

2024年3月23日

广金期货研究中心

农产品板块 首席分析师

秦海垠

020-88523420

期货从业资格证号:

F03099045

投资咨询资格证号:

Z0017728

联系人

张禹欣

020-88523420

期货从业资格证号:

F03114725

情绪面临转换，谨防猪价回调

核心观点

3月22日当周现货猪价快速反弹后有所回调；期货市场跟随现货市场先涨后跌，且波动幅度较现货价格更大。

供应方面，由于大猪需求逐渐减弱，叠加近期猪价反弹，养殖端为完成生猪出栏计划或增加出栏，3月下旬仍有供应增加可能，对猪价形成利空。而中长期来看，根据能繁母猪存栏量及仔猪出栏量来推算，生猪供应或将至二季度才有明显减量，一季度生猪供应或仍维持高位，当前尚未到供给形势转变的节点，同时由于前期二育及养殖端压栏，二季度面临前期供应压力后移，价格上方承压，上涨幅度或有限。

需求方面，近期需求难有提振因素，终端消费较疲软，当前处于全年消费最弱的时间，尽管近期毛猪价格反弹明显，但终端猪肉价格上涨力度不强，猪价上涨缺乏消费端的支撑，难以长时间延续。中长期来看，前期二次育肥、冻品库存将转变为供应压力抑制后续猪价。

成本利润方面，2023年四季度以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本或将出现整体的下降。

综合来看，近期由于标肥价差较大、二次育肥仍有利可图，产业情绪整体偏乐观，这对于猪价底部形成重要的支撑，而由于供应减量的节点仍未到来，需求端表现疲弱，暂无驱动价格大幅上涨的因素。而当前价格上涨的速度有所减缓，3月规模场出栏计划环比增加，供应仍面临压力。在经历了短期价格快速反弹后，行情或迎来调整，价格超涨后市场将交易二育导致的供应后移预期，关注后续市场情绪转换的节点，建议养殖端把握节奏性的套保时机。

风险因素：猪病、消费预期

目录

一、行情回顾：快速上涨后有所回调.....	3
1、现货市场.....	3
2、期货市场.....	3
二、供应端：猪源随猪价上涨逐步增加.....	5
1、养殖端在猪价反弹后增加生猪出栏.....	5
2、补栏积极性相对坚挺.....	7
3、养殖端累库将影响猪价.....	8
三、消费端：难有利多因素提振.....	10
1、屠宰厂开工率先涨后跌.....	10
2、二次育肥对于猪价底部有一定支撑.....	11
3、白条价格跟随毛猪价格小幅上涨.....	11
四、成本利润端：近期养殖端逐步盈利.....	12
五、行情展望.....	13
分析师声明.....	15
免责声明.....	16
广州金控期货有限公司分支机构.....	17

一、行情回顾：快速上涨后有所回调

1、现货市场

据博亚和讯监测，截至 3 月 22 日，当周全国外三元生猪均价为 14.90 元/kg，较上一周上涨 2.97%，价格快速反弹，但近日有所回调；外三元仔猪（15kg）均价为 39.01 元/kg，较上一周上涨 8.03%，由于市场对后市行情看好，补栏积极性仍在，仔猪价格仍旧坚挺。当周生猪价格快速上涨后有所回调，市场挺价情绪逐渐稳定，供应压力逐渐显现。

