

主要结论

综合来看，后期理论出栏量继续增加的格局仍没有改变，供应压力上升将封住猪价的上方空间。不过，随着市场规模化程度的提高，大企业对于猪价的控制力增强，在整体行业供需尚未达到严重过剩的状态下，猪价下跌很难顺畅。虽然目前均重已经上升至较高的水平，但是考虑后期进入季节性上涨窗口期，部分大体重猪可能会选择继续压栏，这会导致降体重不彻底，同时逢低抄底的二次育肥也会带来阶段性支撑，这将导致库存出清时间点后移。因此，猪价中长期承压下，阶段性走势仍可能表现出震荡纠结特征。而对于期货来说，盘面贴水较大，近端合约要密切关注大体重猪出栏及后续二育进场的节奏，宜防范现货情绪好转后盘面补基差的反弹风险。对于远端合约，整体上继续关注反弹卖空机会。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

国信期货有限公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

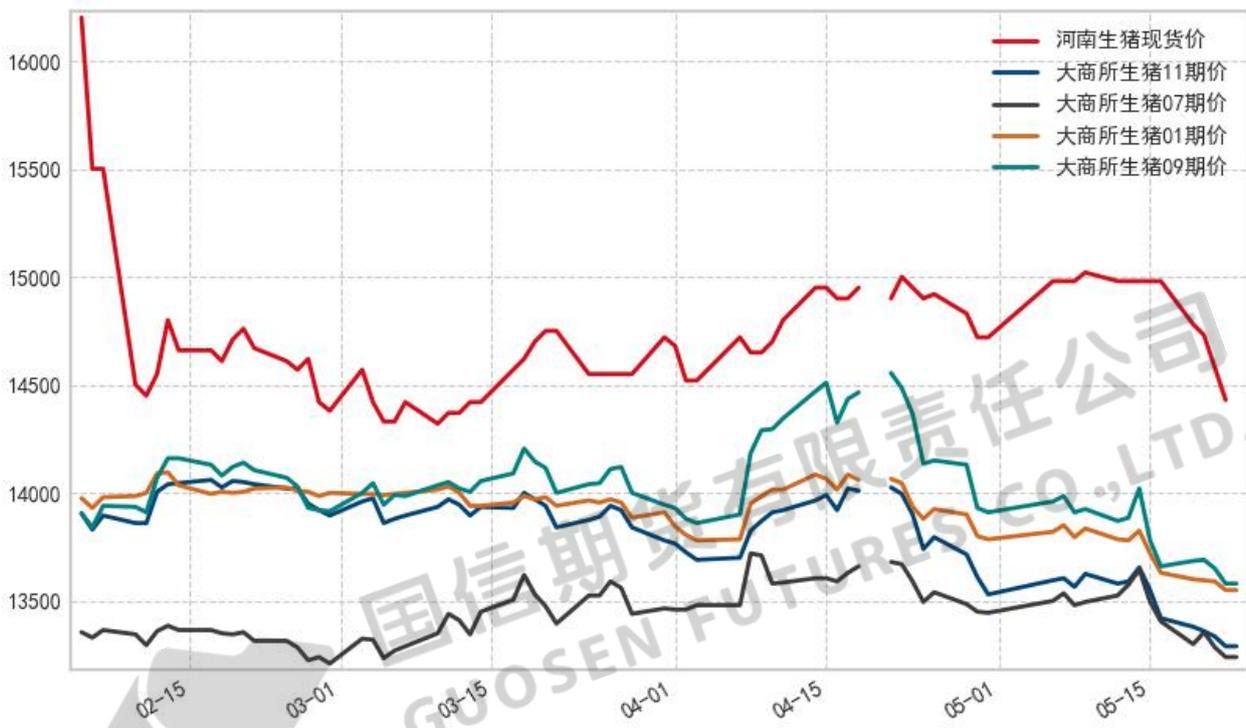
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

5月生猪现货市场震荡走弱，基准地河南地区现货价由月初的15元/公斤的水平下跌至14.5元以下。期货下跌领先于现货，但由于期货原本贴水于现货，期货贴幅小于现货，使得基差小幅走低。总体来看，生猪市场下跌主要是由于大体重猪存栏较多，而随着肥标猪价差收窄、气温的上升，大体重继续养殖的经济性下跌，养殖端大体重生猪出栏加快，导致供应压力上升。

