

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，考虑生产效能的提升，基础产能依然过剩。但仔猪价格旺季进入亏损区间，且猪价也跌破现金成本，未来去产能预计加速。中期来看，根据前期仔猪出生数量推算，到8月标猪理论供应量大体维持高位稳定状态，但上年11、12月仔猪出生量的阶段减少有可能造成本年5、6月标猪供应的短暂缩减。从饲料产销数量的交叉验证来看，仔猪料及育肥料以季节性波动为主，未呈现明显的趋势性变化，即后期生猪供应依然偏稳。需求方面，目前处于淡季，屠宰企业的鲜销率大幅低于往年同期，反映真实需求羸弱；二育需求在猪料比价低位的情景下，补栏较为谨慎，但二育栏舍利用率高，反映前期补栏猪可能存在压栏抗价的情形；从冻品入库需求来看，多数屠宰企业分割入库的心理价位在10元以下，随着猪价的下跌，冻品库容率也的确有相应的上升。短期来看，目前出栏均重仍处于高位，但集团场均重出现拐点，同比也略低于上年，反映集团场正在进入主动去库存阶段；散户猪均重继续上升，且远高于上年，反映仍在被动压栏。综合来看，目前供大于求的格局延续，现货根本性反转还需要看到均重下降到合理水平，但猪价持续低于现金成本将有利于行业加速去产能的来临。操作上，近端合约震荡偏弱对待，以反弹抛空，或卖出虚值看涨期权为主。2027年合约将受去产能预期支撑，耐心等待去产能加速后的右侧多配机会。

