

2024年3月24日

生猪：二育加持，风云再起

内容提要

3月农业农村部下调能繁母猪存栏正常保有量，去产能之路继续，当下生猪整体仍是供大于求的格局。仔猪价格飙升，标肥价差倒挂，养殖压栏和二次育肥方兴未艾，阶段性供需偏紧推升现货价格突破15元关口。另一方面，生猪出栏体重抬升，前期压栏供应释放；猪价走强后屠宰端减量，没有消费支撑的上涨恐是纸老虎，同时价格上涨后二育进场开始观望，预计本轮上涨空间有限，价格或有回落。

中长期来看，3月入场的二次育肥猪预计在5月左右出栏，而今年二季度生猪出栏量预计逐月递减，与去年供给走势相向，清明、五一假期一般会带动消费环比改善，关注二季度供需博弈。按照前期产能去化幅度推测，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因。而从近期仔猪价格和压栏情况来看，谨防一致性预期下导致的削峰填谷。

操作建议

2024年生猪基本面预期向好同时年初估值偏低，资金的推波助澜下盘面目前来到阶段性压力位，不宜追高，尤其是近月合约接下来仍受弱现实所困，我们维持回调做多生猪远月合约的观点。

风险提示

仔猪补栏量、二育规模

请务必仔细阅读正文之后的声明

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

作者：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com

联系人：刘有玉

• 从业资格编号 F03119457

邮箱：liuyouyu@jinxinqh.com



一、行业动态

天邦食品股份有限公司 3 月 18 日晚公告称，公司当日召开的董事会和监事会（临时）会议审议通过了一项议案，拟以公司无法清偿到期债务，且明显缺乏清偿能力，但具有重整价值为由，向有管辖权的人民法院申请对公司进行重整和预重整。

财报显示，2021 年、2022 年，天邦食品的扣非后归母净利润分别亏损 49.05 亿元、10 亿元，预计 2023 年扣非后归母净利润续亏 26.5 亿元-29.5 亿元。净利润连续大额亏损导致天邦食品的资产负债表持续恶化，截至 2023 年 9 月 30 日，公司资产负债率达 87.03%。

二、行情回顾

春节后生猪盘面迎来大反弹，05 合约突破长期压制的 60 日均线，远月 09 合约深 V 走势，强于近月，市场更看好下半年价格表现。3 月 21 日生猪 2405 合约盘中最高触及 15920 元/吨，尾盘 20 分钟减仓跳水，收盘价 15555 元/吨，收长上影线，持仓量为 64679 手，日减仓 3293 手。

图 1：LH2405 走势（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

图 2：LH2409 走势（元/吨）



资料来源：iFind、金信期货

三、产业供需

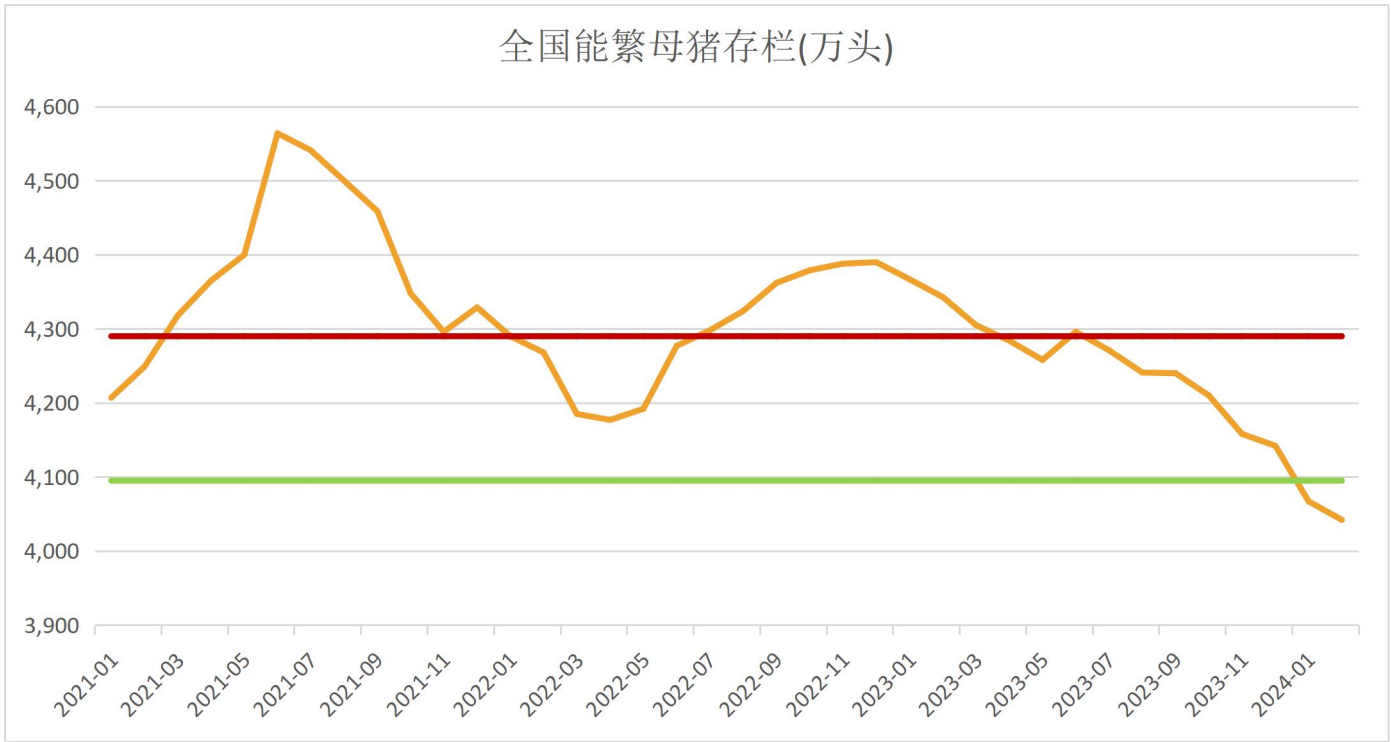
(一) 供给端

3月农业农村部下调能繁母猪存栏正常保有量，去产能之路继续，当下生猪整体仍是供大于求的格局。仔猪价格飙升，标肥价差倒挂，养殖压栏和二次育肥方兴未艾，阶段性供需偏紧推升现货价格突破15元关口。

