



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

生猪：

价格重心上移 情绪带动节奏

生猪季报 2024. 3. 22

作者：姜振飞

从业资格证号：F03128007

交易咨询证号：Z0020222

联系方式：jiangzhenfei@zjtfqh.com

审核：肖兰兰

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格 交易咨询证号：Z0013951



因担忧春节后需求淡季猪价回调幅度较大，2024年一季度春节前养殖端对肥猪出栏较为积极，导致春节后市场肥猪供应偏紧，在猪价低于养殖成本价的吸引下，部分二育养殖户积极进场，致使小体重猪偏紧，市场看涨情绪增加，养殖端压栏惜售，期现价格震荡走高，但随着生猪价格上涨，二次育肥成本增加，5、6月也不是需求旺季，二次育肥开始趋向谨慎。若仔猪以及生猪价格继续上涨，则更多是情绪所致。

3月农业农村部下调能繁母猪正常保有量，下调之后虽预示着当前产能依然充裕，二季度能繁母猪依然会维持着去产能趋势，但近期在仔猪补栏以及二次育肥的积极推动下，市场信心回暖，生产性能各个指数均有改善，而且二季度饲料成本预期维持底部窄幅震荡，养殖成本有望进一步小幅降低，有利于养殖利润的改善，此外二季度母猪淘汰量也可能来到年度低点，因此二季度能繁母猪以及生猪的去产能幅度将放缓，预期二季度能繁母猪存栏在4000万头附近窄幅震荡。

从往年的数据来看，二季度生猪的消费是一个逐月递增的趋势，在3月的政府报告提到居民消费价格同比涨幅3%左右的目标，从宏观的角度来说，今年生猪消费上理论是要好于去年，但生猪消费是相对稳定的（除了一些黑天鹅事件，比如瘦肉精或者价格突然过度上涨），结合牛羊以及肉禽的目前产能都比较充裕，特别是肉禽在二季度可能面临过剩的情况，或将对猪肉消费有一程度的掣肘，因此二季度猪肉消费虽然月度环比会增加，但同比增加的幅度有限，此外5、6月毕竟不是旺季需求，二季度需求端对生猪价格提振有限。此外若近期养殖端及二次育肥养殖户主动惜售压栏时间过长，将会有可能造成5、6月猪肉供给过剩，因此二季度需要着重关注生猪的标肥价差及出栏体重。

从往年的数据来看，二季度商品猪的出栏量是要高于1季度的，但2023年下半年以来能繁母猪存栏持续环比减少，能繁母猪存栏对应的是10个月后商品猪出栏量，理论上2024年二季度商品猪的出栏量低于一季度，而二季度需求是要高于一季度的，因此二季度生猪供需相对于一季度（时间阶段主要是春节后）是相对偏紧的，因此整体来看二季度猪价的重心会上移，但上涨之路不会很顺畅，中间会有回落调整，这是对行业全年来说比较健康的运行方式，可以期待下半年的行情，预期二季度生猪价格的震荡区间为14-18元/公斤，整体维持上涨趋势。因今年市场对猪价看涨情绪较强，加上接连有上市公司出现债务危机，资本关注较高，市场容易受情绪影响，因此需重点关注情绪化带来的风险与机遇。

核心观点
二季度生猪价格重心上移

行情回顾

主题

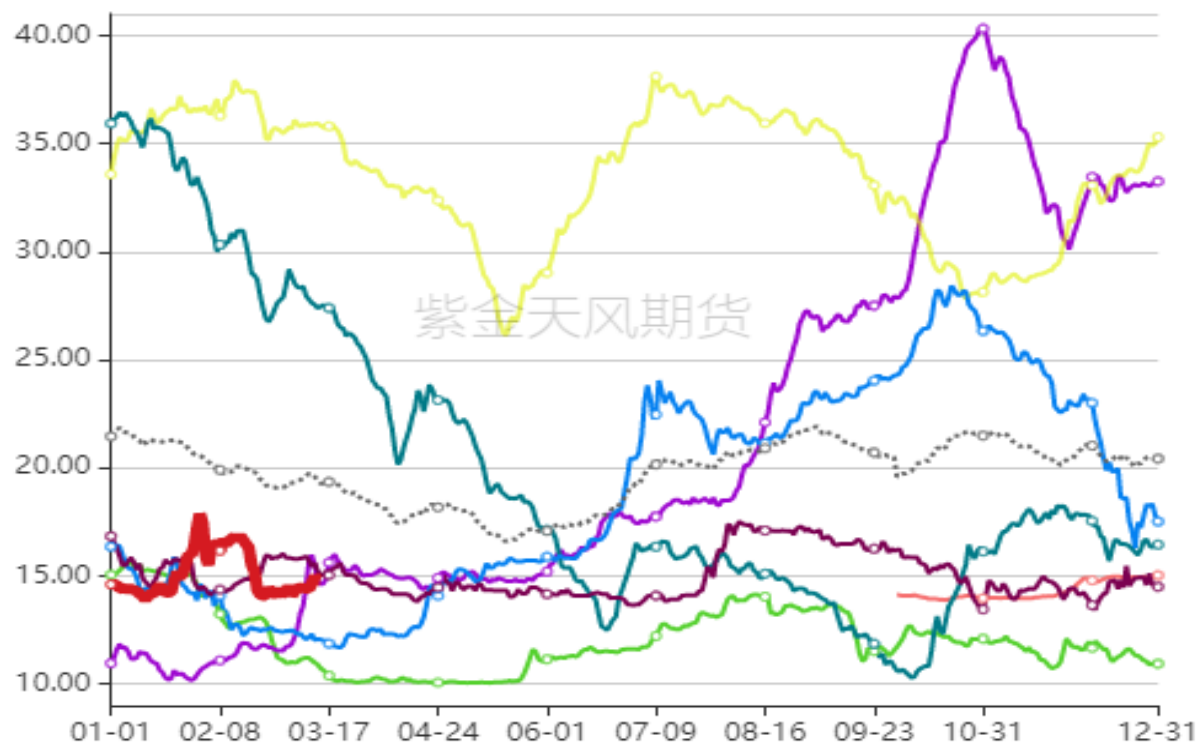
- 1月虽处在腌腊灌肠的需求旺季，但养殖端因对未来预期并不看好，出栏较为积极，特别是肥猪出栏意愿较强，屠宰企业收购难度并不大，市场整体处在购销博弈阶段，现货价格在14-15元/公斤窄幅震荡，下旬受猪病和雨雪天气影响，加上春节生鲜消费集中兑现，现货价格快速突破15元/公斤，并在涨至高点17.7元/公斤，这波上涨也缓解了市场对未来的悲观情绪，市场补栏情绪增加，仔猪价格快速走高，从1月中旬的21.5元/公斤涨至月末的33元/公斤。但期货市场对未来的信心并未恢复，1月2305合约整体在14500-15000元/吨区间窄幅震荡。
- 2月上半月因终端备货基本结束，屠宰企业多数停工，市场购销趋向清淡，供给端因部分养殖户担忧节后生猪掉价超预期而积极出栏，生猪现货价格在月初快速回落，直至2月下旬回调至13.9元/公斤。春节后肥猪供给偏紧凸显，标肥价差走扩，部分养殖户二育积极进场，现货价格逐步企稳。2月仔猪价格仍呈现上涨趋势，主要是随着能繁母猪持续去产能，仔猪供给市场略显偏紧，市场看涨信心也在逐渐恢复。在期货市场上，节前因对节后需求淡季的担忧，盘面震荡回调，节后随着二次育肥看涨情绪的带动，期货盘面开始震荡反弹，但并未突破15000关口。
- 3月延续2月下旬二次育肥入场节奏，小体重猪供应偏紧，而春节前供应端的过渡抛售，导致肥猪供应也偏紧，供应端出现结构性偏紧，看涨情绪逐步增加，加上维稳CPI的3%目标，农业农村部下调正常保有量的消息，利好中长期猪价，仔猪补栏情绪也较为浓厚，生猪以及仔猪价格整体小幅反弹，截至3月22日，15kg仔猪价格再度回到39元/公斤，生猪也反弹至15元/公斤。3月期货2405合约在现货市场在看涨情绪的推动下，顺利突破15000元/吨关口，近期挑战16000元/吨关口失败，在15500元/吨关口附近震荡。

期货及现货价格走势走势图



河南地区生猪价格 (单位: 元/吨)

—○— 2017 —○— 2018 —○— 2019 —○— 2020 —○— 2021 —○— 2022 —○— 2023
—○— 2024 —○— 2017-2023均值

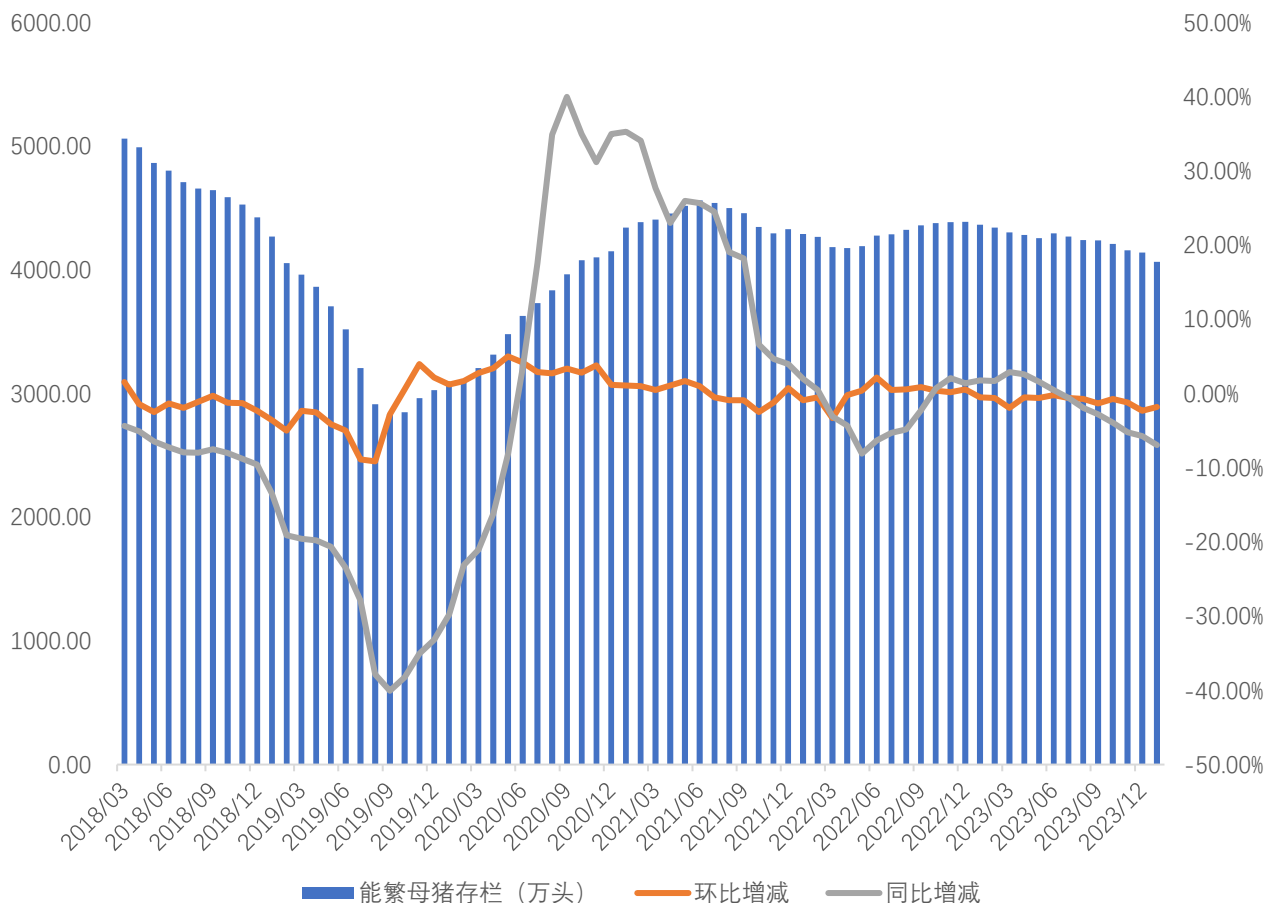


，去产能趋势放缓，
二季度理论出栏压力不大

主题

能繁母猪正常保有量下调，去产能趋势放缓

能繁母猪存栏量 (农业部数据)

