

国信期货生猪月报

生猪

政策调控影响 期现结构扭转

2025年7月25日

主要结论

综合来看，从仔猪出生数量来看，后期理论出栏量继续增加的格局仍没有改变，不过考虑2月前后猪病的影响，8月出栏增速或相对较低，而10月、11月增速较高。从饲料产销数量的印证来看，3月-5月育肥料销量环比增速较好，也说存栏逐步的增加。从出栏节奏来看，大型集团响应国家有关部门的政策引导加快了降低出栏均重的节奏，或将减轻8月出栏压力，但散户出栏均重持续增加，表明散户存栏大体重猪较多，这可能是散户在整体二育采购受限的情景下被动应对。从需求端来看，8月开始升学宴增加，加之9月初开学的提前备货因素，需求端在8月会有较为明显的增长。9月之后天气转凉，终端消费也会有季节性回升，但整体消费对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。综合来看，8月受到出栏增速较低及消费上升提振，现货价格有望再度上行，并达到年内高点，随后现货预计震荡调整，但由于政策引导行业降低出栏均重，减轻了供应压力，未来调整空间也有限。操作上，LH2509、LH2511升水现货较高，对后期现货上涨较充分的定价，可逢高试空。

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

7月生猪现货市场下跌，基准地河南地区现货价由月初高点15.34元/公斤的水平下跌至当前14.3元/公斤附近，跌幅近1元。期货表现强于现货，使得基差快速走弱，以较低价交割地四川省的现货来看，盘面已经转为升水近1000元/吨。总体来看，生猪市场下跌主要是由于月初集团场缩量把现货价格托到一个比较高的水平，随后集团出栏恢复，加之7月天气炎热，散户猪出栏意愿也增加，同时消费表现偏淡，供需压力体现下现货的下跌回归正常供需状态。期货表现偏强，更多来自季节性预期及政策“反内卷”的预期，LH09合约有季节性高点预期，LH11、LH01有四季度旺季及政策指导企业降均重会减轻未来供应压力的预期，而更远的合约则有去产能的预期。

图：生猪期现货价格走势



数据来源：WIND 国信期货

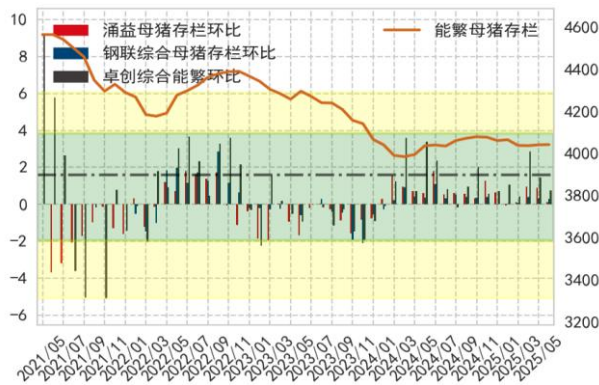
二、生猪供需分析

1、能繁母猪及仔猪数据预示后期理论出栏继续增加

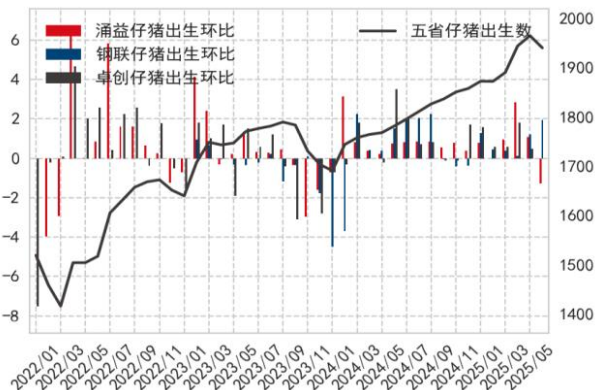
根据农业农村部联合其他部委发布的生猪行业数据显示，2024年5月全国能繁母猪存栏达到低点3986万头，之后触底回升，直到2024年11月达到高点4080万头，从低点到高点增幅2.4%，之后小幅回落，到2025年6月为4042万头，相当于正常保有量的103.6%，产能处于调控的绿色区域。从能繁母猪存栏数据推算，2025年2月到9月商品猪供应潜力都将维持逐步增加格局，之后可能的小幅回落，但仍然充足。而从仔猪出生数据来看，主要商业机构统计的样本企业仔猪出生数量自2024年11月以来大方向上都是保持增加的格局，除了个别口径显示11、12月出现环比小幅下降外。这意味着在2025年传统的季节性上涨窗口期（7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

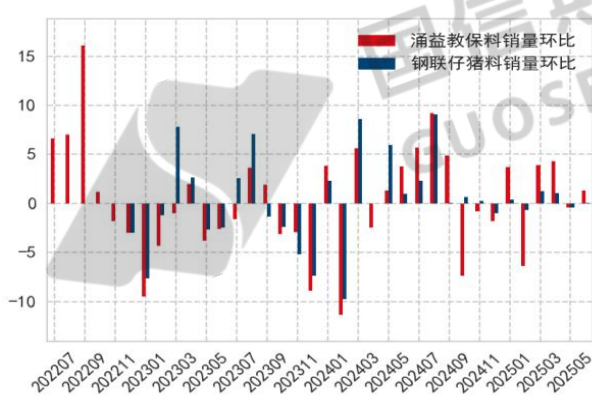


数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量数据从侧面印证生猪存栏的上升

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月份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5月-6月育肥猪料销量同比增速分别达到17%及9%，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