1. 能繁母猪

根据农业农村部公布的最新数据显示，2024年2月全国能繁母猪存栏量为4042万头，环比-0.6%，同比-6.9%。从存栏绝对值来看，2月末的能繁母猪量仍高于农业部3月初修订新方案的3900万头正常保有量目标；从幅度来看，农业部数据去化幅度高于市场机构的普遍预期，其中钢联、涌益、卓创样本的2月能繁母猪存栏环比分别为-0.28%、+0.72%、-0.10%。

图3：全国能繁母猪存栏量（万头）



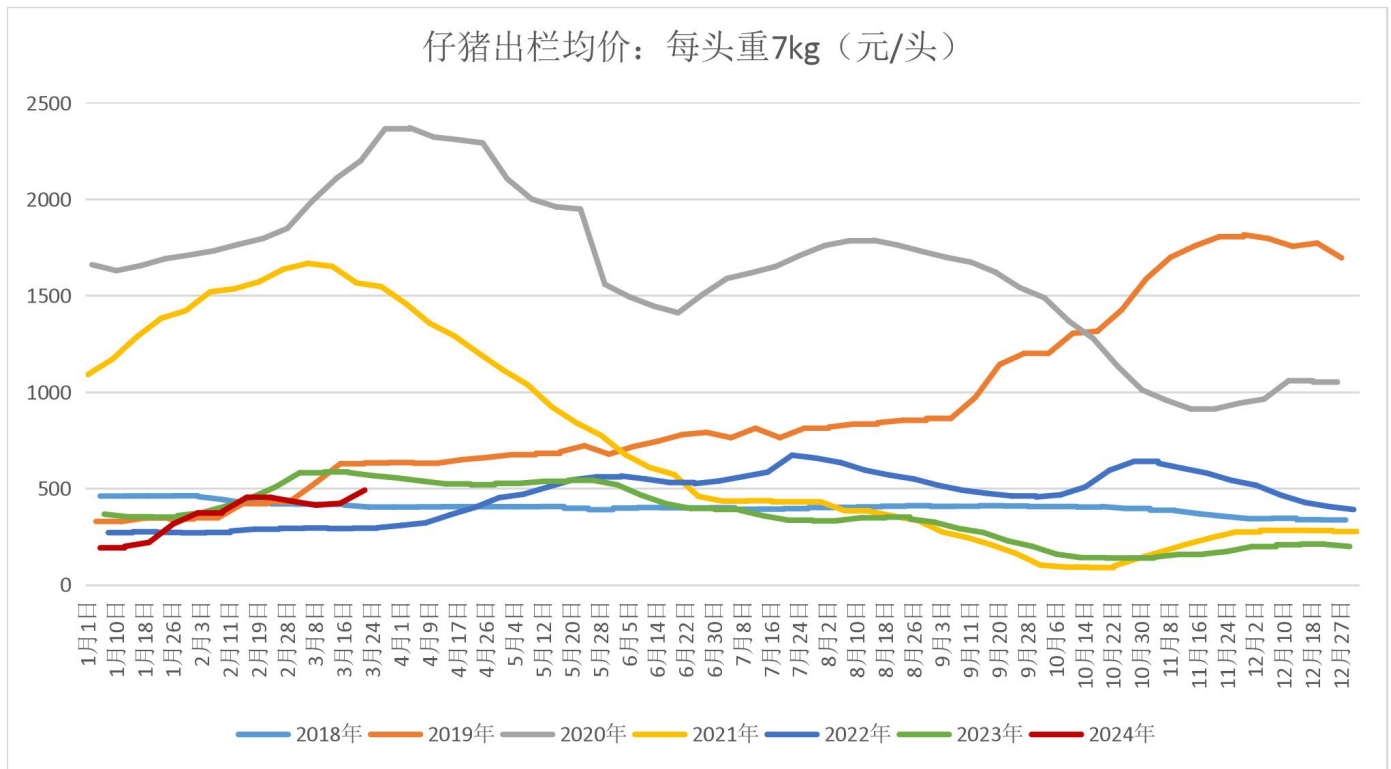
资料来源：农业农村部、金信期货

2. 补栏压栏

今年仔猪价格上涨较往年偏早，自1月初开始涨至2月底，受去年非洲猪瘟影响，集团采购仔猪补充产能；最近3月中旬开始仔猪价格再度走强，截至3月22日，7公斤仔猪出栏价在493.1元/头，3月天气转暖及猪价走强后，市场补栏情绪明显提升。