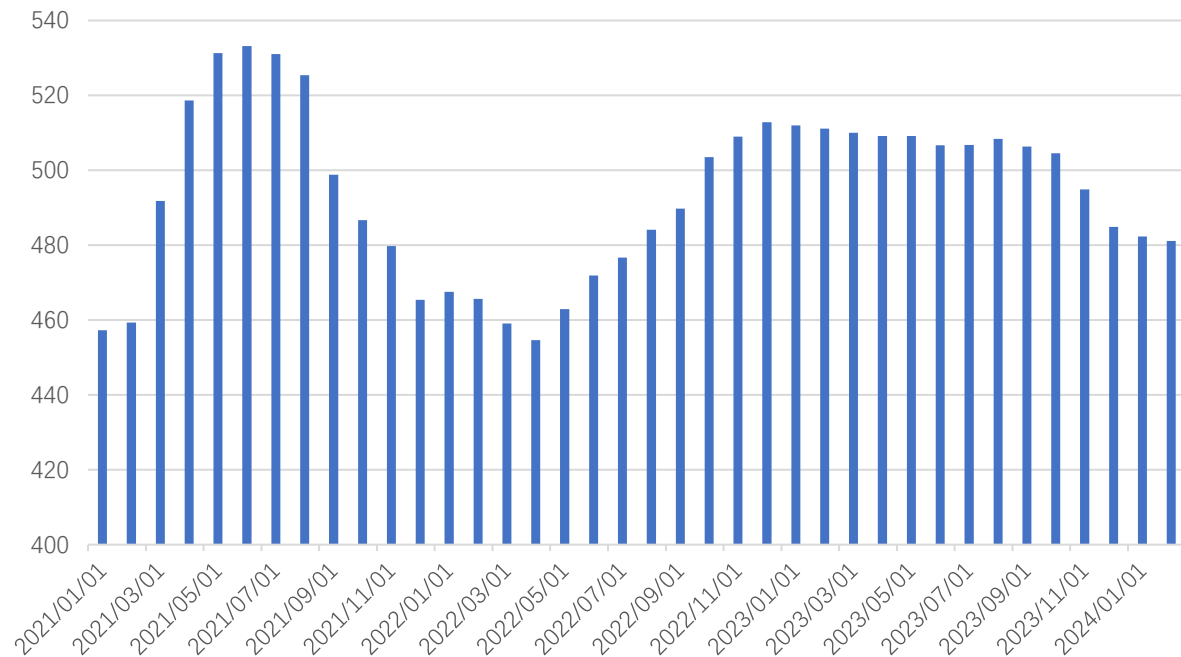


- 3月初，农业农村部将能繁母猪正常保有量由原来的4100万头下调至3900万头，正常保有量调减200万头，同时本次修定，将绿色区域（产能正常波动）范围调整为92%-105%（含临界值）；原方案为95%-105%。也就是说能繁母猪产能在3588-4095区间为正常波动范围，而根据官方公布2月底能繁母猪存栏4042万头，属于绿色区域，市场调节为主，不需要政策干预。
- 2月末能繁母猪的存栏量虽然继续小幅回落，但依然在正常保有量区间的上沿，市场供给还是相对充裕，去产能仍是目前的大趋势，但随着近期生猪价格上涨，市场信心回暖，去产能幅度或将放缓，预期二季度能繁母猪在4000万头附近窄幅震荡，

二季度能繁母猪存栏淘汰量进入年度低点

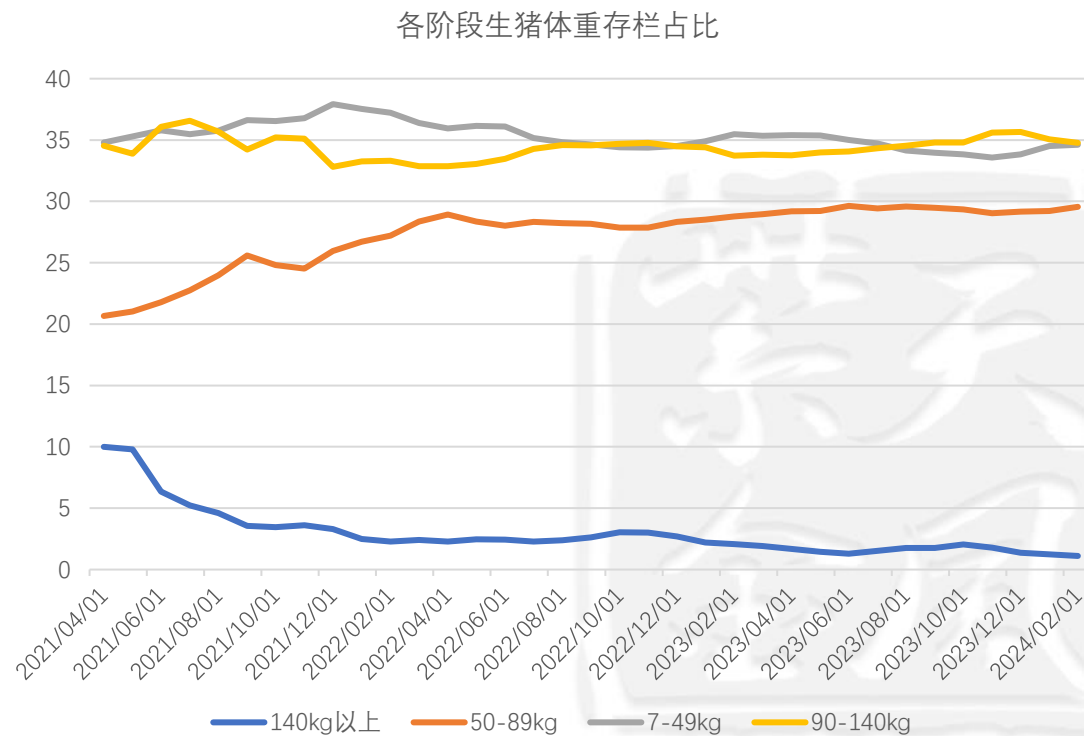
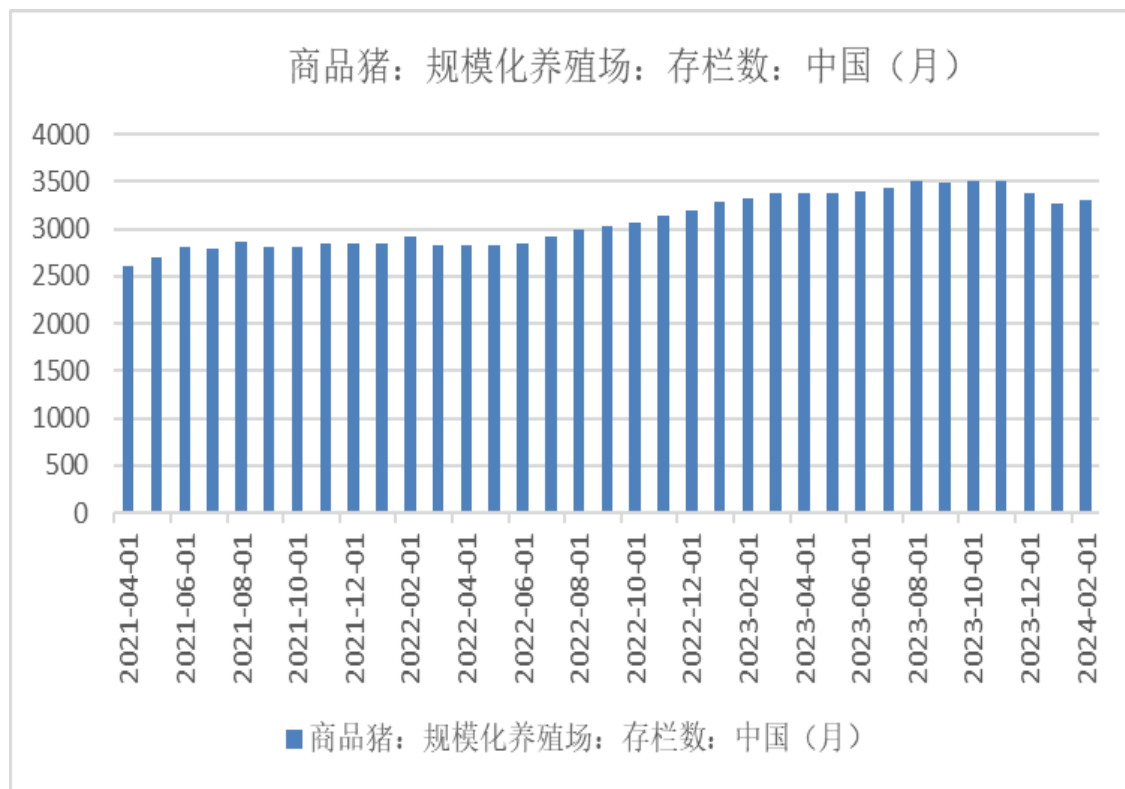
■ 据 Mysteel 农产品 123 家定点样本企业数据统计，2 月份规模养殖场能繁母猪存栏量为 481.06 万头，环比减少 0.26%，同比减少 5.88%；2 月份规模场能繁母猪淘汰量为 10.96 万头，环比降幅 5.19%，同比上涨 25.98%。3 月份气温逐渐回升，北方猪病影响减小，随着近期市场补栏情绪较浓，仔猪价格反弹，出售利润增加，预期二季度母猪淘汰量将进入年度低点，二季度国内能繁母猪存栏预期大稳小调。

能繁殖母猪：规模化养殖场：存栏数：中国（月）



二季度小体重存栏占比上升，大体重存栏需重点关注

■ 2024年2月7-49公斤小猪存栏占比34.61%，50-89公斤体重段生猪存栏占比29.54%，90-140公斤体重段生猪存栏占比34.76%，140公斤以上大猪存栏占比1.10%。每年9-10月是生猪需求旺季的启动时期，因此二季度是仔猪补栏的旺季，预期小猪存栏量占比在二季度将继续上升；因近期二次育肥以及养殖端压栏惜售情绪较浓，短期大体重猪的占比将继续小幅增加，但二季度并非肥猪需求的旺季，若4、5月大体重猪占比过高，将会使上涨风险持续积压，因此二季度需着重关注大体重猪的占比情况。



二季度仔猪及商品猪的生产效率继续提高

据上海钢联重点样本企业生产数据显示，2024年2月产房存活率为92.27%，环比小增1.07个百分点，配种分娩率为79.30%，环比上涨4.30个百分点。1月以来仔猪价格走势较为强劲，带动市场补栏积极性增加，叠加养殖场对下半年猪价较为看好，配种积极性有所提升。同时猪病影响较小，产房存活率也有一定好转。随着市场信心的恢复，预计二季度生产指标逐渐好转。

截至2024年2月，当月仔猪成活率为92.47%，较上月上涨0.14%；当月窝均健仔数为11.18头，较上月增加0.06头。仔猪成活率小幅提升，气温逐渐回暖，部分冬季疫病影响减弱，窝均健仔数也有小增，生产技术提高，生产效率也随之提升，对于养殖企业降本增效提供了有力支持。随着二季度天气影响减弱，冬季疫病发病风险降低，仔猪成活率预期向好，窝均健仔数也将维持稳中有增态势发展。

截止到2024年2月育肥出栏成活率为92.44%，环比小增1.43个百分点。一季度全国猪病情况发展趋于稳定，养殖大环境较为良好，育肥出栏成活率出现一定上升。在当前无重大疫情养殖环境下，猪价好转的氛围给养殖人重建信心，防控安全愈加重视，预计二季度育肥出栏成活率或环比小增。

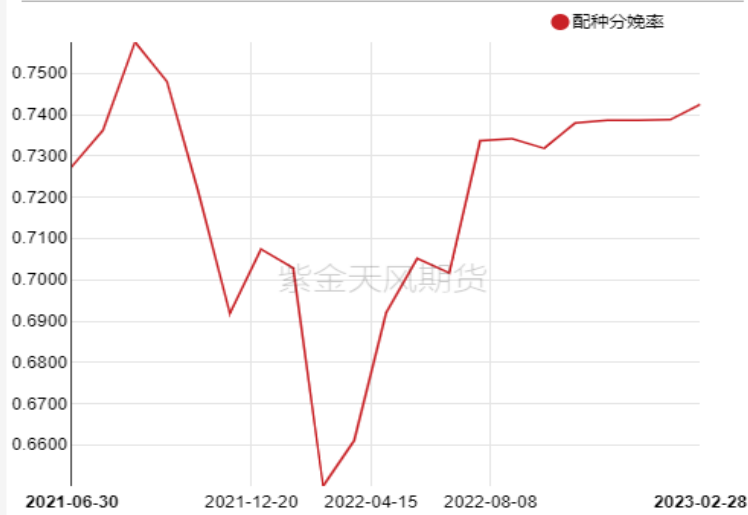
因近期仔猪补栏以及二次育肥情绪较浓，生猪价格反弹，市场信心逐渐恢复，企业对仔猪及商品猪的生产管理也将较为重视，预期二季度仔猪以及育肥猪的生产效率整体好于一季度。

