



2025年生猪行情展望及投资策略

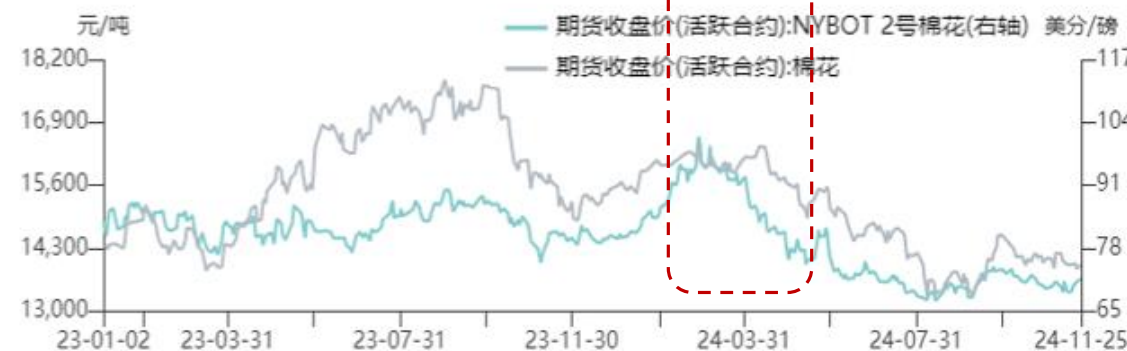
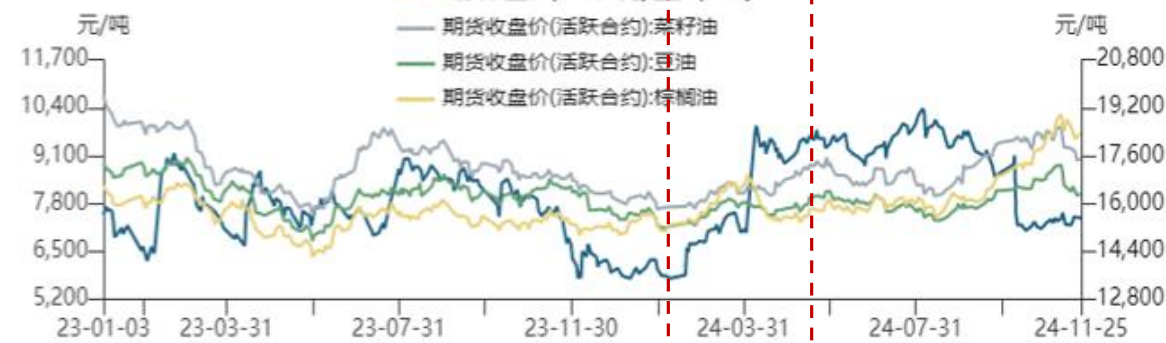
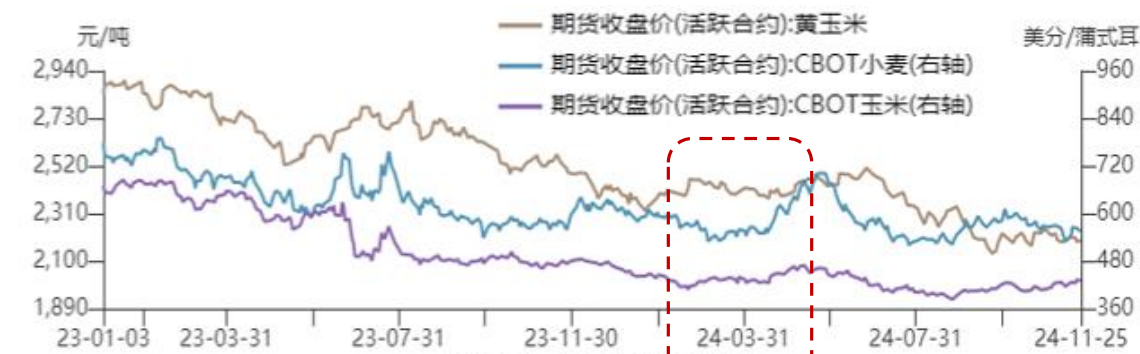
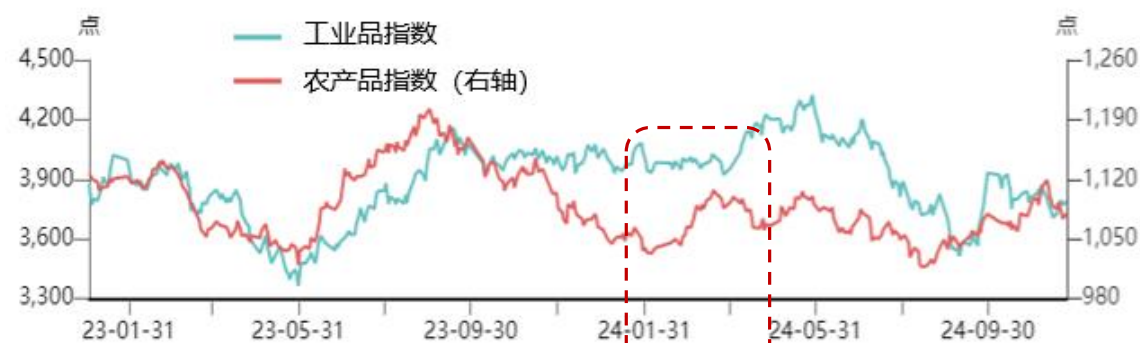
北京期货研究院 侯建