图：生猪期现货价格走势



数据来源：WIND 国信期货

二、生猪供需分析

1、能繁母猪及仔猪数据预示后期理论出栏继续增加

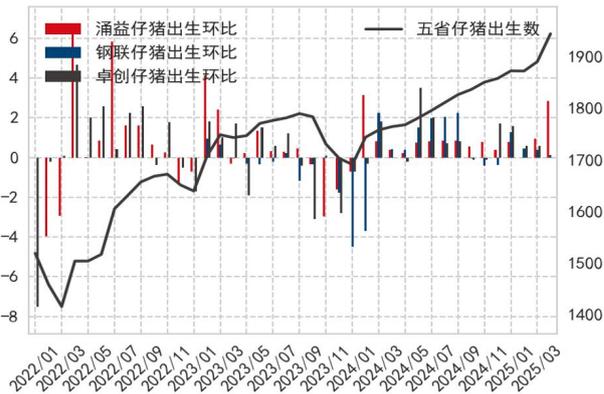
根据国家五部委联合发布的生猪行业数据显示，2024年4月全国能繁母猪存栏达到低点3986万头，之后触底回升，直到2024年11月达到高点4080万头，从低点到高点增幅2.4%，之后小幅回落，到2025年3月为4039万头，相当于正常保有量的103.6%，产能处于调控的绿色区域。从能繁母猪存栏数据推算，2025年2月到9月商品猪供应潜力都将维持逐步增加格局，之后可能的小幅回落，但仍然充足。而从仔猪出生数据来看，主要商业机构统计的样本企业仔猪出生数量自2024年11月以来大方向上都是保持增加的格局，除了个别口径显示11、12月出现环比小幅下降外。回顾21/22年、22/23年、23/24年的冬季，仔猪出生量都受到猪病多发的影响而出现明显的季节性减少。其中21/22年、23/24年尤为明显，这也是2022、2024年二季度后半段开始猪价开启大幅上涨趋势的关键原因。而24/25年来看，冬季猪病对仔猪出生数量的影响非常有限，这意味着在2025年传统的季节性上涨窗口期（5月-9月），国内生猪供应依然有保障。因此，无论从能繁母猪还是仔猪出生数量来看，后期理论出栏量都将保持增加的格局。

图：能繁母猪存栏数量

图：仔猪出生量变化趋势



数据来源：农业农村部 国信期货



数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量数据从侧面印证生猪供应的增加

从生猪饲料产量数据来看，2024年10月-2025年1月仔猪料、教保料销量出现季节性减少，但对比2022年11月-2023年2月及2023年10月-2024年2月来看，最近的这个冬季仔猪料、教保料销量季节性减幅明显偏低，由此可以验证冬季仔猪受损很小。而从育肥猪料来看，2025年3月就出现明显环比增加的态势，育肥猪料销量恢复明显早于往年。同比来看，我的农产品网的样本显示3、4月育肥猪料销量同比增速分别达到29%及17%，育肥猪料销量也显示中大猪存栏有明显的恢复，对应后期2、3个月出栏量也相对充足。

图：仔猪料教保料月度销量环比



数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

图：育肥猪料月度销量环比



数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

3、后期大体重猪出栏或加快，但也难形成集中抛压

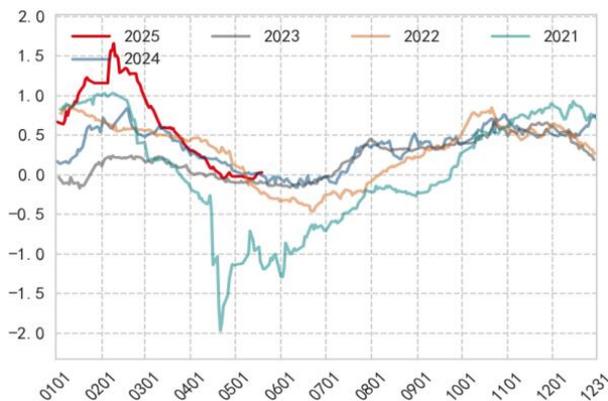
根据农业农村部的监控16个重点省份生猪宰后均重3、4月快速上升，目前已经上升至92公斤的水平，历史同期对比来看，仅次于2021年。往后来看，随着全国多地气温的上升，后期大体重猪饲养的料肉比将明显下降。而目前肥标猪价差也已经处于低位，同时猪料比价也偏低，养殖大体重猪的性价比也将降低。从季节性来看，进入5、6月后，行业通常会进入降体重阶段。考虑到今年端午节在5月底，节前通常有备货需求，因此，前期压栏及二次育肥形成的大体重猪在5月下旬可能加快出栏，由此可能带来供应的增量。

