

主要结论

2025年上半年生猪现货震荡偏弱走势为主，整体波动幅度不大，生猪期货上半年长期保持贴水于现货的状态，主要是能繁母猪存栏、仔猪出生量及饲料产销量数据都指向未来供应逐步增加，使得期货市场预期较为悲观。基本面来看，本轮猪价下跌以来，养猪行业整体上没经历过大面积的持续亏损。尤其上半年仔猪价格较好，使用能繁母猪数量虽有一定减少，但未能明显地去产能。尽管政策上开始引导行业削减能繁母猪的存栏，但预计也难以在短期调减下来。从养殖周期上来看，下半年出栏的商品猪主要是1-6月出生的仔猪。而根据各口径的样本统计来看，上半年仔猪出生数量总体维持环比逐步增加的趋势，这个趋势也得到仔猪料及教保料产销量的验证。因此，可以在较高概率下确认下半年整体生猪供应亦将保持增加的趋势，且这种增加可能在四季度体现出较大供应压力。从节奏来看，随着政策的影响，目前行业出栏均重已经连续下降，肥标猪价差表现也略偏强，7月、8月或有一定季节性可能，不过今年断档不明显，将压制上方空间；而四季度尽管是消费最强的时段，但后供应压力也最大，猪价预计震荡偏弱。操作上，短期关注LH2509低多机会。中长期逢高抛空LH2511、LH2601合约。

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

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

2025年上半年生猪现货震荡偏弱走势为主，1月由于受春节前备货支撑，价格表现偏强；春节后，猪价季节性下跌，最低一度跌至14.5元/公斤以下，之后受到肥猪供应偏紧、肥标猪价差走高及二育入场支撑，猪价出现一定反弹。整体上来看，2月-5月上半段都处于一个窄区域波动状态。进入5月下半月，受到肥标猪价差走弱及政策指导企业降均重、限二育，生猪出栏有所增加，同时二育减少，价格出现较大下跌。但随着价格下跌，养殖端扛价情绪上升，加之肥标猪价低位走高，猪价出现小幅上涨。生猪期货上半年长期保持贴水于现货的状态，主要是能繁母猪存栏、仔猪出生量及饲料产销量数据都指向未来供应逐步增加，使得期货市场预期较为悲观。

图：生猪期现货价格走势



数据来源：WIND 国信期货

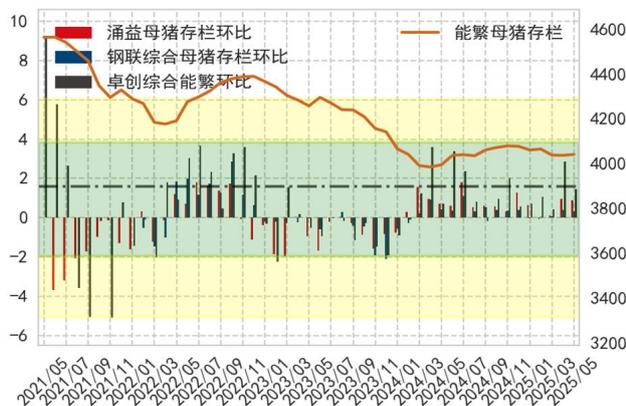
二、生猪产业动态

1、能繁母猪存栏整体充分 后期关注政策影响

根据官方统计数据，2025年5月末全国能繁母猪存栏量4042万头，较11月的高点减少38万吨，这一数据为3900万头目标保有量的103.6%，仍属于充足的水平。从商业数据机构的样本统计来看，自2024年3月以来能繁存栏基本持续保持环比增长的态势。从产能生产效率来看，随着规模化程度及管理水平的提升，行业生产效率也进入高位稳定期。以窝均健仔数为代表的效能指标为例，自2024年以来都处于11头的高位水平，波动较前几年明显减小。对于未来，政策调控再次成为值得关注的变量。5月底国家相关部门召集头部企业开会，提出减母猪、降体重、控二育的大方向。随后农业农村部在6月10日召开生产调度会，再次提出更加具体的生猪生产调控目标，即全国能繁母猪存栏量在现有的基础上调减100万头左右，降至3950万头。鉴于农业农村部年初表态，要继续盯住全国3900万头的能繁母猪保有量这个产能“总开关”，引导养殖户及时调整养殖规模和出栏节奏，推动供需更好匹配。最新的调控目标与年初表态相呼

