价格走势



数据来源：银河期货，同花顺

图 2：生猪价格



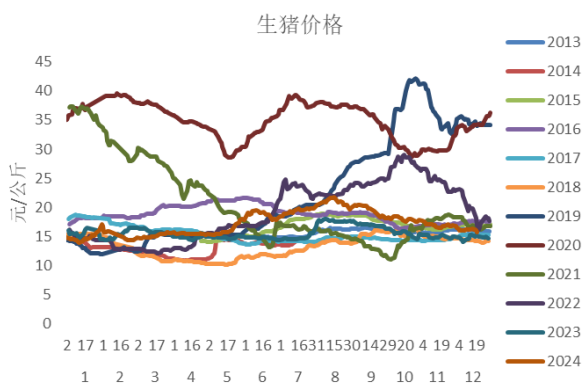
数据来源：银河期货，同花顺

第二部分 基本面情况

一、供应端

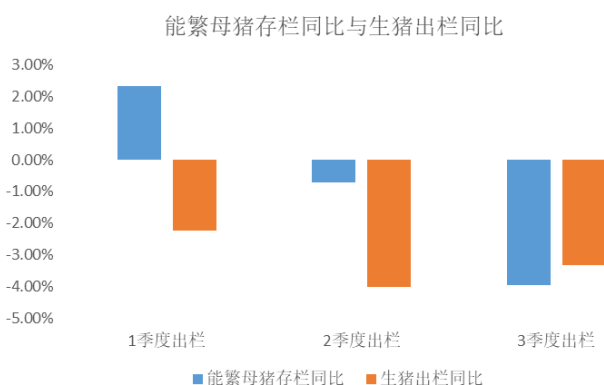
2025 年生猪价格整体呈现冲高回落大幅波动的态势，但价格重心较去年整体上移，主要原因仍然在于供应端的收紧。今年统计局出栏数据相对有参考价值，因为从整体趋势上来看，价格与出栏匹配程度相对较高。根据统计局口径，今年前 3 季度，生猪出栏量同比下降 3.15%。生猪供应端的减少与去年冬季非瘟疫情有较大关系，这一点从能繁存栏及出栏的对应关系中可以看出，今年 1 季度，生猪出栏同比下降 2.23%，但去年 3-5 月期间，能繁母猪存栏同比增加 2.34%，今年 2 季度，生猪出栏同比下降 4.02%，去年 6-8 月能繁母猪存栏同比下降 0.72%，今年 3 季度，生猪出栏量同比下降 3.34%，去年 9-11 月期间能繁母猪存栏同比下降 3.98%。可以看到，能繁母猪存栏同比与生猪出栏量同比呈现比较明显的不匹配，出栏量的增幅或者说其本身同比的下降与能繁存栏呈现反向关系，说明在此期间实际出栏不及产能的增幅。一定程度反应了去年冬季疫情的影响。并且通过数据对比可以看出，今年 1-2 季度出栏的生猪群体受损程度大于今年 3 季度出栏的生猪。这一定程度说明了去年冬季疫情影响最显著的群体仍然是商品猪，此后是仔猪，对于母猪实际影响相对较小，也解释了今年价格在触及高点后呈现快速回落的状态。

