

## 生猪月报

2024年11月28日



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

证监许可【2011】1780号

研究员：柳瑜萍

期货从业资格号 F0308127

期货投资咨询从业证 Z0012251

咨询电话：059586778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

## 生猪供需博弈加剧，期价波动或将频繁

### 摘要

11月份，生猪2501合约低位震荡。生猪2501合约跌至15000关口获得支撑止跌，但是需求增长幅度较小，生猪供应充足，期价缺乏大幅上涨因素带动，呈现底部徘徊行情。

能繁母猪存栏量是反映生猪产能的最核心指标。根据养殖周期，12月生猪出栏量理论上是由2024年2月能繁母猪存栏决定的，当月能繁母猪存栏4042万头，相当于正常保有量3900万头的103.64%，处于绿色调控范围，理论上供应量并不短缺。12月是猪肉的消费旺季，也是集中出栏的时间窗口，加之目前养殖利润持续下降，包括二次育肥和之前延迟出栏的生猪出栏增加，从而导致12月出栏量难有明显下降，预计整体相较于11月微幅增长。11月中下旬南方降温，生猪消费好转，季节性来说，12月份需求进一步提升。在供需双旺格局下，12月供需博弈将进一步加剧，期价整体保持区间行情，且波动频率可能更为频繁。

## 目录

一、2024 年 11 月生猪市场回顾.....	2
1. 期货市场回顾.....	2
2. 现货市场回顾.....	2
二、 生猪基本面分析.....	3
1. 养殖成本缓慢下降.....	3
2. 养殖利润继续缩窄， 打压补栏积极性.....	4
3. 母猪存栏保持增长， 但后市或以缓增为主.....	5
4. 仔猪价格止跌企稳， 二元母猪价格平稳.....	6
5. 12 月供应或微增.....	7
6. 需求旺季到来， 对价格边际支撑增强.....	8
6. 进口环比减少， 累计进口量大幅下降.....	10
7. 生猪季节性分析.....	11
三、基差和价差分析.....	12
四、资金面及技术面分析.....	13
1. 资金面分析.....	13
2. 技术面分析.....	14
五、期权分析.....	14
六、2024 年 12 月生猪市场行情展望.....	15
免责声明.....	16

## 一、2024 年 11 月生猪市场回顾

### 1. 期货市场回顾

11 月份，生猪 2501 合约低位震荡。生猪 2501 合约跌至 15000 关口获得支撑止跌，但是需求增长幅度较小，生猪供应充足，期价缺乏大幅上涨因素带动，呈现底部徘徊行情。截至 2024 年 11 月 26 日，生猪 2501 合约月度收涨 0.49%。



资料来源：文华财经

### 2、现货市场回顾

11 月生猪价格持续下行，南方地区价格表现比北方抗跌。月初，生猪出栏变少，生猪价格一度止跌企稳，但是中旬出栏增加，需求又没有明显好转，生猪价格再度向下探底，最低跌至 16.18 元/公斤，月末天气降温，腌腊需求启动，肥猪需求改善，提振猪价小幅回升。截止 11 月 26 日，全国外三元市场价格跌至 16670 元/吨，较 10 月末的 17360 元/吨下跌 3.97%。分地区来看，截止 11 月 26 日，河南、吉林、广东较 10 月末分别下跌 900、600、100 元/吨，气温进一步下降，南方腌腊需求提高，价格表现抗跌。

