



## 【生猪：下行调整周期，反弹空间有限】2025年度报告

作者：万晓泉

投资咨询证号：Z0016961

本报告完成日期：2024年12月20日

### 观点概述

2024年，生猪供给先降后升，生猪价格亦呈现出先涨后跌走势。对于接下来的2025年，从长周期来看，生猪产能仍旧过剩，需求提振有限，供给压力将持续施压猪价；从阶段性来看，结合养殖节奏调整与季节性变化，供给缓解与需求回升，基本面或有短期改善。

因此，2025年生猪价格重心或仍处于下行阶段，年中前后猪价或有反弹修复但上方空间有限，预计2025年全年价格中枢可能在成本13-14元/公斤左右，价格运行合理区间可能为12-16元/公斤。

### 【策略推荐】

- 单边建议：LH2503在13500以上逢高沽空，下方支撑12000；LH2507可分别在13500以下逢低布局多单，上方压力16000；
- 价差建议：尝试季节性反套机会，关注3-7的价差变化；
- 套保建议：养殖企业根据自身经营情况积极套保，一季度出栏生猪可卖出虚值看跌期权弥补亏损，一季度之后出栏生猪可在养殖成本以上进行卖出套保。

### 【风险提示】

1、猪病影响超预期；2、终端消费变化超预期；3、养殖户生产节奏变化超预期。

## 一、行情回顾

### 行情回顾

2024年，母猪产能由降转升，生猪供给先减后增，猪价亦呈现出先涨后跌态势。

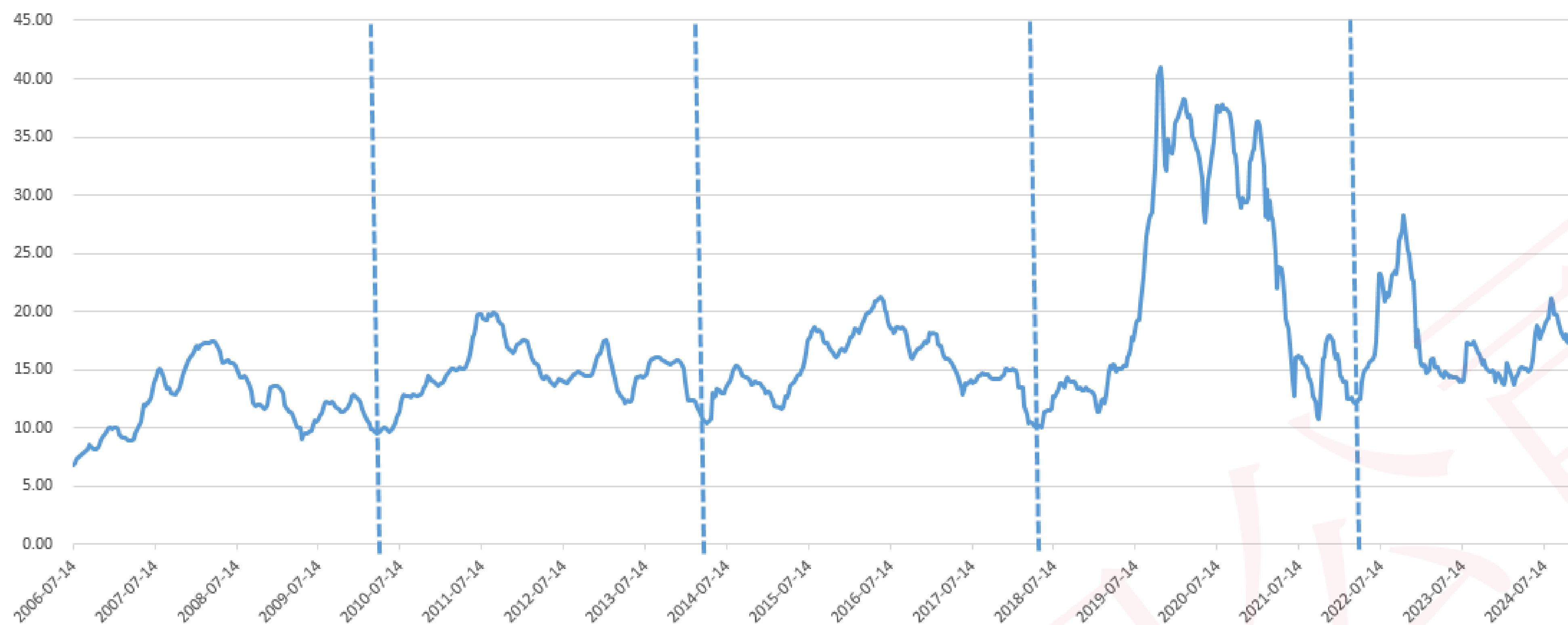


## 猪周期：下行周期仍未结束

### 猪周期：下行周期仍未结束

猪周期一般为4年左右，由养殖利润所驱动，呈现出价格的周期性变化，其中产业集中度低为基础，生猪繁殖生长周期为根本原因，事件为驱动助力，能繁母猪存栏量为检测猪周期的核心指标。

本轮猪周期从2022年4月开始，截至目前已历时32个月，结合能繁母猪存栏情况以及产业利润来看，2025年预计仍处于下行调整阶段，关注是否有驱动事件发生加速猪周期演变。



## 二、长周期：母猪产能仍旧过剩，需求增长相对有限

### 1、母猪存栏增长兑现，生产效率或有波动

#### 1.1 能繁母猪存栏缓慢回升

2022年12月能繁母猪到达阶段性高点4390万头，2023年1月能繁母猪存栏量开始下滑，截至2024年4月底较2022年年底累计环比下降9.20%，2024年5月始，能繁母猪存栏再次回升，累计增长2.36%。

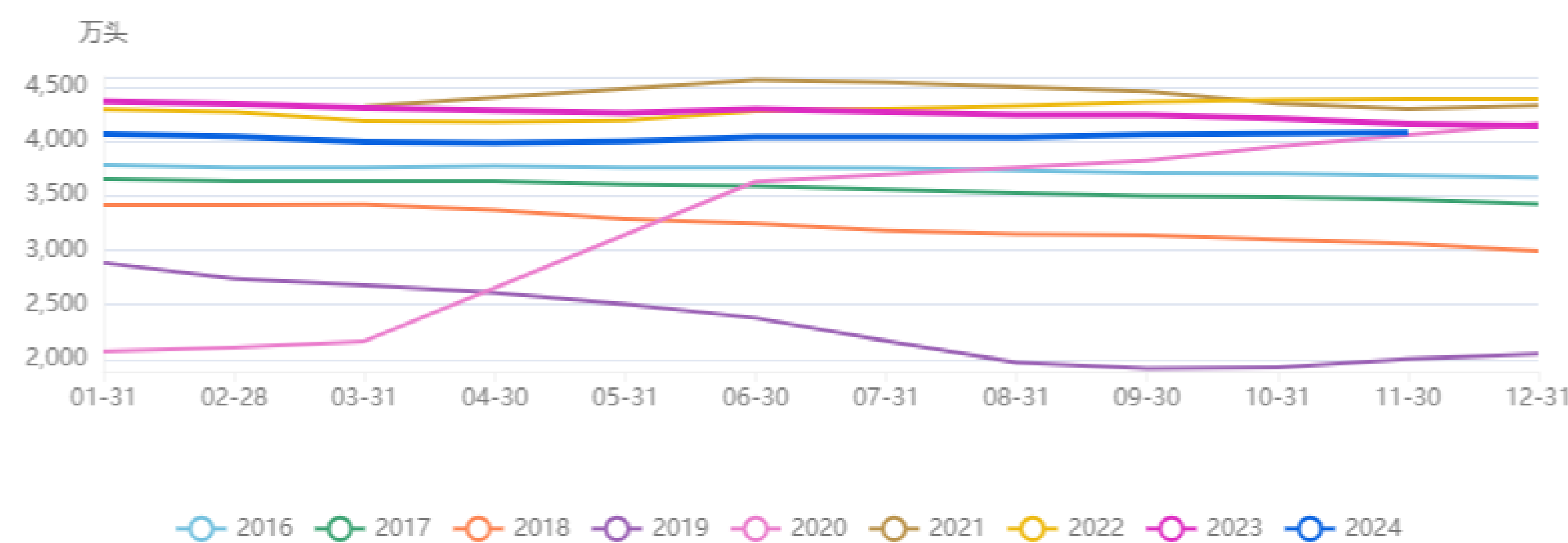
农业农村部数据，11月底全国能繁母猪数量为4080万头，现阶段能繁母猪存栏量仍处于近三年偏低水平，但高于官方新调整设定的能繁母猪正常保有量3900万头，即产能持续处于供应充足局面。