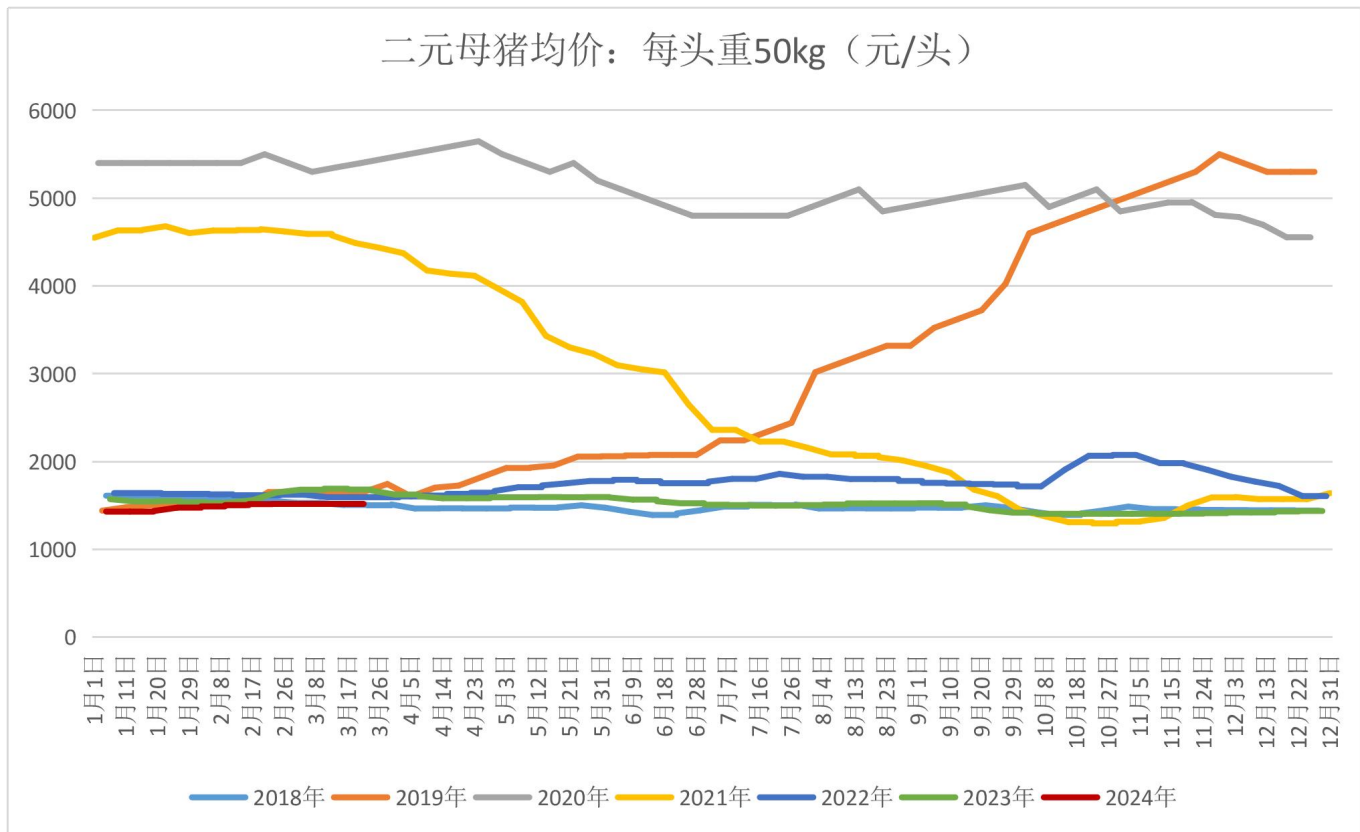
二元母猪的价格偏稳，截至3月22日，50公斤二元母猪均价在1525.24元/头，能繁母猪持续去产能叠加养殖亏损的大背景下，母猪采购意愿一般。

图4：仔猪出栏均价：每头重7kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

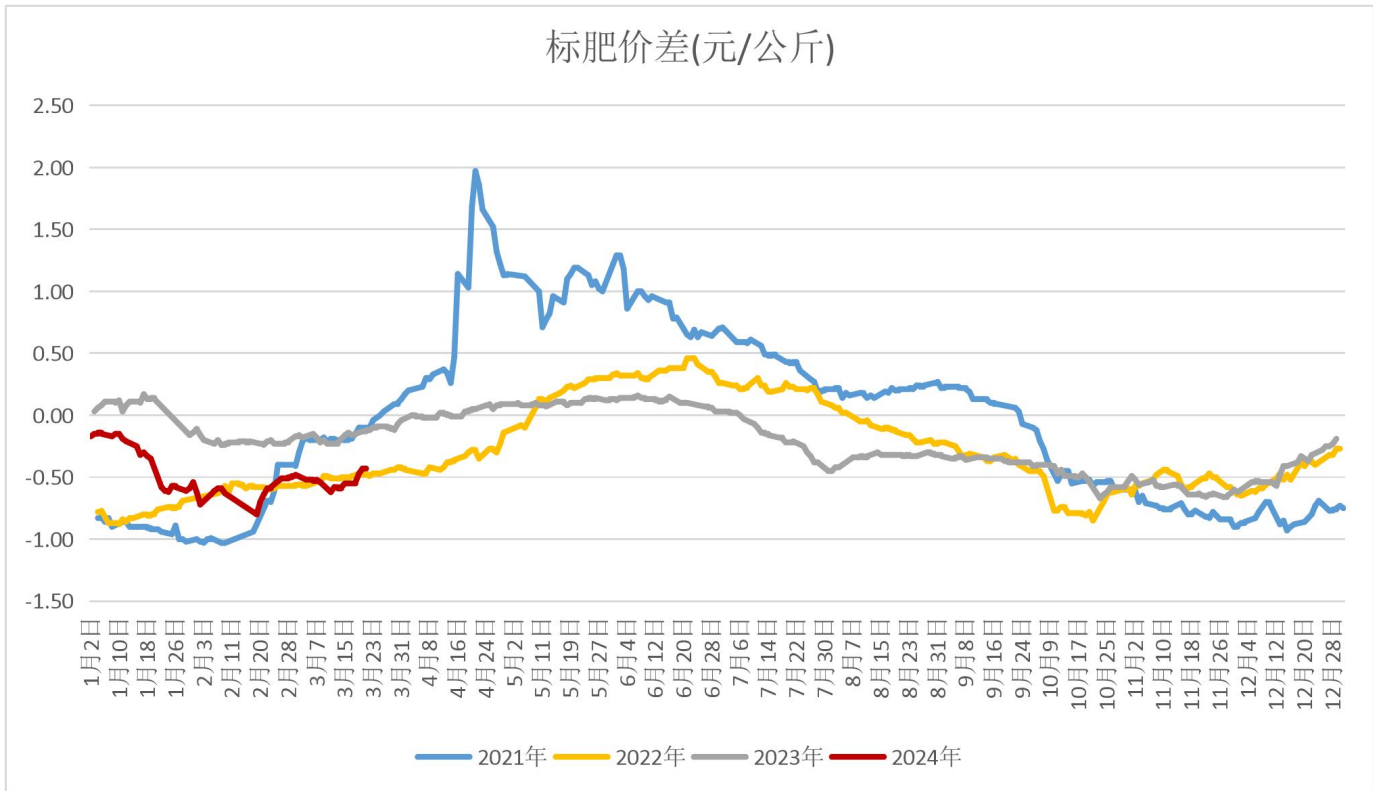
图 5：二元母猪均价：每头重 50kg（元/头）



资料来源：钢联、金信期货

3月上旬标肥价差倒挂走扩，推动了市场压栏和二次育肥情绪的升温，最近一周标肥价差有所收敛，截至3月21日，标肥价差为-0.44元/公斤，较3月13日收窄了0.15元/公斤。

