

国信期货生猪月报

生猪

供需宽松 猪价承压

2025年8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，尤其是按照仔猪出生数据来看，9月开始出栏环比增速提高，供应增量可能超过消费的季节性表现。从饲料产销数量的印证来看，6、7月育肥料销量环比增速较好，也说明存栏逐步增加。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，使得均重水平有所下降。进入9月之后，预计行业将进入季节性增重阶段，但鉴于生猪出栏量的高位，预计对供应阶段性影响的程度有限。从需求端来看，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，基于未来出栏的预估，预计生猪供需偏宽松。操作上，震荡偏空思路。

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

8月生猪现货未能延续7末的反弹，在养殖端出栏增加而消费端表现乏力背景下，不断震荡走低，并创出新低。期货端呈现先反弹后下跌的走势，前半段受“反内卷”政策预期支撑出现一定幅度的反弹，但随着国家相关的会议未能传递实质性利多信息，盘面开始回归基本面，并挤掉“反内卷”的泡沫。近月LH09合约受现货下跌及盘面升水影响较大，因而表现最弱。

图：生猪期现货价格走势



数据来源：WIND 国信期货

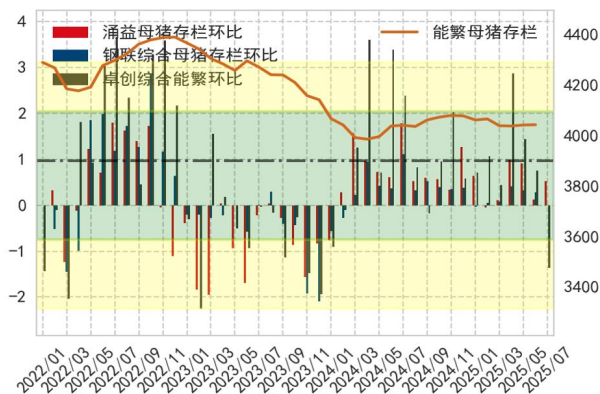
二、生猪供需分析

1、母猪存栏及仔猪出栏数据预示出栏继续增加

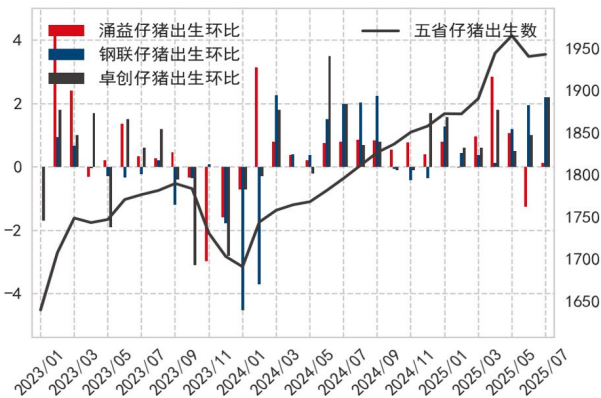
根据农业农村部联合其他部委发布的生猪行业数据显示,2024年5月全国能繁母猪存栏达到低点3986万头,之后触底回升,直到2024年11月达到高点4080万头,从低点到高点增幅2.4%,之后小幅回落,到2025年6月为4042万头,相当于正常保有量的103.6%,产能处于调控的绿色区域。从能繁母猪存栏数据推算,2025年2月到9月商品猪供应潜力都将维持逐步增加格局,之后可能的小幅回落,但仍然充足。而从仔猪出生数据来看,主要商业机构统计的样本企业仔猪出生数量自2024年11月以来大方向上都是保持增加的格局,除了个别口径显示11、12月出现环比小幅下降外。因此,无论从能繁母猪还是仔猪出生数量来看,后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

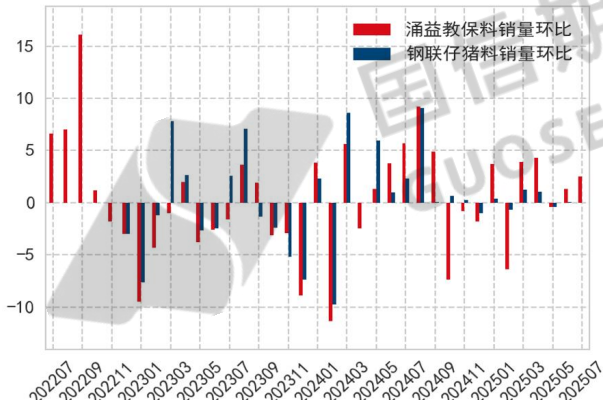


数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量数据验证生猪存栏的上升

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。同期对比来看，2025 年 6-7 月育肥猪料环比增幅与去年相似，意味着 9 月的出栏潜力环比增幅与上年同期大致相似。