2024/11

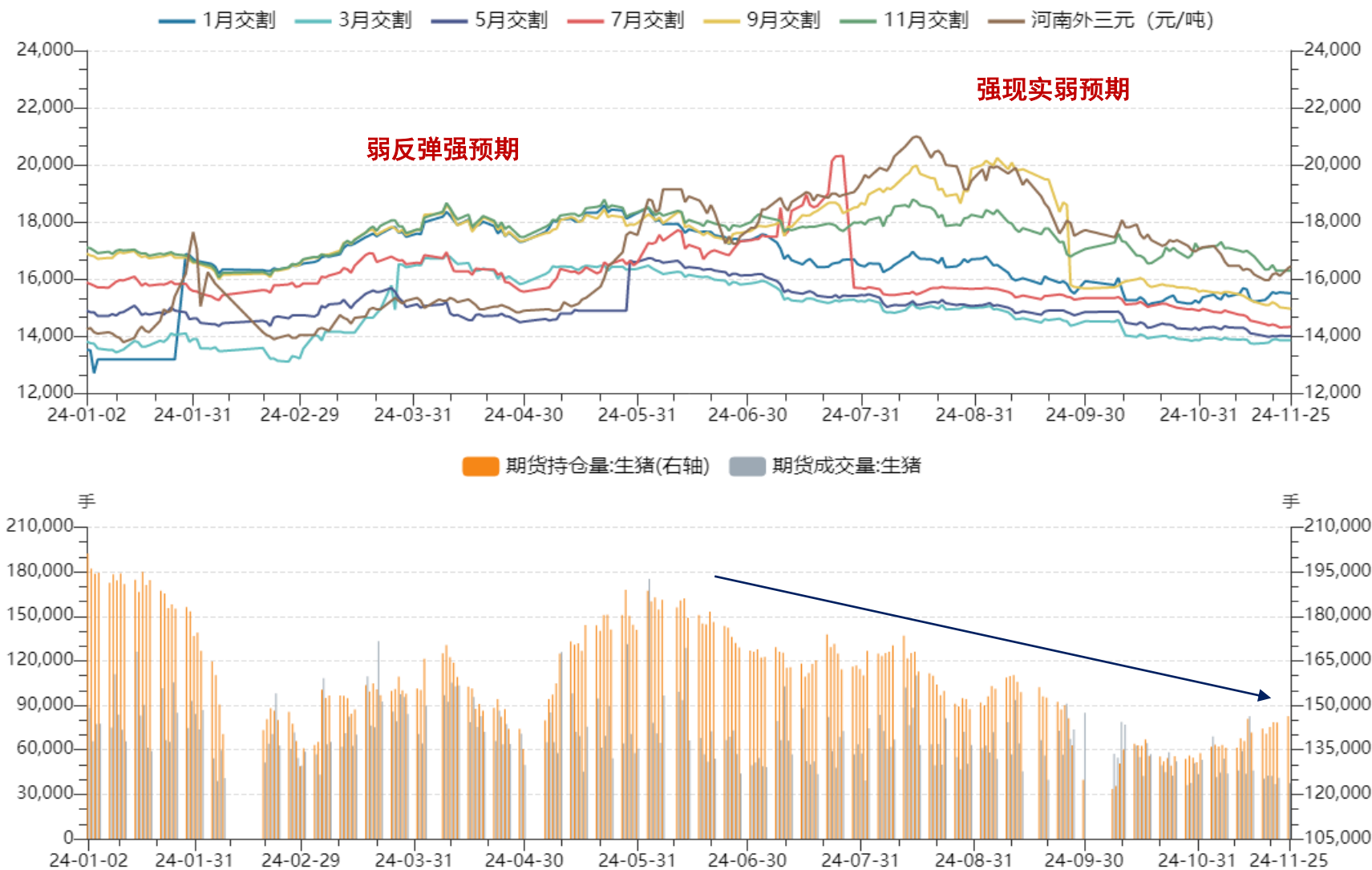
YONGAN FUTURES

股票代码：600927

生猪期货一年初商品市场的明星



2024年生猪期现货价格走势回顾

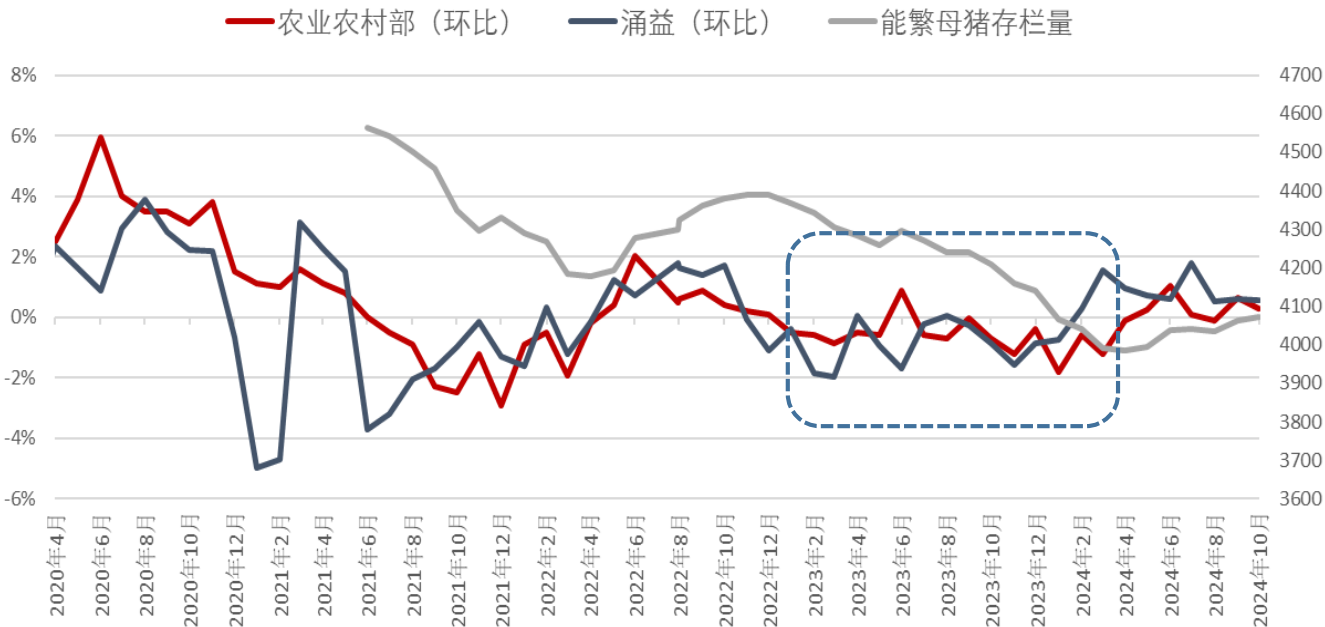


- **1-4月期货先行：**节前抛售、节后肥标价差提前走强、养殖端看涨、压栏、二育。行业长时间亏损、供给收缩预期，资金关注。
- **5月起现货启动：**供给边际好转叠加压栏二育情绪共振，现货表现超预期。
- **淡季现货快速拉涨后估值兑现，**市场情绪降温。**9月**以来持续交易悲观预期，供应边际增加而需求承接不足、悲观情绪负反馈。供应压力释放主导现货价格短时探至**16元/公斤**下方，但价格回落后养殖端对抗情绪亦存，随着降温，宰量亦有所增加。
- **5月**以来期货盘面情绪消退，弱预期交易，资金抢跑，盘面结构从逐月升水切换至贴水状态。近月合约交易受现货节奏引导较强，远月合约深度贴水表达供应增加预期后等待进一步驱动指引。

