

主要结论

从长期来看，25年四季度能繁母猪继续下降，截至12月达到3961万头，但这一产能下降程度仍低于之前有关部门的调控目标。中期来看，根据仔猪出生数量推算，到二季度结束仍是国内生猪出栏压力兑现的阶段，后期理论出栏量总体维持高位格局。从饲料产销数量的交叉验证来看，10-12月仔猪料销量环比下降，对应明年4月后出栏环比减少，但整体下降幅度较小；同时，育肥猪料销售12月环比下降，主要是前期大猪出栏导致存栏有所缩减。历史对比来看，饲料环比下降主要是季节性特征，但其降幅都低于历史同期水平，预示着后期猪价季节性强度受限。短期来看，12月下旬二育入场推升了现货价格，但二育猪形成的滞后供应将对冲春节前需求的增加。需求方面，今年春节在2月17日，时间上1月底屠宰量需求将进入爆发阶段，但结合目前二育存栏、出栏均重、肥标猪价差及历史春节前现货表现来看，预计需求旺季带来现货大幅上涨的可能性较低。节后现货进入淡季，现货价格通常表现偏弱，但节前活体库存去化程度决定了节后的现货低点。考虑目前LH03有较大贴水，操作上以反弹滚动抛空为主。远月有去产能预期，但供应收缩力度较有限，宜以宽幅需求对待。

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

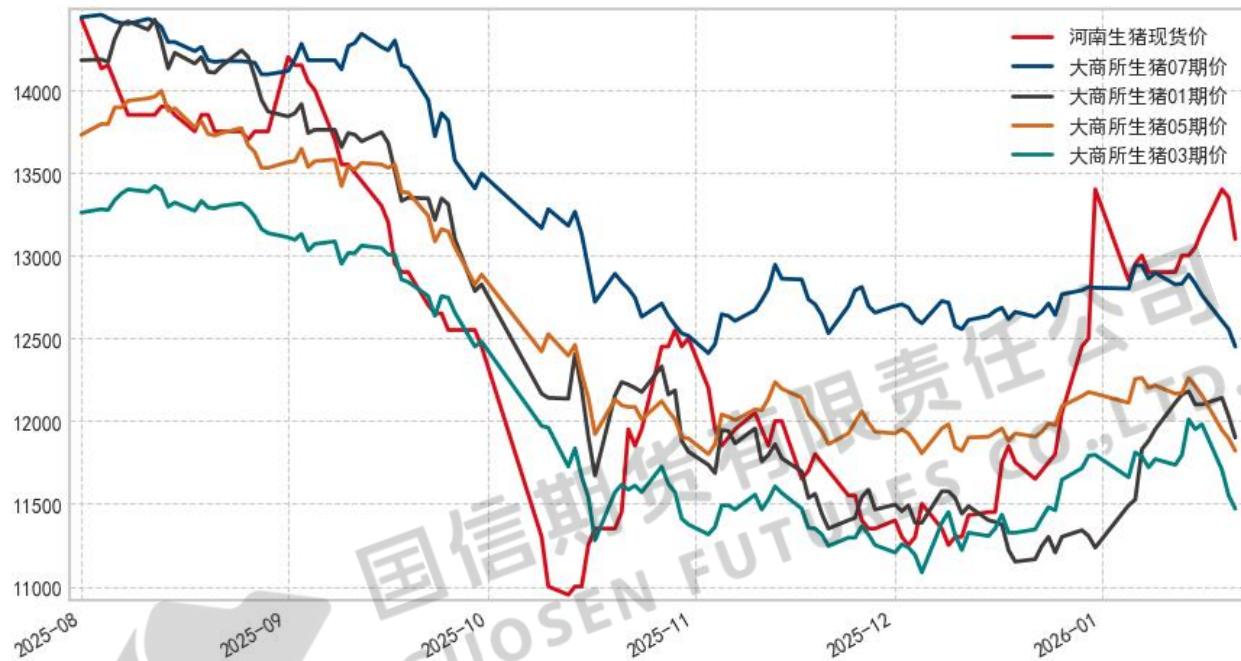
独立性申明：

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

1月以来，生猪现货市场价格区间震荡为主，基准地河南地区现货价主流区间在12.8-13.5元/公斤波动，一方面出栏量偏少形成支撑，另一方面上月连续上涨后，下游需求跟进有限，导致继续上行遇阻。期货先偏强震荡后有所下跌。LH2601合约进入交割月，因其较现货贴水较高而上涨向现货靠拢。LH2603合约先是受到现货强势提振而偏强运行，但后期因多头撤退而下跌较大。远端合约前期偏强震荡，后期受到统计局数据显示能繁母猪去化速度不及预期而下跌。