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、二次育肥受到抑制 关注行业增重节奏

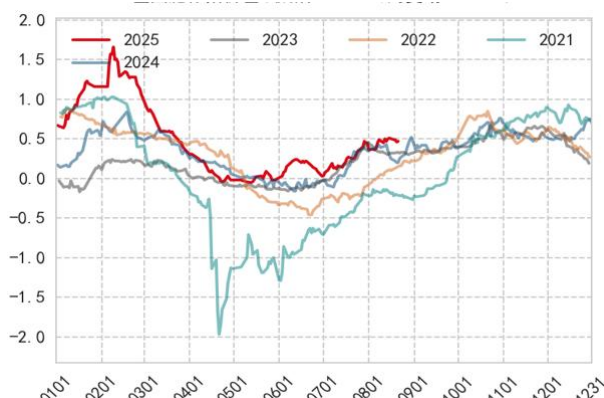
根据农业农村部的监控，16 个重点省份生猪宰后均重 5 月见顶回落，6-8 月回落速度加快，到目前已经处于近 5 年最低水平，均重的下降，一方面因为气温上升后，料肉比下降，养殖端被动出快出栏，另一方面也有政府有关部门反复指导企业降低均重的政策原因。但分结构来看，集团生猪出栏呈现稳定下降的趋势，而散户出栏均重反而抬升，这可能与部分散户根据价格及肥标猪价差季节性走强的预判而采取的策略性行为。从季节性来看，8 月后肥标猪价差逐步上升，消费端对肥猪需求季节性增加，行业一般进入季节性增加出栏均重的阶段，在目前低均重的水平下，后期行业均重或有一定提升空间。

图：分规模出栏均重

图：全国肥标猪价差



数据来源：涌益咨询 国信期货

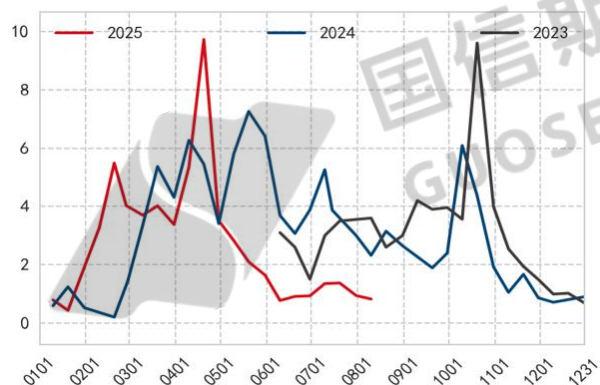


数据来源：我的农产品 国信期货

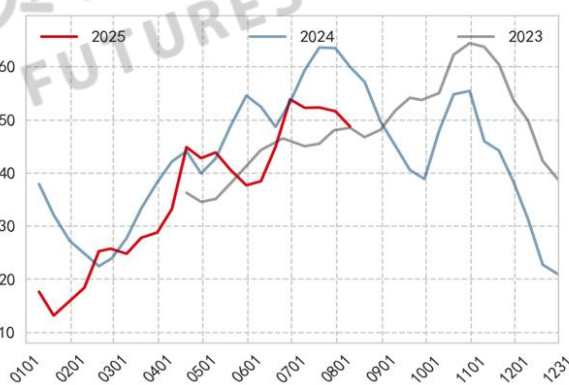
对于后续二次育肥来说，近两年二次育肥总体表现相对理性，多以滚动操作、快进快出为主。而今年政策上对二育影响较大，往后来看，由于政策的引导，未来头部企业还会继续控制二育流向的生猪的销售，其自养生猪也会避免压栏，以响应降低出栏体重的政策要求；但中小型企业可能受到政策监管的影响较小，仍会有部分二育猪的外销，同时专业育肥户在能采购到用作二育的标猪减少的情景下，将尽可能存栏猪延迟出栏。因此，后期政策实施力度仍待观察，若肥标猪价差拉大，中小型养殖单位不排除过度压栏的情况，这会导致未来头部企业与专业育肥户、散户的生猪出栏均重出现进一步分化。从育肥舍的利用率来看，8月育肥舍利用率有所下降，但整体处于正常水平。