产能指标能繁母猪存栏定方向基调仍有效

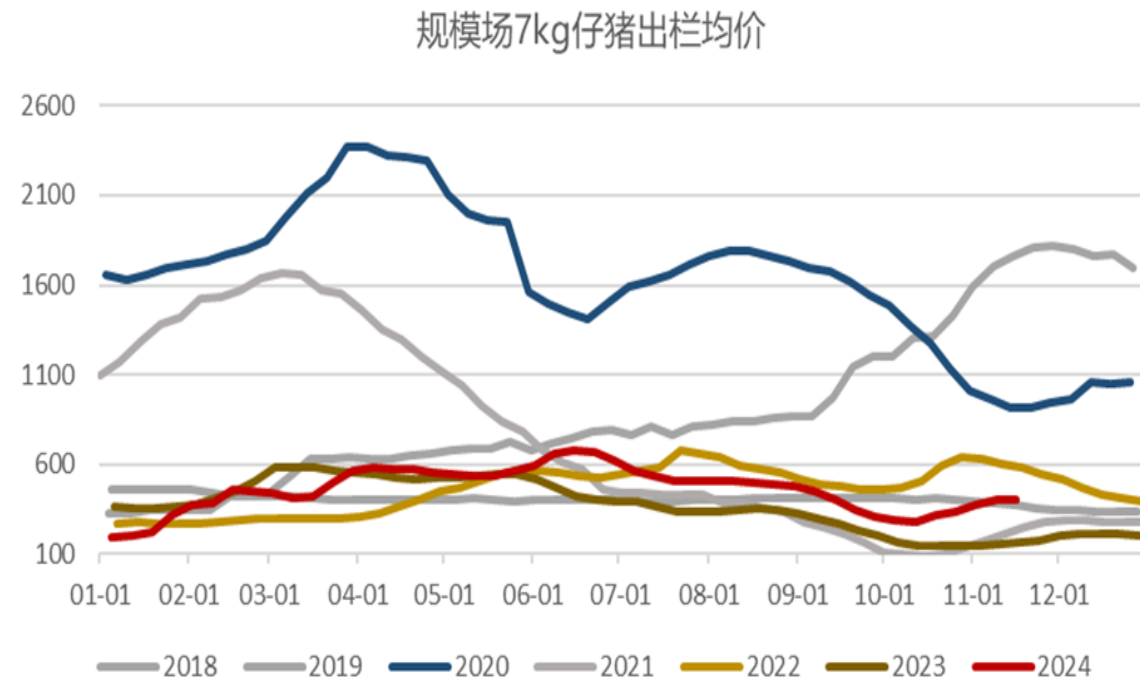
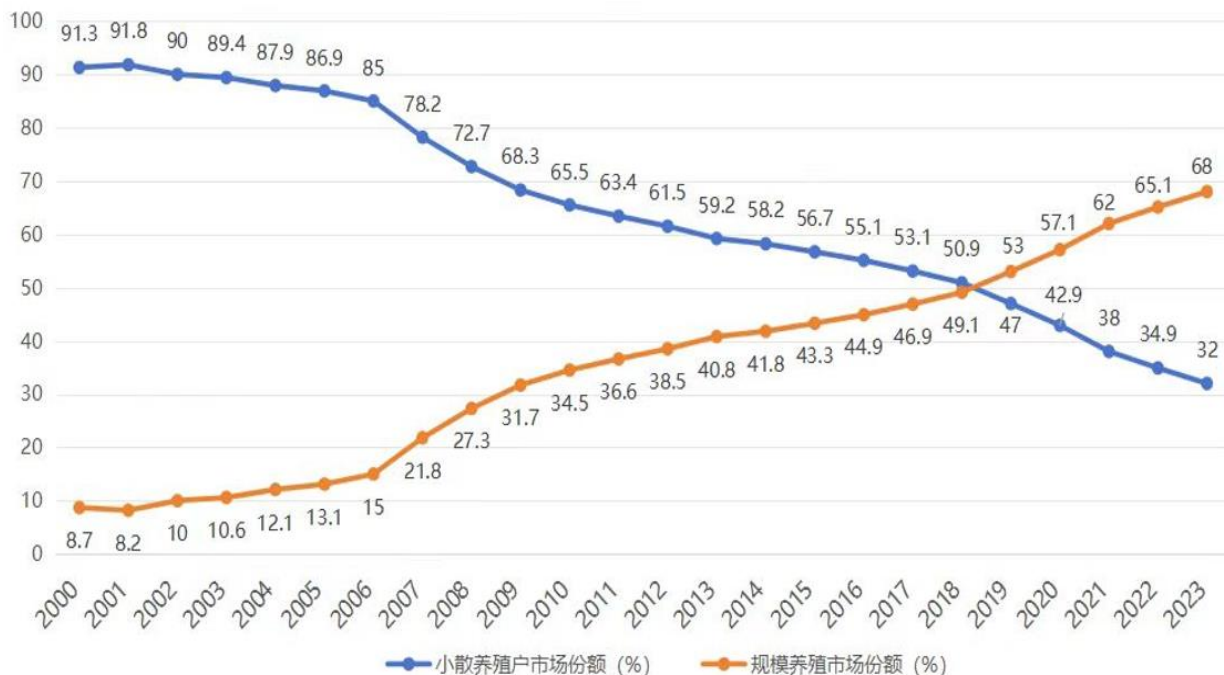
能繁母猪存栏	农业农村部		涌益	
月份	环比	同比	环比	同比
2023年1月	-0.50%	1.80%	-0.39%	6.00%
2023年2月	-0.60%	1.70%	-1.84%	3.71%
2023年3月	-0.87%	2.90%	-1.95%	2.96%
2023年4月	-0.51%	2.60%	0.04%	3.13%
2023年5月	-0.60%	1.60%	-0.93%	0.93%
2023年6月	0.90%	0.50%	-1.68%	-1.47%
2023年7月	-0.60%	-0.60%	-0.22%	-3.42%
2023年8月	-0.70%	-1.90%	0.04%	-4.93%
2023年9月	-0.03%	-2.80%	-0.27%	-6.50%
2023年10月	-0.70%	-3.90%	-0.85%	-8.87%
2023年11月	-1.20%	-5.20%	-1.57%	-10.25%
2023年12月	-0.40%	-5.70%	-0.84%	-10.01%
2024年1月	-1.80%	-6.90%	-0.76%	-10.35%
2024年2月	-0.60%	-6.90%	0.28%	-8.41%
2024年3月	-1.20%	-7.30%	1.57%	-5.13%
2024年4月	-0.10%	-6.90%	0.96%	-4.26%
2024年5月	0.20%	-6.20%	0.73%	-2.65%
2024年6月	1.10%	-6.00%	0.61%	-0.39%
2024年7月	0.10%	-5.40%	1.79%	1.62%
2024年8月	-0.10%	-4.80%	0.52%	2.11%
2024年9月	0.60%	-4.20%	0.60%	3.00%
2024年10月	0.30%	-3.20%	0.56%	4.47%

数据来源：涌益、农业农村部、Wind



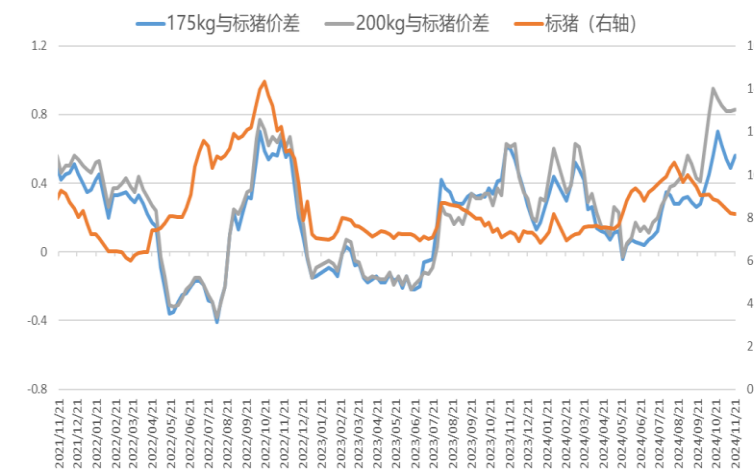
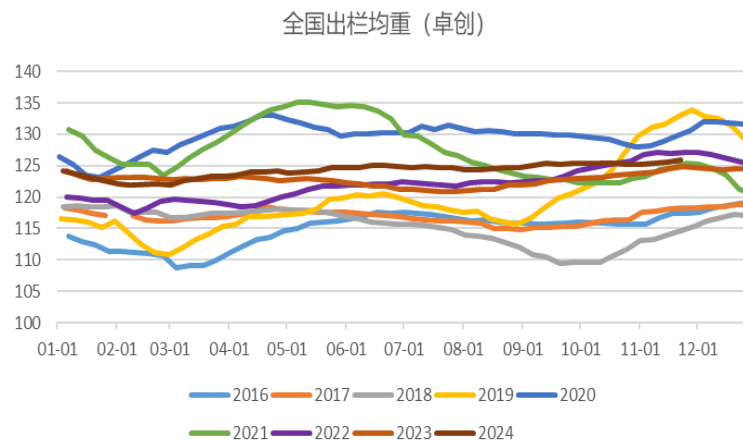
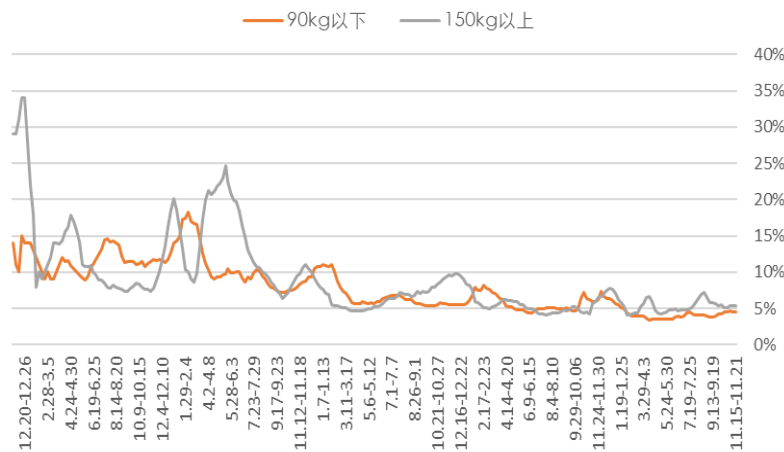
- 非瘟后周期，猪整体产能波动的幅度有限。缺少明显被动产能去化、外部资金介入/规模场占比提高/生产效率优化/信息渠道畅通等导致产能调整灵活。
- 2023年1月起能繁母猪存栏连续下降，至今年4月调整幅度超过9%，奠定今年价格上涨基础。2025年生猪出栏量理论上对应2024年3月至2025年2月能繁母猪存栏量。农业农村部数据显示，今年5月开始，能繁母猪存栏量已连续回升，对应明年出栏恢复预期，但产能增速显平缓。

