

## 主要结论

2025年国内生猪处于供应压力逐步兑现的阶段，这种供应压力一方面有前期能繁母猪存栏增加的滞后影响，另一方面也与行业生产效率提高、PSY整体水平上行相关。但由于饲料成本的下降，生猪养殖行业全年大多数时间仍能保持微利，直接到三季度末，供应压力大幅超过消费的承接能力，才开始进入全面亏损的阶段。往后来看，根据仔猪出生数据推算到明年二季度，国内生猪供应都处于增加的格局，对猪市仍将形成较大的压制。而未来供应压力的减轻，还需求行业去产能兑现。尽管国家有关部门在二季度就开始约谈头部企业，推动行业去产能以实现再平衡，但直到10月底，各方面数据仍未看到去产能的显著提速。从历史猪周期底部来看，行业去产能往往需要较长时间或较深幅度的亏损，而本轮周期从9月底开始进入亏损阶段，后期还需要较长时间磨底出清阶段。需求端来看，无论是宏观的餐饮、旅游类消费都表现相对疲软，均反映出居民消费力的不足，加之人口老龄化带来对肉食消费的自然减少，猪肉消费长期趋势出现拐点，猪肉消费对市场影响更多的体现的季节性及脉冲性。综合来看，2026年上半年国内生猪市场都将处于较大供应压力之下，预计价格难有较强表现；而下半年或有一定季节性走强可能，但上方空间打开仍需要去产能加速的配合，整体来说，预计全年运行区间大致在10500-14500元/吨。

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年生猪现货价格呈现跌一稳一跌的格局，基准地河南省现货价格全年波动区间在11000-17000元/吨之间。分阶段来看，1-2月波动区间在14500-17000元，这期间主要体现春节前旺季向春节后淡季转换，为季节性规律。3-5月主体上以窄区间震荡为主，尽管市场此前预期随着产能的进一步释放，猪价会承受较大的压力，但实际上由于二育托底及压栏等因素的支撑，猪价呈现相对抗跌的状态。5月以后，猪价波动开始放大，主要是反内卷政策扰动及供应压力上升的影响。5月开始，国家有关部门多次邀请企业参加会议，推动行业控产能、降均重、限二育，配合金融市场反内卷的炒作，生猪价格一度有所反弹。而根据能繁母猪存栏及仔猪出生数据推算，三季度是国内标猪供应压力较大的时间段，加之前面二育及压栏导致生猪均重也上升到较高水平，最终基本面现实压过政策预期，生猪价格大幅下跌。期货来看，上半年生猪期货总体处于平淡状态，尽管市场预期供应逐步增加，但供应压力兑现一再推迟，而盘面处于贴水状态，使得期货反而出现了几轮收基差的行情。进入下半年，伴随着反内卷交易，市场结构一度转向升水结构，这给到产业端难得的套保机会。此外，由于政策预期兑现不及预期，生猪市场重新审视供应过剩的现实，期现货价格共振式下跌，促成了年内少见的趋势性行情。

图：生猪期现货价格走势图



数据来源：WIND 国信期货

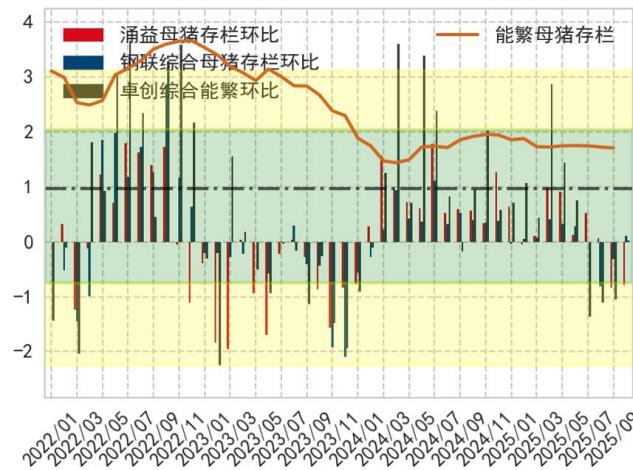
## 二、生猪供应分析

### 1、产能进入去化周期 但速率偏慢

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2025年9月底，全国能繁母猪存栏量为4035万头，同比减少0.7%，较高点去化1.1%。10月以来，由于仔猪生产利润恶化，部分地区淘汰母猪屠宰量有所增加。但目前上海钢联统计显示10月能繁母猪存栏环比增加0.11%，涌益咨询样本显示能繁母猪存栏环比减少0.77%，各机构统计略有差别，但去化速度尚未超过前一

