

## 和合期货：生猪季报（2024 年四季度）

——四季度需求支撑有限，供应仍存增量，猪价或震荡偏弱



作者：韩露露

期货从业资格证号：F03100034

期货投询资格证号：Z0021031

电话：0351-7342558

邮箱：hanlulu@hhqh.com.cn

### 摘要：

供给方面，直至月末，理论生猪供应环比减少，但生猪产能不断提升，且规模猪企四季度出栏计划增多，今年 1-8 月 16 家上市公司平均出栏目标完成率为 49%，较去年同期慢 14 个百分点，为集中冲刺年度目标，叠加二次育肥或集中出栏，四季度生猪出栏增量较明显，不利于猪价。

需求方面，后续气温逐步降低，终端需求或有所好转，11 月、12 月的腌腊消费将是需求支撑的一大亮点。但从国内大环境形势来看，猪肉消费不宜过分乐观。首先从今年生猪需求“旺季不旺”的非季节性特征来看，今年的表现也不容乐观；其次居民对肉类的消费种类也逐渐丰富，水产、牛羊肉价格走弱，对猪肉的替代作用增强。

综合来看，四季度生猪供应量增加，需求增加有限，供大于求的格局或使猪价承压下滑。

风险点：生猪出栏节奏、二育补栏变化、需求变化

## 目录

一、三季度行情回顾.....	- 3 -
二、现货价格走势.....	- 4 -
(一) 生猪价格先涨后跌.....	- 4 -
(二) 仔猪价格回落.....	- 4 -
三、生猪供需情况分析.....	- 5 -
(一) 母猪存栏结束增长，但生猪产能持续增长.....	- 5 -
(二) 生猪出栏均重由增转降.....	- 6 -
(三) 标肥价差季节性变化支撑二育入场.....	- 7 -
(四) 进口猪肉优势不在.....	- 7 -
(五) 市场大环境限制，猪肉消费不能过高期待.....	- 8 -
四、饲料成本持续走弱，对猪价支撑有限.....	- 8 -
五、养殖利润随猪价波动.....	- 10 -
六、后市展望.....	- 11 -
风险揭示: .....	- 12 -
免责声明: .....	- 12 -

## 一、三季度行情回顾

回顾三季度，生猪市场整体呈现“倒V”走势，生猪主力 LH2409 于 8 月 5 日创下年内高点 19365 元/吨，换月后生猪 LH2411 也延续前期涨势触及 19000 关口，后开始震荡回落。

上涨阶段（6 月 25 日-8 月 15 日）：2023 年 4 月-2024 年 3 月能繁母猪数决定 2024 年猪价，从去年 8 月起能繁母猪开始去化模式，对应今年 5 月-12 月生猪出栏环比减少，理论生猪供应压力减轻，一定程度上利好猪价。但是二育入场间接造成阶段性生猪供应减少，促使猪价上涨逾一个月之久。期间强降雨天气阻碍猪源流通，且市场对猪价看涨热度不减，二育积极性较高，多因素共同作用下促使生猪供应偏紧。

震荡回落阶段（8 月 16 日至今）随着二育行为减弱，猪价短期内急速回落，市场认为猪价峰值已过，养殖端挺价情绪松动。8 月下旬受需求转强预期引导，猪价有所反弹。同时月下旬生猪出栏积极，但 8 月并未完成出栏计划，二育猪的释放，生猪出栏的增加以及猪肉消费不及预期，生猪市场持续下跌，跌破万八关口。近年生猪市场“旺季不旺”特征较为明显，逢节必跌也成为近年常态，今年也不例外。且月下旬生猪出栏计划较多，市场供应充足，生猪供需失衡，不利于猪价。目前生猪主力 LH2411 已跌破 17000，供需形势依旧偏弱。

图 1：生猪期货价格



文华财经 和合期货

截至 9 月 27 日，生猪主力合约 LH2411 收盘价 16880 元/吨，月跌幅 7.53%。

## 二、现货价格走势

### （一）生猪价格先涨后跌

三季度生猪价格整体呈现先涨后跌的态势。生猪现货价格于 8 月创下年内高点，截至目前全国生猪均价已跌至 18 元+/公斤区间，距离 8 月的高点已下跌了 2 块多/公斤。据中国养猪网数据，截至 9 月 27 日，外三元生猪价格为 18.01 元/公斤，较 6 月底上涨 0.02 元/公斤。内三元生猪价格为 18.05 元/公斤，较 6 月底上涨 0.18 元/公斤。可以说猪价在经历一波涨势后再次回到二季度的水平。