全国生猪(外三元)市场价 元/公斤



数据来源：同花顺 瑞达研究院

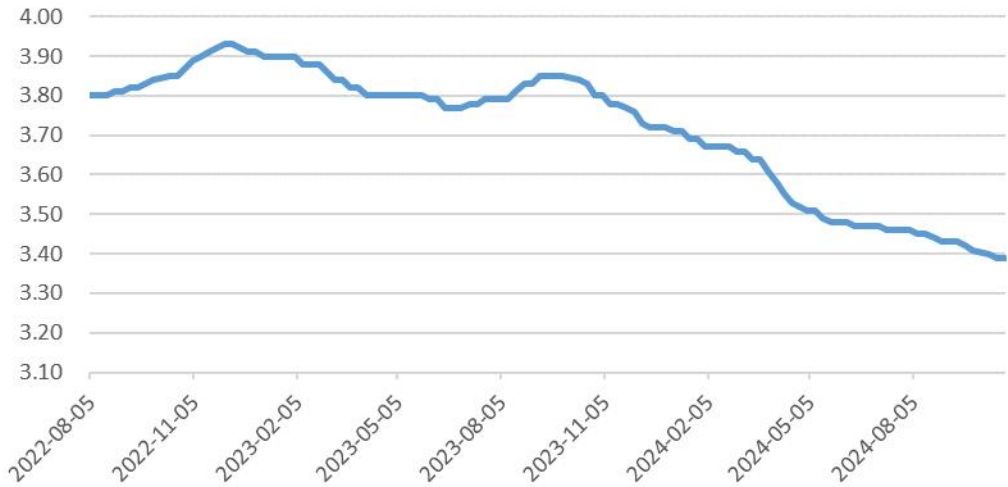
## 二、生猪基本面分析

### 1、养殖成本缓慢下降

玉米方面，美玉米收获结束处于集中上市期，国际市场阶段性供应压力较高，持续牵制其价格表现。进口玉米价格比价优势良好，潜在供应压力继续牵制国内市场情绪。国内方面，近期而言，从天气情况来看，东北及华北迎来一阵寒潮，局部有雨雪天气，影响市场流通，或将提振玉米市场价格短暂抬升。不过，12月仍是新季玉米集中上市期，季节性上量压力仍存，市场涨跌两难，或维持区间震荡走势。豆粕方面，美豆丰产落地，巴西播种进度加快，USDA 预估巴西产量，阿根廷播种进度正常，全球大豆供需格局维持宽松预期。国内12月大豆进口量预估超过千万吨，国内豆粕去库存进程可能受阻，基本面依然偏弱。不过美豆现已跌破成本位，续跌空间有限，在成本传导下，国内豆粕价格深跌的概率也相对偏小，加上猪肉需求增加，预计商品猪存栏仍或环比继续增量，生猪饲料需求预计有所增加，豆粕预计低位震荡。综合来说，玉米和豆粕价格依然受制于供应端影响，但继续下滑空间不大，或呈现出底部震荡状态。

自2023年9月中旬以来，育肥猪配合饲料价格持续下行，11月延续此趋势，并跌破3.4元/公斤，成本下行不挤占利润。截止2024年11月22日当周，育肥猪配合饲料价格3.37元/公斤，较10月末下跌0.02元/吨，是2021年5月以来的最低值。

育肥猪配合饲料平均价 元/公斤



数据来源：同花顺 瑞达研究院

未来生猪产业发展核心是降本增效。牧原股份、温氏股份、新希望的养殖成本趋于下降，最新成本在 13.3-14.5 元/公斤，年内的区间下沿创新低。牧原股份表示，2024 年 10 月份，公司生猪养殖完全成本为 13.3 元/kg，环比下降接近 0.4 元/kg。温氏股份表示，10 月份，肉猪养殖综合成本进一步降至 6.7 元/斤左右。新希望表示，新希望养猪运营线成本在三季度降至 14.50 元/公斤，较去年同期（16.30 元/公斤）减少 11.04%，其中 9 月份降至 14.20 元/公斤，而最优秀的场线中南纵队已经达到了 13.10 元/公斤。

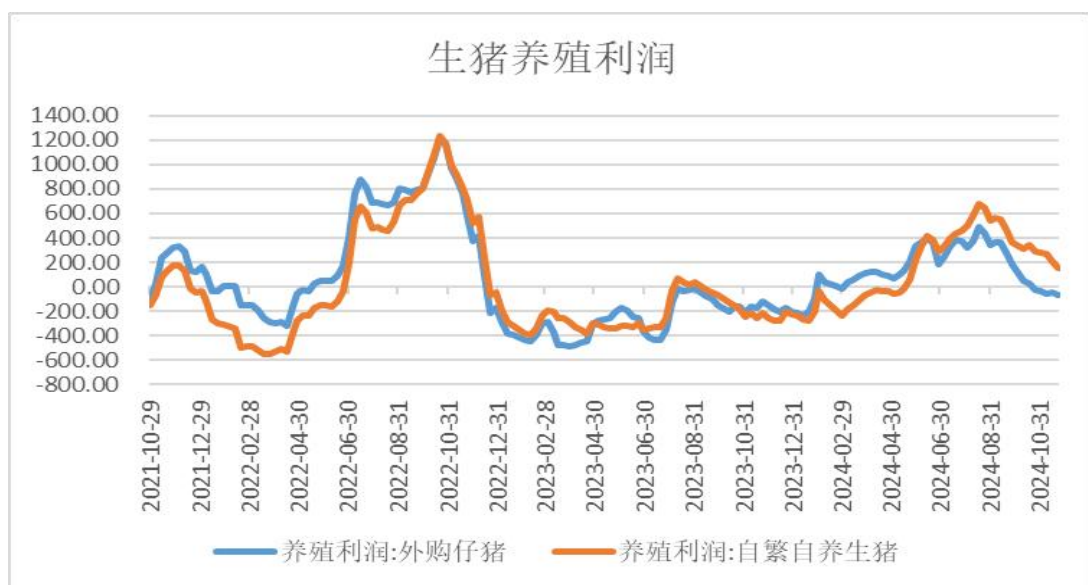
## 2、养殖利润继续缩窄，打压补栏积极性

据国家发展和改革委员会最新数据，截止 2024 年 10 月 13 日当周，猪粮比值为 7.6，比 9 月末下降 0.2，连续 3 个月下降。考虑到 11 月下旬生猪价格止跌企稳，预计 11 月末的猪粮比或略有回升。猪粮比超过盈亏平衡点，意味着生猪养殖仍有盈利，但是猪粮比的连续缩小意味着养殖利润下降趋势。



