

国信期货生猪季报

生猪

四季度供应压力仍大 猪价难有乐观表现

2025年9月26日

主要结论

从仔猪出生数量推算。10月至次年2月是国内生猪出栏压力兑现的阶段，尤其是10、11月出栏环比增幅较大，且会碰上长假后的需求弱势阶段，届时供需矛盾或上升。从饲料产销数量的交叉验证来看，7、8月育肥料销量环比增速较好，表明存栏逐步的增加。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，使其出栏均重已经降到相对合理水平，而散户猪出栏均重仍较高，反映散户大猪消化较慢。从需求端来看，四季度整体消费会有所回升，但对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。此外，二次育肥舍利用率连续下降，已经到了偏低水平，后期需关注10月季节性低点兑现后是否有新一轮入场。综合来看，后期供应充足，生猪现货在四季依然承压，季节性消费及二育入场可能带来阶段性反弹，但难有太高的上涨空间。目前期货整体升水，后市维持震荡偏空思路。

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

三季度以来，生猪现货市场下跌为主，基准地河南地区现货价由季初高点 15.34 元/公斤的水平下跌至接近 12.5 元/公斤的水平，跌幅近 3 元。期货在 8 月经历了一轮反内卷交易，但由于相关政策兑现不及预期，盘面在打出较高升水后，进入连续挤升水的阶段。总体来看，生猪供应量较大，决定了整体猪价的弱势。期货方面尽管有国家政策产能调控预期，但对于已经上市的合约影响有限，使得盘面高升水难以持续。

图：生猪期现货价格走势图



数据来源：WIND 国信期货

二、生猪供需分析

1、仔猪数据显示后期出栏压力仍大

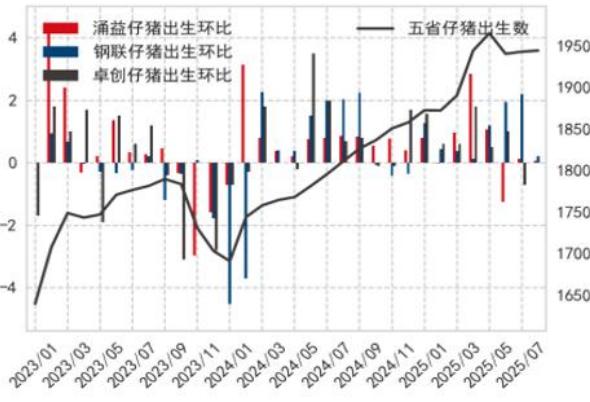
根据农业农村部联合其他部委发布的生猪行业数据，全国能繁母猪存栏在 2024 年 11 月达到高点 4080 万头，之后震荡回落，但下降空间不大。商业机构的数据显示自 2024 年 11 月至 2025 年 6 月样本企业能繁存栏还在增加，直到 7、8 月才开始有所减少。按照能繁对出栏的影响时间周期推算，直到 2026 年 4 月国内生猪供应潜力都处于充足的状态，5、6 月可能小幅减少。从后期能繁变化趋势来看，9 月仔猪价格下跌至成本线以下，加上国家部门引导大型企业去产能，后期能繁母猪或进入下降阶段，有利于缓解明年 7 月之后供应压力。能繁母猪存栏对未来供应的指引相对粗糙，中期供应的把握更多参考仔猪出生数据。从各机构的仔猪出生数据来看，年初到 5 月仔猪出生量都在环比增加，到 6 月至 8 月商业机构出现一定分化，但即使有减少的，减少的幅度也不大，这意味着到 2025 年 11 月出栏压力都是逐步增加格局，且到 2026 年 2 月都不会大幅的缩减。

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、饲料销量侧面印证生猪存栏上升

从生猪饲料产销量数据来看，2025年3月—2025年8月仔猪料、教保料销量总体稳中有增，对比2023年及2024年同期来看，今年环比增幅略低于2024年，但好于2023年。从育肥猪料销量来看，2025年7、8月育肥猪料环比增速略低于2023年和2024年同期，可能与二育减少有一定关系。从饲料端口来看，社会猪源存栏整体上也在增加，但边际上增幅略低于去年。

