



2024 年生猪年报

供应压力尚未缓解，期待下半年生猪复苏

和合期货：2024 年生猪年报

——持续亏损或加快产能去化，下半年或有转机



和合期货
HEHE FUTURES

作者：杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

摘要：

行情回顾：

从官方数据来看，今年一月份生猪产能开始去化，但更多以中小散户去化为主，规模猪企稳产或扩产。但显然今年生猪产能去化情况不太理想，生猪产能依旧高于 4100 万头的正常保有量。而年内二次收储政策以及节假日对猪价支撑收效甚微，在经历 3 年疫情后，经济在一定程度上受到冲击，居民的消费观念有所转变，由投资到储蓄，且收入水平没有增加的前提下，叠加今年猪价波动不大，居民对猪肉的消费热度减弱，随吃随买，且居民饮食结构改变，替代品消费增加，可以看到今年生猪市场旺季不旺的现状，生猪市场在此压力下涨少跌多，生猪期货主力合约在 13000-18000 元/吨区间波动。

后市展望：

在 2023 年生猪产能去化的进程下，2024 年生猪供应环比下降，但产能依旧高于正常保有量，且今年冻品库存高企，未来或将面临出栏增加以及冻品出库的双增局面。春节即将来临，对猪肉需求存增量，但之后生猪市场再次步入淡季，在供应增加以及需求没有支撑的局面下，猪价或再次承压。目前生猪养殖端依旧亏损，饲料价格先以季节性走势看待，作为生猪主饲料的玉米价格以及豆粕价格变化会对猪价产生影响，2024 年俄罗斯启动猪肉输华工作是否会冲击我国生猪市场仍需关注。短期来看，上半年生猪价格或难有大幅上涨，重点关注下半年是否会出现拐点，预计 2024 年生猪市场或强于 2023 年。

风险点：关注政策调控、冻品库存变动、俄罗斯进口猪肉影响

目录

一、2023 年行情走势回顾.....	3 -
1.1 期货市场回顾.....	3 -
1.2 现货市场回顾.....	4 -
二、 生猪去化缓慢，未来供应压力较今年或有缓解.....	5 -
2.1 年内生猪长期供应压力，预计明年 9 月前维持现状.....	5 -
2.2 猪企亏损资金链紧张，多家猪企下修出栏计划.....	6 -
2.3 供应压力猪肉进口减少，未来俄罗斯启动猪肉输华.....	7 -
三、生猪消费旺季不旺，屠企冻品被动入库.....	9 -
3.1 节假日消费支撑不足，旺季不旺成为 2023 年代名词.....	9 -
3.2 猪肉消费低迷，冻品被动入库高企.....	10 -
四、饲料成本下滑，养殖亏损全年在线.....	11 -
4.1 饲料产量上升，但 2023 年饲料成本低于去年.....	11 -
4.2 养猪大部分时间亏损.....	12 -
五、后市展望.....	12 -
风险揭示：.....	13 -
免责声明：.....	13 -

一、2023 年行情走势回顾

1.1 期货市场回顾

2022 年的生猪市场呈现“过山车”式行情，2023 年生猪价格较去年断崖式回落，整体行情处于低迷状态。深究其因在于年内生猪供应压力较大，需求跟进不足。在此背景下，生猪现货价格低迷，2023 年平均猪价在 14—15 元/公斤左右，低于行业平均成本线，本轮周期亏损期超过了 15 个月。

从官方数据来看，今年一月份生猪产能开始去化，但更多以中小散户去化为主，规模猪企稳产或扩产。但显然今年生猪产能去化情况不太理想，生猪产能依旧高于 4100 万头的正常保有量。而年内二次收储政策以及节假日对猪价支撑收效甚微，在经历 3 年疫情后，经济在一定程度上受到冲击，居民的消费观念有所转变，由投资到储蓄，且收入水平没有增加的前提下，叠加今年猪价波动不大，居民对猪肉的消费热度减弱，随吃随买，且居民饮食结构改变，替代品消费增加，可以看到今年生猪市场旺季不旺的现状，生猪市场在此压力下涨少跌多，生猪期货主力合约在 13000-18000 元/吨区间波动。

