

研究^创造价值

用心、诚心、专心、贴心

锦泰期货研发部

马汉生
787311292@qq.com
025-83116183
投资咨询号:Z0014208

产能逐步恢复，猪价承压运行

摘要

现货市场：2024 年生猪现货走势整体呈现先涨后降的趋势，整体表现为“旺季不旺、淡季不淡”，具体情况如下：年初至 3 月，生猪价格处于相对低位且呈稳定下降趋势。1 月全国生猪平均价格 14.63 元/公斤，3 月初价格降至 14.35 元/公斤左右。养殖端亏损情况持续，养殖户面临一定的经营压力，部分养殖户减少存栏量。3 月至 8 月，生猪价格持续攀升。6 月第三周出现上半年生猪价格最高点，全国生猪平均价格 18.44 元/公斤，相比年初上升了 26.04%。上涨趋势一直延续至 8 月第三周，此时达到年内生猪价格最高点，全国生猪平均价格 20.92 元/公斤，较年内低点上升 45.78%。在价格上涨的带动下，生猪养殖利润逐月递增，自繁自养和仔猪育肥都实现了较高水平的盈利。8 月至 12 月，生猪价格在 8 月中旬触及全年高点后开始高位反转并持续下滑。仅在 10 月第三周略有回升，此后再开启连续 9 周的价格下滑。截至 12 月第二周，全国生猪平均价格已跌至 16.65 元/公斤，较年内高点下跌了 20.41%。12 月份生猪价格继续下行，养殖利润持续减少，但整体仍处于成本线之上。

期货市场：2025 年猪价大方向预计仍以偏弱为主。供给方面，2024 年 5 月份开始至年底，全国能繁母猪存栏量持续回升。这意味着 2025 年生猪供给能力可能较 2024 年有所提升，2025 年生猪出栏量预计高于 2024 年。需求端来看，受制于居民消费习惯，收入增长放缓、替代品需求挤压等因素的压制，近几年需求持续偏弱，对生猪价格支撑力度不足，明年需求或难有明显改善。在供大于求的情况下，2025 年运行重心或较 2024 年有所下移。

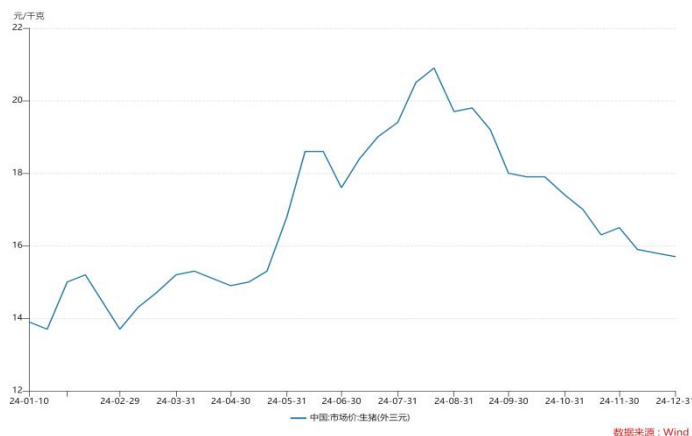
产能逐步恢复，猪价承压运行

一、2024 年行情回顾

现货市场

2024 年生猪现货走势整体呈现先涨后降的趋势，整体表现为“旺季不旺、淡季不淡”，具体情况如下：年初至 3 月，生猪价格处于相对低位且呈稳定下降趋势。1 月全国生猪平均价格 14.63 元/公斤，3 月初价格降至 14.35 元/公斤左右。养殖端亏损情况持续，养殖户面临一定的经营压力，部分养殖户减少存栏量。3 月至 8 月，生猪价格持续攀升。6 月第三周出现上半年生猪价格最高点，全国生猪平均价格 18.44 元/公斤，相比年初上升了 26.04%。上涨趋势一直延续至 8 月第三周，此时达到年内生猪价格最高点，全国生猪平均价格 20.92 元/公斤，较年内低点上升 45.78%。在价格上涨的带动下，生猪养殖利润逐月递增，自繁自养和仔猪育肥都实现了较高水平的盈利。8 月至 12 月，生猪价格在 8 月中旬触及全年高点后开始高位反转并持续下滑。仅在 10 月第三周略有回升，此后再开启连续 9 周的价格下滑。截至 12 月第二周，全国生猪平均价格已跌至 16.65 元/公斤，较年内高点下跌了 20.41%。12 月份生猪价格继续下行，养殖利润持续减少，但整体仍处于成本线之上。