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

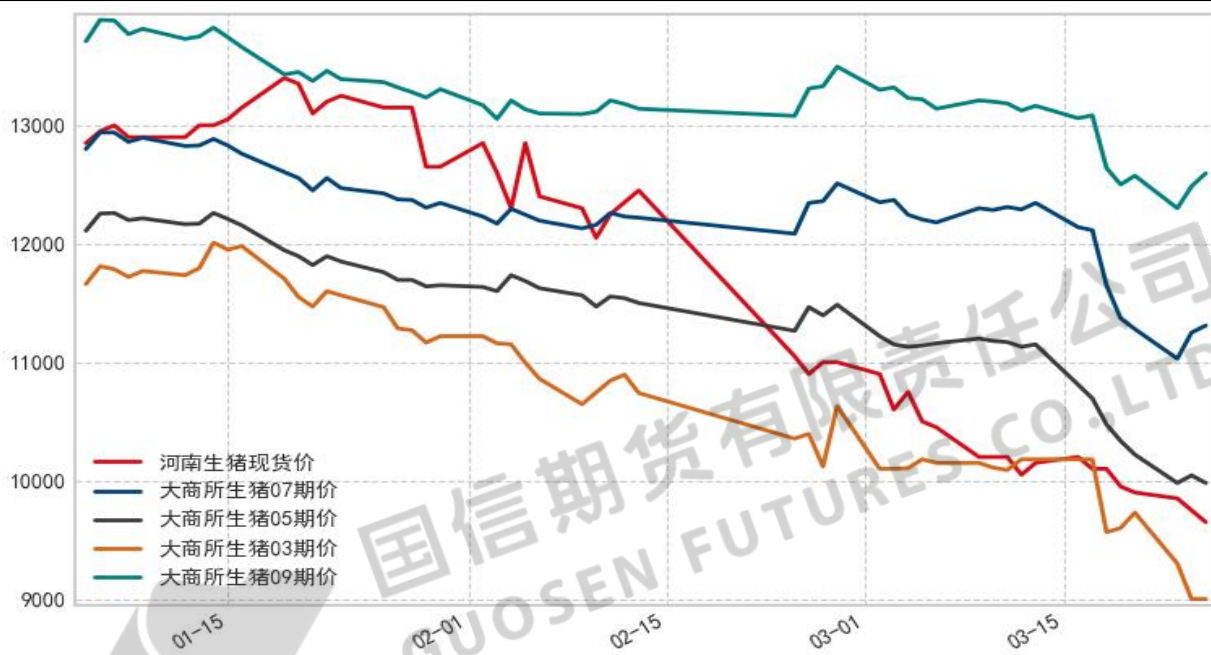
独立性申明：

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

一季度以来，生猪现货市场呈现下跌趋势。季初全国标猪均价在 13 元/公斤附近，1 月中下旬短暂走强后，开始进入下行通道，到目前已经跌至 10 元以下。期货走势领先于现货，LH2603 合约率先下跌，主要是 3 月对应节后消费最淡季，供需矛盾最大。LH2605 合约先是震荡走弱，但 2 月-3 月半段转为横盘震荡，到 3 月下半月跌穿支撑位，开启新一轮下跌。总体来看，供过于求的基本面主导了一季度生猪市场，期货 5、7、9 等月合约一度预期供应边际收缩而相对抗跌，且保持较高的升水，最终随着现货端去库存节奏偏慢，盘面通过下跌完成估值重塑。

图：生猪期现货价格走势



数据来源：WIND 国信期货

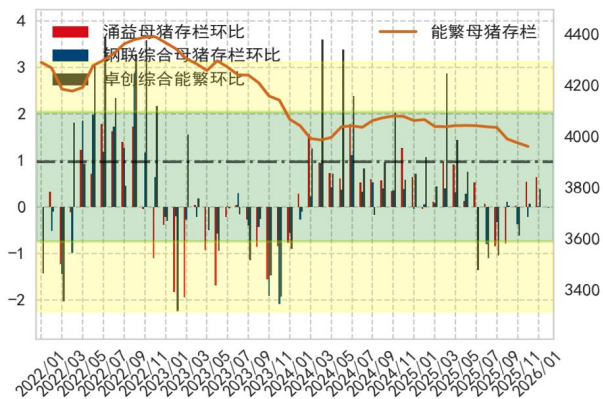
二、生猪供需分析

1、能繁母猪淘汰或加速 仔猪出生量高位稳定

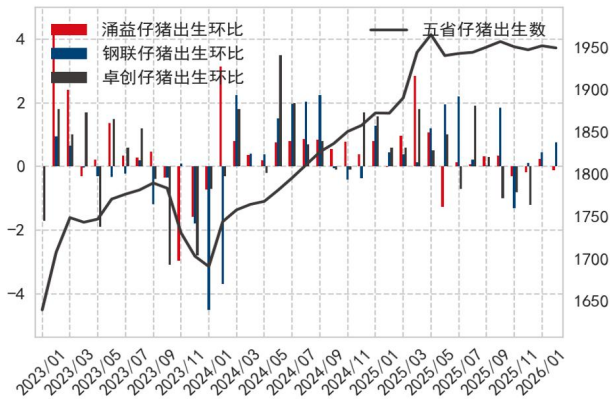
根据统计局数据，全国能繁母猪存栏在 2024 年 11 月达到高点 4080 万头，之后震荡回落，到 2025 年 12 月底，全国能繁母猪存栏量为 3961 万头，较高点去化 2.9%。由于 1 月以来仔猪价格反弹，仔猪销售利润转正，后期或对能繁母猪去化速度产生不利影响，部分商业机构的样本统计已经显示能繁母猪存栏有所回升，2 月能繁母猪依然维持稳定状态，但 3 月以来，随着猪价的下跌，仔猪价格转弱，能繁母猪淘汰或将加速。从各机构的仔猪出生数据来看，去年 9 月至今仔猪出生量都处于较高水平，11、12 月环比虽有所下降，但降幅相对往年同期来说也不算太大，主要为季节性下降，从时间周期推算，到 8 月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