当然，年内也出现了几次反弹上涨行情，但涨幅较 2022 年相差甚远。具体来看，

2 月 10 日-2 月 22 日，4 月 13-4 月 24 日，除主力移仓换月外，皆基于猪价过度下跌而对后市收储预期，养殖端挺价惜售情绪影响猪价出现反弹，生猪主力 LH2303 于 2 月 22 日涨至年内第一个高点 17840 元/吨，生猪主力 LH2307 于 4 月 24 日涨至年内第二个高点 17250 元/吨。

7 月 17 日-8 月 8 日，南方台风以及多地暴雨天气来袭，生猪调运困难，致使部分地区阶段性缺猪现象促使猪价上涨，生猪主力 LH2311 于 8 月 8 日涨至年内第三个高点 17765 元/吨。

总体来看，后两次反弹皆未突破生猪期货第一个高点。

图 1：生猪主连期货合约



数据来源：文华财经 和合期货

1.2 现货市场回顾

现货市场与期货市场的走势整体趋同，1月生猪价格延续2022年10月下旬跌势，跌至16元/公斤以下，猪粮比低于6:1，国家发改委发布过度下跌三级预警。直至2月现货价格跌至15元/公斤以下，猪价处于过度下跌一级预警区间。7月下旬-8月上旬猪价反弹至17元/公斤以上，后再次下跌。全年来看，生猪价格仅在8、9月份处于16元/公斤以上，其余10个月基本都是在14-15元之间“磨底”震荡；截至年底，生猪外三元价格14.26元/公斤，较年初16.94元/公斤下跌2.68元/公斤；生猪内三元价格14.22元/公斤，较年初16.53元/公斤下跌2.31元/公斤。

图 2：2023 年外三元生猪价格



图 3：2023 年内三元生猪价格



数据来源：中国养猪网 和合期货

图 4：全国生猪出场价格及猪粮比价



数据来源：文华财经 和合期货

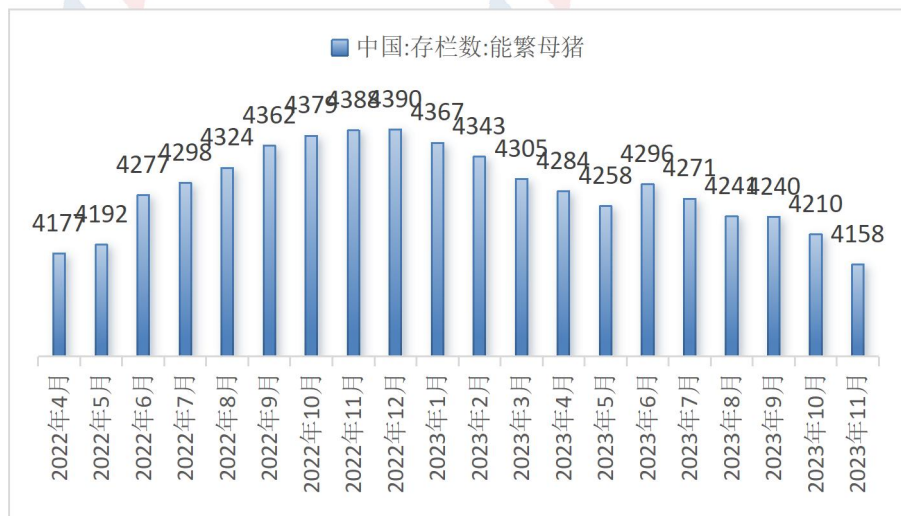
二、生猪去化缓慢，未来供应压力较今年或有缓解

2.1 年内生猪长期供应压力，预计明年 9 月前维持现状

去年的能繁母猪存栏量奠定了今年生猪出栏的基础，今年生猪行业产能充足。从今年 1 月开始官方生猪产能逐步去化，2023 年 1 月，全国能繁母猪存栏量 4367 万头，比上月减少 23 万头，下降幅度为 0.5%，结束连续 8 个月的环比增长。也就是说，按照能繁母猪存栏量推测 10 个月后的商品猪存栏量，2023 年四季度商