图 2：外三元生猪价格

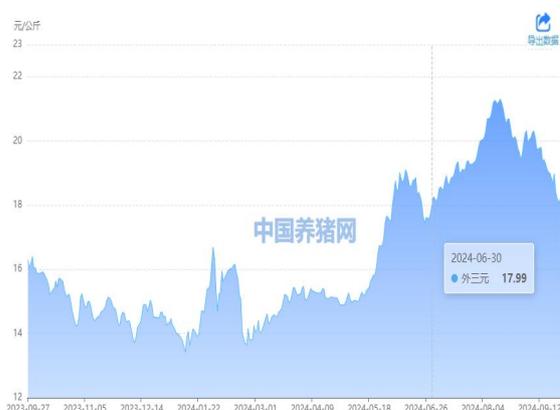


图 3：内三元生猪价格



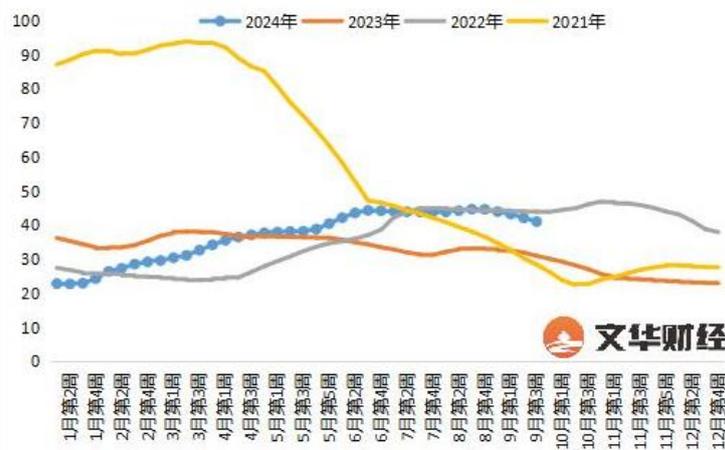
数据来源：中国养猪网 和合期货

### （二）仔猪价格回落

仔猪价格与生猪价格息息相关，自第二季度以来，生猪价格一路飙升，甚至突破 10 元大关，并持续将近一个月的时间。仔猪价格随之大幅上涨之后，自 6 月中下旬开始大幅走低。常理而言，仔猪补栏旺季在春季的 3-5 月，四季度历来是仔猪补栏淡季，当前补栏的仔猪按照约 6 个月的育肥周期推算，将在明年春节后出栏，属于传统行情低点时段。虽然仔猪价格较前几个月已明显降低，但同比去年仍然处于高位，市场补栏较为谨慎。

9 月第 3 周全国仔猪平均价格 41.02 元/公斤，比前一周下跌 2.6%，跌破近 4 个月低点，但仍高于去年同期，同比上涨 32.3%。华北地区价格较高，为 43.47 元/公斤；西南地区价格较低，为 36.68 元/公斤。

图 4：全国仔猪平均价格



数据来源：文华财经 农业农村部畜牧兽医局 和合期货

### 三、生猪供需情况分析

#### (一) 母猪存栏结束增长，但生猪产能持续增长

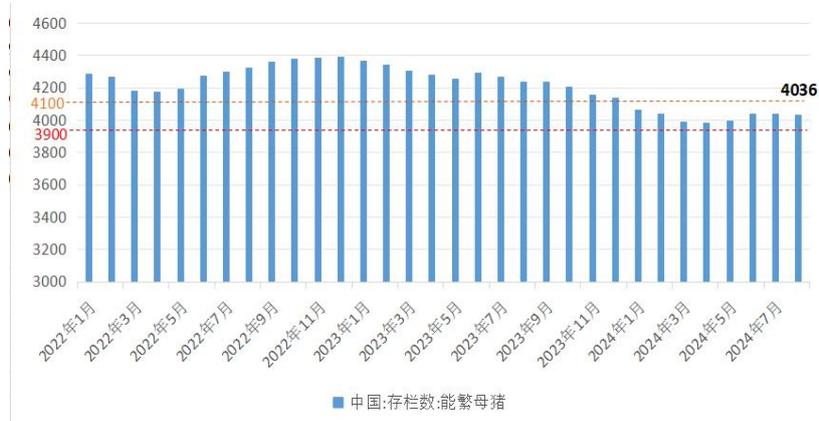
8月已经结束了2024年度的能繁母猪数增长，农业农村部的数据显示，8月末全国能繁母猪存栏量4036万头，较7月水平小幅下滑0.12%，同比下滑4.83%，较本轮产能周期低点3992万头仅增长了1.1%，相当于3900万头正常保有量的103.5%，处于产能调控绿色合理区域。