图表 1：外三元生猪价格走势（元/kg）



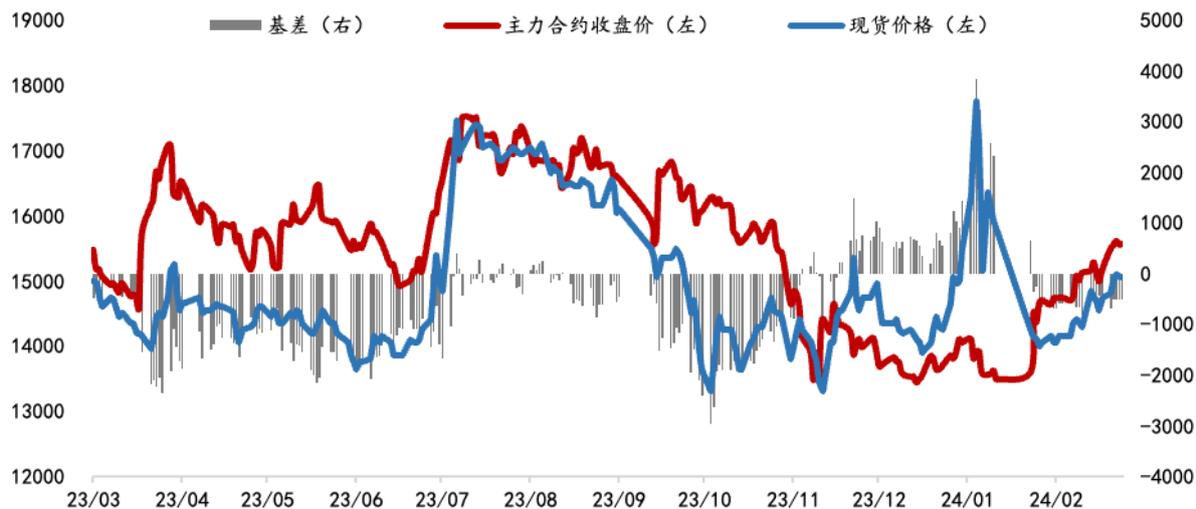
来源：博亚和讯，广州金控期货研究中心

2、期货市场

截至 3 月 22 日，当周生猪主力合约收盘价均价为 15555 元/吨，当周期货盘面跟随现货价格上涨后回调，波动幅度较现货更大。基差方面，当周主力合约平均基差为 -545 元/吨，相较于现货仍处于贴水状态。当前期货盘面价

格依旧呈现近弱远强的格局，03 合约走交割逻辑价格逐步与现货贴近，05 合约走势有赖于现货，上方有一定压力，07、09 合约交易产能下降、饲料成本下滑逻辑，底部支撑较强。

图表 2：生猪期价与基差（元/吨）



图表 3：生猪主力合约走势图



来源：Wind，博亚和讯，广州金控期货研究中心

二、供应端：猪源随猪价上涨逐步增加

1、养殖端在猪价反弹后增加生猪出栏

近期市场价格快速反弹后有所回调，前期由于养殖端挺价情绪偏强，供应有一定缩量，但随着猪价的反弹，养殖端加速生猪出栏，压栏情绪有所转换：

第一，从养殖端产能去化速度来看，据钢联数据统计，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%，其中华北、华东及华中区域产能继续去化，而华南、西南、西北区域止跌上涨，东北区域以稳定为主。2月北方疫病趋于缓和，但区域零星影响仍在，产能被动去化仍存；而南方市场节后规模企业更新换代节奏加快，带动能繁母猪存栏降幅继续收窄。3月份随着气温回升，猪病影响减小，市场悲观预期有所缓和，预计3月能繁母猪存栏量或小幅调整。

第二，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至3月22日，当周全国生猪出栏均重为122.56kg，较上周上涨0.32kg，出栏生猪均重有所增加。近期北方气温偏低，屠企对大猪有一定需求，且大猪出栏积极性一般，标肥价差暂无明显回落迹象，且市场看涨情绪偏浓，养殖端压栏增重现象普遍，生猪养殖周期延长，推动生猪出栏均重快速下跌的态势逐步放缓。同时大体重生猪存少量多，预计近期生猪均重有持续上涨可能。

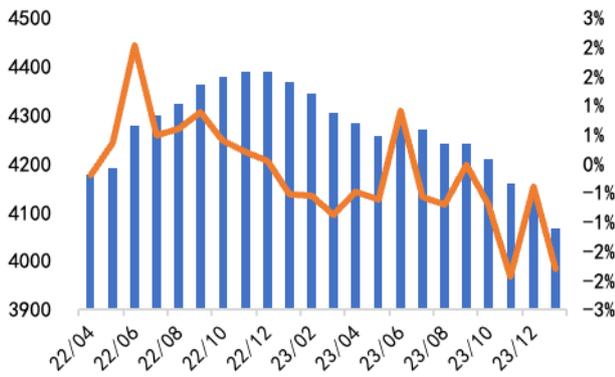
第三，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至 3 月 22 日，当周全国生猪标肥价差为-0.46 元/kg，标肥价差有一定缩窄，但缩窄幅度较小，由于前期肥猪价格相对高位，养殖端压栏情况增多，叠加部分二育入场，造成当下市场肥猪数量增加，肥猪价格优势减弱，且随着气温回暖，市场对大猪需求减弱，屠宰企业多以收购标猪为主，进一步造成肥猪市场供大于求，肥猪价格下行。而标猪市场由于二育截流猪源支撑，价格偏强运行。由于前期二次育肥及养殖端压栏增重，将利空接下来的肥猪行情。