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、能繁母猪存栏持续降 仔猪出生量维持高位

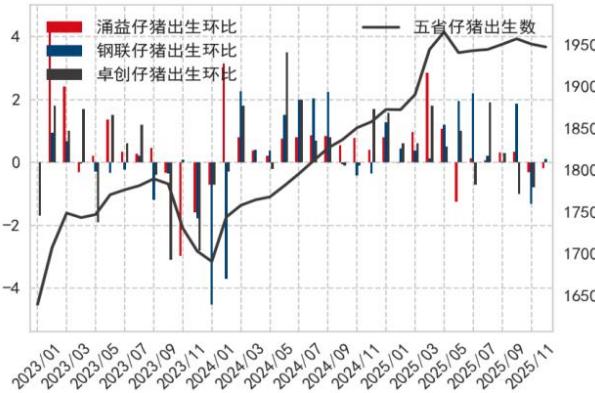
根据统计局数据，全国能繁母猪存栏在2024年11月达到高点4080万头，之后震荡回落，到12月底，全国能繁母猪存栏量为3961万头，较高点去化2.9%。由于1月以来仔猪价格反弹，仔猪销售利润转正，后期或对能繁母猪去化速度产生不利影响。从各机构的仔猪出生数据来看，6月至今仔猪出生量都处于较高水平，11、12月略有下降，主要是季节性下降，但降幅明显低于往年同期，从时间周期推算，到明年二季度理论标猪出栏量都处于较高水平。

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

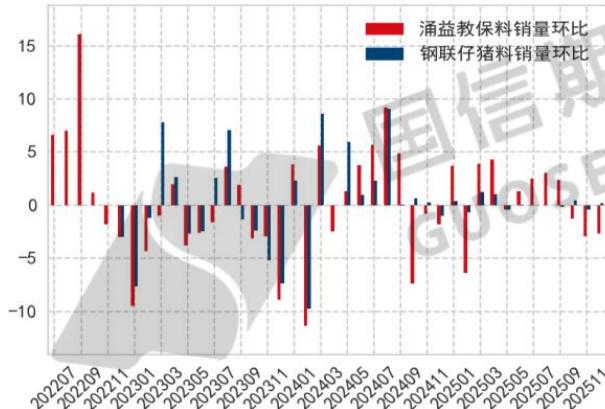


数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量侧面印证社会猪源存栏仍充足

从生猪饲料产销量数据来看，2025年8-9月仔猪料销量维持环比增长，10-12月环比下降，参照历史走势来看，维持正常的季节性波动幅度。从育肥猪料销量来看，2025年11月育肥猪料环比增速仍较高，但12月环比季节性下降，降幅低于往年同期。从饲料端口来看，社会猪源存栏整体仍是偏稳定的状态，后期出栏压力仍较高。

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



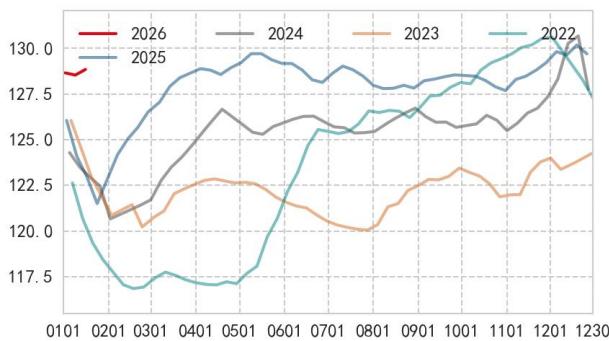
数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