图 1：生猪价格季节性



数据来源：银河期货，博亚和讯

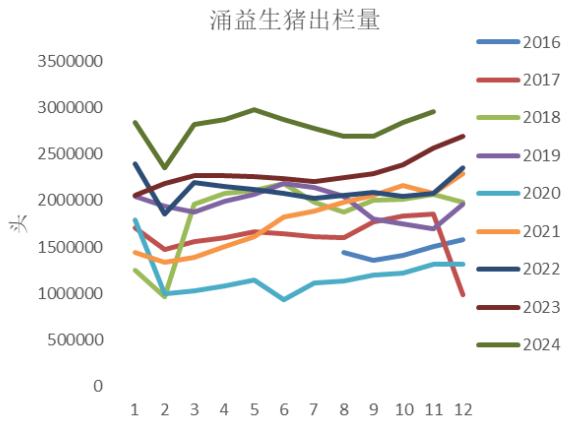
图 2：生猪出栏量与能繁母猪存栏



数据来源：银河期货，农业农村部等

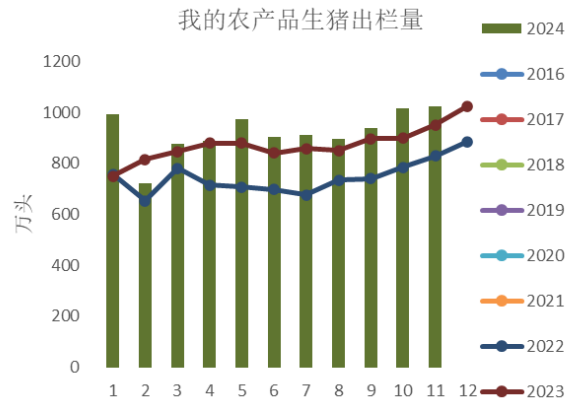
从出栏结构群体来看，今年规模企业增量相对较大，与之对应的是普通养殖户群体的减少。三方口径统计数据以规模企业为主，可以看到这方面数据增加相对比较明显，1-11 月期间，涌益口径规模企业出栏同比增加 23%，我的农产品出栏同比增加 7%。不过，从上市企业出栏数据来看，则是呈现一定下行态势，预计总体增量体现在非上市规模企业群体中。不过，从散户方面来看，今年数量下降比较明显，尤其由于去年生猪养殖的持续亏损以及疫情影响的增加，养殖户数量开始呈现明显减少，这一点从饲料企业的外销料数据中可以看出。钢联口径猪料同比下降 10.58%，涌益口径同比下降 20.67%。

图 3：生猪出栏量-涌益



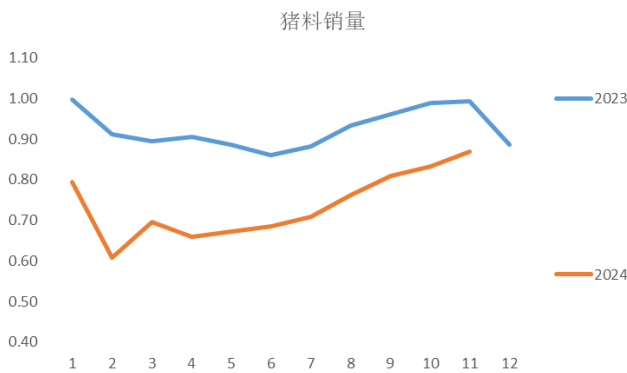
数据来源：银河期货，涌益咨询

图 4：生猪出栏量-钢联



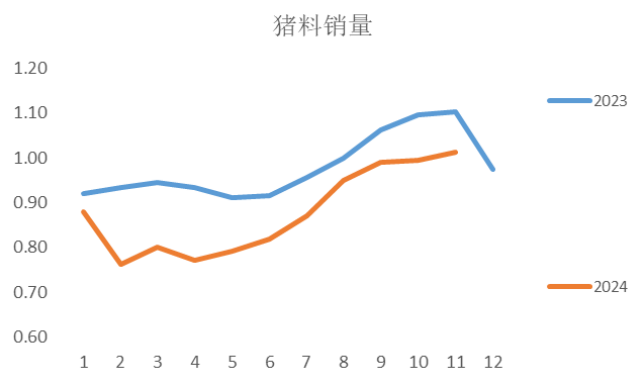
数据来源：银河期货，我的农产品

图 5：猪料销量-涌益



数据来源：银河期货，涌益咨询

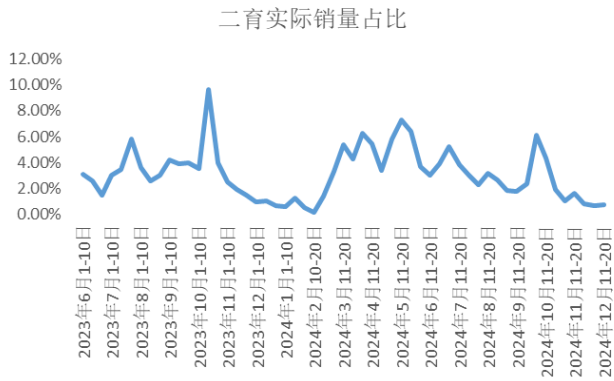
图 6：猪料销量-钢联



数据来源：银河期货，我的农产品

部分地区疫情的反复使得部分养殖户转向二次育肥，今年来整体数量有所增加。今年前期猪价上涨以及肥标价差维持高位使得育肥积极性也有明显增加。根据涌益口径统计的二育销量占比以及育肥户栏舍利用率，可以看到今年二育数量较去年整体有所增加。出栏方面，今年二育也主要以正常出栏为主，压栏幅度偏低。