能繁母猪存栏量 2024-11-30



数据来源：农业农村部 更新频率：月度

能繁母猪存栏量 2024-11-30



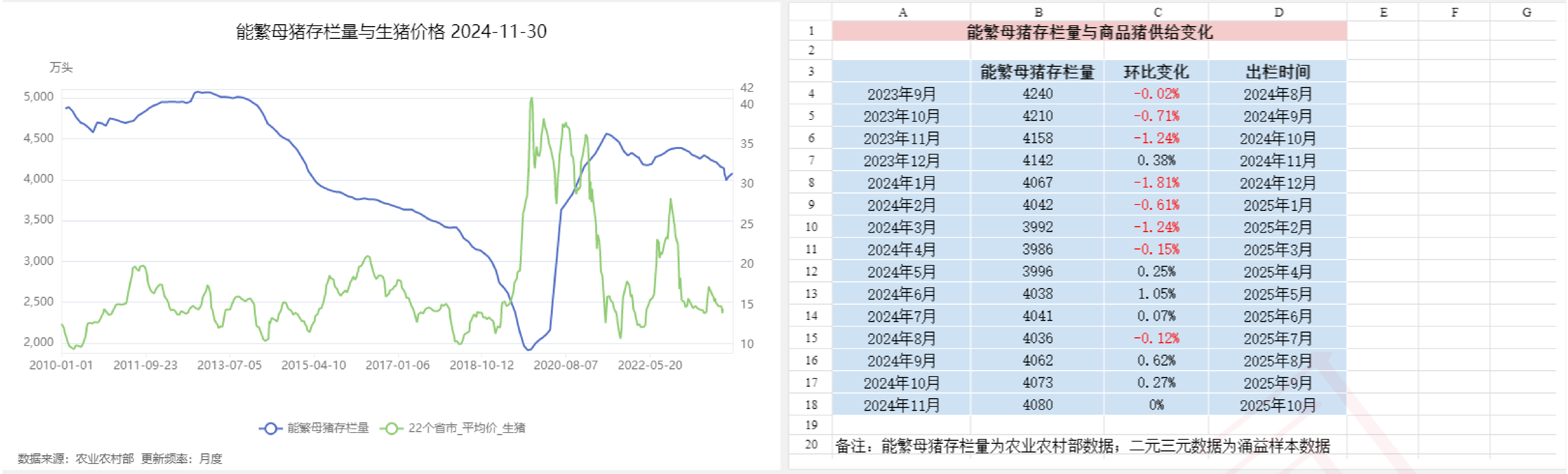
数据来源：农业农村部 更新频率：月度

#### 1.2 产能缓慢回升，供给压力持续施压

因为一般能繁母猪配种到商品猪出栏周期为10个月左右，能繁母猪存栏量与10个月后的商品猪出栏量存在明显的相关性。

2024年5月以来产能持续增长，故对应生猪供给在2025年二季度前后兑现增长，供给压力逐步上升。

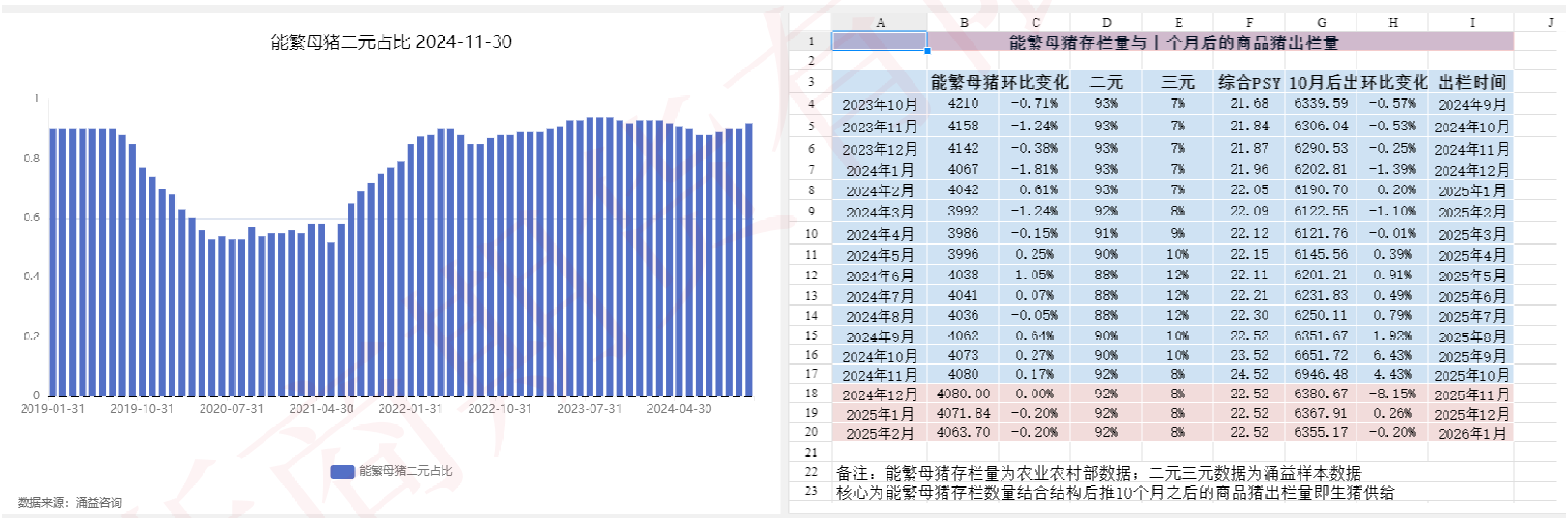
1、母猪存栏增长兑现，生产效率或有波动



1.3 产能结构阶段性转差，抵消存栏上升影响

能繁母猪存栏结构持续优化，饲养技术水平抬升，生产效率稳步抬升。但2024年后，猪价快速上升下，肥转母显现有所增多，存栏结构有明显转差迹象，对应能繁母猪存栏与生产效率增长被部分抵消。

就统计样本，2024年2月二元三元能繁母猪比例为已达93%:7%，6-8月下降至88%:12%，降幅5.38%，但综合母猪存栏与生产效率来看，生猪供给仍有1%左右的增幅。



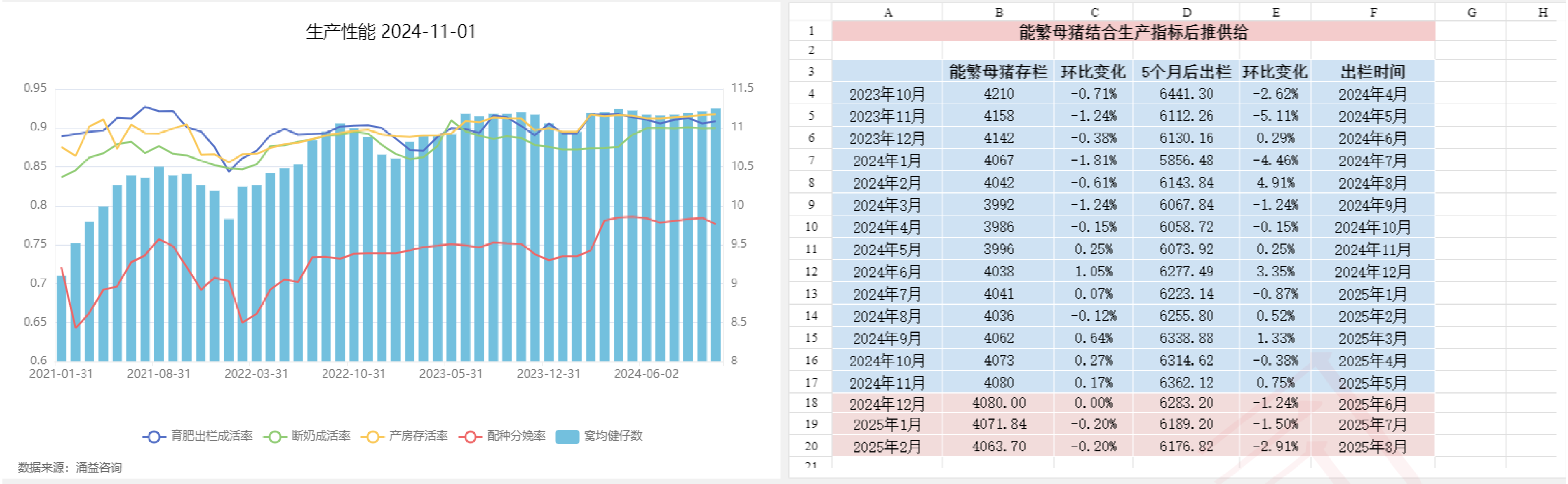
1.4 生产性能继续提升，显著增加中期供给

由于能繁母猪存栏所处状态结构不能明确，且生产性能存在差异，所以结合生产性能指标进行出栏推断。

综合考虑当月母猪配种情况、分娩情况、窝均健仔数、断奶成活率、育肥成活率等因素，大致可以推断5个月后肥猪出栏情况。2024年生产指标较去年提升幅度在4%左右，很大程度提升了中期供给。

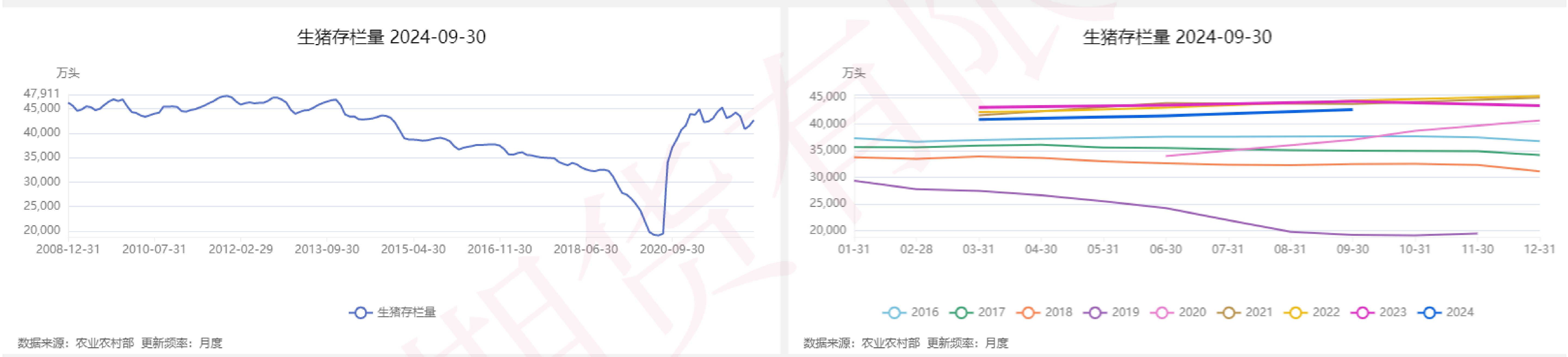
因此，因生产性能提升，2025年上半年商品猪出栏仍将保持在偏高水平，但就季节性波动来看，因2024年冬季生产效率下滑，明年年中前后供给压力有缓解之势。