但产能对应到供应受到养殖效率、疫病、决策等因素影响



- 行业规模化养殖水平及产业集中度提高，集团化养殖依靠资本和养殖技术优势，抗风险能力和资金能力高于散户，中小散户养母猪信心不足。集团规模场更新替代，生产效率提升。
- 年内仍处产能去化兑现期内。但农业农村部数据显示，3月起新生仔猪数量止跌回升，对应8月后供应端环比增加趋势预期。6月份规模场新生仔猪数量首次超过4000万头，匹配消费旺季的供应，特别是12月供应的增量。三季度末以来，新生仔猪数量由增转降。但8~10月份的新生仔猪数量仍处近年来较高水平，对应春节后消费淡季猪肉供应。

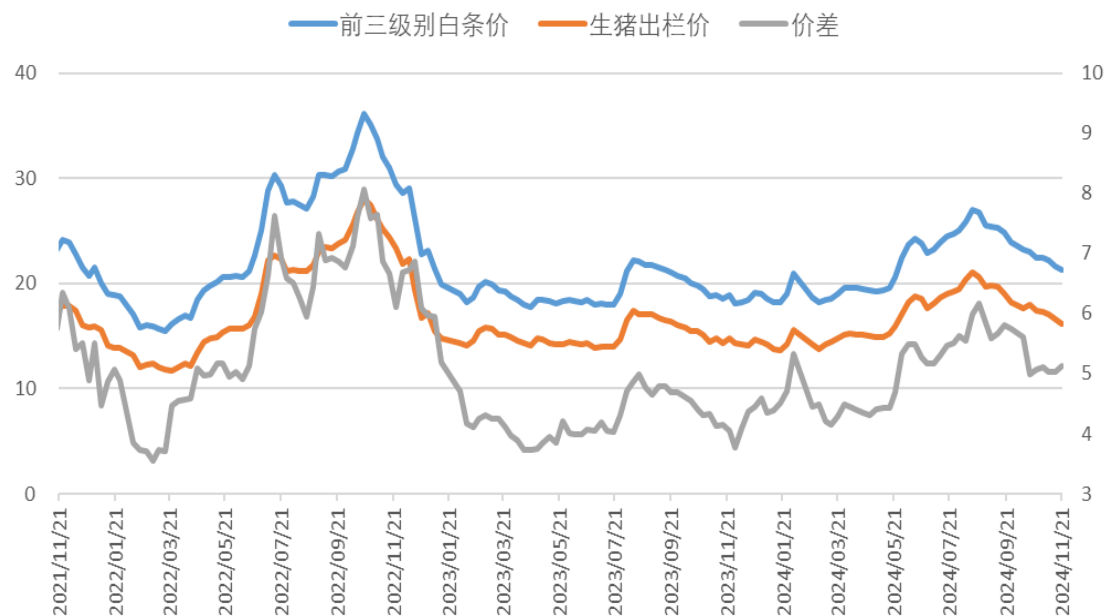
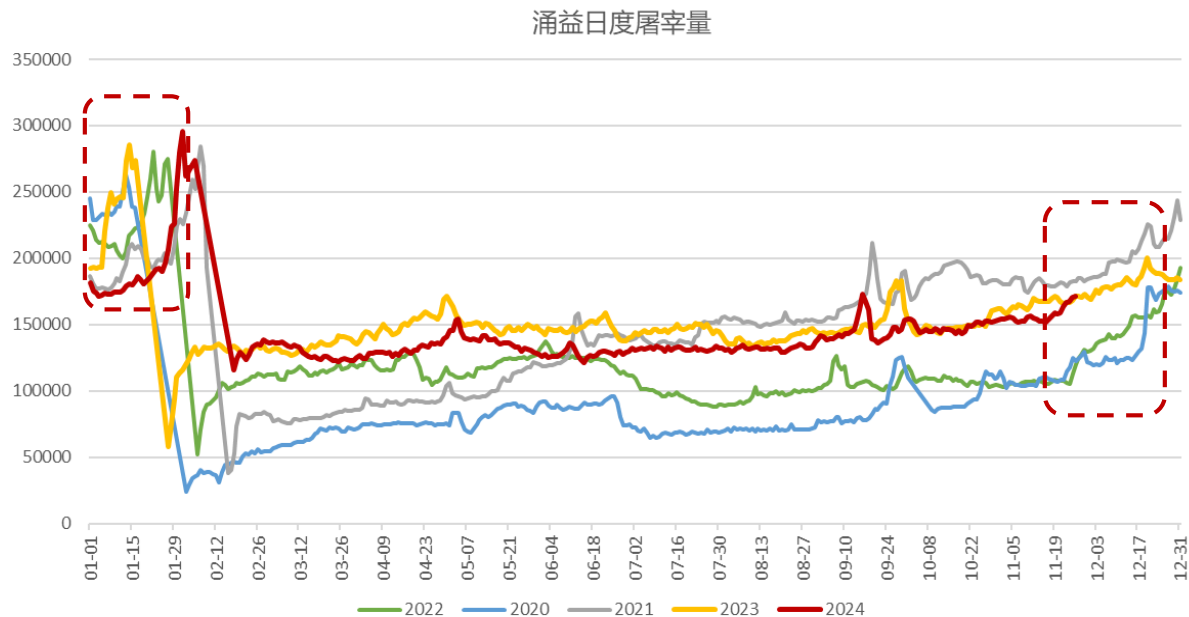
持续关注出栏节奏以及猪病影响



数据来源：涌益咨询、卓创资讯

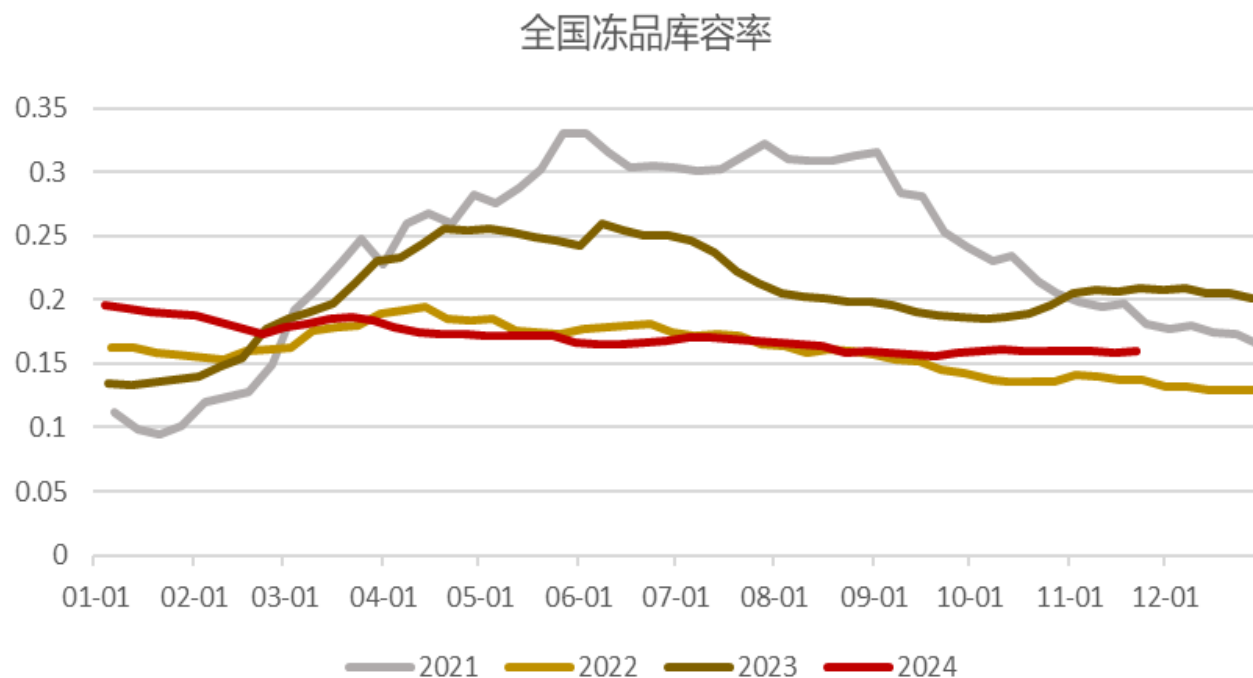
- 出栏均重：历史同期偏高位置。10月肥标价差走扩支撑散户压栏增重情绪较浓，但集团场降价跑量。11月中上旬集团场日销量较差，体重被动增加。猪价下跌叠加标肥价差收窄，散户压栏意愿减弱，大猪出栏增加。多地跌破16元/公斤市场惜售情绪升温，集团和散户端均有短期出栏节奏调整，生猪交易均重增加。但市场信心不足，整体出栏节奏仍偏快。
- 出栏节奏：年底冲量策略以及为避免价格冲击，11-12月养殖集团存增量预期；市场预期谨慎，二育滚动操作对价格的冲击存在但克制，限制极端行情可能，关注市场心态变化。
- 疫病情况：2024年猪价淡季超预期上涨一个重要成因是去年四季度疫病影响。今年养殖密度降低，养殖有利润，目前整体疫情相对平稳，但11-12月气温下降后疫情情况仍需动态关注。