第四，从饲料销售来看，据钢联数据统计，2 月猪料总销量环比下跌 13.38%，同比下跌 18.42%，跌幅较大，超过市场预期，在一定程度上印证了当前生猪存栏量的减少。饲料销售量减少的主要原因在于散户年前出栏意愿较强，年后空栏率价高，需求减少，同时 2 月春节假期时间较长，饲料销售时间有限。

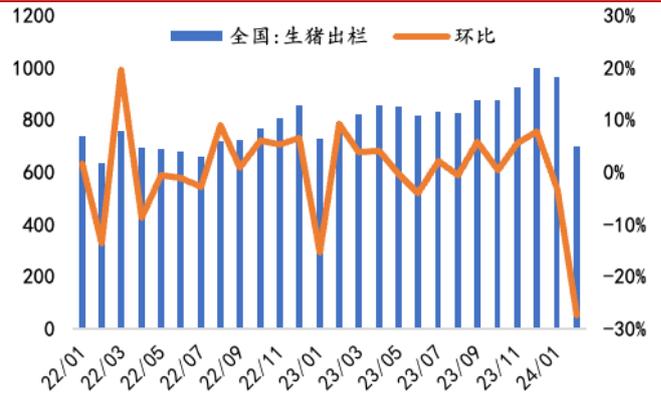
虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022 年 12 月到 2024 年 1 月，能繁母猪累计降幅 7.4%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在 8% 以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。近日农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，该方案将全国能繁母猪正常保有量目标从 4100 万头

调整为 3900 万头，将能繁母猪存栏量正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的 95%调整至 92%。农业农村部公布的 1 月能繁母猪存栏量为 4067 万头，政策释放出来的信号是当前产能仍处高位，2024 年只有继续去产能，才能将能繁母猪存栏量调整至正常保有量。