图一：全国外三元生猪价格

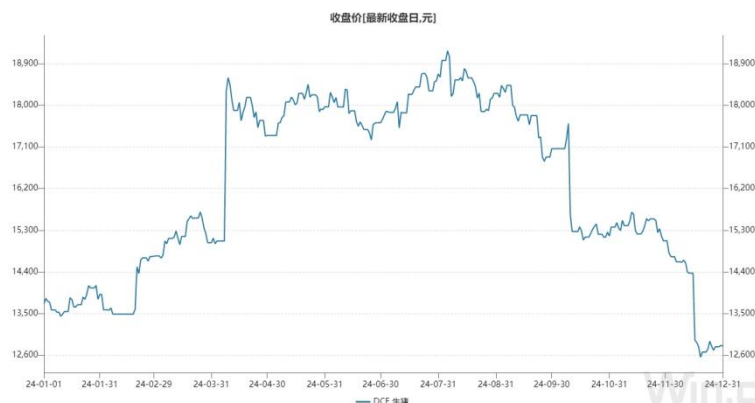


数据来源：wind 咨询

期货市场

期货市场方面，生猪主力合约也是走的先扬后抑的走势，从年初的 13500 元/吨左右上涨至 8 月 18900 元/吨左右，之后一路跌至年末 12600 元/吨左右，年跌幅为 6.6%，其中年内最高收盘价为 19365 元/吨，年内最低收盘价为 12505 元/吨。期限结构来看，2024 年生猪期现货盘面结构则以频繁变化为主。具体来看，上半年，受后市看涨动力，期货价格领先于现货，盘面呈现升水状态。自 6 月以后，受悲观预期影响，期货走势明显弱于现货，反映了对于后市的看跌。

图二：生猪主力合约收盘价格



图三：生猪期现价差图



数据来源：Wind 资讯

二、生猪基本面分析

产能变化

2024 年 3 月 1 日，农业农村部公布了《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头调整为 3900 万头，并指导各地相应修订省级调控方案，引导生猪产能有序调减。在明确的调控信号引导下，生猪产能高位回调。

能繁母猪出栏量方面，根据农业农村部数据（官方数据），能繁母猪存栏量自 2022 年 12 月的高点 4390 万头降至 2024 年 4 月的 3986 万头，累计产能去化 16 个月，产能降幅达 9.2%。随后能繁母猪存栏量回升至 11 月的 4080 万头，较低点增加 2.3%，但同比仍下降 1.9%。根据三方咨询机构数据，Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 12 月份能繁母猪存栏量为 504.38 万头，环比涨 0.36%，同比涨 4.03%。能繁母猪存栏量对应的是 10 个月之后的商品猪出栏情况，今年 4 月后

能繁母猪产能持续恢复，预计 2025 年年出栏压力同比有所增加。

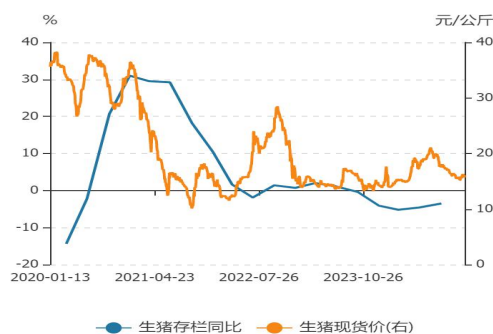
商品猪出栏方面，农业农村部数据显示，2024 年前三季度，累计出栏生猪 52030 万头，同比去年前三季度减少 3.15%，其中一季度同比减少 2.23%，二季度同比减少 4.02%，三季度同比减少 3.34%，前三季度出栏压力减轻。据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，12 月 123 家规模场商品猪出栏量为 1104.92 万头，环比增加 12.37%，同比增加 11.05%。

商品猪存栏方面，农业农村部数据显示，截至三季度末，全国生猪存栏 42694 万头，环比增加 2.8%，同比下降 3.5%。据 Mysteel 农产品 208 家定点样本企业数据统计，12 月 123 家规模场商品猪存栏量为 3525.91 万头，环比增加 0.31%，同比增加 4.24%。总体来看，产能同比 2023 有所下降，但呈现逐步恢复的趋势。