1、母猪存栏增长兑现，生产效率或有波动



1.5 生猪存栏持续高位

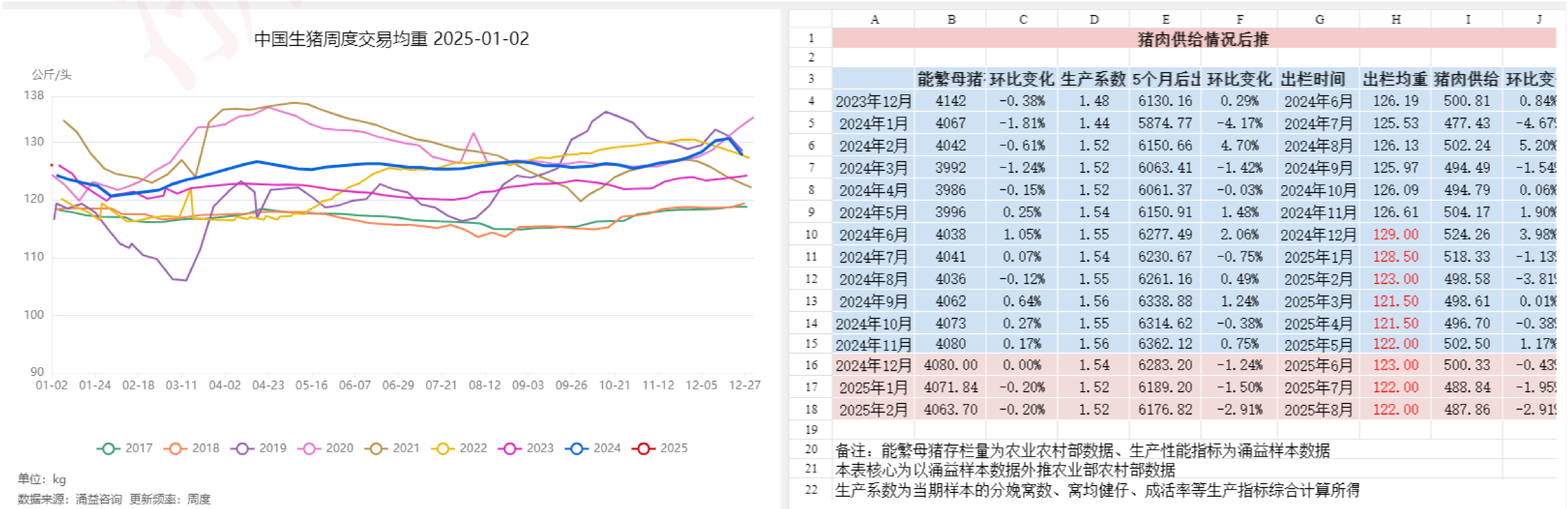
对应2023年1月-2024年4月能繁母猪存栏持续去化，生猪存栏缓慢回落，即生猪供给压力缓解，但同比来看供给仍旧充足。农业农村部数据，9月底全国生猪存栏数量为42694万头，对应2025年一季度前生猪供应充足。



1.6 供给压力需要持续释放

出栏量\*出栏均重=实际出肉率，生猪出栏均重与价格、出栏节奏密切相关，一般猪价疲软，养殖户出栏积极性不高，出栏均重会增加，或者说肥标价差适合养殖户压栏，出栏均重也会增加，所以出栏均重高点一般在5-6月与11-12月。

2024年年初，市场后市供给偏紧预期较强，体重持续偏高，猪肉供给明显提升。尽管入秋之后，猪价疲软，养殖端存降重意愿，但是受供给过剩影响，体重下降不明显反倒有被动增重现象，预计年前猪肉供给仍将维持高位，供给压力需要持续释放，后续年后随体重季节性回落，供给压力有望缓解，而供给绝对值改善或等到2025年年中前后。



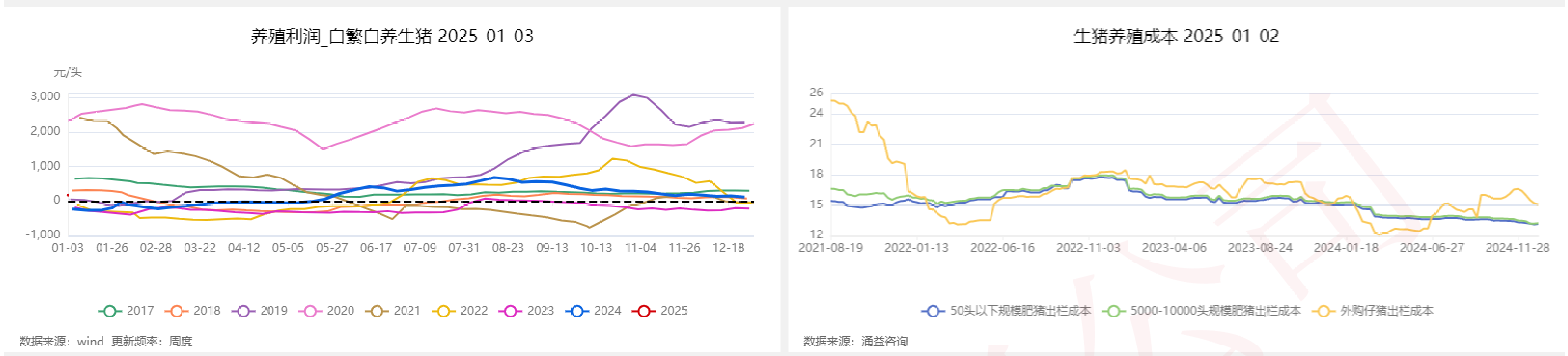


2、养殖仍有盈利空间，产能去化还需等待

2.1 饲料成本重心下移，养殖盈利空间扩张

2024年，因豆粕、玉米价格下行，饲料成本不断下调，生猪养殖成本持续下移，与此同时，2024年后生猪价格在供给减少背景下快速走高，生猪养殖利润可观。8月中开始，生猪价格持续回落，包括旺季价格疲软以及远月价格低迷，但因养殖成本低位，养殖端普遍仍有较好利润。此外，秋冬疫病扩散程度较轻，对于产能影响并不明显。

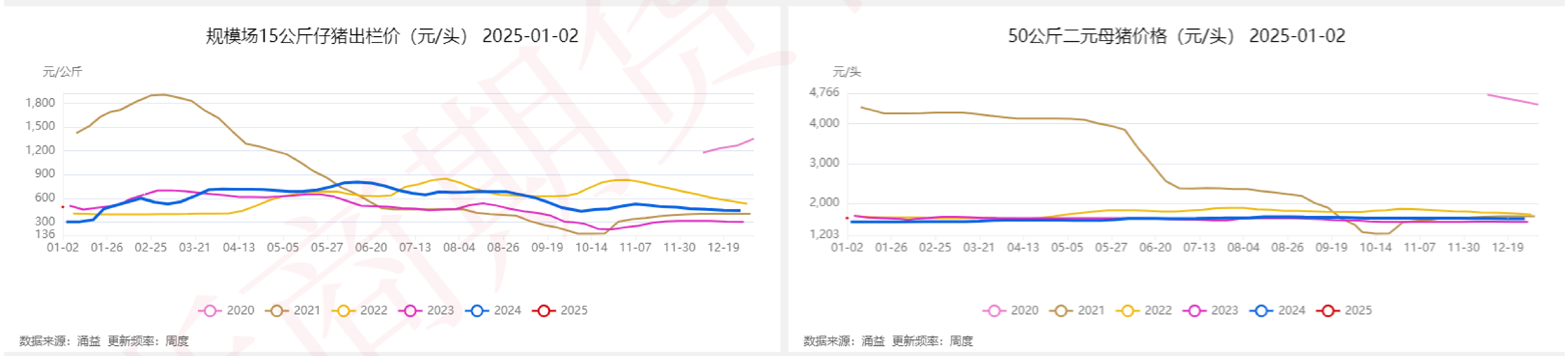
因此，从养殖成本与利润来看，母猪产能或暂难显著去化。



2.2 放养需求增加，仔猪利润空间尚可

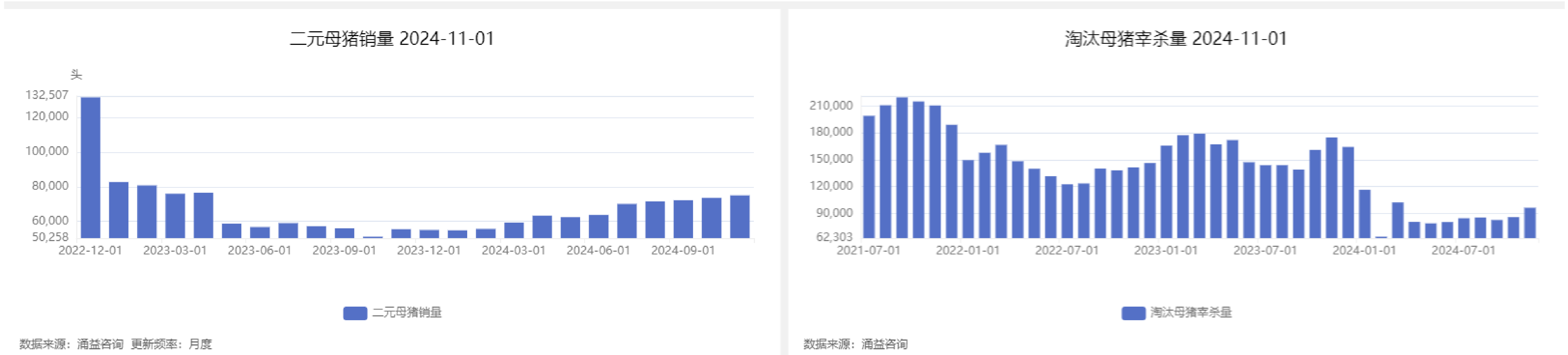
2024年，生猪价格回暖但市场后市预期仍旧谨慎，母猪补栏并不显著，育肥、二育等能较快节奏兑现利润的模式更受市场青睐，叠加饲料厂产能过剩，饲料外销转自用，饲料企业放养规模增加。