需求端：关注降温后北方消费及南方腌腊情况



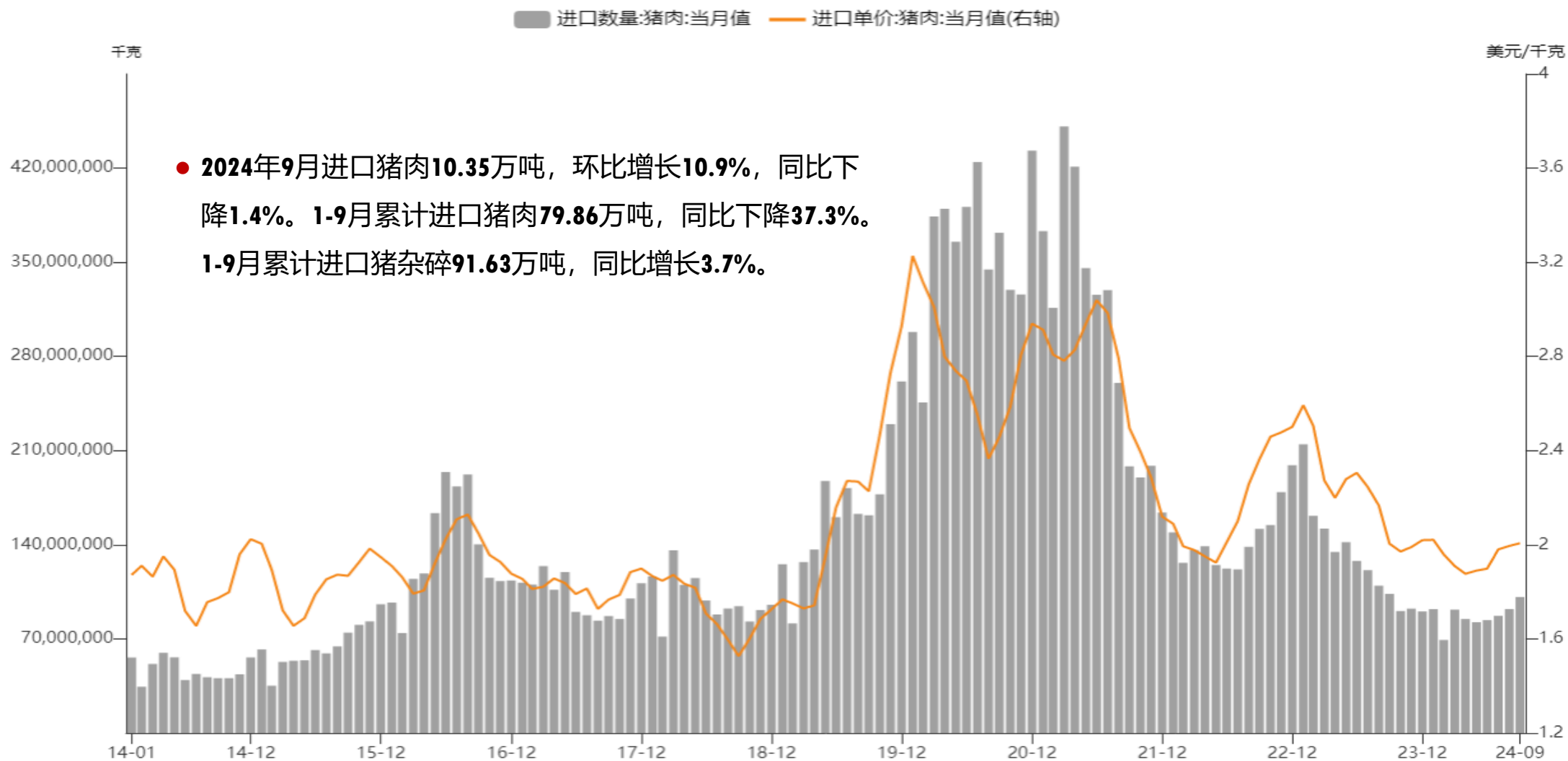
- 受人口增速下滑、老龄化程度加深、食品消费结构优化升级等因素影响，生猪长期消费见顶，进入平台稳定期。中短期需求一方面关注宏观变量，另一方面重在刚性季节性。生猪消费本身有明显的季节性，下半年通常好于上半年，但供应也会有相应调整。
- **2024**年屠宰同比低，但环比存季节性增加预期。**8**月下旬起随着开学备货、节假日因素、天气转凉等题材衔接，需求边际逐渐好转，但由于未能承接供应增量猪价承压。年度宰量高点通常出现在**11**月下旬起至次年**1**月，对应气温下降后腌腊灌肠需求以及传统节日备货需求。上周屠宰量开始提升，需求持续放量。南方区域零星腌腊开启，北方则多为降温后需求释放。随着气温下降，关注北方消费及南方腌腊情况，但对价格影响还需结合供需匹配情况，今年近端累库谨慎，季节性需求节奏可关注，但在供应增加背景下，季节性需求提供支撑难形成有效驱动。今年以来猪肉消费整体表现一般，替代品价格持续弱势，猪价冲高需要需求给出超预期表现。

冻品库存缓慢消化



- 涌益数据显示，11月21日当周全国冻品库容率**15.93%**，前一周为**15.92%**。10月前期部分企业有国储订单，冻品库存短时走高，10月中下旬气温逐渐下降，冻品走货略有好转，库存窄幅下滑。11月以来需求多集中在鲜品市场，冻品走货较缓。近期屠宰量提升，分割比例增多，有部分产品存在被动入库情况。整体来看，冻品库存窄幅走高。11月中下旬南方腌腊将逐步开启，加工企业对冻品需求或将增多，关注冻品消化情况。

猪肉进口量低位



11月13日当周猪粮比价为7.6:1

预警机制			储备响应
过度下跌情形 (引导养殖户平稳有序减栏, 避免恐慌性集中出栏)	三级预警	当猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
	二级预警	当猪粮比价连续3周处于5:1~6:1; 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5%; 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%~10%	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10% 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%	启动临时储备收储
过度上涨情形 (引导养殖户有序扩产, 避免非理性过度补栏)	三级预警	当猪粮比价高于9:1	(1) 在市场周期性波动情形下, 过度上涨二级预警发布时启动储备投放; 一级预警发布时加大投放力度。(2) 出现重大动物疫情风险等特殊情形, 提高价格涨幅容忍度, 发布一级预警后, 主要在重点时段集中组织投放。
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1~12:1; 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%~40%之间	
	一级预警	当猪粮比价高于12:1; 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%	