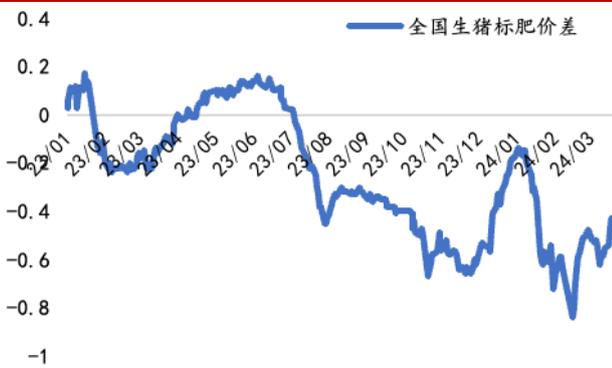
图表 4：全国能繁母猪存栏量（万头）



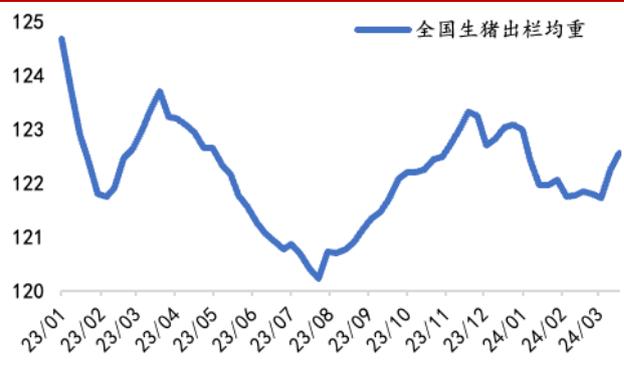
图表 5：全国生猪出栏量（万头）



图表 6：全国标肥价差（元/kg）



图表 7：全国生猪出栏均重（kg）



来源：博亚和讯，钢联数据库，广州金控期货研究中心

2、补栏积极性相对坚挺

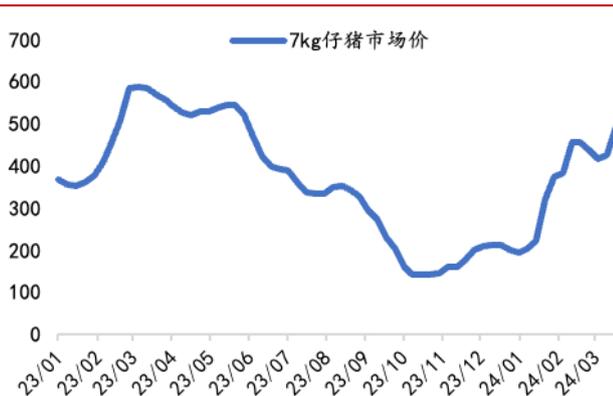
从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 3 月 22 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 493.1 元/头，较上一周有所上涨，仔猪补栏积极性相对坚挺。

7kg 仔猪价格前期快速回暖，可能的原因在于由于仔猪

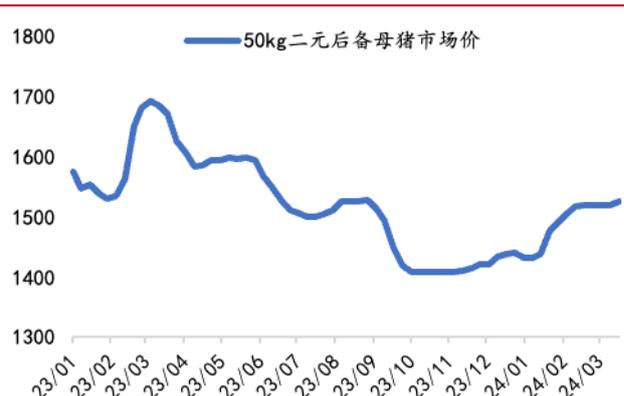
价格前期已跌至低位，部分养殖企业存在购买仔猪育肥的现象，希望在低位购买仔猪育肥赚取成本下降的利润，带动仔猪市场交易活跃度。而另一方面，养殖端对后市尤其是对下半年的行情较为看好，带动仔猪市场询盘积极性提升，这都在一定程度上利空下半年行情。天气转暖后，空栏率高的养殖户补栏意愿提升，而近期标猪价格不断走高，但仔猪行情适度走弱，养户多选择补栏仔猪，同时3月行情有触底反弹征兆，市场对后市行情看涨预期较强烈，刺激养殖户补栏增量，都是当前仔猪价格较为坚挺的原因。

从母猪补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至3月22日，当周50kg二元母猪价格为1525.24元/头，与7kg仔猪价格走势一致，补栏意愿较坚挺。