因此，市场仔猪需求明显好于母猪需求，使得仔猪利润整体尚可，故母猪产能暂难有明显减幅。



2.4 母猪产能过剩态势仍将延续

2024年以来，后备母猪补栏小幅增加，淘汰母猪整体低位，能繁母猪存栏保持缓慢增长态势。对于后市展望，猪价持续走弱，后市预期悲观，但养殖利润与仔猪销售利润尚可，预计能繁母猪可能继续保持稳定态势，持续性趋势下跌或暂难开启。



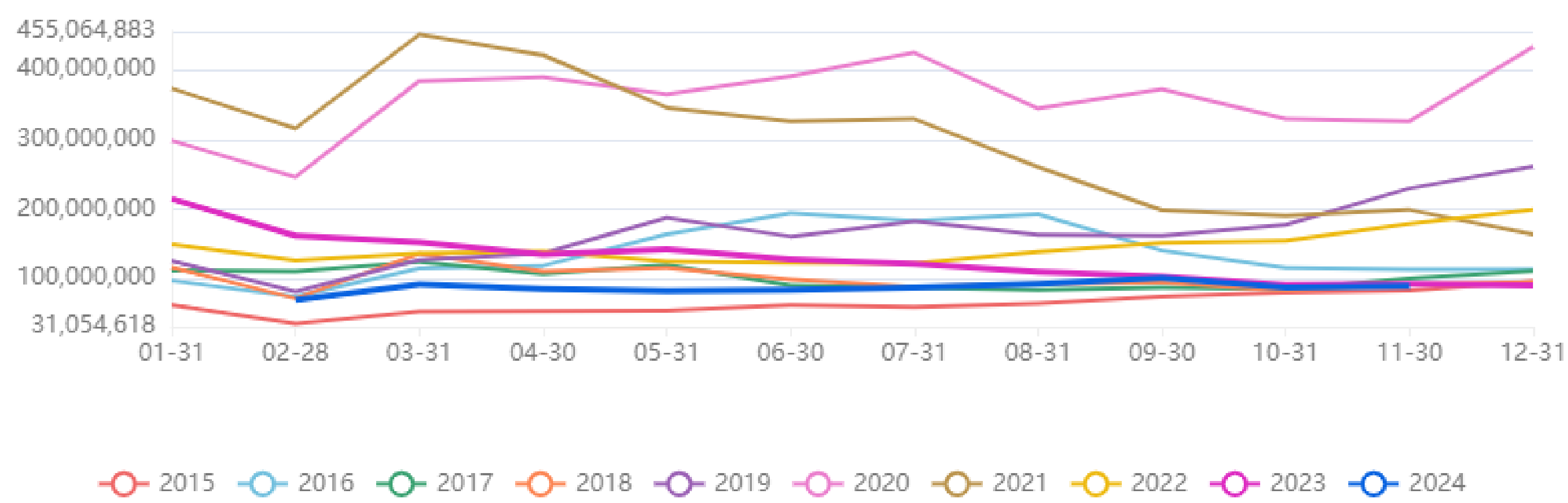
### 3、生猪进口明显减少，冻品库存持续低位

猪肉进口冲击有限，关注冻肉淡旺季调节作用

据海关总署进口数据，2024年1-10月，中国累计进口猪肉约89万吨，同比减幅34.9%。猪肉进口基本处于往年偏低水平，进口对供给端压力暂无压力。对于2025年，在国内供给正常下，预计猪肉进口量仍将偏低。

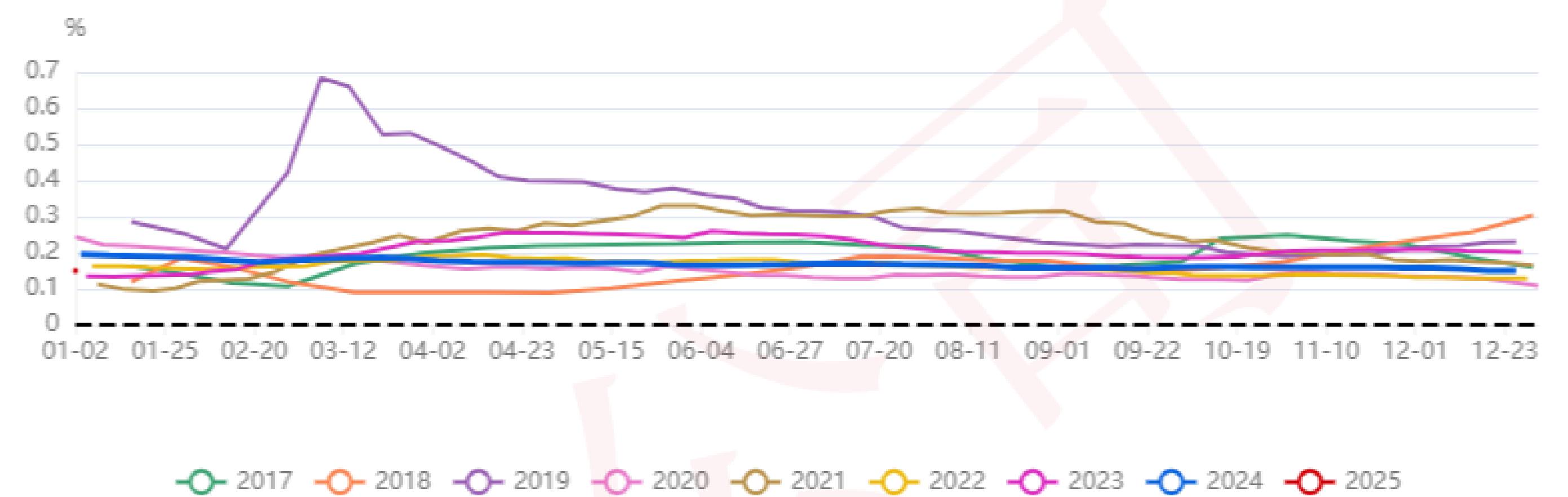
2024年，生猪淡季价格偏高，冻肉入库量不足。对于2025年，猪价回落，国内淡季冻品入库量或增多，起到一定支撑作用，但旺季出库供给亦将增多，形成价格抑制，关注冻品在淡旺季对供需的调节作用。

猪肉进口量 2024-11-30



数据来源：海关总署 更新频率：月度

猪肉\_冻品库容率 2025-01-02



单位：%  
数据来源：涌益咨询 更新频率：周度

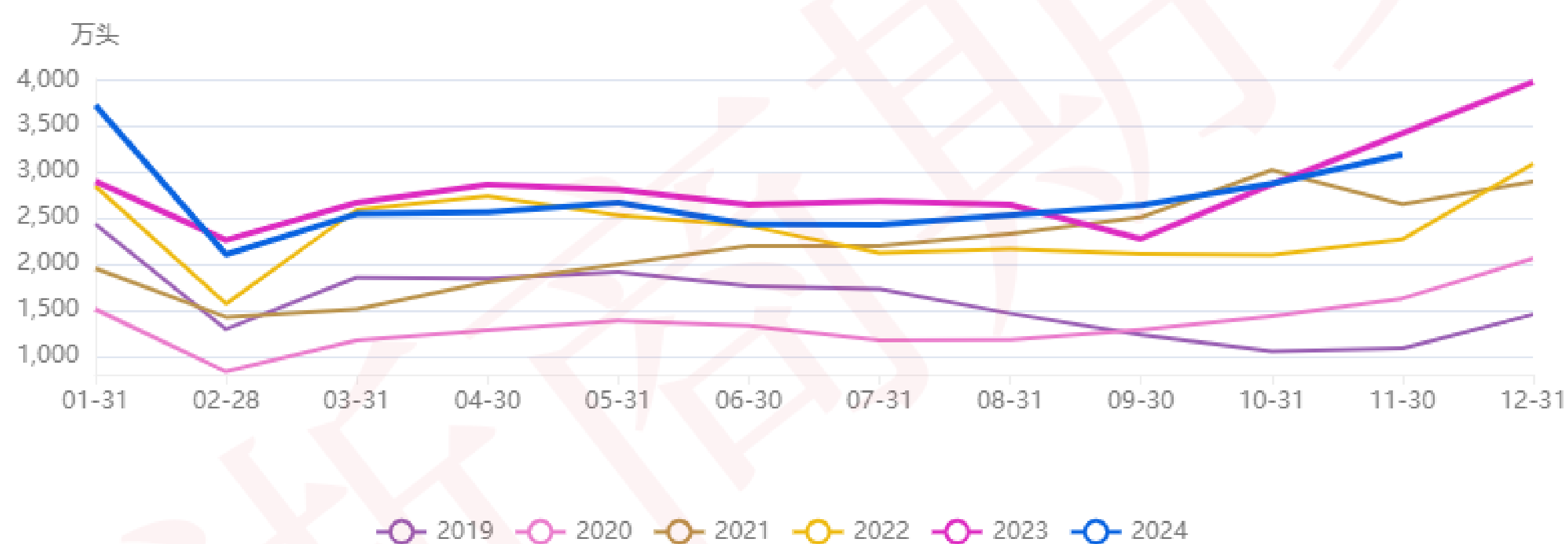
### 4、消费维持弱复苏，需求增幅预期有限

#### 4.1 长周期需求增长受限，关注年内季节性转换

生猪长周期消费与经济发展水平、居民收入、人口数量与结构等息息相关，随宏观经济增长放缓、老龄化问题日益突出，生猪消费暂无明显提振点。中期消费主要是季节性波动，下半年为传统的生猪需求旺季，主要体现为天气转冷、节日集中以及腌腊灌香肠等消费，年后需求季节性回落。