数据来源：农业农村部、发改委

豆粕期现货行情回顾

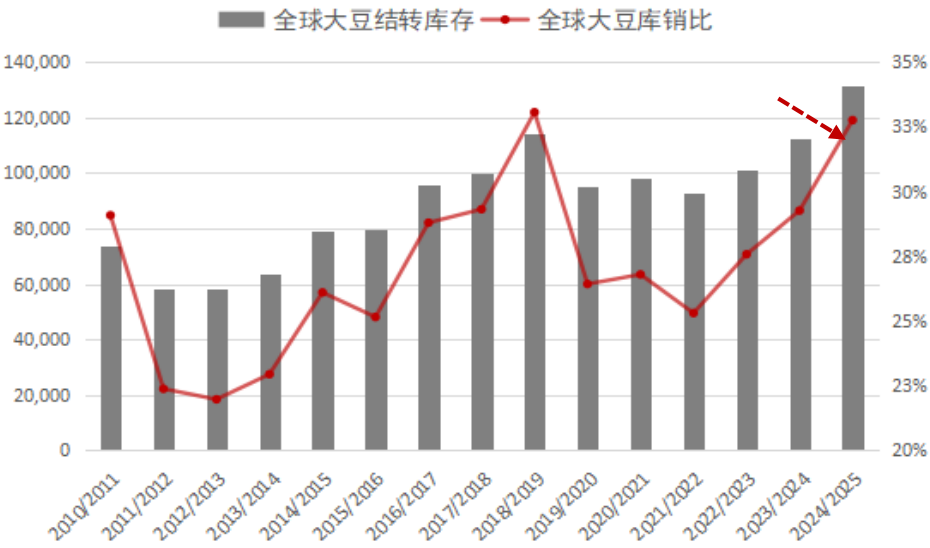


豆粕行情展望



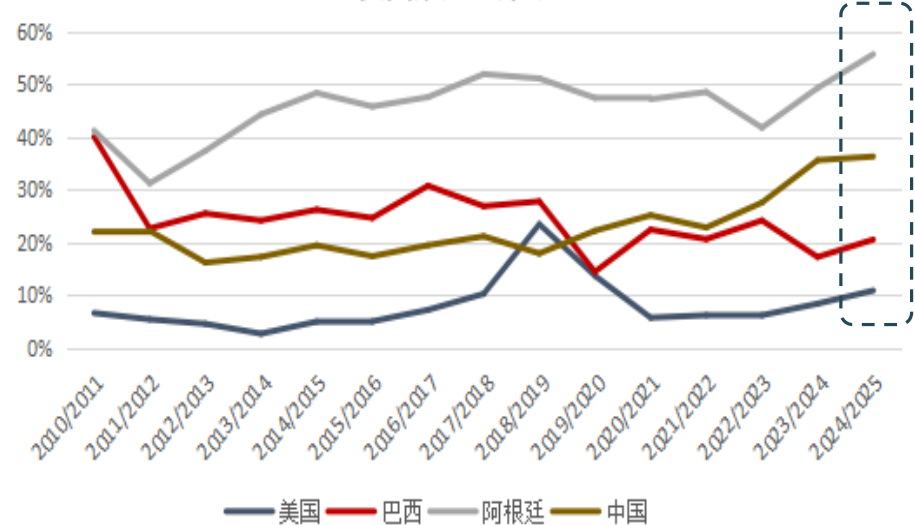
国别	年度	期初库存	产量	进口	国内压榨	国内总消费	出口	结转库存
全球	2023/24 Est.	101.01	394.73	177.9	331.13	384.18	177.04	112.42
	2024/25 Proj.	112.42	425.4	177.91	346.15	402.28	181.71	131.74
美国	2023/24 Est.	7.19	113.27	0.57	62.24	65.59	46.13	9.31
	2024/25 Proj.	9.31	121.42	0.41	65.59	68.67	49.67	12.8
阿根廷	2023/24 Est.	17	48.21	7.79	36.55	43.8	5.11	24.08
	2024/25 Proj.	24.08	51	6	40	47.6	4.5	28.98
巴西	2023/24 Est.	36.82	153	0.87	54.7	58.55	104.17	27.96
	2024/25 Proj.	27.96	169	0.15	54	58.1	105.5	33.51
中国	2023/24 Est.	32.34	20.84	112	99	121.8	0.07	43.31
	2024/25 Proj.	43.31	20.7	109	103	126.9	0.1	46.01

- 全球:平衡表宽松仍是主基调。**24/25**年度全球大豆产量创纪录，库销比为历史次高水平。
- 美国: **24/25**年度美豆产量历史次高，库销比高于**10**年均值，价格低于成本。贴水企稳，最大卖压过去。内陆榨利偏好，出口赶上，关注销售进度，**2025/26**年度种植面积和天气不确定性。还需重点关注宏观不确定性因素。
- 巴西: 陈作相对偏紧，天气改善新作播种加快，丰产前景，关注前期种植进度慢对单产及早豆供应的影响、生长期天气的不确定性犹存，巴西的卖货进度。
- 阿根廷: 阿根廷产量对拉尼娜天气敏感，弱拉尼娜预期，关注时点和强度，目前有分歧。
- 国内: 一季度买船进度不佳，低价刺激需求，下游补库需求，海关政策收紧等。