各生产指数图

【LH】配种数



【LH】配种分娩率



【LH】窝均健仔数



【LH】产房成活率



【断奶成活率】



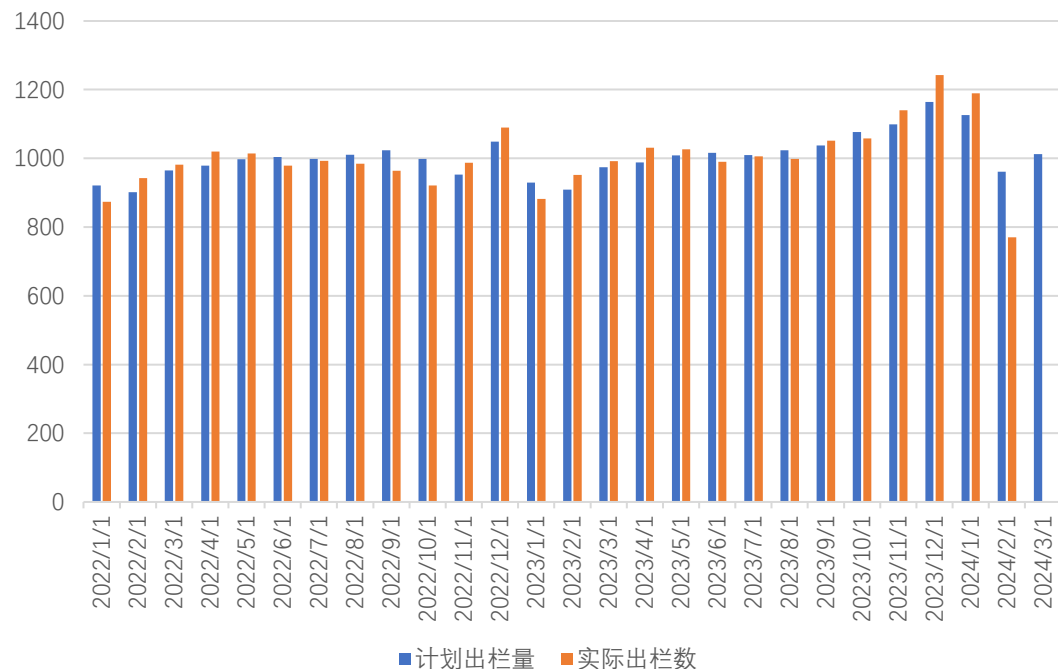
【LH】育肥出栏成活率



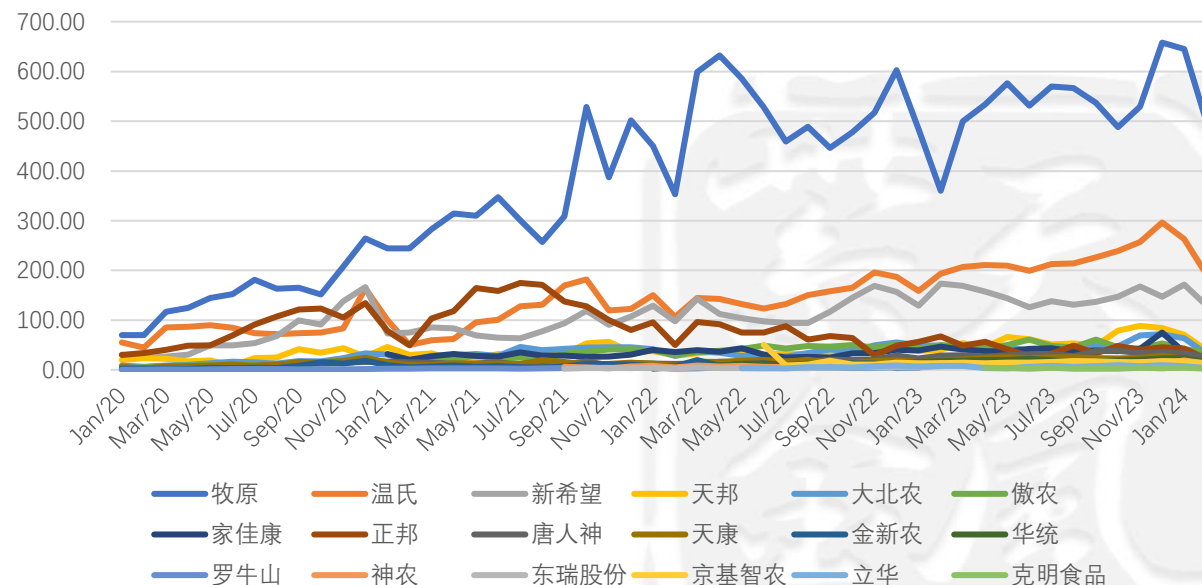
二季度商品猪出栏理论压力上并不大

■ 根据样本调查来看，1-2月规模场出栏量1659万头，同比增加9.3%，若按3月规模化企业商品猪计划出栏1011.96万头，预期一季度出栏2670万头，同比增加14%。18家上市公司1-2月出栏商品猪（包含仔猪）2552万头，同比增加15%，预期3月上市公司出栏量较去年同期增加10%左右。按往年数据规律来看，二季度商品猪的出栏量是要高于1季度的，但2023年下半年以来能繁母猪存栏持续环比减少，能繁母猪存栏对应的是10个月后商品猪出栏量，理论上2024年二季度商品猪的出栏量低于一季度，因此近期适当的二次育肥是符合市场预期的，理论上二季度商品猪出栏压力并不大，但若近期市场看涨情绪过渡将会对二季度供给造成压力。

月度生猪计划与实际出栏对比



18上市公司月度出栏量



二季度需求环比增加
幅度有限

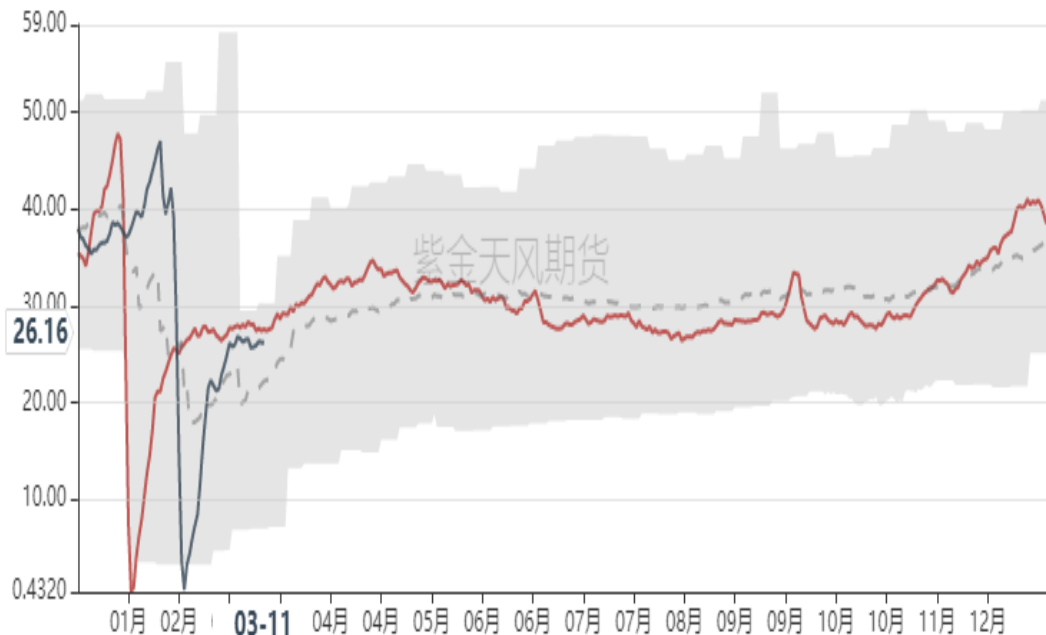
主题

二季度生猪需求稳定小幅增加

- 春节过后，屠宰企业复工到往年同期平均水平，低于去年同期约1个百分点，但日度屠宰量略高于去年水平，主要原因是屠宰企业的产能虽然逐步恢复，但屠宰企业为了减少头均成本，增加屠宰量。近期随着生猪现货价格走高，屠宰成本增加，加上目前处在需求淡季，屠宰厂实际走货情况欠佳，企业为了维持高鲜销率，减少冻品入库，开工率以及屠宰量小幅下滑，但从往年的开机率以及屠宰量来看，二季度的需求是逐步稳定小幅增加，月度增长率约5%左右。

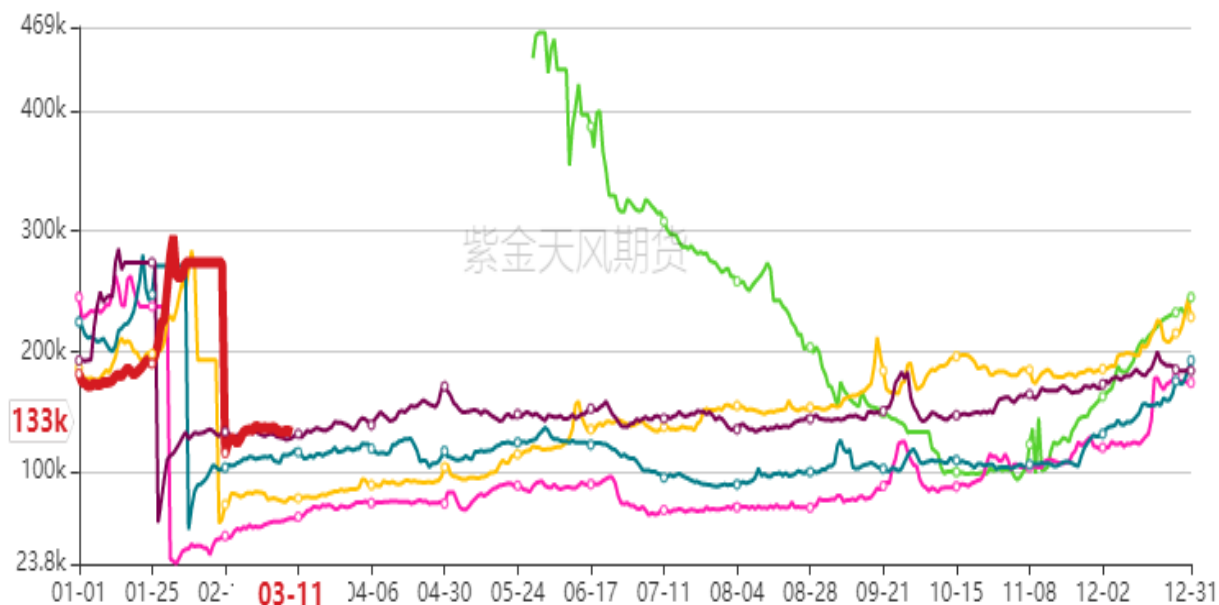
【生猪】样本屠宰企业开工率（样本）（单位：%）

● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2017-2023最大值 ● 2017-2023最小值 ● 2017-2023均值