图 7：二次育肥销量占比



数据来源：银河期货，涌益咨询

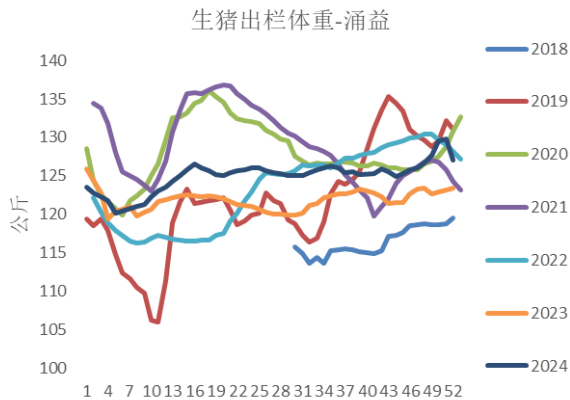
图 8：育肥户栏舍利用率



数据来源：银河期货，涌益咨询

出栏体重方面较去年有所增加，但整体增幅比较有限，受益于今年前期生猪的减少以及养殖利润维持高位，市场压栏略有增多。

图 9：生猪出栏体重



数据来源：银河期货，涌益咨询

图 10：肥标价差



数据来源：银河期货，涌益咨询

2025 年生猪出栏量预计呈现增加态势，从仔猪供应端数据来看，今年下半年以来，新出生仔猪同比已经开始全面转正，同时今年没有看到明显的疫情，在此背景下，预计明年生猪出栏量至少在上半年会维持同比增加趋势。对于下半年主要参照当前能繁的补栏以及配种情况，根据涌益的配种率数据来看，当前母猪配种并没有出现下降，同样维持高位，因此在生猪生产性能变化不大的情况下，生猪出栏量预计将维持偏高水平。

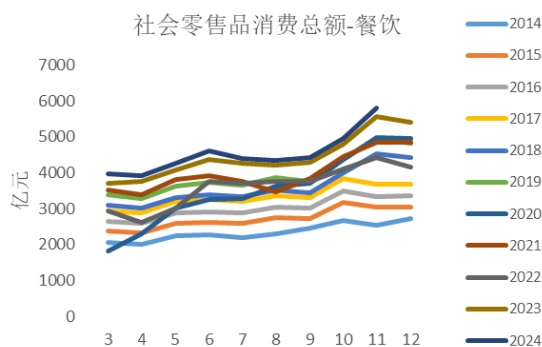
二、需求端

今年社零消费数据整体表现比较良好，2024 年 1-11 月期间同比增速大约在 3%，其中食品类同比增速在 4.18%左右，考虑到年内整体 CPI 指数下降 0.57%，食品类实际增速应当

高于数据表现，在剔除价格变化的情况下对比 2019 年同比增速预计在 5.46% 左右。从整体消费数据来看，当前餐饮消费增速维持正常水平。

猪肉需求与总体餐饮消费存在一定的相关关系，但同时也保持着较高的独立性，因为餐饮消费的统计口径主要包括限额以上法人和个体经营户，猪肉消费中本身还有大量的家庭群体，所以这其中存在一定差异。

图 11：社会零售品消费总额-餐饮



数据来源：银河期货，同花顺

图 12：CPI

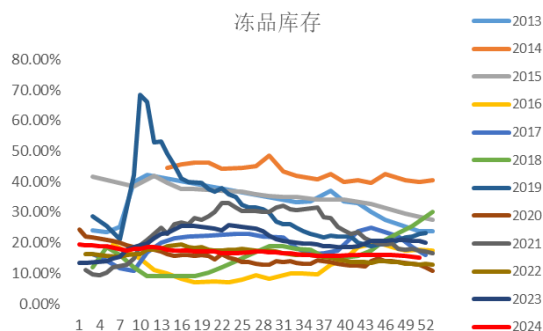


数据来源：银河期货，同花顺

对于猪肉消费表现主要结合基本面数据的综合判断，按照统计局官方公布的出栏量数据以及涌益口径的屠宰量数据来看，降幅与价格的变化幅度基本处在相对合理范围。说明需求端对于价格支撑其实比较合理。不过，从今年猪肉终端消费表现数据来看，相对偏弱为主，市场普遍存在白条滞销的情况。

