

国信期货生猪月报

生猪

二育带动猪价反弹 供应压制仍未消除

2025年10月26日

主要结论

从仔猪出生数量推算，当前至次年3月是国内生猪出栏压力兑现的阶段，后期理论出栏总体维持增长的格局。从饲料产销数量的交叉验证来看，8、9月育肥料销量环比增速较好，表明社会猪源的存栏逐步增加。从出栏节奏来看，9月以来集团出栏均重有所增加，散户均得有所减少，但同比都偏高，反映活体库存仍较高。从需求端来看，11-1月是传统的消费旺季，但在整体消费信心不足的情景下，旺季或难有超预期表现，最终对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。10月以来，随着肥标猪价差走高，二育再次增加，在整体活体库存原本就没有有效去化的情况下，二次育肥将再次加大量季前的供应力量，压制旺季表现空间。目前盘面升水，对旺季预期有一定定价，未来短期关注二次育肥持续时间，中期关注活体降库存的节点，长期关注利润压缩背景下，行业去产能节奏。操作上，LH2601、LH2603合约以反弹做空思路对待。远月LH2609宽幅震荡对待，可关注低位波段做多机会。

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

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

10月以来，生猪现货市场大幅下跌，基准地河南地区现货价最低逼近11元的关口，广西更是一度跌破10元。生猪期货价格在十一长假后大幅下跌，进入下旬后震荡反弹。总体来看，长假的节假日效应消费提振不力，而大集团加快出栏节奏，使得现货大幅下跌。随着猪价下跌，部分养殖户开始惜售，同时肥标猪价差拉开，反映市场大猪紧缺，意味着短期抛售的冲击减弱。10月下旬，南方高温地区大面积降温，对消费形成利好，此外，传统上11月开始消费环比增量较大，在消费旺季预期、肥标猪价差高位多重因素推动下，二育入场积极，是10月下旬猪价反弹主要推手。

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、仔猪数据显示后期肉猪供应量偏高

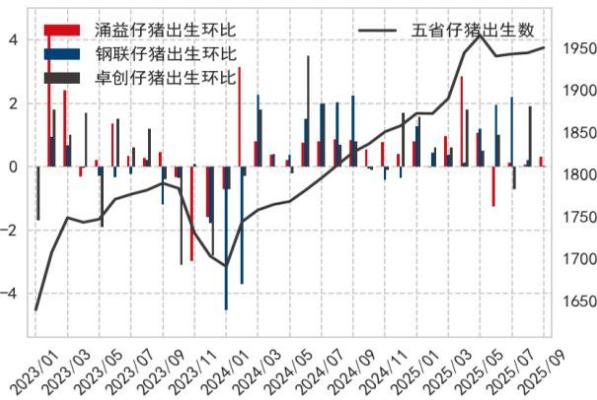
根据统计局数据，全国能繁母猪存栏在2024年11月达到高点4080万头，之后震荡回落，到9月底，全国能繁母猪存栏量为4035万头，较高点去化1.1%。10月由于猪价下跌，养殖利润进入亏损区间，部分地区反馈淘汰母猪屠宰量有所增加。总体而言，目前产能去化偏慢，未来供应收缩不明显。从各机构的仔猪出生数据来看，年初到5月仔猪出生量都在环比增加，到6月至8月商业机构出现一定分化，但即使有减少的，减少的幅度也不大，这意味着到2025年11月出栏压力都是逐步增加格局，且到2026年3月都不会大幅的缩减。

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

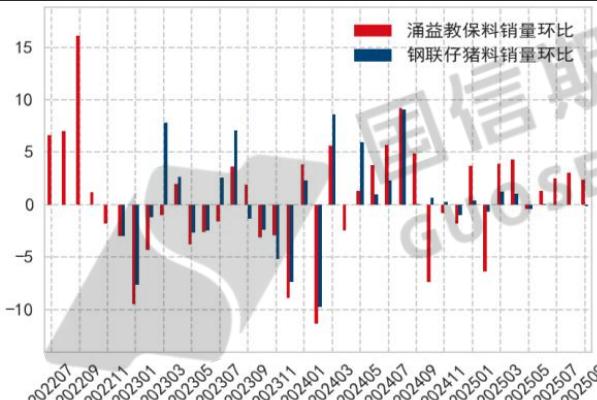


数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量侧面印证社会猪源的增多

从生猪饲料产销量数据来看，2025年6月—2025年9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8、9月育肥猪料环比增速仍较高。从饲料端口来看，社会猪源存栏整体上也在增加，但边际上增幅或略低于去年。