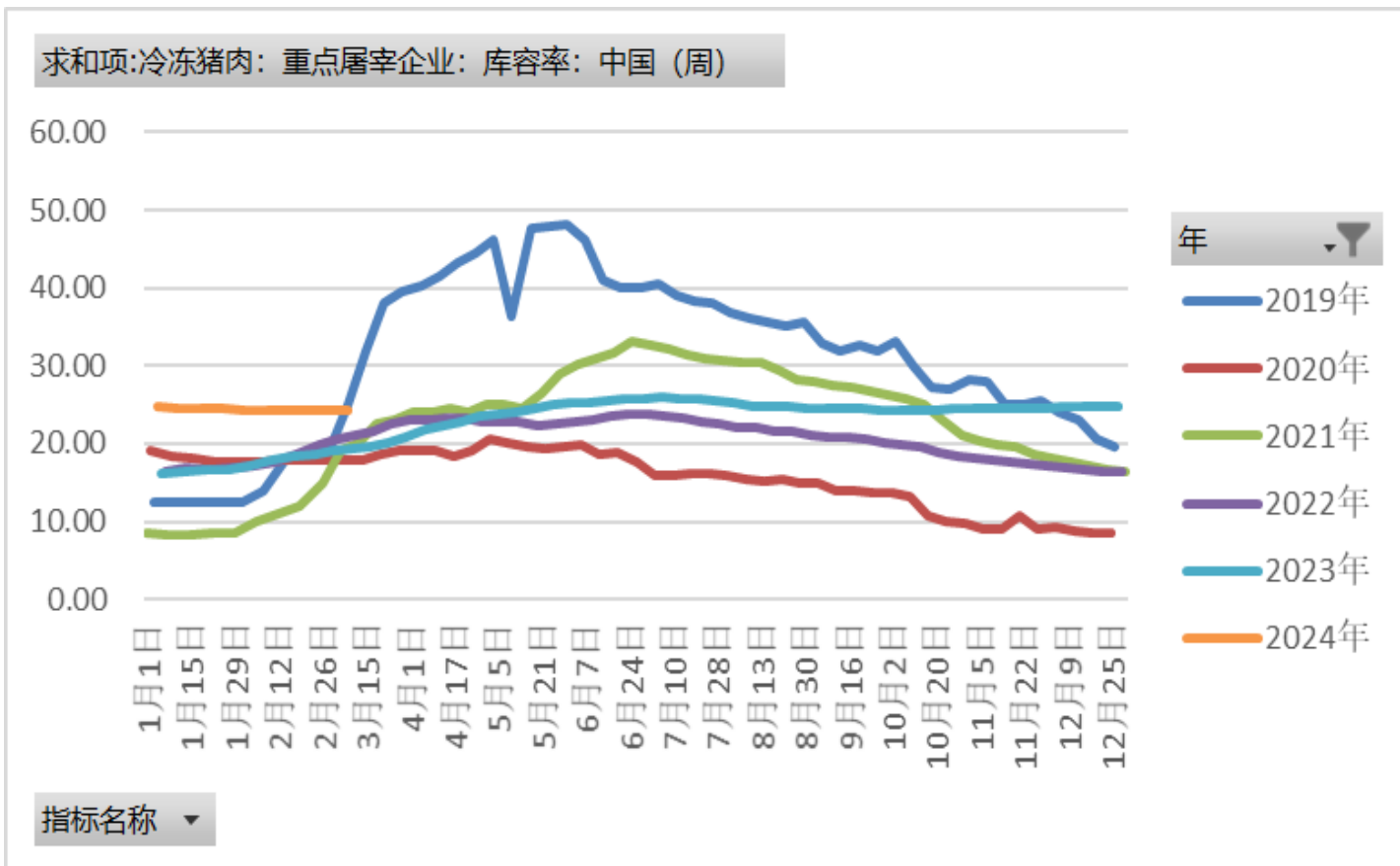


【生猪】全国日度屠宰量季节性（单位：头）

○ 2019 ○ 2020 ○ 2021 ○ 2022 ○ 2023 ○ 2024 ○ 2019-2023均值



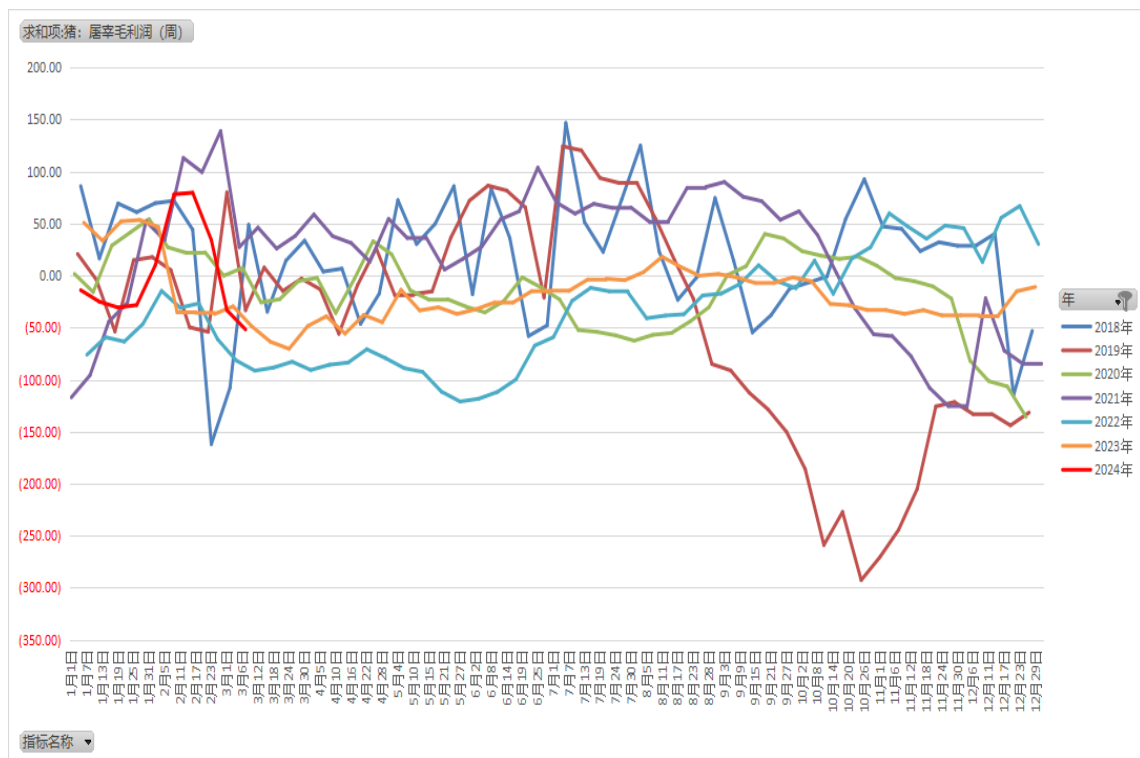
冻品肉库存处在历史高位，去库较慢



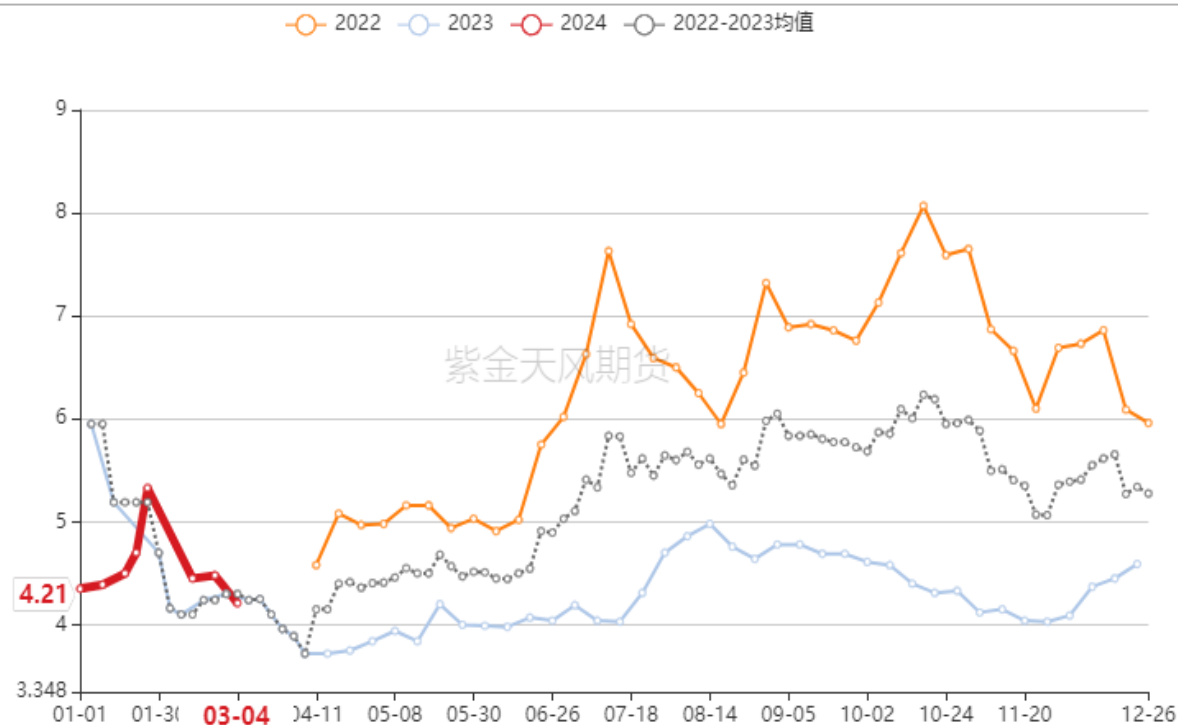
- 截止到2024年一季度，国内重点屠宰企业冻品库容率为在24%-25%区间窄幅震荡，处于历史同期高位。由于目前屠宰企业迫于库存及资金压力，暂无主动分割入库意愿，叠加冻品市场需求疲软，冻品出库相对困难。目前二季度库容率还不好判断，若这波看涨情绪促使养殖端过度压栏，屠宰企业收购难度较大后，会主动积极出库，冻品库存有望下降，但若二季度现货价格冲高回落后，二次育肥积极出栏，供给充裕，国内冻品去库节奏将较为缓慢。

二季度屠宰利润有望改善

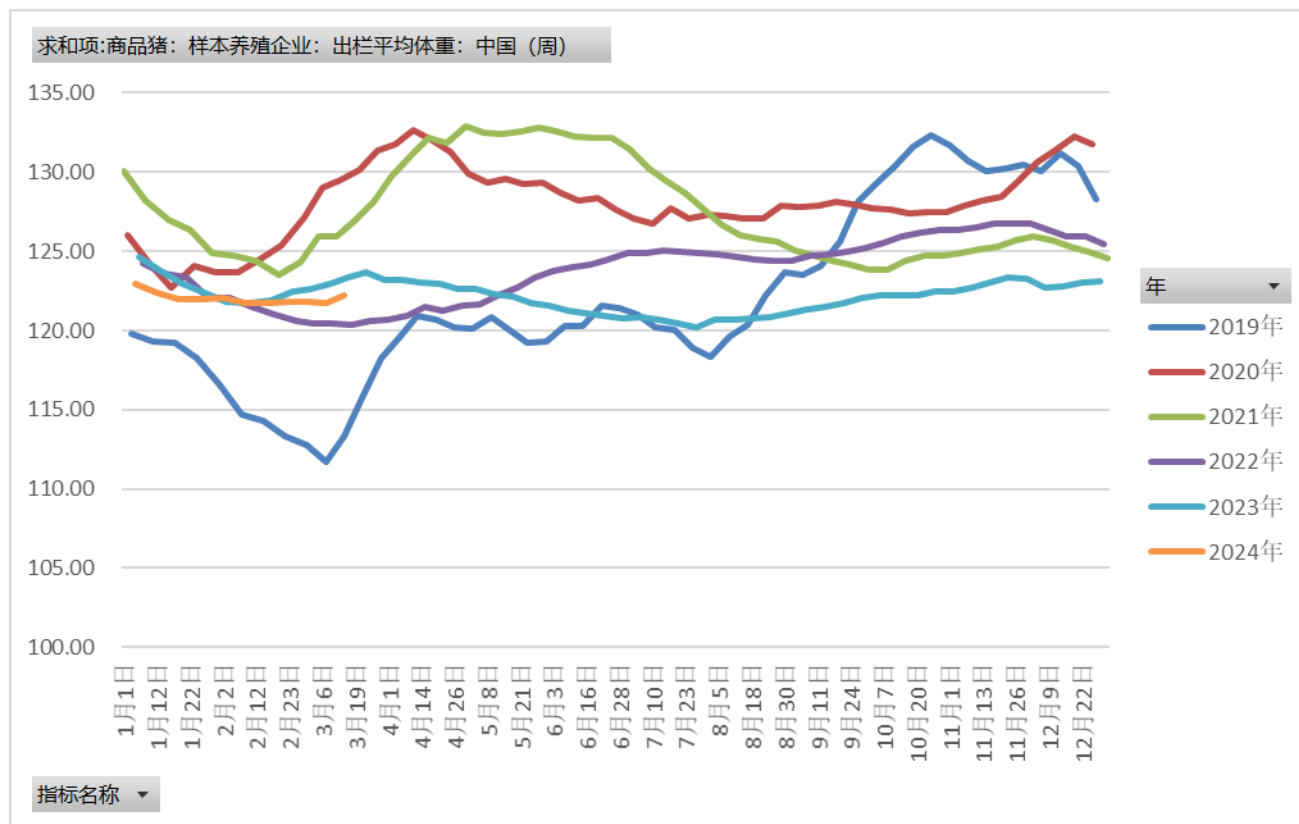
■ 一季度，屠宰企业的屠宰利润为20元/头斤，处于往年均值水平，近期虽然生猪价格走高，但终端市场白条消费疲软，屠宰利润快速下滑，从白条与毛猪的价差也可以看出，春节之后毛白价差持续回落，从往年数据来看，毛白价差的回落会一直持续到4月上旬，随着需求的回暖，毛白价差逐步走高，因此从往年规律来看，二季度屠宰企业的屠宰利润会逐步回暖，但幅度并不会很大。