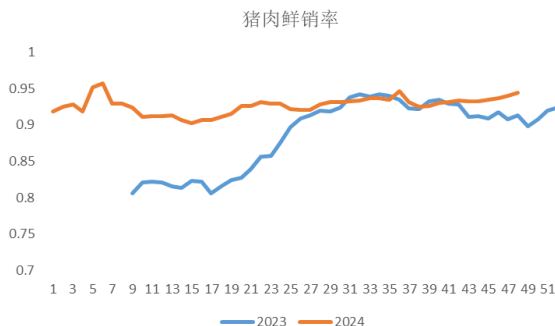
另一方面，今年冻品出库量整体相对较大，也一定程度反应终端承接能力相对比较好，根据三方口径数据统计结果，今年冻品库存从前期 19% 持续下降至当前 15% 左右，整体鲜销率水平高于去年，去年 8 月前，总体肉品鲜销率低于今年，主要因去年出现了一定量的入库动作。在此背景下，国内除了消费了一定量的生猪，同时也消化了此前积累的一部分的冻肉库存，因此整体来看，今年猪肉消费表现其实相对尚可。

图 13: 冻品库存



数据来源: 银河期货, 涌益咨询

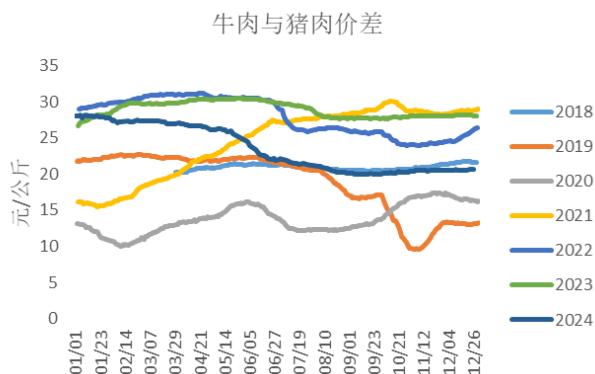
图 14: 猪肉鲜销率



数据来源: 银河期货, 涌益咨询

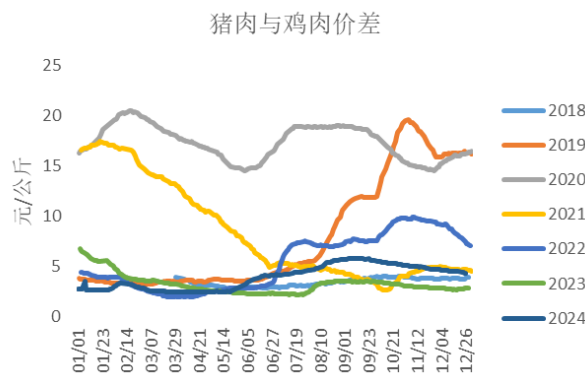
预计 2025 年猪肉消费可能会有进一步的增加, 一方面, 今年来猪肉消费较过去几年高价期间已经呈现一定好转态势, 其主要原因在于此前高价对于猪肉消费形成了一定压制并导致市场消费习惯出现了改变, 尤其在近年来禽以及反刍等产能持续扩张的背景下, 对于猪肉的挤占和替代也在逐步增加。随着猪肉价格逐步回落, 市场消费已经开始有一定改善迹象。今年由于猪肉价格出现上涨, 导致猪肉与其他肉品竞争优势有所减弱, 在一定程度上减少了猪肉的消费, 但是今年由于牛羊以及禽产能的减少, 预计猪肉消费替代可能会有一定程度增加。

图 15: 牛肉-猪肉价差



数据来源: 银河期货, 同花顺

图 16: 猪肉-鸡肉价差



数据来源: 银河期货, 同花顺

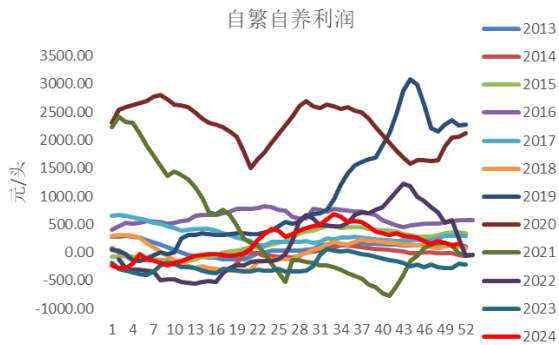
三、养殖利润与产能

今年生猪养殖利润整体比较好, 2024 年全年自繁自养平均利润在 170 元/头, 外购仔猪利润 124.74 元/头, 这一利润水平已经基本持平于 2022 年水平, 但外购仔猪养殖利润相对较差, 主要原因在于今年仔猪价格上涨相对前置, 吸收了一部分的涨幅, 因此可以看到今年出售仔猪毛利可以达到 123.55 元/头, 高于 2022 年的 42.88 元/头, 如果将出售仔猪毛利与外购仔猪养殖利润进行综合评估, 可以看到 2022 年与 2023 年养殖利润结构是比较接近

