

生猪产能逐步去化，猪价或将先抑后扬

华龙期货投资咨询部

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

研究员：张正卯

期货从业资格证号：F0305828

投资咨询资格证号：Z0011566

电话：0931-8582647

邮箱：2367823725@qq.com

报告日期：2024年1月2日星期二

摘要：

【行情复盘】

截至2023年12月27日，生猪期货主力合约收盘价为13930元/吨，较年初下跌1685元/吨，跌幅为10.79%。

【基本面分析】

供给端：如无超预期情况发生，能繁母猪产能去化可能依旧不快，叠加行业生产效率的提升，2024年上半年乃至前三季度，生猪供应都相对宽松。而在养殖利润全产业链持续亏损的情况下，中小上市猪企现金流已难以支撑，同时持续不断的疫情席卷国内市场，恐慌情绪及资金链压力的双重打击有望推动产能加速去化，从而使得2024年下半年供给减少，使生猪价格重心有所上移。

需求端：2024年年初依然存在腌腊灌肠拉动需求的情况，春节后将迎来传统淡季，随后清明、五一、端午、中秋国庆等节日备货会拉动短期需求。但从大趋势来看，随着我国城市化进程的不断推进，腌腊灌肠的传统消费人群基数逐步下降，消费习惯的改变难以以为猪肉后续带来大的拉动作用。叠加目前经济活动还在逐步恢复中，消费力度整体来看仍然不够强劲。

库存端：全年冻品库存高企加剧供应压力，整体来说后续供应压力偏大。

政策方面：11月29日和12月25日的两次收储提振效果有限，继续关注2024年上半年是否触发收储以及收储的连续性。

【后市展望】

整体来看，2024年生猪行情难有大的周期性反转，但总体将逐步向好。2024年上半年需求淡季叠加供应相对宽松，价格难有起色；下半年产能进一步去化，叠加需求旺季，价格应有好转。生猪盘面全年或将呈现前低后高的V字型走势，并围绕15000元/吨的中枢在13000-18000元/吨之间进行区间震荡。

【操作策略】

操作上，在目前整体走势尚不明确的前提下，继续关注反套策略，建议逢高空2403合约，多2405或2409合约。

官方微博二维码



扫描一下关注我们

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

一、行情回顾

(一) 期货价格

2023 年生猪期货合约加权日 K 线图



数据来源：文华财经、华龙期货投资咨询部

截至 2023 年 12 月 27 日，生猪期货主力合约收盘价为 13930 元/吨，较年初下跌 1685 元/吨，跌幅为 10.79%。

回顾 2023 年全年的生猪价格走势，由于供应量较为充足，市场整体维持供强需弱态势，导致生猪价格持续低迷，全年维持低位区间震荡，中间有两次比较明显的上涨行情和几次小幅反弹。2023 年期货盘面高点出现在 2 月 22 日的 17840 元/吨，全年低点出现在 12 月 6 日的 13240 元/吨，全年振幅达到 25.78%

2 月份由于国内疫情刚刚放开，消费复苏势头强劲，市场情绪乐观，造成生猪价格快速上涨。同时由于猪粮比跌破国家一级预警区间，屠宰企业担忧后期价格上涨，冻品入库

意愿强烈，叠加二育趁势入场，生猪现货价格受到提振，震荡上行，2月份期价整体偏强。之后由于政策方面没有进一步调控压力，随着基本面数据逐步披露，市场看涨情绪逐步回归理性，期价走势回归供大于求的基本面。

4月和6月由于节日备货需求的提振，出现短暂的反弹行情，待备货结束之后，期价再次回归弱势运行。

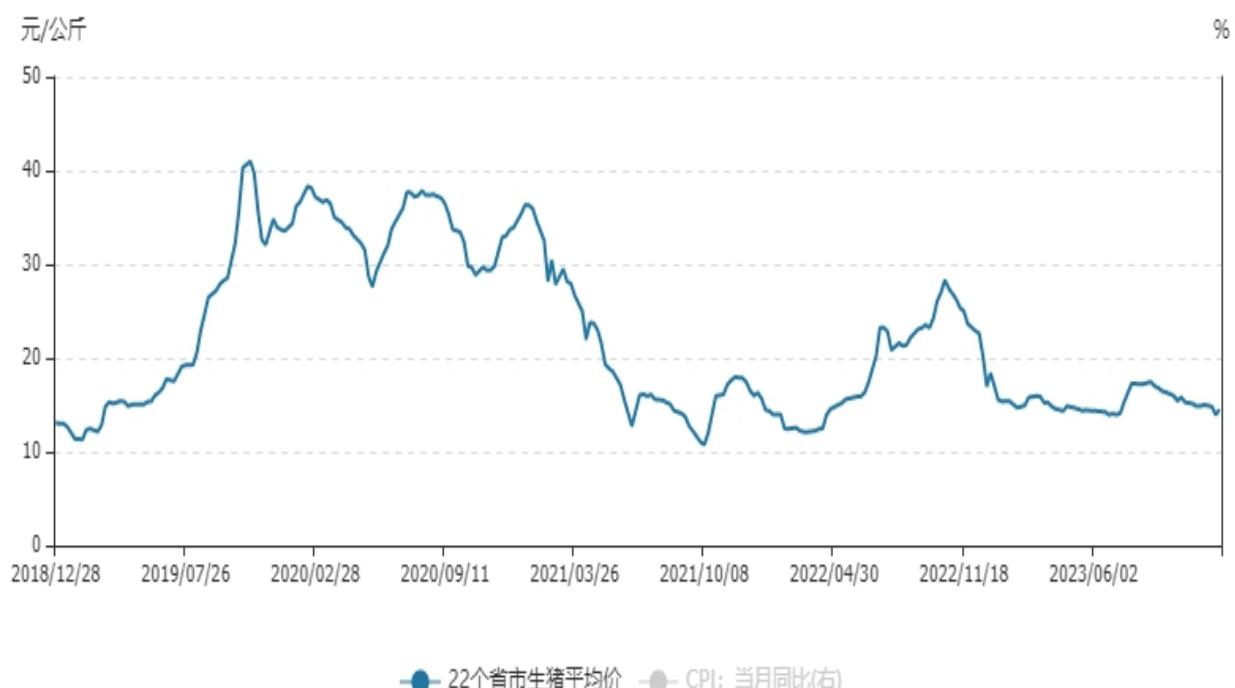
7月中旬之后，由于年初母猪腹泻叠加大猪短缺导致标肥价差走扩，养殖端压栏及二育入场，造成供给阶段性收缩，带动了一波比较强势的猪价上涨。

中秋国庆双节前后需求明显不及预期，透支后期需求，之后接连不断的猪病疫情持续冲击全国市场，养殖户恐慌出栏，各大企业被迫提前去产能，11月下旬猪价再度下跌至低点，期货也走出了断崖式下跌的走势。

12月初随着气温下降，市场腌腊需求增加，以及猪价下跌到低位后养殖端抵抗心态的上升，猪价出现修复式反弹。之后盘面再度回到震荡下行趋势。

（二）现货价格

22个省市生猪平均价

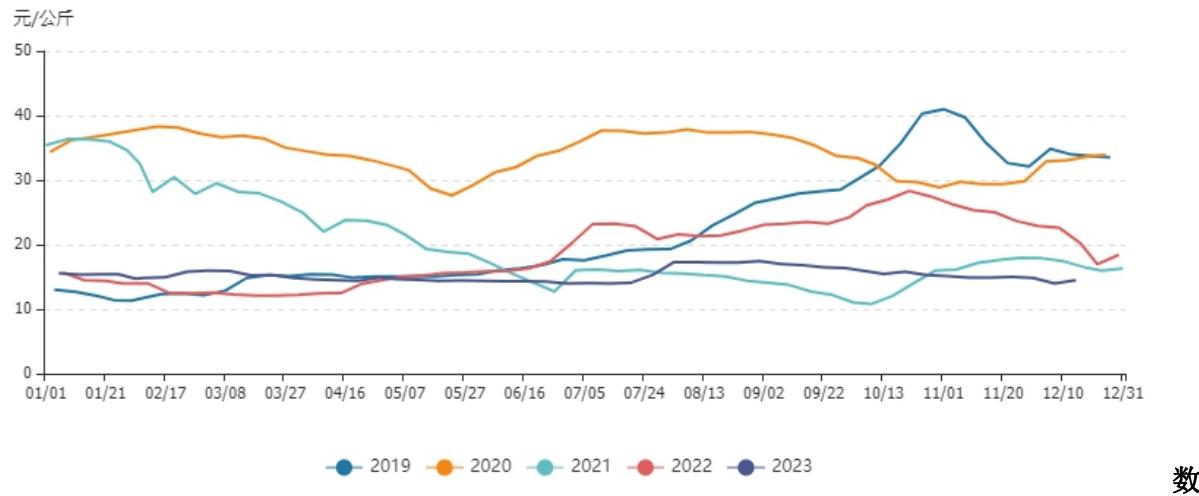


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

Page 2

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

生猪价格季节性分析



据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2023 年生猪价格在供给持续宽松，需求不及预期的情况下全年维持低位震荡。