毛白价差



二季度生猪出栏体重呈上涨趋势，需重点关注增加幅度



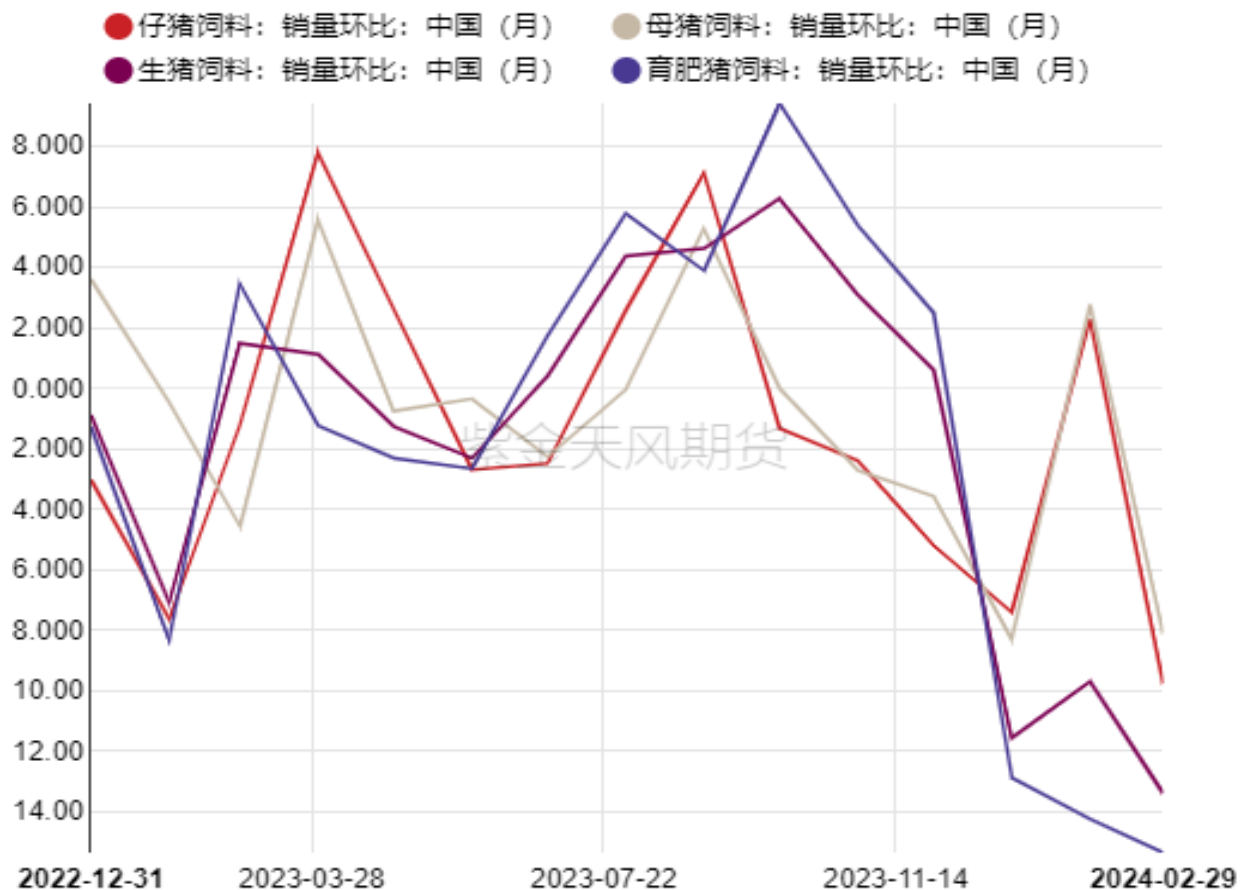
- 2024年一季度全国外三元生猪出栏均重为122.2公斤，较去年同期低约1公斤，较五年均值低约2公斤。近期生猪价格震荡走高，市场二育热情较浓，养殖端惜售压栏，出货节奏放缓，3月以来市场商品猪出栏体重震荡走高。
- 随着时间推移，近期的二次育肥以及养殖压栏惜售会导致出栏体重会继续提高，但二季度并不是肥猪需求旺季，肥猪若供给过剩，在供给压力后移的担忧下，市场可能在某个阶段出现恐慌抛售的情绪。因此二季度须重点关注商品猪出栏体重的增加幅度。

生猪养殖利润及相关品种分析

主题

二季度饲料价格预期环比上涨

【LH】各阶段猪饲料环比

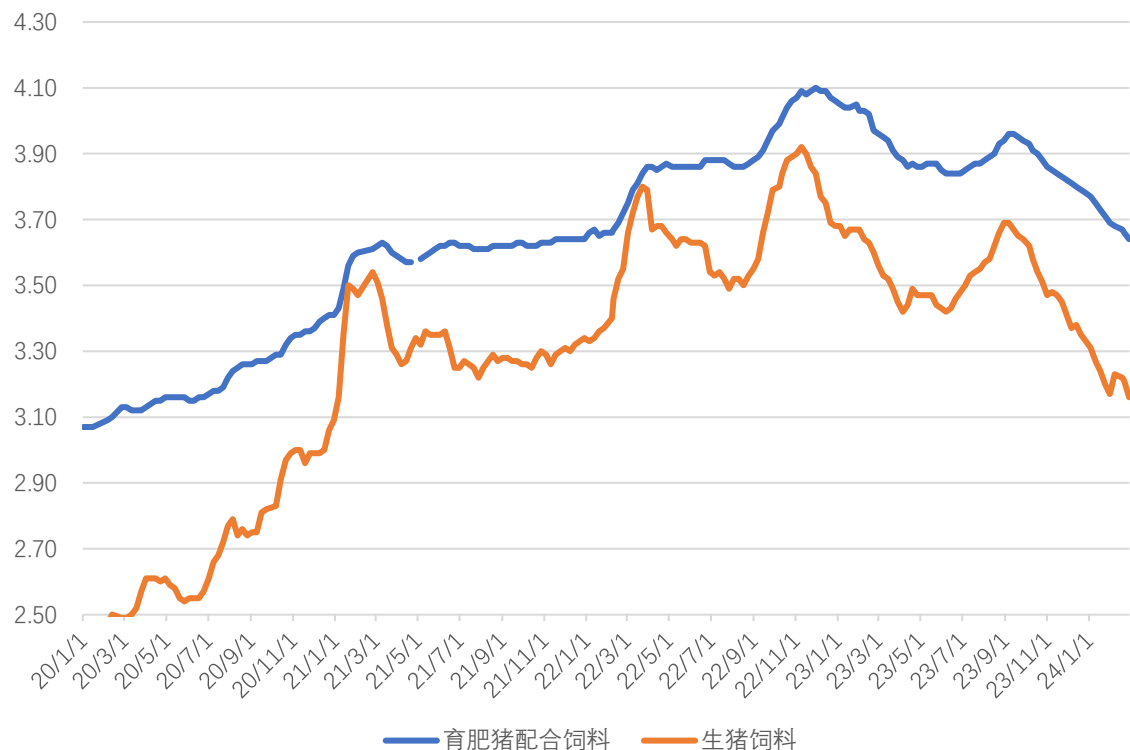


■ 据上海钢联重点饲料企业猪饲料销量数据显示，2024 年2 月猪料总销量环比下跌13.38%，同比下跌 18.42%；其中母猪料销量环比下跌 8.11%，同比下跌12.76%；仔猪料销量环比下跌 9.76%，同比下跌 9.97%；育肥料销量环比下跌15.34%，同比下跌21.43%。2023年10月以来，育肥猪饲料以及生猪饲料销量均呈现下滑趋势，符合市场整体去产能趋势。随着 一季度市场仔猪积极补栏以及春节后二育陆续进场，叠加猪价回暖的行情下，养殖端压栏惜售，预计二季度饲料销量呈现出现环比上涨的趋势。

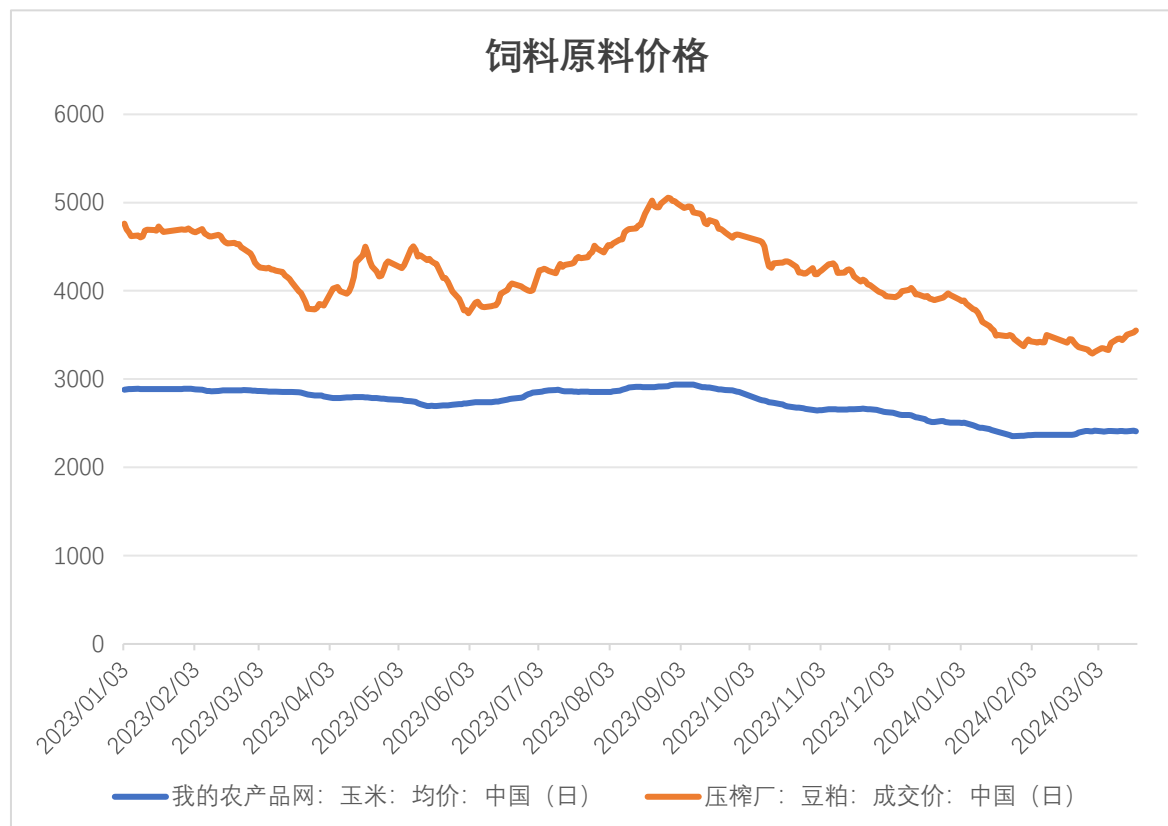
二季度饲料价格维持窄幅震荡

■ 2023年9月以来，育肥猪配合饲料以及生猪饲料价格呈现快速下降趋势，育肥猪配合饲料价格从2023年9月初的3.96元/斤下跌至3.64元/斤，生猪饲料价格从2023年9月初的3.69元/斤下跌至3.16元/斤，配合饲料的主要占比原料是豆粕，全价料的主要占比是玉米。饲料价格持续下跌，一方面是部分企业认为原料端还有下降空间，做库存意愿不强，二是生猪2023年整体是去产能趋势。2024年上半年玉米以及豆粕供应相对充裕，饲料价格维持低位震荡。饲料价格的降低，也降低了生猪的养殖成本线，有利于养殖利润回暖。