数据来源：国家发展和改革委员会 瑞达研究院

无论是外购仔猪还是自繁自养，养殖利润在8月中旬达到2023年以来的峰值后出现下降趋势，连续3个月下降，其中外购仔猪养殖在10月25日进入亏损状态，始终保持亏损局面，且亏损在不断扩大。截至11月22日，外购仔猪养殖利润报-63.23元/头，自繁自养生猪养殖利润报153.59元/头，分别较上月末下降30.35元/头、130.6元/头。养殖利润的缩小，将打压企业补栏积极性，从而导致生猪产业恢复周期拉长。

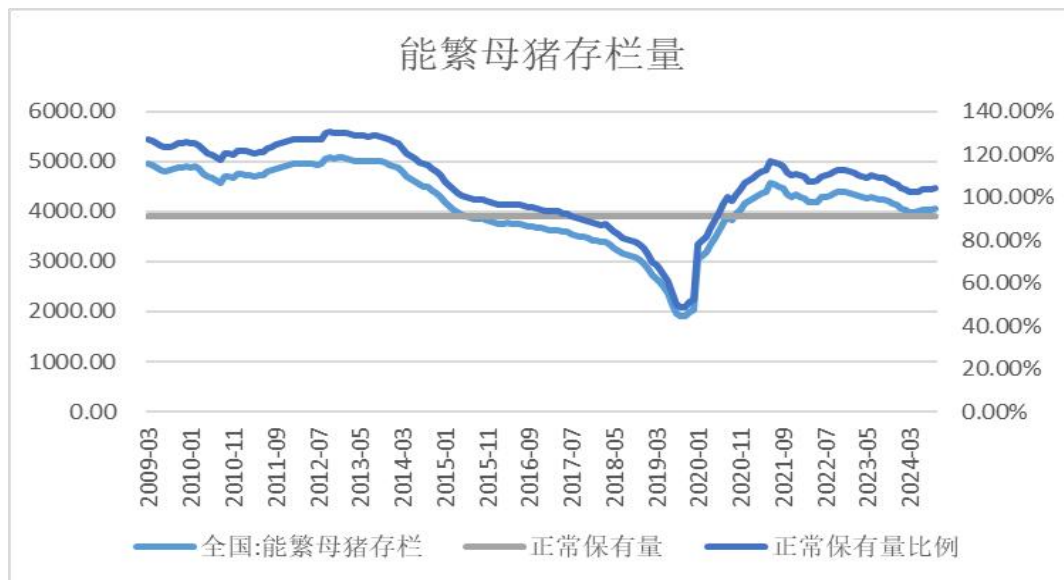


数据来源：wind 瑞达研究院

### 3、母猪存栏保持增长，但后市或以缓增为主

国家统计局数据，三季度末，全国生猪存栏42694万头，同比减少1535万头，下降3.5%；环比增加1160万头，增长2.8%。10月能繁母猪存栏4073万头，环比增加11万头，

相当于正常保有量 3900 万头的 104.44%，处于绿色调控范围，较年内低点 3986 万头增加 87 万头，增幅 2.18%，月均增加 14.5 万头。生猪产能处于恢复阶段，目前在调控合理绿色区域，不过随着养殖利润急速下滑，预计扩产增量操作将更为谨慎，未来一段时间内能繁母猪存栏或缓慢增长。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

#### 4、仔猪价格止跌企稳，二元母猪价格平稳

截止 11 月 25 日，全国外三元 15kg 仔猪市场价格 36.62 元/公斤，较 10 月末上涨 0.41 元/公斤，涨幅 1.13%。11 月仔猪价格止跌企稳，主要由于养殖企业仔猪出栏量有所下降，不过生猪产能恢复周期，后市仔猪供应基本能够得到保障，加之外购仔猪养殖利润由盈转亏，不利于补栏积极性，仔猪或呈现震荡偏弱行情。

截止 11 月 22 日当周，二元母猪平均价格 32.49 元/公斤，较 10 月末下跌 0.01 元/吨，跌幅 0.04%。8 月份以来二元母猪价格在 32.49-32.80 元/公斤之间波动，规模养殖场正常轮换，生猪价格变化使得散户补栏谨慎，因此二元母猪价格整体保持平稳态势。