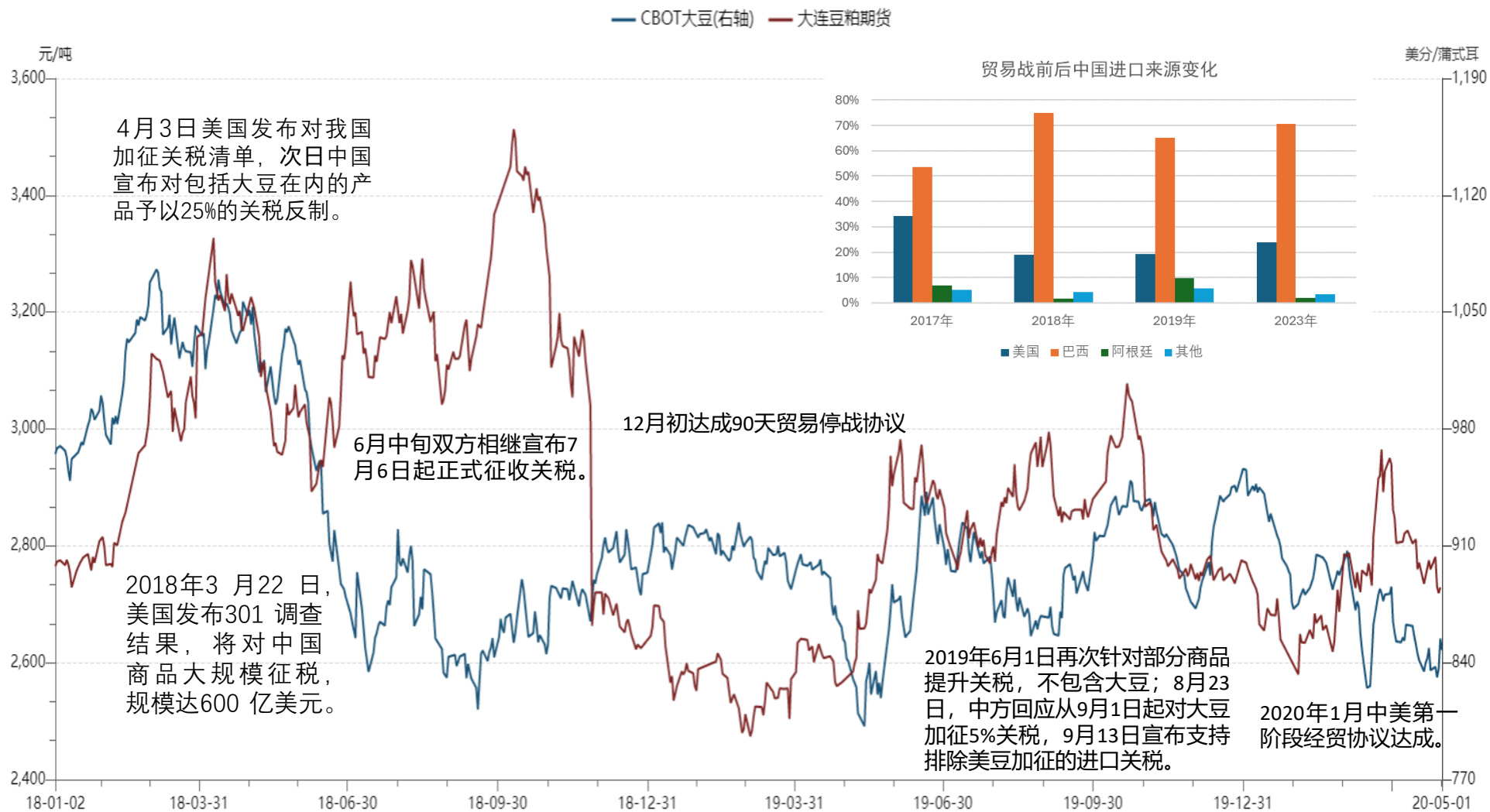


数据来源: USDA

主要国家大豆库销比



贸易摩擦期间CBOT大豆和国内豆粕价格走势回顾与展望



数据来源：Wind

- 贸易摩擦会导致二者走势从正相关转为短期负相关。结构性的影响大于总量影响，理论倾向于国内强于CBOT大豆；期货市场对于贸易题材的交易存在预期性，提供月间套利空间。
- 贸易摩擦政治收益或边际与特朗普1.0时期或有差异，贸易摩擦走向与路径仍存在不确定性；前一轮贸易摩擦之后，巴西大豆产量占比越来越高，而美豆占比则越来越低，我国对美豆依赖降低；仍需重点关注基本面供需格局演绎。

玉米期现货行情回顾

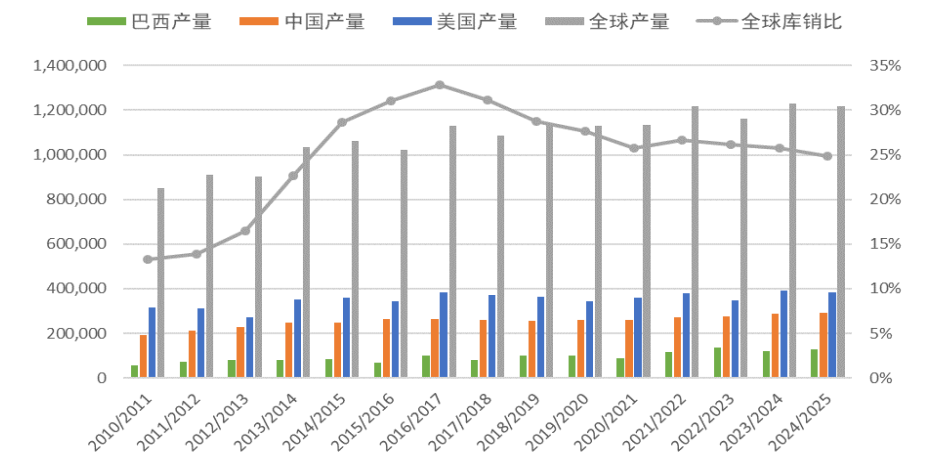
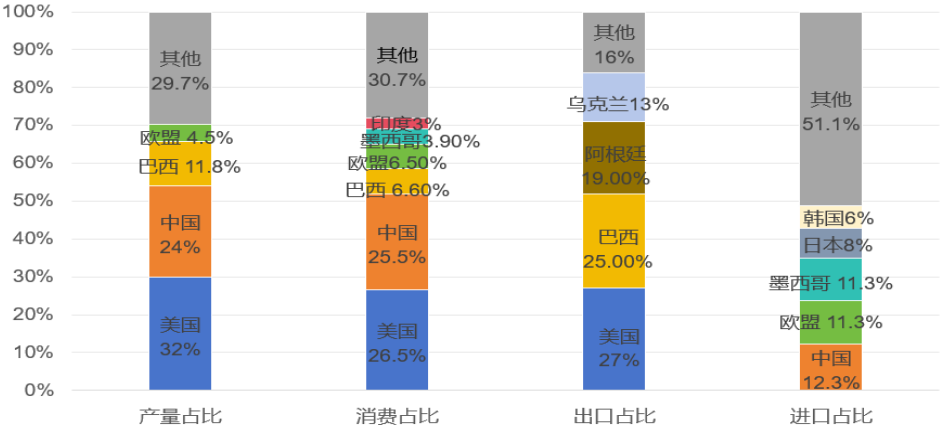


全球玉米：新季维持相对宽松供需格局



国别	年度	期初库存	产量	进口	国内饲用	国内总消费	出口	结转库存
全球	2022/23	314.02	1162.99	173.4	735.13	1172.43	180.34	304.59
	2023/24 Est.	304.59	1229.11	196.2	771.18	1219.48	195.65	314.22
	2024/25 Proj.	314.22	1219.4	183.4	776.5	1229.48	189.83	304.14
美国	2022/23	34.98	346.74	0.98	139.35	305.93	42.22	34.55
	2023/24 Est.	34.55	389.67	0.72	147.51	322	58.23	44.72
	2024/25 Proj.	44.72	384.64	0.64	147.96	321.71	59.06	49.23
阿根廷	2022/23	4.75	37	0.02	10	14.2	25.24	2.32
	2023/24 Est.	2.32	50	0.02	11	15.25	33	4.09
	2024/25 Proj.	4.09	51	0.01	12	16.3	36	2.79
巴西	2022/23	3.97	137	1.33	61.5	78	54.26	10.04
	2023/24 Est.	10.04	122	1.3	63	83.5	44	5.84
	2024/25 Proj.	5.84	127	1.5	63	83.5	48	2.84
俄罗斯	2022/23	0.93	15.83	0.05	8.9	10	5.9	0.91
	2023/24 Est.	0.91	16.6	0.05	9.1	10.2	6.6	0.76
	2024/25 Proj.	0.76	13	0.05	9.1	10.2	3.3	0.31
乌克兰	2022/23	7.8	27	0.02	4	4.9	27.12	2.8
	2023/24 Est.	2.8	32.5	0.02	3.3	4.25	29.6	1.46
	2024/25 Proj.	1.46	26.2	0.02	3.1	4.05	23	0.63
中国	2022/23	209.14	277.2	18.71	218	299	0.01	206.04
	2023/24 Est.	206.04	288.84	23.41	225	307	0	211.29
	2024/25 Proj.	211.29	292	16	231	313	0.02	206.27