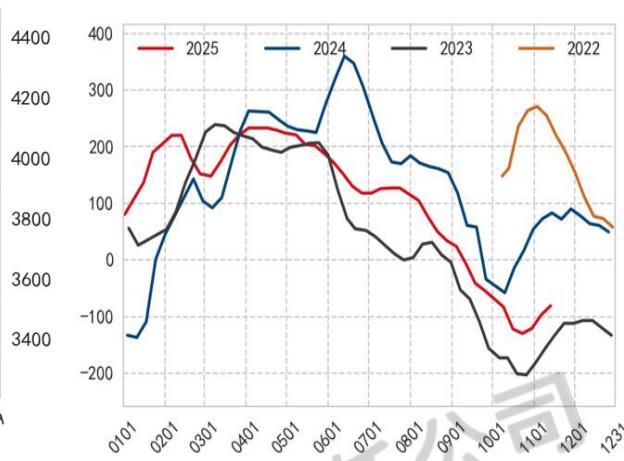
轮去化周期的月均 1% 的水平。由此来看，即使当前行业进入去产能周期，整体去化速度仍然偏慢，考虑到当前行业规模化程度的提升，行业对亏损的忍耐力上升，未来要看到去产能的加速还得等到行业现金流压力加大或政策强力介入。二季度以来，国内相关部门已经着手调控生猪产能，中国畜牧业协会召开的会议中，更是明确提出要调减 100 万头能繁母猪的任务目标，目前已经将指标分解到各省，后期还需观察各地方的实际实施情况。

图：能繁母猪存栏变化（单位：万头）



数据来源：农业农村部 我的农产品 涌益咨询 国信期货

图：仔猪销售利润（单位：元/头）

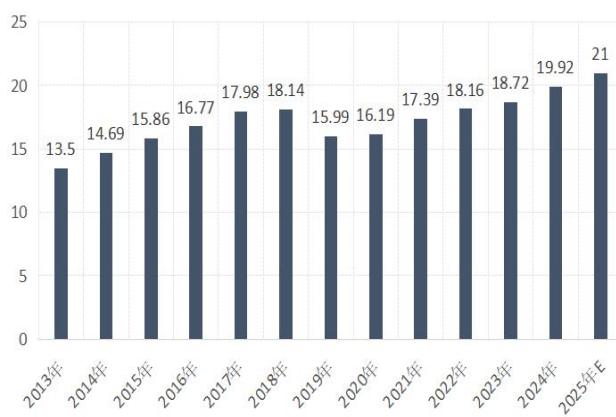


数据来源：涌益咨询 国信期货

## 2、生产效率继续提升 增加供应潜力

一般来讲，伴随着规模化程度的加深，全行业生产效率也在不断提升。2025 年以来，随着养殖企业不断挖掘生产潜力及提高管理水平，能繁生产效能进一步上升。根据涌益咨询对样本企业的跟踪数据来看，2023 年以来窝均健仔数虽然进入平台期，但 2025 年仍较上年有小幅的增长。此外，2025 年预估全年 MSY 达到 21 头的水平，较上年的 19.92 头增加 5.4%。这反映出在行业竞争加剧的背景下，企业在窝均健仔数短期提升空间受限后，开始向缩短母猪空怀期、提升年产胎数的方向转变，进而保持了生产效率的增长。因此，尽管能繁母猪存栏头数变化不大，但光是生产效率的提升就带来了供应的继续增长。