数据来源：同花顺 瑞达研究院



数据来源：同花顺 瑞达研究院

### 5、12月供应或微增

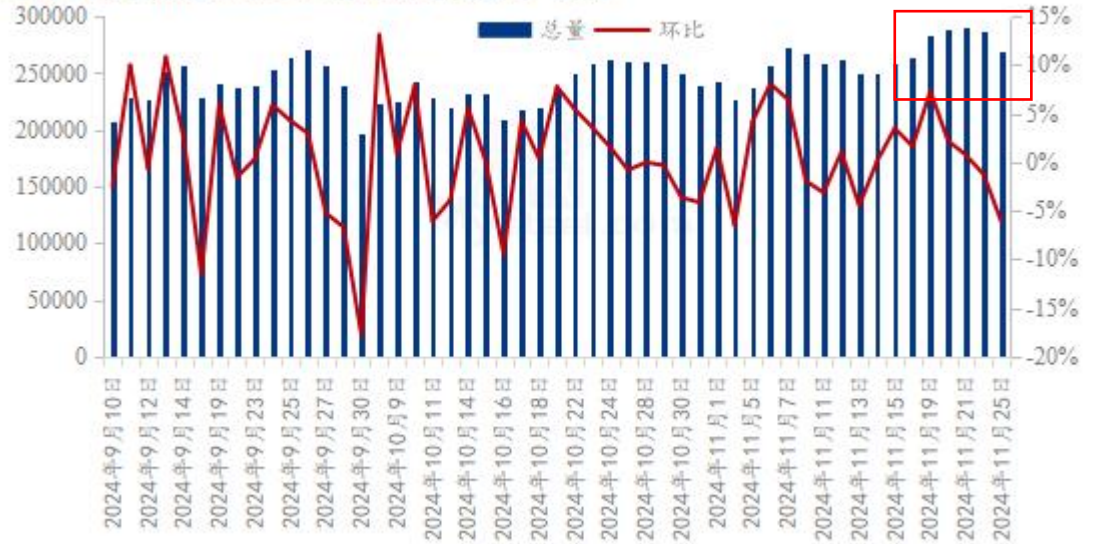
国家统计局数据显示，前三季度，全国生猪出栏 52030 万头，同比减少 1693 万头，下降 3.2%。分季度看，一、二、三季度生猪出栏同比分别下降 2.2%、4.0%、3.3%。全国猪肉产量 4240 万吨，同比减少 61 万吨，下降 1.4%。

能繁母猪存栏量是反映生猪产能的最核心指标。根据养殖周期，12月生猪出栏量理论上是由2024年2月能繁母猪存栏决定的，当月能繁母猪存栏4042万头，相当于正常保有量3900万头的103.64%，处于绿色调控范围，理论上供应量并不短缺。相对比10-11月来说，决定出栏的能繁母猪存栏数据分别下降0.62%、1.62%，过去三年12月育肥出栏成活率相比环比下降2.77%、0.34%、0.47%，12月理论上出栏压力会小于10-11月，但是实际



上，12月是猪肉的消费旺季，也是集中出栏的时间窗口，加之目前养殖利润持续下降，包括二次育肥和之前延迟出栏的生猪出栏增加，从而导致12月出栏量难有明显下降，预计整体相较于11月微幅增长。

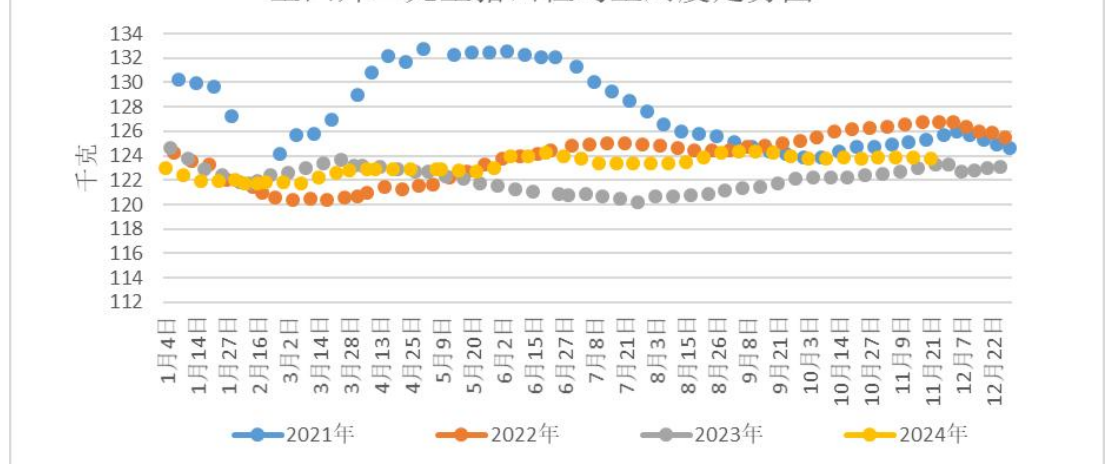
上海钢联重点养殖企业日度出栏量走势图(头)



