



农产品

2025年01月07日

研究员： 张晓君

从业资格证号： F0242716

投资咨询证号： Z0011864

联系方式： 0371-65617380

格林大华期货投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1288号

成文时间： 2025年01月07日星期二



更多精彩内容请关注格林大华期货官方微信

题目 2025年生猪价格驱动路径推演

目录

一、推演背景—当前猪周期特征变化

- 1、产能调整“深度收窄”、生产效率持续提升
- 2、猪周期波动频率明显加快
- 3、猪周期波动幅度持续收窄

二、2025年生猪价格驱动推演

- 1、低原料预期下的降成本驱动持续
- 2、产能增加驱动仍将持续兑现
- 3、二育灵活操作、出栏体重或难明显下降



正文：

一、推演背景—当前猪周期特征变化

我国猪周期以2018年非瘟疫病为分界点，可划分成两个阶段进行梳理：

2006至2018年非瘟之前，在疫病、政策驱动下，我国生猪价格基本按照3-4年为一个周期展开周期波动：第一轮周期（2006.6-2010.6）持续49个月。第二轮周期（2010.7-2014.4）持续46个月。第三轮周期（2014.5-2018.5）持续49个月。

2018年非瘟之后，资金+技术创新推动了超级猪周期，第四轮周期猪价波动幅度远远超出以往猪周期波动幅度；然而，第五、六轮猪价波动幅度明显收窄。具体来看，第四轮周期（2018.6-2022.3）持续46个月，主要受非洲猪瘟、新冠疫情等多种因素影响。该轮周期涨跌迅速、波动剧烈，堪称“超级猪周期”。第五轮周期（2022.4-2023.7）持续15个月。第六轮周期（2023.8-至今），此轮周期主要受2023年养殖行业长期亏损叠加四季度中部疫病驱动的一轮上涨和下跌。

可以看出，非瘟后我国传统养殖业发生了量变到质变的变化。在资金+技术的加持下，短短几年时间我国养殖业已经从传统的农业跨入了养殖工业化新时代，进一步推动我国养殖端进入规模化进程深水区的后半程。猪周期也由传统的供给变化加剧导致的价格波动大周期 转向 季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期。

1、产能调整“深度收窄”、生产效率持续提升

2021年6月，全国生猪产能比计划提前半年恢复到非洲猪瘟疫情以前正常年份水平。与非瘟前“猪周期”动辄超过10%甚至20%的变动幅度相比，非瘟后“猪周期”能繁母猪增减变动幅度明显收窄，能繁母猪存栏量始终保持农业农村部《生猪产能调控实施方案（暂行）》正常保有量之上。

笔者认为原因有三：

1）非瘟后养殖端配种模式发生较大变化。非瘟前养殖端大部分为外三元配种模式。然而，在非瘟高额红利刺激下，以牧原为首的二元回交体系以及散户大范围进行的三元母猪配种模式，极大的提高了产能恢复效率、缩短了扩产能周期。

2）非瘟后资金和技术加持下养殖端生物安全防控水平大大提高，后备母猪充足，能繁母猪淘汰加速、生产效率普遍提升。据卓创资讯调研显示，2021我国生猪PSY为21.21，2024年PSY为24.5。近几年，生产效率持续提升对应母猪需求量下降。因



此，今年农业农村部《生猪产能调控实施方案（暂行）》将我国母猪正常保有量从4100万头下调到3900万头。

	PSY	MSY
2021	21.21	17.18
2022	22.52	18.24
2023	23.36	19.27
2024	24-24.5	21-21.5

表：我国生猪PSY和MSY变化

数据来源：卓创资讯

3）行业集中度明显提升，企业抗风险能力增强

据统计，非瘟前我国生猪年出栏量在500头以下的养殖散户占比约70%，散户在价格上涨时迅速扩大养殖规模，下跌时快速收缩，导致产能波动剧烈。然而，非瘟后，养殖行业规模化程度大幅提升。农业农村部数据显示，今年我国生猪年出栏500头以下的养殖散户占比不足30%，规模化养殖占比超过70%，同比提高2%。

规模企业无论在养殖技术、硬件设施、疫病防抗等方面下足了功夫，而且部分企业利用金融工具对冲现货价格波动风险上也取得了良好效果，规模企业抗风险能力大幅提升。当猪价进入下跌周期，集团企业苦练内功，一方面竭尽全力的降本增效来降低养殖成本，另一方面通过金融工具提前锁定养殖利润。这样当猪价跌至行业平均成本时，集团企业综合现货和期货套保效果来看仍有一定的养殖利润。因此，猪价阶段性下跌已经不能完全驱动集团企业去产能。