尽管母猪存栏有所减少，全国的生猪产能却依旧在缓慢增长当中。全国中大猪存栏量环比增长1.8%。农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力指出：中大猪存栏量已经连续3个月回升，预示着9月份、10月份生猪出栏上市量将持续增加，正好对应国庆生猪市场的消费需求，秋冬猪肉市场供应总体有保障。

近期全国新生仔猪数量持续较快增长，8月份环比增长0.7%，其中规模猪场新生仔猪数量连续3个月高于4000万头，这对于明年春节后猪价走势将产生影响。农业农村部生猪产业监测预警首席专家王祖力据此指出：从目前情况看，新生仔猪数量还将继续增加，按照6个月的育肥周期，这些仔猪将在明年春节后的消费淡季上市，可能会拉低猪价。

8月在能繁母猪存栏环比减量0.12%的基础上，新生仔猪数量却环比增长0.7%，两者间相差明显。这反映出当下养殖端生产力的显著提升，更意味着未来实际出栏量持续增长。

图 5：能繁母猪存栏



数据来源：农业农村部 和合期货

## (二) 生猪出栏均重由增转降

7-8月二育猪市场积极，生猪出栏体重不断攀升。随生猪价格持续回落，养殖端对后市的预期不断降低，部分养殖户节前除出栏大体重猪源，亦认价出栏少部分标猪货源。加之担忧国庆长假期间运输受阻及检疫部门放假，规模场提前出栏部分小体重猪源，整体生猪出栏体重再次下降。Mysteel发布的数据显示，9月26日当周，全国外三元生猪出栏均重为123.95公斤，较上周降0.30公斤，环比降0.24%，降至5周低点，仍高于去年同期，同比涨1.53%。

图 6：国内主要地区生猪价格及出栏体重

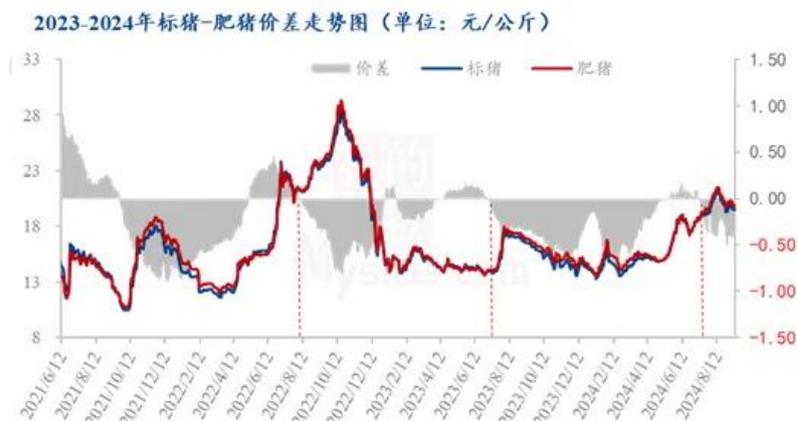


数据来源：Mysteel 和合期货

### （三）标肥价差季节性变化支撑二育入场

从季节性角度来看，四季度南北高温天气逐渐褪去，市场需求逐步增强，肥猪消化能力不断增大，标肥价差呈现季节性由负转正的规律变化，肥猪高于标猪价差多在 0.2-0.8 元/公斤。随节前二育出栏节奏加快，东北、河南、山东区域出栏在 4-5 成不等，局部二育出栏率达 6-7 成。随四季度腌腊灌肠及节日大猪消费预期带动，养殖端后续仍存逢低入场意愿。