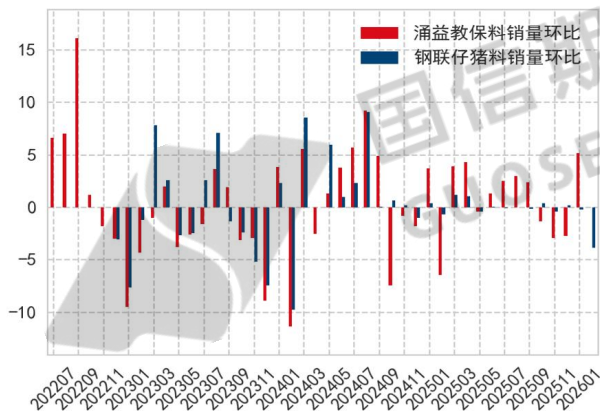
数据来源：我的农产品网、卓创资讯、涌益咨询

2、饲料销量季节性减少 总体仍稳定

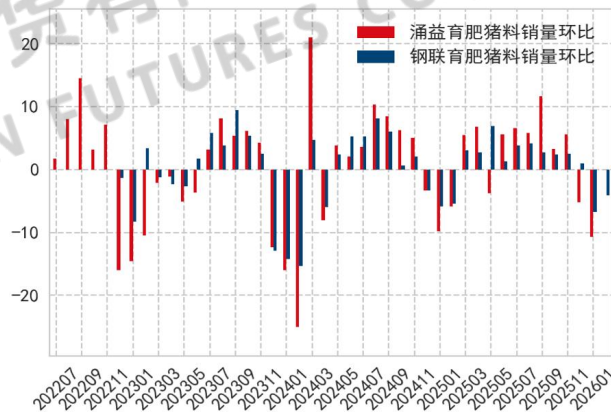
从生猪饲料产销量数据来看，2025年10—12月仔猪料销量维持环比有所下降，1月再度回升，2月有所回落，参照历史走势来看，主要是正常的季节性波动，未表现明显的趋势性变化。从育肥猪料销量来看，2025年12-2026年2月育肥猪料环比增速转负，降幅与下年同期大体相当。从饲料端口来看，社会猪源存栏整体仍是偏稳定的状态，后期出栏压力仍较大。

图：仔猪料教保料月度销量环比

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



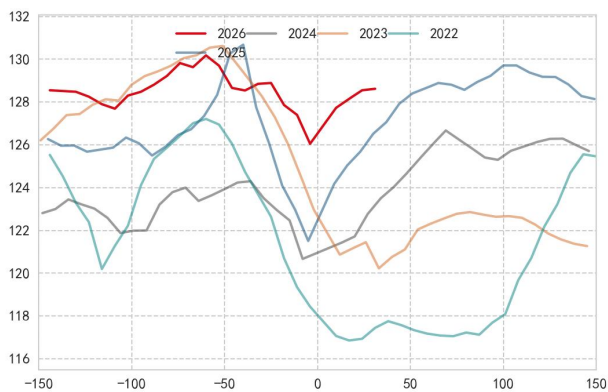
数据来源：涌益咨询 我的农产品 国信期货

3、出栏均重仍处于高位 肥标猪价差走弱

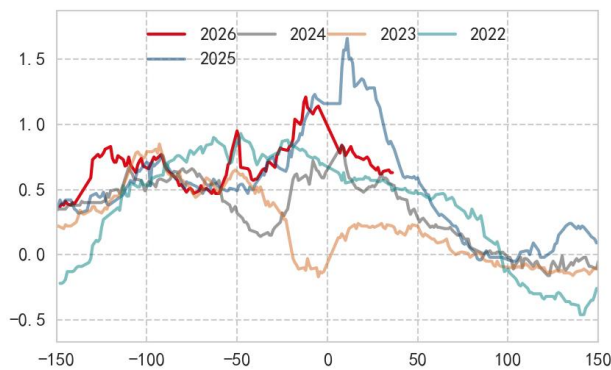
根据商业机构的样本统计，全国生猪出栏均重春节后季节性上升，目前同比仍处于高位。分不同规模来看，涌益咨询的样本显示，3月底集团场猪均重为125.71公斤，较上年持平，散户猪出栏均重回升至144.6公斤，同比增加约8公斤。肥标猪价差来看，春节肥标猪价差快速回落，同比低于去年，但高于前年。总体来看，目前生猪库存去化不畅，供应压力持续时间拉长。