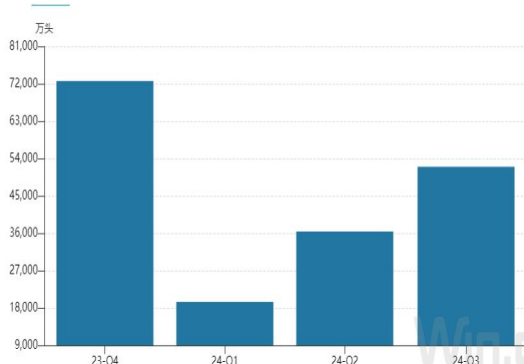
图四：能繁母猪存栏与生猪价格



图五：生猪存栏同比与生猪价格



图六：生猪出栏量



进口和冻品:

进口方面,截至 11 月份,我国猪肉进口量为 9 万吨,环比增加 3%,同比下降 2.7%,2024 年 1-11 月累计进口猪肉总量 96.24 万吨,同比降幅 33.63%。国内供给充裕,进口猪肉的减少也一定程度上减轻了供给压力,鉴于目前国内生猪供给仍旧较为宽裕,预计 2025 年猪肉月度进口仍旧保持 8-9 万吨左右。

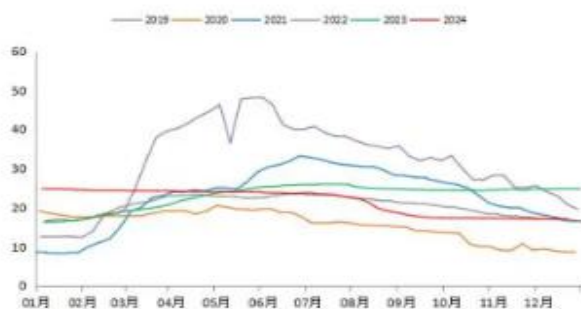
图七: 生猪进口量



数据来源:wind 资讯

经历 2023 年冻品分割入库亏损后,2024 年冻品入库意愿大大降低,叠加 3-5 月份猪价未达到屠宰企业分割入库目标,整体 2024 年冻品入库量较少,全年以持续去库为主。截至年底,钢联样本冻品库容率 16.84%,处于近四年低位水平。展望 2025 年节后市场,倘若猪价降至企业的心理预期区间,企业主动增加库存的意愿将会有所提升,对于 3-5 月行情或有支撑,届时关注企业做库存的动作。

图八: 全国冻品库容率

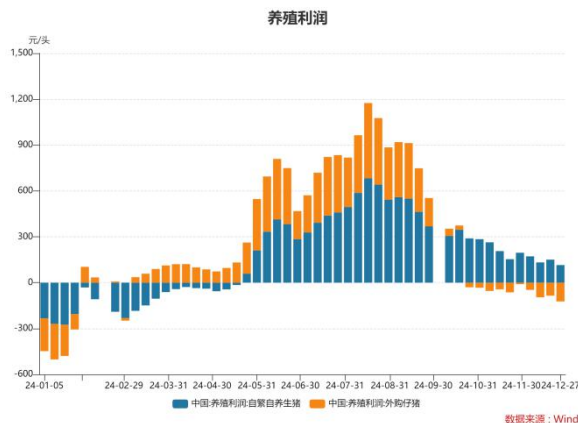


数据来源:我的钢联

养殖利润与成本

由于产能去化效果显著,2-3 月开始生猪价格开始进入上涨阶段,生猪养殖行业陆续进入盈利周期,结束了长达 13 个月的亏损周期,实现了扭亏为盈的局面。农业农村部数据:2024 年生猪养殖扭亏为盈,预计全年头均盈利约 200 元。整体来看,2024 年外购养殖年均盈利 124.74 元/头,同比增加 147.77%;自繁自养年均盈利 170 元/头,同比增加 173.33%。

图九养殖利润



数据来源:wind 资讯

受玉米以及国际大豆产量增加的影响，2024 年养殖成大大下降，豆粕，玉米价格远低于去年。截至年末豆粕价格为 2950.86 元/吨，年跌幅为 24.66%，较去年跌幅为 24.84%；截至年末玉米价格为 2121.96/吨，年跌幅为 17.26%，较去年跌幅为 15.81%；截至年末猪料比为 4.37，年涨幅为 21.47%，较去年涨幅为 21.83%；截至年末猪粮比为 8.88，年涨幅为 33.21%，较去年涨幅为 33.39%。