数据来源: Mysteel

全国生猪出栏同比减少3.2%，但是猪肉产量同比仅下滑1.4%，说明生猪出栏均重同比出现增长。自去年1月起，生猪产能进入去化周期，导致今年生猪出栏量减少，但是出栏重量的增加在一定程度上弥补供应量，根据Mysteel数据，11月21日当周，生猪出栏均重123.72千克，同比去年同期的123.32千克增加0.4千克。

全国外三元生猪出栏均重周度走势图



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

## 6、需求旺季到来，对价格边际支撑增强

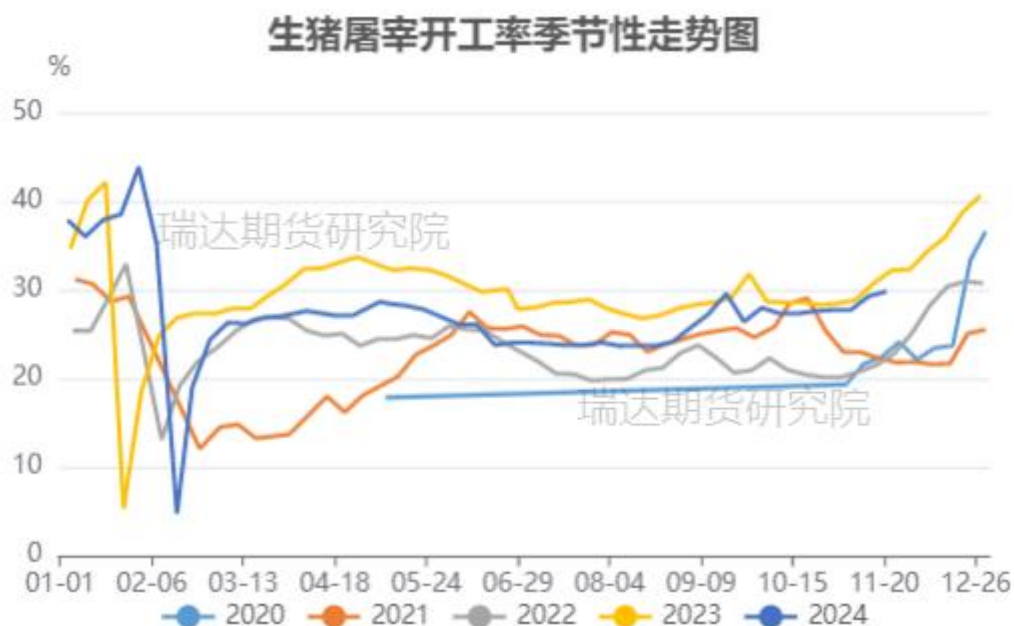
根据Mysteel数据，第47周全国标肥猪价差均价在-0.51元/公斤，较上个月倒挂缩小0.21元/公斤。从季节性来看，随着天气转凉，人们的消费习惯有所变化，腌腊、灌