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、二次育肥受抑制 散户育肥舍利用率下降

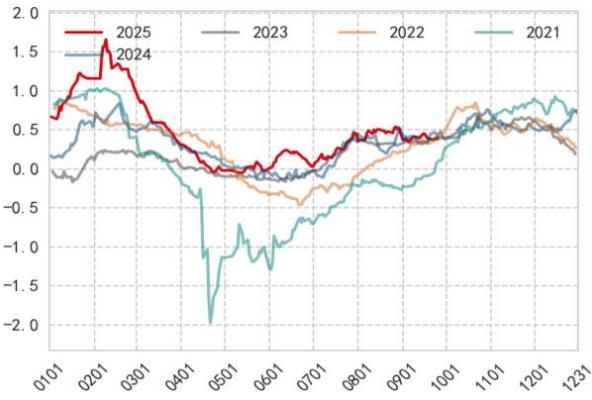
根据卓创资讯统计，全国生猪出栏均重从9月开始进入季节性增重阶段，目前均重水平在124.5公斤左右，同比仍处于中性偏高水平。从不同规模来看，涌益咨询的样本显示，散户均重在2月以来一直增加，到9月达到高位，同比也明显偏高；集团场生猪均重6月开始连续回落，9月触底回升，但整体回升幅度不大，同比增加幅度亦不明显。肥标猪价差来看，9月肥标猪价差处于同期中性水平，印证肥猪供应相对充足，这可能是由于散户在二育采购不畅的背景下，被动延长了养殖时间导致大肥猪存栏偏多。

图：各类养殖单位出栏均重

图：全国肥标猪价差



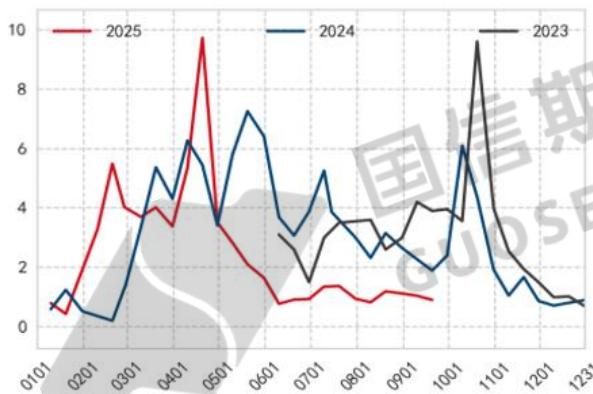
数据来源：涌益咨询 国信期货



数据来源：我的农产品 国信期货

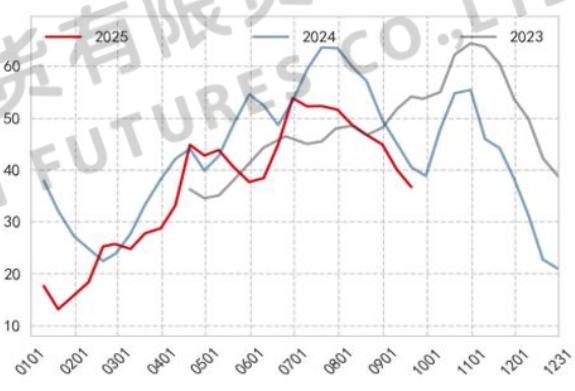
对于后续二次育肥来说，近两年二次育肥总体表现相对理性，多以滚动操作、快进快出为主。而今年由于政策的引导，未来头部企业还会继续控制二育流向的生猪的销售，其自养生猪也会避免压栏，以响应降低出栏体重的政策要求；但中小型企业可能受到政策监管的影响较小，仍会有部分二育猪的外销。从二育栏舍利用率来看，8月以来，二次育肥已经连续下跌到偏低水平，后期关注长假后是否有新一波的二育补栏。

图：二育销量占比



数据来源：涌益咨询 国信期货

图：样本地区育肥舍利用率



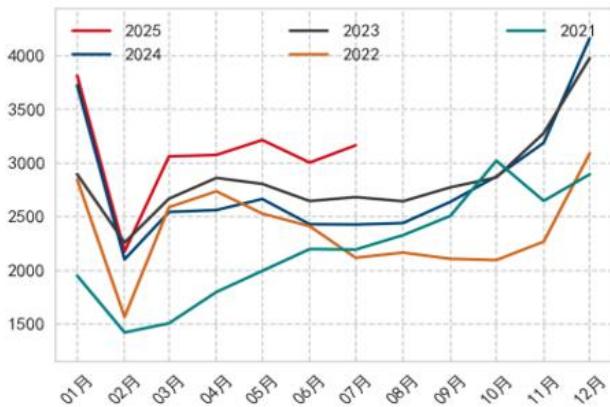
数据来源：涌益咨询 国信期货

4、屠宰量增加明显 需求承接有限

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。从生猪屠宰毛利来看，7月以来屠宰毛利率明显回升，到9月已经回到近年同期偏高位。从冻品库存来看，9月冻品库容利用率连续回升，与鲜销率低位交叉验证，反映出终端消费的不振，不能有效地承接供应的增加。