品猪存栏量环比是下降的。11月末全国能繁母猪存栏量降至4158万头，为4100万头正常保有量的101.4%，已连续11个月回调。根据监测数据分析，能繁母猪存栏量从2022年年底的4390万头连降11个月，累计去化232万头，去化幅度较为缓慢。在去化幅度有限的背景下，如果再考虑到能繁母猪生产效率提升，目前生猪产能仍略高于合理水平。因此，根据目前的产能数据，按照产能滞后10个月计算，到2024年9月，生猪供给仍显宽松。

图5：能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部 和合期货

2.2 猪企亏损资金链紧张，多家猪企下修出栏计划

2023年平均猪价在14—15元/公斤左右，低于行业平均成本线，猪价长期低迷的情况下，养猪企业压力较大面临亏损，现金流和负债都处于历史高位。根据上市猪企公告，上半年21家上市猪企营收合计约3190亿元，合计亏损约168亿元。21家企业中，海大集团和京基智农是虽然是盈利的，但二者盈利部分分别依赖的是饲料和地产业务。温氏股份亏损46.89亿元，亏损额最大，其次新希望、牧原股份，分别亏损29.83亿元和27.79亿元。此外，天邦食品、唐人神、天康生物、华统股份、东瑞股份、罗牛山净利润下滑都在300%以上。到了第3季度，虽然海大集团、牧原股份、温氏股份、禾丰股份、神农集团、巨星农牧实现利润正增长，但季度盈利难改整体亏损走势。此外，截至2023年上半年，21

家上市猪企的总负债已超过 4500 亿元，截至 2023 年 9 月末，18 家上市猪企平均资产负债率为 68.41%，正邦科技、傲农生物、天邦食品的负债率超过 80%。为了应对资金压力，上市猪企不得不减少开支，下修生猪出栏量，以及通过融资、变卖资产，甚至破产重整等方式度过难关。

图 6：头 11 月猪企实际出栏量于目标出栏情况

部分上市猪企 1-11 月实际出栏与出栏目标情况（万头）							
企业名称	1-11 月销量	2023 年出栏目标	2022 年出栏量	出栏完成率	占 2022 出栏量	比 2022 年出栏量增减	距离出栏目标需出栏量
牧原股份	5,718.40	6250-6400	6120.1	89.35%-91.49%	93.44%	-401.7	531.6-681.6
温氏股份	2,329.54	2600	1790.86	89.60%	130.08%	538.68	270.46
新希望	1,620.88	1850	1461.39	87.62%	110.91%	159.49	229.12
大北农	552.72	500-550	443.12	96.86%-106.54%	120.22%	89.6	17.28 (按照 550 万头算)
唐人神	335.37	350	215.79	95.82%	155.41%	119.58	14.63
京基智农	166.72	200	126.44	83.36%	131.86%	40.28	33.28
神农集团	139.08	150	92.9	92.72%	149.71%	46.18	10.92
金新农	94.75	130-140	125.64	67.68%-72.88%	75.41%	-30.89	35.25-45.25