图 6: 标肥价差(元/公斤)



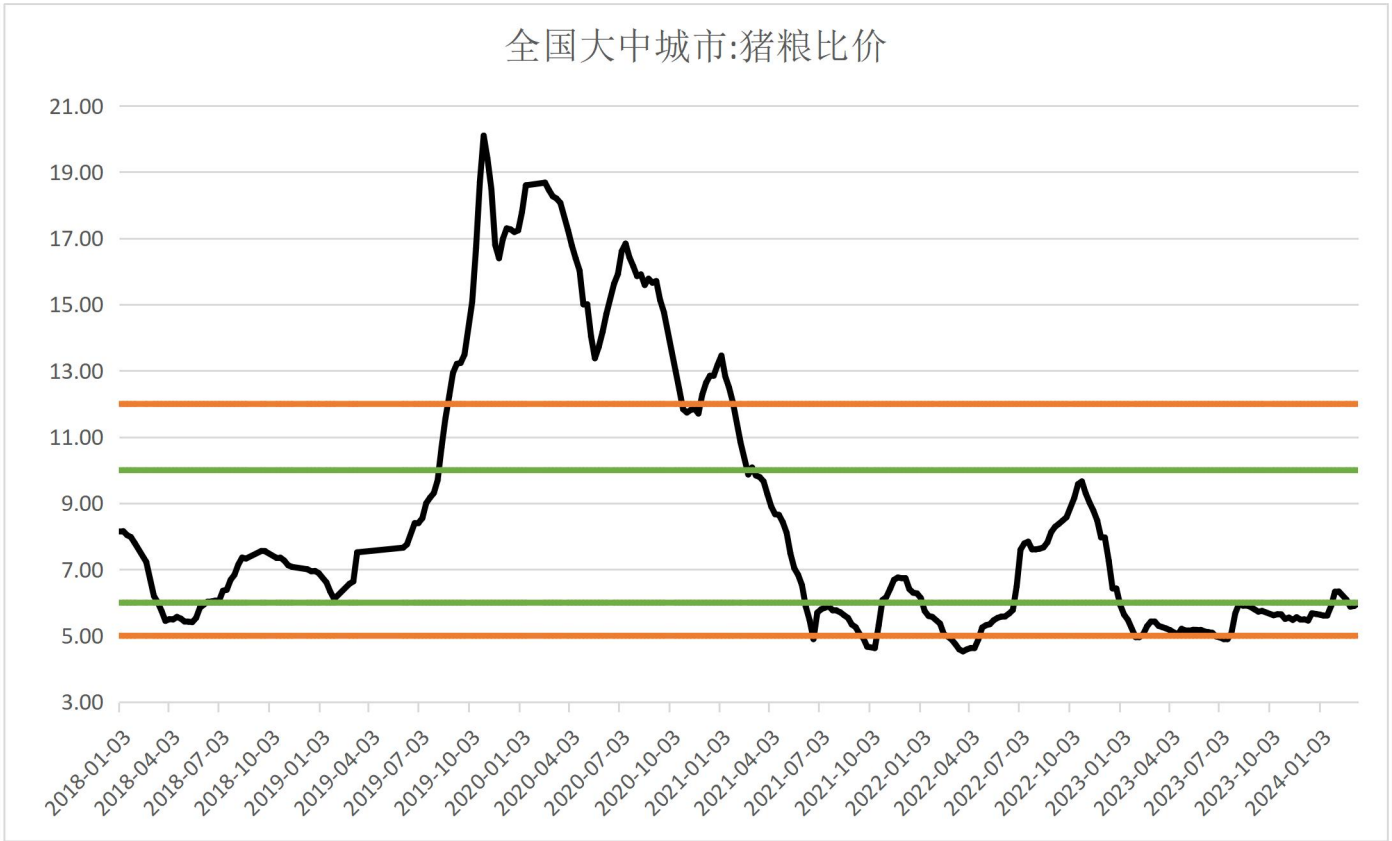
资料来源：钢联、金信期货

3. 储备政策

截至3月13日，全国大中城市猪粮比价为5.98，处于过度下跌二级预警区间内，近期储备政策主要以轮储为主，对当下猪价影响甚微。

图 7: 全国大中城市:猪粮比价

全国大中城市:猪粮比价



资料来源：iFind、金信期货

（二）需求端

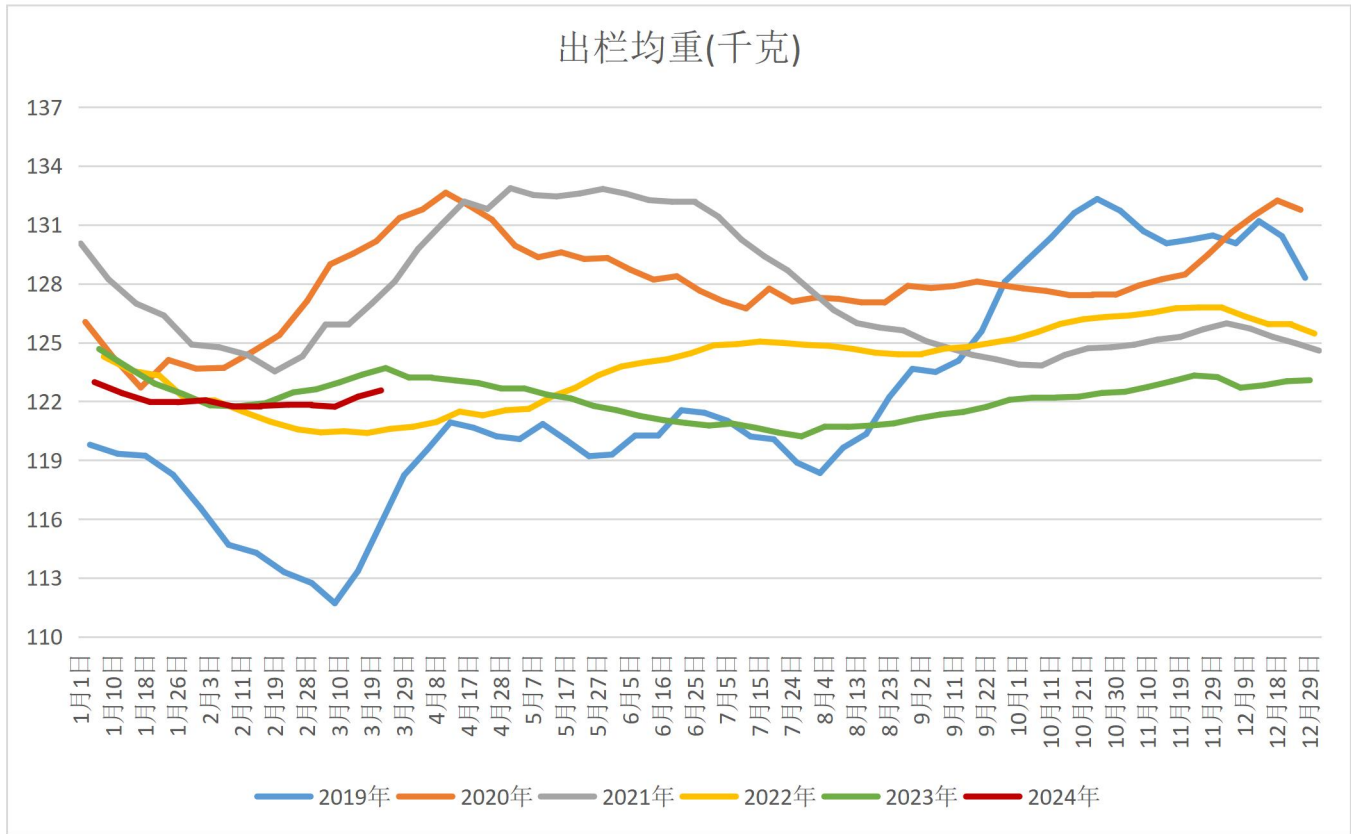