图：年度 MSY（单位：万头）



数据来源：涌益咨询 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

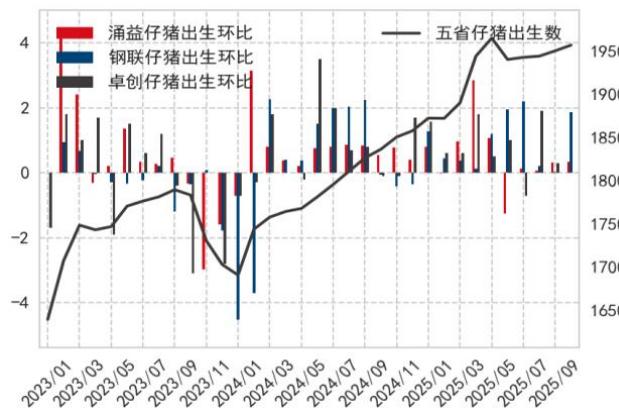
## 3、中期标猪供应量充足 春节后淡季压力较大

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

从生猪生长周期来看，仔猪出生数量决定了6个月后的标猪理论供应量。根据不同数据机构的样本统计，今年以来全国仔猪出生数量大体维持连续增加的格局，5月至10月仔猪出生量的环比基本保持了较高的幅度，这意味着11月到明年4月的标猪供应量都处于上升格局中，至少看不到大幅收缩的可能。从仔猪出生数量环比增速的历史对比来看，今年5—10月仔猪环比增速没有显著低于2023年、2024年同期，而这两年11月至次年4月的猪价走势都处于下跌趋势中。因此，在消费没有突变的情况下，目前到明年4月猪价大趋势上仍将压力重重。根据农业农村部畜牧兽医局的官方监测，9月全国新增生猪注册数量环比增长0.3%，同比增长6.6%，其中规模场新生仔猪数量环比增长1.8%，同比增长11%。这批生猪也将在明年3月前后的消费淡季出栏，这也意味着春节之后的淡季，猪价压力可能进入最大的阶段。

图：样本企业仔猪出生量（单位：万头）



数据来源：涌益咨询 我的农产品 卓创资讯 国信期货

图：仔猪料、教保料销量环比（单位：%）

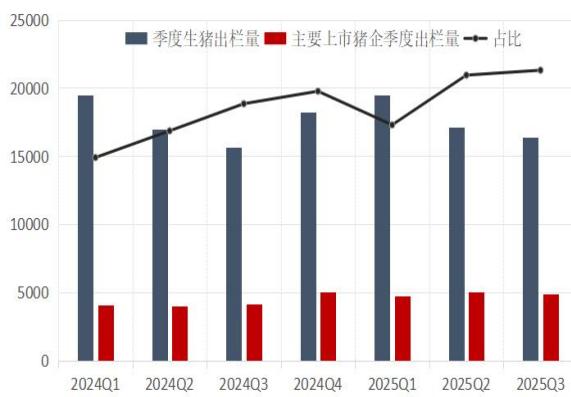


数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

#### 4、集团猪企出栏占比继续提升 旺季补充供应仍依赖中小散

近年集团猪企出栏量占全国的比重明显增加，2025年三季度主要上市猪企出栏生猪4881.3万头，占全国生猪出栏量1.64亿头的30%，占比较上年同期的26%提升了近4个百分点。由于大集团猪企体量较大，其出栏计划的调整在短期会对生猪供应产生的影响亦在上升。但从近几年主要上市猪企与定点屠宰企业屠宰量对比来看，上市猪企销量与屠宰量在多数时间内保持较高相关性，但在传统旺季11月至次年1月期间，上市猪企出栏与屠宰量增速有一定分化，反映出中小散等社会猪源仍是供应的有力补充。