图：宰后均重16省

图：全国肥标猪价差



数据来源：农业农村部 国信期货

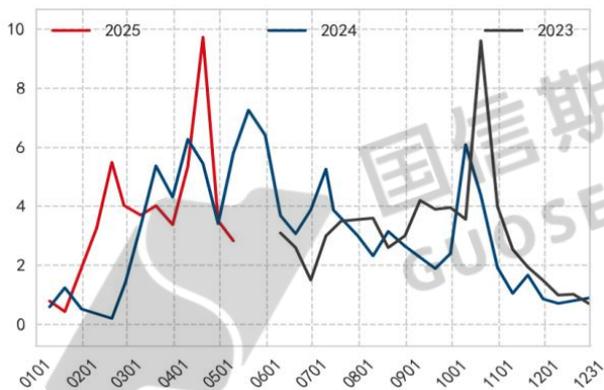


数据来源：涌益咨询 国信期货

对于后续二次育肥来说，近两年二次育肥总体表现相对理性，多以滚动操作、快进快出为主。目前育肥舍利用率并不算太高，若现货价格后期有一定调整，二次育肥仍有可能再次进场，以博取下半年旺季的行情。若后期大体重猪加快出栏，导致现货价格走弱，二次育肥可能再度抄底，导致猪价跌不深或跌不流畅。但后期二次育肥也面临着政策收紧的风险，5月上半月，广东省部分地区就已经开始调整政策严控二次育肥，若其他地区跟进将会打压未来二次育肥的强度。

图：二育销量占比

图：样本地区育肥舍利用率



数据来源：涌益咨询 国信期货



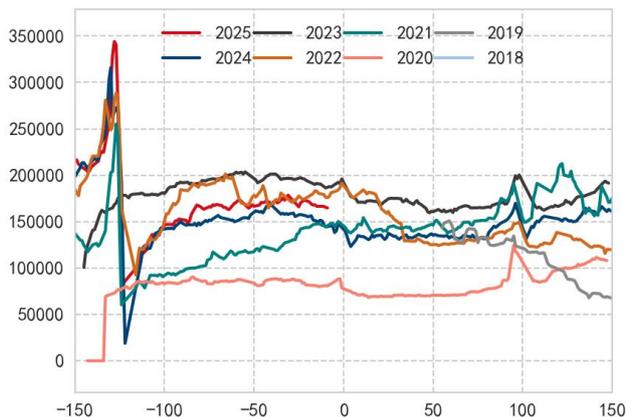
数据来源：涌益咨询 国信期货

4、需求短期有节日提振 中期仍无亮点

从消费端来看，短期端午节前备货增加，会带来需求的改善。以历史屠宰量来看，一般在端午节前1-2周时间内，屠宰量将有明显增多，这也反映了供应对需求端的节假日因素的自发调节。因此，节假日的需求对价格因素的影响并不一定表现出正向提振的效果，而是要看最终供应与实际需求的匹配程度。而从中期来看，端午节之后需求会进入阶段性淡季，直到进入暑假升学宴需求开始后才会开始逐步好转。除去季节性规律外，近几年整体宏观经济挑战增多、居民收入增速放缓，叠加长期猪肉消费见顶，猪肉需求端整体是难寻亮点。