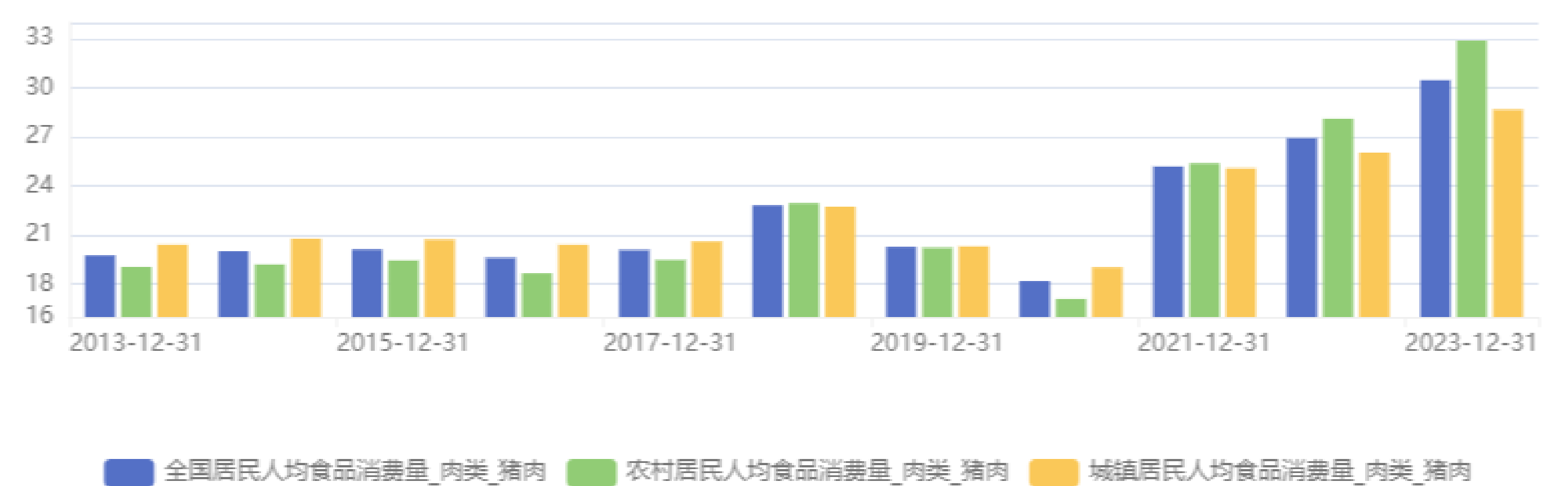
因此，从长周期来看，我国生猪消费逐步趋于饱和，增长相对放缓；从季节性来看，工业化推进与生活饮食习惯转变，年内消费逐步平滑。