饲料价格



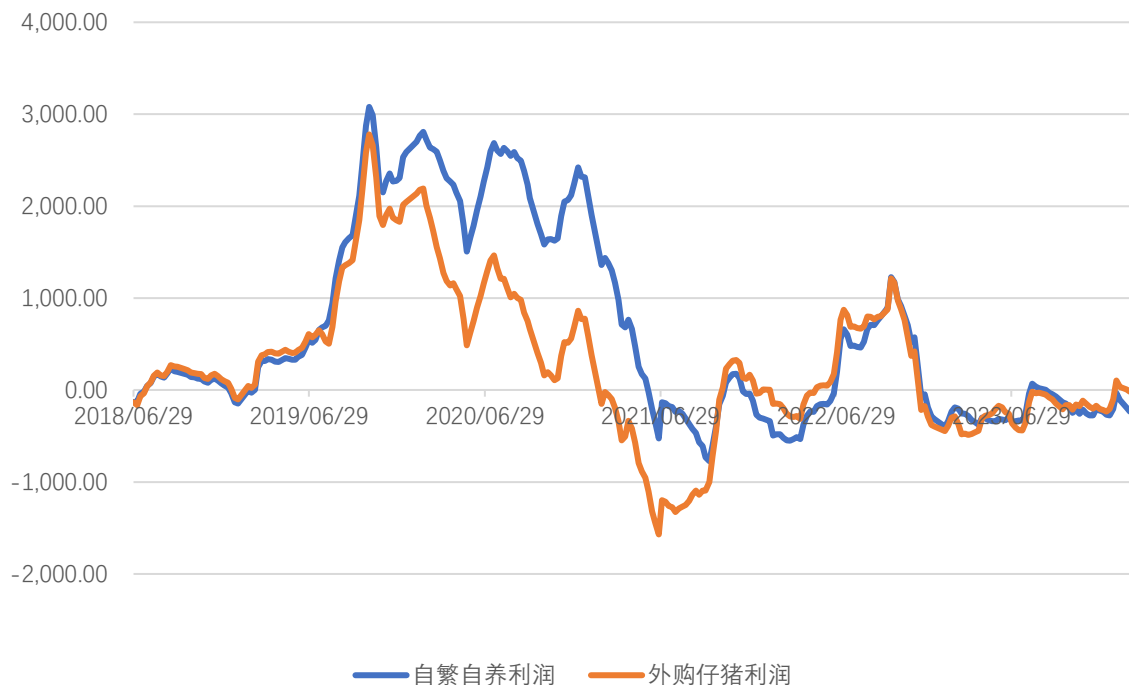
饲料原料价格



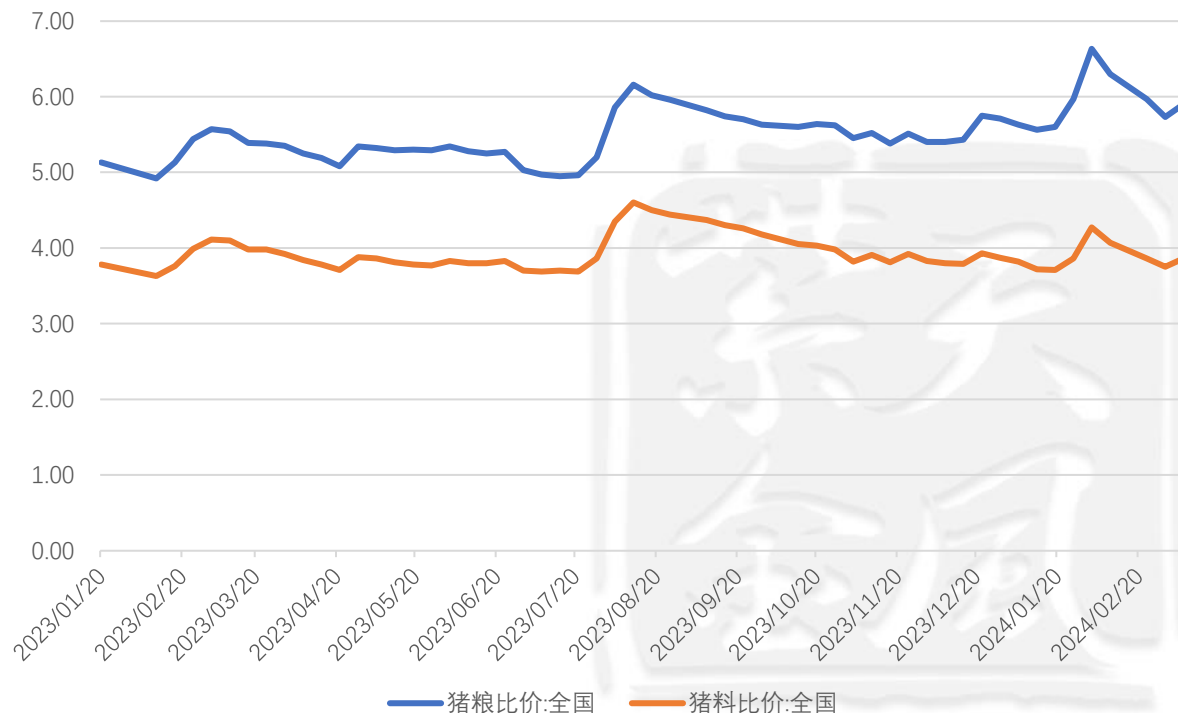
养殖成本小幅回落，猪粮比价在正常区间

- 截止到2024年1-3月自繁自养养殖月均亏损134.36元/头；外购仔猪养殖月均亏损18.25元/头。随着近期生猪价格呈震荡反弹，自繁自养利润亏损减缓；而外购仔猪养殖受前期仔猪价格下跌的原因，扭亏为盈。二季度饲料成本将维持低位窄幅震荡，其次二季度生猪性能有望进一步提高以及疫情得到控制，二季度生猪养殖成本将小幅降低，预期行业养殖平均成本下降至16元/公斤以下。
- 截止到3月15日，猪粮比价为5.9，高于国家规定一级收储预警线5:1，二季度生猪价格有望反弹，玉米价格维持底部震荡，猪粮比价超过5:1的概率较小，因此二季度国家政策干预概率较小，暂不做价格影响因素考虑。

生猪养殖利润



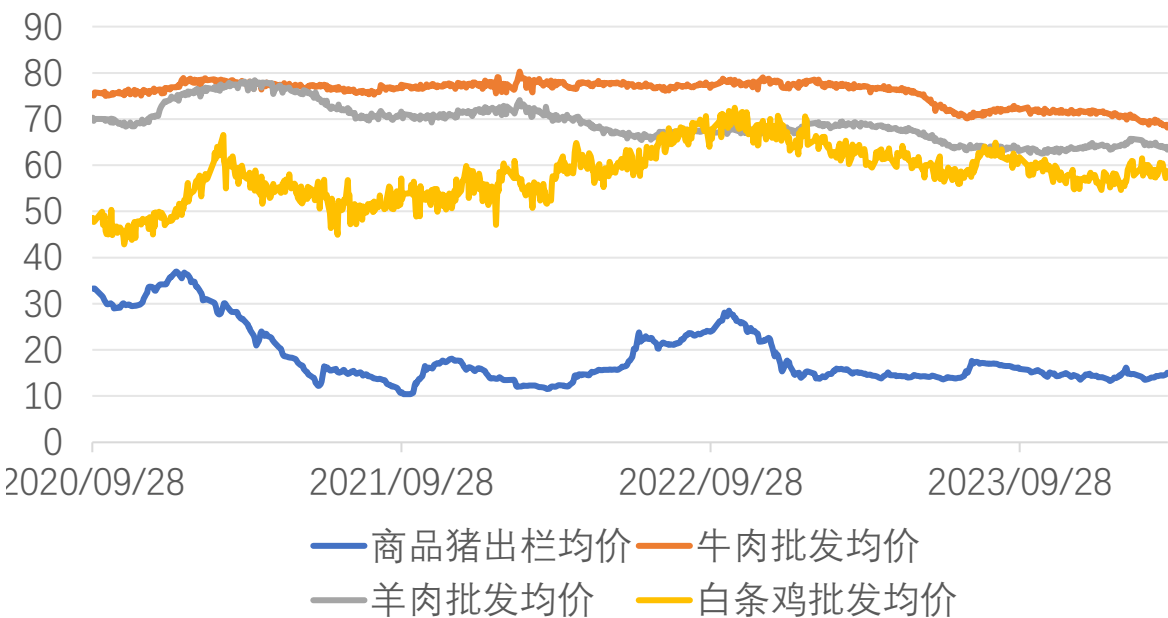
猪粮比价



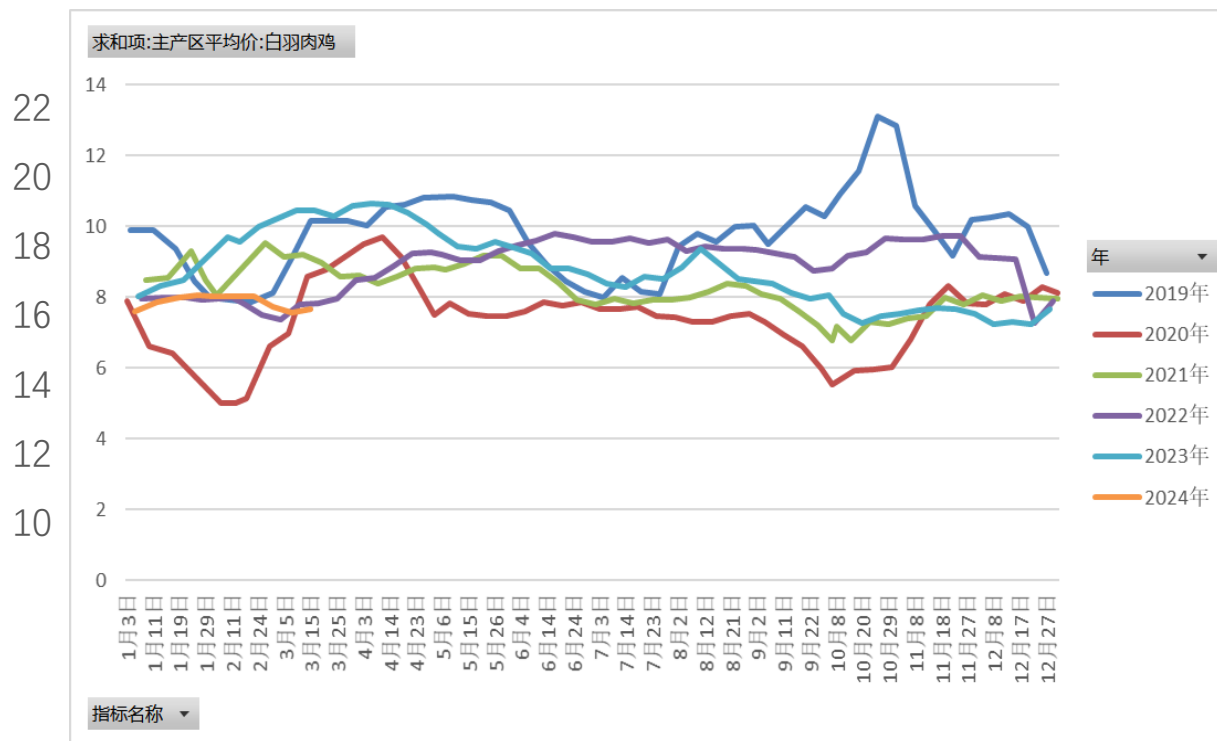
大宗肉类供给充裕，肉禽养殖小幅亏损

- 2023年猪牛羊及禽类的产能均过剩，养殖行业基本都亏损，从大宗肉类的整体价格趋势来看，2023年至今，整个养殖行业还在去产能周期，各肉类来源比较充裕。从近几年的猪牛羊及肉禽的价格趋势来看，牛羊肉价格走势相关性较高，猪肉及禽肉的价格相关性较高，因此在肉类的相关替代分析中，主要分析禽肉的产能以及价格走势。
- 2024年一季度白羽肉鸡的均价处在8元/公斤，处在养殖成本线附近，养殖利润的亏损会继续促使肉鸡行业进行产能调整。