图 7：标肥价差走势



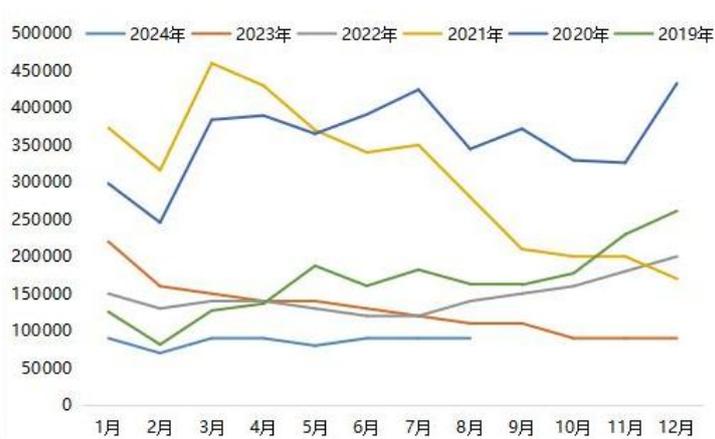
数据来源：Mysteel 和合期货

### （四）进口猪肉优势不在

国内猪肉供应充足，且进口冻品价格优势不足，进口贸易商采购相对谨慎，猪肉进口量大幅低于去年同期。海关总署数据显示，海关总署 9 月 18 日公布的数据显示，中国 8 月猪肉进口量为 9 万吨，同比下滑 15.0%；1-8 月猪肉进口量为 70 万吨，同比下滑 40.5%。

8 月份以来，进口冻品价格跟随国内生猪价格止涨回调，冻品出库积极性提高，进口产品仍维持偏弱状态，这进一步印证目前进口贸易商乐观预期不高，采购心态较为谨慎。四季度生猪屠宰量或继续增加，生猪及猪肉价格或震荡回落，进口产品上涨乏力，叠加消费或较为分散，难以支撑贸易商乐观预期，因此四季度进口量或继续下滑，难破“10”万吨。

图 8：中国猪肉进口

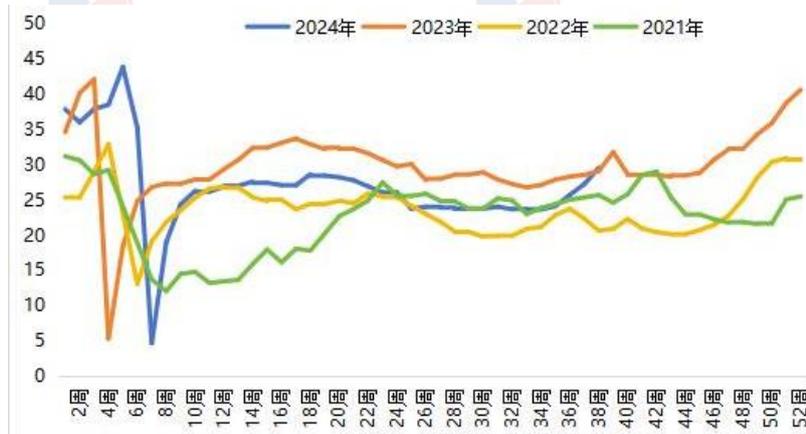


数据来源：海关总署 和合期货

### (五) 市场大环境限制，猪肉消费不能过高期待

三季度猪肉消费较前期有所转强，但屠企开工始终处于同期比较低的水平。主要是整体消费环境向好程度有限，牛羊肉价格下跌，替代作用增强，且屠企冻品库存走货，持续挤占生猪市场。1-8月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量为5829万头，同比下降13.1%。