图表 8：全国 7kg 市场价（元/头）



图表 9：全国 50kg 二元母猪市场价（元/头）



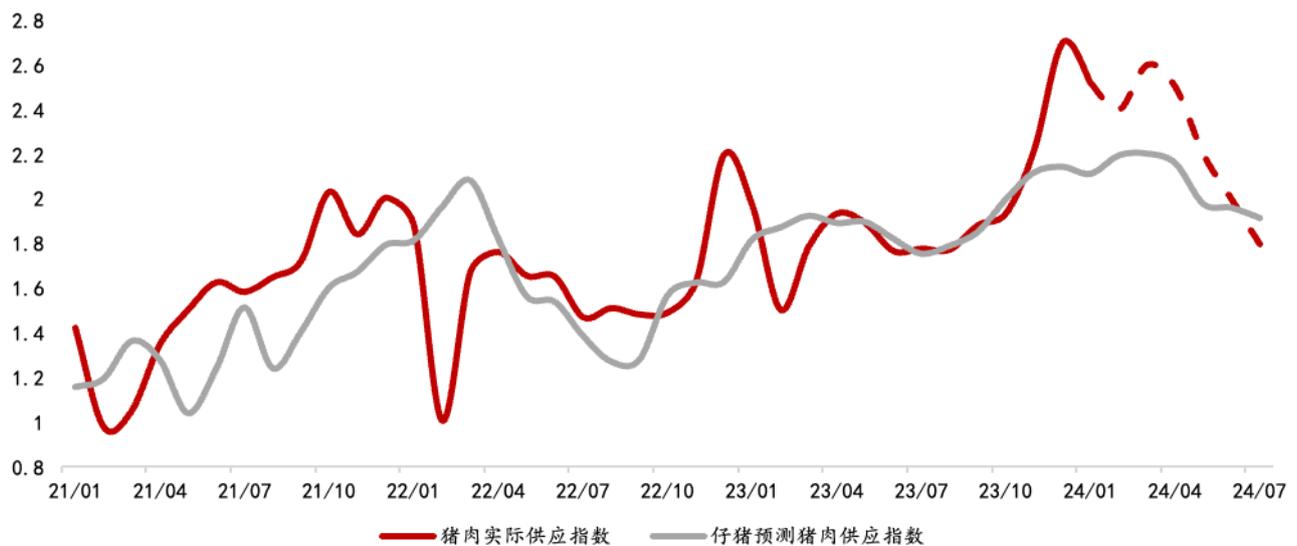
来源：钢联数据库，广州金控期货研究中心

3、养殖端累库将影响猪价

仔猪出栏量能够反映5-6个月后的商品猪出栏情况。我们利用仔猪的生产数据推算未来的猪肉供应量，并将其与

实际猪肉供应量进行对比。根据过往的数据可以发现，在消费淡季，尤其是春节后，通常实际猪肉供应量要低于理论供应量，养殖端预估未来的市场行情更好，出现大规模的累库现象；而在二季度，尽管部分时候理论供应量出现明显下滑，但前期累库的供应量持续释放，实际供应量不会出现回落，且实际供应量大于理论供应量；三季度及四季度是猪肉消费旺季，通常理论供应量与实际供应量同步上涨，但存在阶段性猪价低位时养殖端部分累库的情况，实际供应量与理论供应量的绝对值并不完全一致。

图表 10：仔猪对应的猪肉理论供应量与实际供应量对比



来源：Wind, Mysteel, 广州金控期货研究中心

通过 2023 年下半年至今仔猪的生产数据我们可以推测 2024 年上半年的猪肉理论供应量，由于仔猪出栏量持续高位，上半年生猪供应量仍然充足，直到 5-6 月才有明显减量。叠加过往历史，春节前养殖端通常会加大出栏量，实

际供应量大于理论供应量，而在 2-3 月春节后，养殖端会出现累库的现象，出栏量小幅下滑。中期来看，生猪出栏量取决于新生仔猪数和仔猪料。从协会和涌益的新生仔猪来看，从去年 11 月份仔猪出生量显著下滑，其对应 5-6 月后的生猪供给也将出现明显下降，但由于是从高位回落，因此预计 5 月份是供需改善的起点。

综上所述，由于大猪需求逐渐减弱，叠加近期猪价反弹，养殖端为完成生猪出栏计划或增加出栏，3 月下旬仍有供应增加可能，对猪价形成利空。而中长期来看，根据能繁母猪存栏量及仔猪出栏量来推算，生猪供应或将至二季度才有明显减量，一季度生猪供应或仍维持高位，当前尚未到供给形势转变的节点，同时由于前期二育及养殖端压栏，二季度面临前期供应压力后移，价格上方承压，上涨幅度或有限。

三、消费端：难有利多因素提振

1、屠宰厂开工率先涨后跌

从屠宰端来说，据钢联数据统计，3 月 22 日当周屠宰开工率 26.86%，较上一周上涨 0.68 个百分点，周内呈现先涨后跌的态势。上半周部分南方地区屠宰企业大体重生猪宰量增加，支撑开工率小幅；下半周由于终端需求跟进不足，猪价上涨后屠宰企业收购积极性下降，导致开工率微