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

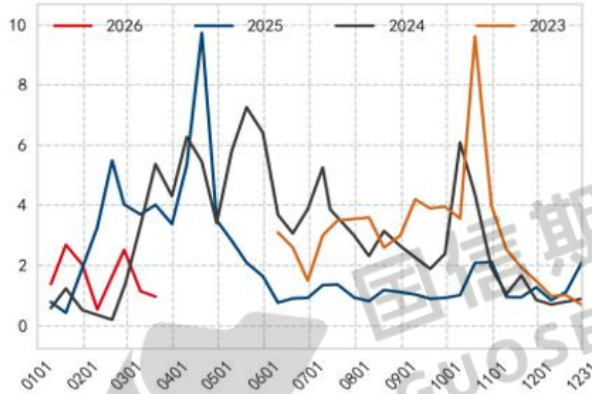


数据来源：我的农产品 国信期货

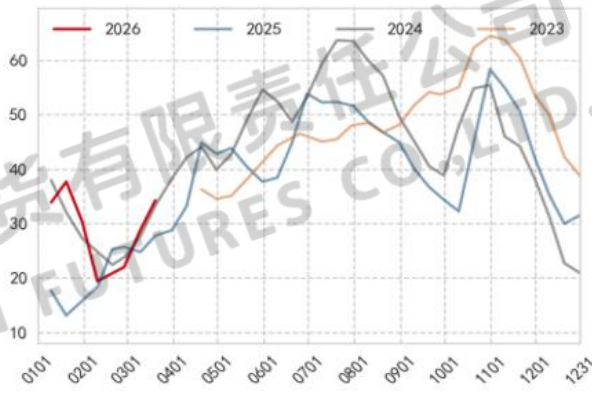
2026年一季度，生猪价格猪料比价偏低、肥标猪价回落，二育补栏量受到抑制，以零星出现为主。从育肥舍利用率来看，育肥舍利用率呈现季节性回升的状态，目前同比上年增加明显，但与前年持平。

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



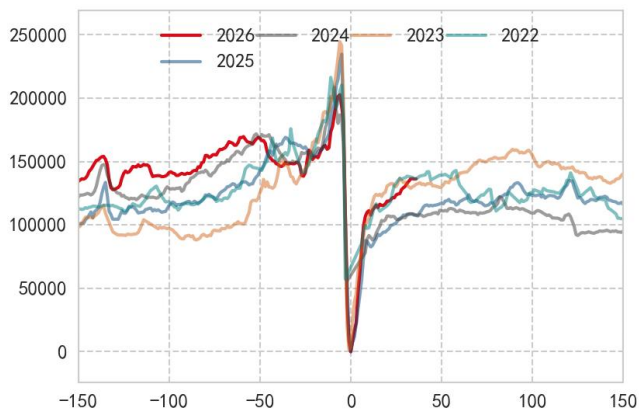
数据来源：涌益咨询 国信期货

4、低价刺激屠宰上升 冻品库存连续增加

春节后，屠宰量季节性回升，3月回升斜率变陡，主要是低价刺激屠宰增加。从鲜销率来看，春节后季节性走弱，同比处于低位水平，反映真实需求依然不振。从屠宰企业分割入库来看，大部分企业主动入库心理价位在10元以下。进入3月后，随着猪价逼近10元关口，部分屠宰企业也进行了一定分割入库，冻品库容率也有所回升，目前已经上升至近三年同期高位。