规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量 2024-11-30



数据来源：农业农村部 更新频率：月度

我国居民人均猪肉消费情况 2023-12-31



数据来源：统计局

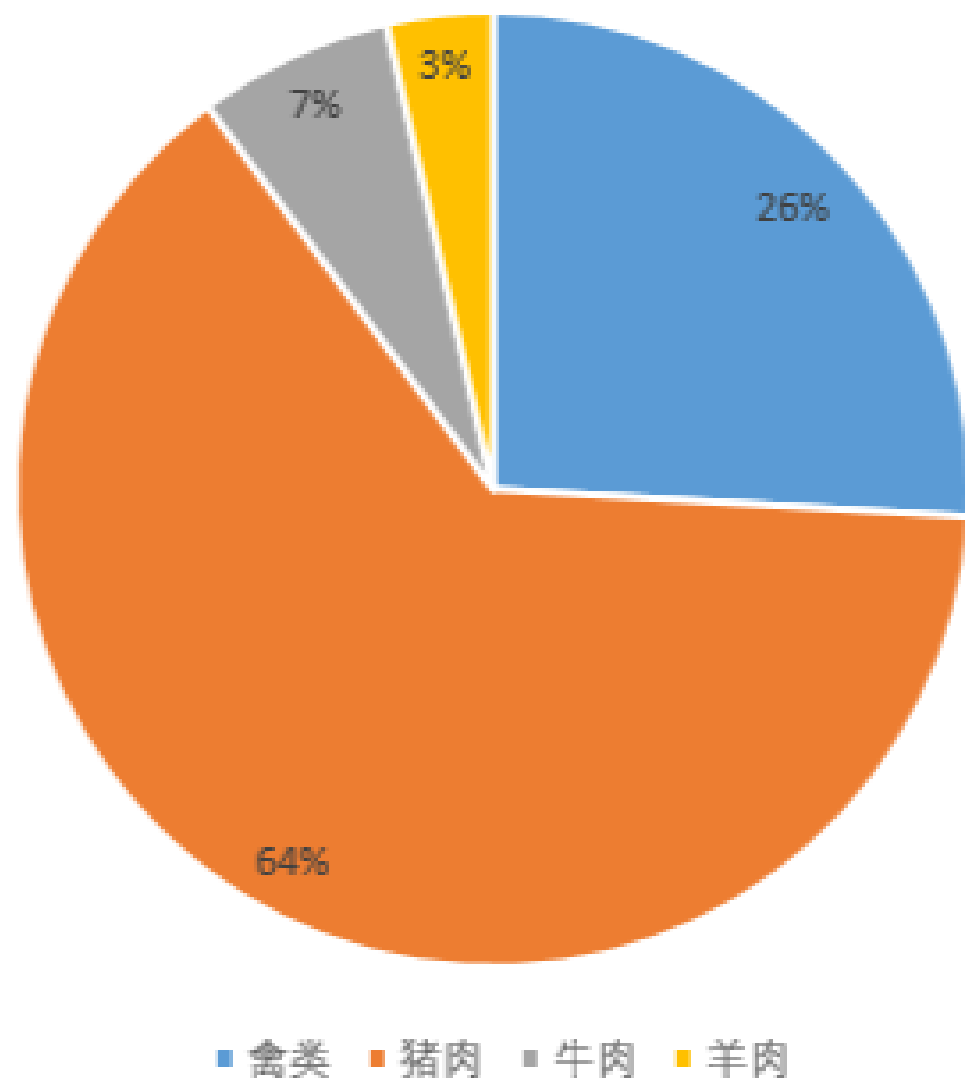
#### 4.2 生猪替代竞争力回升

2024年，牛羊肉价格持续走弱，但因饮食偏好等原因，我国猪肉消费在肉类消费中占有绝对的主导地位，其它肉类对于猪肉的替代竞争性有限。

对于2025年，一方面饮食偏好短期难以改变，另一方面猪价显著回落，生猪竞争力回升，故预计替代品对于猪肉的影响将进一步降低。

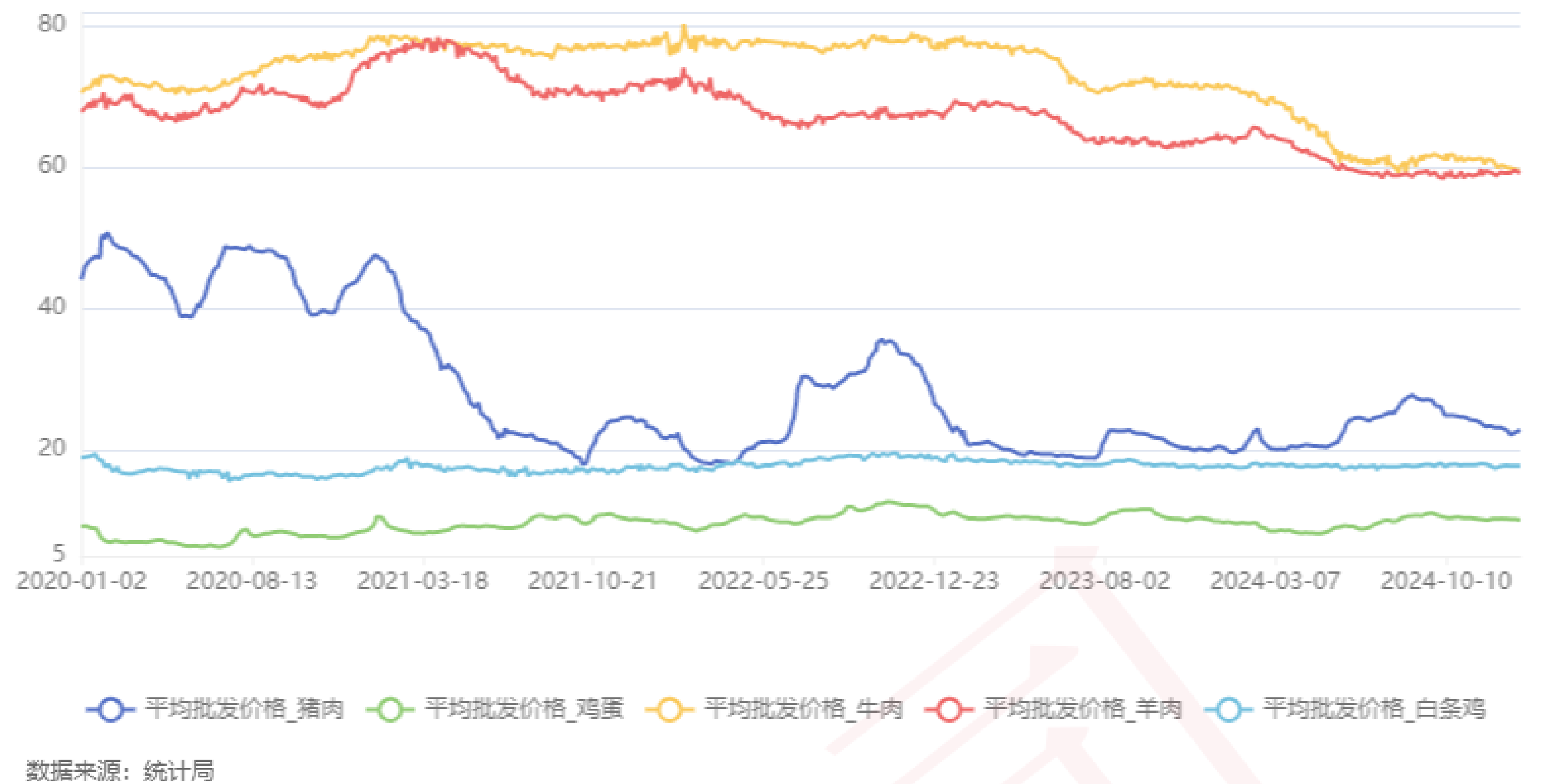
#### 4、消费维持弱复苏，需求增幅预期有限

2023年肉类消费占比情况



数据来源：国家统计局 浙商期货研究中心

蛋白类产品价格走势 2025-01-08

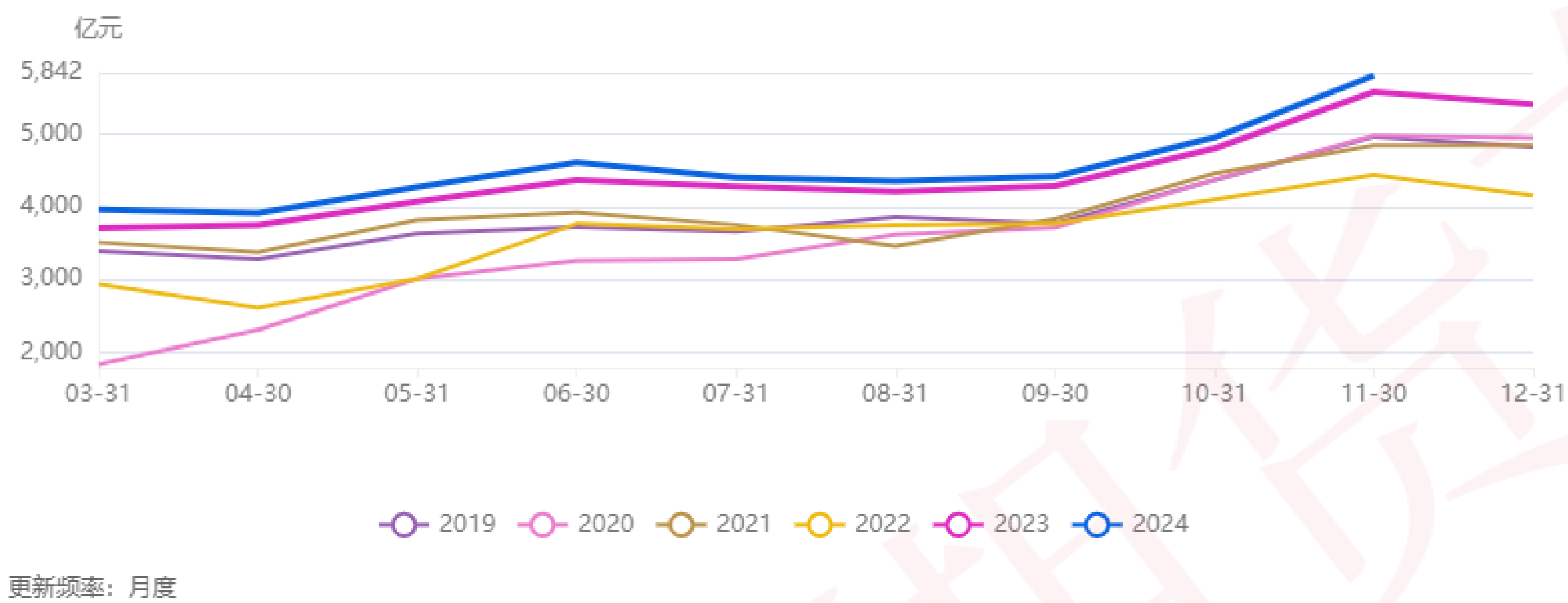


##### 4.3 消费增长依赖于政策提振

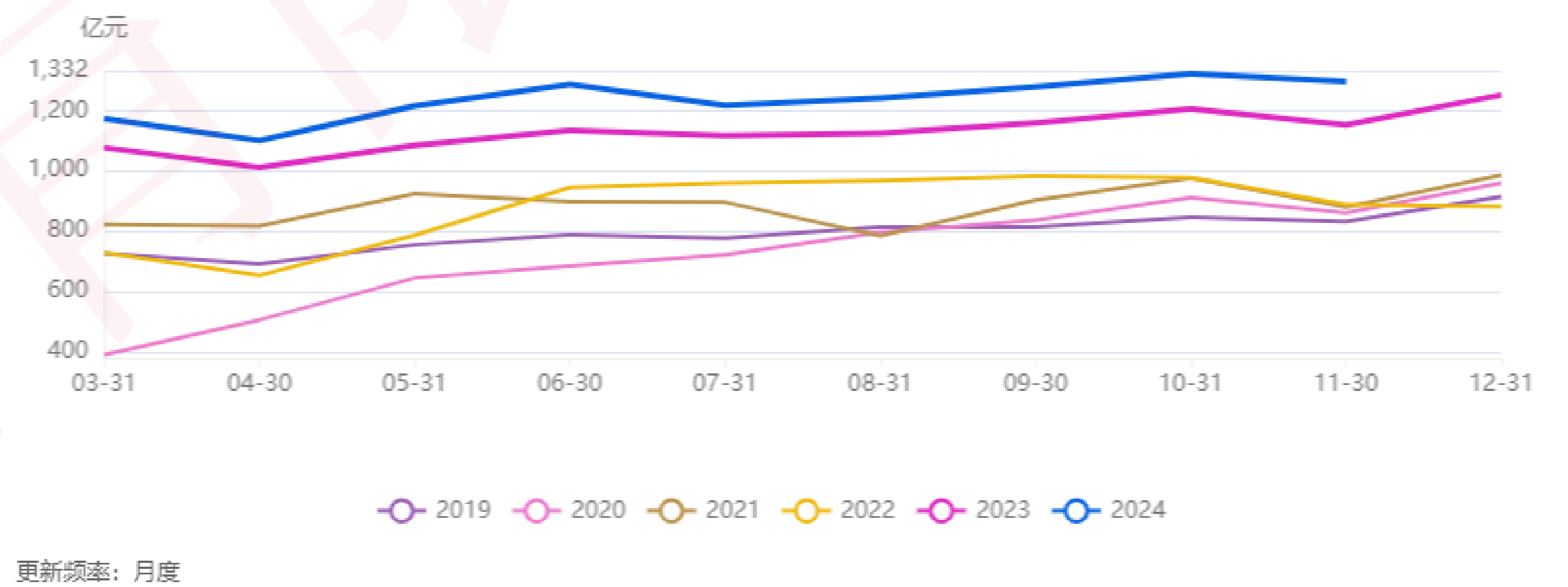
2025年，宏观经济增长仍有压力，社会需求预期承压，但政策将继续提振国内经济，“扩大内需”基调下，预计社会餐饮消费或继续增长，一定程度提振生猪需求。