图：主要上市公司出栏占全国出栏比例



数据来源：统计局 国信期货

图：主要上市猪企商品猪出栏量与定点屠宰量变化

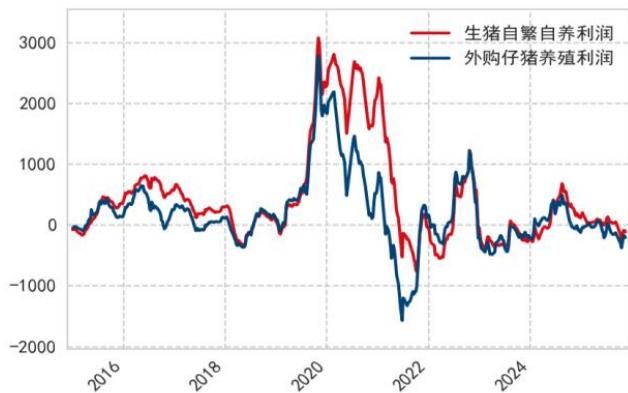


数据来源：上市公司公告 农业农村部 国信期货

## 5、猪价低位，行业全面亏损

2025年以来，生猪养殖行业多数时间维持微利状态，使得生猪养殖业出现了较长时间的持续盈利期，到9月后，随着供应压力进一步加大，生猪养殖利润开始进入全面亏损区间。2025年前半段的盈利更多地来自饲料成本下降的让利，但往后来，豆粕及玉米已经回到相对低位区间，饲料价格进一步下行的空间减少。这意味着持续的低猪价将对行业现金流产生一定影响，会促进行业产能的去化。但对比往年几轮周期的底部来看，行业要么经历深度亏损，要么经历长期浅亏损，才会有周期性反转。结合目前行业规模化程度提升且亏损幅度较小的情况，预计养殖产能退出速率不会太高，行业还会经历较长的煎熬期。

图：生猪养殖利润（单位：元/头）



数据来源：WIND 国信期货

图：饲料价格变化（单位：元/公斤）



数据来源：WIND 国信期货

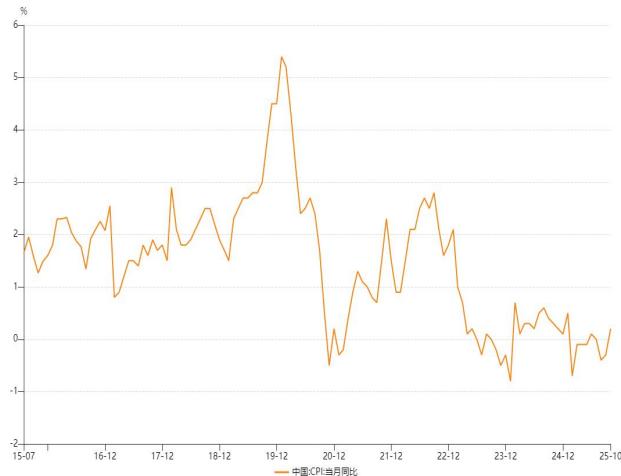
## 二、生猪需求分析

### 1、经济放缓背景下 总消费较为疲软

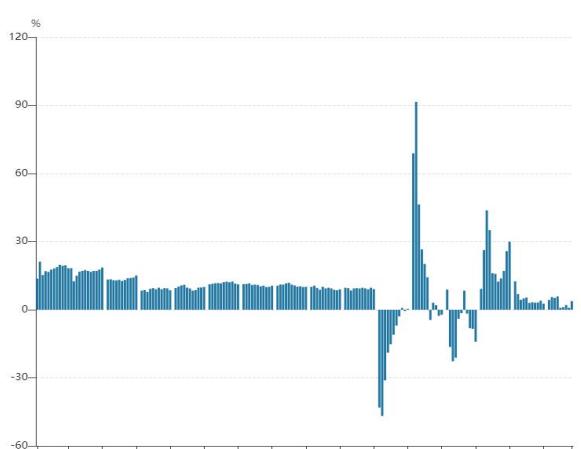
由于居民收入增速放缓以及消费信心下降，国内消费整体表现偏弱，物价水平亦较为低迷。从消费者物价指数的同比增速来看，2025年多数时间该指数都处于同比下降状态。从中观角度来看，2025年以来全国餐饮消费收入同比增速低位运行，甚至较上一年度更低。据统计局数据，10月份，社会消费品零售总额46291亿元，同比增长2.9%；餐饮收入5199.3亿元，同比增长3.8%。1—10月份，社会消费品零售总额412169亿元，同比增长4.3%；餐饮收入46188亿元，同比增长3.3%。宏观经济与中观的数据均反映出消费的疲弱，肉类食品消费也难独善其身，这也与我们草根调研的反馈基本一致。