截至 2023 年 12 月 15 日，22 省市生猪平均价格 14.51 元/公斤，处于历史低位。

从季节性角度来看，2023 年 22 省市生猪平均价格处在近 5 年的较低水平。

二元母猪与仔猪价格



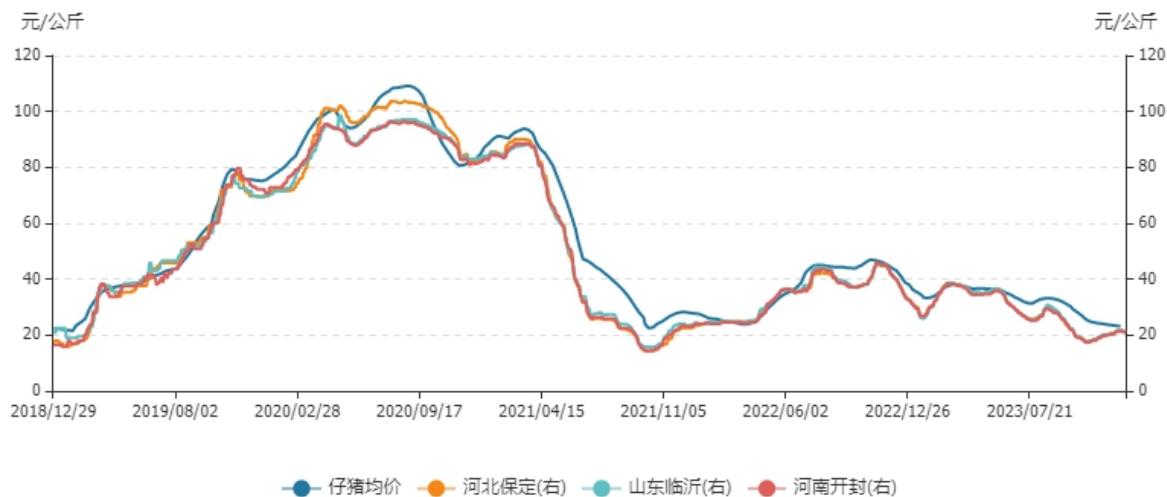
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2023 年二元母猪价格走势缓慢下行，仔猪价格上半年坚挺，下半年快速回落。

截至 2023 年 12 月 22 日，二元母猪平均价格 29.86 元/公斤。

截至 2023 年 12 月 20 日，仔猪平均价格 23.18 元/公斤。

外三元 20 公斤仔猪价格

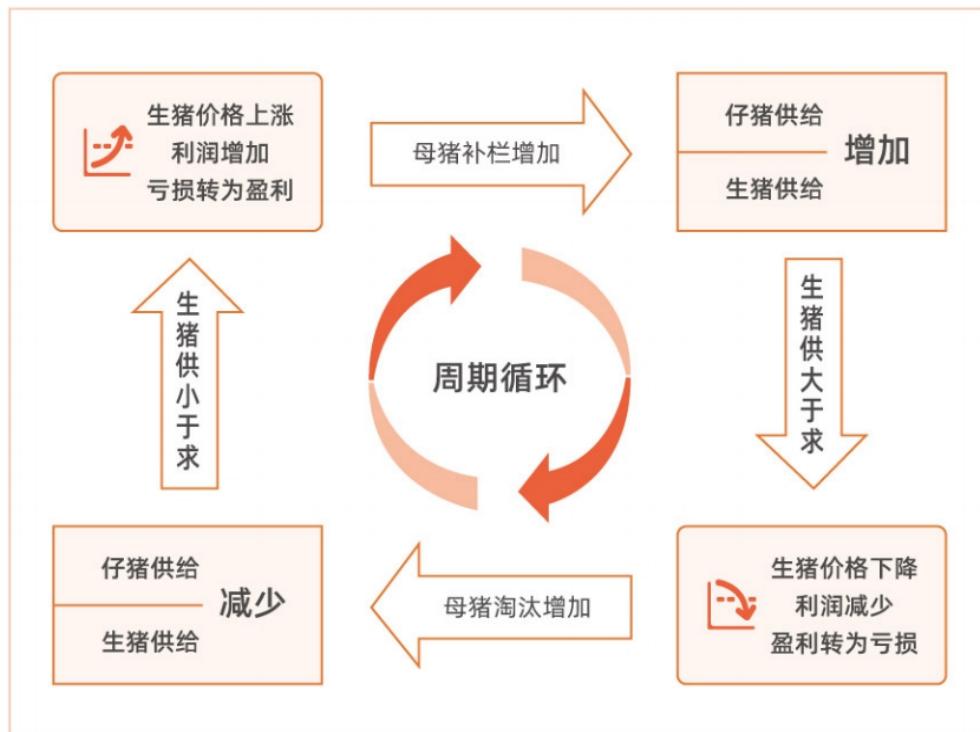


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2023 年 12 月 28 日，河北保定外三元 20 公斤仔猪 21.7 元/公斤，山东临沂 21.7 元/公斤，河南开封 21.33 元/公斤。

二、猪周期

(一) 什么是猪周期



Page 4

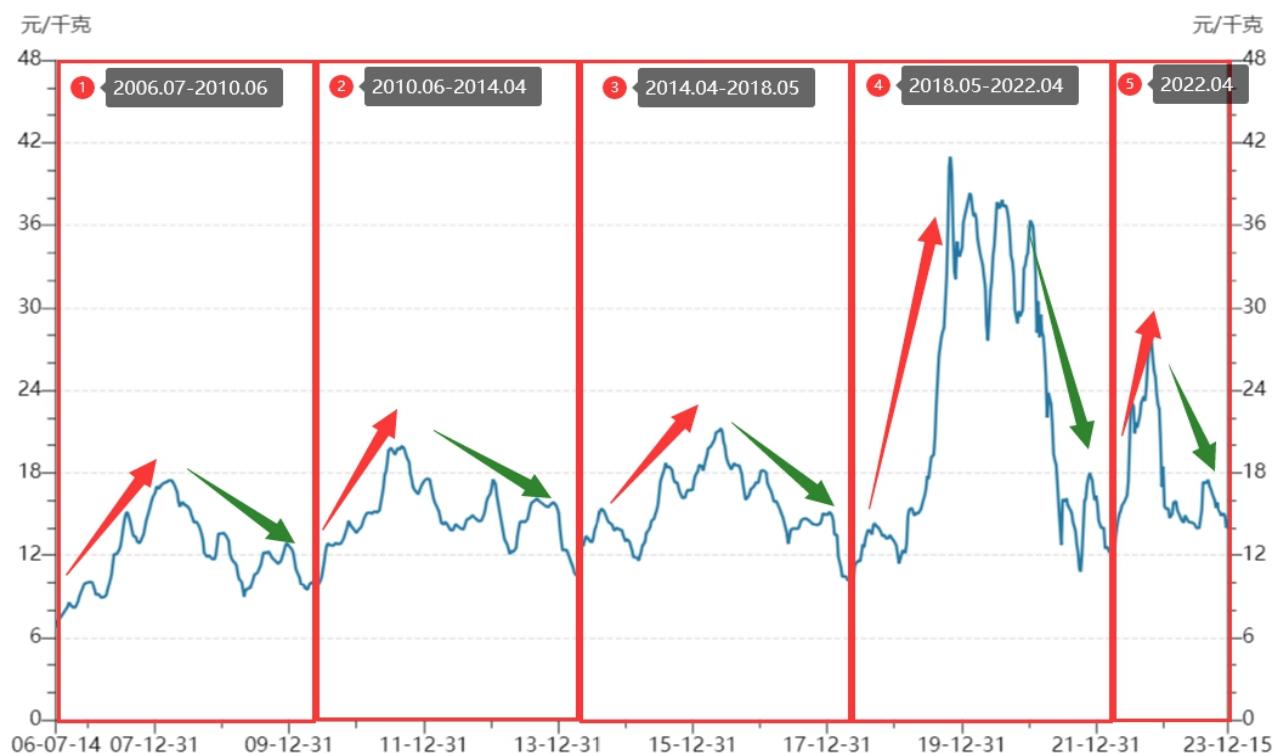
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

从长期走势来看，生猪的价格有较为明显的周期性。

猪周期是指猪价呈现周期性变化的现象，通常的循环轨迹是：猪价上涨，养殖端进行补栏，导致仔猪和生猪的供给增加，供大于求，从而猪价下降，利润随之减少，母猪淘汰增加，供给减少，供求格局变为供小于求，猪价再次上涨，如此循环往复。

生猪的繁育周期是影响猪周期的主要因素。每当能繁母猪的存栏量出现较大波动时，猪价就会开启一轮新的周期。

(二) 历次“猪周期”回顾



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据历史走势来看，从 2006 年至今，我国一共经历了 4 个完整的猪周期，目前处于第 5 轮猪周期的底部。一般每轮猪周期大概持续 4 年左右，平均上涨和下跌时间大致相同。并且随着时间的推移，猪周期的整体波幅呈现放大趋势，并出现周期运行加速，上涨时间变短，下跌时间变长的特点。