生猪出栏体重上升，前期压栏产能逐渐释放；屠宰端口对高价猪承接能力有限，冻品库存同比偏高，短期来看需求端难以提振猪价。

1. 出栏屠宰

近两周生猪出栏均重有所抬头，截至3月22日，出栏均重为122.56千克，从出栏结构来看，150千克以上的大猪出栏占比有所提升，前期压栏导致的供应后移开始体现，当下二次育肥陆续进场，出栏均重还有上升预期。

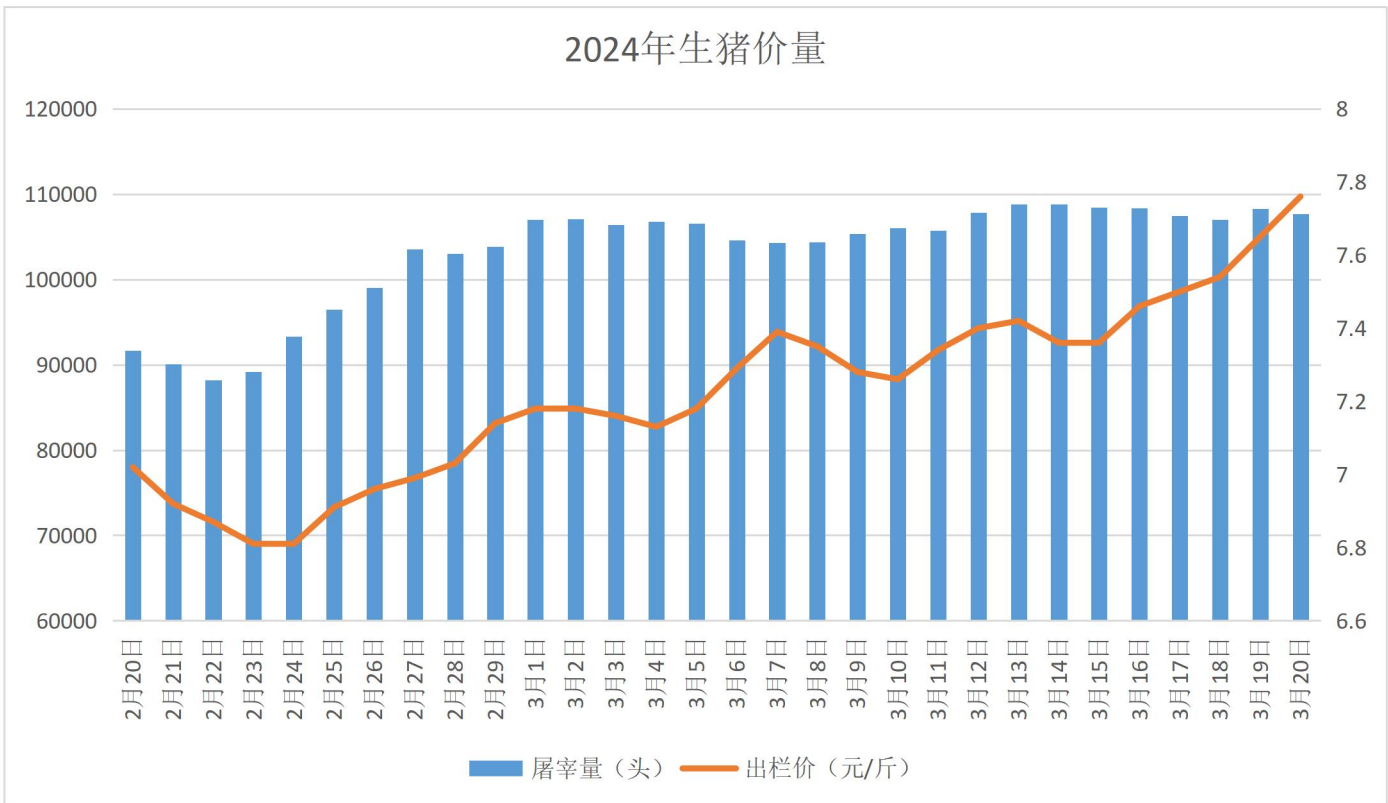
屠宰端口来看，近期日度屠宰量接连下降，猪价却迈上了15元/千克的新台阶，本轮猪价上涨主要来自于供给端的发力，白条走货速度一般，屠宰企业对高价猪采购较为谨慎，需求端难有提振。