应，体现了政策连续性与一致性。此次，农业农村部会议也对降体重、控二育有更明确的措施：国储收储体重要求降至115公斤，引导降低体重；地方要将二育纳入监测范围，每月上报相关情况。总体来看，政策导向上倾向于收缩供应、减轻二育养殖对饲料的非经济性消费，后期需要关注政策实施的效果。

图：能繁母猪存栏变化（单位：万头）



数据来源：农业农村部 国信期货

图：窝均健仔数（单位：头）

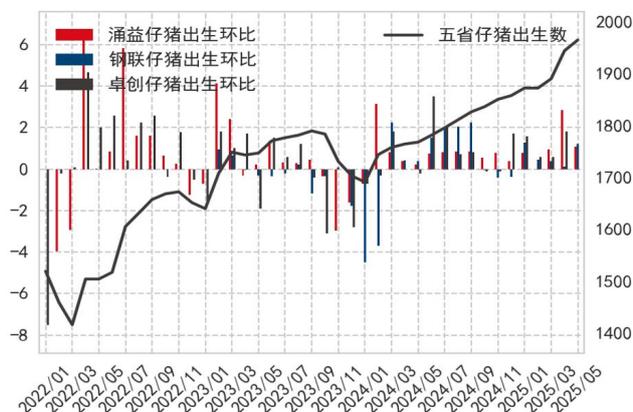


数据来源：涌益咨询 国信期货

2、下半年理论出栏量充足 能较好地与消费匹配

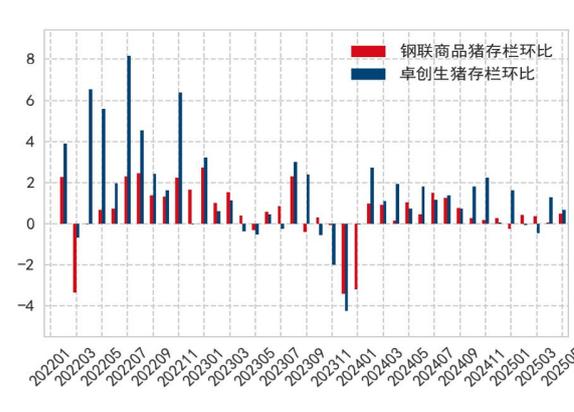
根据样本统计来看，1月以来，全国仔猪出生数量环比都保持增长状态。从同期对比来看，2024年1月—2024年2月期间，全国仔猪出生量在连续3个月环比下降的基础上进一步下降，当年7、8月出栏达到低谷，这对应着当时现货价格的强势。而今年1、2月仔猪出生量在前期连续增加的趋势下，仍然保持增长状态，意味着7、8月理论出栏量仍将处于增加的格局。换言之，届时供应没有明显的收缩，也预示着传统7、8月的季节性上涨窗口，生猪价格表现或难有太多出彩的地方。从商品猪的存栏来看，2025年4月—5月，样本企业商品猪存栏环比增加，但环比增幅低于往年同期，或与压栏情绪低于往年有关。更长时间来看，4-5月仔猪出生增量明显，对应于10月之后出栏亦有明显增加，这意味着即使不考虑压栏、二育影响，四季度消费旺季的供应匹配度也将保持较好状态。

图：样本场仔猪出生数据（单位：万头）



数据来源：涌益咨询 国信期货

图：全国商品猪存栏数量（单位：万头）



数据来源：我的农产品 卓创资讯 国信期货

3、饲料销量预示后期生猪供应稳步小幅增加

从不同机构的样本统计数据来看，2025年1月以来，仔猪料或教保料产销量环比出现一定起伏，但总体保持稳定略增的格局，基本与仔猪出生环比稳定的小幅增长的趋势相匹配。从育肥猪料来产销量看，3月以来育肥猪料销量总体环比增长，但5月机构数据有所分化，这可能与样本偏差有关，后期关注6月是否重回同步增长的格局。总体来看，饲料端的数据表明，后期生猪供应稳步小幅增加的可能性较大。