2006 年 7 月到 2010 年 6 月为第一轮猪周期，此轮猪周期受到的外部驱动因素较多，包括 2006 年爆发的蓝耳病使得生猪供给急剧下降，引发生猪价格持续上涨。2010 年的瘦肉精和注水猪肉等食品安全事件爆发，导致猪肉需求下降，猪价下跌。

2010 年 6 月到 2014 年 4 月为第二轮猪周期，该轮猪周期主要受仔猪流行性腹泻因素影响，导致生猪存栏量下降，从而开启第二轮猪周期的上涨通道。

2014 年 4 月到 2018 年 5 月为第三轮猪周期，该轮猪周期是因为我国开始实施严格的环保禁养规定，并着力提升生猪养殖业的规模化程度，导致大量散养户退出市场，产能快速出清，生猪价格一路走高。

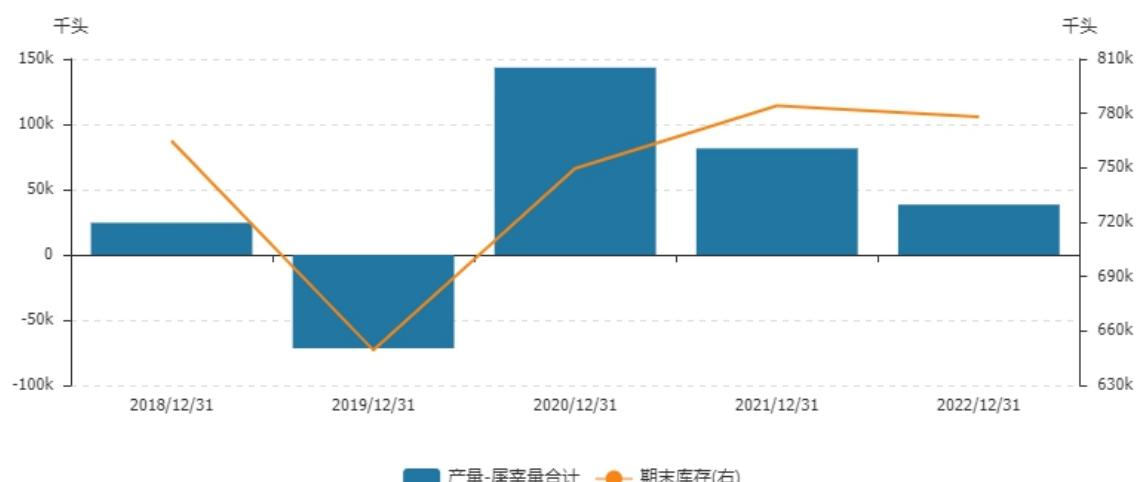
2018 年 5 月到 2022 年 4 月为第四轮猪周期，该轮猪周期被称作“超级猪周期”，受到外在因素扰动较多，其中影响最大的是非洲猪瘟和新冠疫情。非洲猪瘟的迅速传播，使得生猪供应量迅速缩减，猪价于 2019 年 11 月快速攀升至 40.98 元/千克的历史高点，并在高位震荡 13 个月后，才在 2021 年 1 月开始快速下跌，五个月时间猪价下跌了一半以上。该轮猪周期的显著特点是猪价波动幅度极大，且涨跌速度快，生猪市场受到极大扰动。

目前大部分人都认为 2022 年 4 月为第 5 个猪周期的起点，猪价在 2022 年底达到 28.32 元/公斤的高峰之后迅速回落，目前在 14 元/公斤左右震荡。目前存在一个分歧，就是有部分人认为当前猪价仍处于第五轮猪周期的上行周期，也有人认为现在是第五轮猪周期的下行周期。不管怎么看，我们都可以确定现在生猪价格正处于周期的底部。

三、供需平衡情况

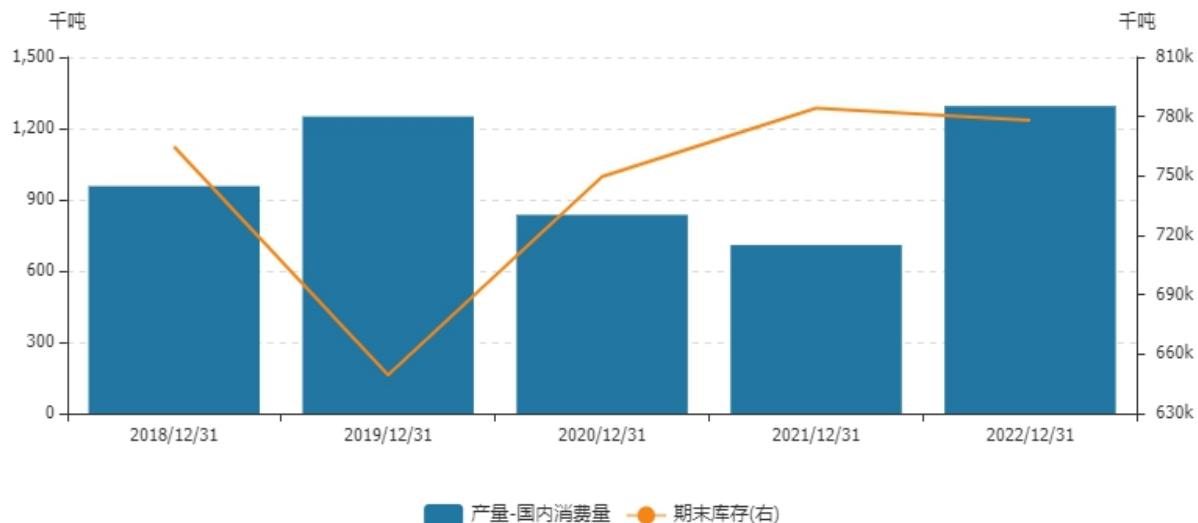
(一) 全球生猪供需平衡情况

全球生猪供需缺口与期末库存



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

全球猪肉供需缺口与期末库存

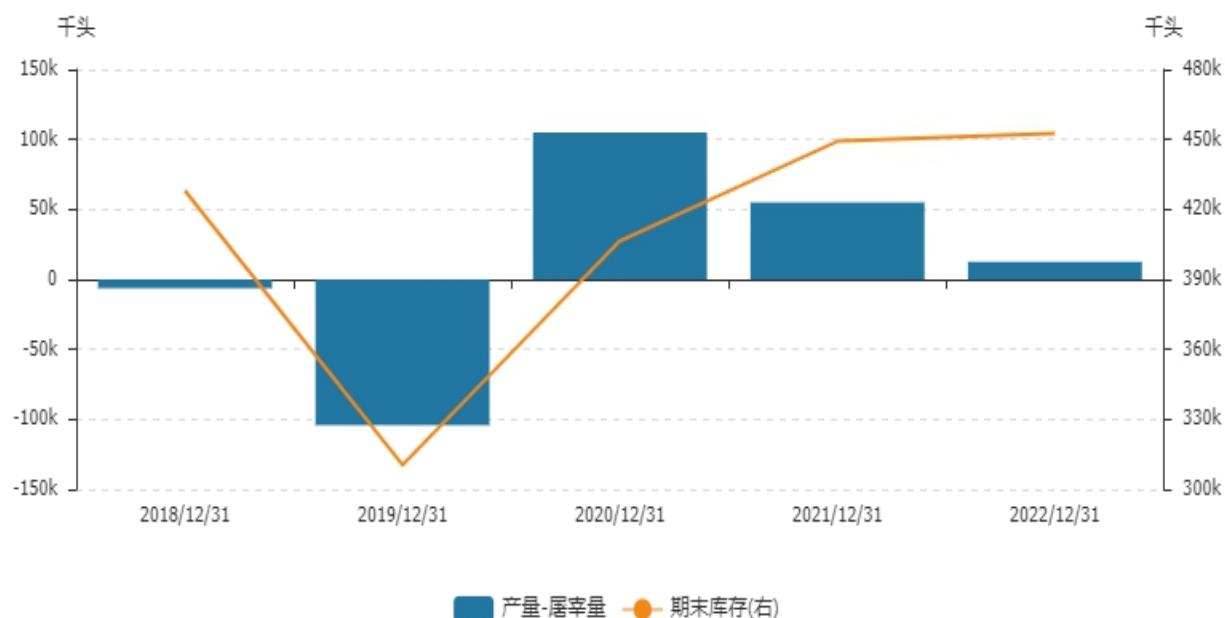


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据 USDA 报告预计：2022 年全球生猪供需缺口 38,417 千头，同比减少 43,071 千头。全球猪肉供需缺口 1,294 千吨，同比增加 585 千吨。