图8：出栏均重(千克)



资料来源: 钢联、金信期货

图 9: 2024 年生猪价量

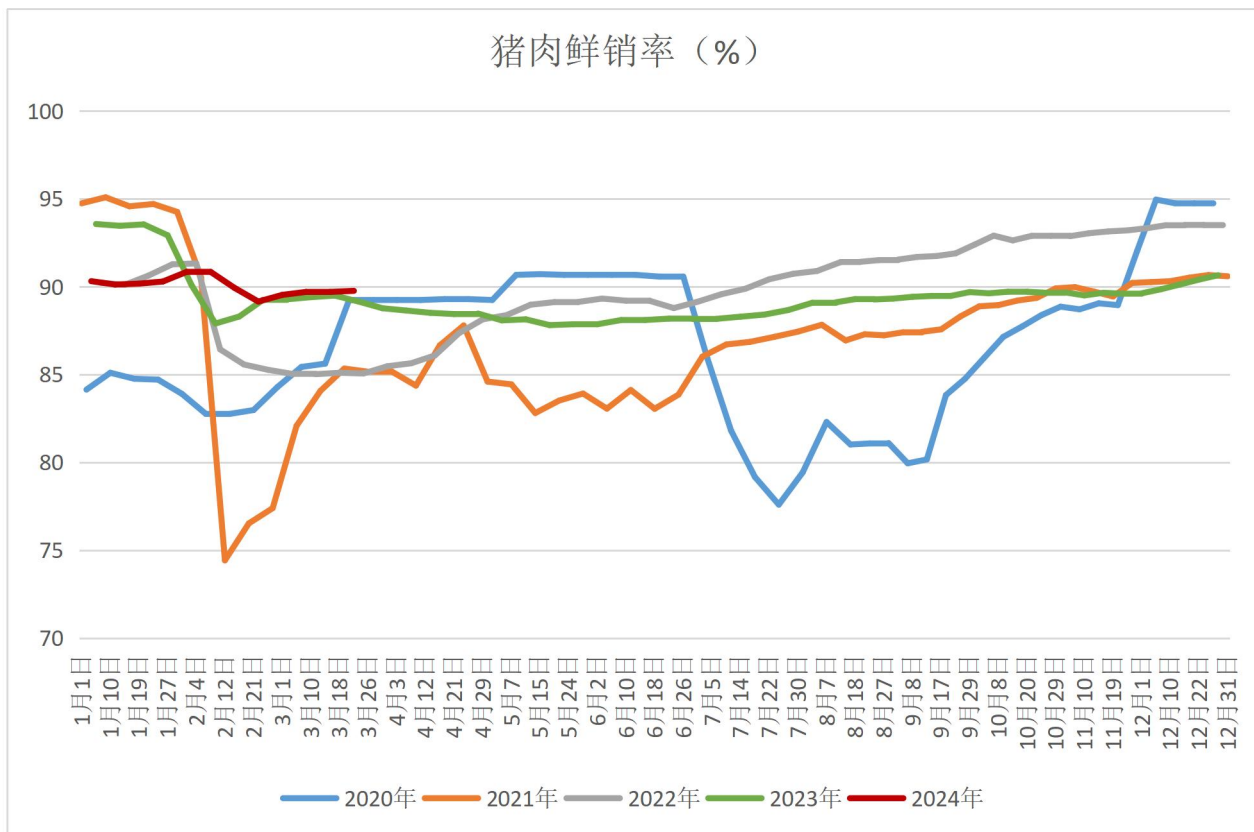


资料来源：钢联、金信期货

2. 鲜销冻品

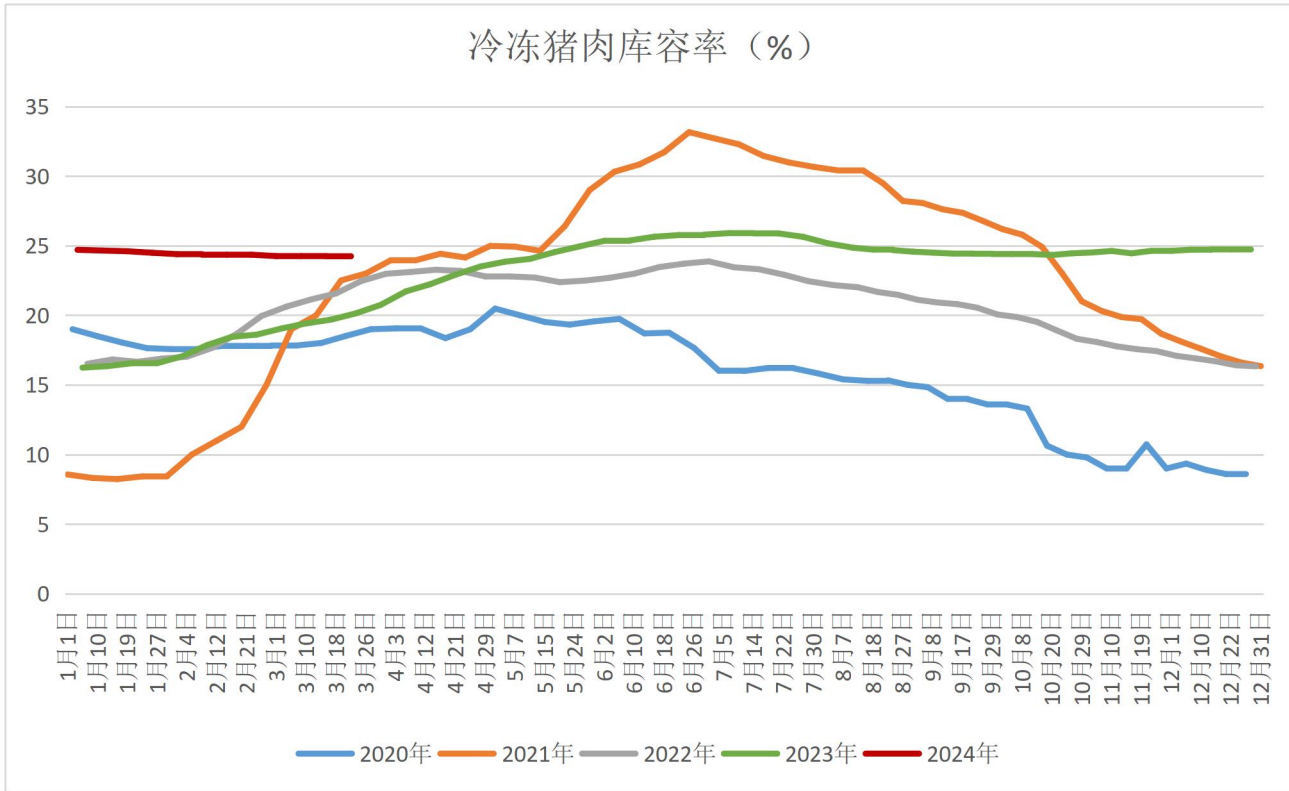
鲜销率近期变动不大，冻品库存自年初开始，一直处于近年历史同期高位，当下仍以缓慢去库存为主，截至3月22日，猪肉鲜销率为89.76%，冻品库容率为24.23%。