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

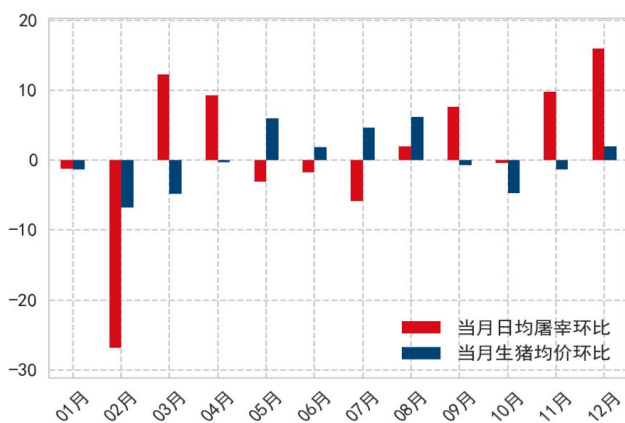


数据来源：涌益咨询 国信期货

4、消费表现一般 对市场提振有限

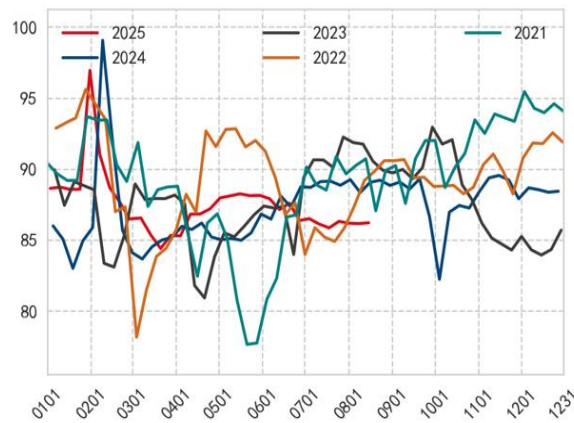
根据商务部统计，全国生猪屠宰量较上年明显增加，反映了国内生猪供应的增加。从样本统计的日度屠宰量来看，8月日均屠宰量较上7月明显增加，基本与6个月前的仔猪出生数据所预示的当下出栏增加的方向相匹配。根据观察到的屠宰企业鲜销率来看，2025年以来鲜销率大部分时间都是高于上年，但7月以来鲜销率下降，反映整体消费增量不明显。从历史量价关系来看，往年8月尽管屠宰量倾向于增加，但价格也多是上涨，今年8月屠宰量增加但价格下降，表明今年8月消费偏弱或消费季节性上升的强度不及供应压力的增量。对于9-10月来看，历史上9月屠宰增量明显而10月小幅减少，但期间价格下跌居多。从今年3-4月仔猪出生量来看，9、10月理论供应环比增量将高于往年同期，因此，9-10月现货压力也会大于往年。

图：历史月度日均屠宰环比与猪价环比（单位：%）



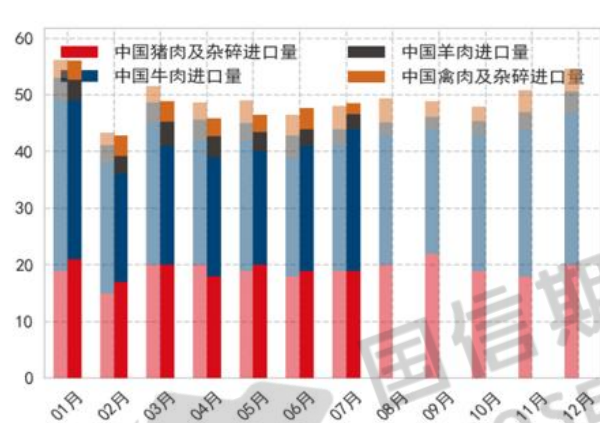
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：屠宰鲜销率



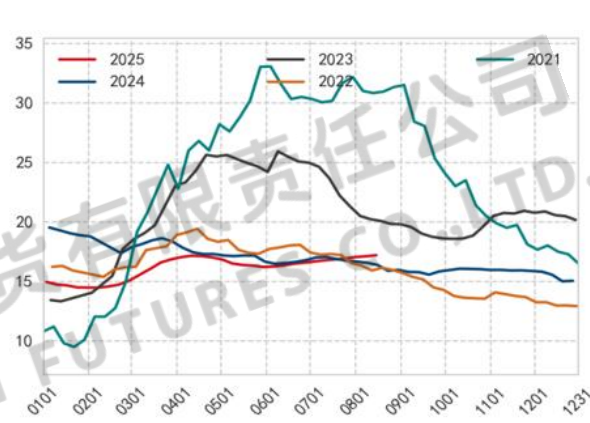
数据来源：卓创资讯 国信期货

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）



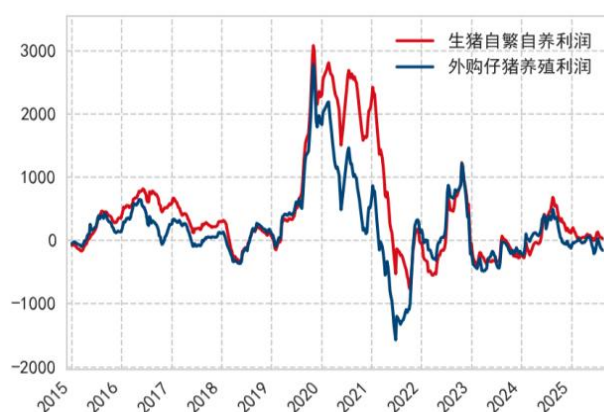
数据来源：涌益咨询 国信期货

5、饲料成本下降 但猪价下跌使得利润压缩

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。进入 8 月以来，猪价继续下行，目前全国均重已经贴近行业平均成本。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 元附近，随着仔猪价格的下跌，外购仔猪育肥出栏成本也下降至 14 元以内。总体来看，尽管成本有所下降，但低迷的猪价使得养殖利润恶化。

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，尤其是按照仔猪出生数据来看，9月开始出栏环比增速提高，供应增量可能超过消费的季节性表现。从饲料产销数量的印证来看，6、7月育肥料销量环比增速较好，也说明存栏逐步增加。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，使得均重水平有所下降。进入9月之后，预计行业将进入季节性增重阶段，但鉴于生猪出栏量的高位，预计对供应阶段性影响的程度有限。从需求端来看，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，基于未来出栏的预估，预计生猪供需偏宽松。操作上，震荡偏空思路。

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。