图：仔猪料及教保料销量环比（单位：%）



数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

图：育肥猪料产销量变化（单位：%）



数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

4、均重下降而肥标价差走高 或刺激中小养殖单位压栏

根据卓创统计，生猪宰后均重自5月以来连续下降，到目前已经处于近年偏低水平，肥标猪价差则在6月小幅反弹，反映肥猪有所收紧。均重指标的下降，一方面是由于天气升温后，前期二育猪出栏加快有关；另一方面也与政策指导大型企业降均重有关。此外，二次育肥的减少也使得进入屠宰环节的标猪增加，拉低了均重。往后来看，由于政策的引导，未来头部企业还会继续减少二育猪的销售，其自养生猪也会避免压栏，以响应降低出栏体重的政策要求；但中小型企业可能受到政策监管的影响较小，仍会有部分二育猪的外销，同时专业育肥户在能采购到用作二育的标猪减少的情景下，将尽可能存栏猪延迟出栏。因此，后期政策实施力度仍待观察，若肥标猪价差拉大，中小型养殖单位不排除过度压栏的情况，这会导致未来头部企业与专业育肥户、散户的生猪出栏均重出现进一步分化。

图：生猪宰后均重（单位：公斤）



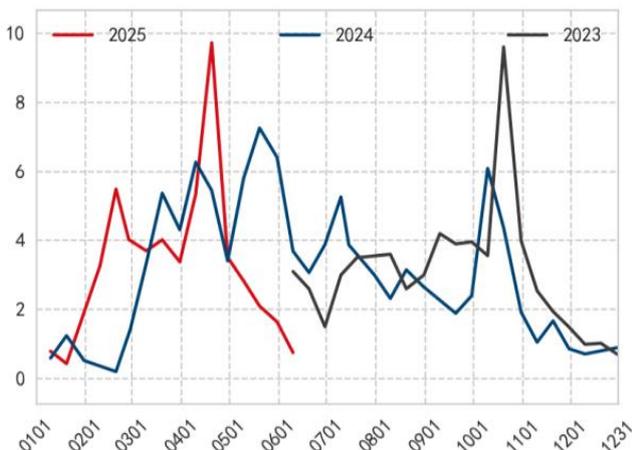
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：肥标猪价差（单位：无）