数据来源：USDA



● 2023/24年度主产国不同程度丰产，2024/25年度丰产预期依旧，产量处于近年相对高位。供需宽松预期大背景压制仍存。

结论

- 宏观：9月份美联储开启降息周期，关注降息路径变化。资产配置角度。

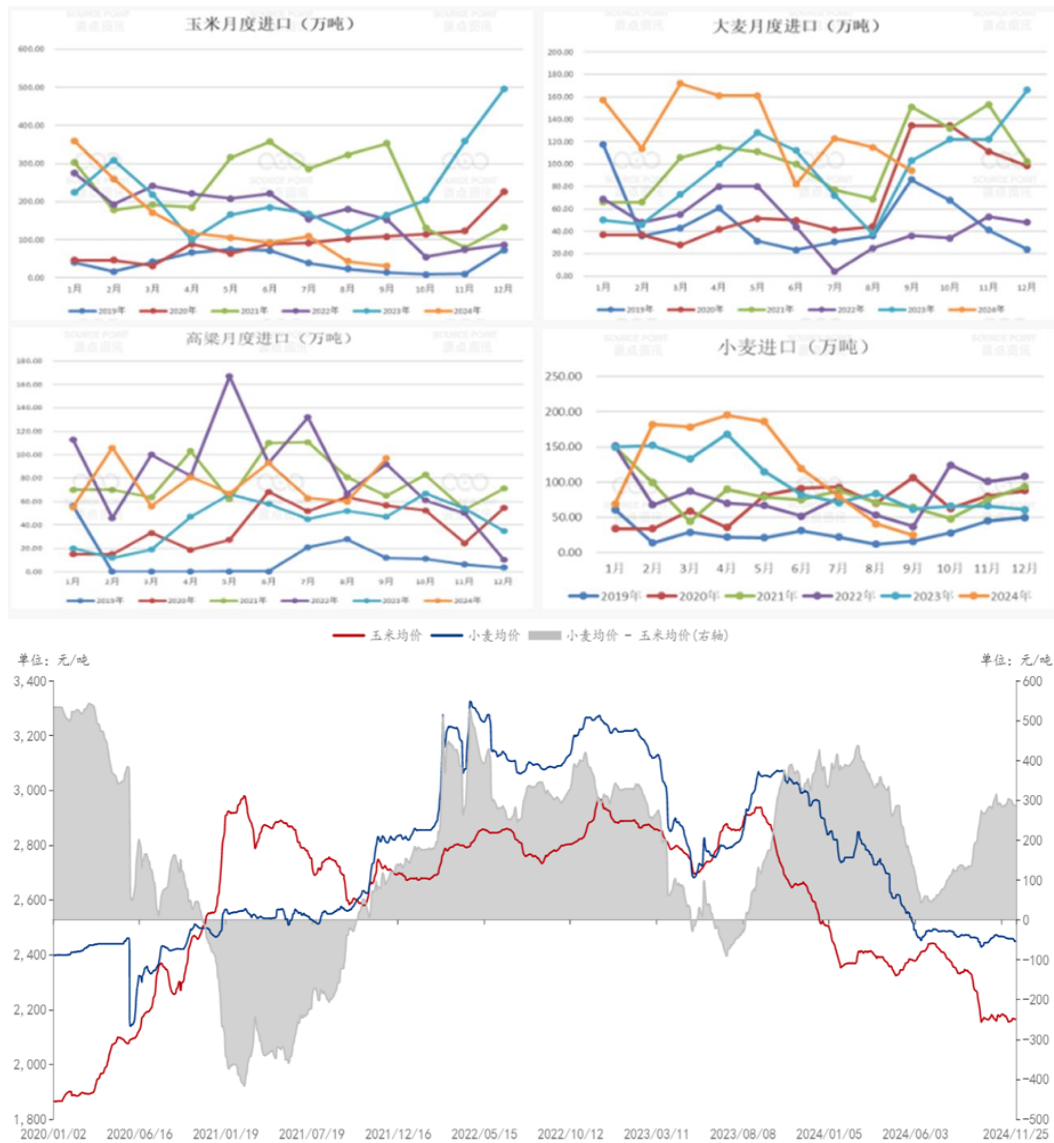
利空

- ◆ CBOT跌破4美元下方，国内新季合约跌至成本线
- ◆ 新季产量
- ◆ 渠道库存显著去化，边际好转
- ◆ 玉米饲用价值回归
- ◆ 养殖利润仍存、深加工利润修复
- ◆ 进口规模预期管理

利多

- ◆ 新季玉米平衡表宽松
- ◆ 新粮上市大量上市阶段，基层农民目前并不惜售
- ◆ 南北港累库
- ◆ 下游补库意愿谨慎
- ◆ 仓单高位
- ◆ 谷物替代品顶部压制效应

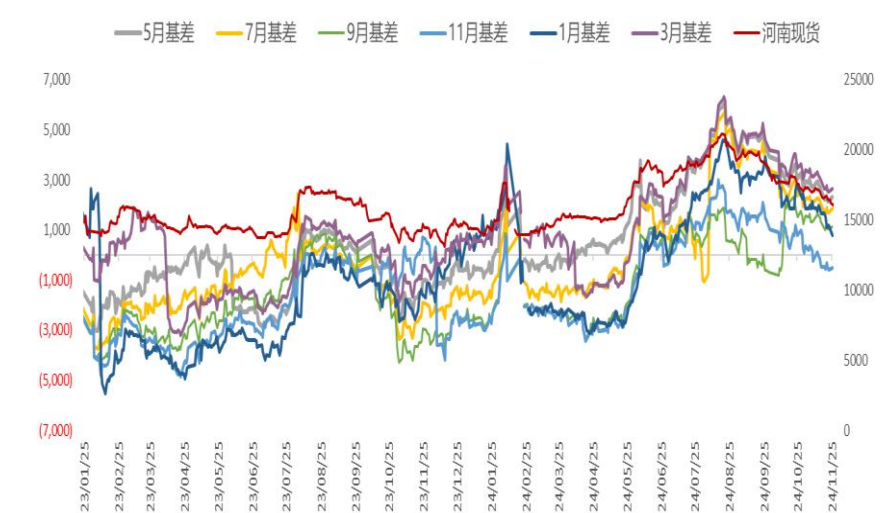
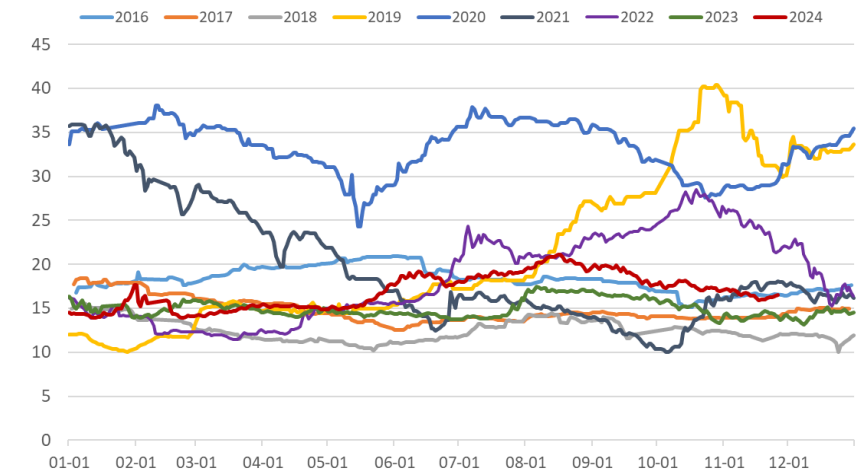
- 供需宽松预期大背景压制仍存，利空因素逐渐被交易
- 关注（风险点）：新作产量及上市节奏、进口前景、替代品，政策导向及落地情况、需求波动、各方心态情绪、宏观等。



生猪市场总结



涌益生猪均价（河南）



数据来源：涌益、wind

- 行业变化：规模化和信息效率提升，产能波动幅度有限，限制趋势性行情级别。
- 方向：生猪理论出栏低点**7-8月**已过，目前处于供给恢复兑现阶段。能繁母猪由减转增，生产效率提升，需求难以给出超预期。市场静态看**11-12月**出栏存环比继续回升预期且明年上半年供应恢复有一定确定性，但当前数据显示产能恢复幅度相对有限，市场对于**2025年**低利润以及阶段或有亏损在一定程度上有共识。出栏恢复逻辑暂难证伪情况下期货明年合约主线仍以空配对待，但各合约不同程度贴水体现周期和季节性，远月合约跌至外购仔猪育肥成本线下，市场心理支撑暂放在自繁自养成本线附近，但成本亦是变动的，饲料价格以及疫病情况等均存在不确定性，价格低位下谨防预期差交易。关注点：养殖端情绪、需求、疫病、资金动向等。
- 节奏：一季度到二季度初受产能基数影响出栏压力较大，年后又逢季节性消费淡季，现货有向下修复驱动。**1月**合约有分歧，取决于出栏节奏与需求匹配。
- 今年三、四季度养殖利润修复，行业资产状况有改善但竞争形势仍严峻。企业“降本增效”仍是经营工作重点。生猪期货日渐成熟理性化，考验产业套保理念，提高专业性和抗风险意思，灵活进行期货工具和风险管理策略选择。

感谢聆听!