的。2022 年养殖利润的恢复一方面来源于 2021 年深跌后市场抛售所带来的产能去化，另一方面，其本身压栏带来的增量也将养殖亏损释放到了此后一年，这是 2022 年利润好转的主要逻辑。因此，从某种程度来看，今年的产能情况可以与 2022 年情况进行类比。

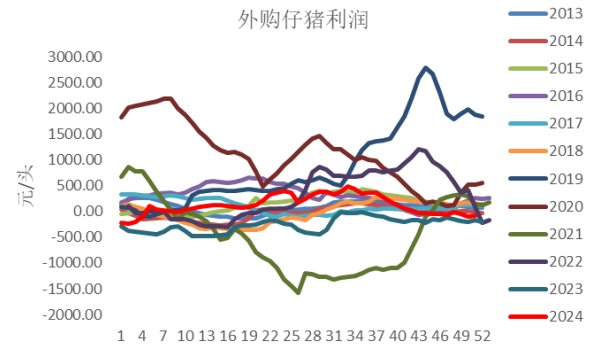
不过，与 2022 年有所不同的是，今年饲料养殖端成本明显低于 2022 年，受玉米以及国际大豆产量增加的影响，今年饲料原料价格普遍偏低，因此可以看到，在今年猪价没有创出新高的情况下，养殖利润维持相对较好水平。

图 17：自繁自养利润



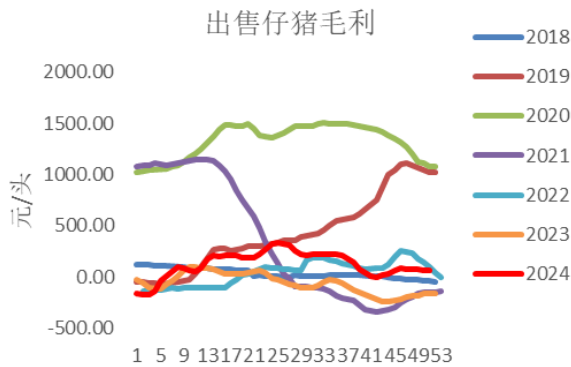
数据来源：银河期货，同花顺

图 18：外购仔猪利润



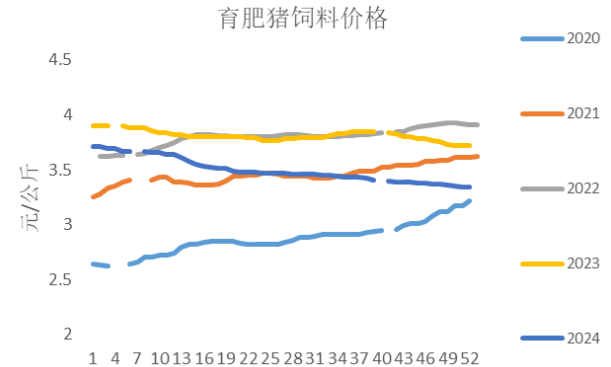
数据来源：银河期货，同花顺

图 19：出售仔猪毛利



数据来源：银河期货，同花顺

图 20：育肥猪饲料价格

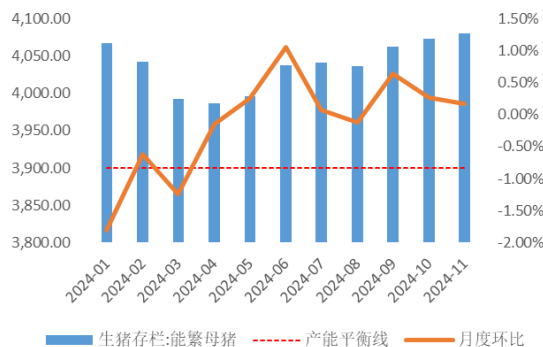


数据来源：银河期货，同花顺

产能方面，今年在养殖利润状况良好的背景下，生猪产能整体呈现上升态势，可以看到，农业农村部口径显示，在今年 3 月末能繁母猪存栏下降至 3992 万头后，随即开始呈现抬升状态，除去 8 月期间能繁母猪存栏有小幅下降，其他多数时间均是呈现逐月增长的状态。前期能繁存栏下降主要因为养殖利润状况不好，市场补栏积极性不佳。但是在后续几个月中，随着猪价持续快速上涨，市场补栏积极性明显增加。并且可以看到，今年市场淘汰积极性相对偏低，淘汰母猪与商品猪比价整体处于低位运行。