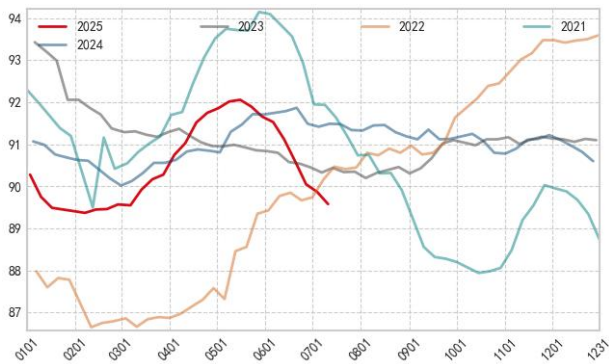
数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

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5月见顶回落，6、7月回落速度加快，到目前已经处于近5年最低水平，均重的下降，一方面气温上升后，料肉比下降，养殖端被动出快出栏，另一方面也有政府有关部门反复指导企业降低均重的政策原因。从季节性来看，8月后肥猪价差逐步上升，消费端对肥猪需求季节性增加，行业一般进入季节性增加出栏均重的阶段。在目前低均重的水平下，后期行业均重提升空间较大。

图：宰后均重16省

图：全国肥猪价差



数据来源：农业农村部 国信期货

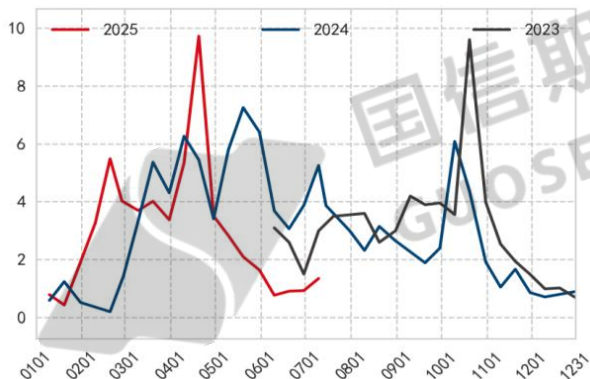


数据来源：涌益咨询 国信期货

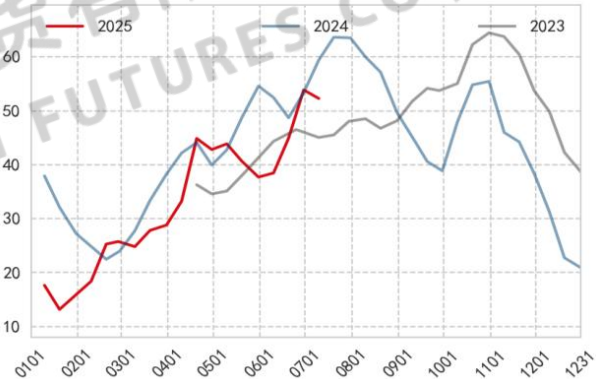
对于后续二次育肥来说，近两年二次育肥总体表现相对理性，多以滚动操作、快进快出为主。而今年政策上对二育影响较大，往后来看，由于政策的引导，未来头部企业还会继续控制二育流向的生猪的销售，其自养生猪也会避免压栏，以响应降低出栏体重的政策要求；但中小型企业可能受到政策监管的影响较小，仍会有部分二育猪的外销，同时专业育肥户在能采购到用作二育的标猪减少的情景下，将尽可能存栏猪延迟出栏。因此，后期政策实施力度仍待观察，若肥标猪价差拉大，中小型养殖单位不排除过度压栏的情况，这会导致未来头部企业与专业育肥户、散户的生猪出栏均重出现进一步分化。