肠需求增加，对肥猪的需求也随即增加，因此 8-12 月价差处于负值，12 月份价差有所缩小，这是因为节前养殖端出栏肥猪积极性较高，短期肥猪供应充足。

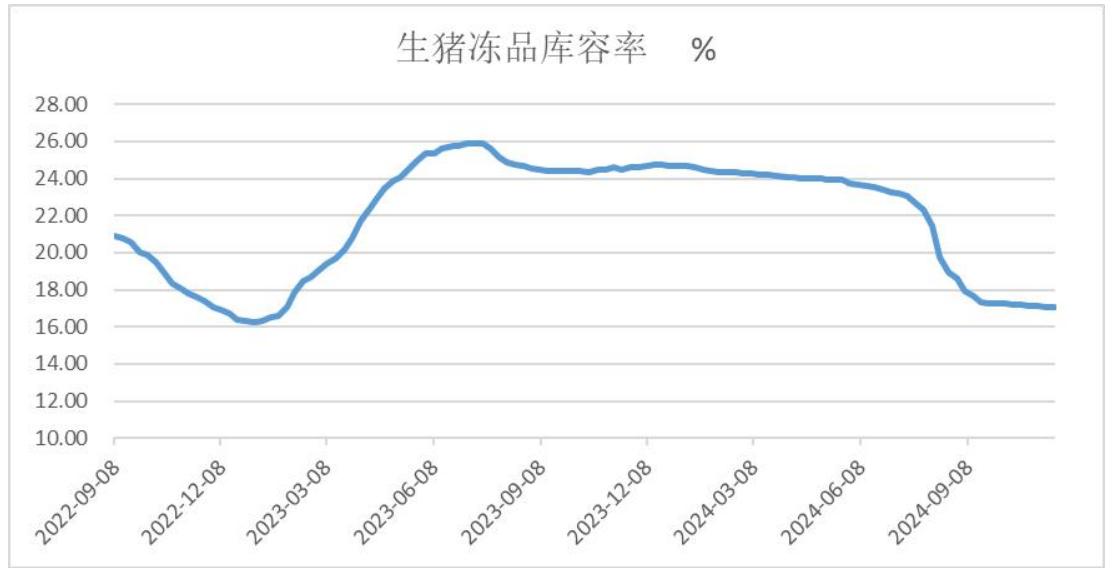


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

11 月开工率连续 5 周上升，主要因为南方天气降温，腌腊需求启动，不过整体表现不如去年同期。截止 11 月 21 日当周，屠宰开工率 29.81%，较上个月末增加 2.09 个百分点，同比下降 2.36 个百分点。截止到 11 月 24 日，国内重点屠宰企业冻品库容率为 17.05%，去库存进程延续，不过降速明显下降，进入新的平稳阶段。今年多地区气温普遍高于往年同期，不过 11 月中下旬南方降温，生猪消费出现明显改善，季节性来说，12 月份屠宰开工率一般会有一定程度的提高。



数据来源: Mysteel 瑞达期货研究院



数据来源: Mysteel 瑞达期货研究院

**我国餐饮收入稳中有进。**国家统计局公布了2024年10月份社会消费品零售数据。数据显示,2024年10月,全国餐饮收入4952亿元,同比增长3.2%。中国烹饪协会认为,随着存量政策加快落实以及一揽子增量政策加力推出,10月餐饮市场运行稳中有进。数据显示,今年10月,全国限额以上单位餐饮收入1322亿元,同比下降0.3%。2024年1-10月,全国餐饮收入44367亿元,同比上升5.9%;限额以上单位餐饮收入12469亿元,同比上升3.2%。中国烹饪协会统计数据显示,10月,餐饮收入增速环比上涨0.1个百分点,全国餐饮收入占社会消费品零售总额的比重为10.9%,环比上涨0.2个百分点。1-10月,全国餐饮收入增速领先于社会消费品零售总额增速2.4个百分点。

### 社会消费品零售总额: 餐饮收入



数据来源: 国家统计局 瑞达期货研究

### 6、进口环比减少, 累计进口量大幅下降

2024年1-10月，中国累计进口猪肉(不含杂碎)89万吨，同比下降34.9%；进口金额为125.1亿元，同比下降43.2%。国内生猪供应充足，从而减少对外进口需求，贸易商采购积极性不高，猪肉进口量大幅低于去年同期，累计进口数量同比减少43.2%，下滑幅度明显。值得注意的是，商务部决定自6月17日起对原产于欧盟的进口相关猪肉及猪副产品进行反倾销立案调查。本次调查确定的倾销调查期为2023年1月1日至2023年12月31日，产业损害调查期为2020年1月1日至2023年12月31日。2023年，中国自欧盟进口相关猪肉及猪副产品数量达133.6万吨，占中国同类产品总进口量比例49%。因此，欧盟猪肉反倾销调查事件对我国猪肉及副产品进口数量和结构有着重要影响。

### 猪肉:进口数量:当月值:万吨



数据来源：中国海关 瑞达研究院

### 7、生猪季节性分析

从需求来看，一般春节过后，至夏季为需求淡季，一方面为节日过后的需求回落，另外随着气温的升高，人们对猪肉的消费也进入淡季，限制猪肉的需求。从供应端来看，每年的6-8月供应相对偏低，主要由于12-2月天气较冷，仔猪的存活率低。因此，考虑到供应和需求，生猪价格一般在每年的4-5月见底，9-10月受国庆中秋提振，价格抬高，随后价格回落，12月受春节背后以及南方腌制腊肉等因素的影响，再度走强。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

### 三、基差和价差分析

从基差方面来看，截止 11 月 26 日，生猪河南现货价格与 2501 合约基差为 1050 元/吨，较 10 月末的 2025 元/吨缩小 975 元/吨，生猪河南现货价格与 2503 合约基差为 2565 元/吨。基差处于负向市场，与近月合约基差走弱，主要通过现货价格下跌幅度超过期货价格，远月合约基差处于高位，显示市场弱预期。