此外，影响产能的最主要因素仍然在于生猪的生产性能，从各口径公布的三方数据可以明显看到今年生猪生产性能状况比较良好。并且，通过能繁存栏以及生猪出栏对应关系也可以一定程度进行验证。

图 21：能繁母猪存栏



数据来源：银河期货，农业农村部

图 22：淘汰母猪与商品猪比价



数据来源：银河期货，涌益咨询

进入 2025 年后，预计能繁产能可能仍有一定增加态势，一方面，虽然当前生猪价格仍然偏于下移，但是成本下行比较明显并且在短期内可能难以改变，这使得 2025 年市场可能仍有一定的养殖利润支持企业补栏；另一方面，当前能繁仍然更多集中于规模企业，从今年上市公司财务数据可以看到，企业现金流状态较过去几年已经有明显好转，在企业在建工程数量仍然较大，基础设施数量比较充足的背景下，好转的现金流可能仍然有利于产能的继续扩张。

第三部分 综合分析 with 行情展望

2024 年生猪市场行情波幅明显加大，整体呈现前期大幅上涨随后回落的态势，价格表现特点与 2022 年情况比较类似。今年猪价大幅上涨的主要原因是由于去年冬季疫情带来的产能去化，从价格上涨幅度以及时机出栏量和产能的关系来看，去年疫情影响较大，且主要体现在商品猪上，仔猪同样也相对较大，但对于母猪影响相对有限。因此，在生猪市场缺口逐步缓解后，猪价再度回归供应端定价逻辑，价格呈现快速回落状态。今年供应端上散户减量比较明显，饲料销量数据的同比大幅下降反应了散户产能的去化，但规模企业仍然表现出比较明显的增量，因此可以看到总体出栏量的下降并未能彻底改变市场高供应的特点。需求方面来看，今年猪肉消费表现并不算太弱，一方面，虽然今年生猪出栏量较去年有一定幅度下降，按照相对具有可参考性的统计局数据来看，同比降幅大约在 3.15% 左右，但生猪出栏体重其实增加较多，部分口径显示增幅预计在 2% 以上，因此，实际猪肉产量减幅有限，并且，今年冻品出口数量相对较大，最终也流入消费市场，但相比之下，今年整体猪价呈现上涨态势，意味着较充足的供应主要有良好的消费作为支撑。今年总体社零数据继续呈现增长态势，另外，猪肉近年来逐步增多也使得部分需求得以修复。今年猪价的阶段性反弹使得养殖企业现金流得以一定程度修复，因此，总体来看，能繁母猪存栏在年内呈现增长态势，得益于企业的主动补栏以及淘汰数量的减少。

总体来看，2025 年猪价大方向预计仍以偏弱为主，一方面，从前期产量数据来看，明年上半年以来，可供出栏生猪量将呈现明显同比增加态势，这主要因今年 3 月以后生猪价格开始逐步企稳上涨带来的配种以及供应增加，同时，在此期间仔猪价格的上涨也是推动的主要原因之一。另一方面，今年生猪生产性能改善确实比较明显，随着能繁母猪存栏的逐步增加，后续新增商品猪产量预计也相对较多。需求方面具有较大的不确定性，但是按照当前市场表现以及明年其他肉类性价比优势的下降，猪肉消费可能会有一定好转，并且随着冻品数量的减少，对于生猪的消费冲击也有望减弱。

回到期货盘面来看，今年盘面涨跌都比较领先，这也使得 2025 年盘面定价一直处于偏低状态，由于近端供应比较清晰，同时也看不到太多的扰动因素，因此预计近月合约将更多以窄幅波动为主，更多波动体现在短期的现货变化上。远月方面可能仍有分歧，更多变数体现在对于消费的不确定性上，但整体来看，由于产能和生产性能状况良好，预计总体价格仍将以承压运行为主。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 302200000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址: www.yhqh.com.cn

电话: 400-886-7799