图：消费者价格指数（单位：%）

图：社零餐饮收入当月增速（单位：%）



数据来源：国家统计局 国信期货

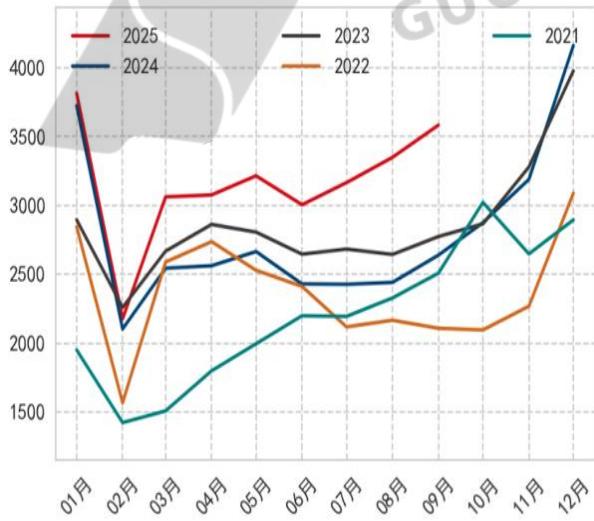


数据来源：国家统计局 国信期货

## 2、后期需求或难对市场形成有效托举

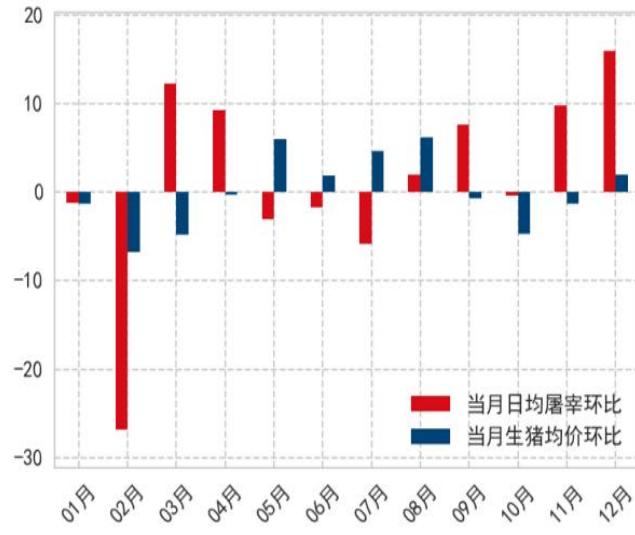
根据官方统计，2025年1—9月规模以上定点企业生猪屠宰量累计为2.84亿头，较上年同期的2.35亿头增加20.9%，屠宰量的大幅增加与屠宰行业结构的变化有关，也反映了生猪供应增加的事实。从2025年上半年来看，屠宰量大幅增加，但猪价同比没有进一步下跌，主要原因可能是冻品冲击减少。2024年同期冻品一直处于去库存状态，而2025年上半年冻品有一定主动增库存的行为，同时进口肉类也略有减少，这也部分减轻了对市场的冲击。而到了下半年，屠宰量进一步大幅增加，表明供应的继续上升，而猪价大幅下跌，表明需求已经无法承接庞大的供应。往后来，目前冻品库存已经上升到同期高位，而白毛价差也偏低，整体需求或难对市场形成有效托举。