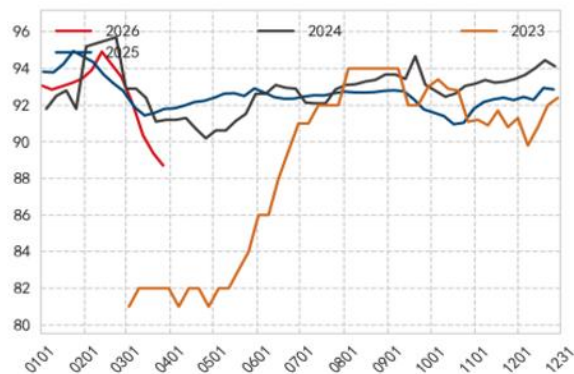
图：春节前后屠宰量（单位：万头）

图：屠宰鲜销率



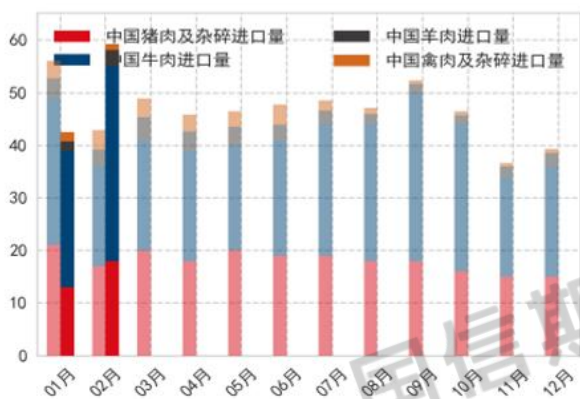
数据来源：上海钢联 国信期货

图：冻肉进口量（单位：万吨）

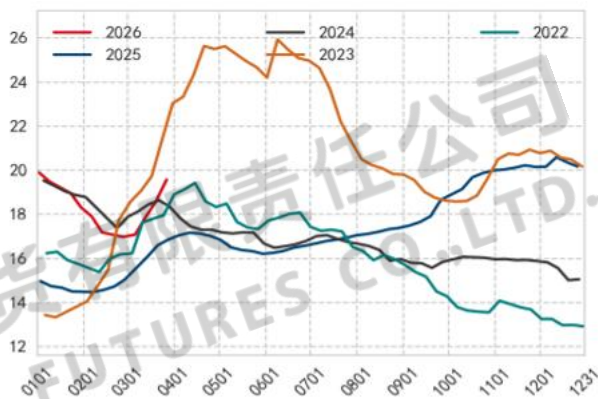


数据来源：卓创资讯 国信期货

图：国内冻品库存（单位：万吨）



数据来源：海关总署 国信期货



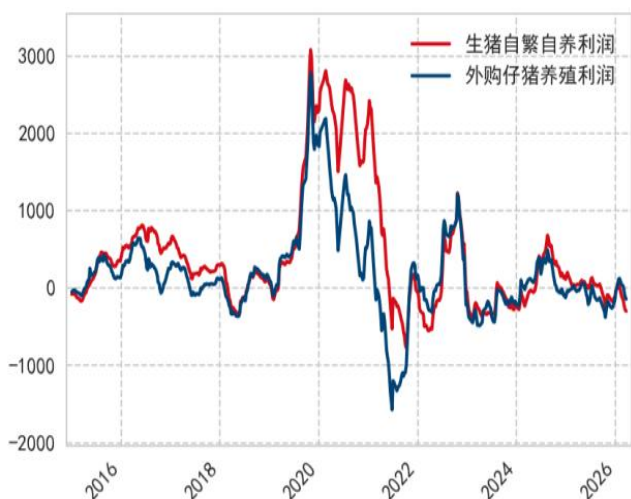
数据来源：涌益咨询 国信期货

5、行业持续亏损 成本稳中略升

2026年以来猪价短暂反弹后快速下跌，生猪养殖利润再次进入亏损状态，到3月底自繁自养亏损幅度达300元/头左右。从持续时间来看，自去年9月下半月以来，本轮底部周期亏损时间已经达到5个月。从成本来看，目前自繁自养成本在12元/头以上，较前期略有抬升，主要是饲料原料有所上涨。

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，考虑生产效能的提升，基础产能依然过剩。但仔猪价格旺季进入亏损区间，且猪价也跌破现金成本，未来去产能预计加速。中期来看，根据前期仔猪出生数量推算，到8月标猪理论供应量大体维持高位稳定状态，但上年11、12月仔猪出生量的阶段性减少有可能造成本年5、6月标猪供应的短暂缩减。从饲料产销数量的交叉验证来看，仔猪料及育肥料以季节性波动为主，未呈现明显的趋势性变化，即后期生猪供应依然偏稳。需求方面，目前处于淡季，屠宰企业的鲜销率大幅低于往年同期，反映真实需求羸弱；二育需求在猪料比价低位的情景下，补栏较为谨慎，但二育栏舍利用率高，反映前期补栏猪可能存在压栏抗价的情形；从冻品入库需求来看，多数屠宰企业分割入库的心理价位在10元以下，随着猪价的下跌，冻品库容率也的确有相应的上升。短期来看，目前出栏均重仍处于高位，但集团场均重出现拐点，同比也略低于上年，反映集团场正在进入主动去库存阶段；散户猪均重继续上升，且远高于上年，反映仍在被动压栏。综合来看，目前供大于求的格局延续，现货根本性反转还需要看到均重下降到合理水平，但猪价持续低于现金成本将有利于行业加速去产能的来临。操作上，近端合约震荡偏弱对待，以反弹抛空，或卖出虚值看涨期权为主。2027年合约将受去产能预期支撑，耐心等待去产能加速后的右侧多配机会。

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。