据国家统计局数据，2024年1-11月，全国餐饮收入50169亿元，同比增长5.7%；限额以上单位餐饮收入13902亿元，同比增长3.1%。

社会消费品零售总额：餐饮收入：当月值 2024-11-30



限额以上企业餐饮收入总额：当月值 2024-11-30



### 三、阶段性：产能波动叠加季节性，关注阶段性供需变化

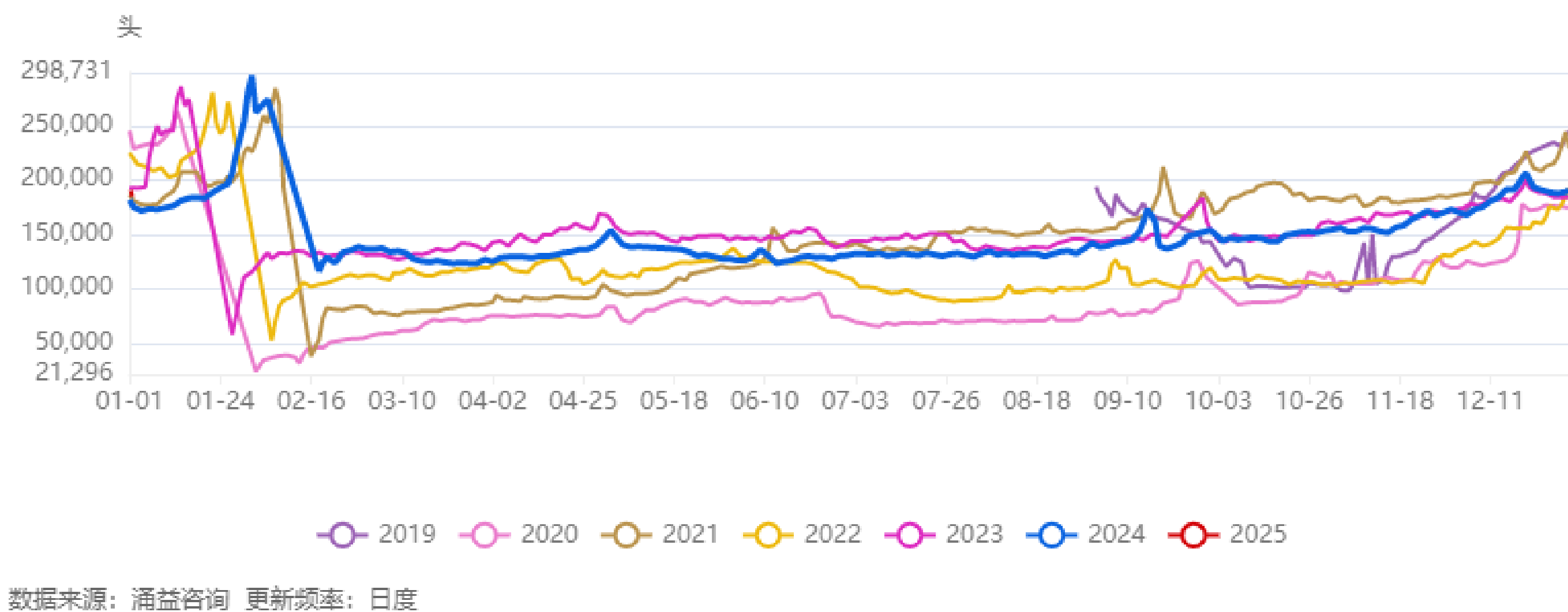
#### 1、一季度供给将持续施压

需求承接度有限，一季度供给压力持续释放

2024年下半年起，生猪供给有明显增量，但旺季需求承接度相对不足，一部分靠价格下跌来增加需求，另一部分体现在被动压栏体重增长上，尤其2025年春节偏早，节前旺季出猪周期缩短，供给压力释放大概率延续至年后淡季，即整个一季度生猪供给都可能处在过剩状态。

因此，预计一季度猪价可能继续走弱，之后随着养殖端节奏调整，例如降重减少补栏等操作，随供给压力缓解，猪价或有阶段性估值修复。

屠宰企业日度屠宰量 2025-01-02



数据来源：涌益咨询 更新频率：日度

生猪价格与日度屠宰量 2025-01-08



数据来源：涌益咨询、博亚和讯 更新频率：日度

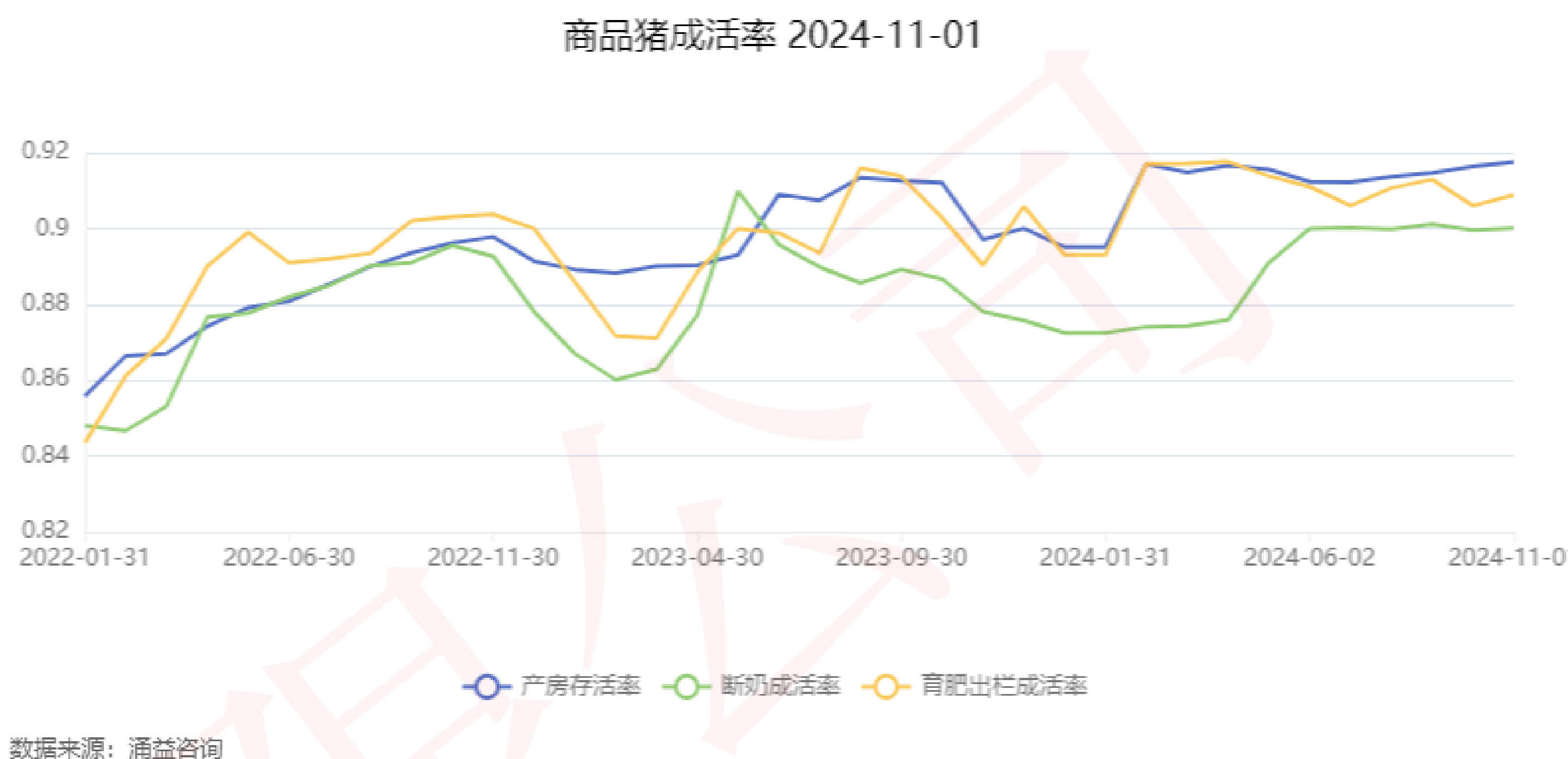
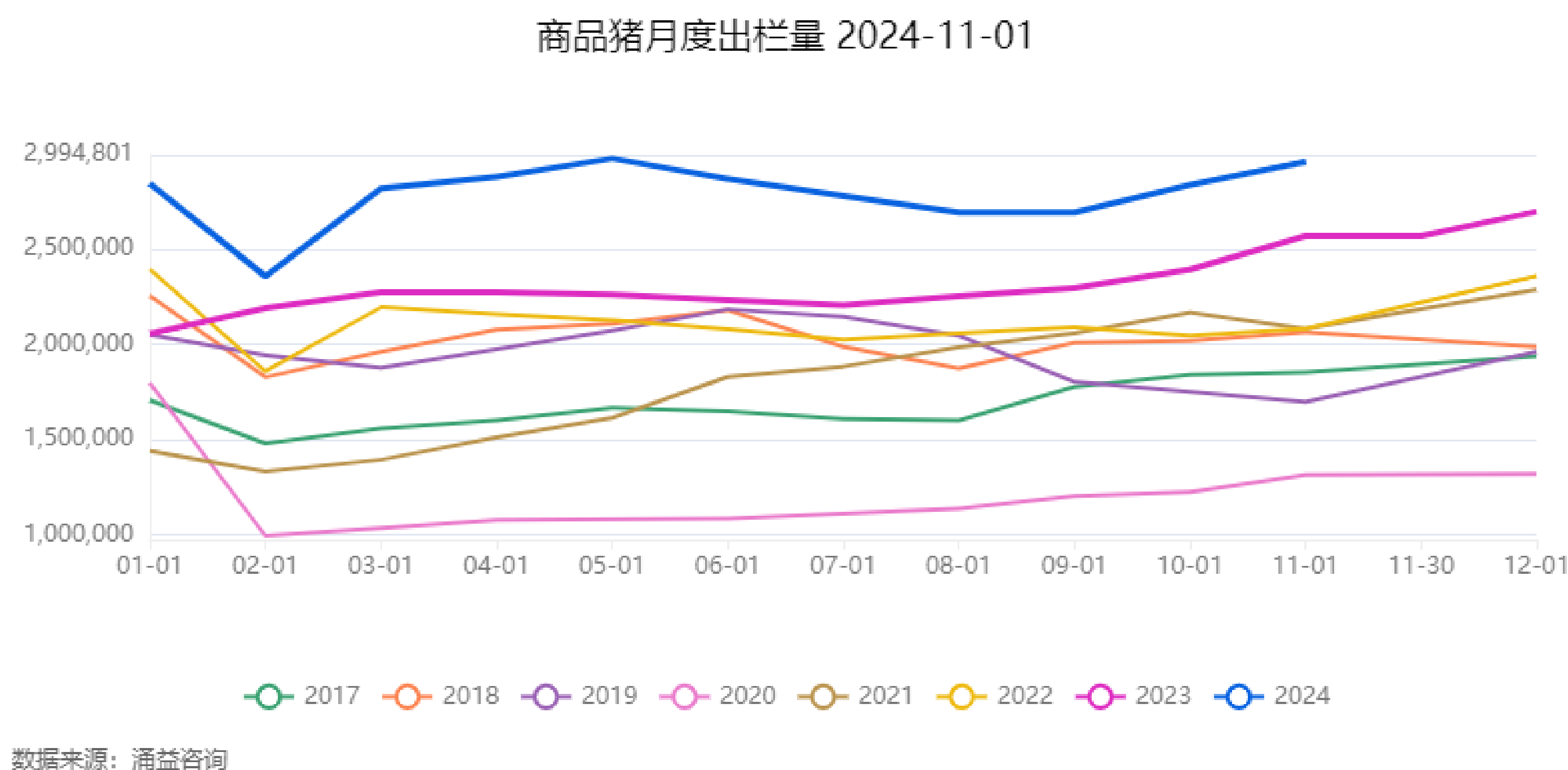
## 2、年中前后供给可能改善