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、肥标猪价差高位 二育有所抬头

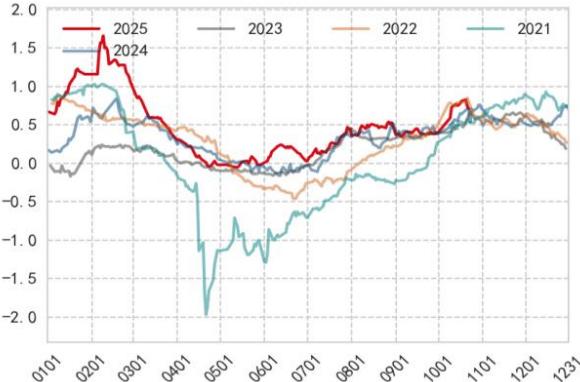
从不同规模来看，涌益咨询的样本显示，散户生猪出栏均重在9月见顶回落，但同比也处于高位；集团场生猪均重9月初触底回升，但整体回升幅度不大，同比亦有增加。肥标猪价差来看，9月肥标猪价差进一步冲高，反映了散户大猪出后，肥猪供应有所趋紧。

图：散户出栏均重

图：全国肥标猪价差



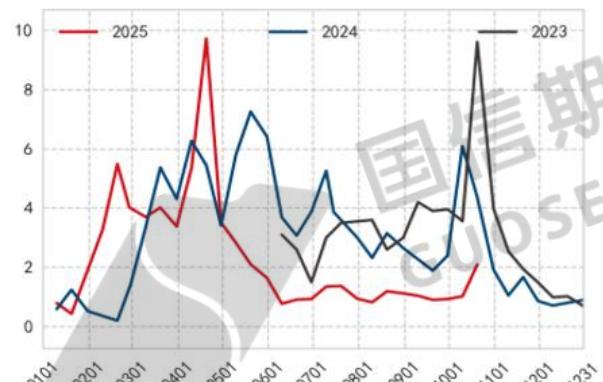
数据来源：涌益咨询 国信期货



数据来源：我的农产品 国信期货

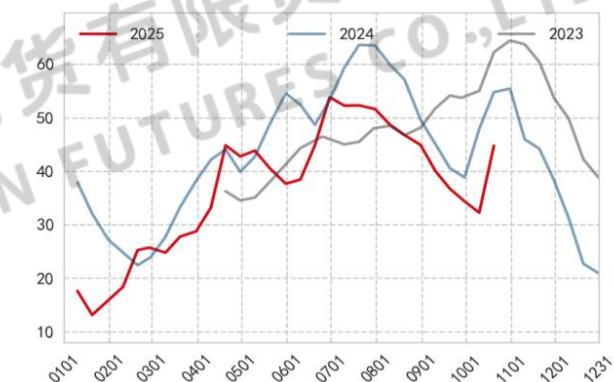
今年由于政策的引导，未来头部企业还会继续控制二育流向的生猪的销售，其自养生猪也会避免压栏，以响应降低出栏体重的政策要求；但中小型企业可能受到政策监管的影响较小，仍会有部分二育猪的外销。从二育栏舍利用率来看，8月以来，二次存栏已经连续下跌到偏低水平，进入10月之后，由于肥标价差走到高位，且绝对价格偏低，部分二次育肥户又开始逢低入场博取四季度旺季的价格反弹机会，这反映在二育销量及育肥舍利用率都有一定的回升。

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



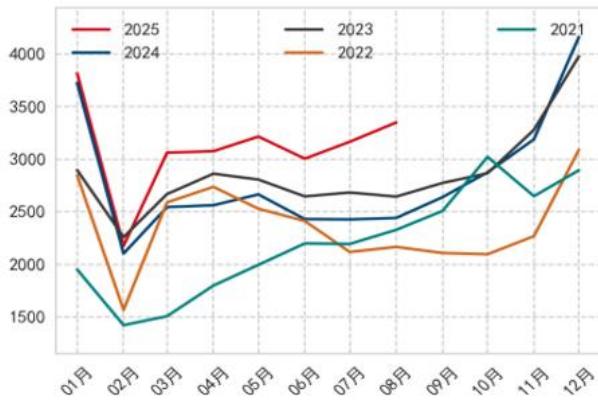
数据来源：涌益咨询 国信期货

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。而屠宰鲜销率走低，且冻品库容利用率连续回升，反映出终端消费的不振，不能有效地承接供应的增加。总体来看，国内消费整体仍然偏弱，对猪市的支撑有限。往后而言，11、12月是传统消费旺季，11月日均消费量环比增幅在10%，而12月增幅甚至达到15%以上，后期消费走强或对现货带来一定托底的力量，但最终市场走向仍要观察供需力量的综合对比。