降。3月下旬由于养殖端存在出栏加速预期，生猪供应增多，或支撑开工率上涨。

2、二次育肥对于猪价底部有一定支撑

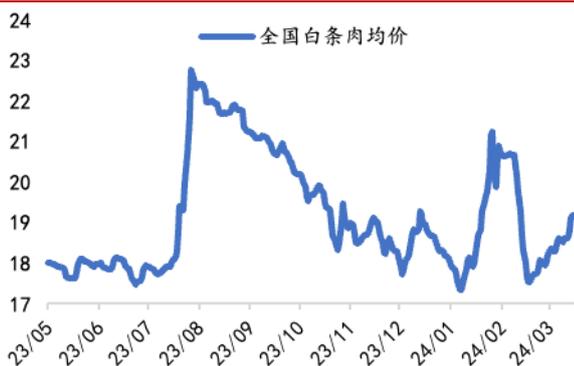
从二次育肥情况来看，随着前期猪价的走低，二次育肥成本下降，部分地区二育入场积极性上涨，同时由于标肥价差走扩，市场肥猪需求增多，对二育有一定刺激作用。但随着猪价的反弹，二育热情或阶段性回调，猪价持续上涨的推动力不足。

3、白条价格跟随毛猪价格小幅上涨

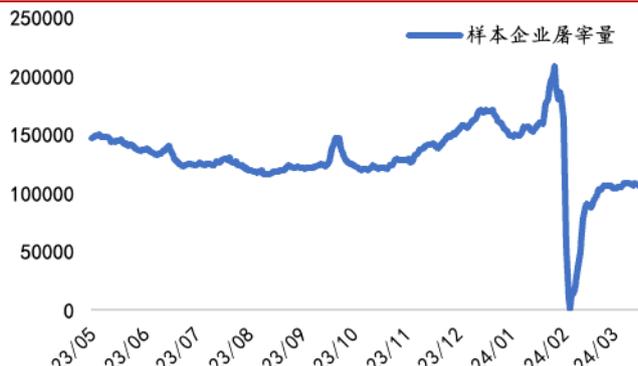
从终端消费来说，据钢联数据统计，3月22日全国白条肉均价为19.16元/kg，当周白条价格跟随毛猪价格先涨后跌，但涨幅相对于毛猪上涨幅度偏低，这也证明了毛猪价格上涨并不是终端消费提振带来的，而是养殖端情绪性拉动的结果，终端消费仍无明显利好支撑，猪价上涨缺乏持续上推动力。

综合来看，近期需求难有提振因素，终端消费较疲软，当前处于全年消费最弱的时间，尽管近期毛猪价格反弹明显，但终端猪肉价格上涨力度不强，猪价上涨缺乏消费端的支撑，难以长时间延续。中长期来看，前期二次育肥、冻品库存将转变为供应压力抑制后续猪价。

图表 11: 全国白条肉均价 (元/kg)



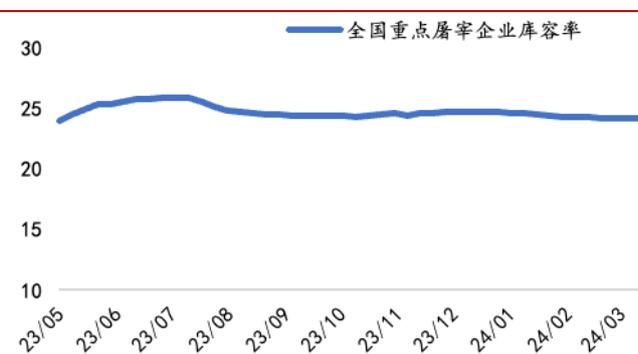
图表 12: 全国日度屠宰跟踪 (多样本) (头)



图表 13: 全国重点屠宰企业开工率 (%)



图表 14: 全国重点屠宰企业库容率 (%)



来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广州金控期货研究中心

四、成本利润端: 近期养殖端逐步盈利

近期猪价有所反弹, 养殖端亏损幅度下降。利润方面, 截至 3 月 22 日当周自繁自养平均养殖利润为 -104.83 元/头, 环比上涨 43.90 元/头; 外购仔猪平均养殖利润为 89.44 元/头, 环比上涨 30.50 元/头。当周养殖端利润有所上涨, 主要的原因在于近期猪价反弹明显。

2023 年四季度以来, 玉米及豆粕的价格回落明显, 生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下, 行业养殖成本或将出现整体的下降。而对于 2024 年, 由于玉米、豆粕存在丰产预期, 中长期玉