2、猪周期波动频率明显加快

从时间周期上来看，近两轮猪周期涨跌速度明显加快。2022年生猪周度价格由最低的12.76元/kg，上涨至最高的27.66元/kg，仅用时7个月，而后仅用时不到4个月又跌至14.92元/kg的低点，一年之内就经历了底部和顶部的2次反转，甚至2022年下半年多次出现急涨急跌的情况，一天的价格变动有时能达到1.0元/kg，这都是前几轮“猪周期”所罕见的。受短期价格涨跌急转影响，生猪养殖盈亏转换速度加快。2021

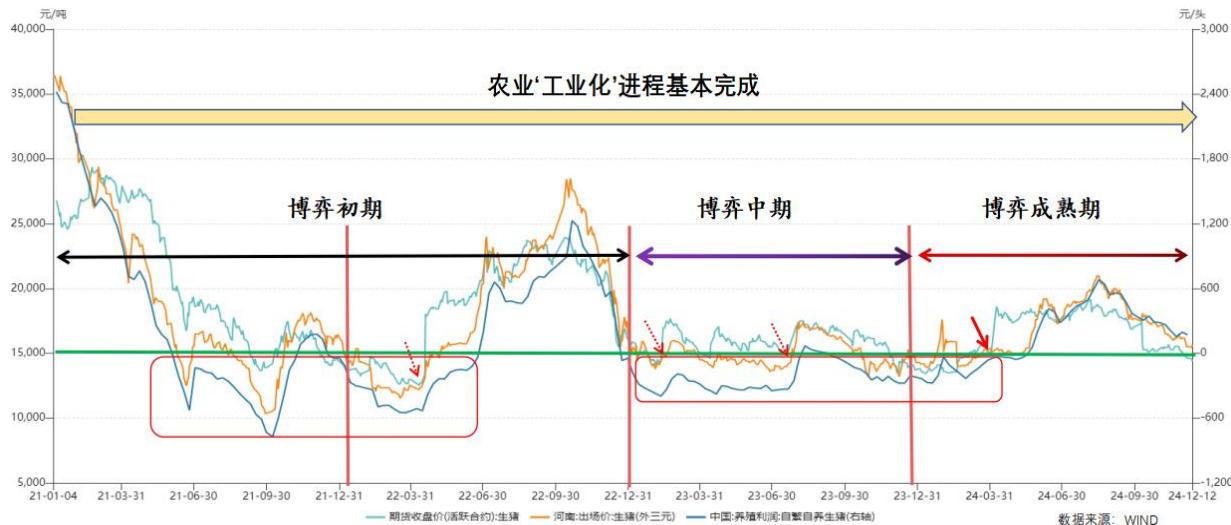


年6月至2023年4月，不到2年时间，生猪养殖就经历了“亏损-盈利-亏损-盈利-亏损”5次转换，短期行情犹如“过山车”，加大了生猪养殖的市场风险。

3、猪周期波动幅度持续收窄

在近两轮猪周期的持续时间明显缩短的同时，2024年猪价涨跌幅度较2022年猪价波动幅度也有明显收窄。主要是因为养殖端在经历了2023年全年长时间处于亏损状态后，2024年养殖行业各主体对2024年猪价的上涨预期都保持非常的理性：规模场不盲目压栏，维持正常出栏体重；二育群体保持理性进行滚动进出厂操作等，养殖行业集体作出理性、谨慎行为的结果就是相对熨平了猪价的高点和低点。

综上，我们认为资金、技术推动的我国养殖行业规模化进程的前半程（去散户化）已经完成，当前我国养殖端或处于规模化进程深水区的后半程。猪周期由供给变化加剧导致的价格波动大周期已经转向季节性需求及疫病因素波动而演绎的价格变动小周期。非瘟后疫病常态化背景下，资金推动技术创新对应，疫病被动去产能对应的阶段性猪价波动，集团产能相对稳定，猪价波动周期缩短，但波动频率加快。养殖端规模化集中进程尚未结束，降本增效仍是主旋律低成本、资金状况良好的企业继续提高产能利用率/扩大市场份额。



图：我国生猪价格及养殖利润走势图

数据来源：wind

二、2025年生猪价格驱动推演

基于上文分析，当前我国生猪养殖已从传统农业进入到养殖工业化时代，“能繁/后备母猪+饲料原料”相当于‘工业生产原材料’，“出栏肥猪”相当于‘工业产成品’



。需要注意的是，2024年市场把养殖体重段再度细分，不同体重段的‘半成品’对应不同的养殖群体，养殖模式更加灵活和多样化。在此背景下，我们对2025年猪价做如下推演，陈略鄙见如下，仅供参考：

1、低原料预期下的降成本驱动持续

2023年是高原料、低猪价，养殖企业非常难过的一年；2024年是低原料、高猪价养殖企业大幅回血、非常舒服的一年；2025年原料预期仍在低位，集团企业对2025年养殖成本预期继续下调至13元/公斤以下，头部企业预期养殖成本降至12元/公斤。