数据来源：农财宝典 和合期货

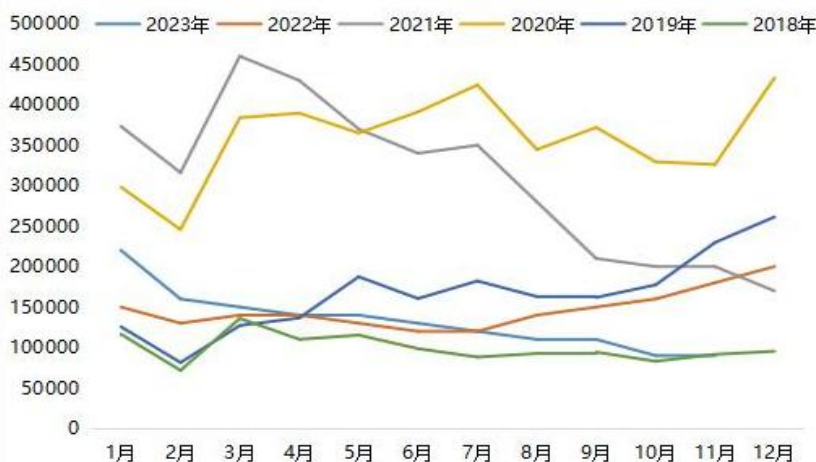
在生猪出栏量方面，今年以来，多家上市猪企陆续下修 2023 年出栏目标。其中，出栏量最大的牧原股份出栏目标下修至 6500-7100 万头，前 10 月出栏生猪 5189 万头，出栏目标完成率 73%-80%；温氏股份出栏目标下修至 2600 万头，前 10 月出栏生猪 2072 万头，出栏目标完成率 80%；新希望出栏目标下调至 1850-2000 万头，前 10 月出栏生猪 1453 万头，出栏目标完成率 73%-79%。11 月份，全国生猪出栏环比增长 4.2%、同比增长 8.9%

2.3 供应压力猪肉进口减少，未来俄罗斯启动猪肉输华

今年猪价偏低，进口猪肉显然不占优势，且国内供应过剩，需求不足，抑制猪肉进口。2022 年我国猪肉的进口量显著下降，降至 176 万吨，同比减少 52.6%。最新数据显示，2023 年 1-11 月中国猪肉进口量 146 万吨，同比下降 6.3%，创五年同期最低水平，全年进口量维持在 200 万吨以内的偏低水平，相比市场整体需

求量而言十分有限。

图 7：中国猪肉进口



数据来源：文华财经 和合期货

据俄罗斯卫星通讯社消息：俄罗斯联邦兽医和植物卫生监督局希望在 2024 年 1 月份，即在 12 月 19 日两国签署双边检验检疫和兽医卫生要求议定书一个月后启动对华猪肉出口工作。

中方已于 2023 年 9 月份取消了 2008 年以来对俄罗斯实施的非洲猪瘟临时禁令措施并表示，中国海关总署派员前往俄罗斯考察了俄猪肉出口商和生猪养殖企业的相关情况。俄兽植局称，中方考察期间双方顺利结束了俄罗斯猪肉输华检验检疫和兽医卫生要求议定书草案及出口证书样本协商程序工作，相关议定书在 2023 年 12 月 19 日中俄政府首脑第二十八次定期会晤期间签署并将在议定书签署之日起 1 个月内启动对华猪肉出口工作。

俄罗斯猪肉产量位居世界第五位，并有望升至第四位。今年，俄罗斯猪肉消费量创下历史新高：人均超过 30 公斤。目前中国是全球最大的猪肉消费市场，也是猪肉进口大国。长期以来我国进口的猪肉主要来自于欧美，比如西班牙是最主要的猪肉进口国。今后若是增加来自俄罗斯的猪肉进口，将能够为中国市场提供多元化的选项，丰富国内市场的供应，满足不断增长的消费需求。据全俄生猪养殖者联盟估计，俄罗斯每年向中国出口猪肉达 15 万至 20 万吨。得益于中国市场，俄罗斯猪肉出口总量每年可达 40 万至 50 万吨。

三、生猪消费旺季不旺，屠企冻品被动入库

3.1 节假日消费支撑不足，旺季不旺成为 2023 年代名词

春节、五一、金九银十、腌腊期以及元旦这几个重要时间居民对猪肉消费的热情度明显不高。疫情对经济有一定冲击，今年居民收入水平没有明显提升，随着居民消费观念的转变以及人口结构变化，且猪肉替代品增多，尤其在猪价水平不高的情况下，生猪消费减量也在情理之中。另外，天气变化也对旺季需求产生不利影响，今年南北方降温推迟，达不到腌腊条件，腌腊期有所滞后，白条消费难有明显上量，加之年内长期供应宽松，规模场集中冲量，猪价旺季走强预期再度落空。