米、豆粕现货价格仍然偏空，若供应仍维持高位，那么在供应的压制下，猪价的下落空间可能会被打开，上半年猪价存在出现新低的可能。

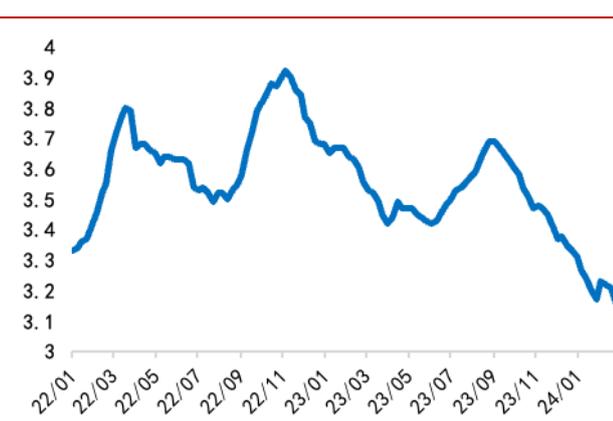
图表 15: 全国玉米均价走势 (元/吨)



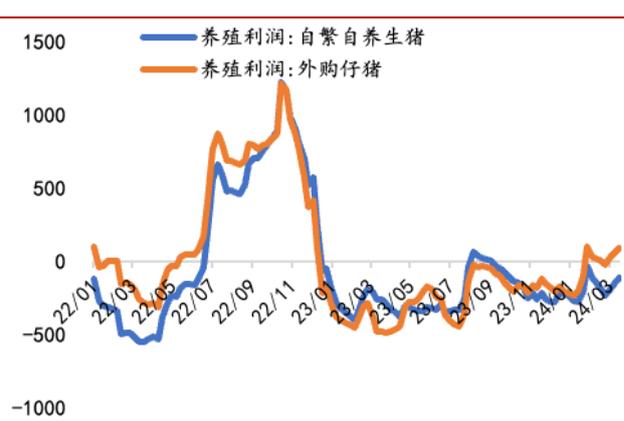
图表 16: 全国豆粕均价走势 (元/吨)



图表 17: 全国生猪饲料均价 (元/kg)



图表 18: 全国生猪养殖利润 (元/头)



来源: 同花顺, 博亚和讯, 钢联数据库, 广州金控期货研究中心

五、行情展望

综合来看, 近期由于标肥价差较大、二次育肥仍有利可图, 产业情绪整体偏乐观, 这对于猪价底部形成重要的支撑, 而由于供应减量的节点仍未到来, 需求端表现疲弱, 暂无驱动价格大幅上涨的因素。而当前价格上涨的速度有所减缓, 3月规模场出栏计划环比增加, 供应仍面临压

力。在经历了短期价格快速反弹后，行情或迎来调整，价格超涨后市场将交易二育导致的供应后移预期，关注后续市场情绪转换的节点，建议养殖端把握节奏性的套保时机。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广州金控期货有限公司子公司及分支机构分布情况

广州金控物产有限公司

地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 40 层

电话：020-88527737

广州金控期货有限公司分支机构分布情况

<p>• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道 1 号之一 904 室 电话：020-38298555/38298522</p>	<p>• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路 8 号 17 层 20 号至 17 层 22 号 电话：0757-85501856/85501815</p>
<p>• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2311 室 电话：0411-84806645</p>	<p>• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路 175 号 6 层 6D 单元 电话：0591-87800021</p>
<p>• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路 5 号 508 室 电话：0571-87791385</p>	<p>• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路 508 号东胜广场三单元 1406 室 电话：0311-83075314</p>
<p>• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心 3 号楼 1607、1608 号 电话：0315-5266603</p>	<p>• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路 6 号金冠紫园 6 幢 105 号 电话：0561-3318880</p>
<p>• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路 1 号 4 幢 11 层 1123-1124 号 电话：0351-7876105</p>	<p>• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路 147-149 号 2 楼 电话：0573-87216718</p>
<p>• 北京分公司 地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼 1403、1404 室 电话：010-63358857/63358907</p>	<p>• 深圳分公司 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室 电话：0755-23615564</p>
<p>• 龙岩营业部 地址：福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢 703 室 电话：0597-2566256</p>	<p>• 重庆分公司 地址：重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广场 2 幢 5 层 4-1 电话：023-67380843</p>
<p>• 厦门营业部 地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区东港北路 29 号港航大厦 2503-6 单元 电话：0592-5669586</p>	