图：定点企业屠宰量（单位：万头）



数据来源：商务部 国信期货

图：白条猪肉鲜销率（单位：%）

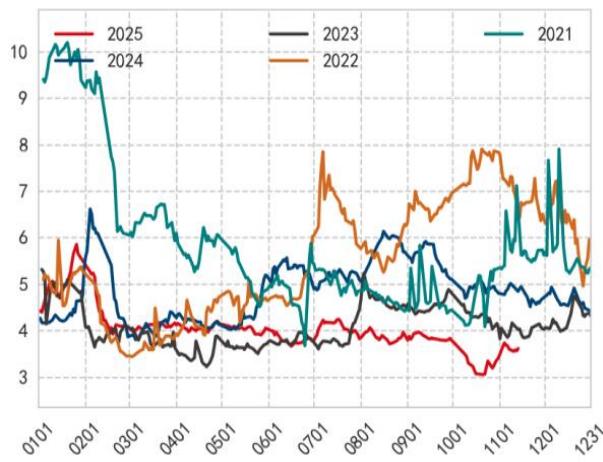


数据来源：商务部 国信期货

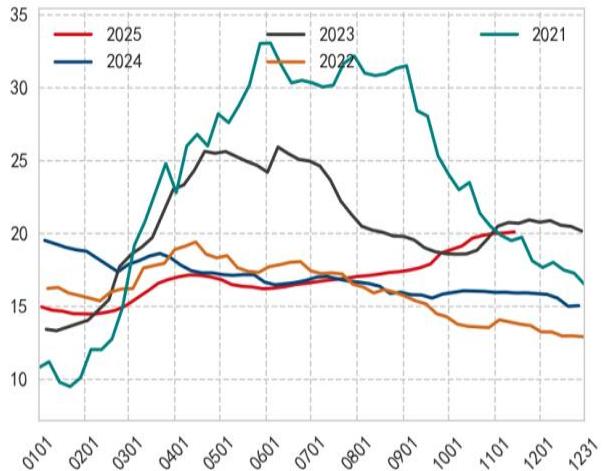
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：定点企业屠宰量（单位：万头）