数据来源：WIND 瑞达研究院

从 2503 合约和 2505 合约价差来看，11 月两者价差呈现冲高回落。两个合约期价均

在养殖成本附近，3月合约对应理论出栏量的阶段性低点，因此预期表现相对更加坚挺，两者价差后市可能再扩大，不过因为价格下行空间有限，预计两者价差波动幅度有限。



数据来源：文华财经 瑞达研究院

## 四、资金面及技术面分析

### 1、资金面分析

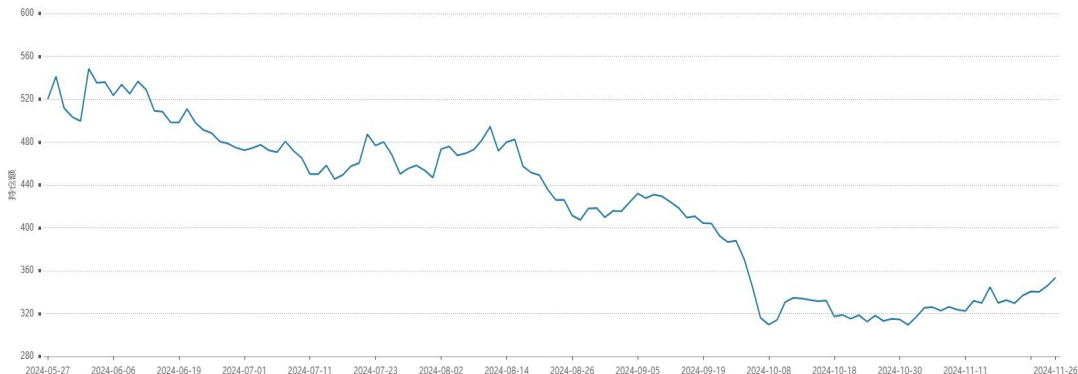
从生猪的前20名持仓来看，截止11月26日，净空单为8140手，当月内净持仓由多转空，且净空持仓持续增多，主要由于空头增幅大于多头，显示市场情绪偏空。结合资金面，资金较上个月有所增加，波动幅度将有所扩大，但整体处于今年5月以来的相对低位区间，显示市场谨慎参与。