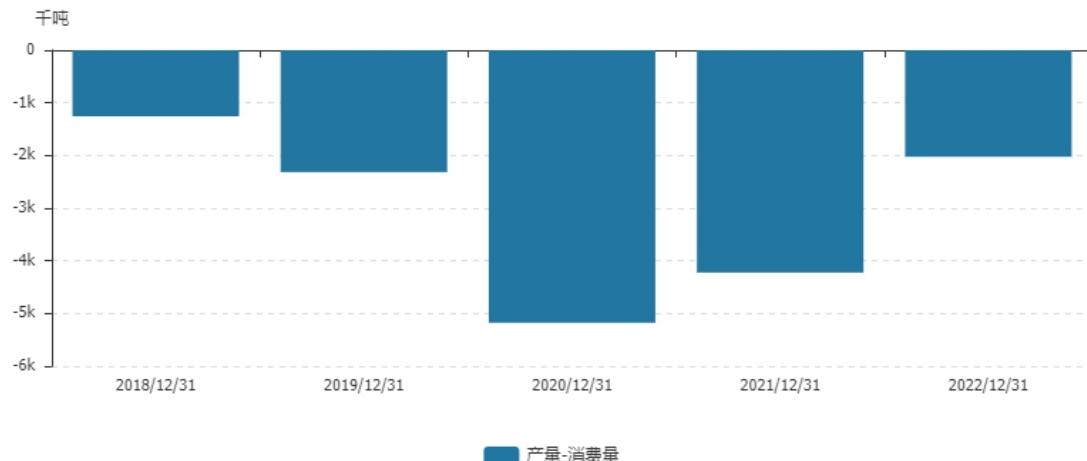
（二）中国生猪供需平衡情况

中国生猪供需缺口与期末库存



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国猪肉供需缺口

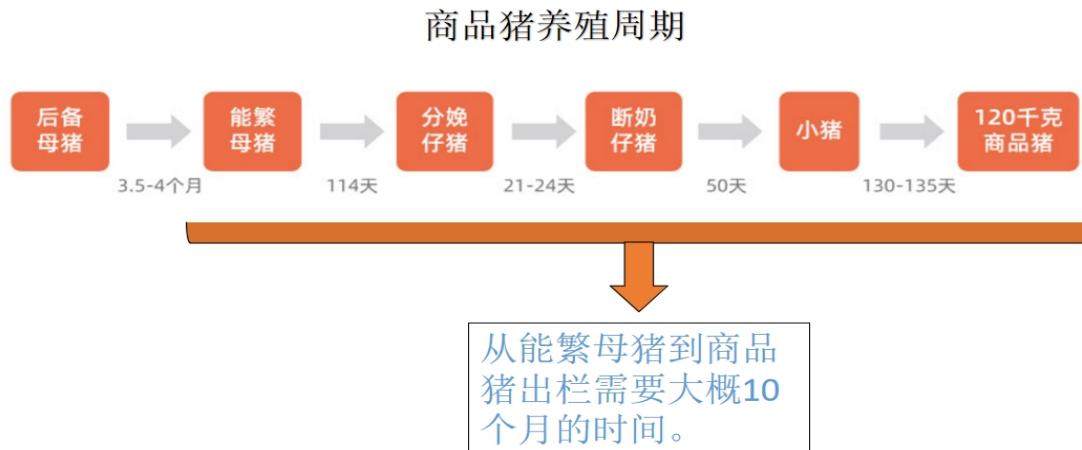


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据 USDA 报告预计：2022 年中国生猪供需缺口 12,560 千头，同比减少 42,440 千头。中国猪肉供需缺口-2,024 千吨，同比增加 2,200 千吨。

四、基本面分析

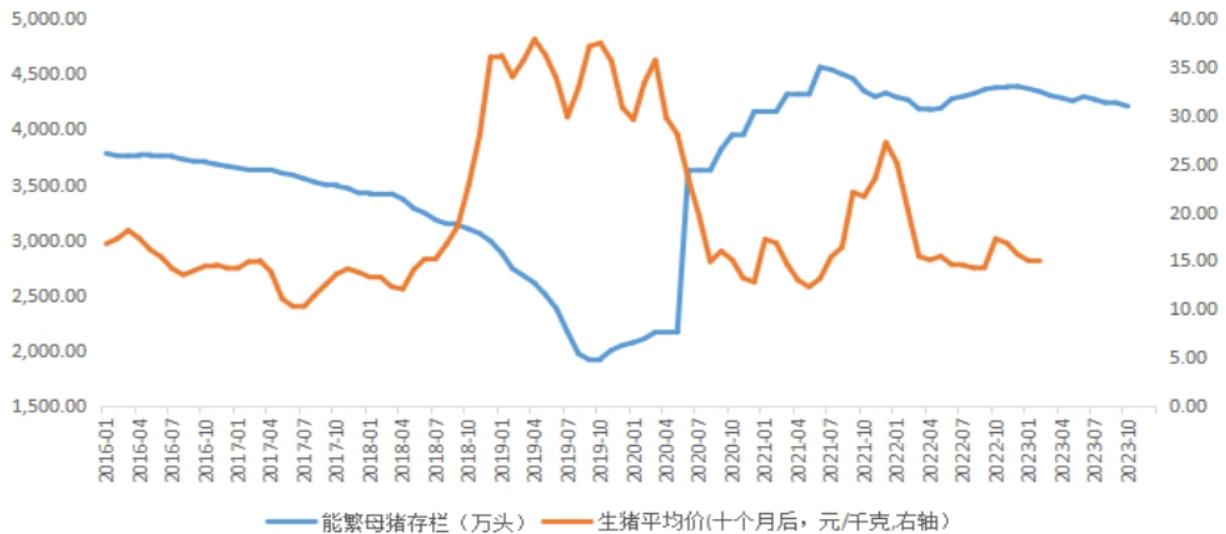
(一) 商品猪养殖周期



跟大部分农产品生产特点相似，生猪的生产周期比较长。对于自繁自养生产模式来说，从引进后备母猪到出栏商品猪历时大约 14 到 15 个月。从能繁母猪到商品猪出栏需要大概 10 个月的时间。

(二) 能繁母猪存栏与猪价的关系

能繁母猪存栏和前移十个月的生猪价格



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

从历史数据看，能繁母猪产能的变化幅度对猪周期的驱动力度影响较大，产能周期决定价格周期。由于能繁母猪存栏量对应 10 个月之后生猪的出栏供应量，所以当期能繁母猪存栏与 10 个月后的猪价之间，存在较为明显的负相关关系。

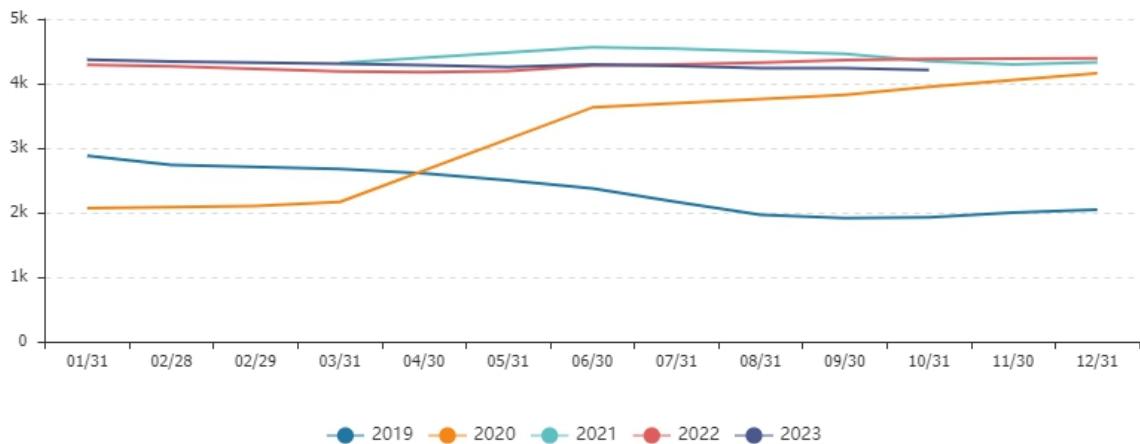
（三）能繁母猪产能逐步去化

能繁母猪存栏与生猪价格



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

能繁母猪存栏季节性分析

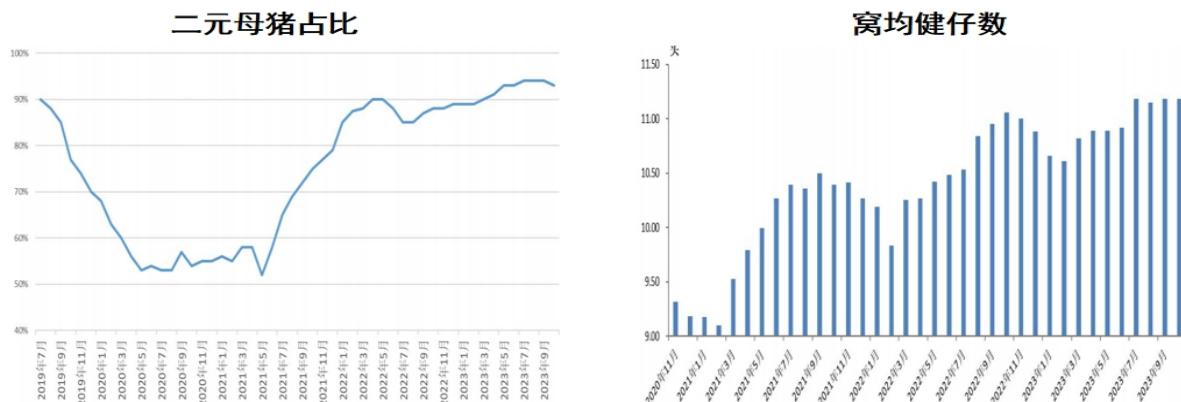


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据农业农村部数据显示，10月末全国能繁母猪存栏量4210万头，同比下降3.86%，环比下降0.7%，为4100万头正常保有量的102.7%。1-10月能繁母猪存栏连续10个月环比下降，较1月高点累计降幅3.6%。产能去化相对还是比较缓慢，对应生猪出栏减少的幅度有限。尽管母猪存栏量已连续十个月回落，但由于母猪生产效率提升明显和猪肉消费增长不及预期，现阶段生猪产能仍高于合理水平。在2023年上半年能繁母猪存栏较高的基础上，2023年上半年处于产能兑现阶段，供给将持续偏大。