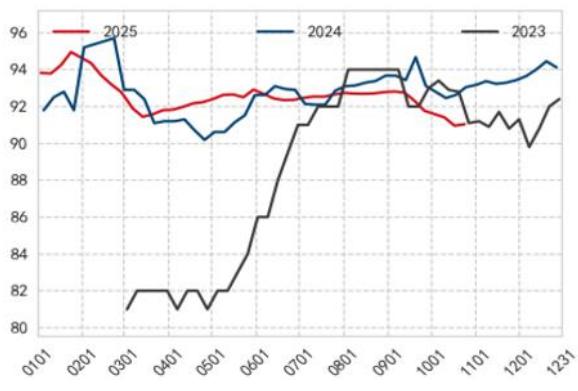
图：春节前后企业屠宰量（单位：万头）

图：屠宰鲜销率



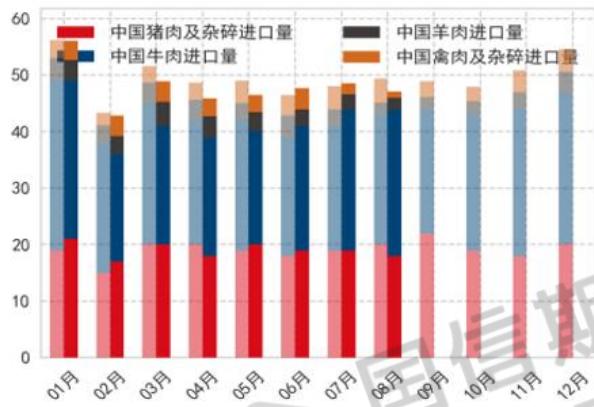
数据来源：卓创资讯 国信期货

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、行业进入亏损区间 成本进一步下降空间有限

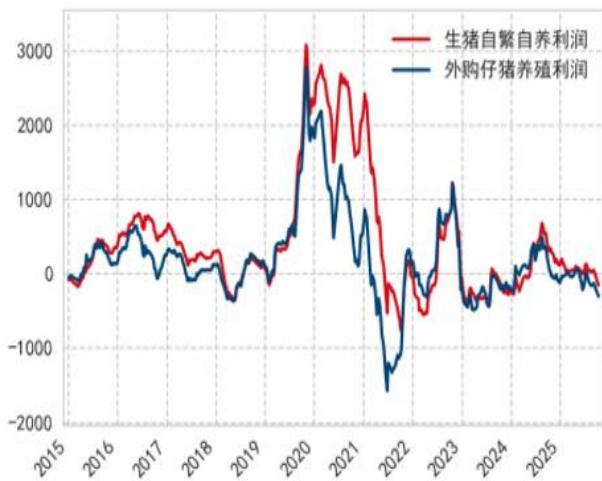
2025年9月下半段以来，猪价快速走弱，生猪养殖利润也明显恶化，随着全国均价跌破12元的关口，自繁自养模式养殖利润也进入亏损区间。往后来看，近期仔猪价格下跌，未来外购仔猪育肥猪的出栏成本也快速下跌，按涌益咨询估算，9月下旬外购仔猪预期出栏成本已经下降到12元以内。从饲料成本来看，目前豆粕、玉米价格都已经处于低位，饲料成本进一步下降的空间较小，后期生猪低价将继续挤压利润，或逐步刺激行业的去产能。

图：生猪养殖利润（单位：元）

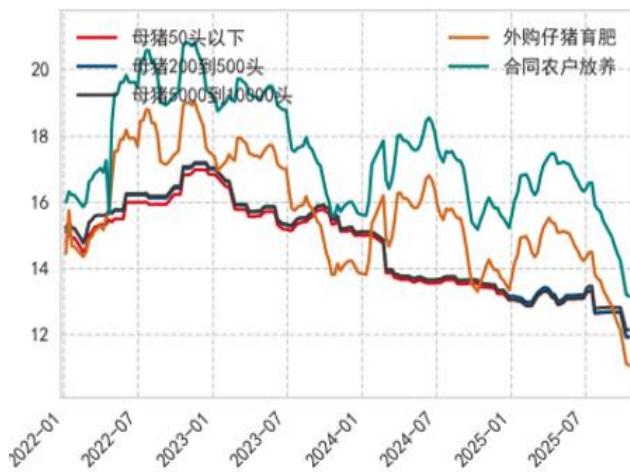


数据来源：涌益咨询 国信期货

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

从仔猪出生数量推算，当前至次年3月是国内生猪出栏压力兑现的阶段，后期理论出栏总体维持增长的格局。从饲料产销数量的交叉验证来看，8、9月育肥料销量环比增速较好，表明社会猪源的存栏逐步增加。从出栏节奏来看，9月以来集团出栏均重有所增加，散户均得有所减少，但同比都偏高，反映活体库存仍较高。从需求端来看，11-1月是传统的消费旺季，但在整体消费信心不足的情景下，旺季或难有超预期表现，最终对价格的影响还取决于未来供应的匹配程度。10月以来，随着肥标猪价差走高，二育再次增加，在整体活体库存原本就没有有效去化的情况下，二次育肥将再次加大量季前的供应力量，压制旺季表现空间。目前盘面升水，对旺季预期有一定计价，未来短期关注二次育肥持续时间，中期关注活体降库存的节点，长期关注利润压缩背景下，行业去产能节奏。操作上，LH2601、LH2603合约以反弹做空思路对待。远月LH2609宽幅震荡对待，可关注低位波段做多机会。

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。