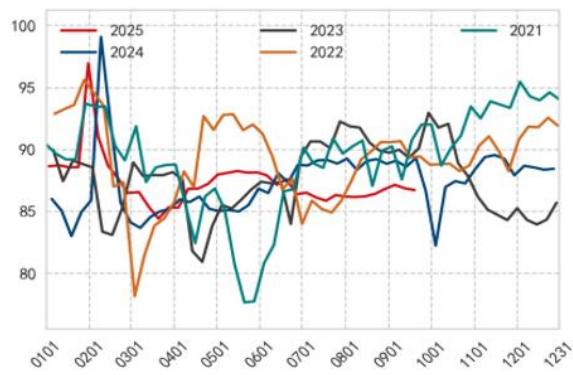
图：春节前后企业屠宰量（单位：万头）

图：屠宰鲜销率



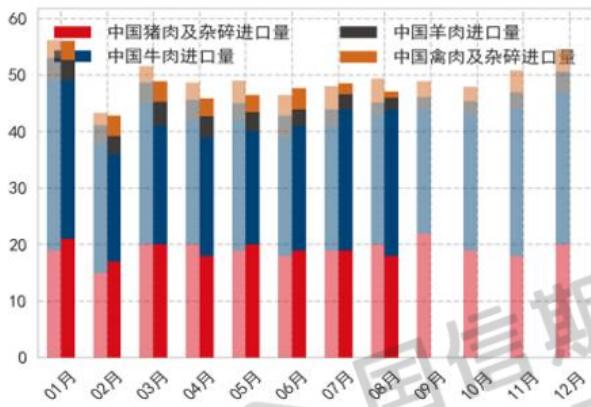
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：冻肉进口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：国内冻品库存（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货

5、行业入亏损区间 成本进一步下降空间有限

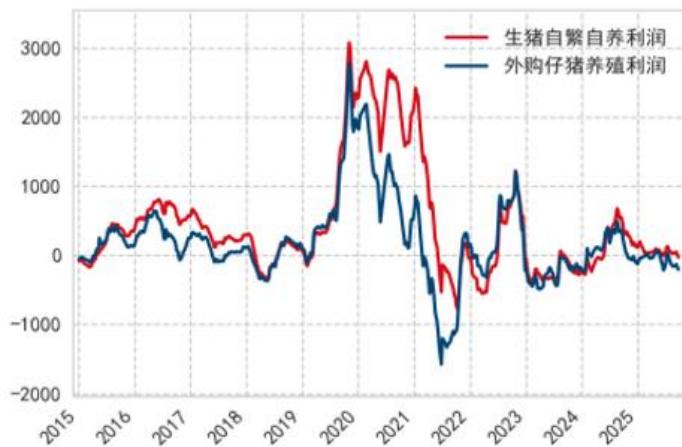
2025年三季度以来，猪价逐步走弱，生猪养殖利润也开始恶化，随着全国均价跌破13元的关口，自繁自养模式养殖利润也进入亏损区间。往后来看，近期仔猪价格下跌，未来外购仔猪育肥猪的出栏成本也快速下跌，按涌益咨询估算，9月下旬外购仔猪预期出栏成本已经下降到12.15元的水平。从饲料成本来看，目前豆粕、玉米价格都已经处于低位，饲料成本进一步下降的空间较小，后期生猪低价将维持压制利润。

图：生猪养殖利润（单位：元）

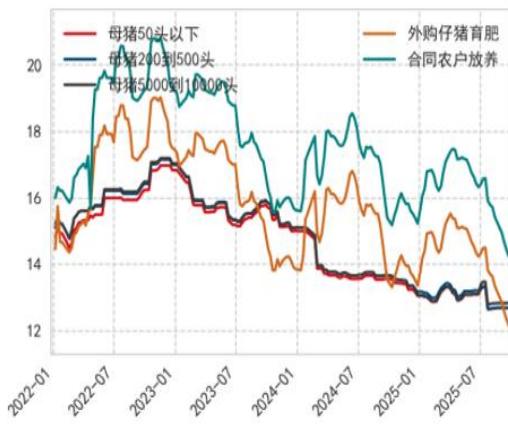
图：当周断奶仔猪未来出栏成本（单位：元）



数据来源：涌益咨询 国信期货



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

从仔猪出生数量推算。10月至次年2月是国内生猪出栏压力兑现的阶段，尤其是10、11月出栏环比增幅较大，且会碰上长假后的需求弱势阶段，届时供需矛盾或上升。从饲料产销数量的交叉验证来看，7、8月育肥料销量环比增速较好，表明存栏逐步的增加。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，使其出栏均重已经降到相对合理水平，而散户猪出栏均重仍较高，反映散户大猪消化较慢。从需求端来看，四季度整体消费会有所回升，但对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。此外，二次育肥舍利用率连续下降，已经到了偏低水平，后期需关注10月季节性低点兑现后是否有新一轮二轮入场。综合来看，后期供应充足，生猪现货在四季依然承压，季节性消费及二育入场可能带来阶段性反弹，但难有太高的上涨空间。目前期货整体升水，后市维持震荡偏空思路。

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、引用资料和数据的客观与公正，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。