### 旺季低迷叠加生产季节性波动，年中前后供给可能改善

生猪价格季节性波动，受需求旺季提振，一般生猪下半年养殖利润较好，但2024年上半年市场一致性预期较足，下半年生猪供给增量明显，高供给下，猪价于8月中旬开始进入下行趋势，旺季猪价低迷。这一定程度将影响后市养殖节奏，缓解中期供给压力。

此外，秋冬季节生猪疫病高发，2024年整体疫病扩散情况较好，但对于生产性能仍有一定影响，与之相对应，预计年中前后供给或有改善。

因此，旺季猪价不及预期，后市一致性悲观预期较强，叠加生产季节性波动，预计2025年年中前后供给压力或改善。



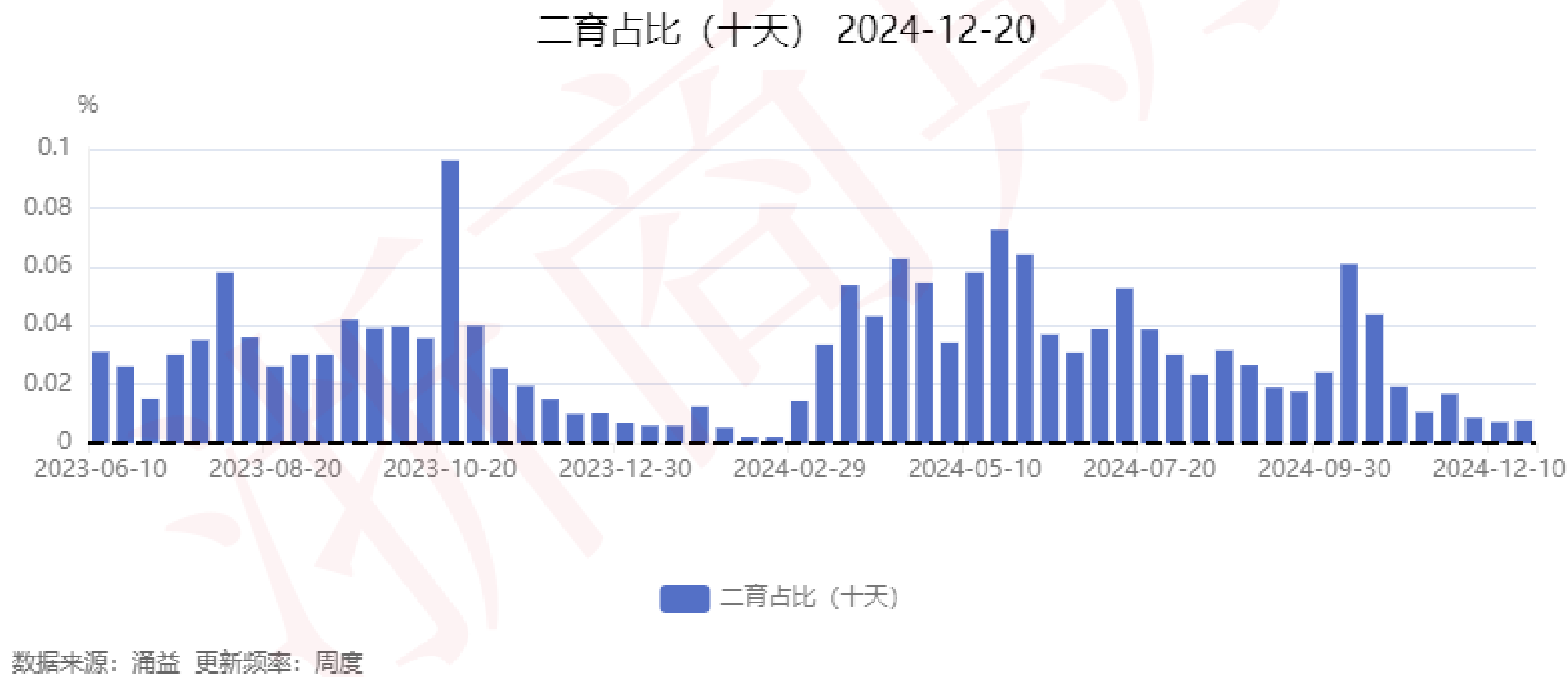
## 3、二育压栏等仍将助推价格波动

### 二育操作仍将频繁，阶段性供需波动放大

近年来，生猪市场成熟度不断上升，节奏转快，市场更青睐于变现周期短、调整灵活的模式。因此，二育体量明显增大，短期形成需求，减少市场猪源，中期形成供给，呈现为数量与体重双增，起到放大猪价波动作用。

此外，屠宰分割出入库平滑淡旺季供需，淡季冻品入库形成屠宰需求，旺季出库形成市场供给。

2025年一季度猪价低迷期，二育与冻品入库或形成下方支撑，支撑猪价出现阶段性反弹。



## 4、国储收抛储引导价格回归

### 国储收抛储调节市场供需，保障生猪市场平稳运行

国家收抛储政策以保供稳价为核心，促进生猪产业持续健康发展。2024年在猪价过度上涨或过度下跌时，国家仍将会积极采取收抛储行为来调节市场供需，平稳猪价。

尽管就历始收抛储来看，数量占市场供需比例较小，但政策实施更多是对市场情绪的引导，促进产业积极调整价格理性回归。



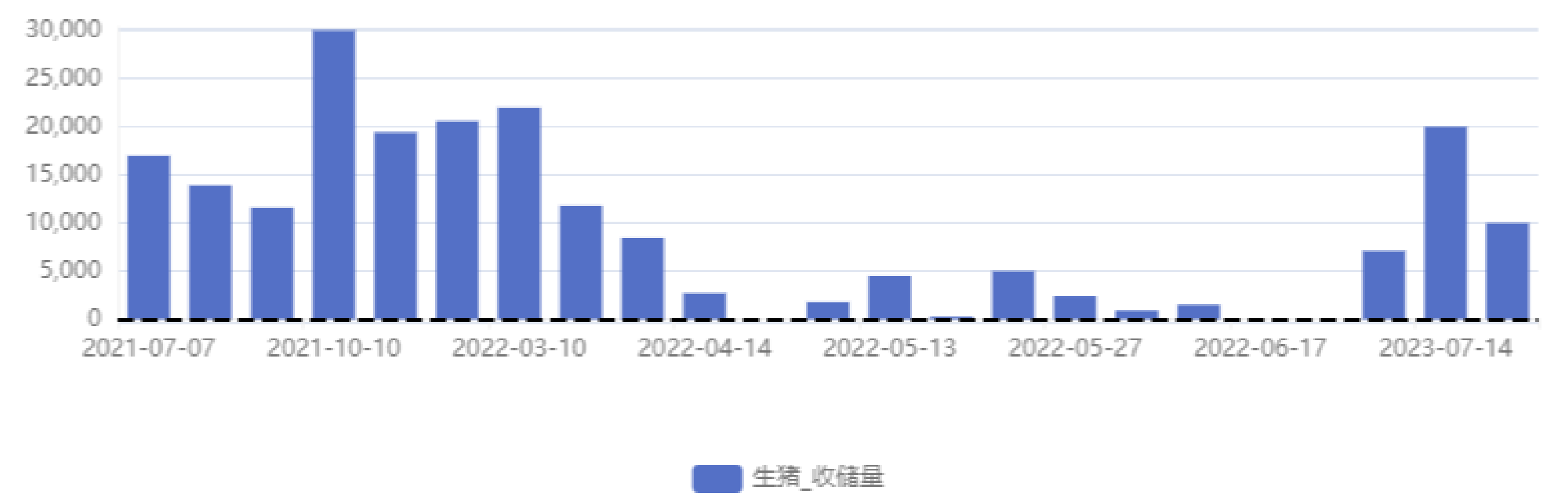
#### 4、国储收抛储引导价格回归

生猪\_抛储量 2022-11-04



数据来源：华储网

生猪\_收储量 2023-11-29



数据来源：华储网

#### 四、总结与展望

##### 总结展望

2024年，能繁母猪存栏由降转升，生猪供给先减后增，生猪价格亦呈现出先涨后跌走势。

对于接下来的2025年生猪价格走势，从长周期来看，猪周期仍处于下行阶段，能繁母猪产能仍旧过剩，宏观经济增长承压与消费结构调整，需求提振有限，供给压力将持续施压猪价；从阶段性来看，旺季低迷，养殖端后市预期悲观，后续养殖节奏或有所调整叠加季节性变化，随供给缓解与需求回升，基本面或有短期改善。

因此，2025年生猪价格重心或仍处于下行阶段，年中前后猪价或有反弹修复但上方空间有限，预计2025年全年价格中枢可能在成本13-14元/公斤左右，价格运行合理区间可能为12-16元/公斤，关注猪病情况、养殖户出栏节奏变化、终端消费变化、产能变化等不确定性因素，可能会带来价格超预期波动。

##### 【策略推荐】

- 单边建议：LH2503在13500以上逢高沽空，下方支撑12000；LH2507可分别在13500以下逢低布局多单，上方压力16000；
- 价差建议：尝试季节性反套机会，关注3-7的价差变化；
- 套保建议：养殖企业根据自身经营情况积极套保，一季度出栏生猪可卖出虚值看跌期权弥补亏损，一季度之后出栏生猪可在养殖成本以上进行卖出套保。

##### 【风险提示】

1、猪病影响超预期；2、终端消费变化超预期；3、养殖户生产节奏变化超预期。

生猪现货价格波动 2025-01-08



数据来源：博亚和讯 更新频率：日度

主力合约\_收盘价 2025-01-08



数据来源：浙商期货 更新频率：日度

#### 免责声明

##### 免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。