2023年12月25日，农业农村部数据显示，11月份全国能繁母猪存栏量环比下降1.2%，降幅较上月扩大0.5个百分点。据测算，11月末全国能繁母猪存栏量为4158万头，为4100万头正常保有量的101.4%。1-11月能繁母猪存栏累计降幅4.79%。

（四）生猪养殖企业生产效率明显提升

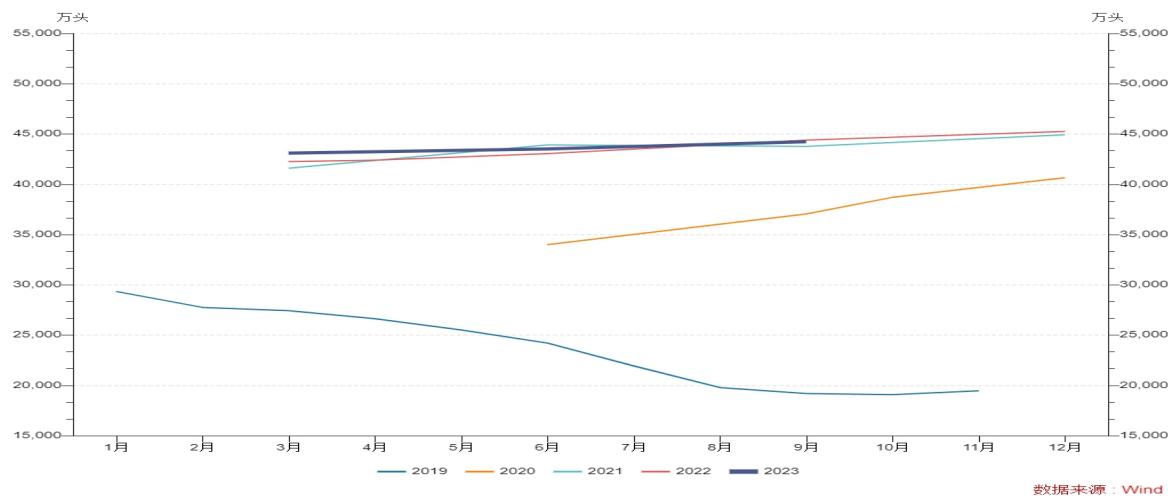


数据来源：涌益咨询、华龙期货投资咨询部

近几年国内生猪养殖企业的生产效率出现了明显的提高，PSY、MSY 等相关指标相较于 2020 年前出现了明显的增长，能繁母猪的存栏结构也得到了显著优化。农业农村部数据显示，当前母猪生产效率在提升，MSY 一年提升 0.5，即一头母猪每年比上年多提供约 0.5 头肥猪。国内生猪养殖企业的生产效率明显提升，使得潜在供应加大，出栏增加，导致猪价持续下跌，养殖利润持续低迷。

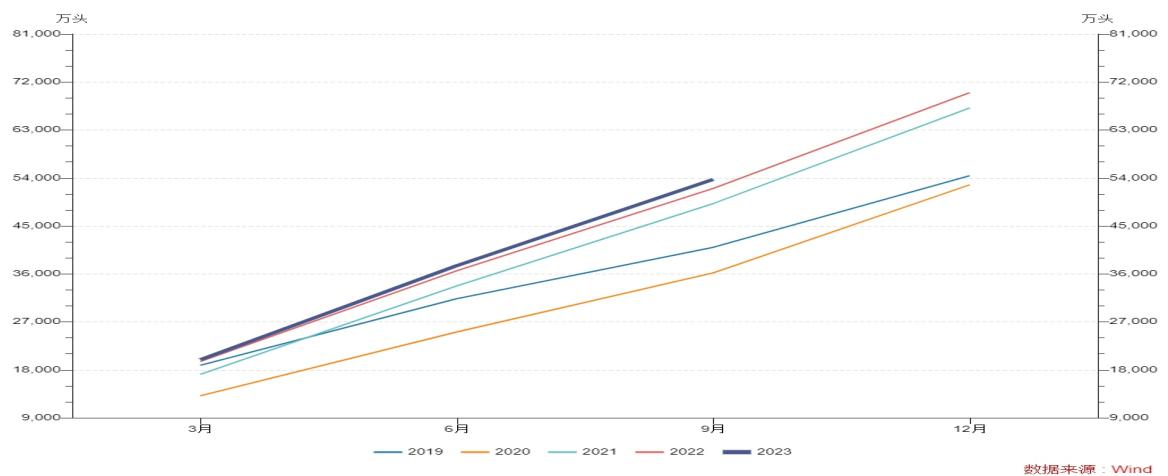
（五）生猪存栏和出栏均处于历史较高水平

生猪存栏量



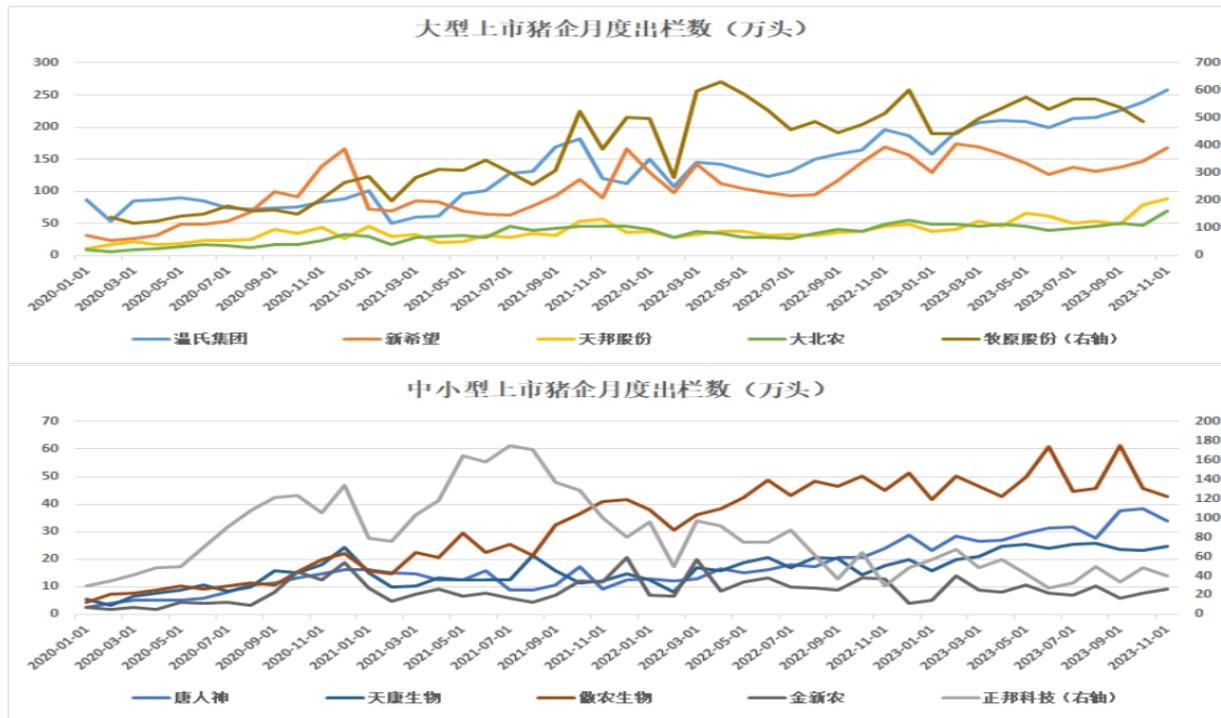
2023 年三季度生猪存栏为 44229 万头，同比下降 0.37%。从季节性来看，位于近五年以来的较高水平。