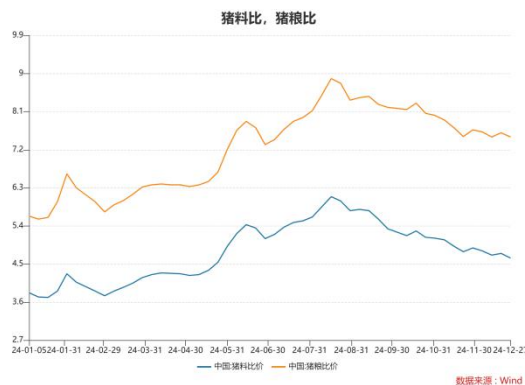
表一：成本分析表

品种	最高价	最低价	年度均价	上年均价	年初价格	年末价格	全年涨跌幅	同比涨幅
豆粕	3916.86	2891.14	3265.71	4345.12	3916.86	2950.86	-24.66%	-24.84%
玉米	2564.71	2113.33	2372.9	2818.55	2564.71	2121.96	-17.26%	-15.81%
猪粮比	8.88	5.56	7.23	5.42	5.63	4.64	33.21%	33.39%
猪料比	6.09	3.71	4.8	3.94	3.82	7.5	21.47%	21.83%

图十：全国豆粕，玉米现货价格走势图



图十一：猪料比及猪粮比走势图



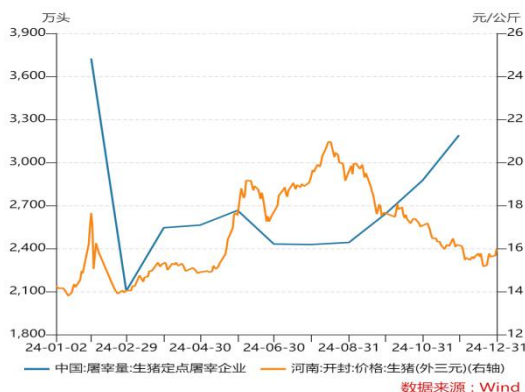
数据来源:wind 资讯

屠宰端分析

据农业农村部统计,2024年11月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量3190万头,环比上升10.9%,同比下跌2.7%。2024年1-11月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量29611万头,同比下降2.6%。今年以来国内生猪屠宰量整体是低于去年同期的。大概有三方面原因:一是今年毛猪价格整体较高,屠宰企业采购成本上升,利润下降;二是高价猪肉、冻品库存及牛、羊、鸡肉替代性价比提高抑制终端需求,白条价格上涨不畅。三是自去年以来,屠企经过较长时间亏损煎熬,加上冻品库存高位,资金不断收紧,主动缩量压力大,屠企经营愈加艰难,部分被动停宰。

据 Mysteel 统计,在2024年春节备货期间,由于节日效应提振,屠宰毛利水平上涨,达到高点52.33元/头。然而,春节过后盈利水平迅速下滑。第一季度:受春节等节日因素影响,屠宰毛利在短时间内有所提升,但整体盈利水平仍不稳定。第二季度:随着节日效应的消退,屠宰毛利持续下滑,部分时段出现亏损。第三季度:随着市场需求的逐渐恢复,屠宰毛利开始小幅提升,但仍未恢复到较高水平。第四季度,猪价频频走低,降低了屠宰企业采购成本,但同时白条价格的支撑做用也在减少,形成了猪降肉降的趋势,屠企仍处亏损状态。预计明年猪价仍受供应端节奏主导,屠企利润预期并不乐观,更难以摆脱亏损状态,也会进一步制约整体的开工表现。

图十二:国内重点生猪屠宰企业生猪屠宰量



图十三:国内重点生猪屠宰企业白条利润



数据来源:wind 资讯

四、2025 年市场展望

展望 2025 年的生猪市场情况，我们认为：2025 年猪价大方向预计仍以偏弱为主。供给方面，2024 年 5 月份开始至年底，全国能繁母猪存栏量持续回升。这意味着 2025 年生猪供给能力可能较 2024 年有所提升，2025 年生猪出栏量预计高于 2024 年。需求端来看，受制于居民收入增长放缓、替代品需求挤压、冻品去库等因素的压制，近几年需求偏弱，对生猪价格支撑力度不足，明年需求或难有明显改善。供大于求的情况下，2025 年运行重心或较 2024 年有所下移。整体来看 2025 年生猪价格预期偏向悲观，下行周期势头难改，盘面预期先行，已跌破成本线，下行空间有限，而利多驱动难觅，仍需等待现货端利空释放兑现。期货操作方面，当前盘面已显悲观预期，在成本线下方运行，套保空间暂无，谨慎追空，等待反弹逢高空为主。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，锦泰期货研发部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经锦泰期货研发部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