图：白条猪肉鲜销率（单位：%）



数据来源：商务部 国信期货

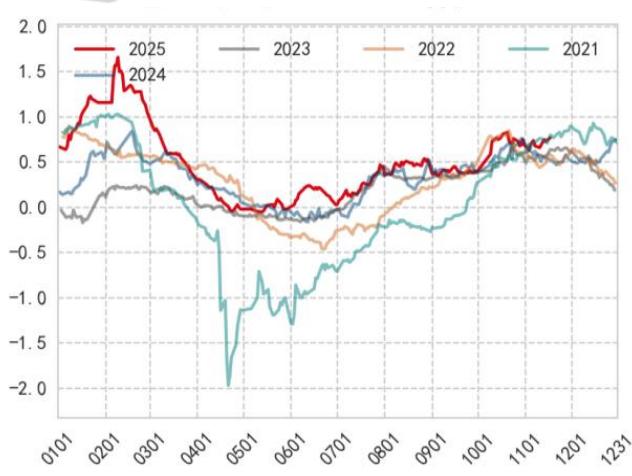


数据来源：卓创资讯 国信期货

### 3、二次育肥仍是影响阶段性供需的重要力量

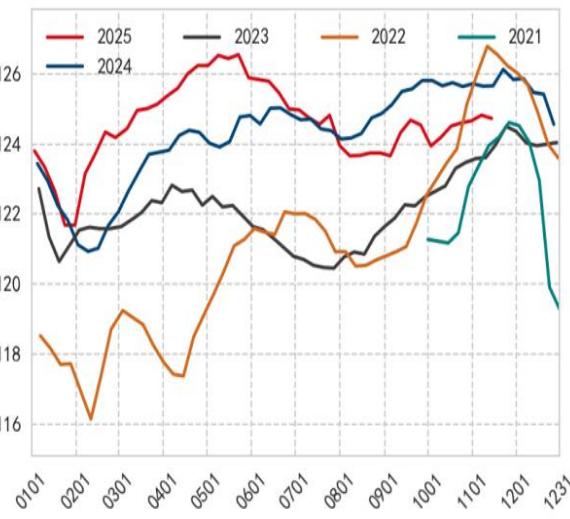
从近几年猪价走势来看，二次育肥是短期需求波动的主要来源，会在很大程度上影响猪价波动的节奏。二次育肥是基于猪料比价、肥标猪价差及猪价预期三个方面综合决策的结果。2025年以来多数时间段饲料成本偏低，肥标猪价差也多处于偏高水平，理论上有利于二次育肥的入场。从实际情况来看，上半年二次育肥也的确有明显的增加，对淡季行情起到了一定托底的效果，相应地企业出栏均重也上升到较高的水平；进入下半年，政策反复指导大型企业限制二次育肥猪的销售去向，在一定程度上抑制了二次育肥的补栏。不过从二次育肥栏舍利用率来看，10月二次育肥栏舍利用率仍有大幅提升，且同比没有明显的减少，反映出尽管头部企业对二次育肥销售进行了限制，但行业实际的二次育肥并没有明显的减少。从二次育肥补栏时间节点及养殖周期推算，二次育肥猪预计在11月、12月出栏，届时又会形成供应对市场施压。对于2026年来说，考虑到猪病多发的现实及消费习惯的季节性特征，中小散的二次育肥操作仍会成为影响市场阶段性供需波动的重要力量。

图：肥标猪价差



数据来源：我的农产品 国信期货

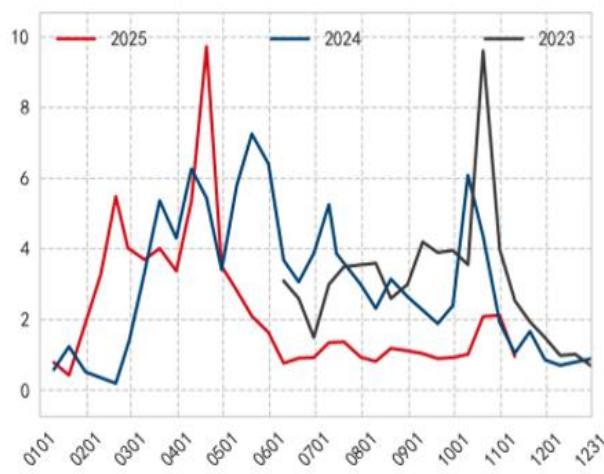
图：养殖企业出栏均重 (单位：公斤)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：二次育肥销售占比 (单位：%)

图：二次育肥栏舍利用率 (单位：%)



数据来源：涌益咨询 国信期货



数据来源：涌益咨询 国信期货

### 三、结论及行情展望

2025 年国内生猪处于供应压力逐步兑现的阶段，这种供应压力一方面有前期能繁母猪存栏增加的滞后影响，另一方面也与行业生产效率提高、PSY 整体水平上行相关。但由于饲料成本的下降，生猪养殖行业全年大多数时间仍能保持微利，直接到三季度末，供应压力大幅超过消费的承接能力，才开始进入全面亏损的阶段。往后来看，根据仔猪出生数据推算到明年二季度，国内生猪供应都处于增加的格局，对猪市仍将形成较大的压制。而未来供应压力的减轻，还需求行业去产能兑现。尽管国家有关部门在二季度就开始约谈头部企业，推动行业去产能以实现再平衡，但直到 10 月底，各方面数据仍未看到去产能的显著提速。从历史猪周期底部来看，行业去产能往往需要较长时间或较深幅度的亏损，而本轮周期从 9 月底开始进入亏损阶段，后期还需要较长时间磨底出清阶段。需求端来看，无论是宏观的餐饮、旅游类消费都表现相对疲软，均反映出居民消费力的不足，加之人口老龄化带来对肉食消费的自然减少，猪肉消费长期趋势出现拐点，猪肉消费对市场影响更多的体现的季节性及脉冲性。综合来看，2026 年上半年国内生猪市场都将处于较大供应压力之下，预计价格难有较强表现；而下半年或有一定季节性走强可能，但上方空间打开仍需要去产能加速的配合，整体来说，预计全年运行区间大致在 10500-14500 元/吨。

### 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。