生猪出栏量



2023 年前三季度生猪出栏 5.4 亿头，同比增长 3.3%。从季节性来看，位于近五年以来的高位。

(六) 上市猪企出栏情况



数据来源：钢联数据、华龙期货投资咨询部

根据上市猪企的出栏数据，2023年1-11月上市猪企累计出栏生猪13640.54万头，同比增16.62%。非洲猪瘟后扩充的能繁母猪产能在持续释放。而且，因猪价低迷，大部分企业今年出栏进度偏慢，所以12月出栏量或将继续增加。

(七) 进出口情况：进口持续低位

猪肉进口量

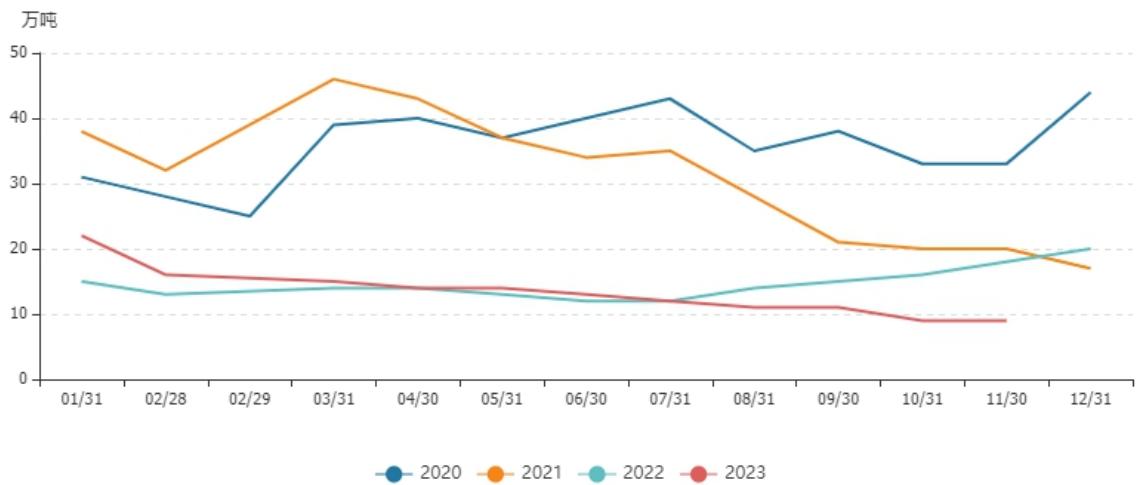


数据来源：Wind资讯、华龙期货投资咨询部

Page 12

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

猪肉进口量季节性分析



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

由于我国国内猪肉需求巨大，生产成本高于国外，所以我国猪肉进出口主要表现为净进口。根据海关数据，2023年11月国内猪肉产品进口量为9万吨。1-11月中国累计进口猪肉146万吨，较上年同期下降10万吨。全年猪肉进口从年初开始环比持续下滑，国内现货价格低迷，冻品销售不畅，抑制进口需求。

长期来看，国内肉类蛋白供应充足，生猪出栏量高位，价格低迷，进口猪肉利润空间不大，进口规模预计将维持相对低位。

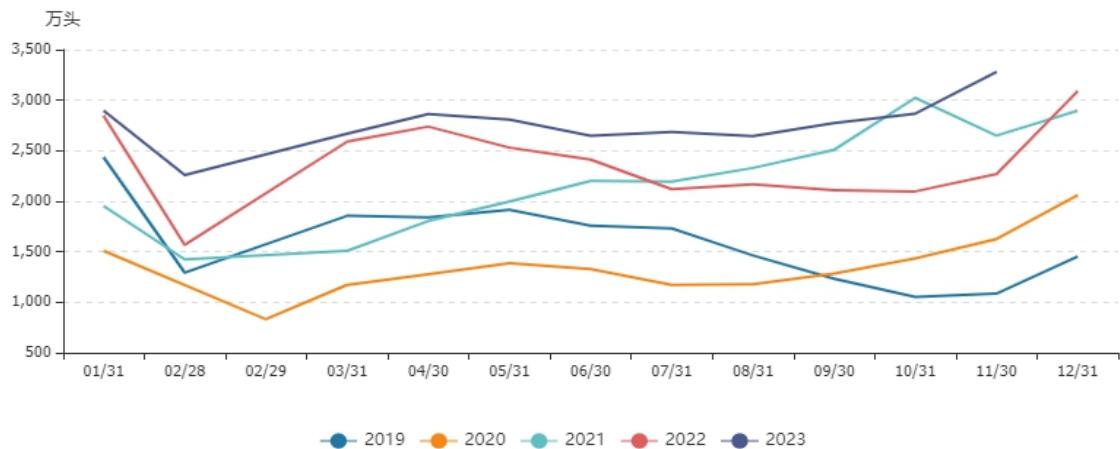
(八) 生猪定点屠宰企业屠宰量维持高位

生猪定点屠宰企业屠宰量



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

生猪定点屠宰企业屠宰量季节性分析



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

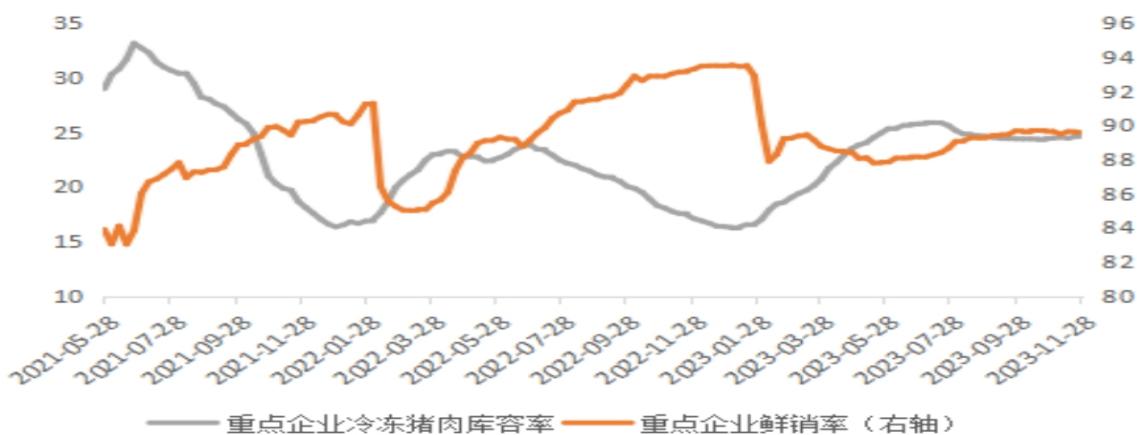
从屠宰量高低判断需求情况，更多的需要结合价格情况来决定最终的需求状态。比较明确的情况是，当屠宰量相对较高，同时价格也较高时，说明需求相对较好。相反，当屠宰量偏低，同时价格也偏低时，说明需求也相对较差。而宰量低、价格高，或者宰量高、价格低的情况则需要具体判断。

截至 2023 年 10 月，中国生猪定点屠宰企业月度屠宰量为 2,867 万头，环比增加 92 万头。从季节性来看，2023 年月度屠宰量处于历史较高水平。

2023 年生猪屠宰量持续高于上年同期水平，显示猪肉消费端同比有增量，说明 2023 年的消费总量整体尚可。

（九）冻肉库存维持高位，鲜销率全年偏低

重点企业冷冻猪肉库容率和鲜销率



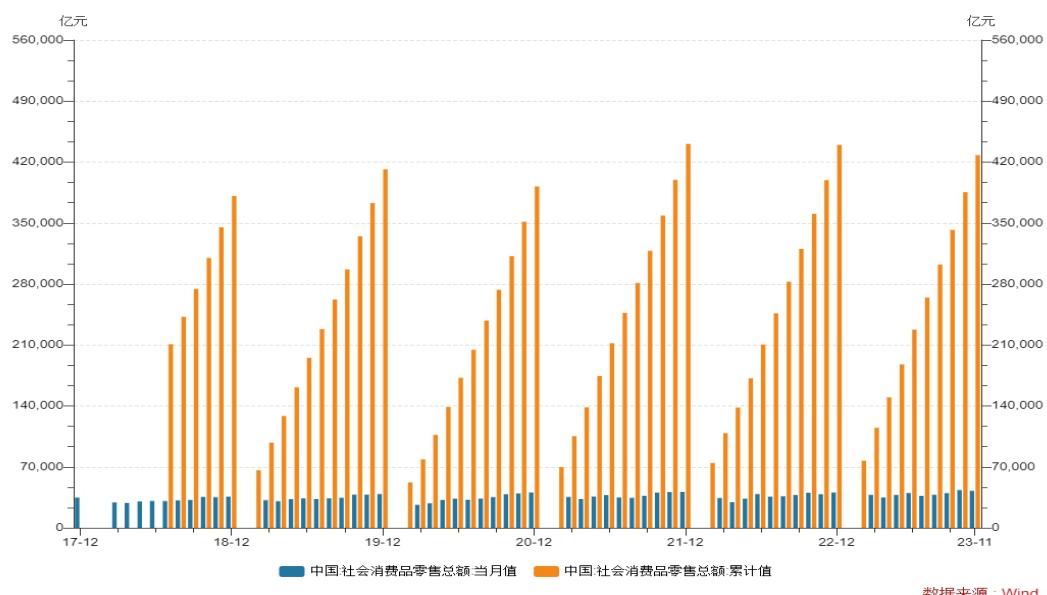
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