国内日度大宗肉类价格趋势

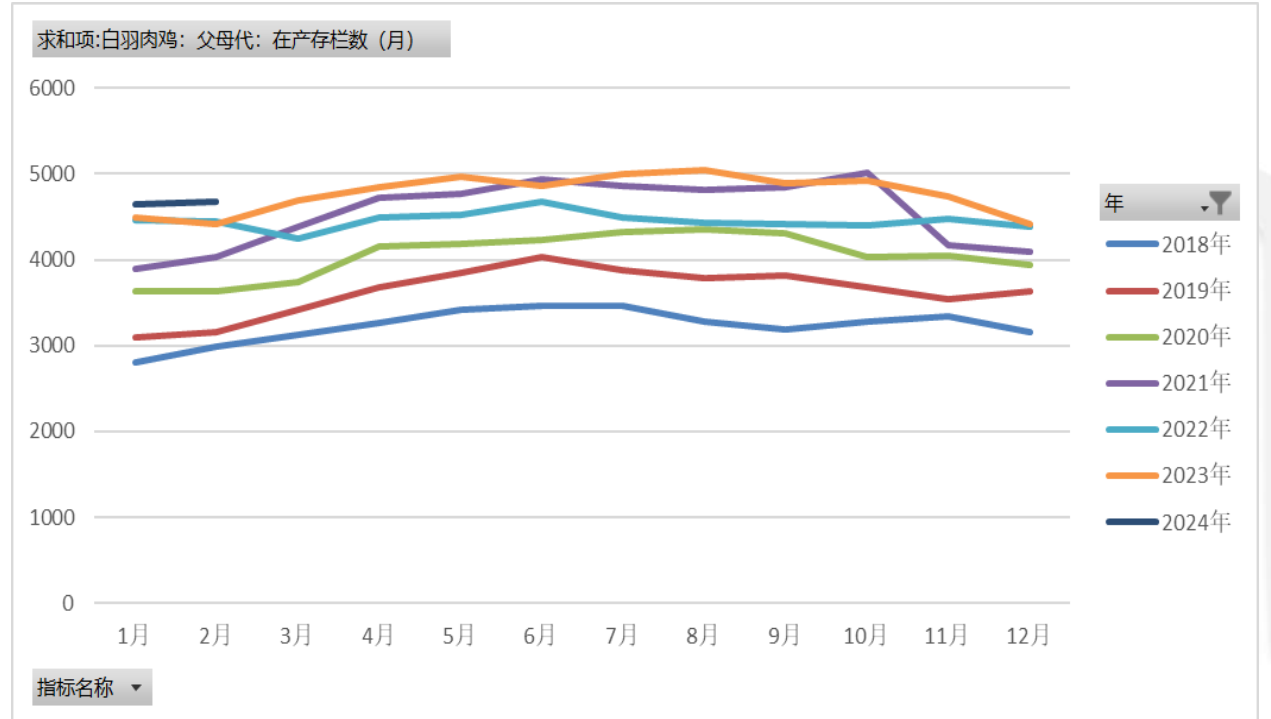
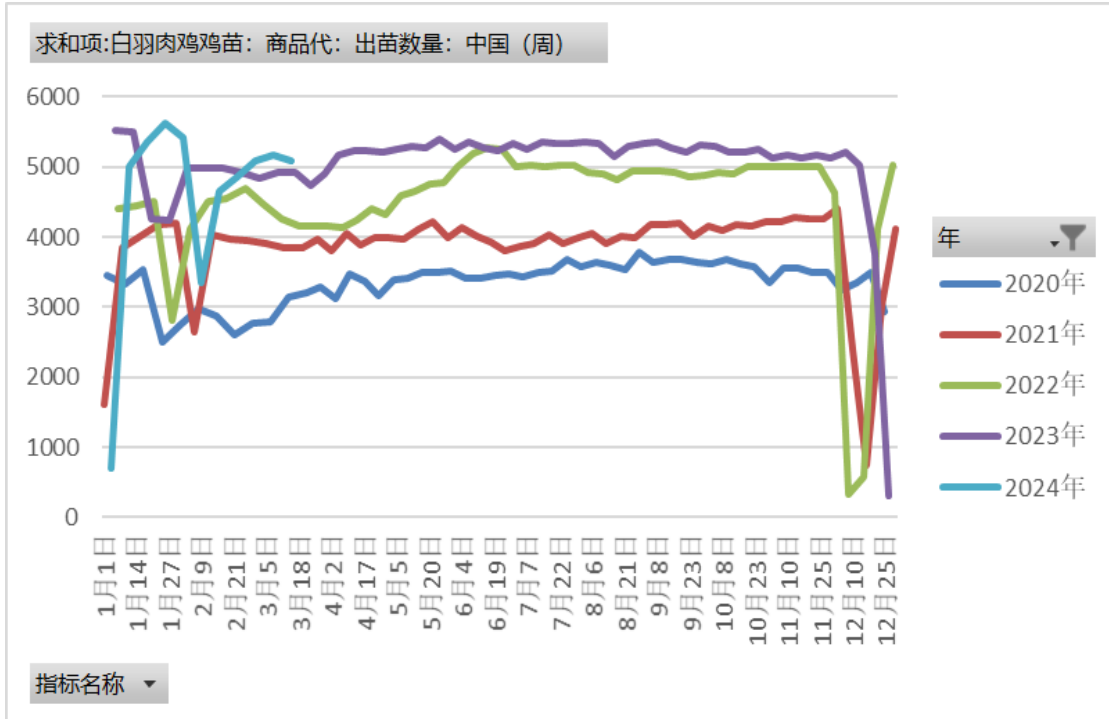


注：坐标轴单位元/公斤，左侧为猪牛羊，右侧肉鸡



二季度肉鸡产能仍过剩，一定程度拖累猪肉需求

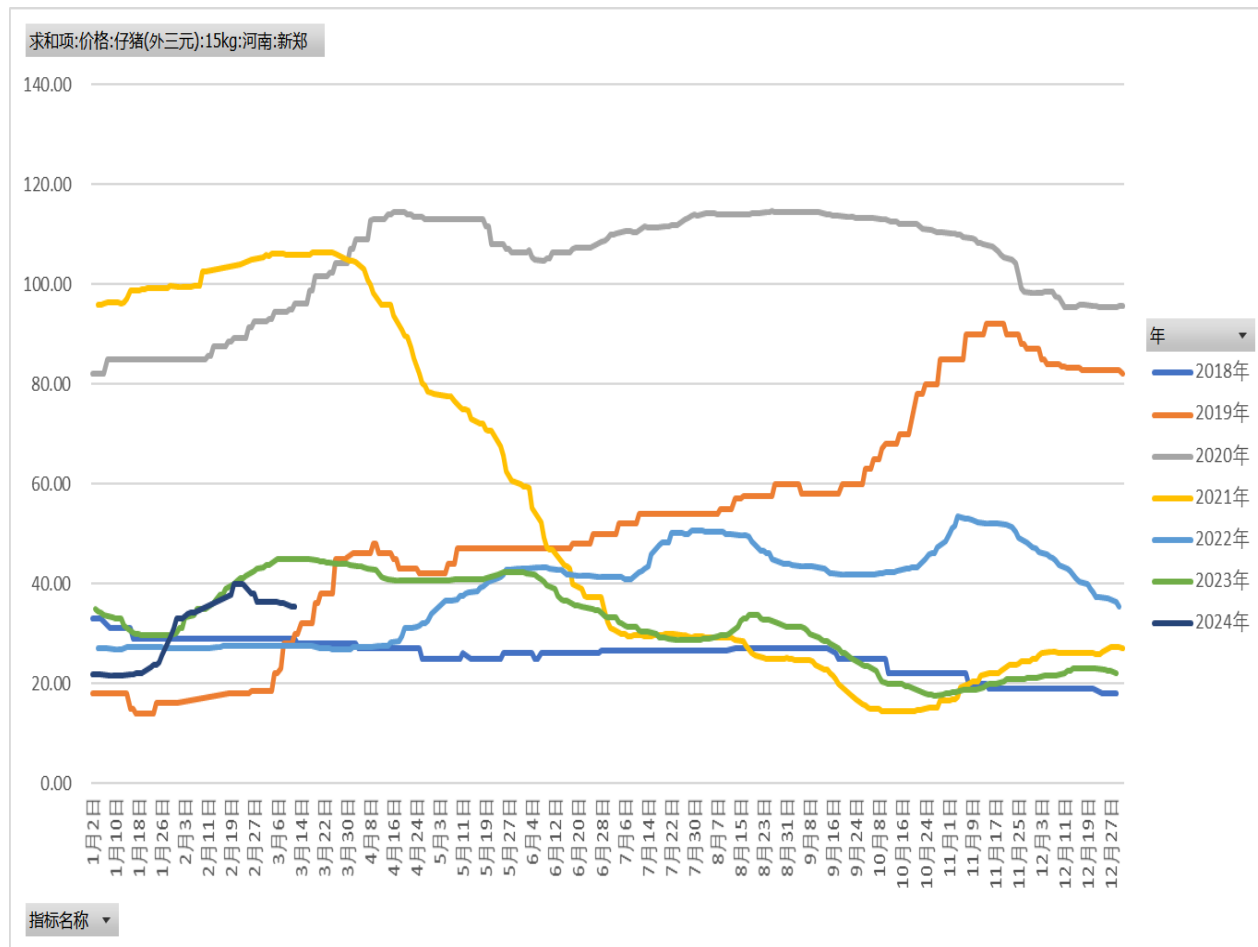
■ 据 Mysteel 农产品统计，2024年2月份，样本企业父母代在产存栏为4672万套，环比增幅0.56%，同比增幅6%，处于同期历史新高；样本企业1-2月白羽商品代鸡苗出苗量为4亿只，同比增加5%，处于同期历史新高。商品代鸡苗销量对应的是6周以后商品肉鸡出栏量，父母代在产存栏量对应的是9周以后商品肉鸡出栏量，2023年白羽肉鸡产能已经过剩，而2024年1-2月商品代以及父母代存栏量均高于去年，因此2024年二季度白羽肉鸡产能仍旧处在过剩状态。白羽肉鸡价格在二季度难以有明显回暖，这也将一定程度拖累猪肉及生猪需求。



仔猪及二次育肥补栏分析

主题

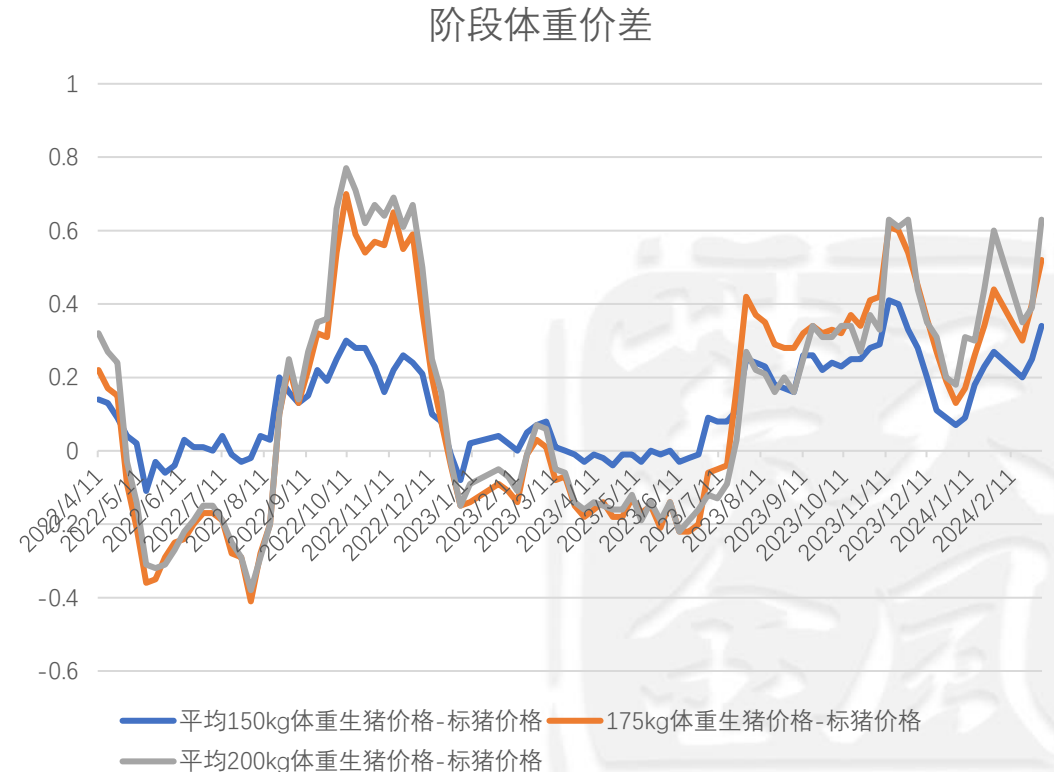
仔猪补栏情绪整体向好



- 2024年一季度以来，二元母猪以及15kg仔猪价格震荡反弹，市场补栏情绪较强，可以看出市场对未来行情较为看好。往年来说，仔猪补栏的旺季是在二季度，因为二季度补的仔猪，对应的商品猪出栏是在9月、10月，是生猪需求旺季。因此按往年规律来讲，二季度仔猪补栏量是要高于一季度的。近期较浓的仔猪补栏情绪，可能会透支二季度仔猪补栏量，但目前来说市场仔猪补栏谨慎者偏多，并未形成过度补栏的情况。因此二季度理论上来说仔猪补栏较为平稳，价格波动不大，若近期仔猪热度不减或者更浓，二季度仔猪价格或将面临回调。