生猪(LH)前20持仓量变化



数据来源：大连商品交易所 瑞达研究院

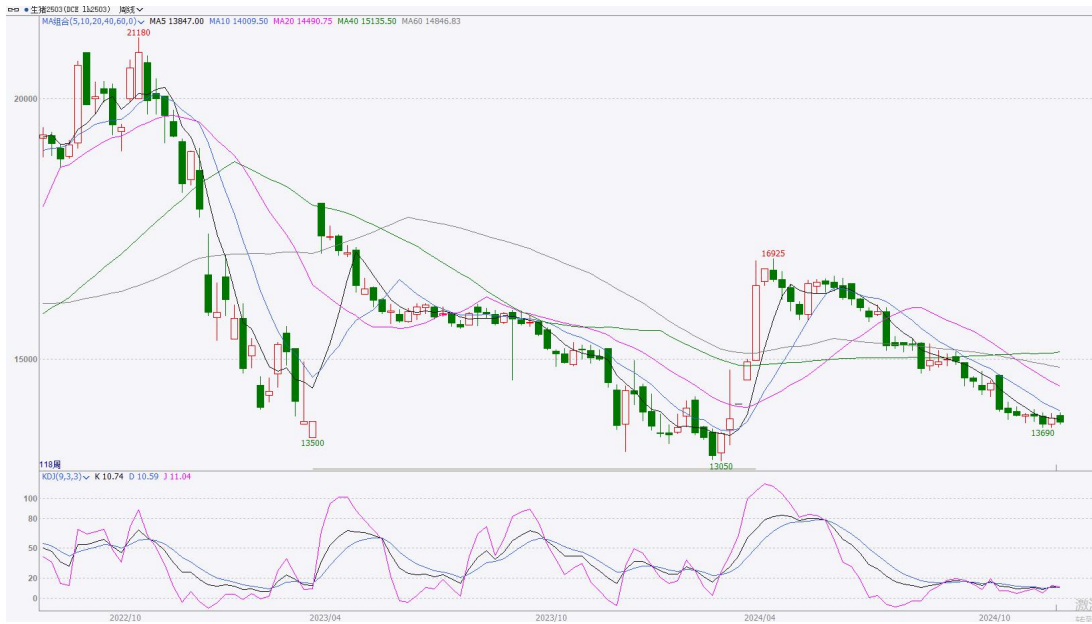
图 生猪历史持仓额



数据来源：同花顺

## 2、技术面分析

从技术面来看，1h2503 合约承压周度均线，反弹阻力较大，不过同时 KDJ 指标胶着横向延伸，向下动力不足。

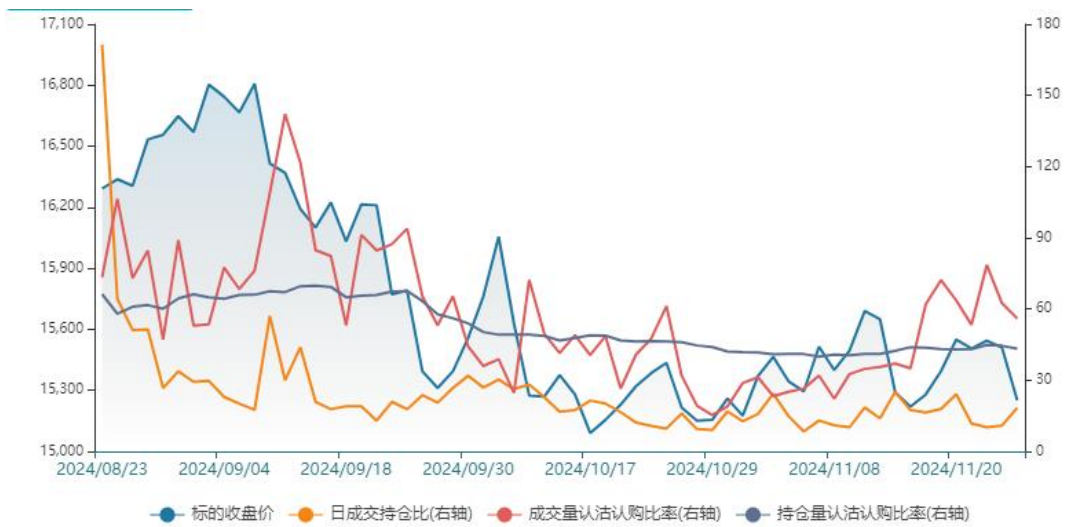


数据来源：文华财经 瑞达研究院

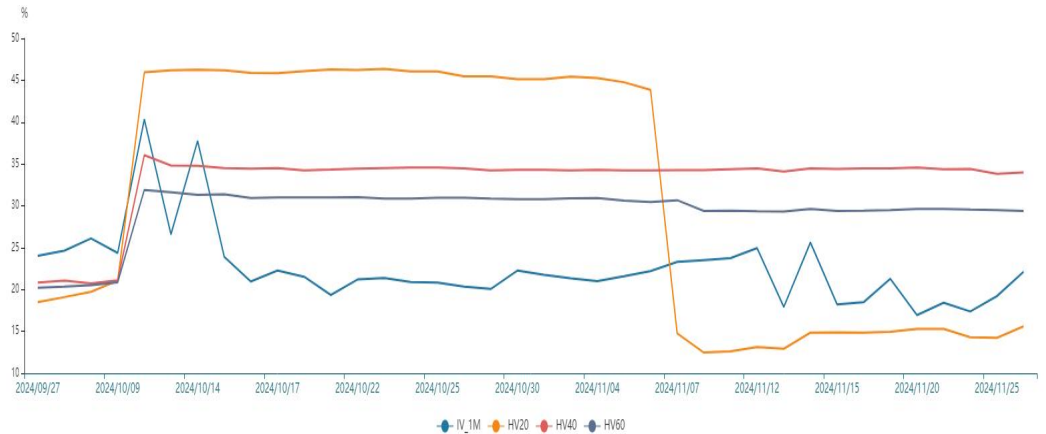
## 五、期权分析

2024 年 8 月 23 日生猪期权上市交易。11 月（截止 11 月 25 日），生猪期权持仓量近远月共累积成交 74845 手，环比增长 32.18%。11 月 26 日成交量 PCR 为 55.95%，持仓量 PCR 为 43.23%，持仓量 PCR 处于低位，且显示出较低波动性，标的表现整体偏弱。目前生猪平值期权隐含波动率低于 40 日、60 日历史波动率，高于 20 日历史波动率。

图：成交量和持仓量认沽认购比率图



图：期权平值合约历史波动率和隐含波动率走势



数据来源：wind

## 六、2024年12月生猪市场行情展望

能繁母猪存栏量是反映生猪产能的最核心指标。根据养殖周期，12月生猪出栏量理论上是由2024年2月能繁母猪存栏决定的，当月能繁母猪存栏4042万头，相当于正常保有量3900万头的103.64%，处于绿色调控范围，理论上供应量并不短缺。12月是猪肉的消费旺季，也是集中出栏的时间窗口，加之目前养殖利润持续下降，包括二次育肥和之前延迟出栏的生猪出栏增加，从而导致12月出栏量难有明显下降，预计整体相较于11月微幅增长。11月中下旬南方降温，生猪消费好转，季节性来说，12月份需求进一步提升。在供需双旺格局下，12月供需博弈将进一步加剧，期价整体保持区间行情，且波动频率可能更为频繁。



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。