图：春节前后企业屠宰量（单位：万头）

图：屠宰鲜销率



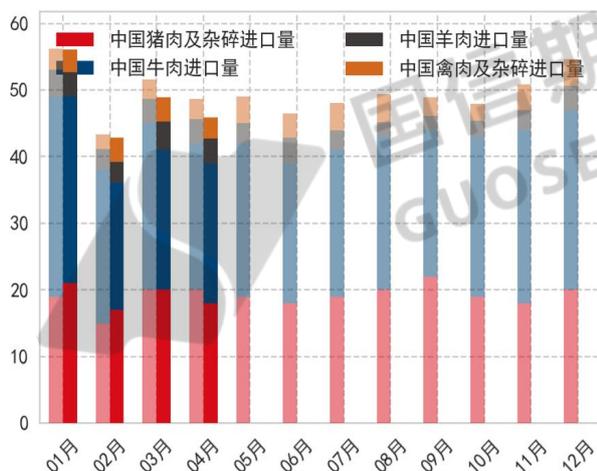
数据来源：卓创资讯 国信期货



数据来源：卓创资讯 国信期货

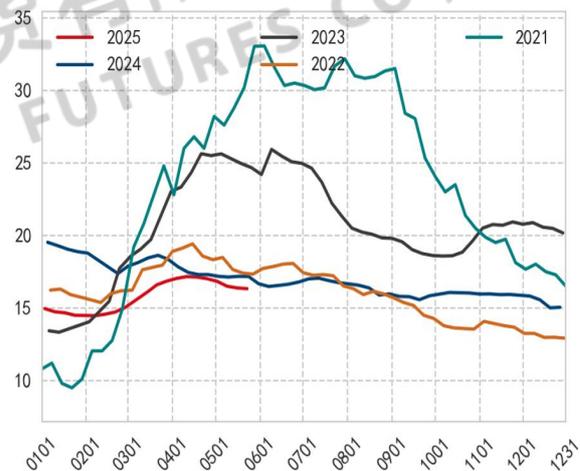
从冻品来看，根据海关数据，2025年1-4月国内猪肉产品进口总量35万吨，同比上年的34万吨增加1万吨，猪肉及杂碎进口为76万吨，比上年74万吨下降2万吨。1-4月总体肉类进口为215万吨，比上年的222万吨增加7万吨左右。从冻肉库存量来看，根据卓创资讯统计，2025年5月以来，国内冻品小幅下跌，同比仍处于偏低水平。总体来看，今年进口冻品较为稳定，屠宰端冻品入库积极也偏低，对国内猪肉消费影响偏中性。

图：冻肉进口量（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货

图：国内冻品库存（单位：万吨）



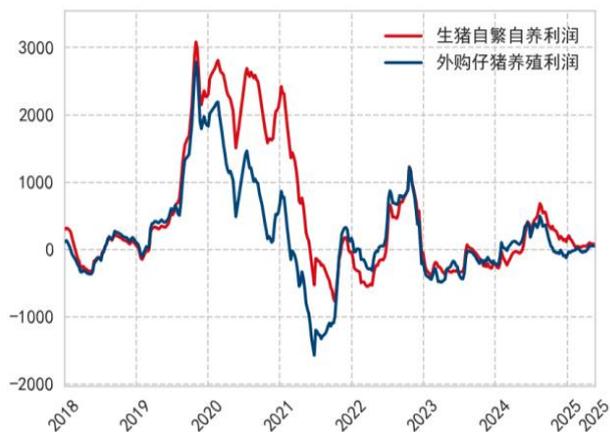
数据来源：涌益咨询 国信期货

5、仔猪成本上升 推升外购出栏成本

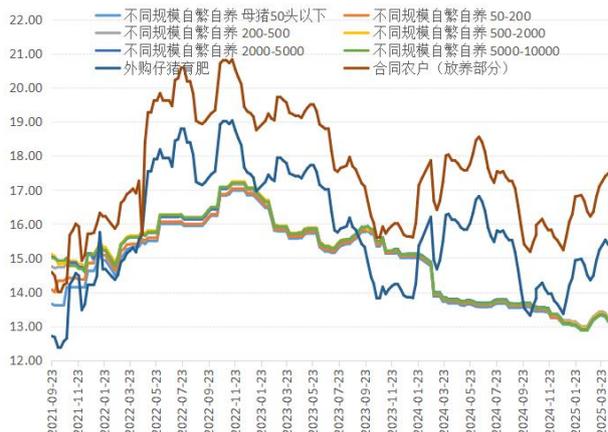
春节之后，猪价低位震荡，4月下半段略有上涨，5月又再次回落，整体养殖利润维持微利水平。往后来看，1月以来仔猪价格连续上涨，使得后期外购仔猪育肥出栏成本将有较大回升。目前断奶仔猪成本计算，后期理论肉猪理论出栏成本集中在13元-13.5元区间，但外购仔猪出栏成本将升至15-16元/公斤区间。对于后期来看，目前玉米仍有缺口预期、而豆粕有中美关系的不确定性，预期饲料成本总体以易涨难跌，预计生猪养殖成本下跌空间有限。

图：生猪养殖利润（单位：元）

图：当周断奶仔猪未来出栏成本（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货



数据来源：涌益咨询 国信期货

三、结论及行情展望

综合来看，后期理论出栏量继续增加的格局仍没有改变，供应压力上升将封住猪价的上方空间。不过，随着市场规模化程度的提高，大企业猪价的控制力增强，在整体行业供需尚未达到严重过剩的状态下，猪价下跌很难顺畅。虽然目前均重已经上升至较高的水平，但是考虑后期进入季节性上涨窗口期，部分大体重猪可能会选择继续压栏，这会导致降体重不彻底，同时逢低抄底的二次育肥也会带来阶段性支撑，这将导致库存出清时间点后移。因此，猪价中长期承压下，阶段性走势仍可能表现出震荡纠结特征。而对于期货来说，盘面贴水较大，近端合约要密切关注大体重猪出栏及后续二育进场的节奏，宜防范现货情绪好转后盘面补基差的反弹风险。对于远端合约，整体上继续关注反弹卖空机会。



国信期货
GUOSEN FUTURES

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。