图：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



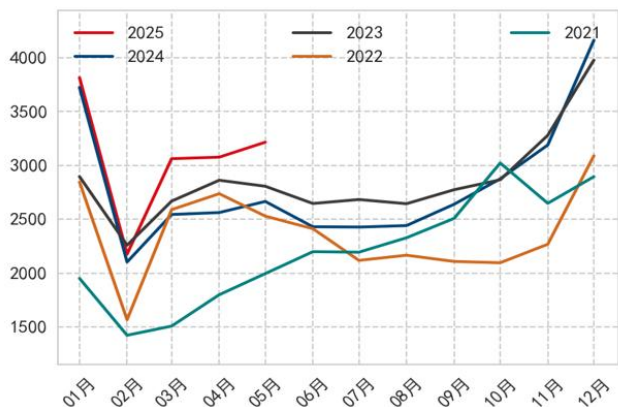
数据来源：涌益咨询 国信期货

4、需求短期有节日提振 中期仍无亮点

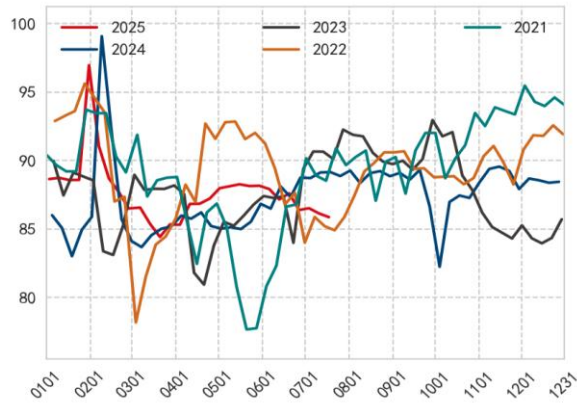
根据商务部统计，全国生猪屠宰量较上年明显增加，反映了国内生猪供应的增加。同时观察生猪屠宰毛利，2025年以来毛利明显高于上年，说明今年需求好于上年。这背后的主要原因可能在于：一是总体终端消费的改善。根据观察到的屠宰企业鲜销率来看，2025年以来鲜销率大部分时间都是高于上年。二是冻品冲击压力减少。去年年初冻品库存都处于较高水平，随后全年总体处于去库存中，而2025年至今，冻品库存由低位上升，反应有一定的补库需求。往后来看，8月开始升学宴增加，加之9月初开学的提前备货因素，需求端在8月会有较为明显的增长。此外，9月之后天气转凉，终端消费也会有季节性回升，但整体消费对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。

图：春节前后企业屠宰量（单位：万头）

图：屠宰鲜销率



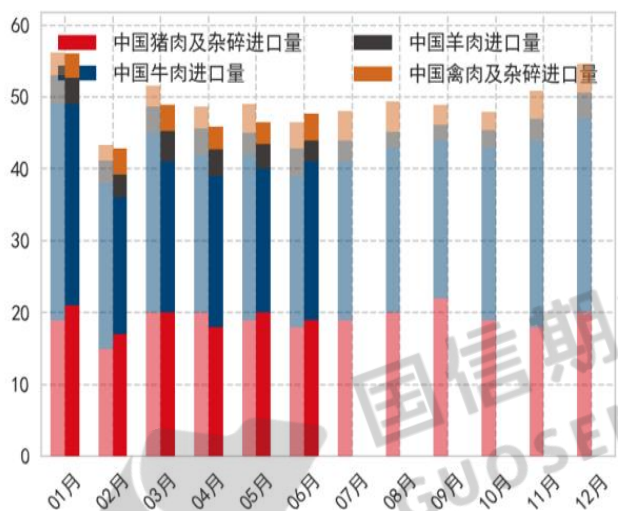
数据来源：卓创资讯 国信期货



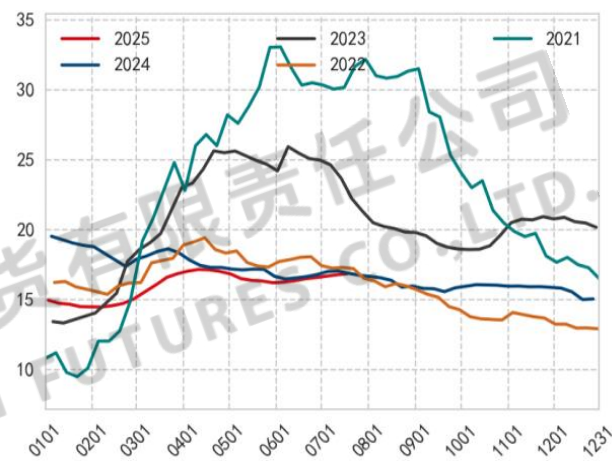
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：冻肉进口量（单位：万吨）

图：国内冻品库存（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

5、饲料成本下降让利 养殖行业维持盈利状态

从 2024 年 5 月猪价上涨以来，国内生猪维持了近 14 个月的盈利状态，尽管 2025 年上半年猪价偏低，但由于饲料成本下降的让利，整体生猪养殖仍获得了一定的利润。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猪成本将有较大回升。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、豆粕有中美关系的不确定性，预期饲料成本易涨难跌，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：元）



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，从仔猪出生数量来看，后期理论出栏量继续增加的格局仍没有改变，不过考虑2月前后猪病的影响，8月出栏增速或相对较低，而10月、11月增速较高。从饲料产销数量的印证来看，3月-5月育肥料销量环比增速较好，也说存栏逐步的增加。从出栏节奏来看，大型集团响应国家有关部门的政策引导加快了降低出栏均重的节奏，或将减轻8月出栏压力，但散户出栏均重持续增加，表明散户存栏大体重猪较多，这可能是散户在整体二育采购受限的情景下被动应对。从需求端来看，8月开始升学宴增加，加之9月初开学的提前备货因素，需求端在8月会有较为明显的增长。9月之后天气转凉，终端消费也会有季节性回升，但整体消费对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。综合来看，8月受到出栏增速较低及消费上升提振，现货价格有望再度上行，并达到年内高点，随后现货预计震荡调整，但由于政策引导行业降低出栏均重，减轻了供应压力，未来调整空间也有限。操作上，LH2509、LH2511升水现货较高，对后期现货上涨较充分的定价，可逢高试空。

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。