从 CPI 走势来看，物价变化继续呈现结构性特征，核心 CPI 仍然保持稳定。当月居民消费价格环比和同比下降，主要是食品和能源价格波动下行影响。11 月份，扣除食品和能源价格之后的核心 CPI 同比上涨 0.6%，涨幅与 10 月份相同。1-11 月份，核心 CPI 同比上涨 0.7%，涨幅和 1-10 月份相同。CPI 下行主要是食品、能源和部分出行类服务价格下行，单从食品价格看，11 月食品价格环比下降 0.9%，主要受天气偏暖、农产品供应充足的影响。11 月份，全国大部分地区平均气温都比常年偏高，偏高的气温利于农产品生产储运，鲜菜、鸡蛋和水产品等鲜活食品价格降幅都超过常年季节性水平。猪肉价格受生猪出栏量增加以及天气偏暖部分腌腊需求延后影响也呈现超季节性回落。

图 8：中国 CPI 走势

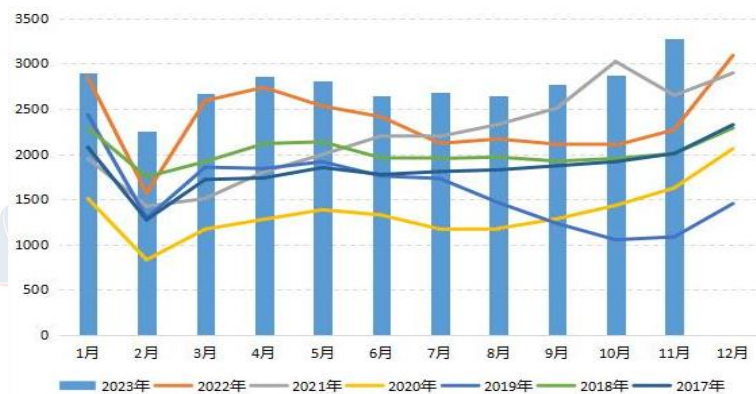


数据来源：国家统计局 和合期货

3.2 猪肉消费低迷，冻品被动入库高企

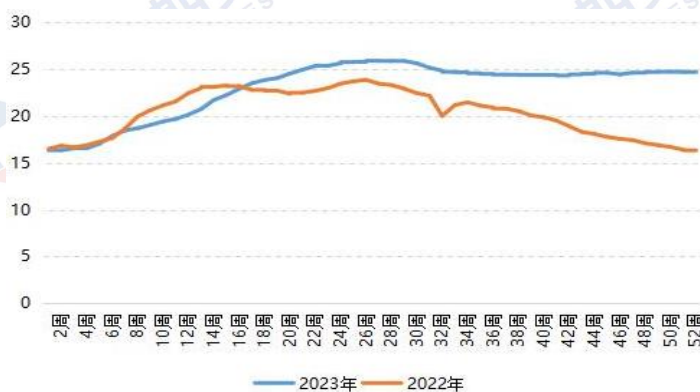
2023 年生猪供应充足，屠企屠宰量同比增长，2023 年 11 月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为 3280 万头，环比增长 14.4%，同比增长 44.6%，刷新同期纪录高位。2023 年 1-11 月累计屠宰量为 30393 万头，同比增长 19.4%。但 2023 年需求跟进不足，屠企冻品库容率从 2022 年初的 16.24% 一路攀升涨至 2023 年 7 月高位 25.9%，之后库存长期高于 2022 年同期水平。一般来说，年末两个月是屠宰企业集中出售冻品时间，但今年市场供应充足，加之北方灌肠以及南方腌腊情况皆有所推迟，冻品库存居高不下，冻品库容率仍达到 24.7%，处于高位水平。若冻品库存无法及时消化，未来供应增加的同时也会削弱下游冻品入库的积极性，未来高供应模式下将掣肘猪价走势。