3、肥标猪价差季节性走高 行业均重处于高位

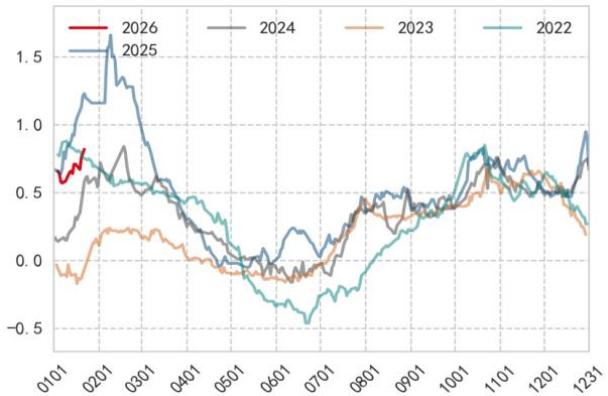
根据商业机构的样本统计，全国生猪出栏均重在1月以来维持高位。分不同规模来看，涌益咨询的样本显示，散户生猪出栏均重在12月中旬见顶回落，但回落节奏慢于上年，1月开始均又有所回升；集团场生猪均重12月初开始回落，但整体回落幅度不大，1月维持稳中略升的格局。从季节性来看，1月下旬开始，节前旺季到来，养殖端也会在旺季加大出栏力度，届时将进入季节性降均重的阶段。而节前均重下降程度决定了节后现货的下行空间。肥标猪价差来看，1月肥标猪价差走高，与去年同期节奏一致，反映了大猪需求有所增强，但肥标猪价差整体水平处于中性略高水平，说明大猪供需没有明显失衡。

图：生猪出栏均重

图：全国肥标猪价差

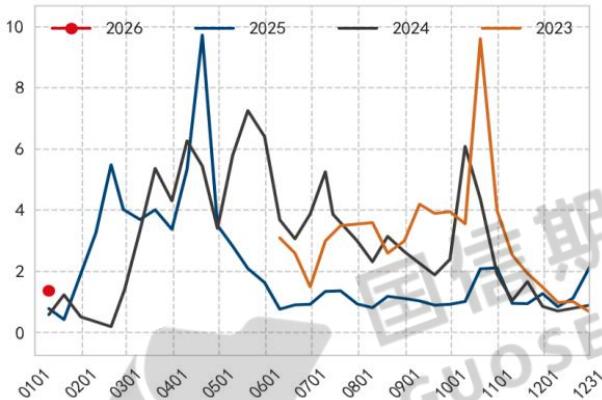


数据来源：涌益咨询 国信期货



数据来源：我的农产品 国信期货

12月下旬，在高肥标猪价的刺激下，二育补栏量又有所增加，二育存栏利用率在下月下旬开始回升，到目前处于同期偏高水平。由于二育补栏形成的滞后供应，春节前大猪偏紧的格局预计将有缓解。

图：二育销量占比


数据来源：涌益咨询 国信期货

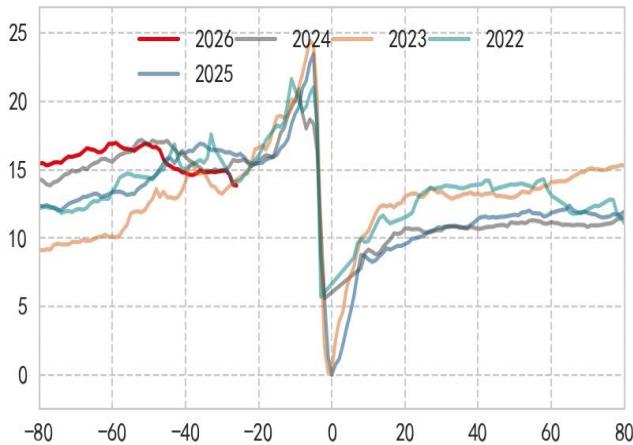
图：样本地区育肥舍利用率


数据来源：涌益咨询 国信期货

4、节前备货需求临近 供需匹配程度决定旺季强度

1月以来，屠宰量前期维持稳定，进入临近下旬屠宰量下降，猪价下跌，反映屠宰阶段性转弱。但从屠宰需求季节性来看，1月底屠宰需求将进入春节前旺季爆发阶段。但春节前需求能否带来价格的走强，还取决于旺季供应能否有效匹配需求。从目前的均重、二育存栏量、肥标猪价差及下游冻品库存来看，预计旺季猪价难有较好的表现。