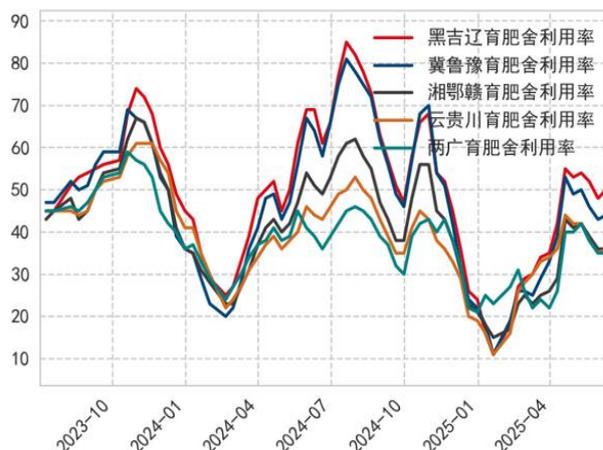


数据来源：国信期货 我的农产品

图：二育销量占比（单位：%）



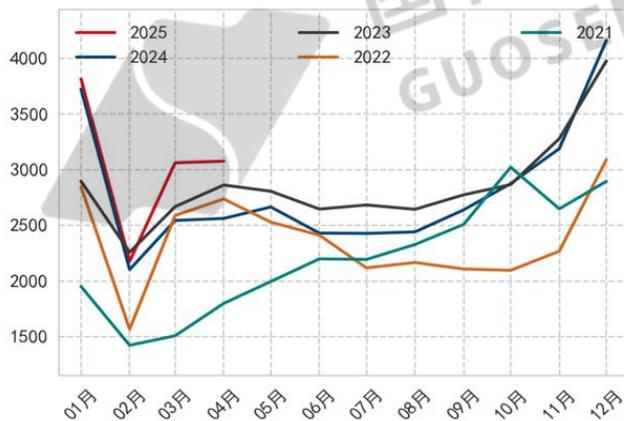
图：育肥舍利用率（单位：%）



5、屠宰量与屠宰毛利同增 反应消费同比略有改善

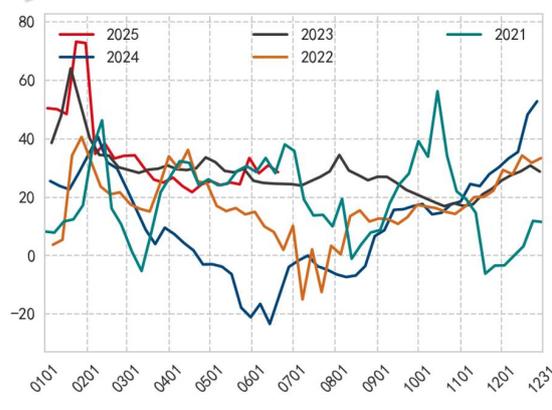
根据商务部统计，全国生猪屠宰量较上年明显增加，反映了国内生猪供应的增加。同时观察生猪屠宰毛利，2025年以来毛利明显高于上年，说明今年需求好于上年。这背后的主要原因可能在于：一是总体终端消费的改善。根据观察到的屠宰企业鲜销率来看，2025年以来鲜销率大部分时间都是高于上年。二是冻品冲击压力减少。去年年初冻品库存都处于较高水平，随后全年总体处于去库存中，而2025年至今，冻品库存由低位上升，反应有一定的补库需求。

图：定点企业生猪屠宰量（单位：万吨）



数据来源：商务部 国信期货

图：生猪屠宰毛利（单位：元/头）



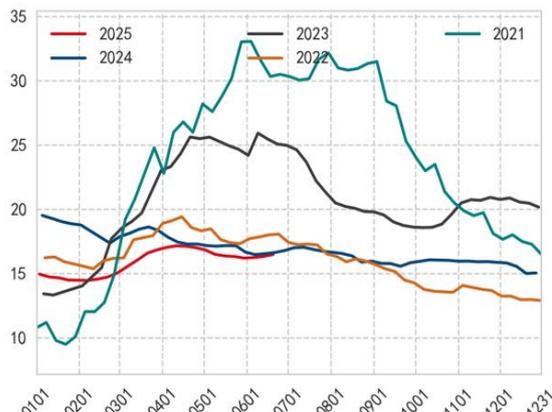
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：鲜销率（单位：%）

图：国内冻品库存（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货



数据来源：卓创资讯 国信期货

三、结论及行情展望

2025年上半年生猪现货震荡偏弱走势为主，整体波动幅度不大，生猪期货上半年长期保持贴水于现货的状态，主要是能繁母猪存栏、仔猪出生量及饲料产销量数据都指向未来供应逐步增加，使得期货市场预期较为悲观。基本面来看，本轮猪价下跌以来，养猪行业整体上没经历过大面积的持续亏损。尤其上半年仔猪价格较好，使用能繁母猪数量虽有一定减少，但未能明显地去产能。尽管政策上开始引导行业削减能繁母猪的存栏，但预计也难以在短期调减下来。从养殖周期上来看，下半年出栏的商品猪主要是1-6月出生的仔猪。而根据各口径的样本统计来看，上半年仔猪出生数量总体维持环比逐步增加的趋势，这个趋势也得到仔猪料及教保料产销量的验证。因此，可以在较高概率下确认下半年整体生猪供应亦将保持增加的趋势，且这种增加可能在四季度体现出较大供应压力。从节奏来看，随着政策的影响，目前行业出栏均重已经连续下降，肥标猪价差表现也略偏强，7月、8月或有一定季节性可能，不过今年断档不明显，将压制上方空间；而四季度尽管是消费最强的时段，但后供应压力也最大，猪价预计震荡偏弱。操作上，短期关注LH2509低多机会。中长期逢高抛空LH2511、LH2601合约。

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。