从冻肉库存来看，2023年全年库存维持高位。2023年6月以来，国内冻品库存连续回落但仍旧维持偏高水平，一旦猪价回升，冻品释放后会继续压制猪价进一步上涨。

鲜销率与冻肉库存呈现反向变动关系，我国猪肉以鲜销为主，2023年全年鲜销率偏低，说明整体供应充足，需求相对低迷。

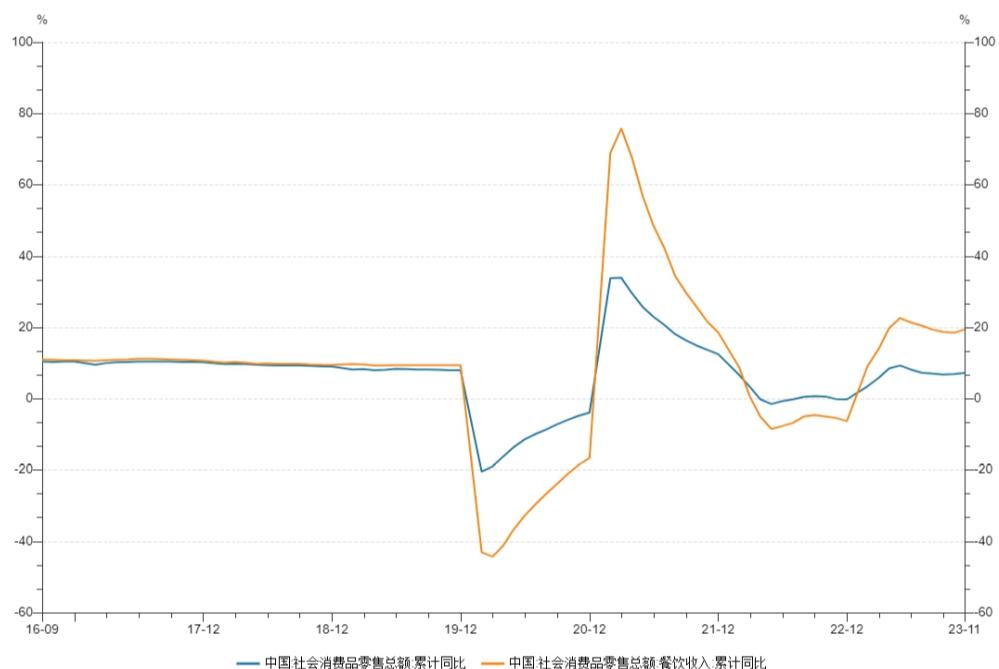
(十) 全国猪肉消费情况略有增长

中国社会消费品零售总额



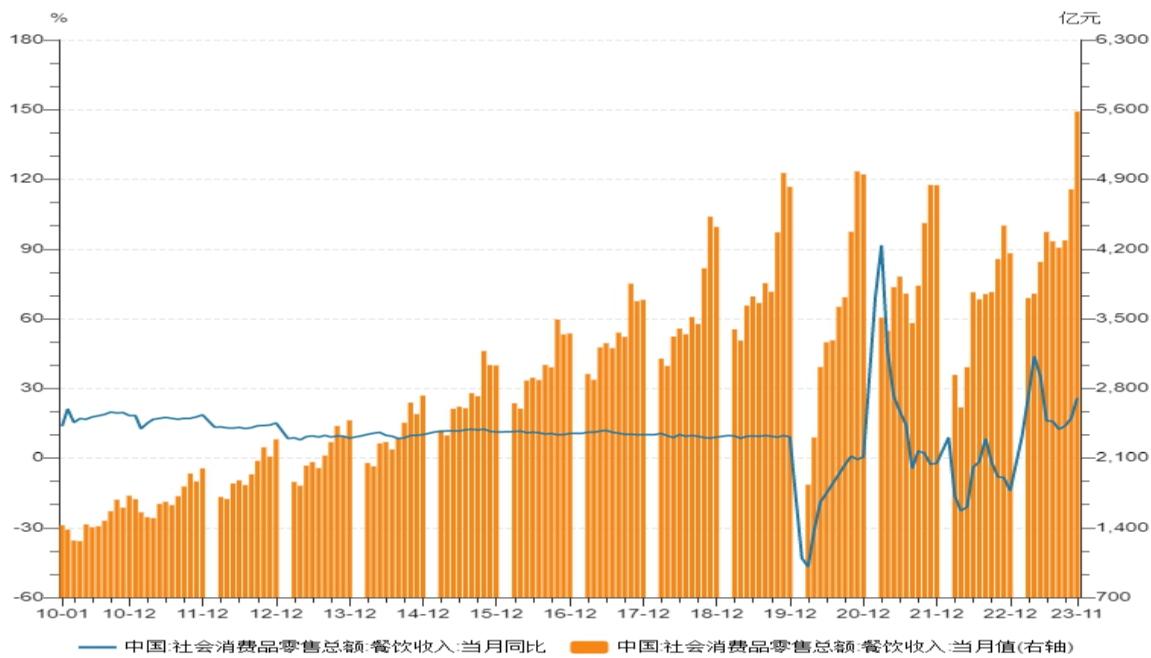
数据来源：Wind

中国社会消费品零售总额及餐饮收入累计同比



商务部数据显示，2023年11月份社会消费品零售总额4.25万亿元，同比增长10.1%，增速比10月份加快2.5个百分点，连续4个月回升；1-11月累计42.79万亿元，同比增长7.2%，增速比1-10月加快0.3个百分点。