图：春节前后屠宰量 (单位：万头)
图：屠宰鲜销率



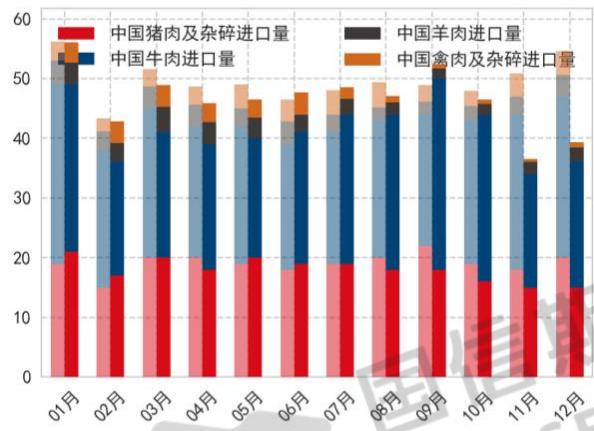
数据来源：上海钢联 国信期货

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



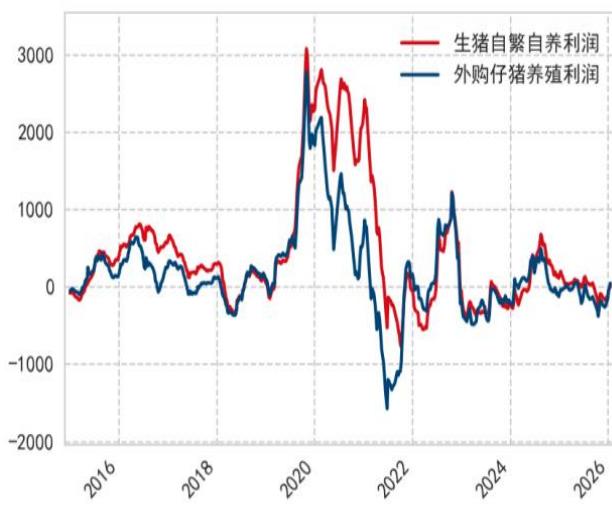
数据来源：涌益咨询 国信期货

5、行业悲观预期淡化 仔猪价格快速上涨

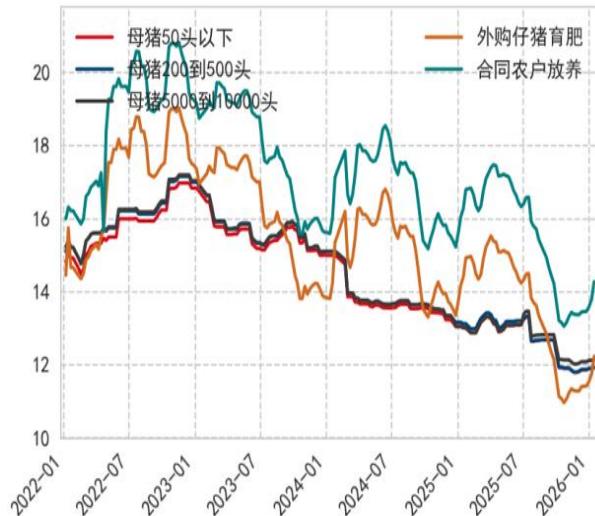
2025年12月以来猪价连续反弹，生猪养殖利润明显改善，自繁自养及外购仔猪育肥利润均转正。目前草根调研反馈部分淘汰母猪屠宰量开始下降，去产能速度减缓的担忧上升。从仔猪价格来看，12月底仔猪价格亦快速上涨，在整体基础产能没大幅收缩的背景下，仔猪价格的上涨更多来自于需求的增加，这主要是行业预期的转向，带着外购仔猪补栏的积极性上升。随着仔猪价格的上涨，外购育肥的成本也较前期低点显著上升。

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

从长期来看，25年四季度能繁母猪继续下降，截至12月达到3961万头，但这一产能下降程度仍低于之前有关部门的调控目标。中期来看，根据仔猪出生数量推算，到二季度结束仍是国内生猪出栏压力兑现的阶段，后期理论出栏量总体维持高位格局。从饲料产销数量的交叉验证来看，10-12月仔猪料销量环比下降，对应明年4月后出栏环比减少，但整体下降幅度较小；同时，育肥猪料销售12月环比下降，主要是前期大猪出栏导致存栏有所缩减。历史对比来看，饲料环比下降主要是季节性特征，但其降幅都低于历史同期水平，预示着后期猪价季节性强度受限。短期来看，12月下旬二育入场推升了现货价格，但二育猪形成的滞后供应将对冲春节前需求的增加。需求方面，今年春节在2月17日，时间上1月底屠宰量需求将进入爆发阶段，但结合目前二育存栏、出栏均重、肥标猪价差及历史春节前现货表现来看，预计需求旺季带来现货大幅上涨的可能性较低。节后现货进入淡季，现货价格通常表现偏弱，但节前活体库存去化程度决定了节后的现货低点。考虑目前LH03有较大贴水，操作上以反弹滚动抛空为主。远月有去产能预期，但供应收缩力度较有限，宜以宽幅需求对待。

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。