图 10：猪肉鲜销率（%）



资料来源：钢联、金信期货

图 11：冷冻猪肉库容率（%）



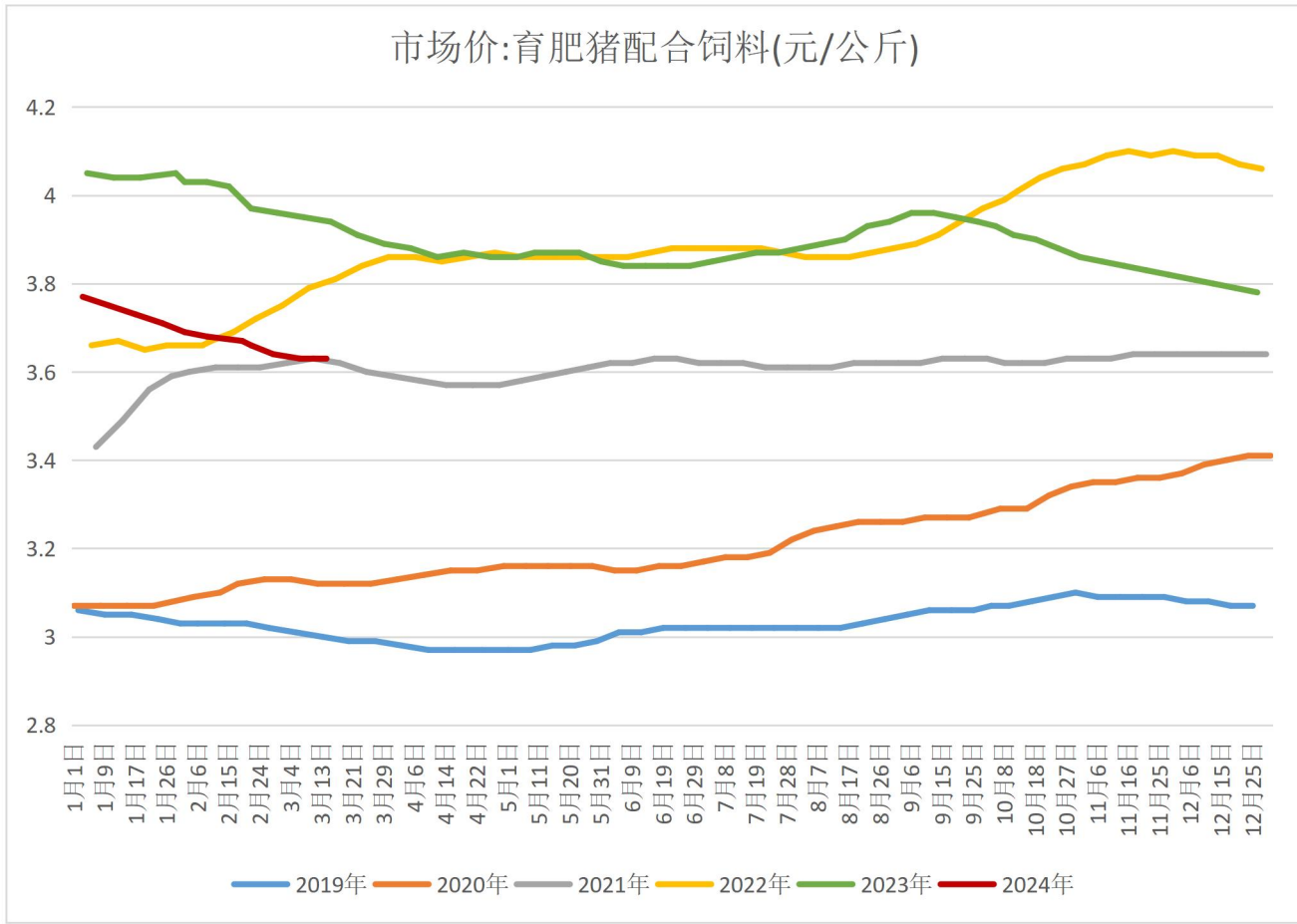
资料来源：钢联、金信期货

(三) 成本利润

从去年 9 月开始，豆粕和玉米价格一路走低，育肥猪配合饲料价格明显下降，截至 3 月 14 日，育肥猪配合饲料价格为 3.63 元/公斤，饲料成本下降在一定程度上也提振了部分企业二次育肥的心态。