图 9：全国规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量



数据来源：农业农村部 和合期货

图 10：国内重点屠宰企业冻品库容率



数据来源：文华财经 和合期货

四、饲料成本下滑，养殖亏损全年在线

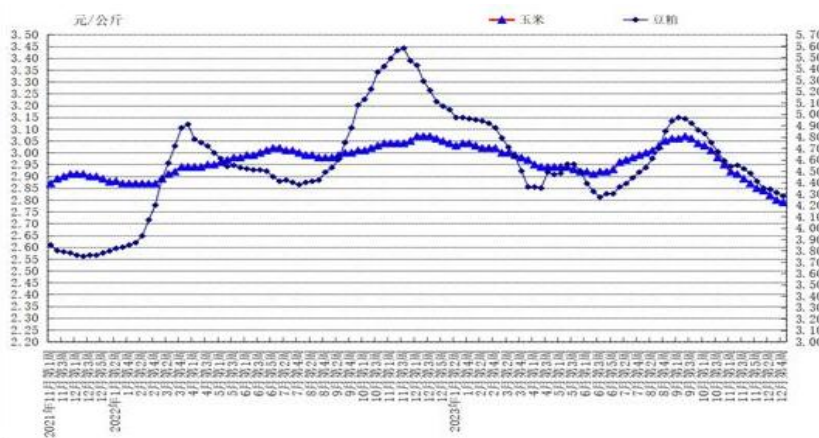
4.1 饲料产量上升，但 2023 年饲料成本低于去年

今年饲料原料价格低于去年，截至年底，玉米现货价格为 2719 元/吨，较年初下跌 234 元/吨；豆粕现货价格为 4360 元/吨，较年初下跌 768 元/吨。

今年饲料产量同比上涨，主因猪饲料产量创新高。今年生猪市场虽出栏体重同比偏低，但因生猪存栏居于高位，对饲料贡献增加明显。饲料工业协会数据显示，2023 年前三季度猪饲料产量高达 1.066 亿吨，同比增长 10.3%，其中仔猪饲料同比增长 9.5%、母猪饲料同比增长 9.1%，育肥猪饲料同比增长 12.6%。

今年前 11 个月，全国工业饲料总产量 28690 万吨，同比增长 4.0%，但饲料企业豆粕消耗量比上年同期减少 444 万吨，同比下降 11%。预计全年养殖业饲料消耗量 4.76 亿吨，在豆粕价格低于去年的情况下，饲用豆粕占比下降 1.5 个百分点，大豆饲用需求减少 910 万吨。2023 年 11 月，全国工业饲料产量 2665 万吨，环比下降 3.5%，同比下降 1.5%。主要配合饲料、浓缩饲料、添加剂预混合饲料产品出厂价格环比、同比均呈下降趋势。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为 31.3%，配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为 12.2%，同比分别下降 5.0 和 1.9 个百分点。

图 11：玉米豆粕价格



数据来源：农业农村部 和合期货

4.2 养猪大部分时间亏损

2023 年猪价反复磨底，生猪养殖端长期处于亏损状态，仅在 8-9 月上旬一个半月的时间内实现盈利，其余时间完全处于亏损状态。在长期亏损的模式下，养猪散户苦不堪言，而养殖猪企资金链不断恶化，本轮亏损时间长，下挫行业信心，推动产能去化进程。截至年底，外购仔猪利润为-206.2 万/头，自繁自养生猪利润为-221.3 万/头，皆低于历史均值，处于低位。

图 12：生猪养殖利润



数据来源：同花顺 和合期货

五、后市展望

在 2023 年生猪产能去化的进程下，2024 年生猪供应环比下降，但产能依旧高于正常保有量，且今年冻品库存高企，未来或将面临出栏增加以及冻品出库的双增局面。春节即将来临，对猪肉需求存增量，但之后生猪市场再次步入淡季，在供应增加以及需求没有支撑的局面下，猪价或再次承压。目前生猪养殖端依旧亏损，饲料价格先以季节性走势看待，作为生猪主饲料的玉米价格以及豆粕价格变化会对猪价产生影响，2024 年俄罗斯启动猪肉输华工作是否会冲击我国生猪市场仍需关注。短期来看，上半年生猪价格或难有大幅上涨，重点关注下半年是否会出现拐点，预计 2024 年生猪市场或强于 2023 年。

关注政策调控、冻品库存变动、俄罗斯进口猪肉影响

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。