社会消费品零售总额：餐饮收入

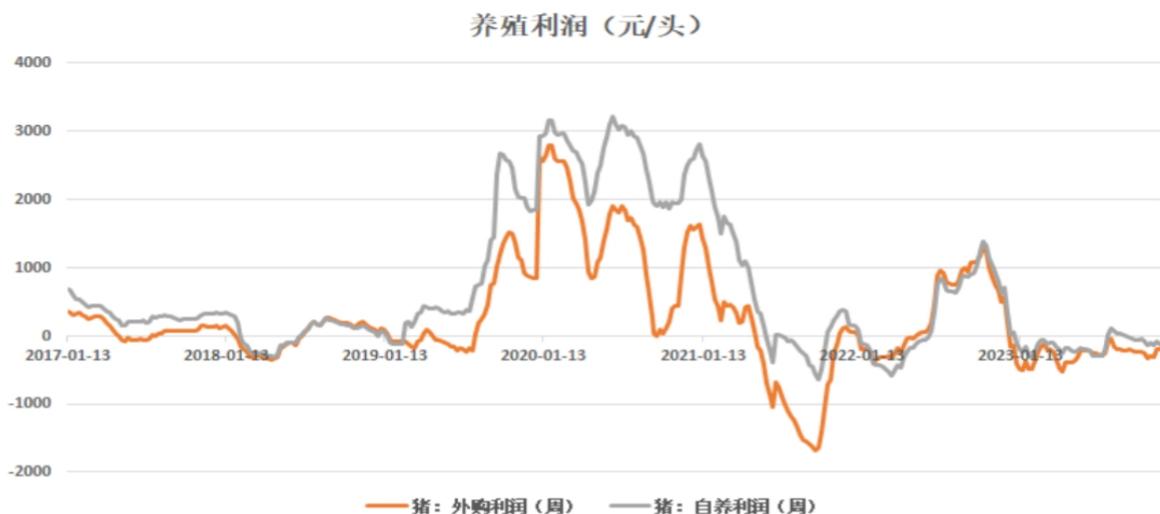


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

国家统计局数据显示，2023年11月全国餐饮收入5580亿元，增长25.8%，1—11月份，餐饮收入47485亿元，增长19.4%。

总体来看，国内猪肉消费较上年有恢复性增长，但整体强度有限。

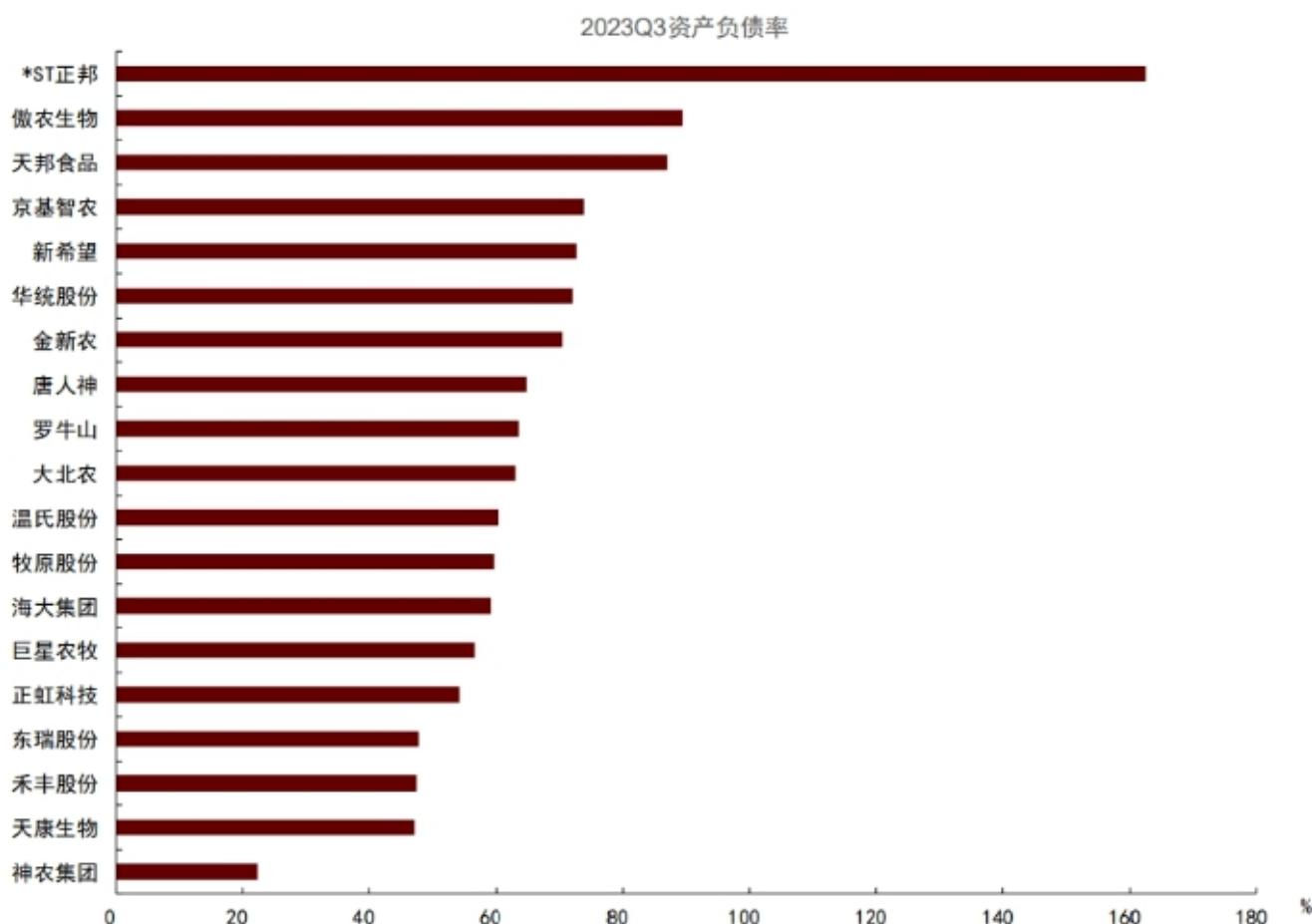
(十一) 养殖利润持续亏损



国内生猪养殖行业不论自繁自养还是外购仔猪养殖育肥，全都持续亏损。除了 2023 年年中 7-8 月养殖利润有所反弹略微盈利以外，其他时间都处在亏损之中。

截至 2023 年 12 月 22 日，外购仔猪养殖利润为 -169.69 元/头，自繁自养生猪养殖利润为 -206.37 元/头。从季节性来看，外购仔猪养殖利润和自繁自养生猪养殖利润都处于历史较低水平。

（十二）生猪养殖上市企业资产负债率高企

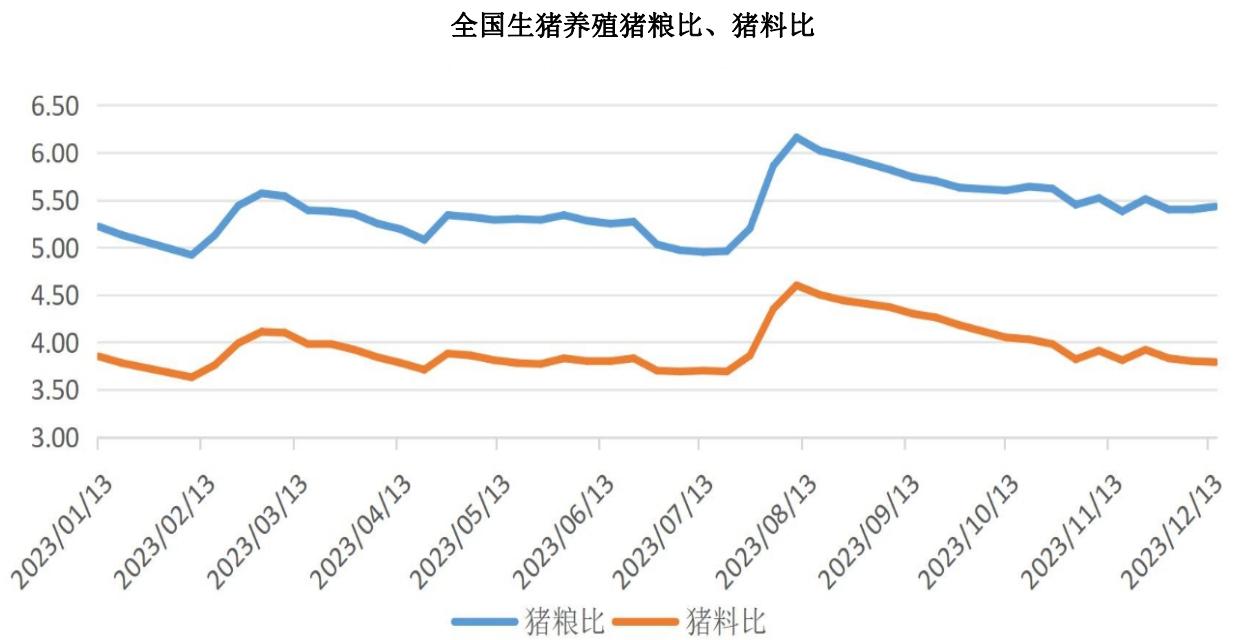


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2019 年以来，资本大量流入生猪养殖行业，行业规模化程度不断提升。但在养殖持续亏损下，行业负债率逐渐上升，资金压力不断增加。从养殖业上市的前十大企业来看，基本资产负债率都维持在 60%以上，根据 2023 年三季报显示，平均行业资产负债率达到 68.34%，负债率最高的 ST 正邦和傲农生物的资产负债率分别达 162.61% 和 89.41%，生猪养殖行业目前处于猪周期最艰难的阶段。

面对压力，集团厂和上市公司因退出成本高而选择不断并购整合，这或促使行业集中程度不断提高，头部猪企的市场占有率快速提升。同时，在面临猪价持续处于低位、养殖利润微薄甚至亏损、融资渠道相对受限的情况下，散户养殖户或将主动退出市场，我国生猪养殖行业的规模化程度仍有提升空间。

（十三）猪粮比全年低位震荡



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2023 年国内猪粮比价持续低位震荡，基本在 5:1-6:1 之间徘徊，持续处于过度下跌预警区间。

2023 年一共发布 4 次收储通知，分别是 2 月 22 日收储 2 万吨；7 月 15 日收储 2 万吨；11 月 29 日收储 1 万吨；12 月 25 日收储 2.3 万吨。

五、行情展望

供给端：如无超预期情况发生，能繁母猪产能去化可能依旧不快，叠加行业生产效率的提升，2024 年上半年乃至前三季度，生猪供应都相对宽松。而在养殖利润全产业链持续亏损的情况下，中小上市猪企现金流已难以支撑，同时持续不断的疫情席卷国内市场，恐慌情绪及资金链压力的双重打击有望推动产能加速去化，从而使得 2024 年下半年供给减少，使生猪价格重心有所上移。

需求端：2024年年初依然存在腌腊灌肠拉动需求的情况，春节后将迎来传统淡季，随后清明、五一、端午、中秋国庆等节日备货会拉动短期需求。但从大趋势来看，随着我国城市化进程的不断推进，腌腊灌肠的传统消费人群基数逐步下降，消费习惯的改变难以对猪肉后续带来大的拉动作用。叠加目前经济活动还在逐步恢复中，消费力度整体来看仍然不够强劲。

库存端：全年冻品库存高企加剧供应压力，整体来说后续供应压力偏大。

政策方面：11月29日和12月25日的两次收储提振效果有限，继续关注2024年上半年是否触发收储以及收储的连续性。

后市展望：整体来看，2024年生猪行情难有大的周期性反转，但总体将逐步向好。2024年上半年需求淡季叠加供应相对宽松，价格难有起色；下半年产能进一步去化，叠加需求旺季，价格应有好转。生猪盘面全年或将呈现前低后高的V字型走势，并围绕15000元/吨的中枢在13000-18000元/吨之间进行区间震荡。

操作策略：从各合约来看，1月合约偏弱，主要跟随近期现货波动；3月合约恰逢需求淡季，相对更弱；5月合约可能有所起色，远月合约相对更强。

操作上，在目前整体走势尚不明确的前提下，继续关注反套策略，当前推荐逢高空2403合约，多2405或2409合约。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地 址	联系 电话	邮 编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区静宁路308号4楼	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211