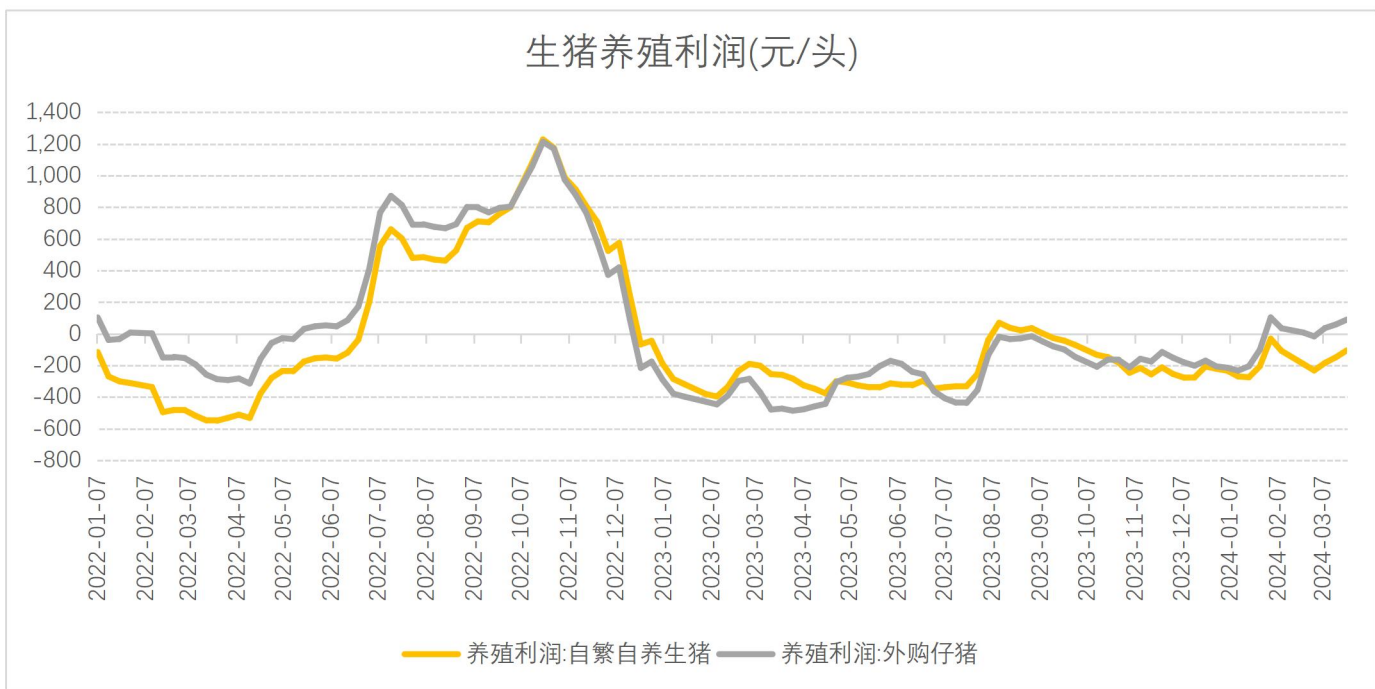
猪价上涨带动养殖利润有所好转，其中外购仔猪养殖利润已经转正。截至 3 月 22 日，自繁自养生猪养殖利润为-104.83 元/头，周环比+43.9 元/头；外购仔猪养殖利润为 89.44 元/头，周环比+30.5 元/头。

图 12：市场价:育肥猪配合饲料(元/公斤)



资料来源: iFind、金信期货

图 13: 生猪养殖利润(元/头)



资料来源：iFind、金信期货

四、后市展望

3月6日，我们在《生猪：长风破浪会有时》报告中指出，标肥价差倒挂下二次育肥少量启动，市场情绪有所好转，短期建议做多生猪趋势单。截至到3月22日，本轮上涨已经来到盘面的压力位：05合约16000，07合约17000，09合约18000，从持仓表现来看，多头主动减仓，上涨动能有所减弱。

短期，生猪出栏体重抬升，前期压栏供应释放；猪价走强后屠宰端减量，没有消费支撑的上涨恐是纸老虎，同时价格上涨后二育进场开始观望，预计本轮上涨空间有限，价格或有回落。

中期，3月入场的二次育肥猪预计在5月左右出栏，而今年二季度生猪出栏量预计逐月递减，与去年供给走势相向，清明、五一假期一般会带动消费环比改善，关注二季度供需博弈。

长期，按照前期产能去化幅度推测，预计在6月之后生猪出栏进入同比转负缩量阶段，叠加四季度的需求旺季，也是当下市场一致性看好下半年猪价的原因。而从近期仔猪价格和压栏情况来看，谨防一致性预期下导致的削峰填谷。

综上所述，2024年生猪基本面预期向好同时年初估值偏低，资金的推波助澜下盘面目前来到阶段性压力位，不宜追高，尤其是近月合约接下来仍受弱现实所困，我们维持回调做多生猪远月合约的观点。

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

分析师不曾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获得受任何形式的报酬或利益。本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号 投资咨询团队成员：投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。