标肥价差处在高位，二季度呈现缩窄趋势

- 一季度标肥价差主要在(-0.6元/公斤, -0.7元/公斤)区间震荡，高于历史同期水平，分阶段来看，商品猪体重越高，与标猪价差越大，如200kg商品猪均价较标猪高出0.6元/公斤，这主要是去年春节前市场肥猪抛售较为积极，在春节后出现肥猪紧缺的现象，这也是近期市场二次育肥现象增加的直接原因。但随着二次育肥的小体重猪持续增重，加上二季度不是肥猪需求的旺季，预期二季度标肥价差会持续缩小，并转为正值。



重点关注二次育肥出栏节奏以及出栏体重

二次育肥成本



- 二次育肥主要关注的购买成本以及出栏成本，以100 公斤生猪为基础，每天可以生长0.6-0.8 公斤，养殖至120 公斤需要 25-30 天，养殖 130 公斤需要 40-45 天，养殖 140 公斤需要55-60 天，养殖150公斤需要 70-75 天。以3月买入 100 公斤小体重猪进行二次育肥计算，饲养至150公斤，期间各个体重出栏成本在14.5-15元/公斤区间。这批二育的小体重猪合适的出栏时间是在4-5月，出栏体重在130-150公斤，因此若4-5月生猪价格在15元/公斤以上，出栏是有利润的，15元/公斤会成为二季度前半段市场博弈的心理价位。若市场平稳出栏，则二季度生猪价格将会呈现稳步上涨趋势，若市场在看涨信心以及保本的支撑下，市场情绪会进入非理性阶段，二育群体会继续压栏，市场生猪价格上涨超预期，但这就会使高位风险持续累积，直至恐慌情绪引发崩盘。

价差基差以及风险因素分析

主题

59合约价差预期呈现下行趋势

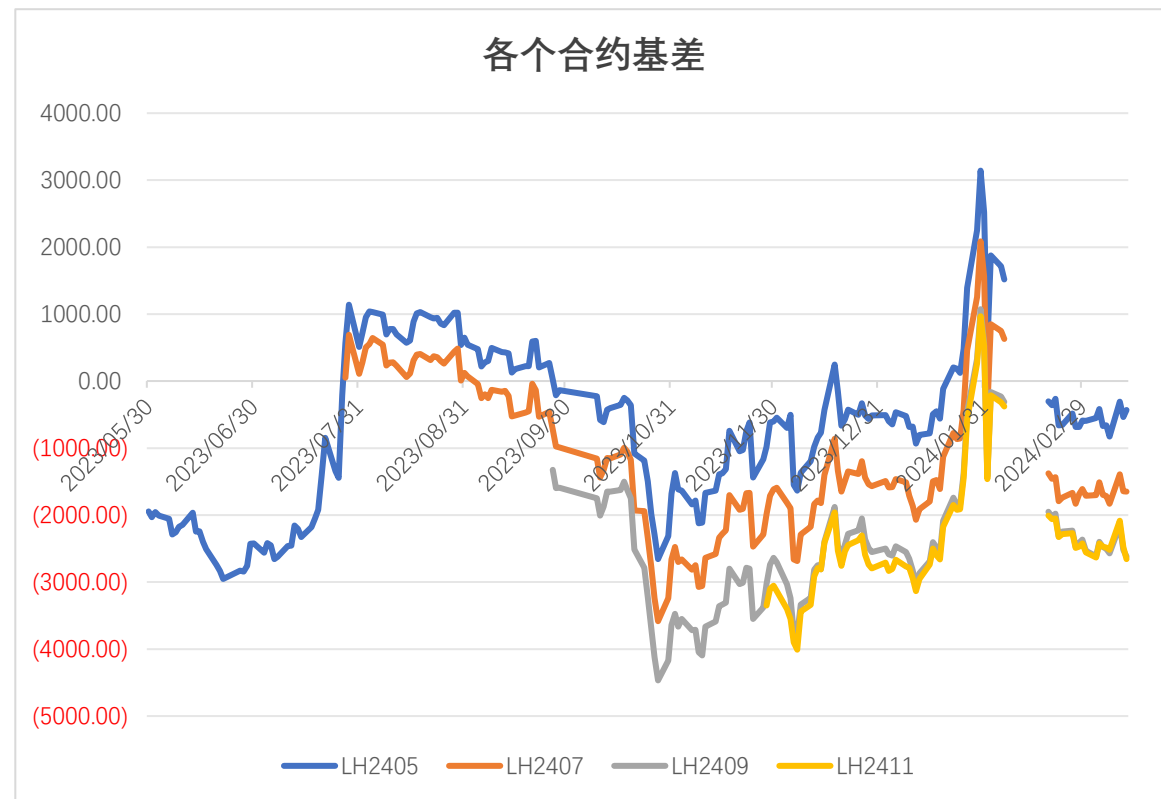
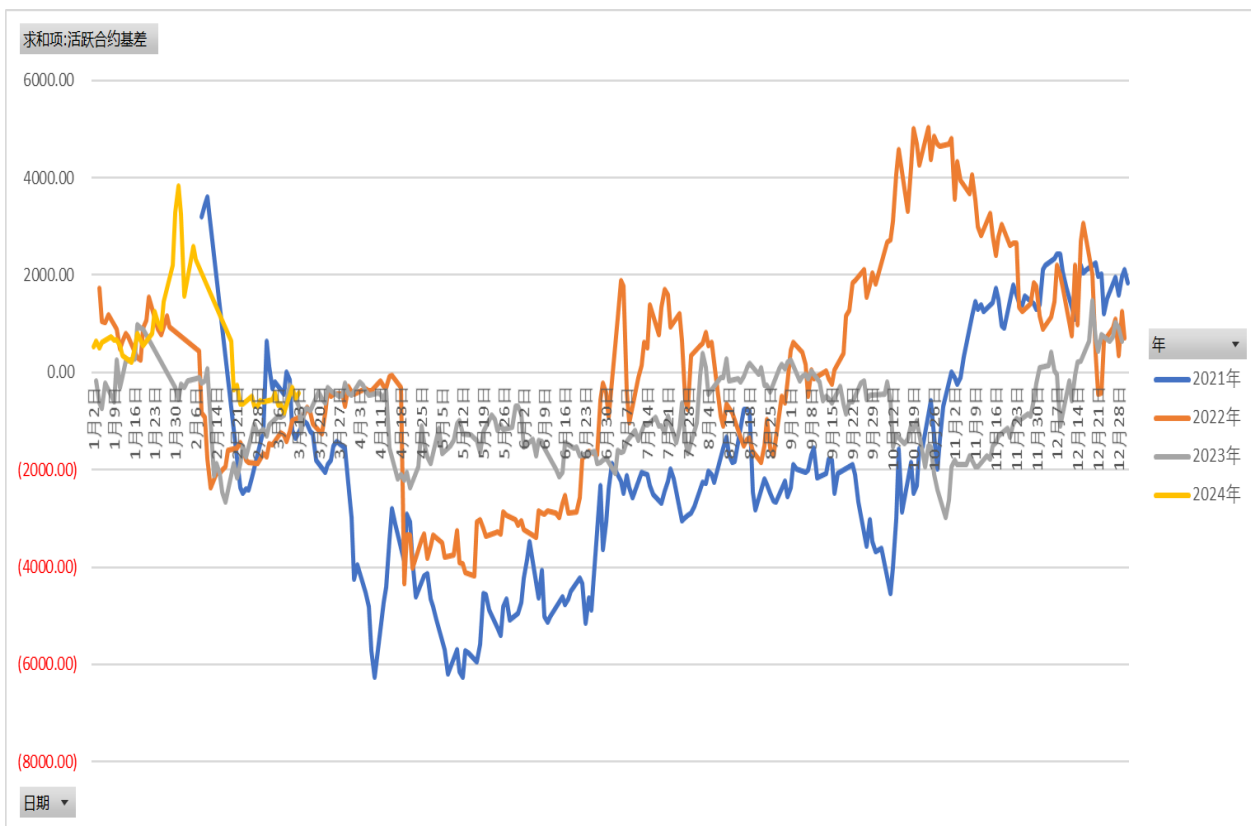
- 生猪期货月差方面，3月因农业农村部下调正常保有量，利好远期，59合约价差震荡回落，但近期随着市场仔猪补栏情绪较强，因3月仔猪补栏对应的8、9月出栏的商品猪，59合约价差近期有所反弹，目前59合约价差处在往年均线位置，关注近期市场补栏情绪，若仔猪补栏情绪有所下降，情绪上利空近月，供需上利多远月，可在-1500附近做59反弹。目标位置在（-2500，-3000）之间

生猪月差



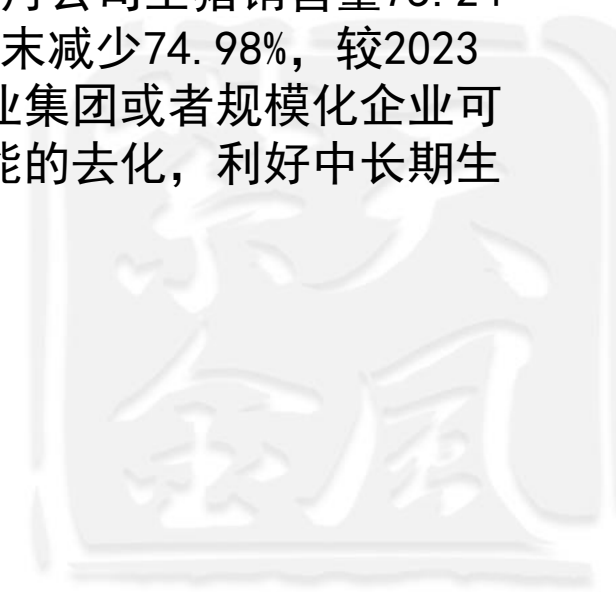
2405合约基差区间震荡

- 截止到3月21日，2405合约基差再度反弹至-500左右，高于往年同期，主要因近期商品猪结构性偏紧，养殖端压栏惜售带动现货价格走强，但在生猪供给整体充裕的情况下，阶段性压栏将增加后期供给压力，因此期货盘面走势相对谨慎。随着交割月临近，预期2405合约基差在-1000-0之间区间震荡。



需要注意的是，生猪未来供给的推导是基于农业农村部公布的能繁母猪存栏量，若能繁母猪存栏再次失真，市场可能出现超预期现象。针对农业农村部给出的3900万头的能繁母猪保有量，可能并不精确，个人认为偏低，预期4000万头是较为合理的保有量。去评判数据精确性是没有意义，这个数据也没法统计，只能待最后市场验证。

其次近期上市公司，傲农以及天邦接连出现债务危机，特别是傲农1-2月公司生猪销售量75.24万头，同比减少18.13%。2024年2月末，公司生猪存栏60.10万头，较2023年2月末减少74.98%，较2023年12月末减少45.23%。若生猪现货价格上半年持续在养殖成本价以下，养猪行业集团或者规模化企业可能出现更多爆雷，届时市场短时可能出现生猪抛售现象，但这也将加速生猪产能的去化，利好中长期生猪价格



免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