对于企业而言，降低养殖成本路径主要有三：降低原料价格、提高生产效率、提高产能利用率。目前来看：原料价格2025年预期在低位区间运行；2025年生产效率仍将继续提升1-2个点；头部集团企业继续提升产能利用率、部分腰部企业仍有扩产动作。

综上，在此驱动下，养殖端规模化进程仍将进一步提升，预计2025年前三十养殖企业市场份额仍将继续上升。

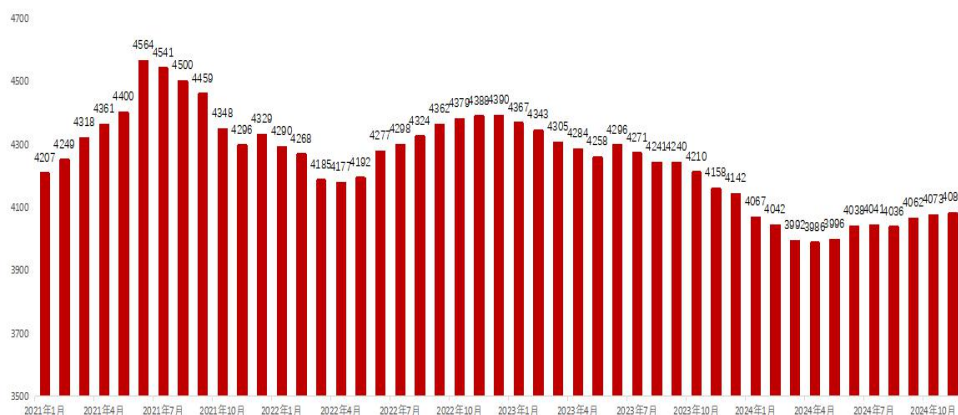
2、产能增加驱动仍将持续兑现

从母猪存栏来看，2024年二季度开始能繁母猪存栏持续回升的同时，2024年PSY水平也得到进一步提升，理论上对应增加产能在2025年进入供给兑现阶段。

农业农村部数据显示，2024年母猪存栏从5月开始逐月环比递增至11月末，理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增。且11月末能繁母猪存栏已增加至4080万头，环比增长0.17%，是正常保有量的104.6%，已接近105%的产能调控绿色合理区域上线。

另外，仔猪价格居高不下，仔猪销售利润仍较丰厚，当前看不到养殖端去产能的驱动。预计未来一段时间母猪存栏仍将维持相对高位。目前，今年冬季北方疫病非常平稳，对应春节前后的仔猪成活率仍处于相对高位，传统冬季疫病对于仔猪影响驱动有望减弱。

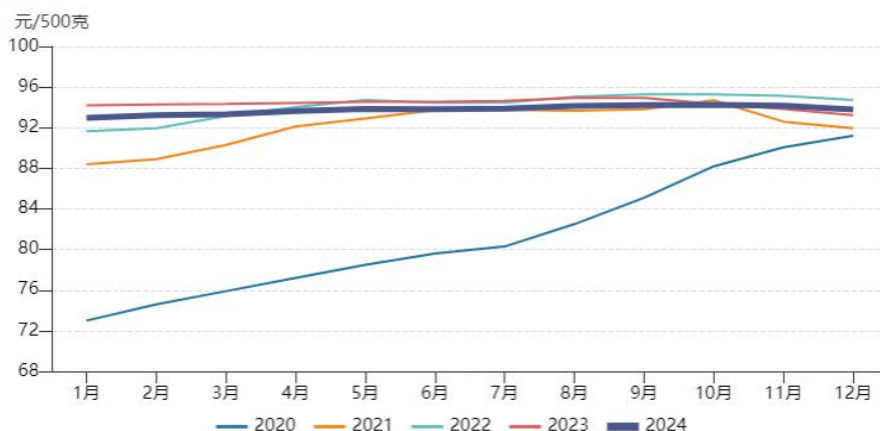
我国能繁母猪存栏量（单位：万头）





图：我国能繁母猪存栏变化

数据来源：wind



图：仔猪成活率季节图

数据来源：卓创资讯

3、二育灵活操作、出栏体重或难明显下降

当前，我国生猪养殖各体重段都对应了细分养殖主体，二育群体已经成为名副其实的‘生猪贸易商’。2025年原料低位区间运行，对于侧重增重利润的二育养殖来说无疑是非常有吸引力的，预计2025年二育群体仍将积极灵活进场参与。全年来看，在原料价格相对低位、且猪价未跌破养殖成本以下，生猪出栏体重难以出现明显下降。

中国生猪周度交易均重单位：千克



图：生猪周度交易均重

数据来源：卓创资讯

综上，2025年生猪主线交易逻辑目前仍维持供给增加的绝对变量交易逻辑—供给恢复、猪价重心下移，养殖利润同比收窄；建议等待供给增至高点确认拐点后的边际变量交易逻辑。



重要事项

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究所对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。