图 9：国内重点屠宰企业开工率



数据来源：农业农村部 和合期货

## 四、饲料成本持续走弱，对猪价支撑有限

2024年以来，饲料原料啊价格持续走低，带动饲料价格持续下滑。而玉米

价格更是于9月快速下跌，玉米在不到一个月的时间里，下跌近200元/吨，和7月初相比跌幅高达300元/吨。这反映出玉米走势非常不妙，市场恐慌情绪蔓延，导致玉米价格下跌。在供应方面，国内主产区新玉米上市量不断增加，陈粮库存陆续抛售，加上进口玉米持续投放等，令市场供应相对宽松，再加上养殖端的猪价从上涨转为下跌，饲企补库心态较为谨慎，饲用需求放量有限，玉米价格承压下行。此外豆粕方面9月初以来开始低位反弹，拉涨近200元/吨。直到9月中旬，豆粕价格的涨势才渐渐放缓，在3100元/吨附近维持区间震荡。主要是油厂豆粕库存依然较高，不支持豆粕价格持续上涨。按照目前的豆粕消化进度，预计10月下旬油厂豆粕库存压力将明显较少，加上大豆进口减少，大豆库存下降，预计届时豆粕价格可能出现阶段性的反弹。整体来看，当前原料行情有利于饲料价格的进一步下跌。

农业农村部数据显示，9月第三周生猪产品、鸡蛋、羊肉、玉米、育肥猪配合饲料价格环比下跌，全国玉米平均价格2.50元/公斤，比前一周下跌0.4%，同比下跌18.3%。主产区东北三省玉米价格为2.34元/公斤，比前一周下跌0.4%；主销区广东省玉米价格2.65元/公斤，比前一周下跌0.8%。全国豆粕平均价格3.40元/公斤，与前一周持平，同比下跌30.9%。育肥猪配合饲料平均价格3.45元/公斤，比前一周下跌0.3%，同比下跌12.7%。

图 10：玉米现货价格



数据来源：中国养猪网 和合期货

图 11：豆粕现货价格



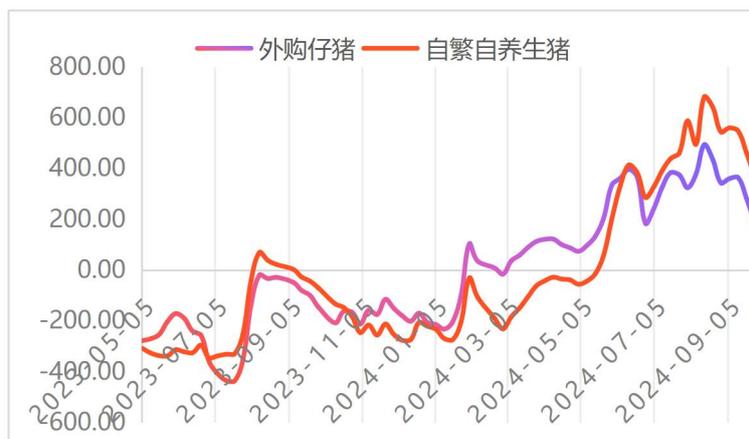
数据来源：中国养猪网 和合期货

中国养猪网数据显示，9月27日玉米价格为2393元/吨，较7月初下跌82元/吨。9月27日豆粕价格为3147元/吨，较7月初下跌230元/吨。

## 五、养殖利润随猪价波动

由于今年饲料价格不断走弱，成本对生猪养殖利润变化的影响较小，更多跟随猪价的趋势变动，养殖端也在猪价涨至高位获利颇丰。随着猪价的回落，养殖利润也有所收窄。据 Wind 数据显示，截至9月27日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利368.14元/头，9月20日为盈利463.56元/头；外购仔猪养殖利润为盈利185.28元/头，9月20日为盈利284.21元/头。

图 12：生猪养殖利润



数据来源：WIND 和合期货

## 六、后市展望

供给方面，直至月末，理论生猪供应环比减少，但生猪产能不断提升，且规模猪企四季度出栏计划增多，今年 1-8 月 16 家上市公司平均出栏目标完成率为 49%，较去年同期慢 14 个百分点，为集中冲刺年度目标，叠加二次育肥或集中出栏，四季度生猪出栏增量较明显，不利于猪价。

需求方面，后续气温逐步降低，终端需求或有所好转，11 月、12 月的腌腊消费将是需求支撑的一大亮点。但从国内大环境形势来看，猪肉消费不宜过分乐观。首先从今年生猪需求“旺季不旺”的非季节性特征来看，今年的表现也不容乐观；其次居民对肉类的消费种类也逐渐丰富，水产、牛羊肉价格走弱，对猪肉的替代作用增强。

综合来看，四季度生猪供应量增加，需求增加有限，供大于求的格局或使猪价承压下滑。

**风险点：**生猪出栏节奏、二育补栏变化、需求变化

## 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。