



光期研究：能繁母猪存栏下降，猪价能否迎来逆转？

2024 年 8 月起，生猪现货价格高位持续回落。随着猪价跌至低位区间，部分市场参与主体对未来猪价持乐观预期。另外，能繁母猪存栏连续两个月环比下降，产能下降能否延续，猪价何时迎来反转引发市场关注。

本文通过对供需基本面以及市场关注的二次育肥进行相应分析，我们发现，能繁母猪存栏自 2024 年 12 月起，环比下降。对应 10 个月后，即 2025 年 10 月生猪出栏量的下降。在此之前，生猪供给充裕预期不变。目前正值终端猪肉消费淡季，需求延续弱势格局。未来需求超预期增加概率较小，上半年需求对生猪市场的利空影响，仍将对猪价施压。

由此，我们对短期猪价仍维持弱势预期，若未来生猪产能持续缩减，三季度猪价或将影响转机。未来持续关注养殖端补栏心态变化，以及饲料成本变化对养殖端心态的影响。

光大期货研究所

农产品研究团队

研究总监：王娜

品种：玉米、淀粉、生猪

分析师：侯雪玲

品种：豆类、油脂

分析师：孔海兰

品种：鸡蛋、生猪

撰写日期：2025/3/6

期市有风险

入市需谨慎

光期研究：能繁母猪存栏下降，猪价能否迎来逆转？

一、猪价回顾

2024 年 2 月底，生猪现货价格跌至 13.48 元/千克的价格低位，其后猪价一路上行。截至 8 月初，卓创样本点统计中国生猪日度均价 21.16 元/千克，较此轮行情启动前涨幅超 50%。在猪价上涨的带动下，生猪养殖扭亏为盈，养殖利润持续增加。在养殖利润的驱使作用下，养殖端产能扩张意愿增加。随着产能逐渐增加，下半年生猪价格高位回落。截至今年 3 月 4 日，中国生猪日度均价 14.88 元/千克，较此轮周期高点下跌 6.28 元/千克，跌幅 29.67%。

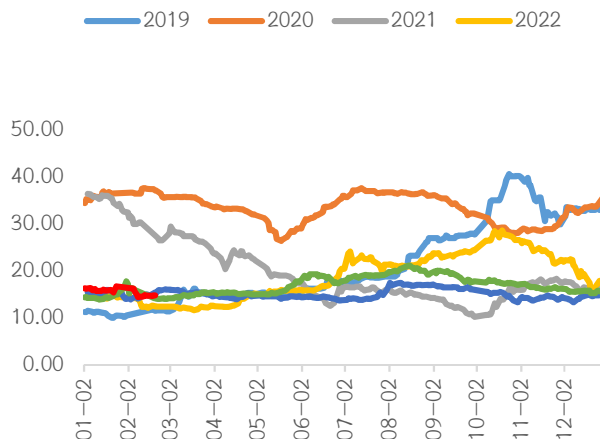
生猪现货价格在跌至低位区间后，二次育肥入场积极性增加。2025 年 2 月中旬，在二次育肥的支撑作用下，生猪现货价格低位小幅反弹。随后，标肥价差扩大，养殖端压栏情绪增加。生猪现货价格呈现低位反弹的表现，随着生猪现货价格的反弹，市场开始出现看涨的声音。2 月下旬，部分养殖场为完成出栏目标，出栏积极性有所增加，再次对猪价形成压力，生猪现货价格经历短暂反弹后，再度回归弱势格局。

图表 1：中国生猪日度均价（单位：元/斤）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

图表 2：河南生猪现货价格（单位：元/公斤）



资料来源：Wind、光大期货研究所

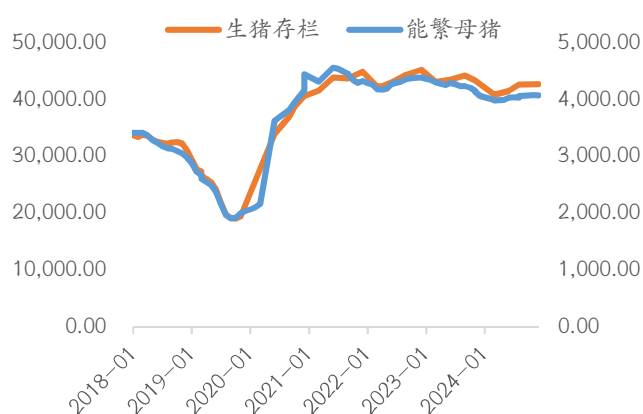
二、基本面情况分析

1、猪价持续低迷，能繁母猪存栏环比下降

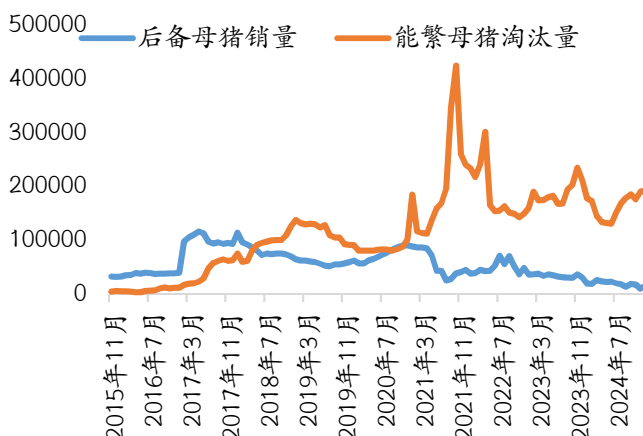
2024 年 5 月起，能繁母猪存栏环比增加，截至当年 11 月，能繁母猪存栏 4080 万头。受到产能增加的影响，生猪市场供给充裕，猪价持续弱势格局。2024 年 12 月起，生猪产能环比出现下降。农业农村部统

计数据显示，2025 年 1 月，我国能繁母猪存栏 4062 万头，连续 2 个月下降，环比降幅 0.39%，降幅较 2024 年 12 月扩大。根据生猪生长周期规律，2024 年 12 月能繁母猪存栏下降对应 10 个月 after，即 2025 年 10 月生猪出栏量的下降。由此我们可知，2025 年上半年，生猪市场供给充裕的逻辑未发生改变。若后市产能持续缩减，则根据生长周期规律，对应今年三季度以后，市场生猪供应将出现趋势性下降。

图表 3：能繁母猪、生猪存栏（单位：万头）



图表 4：母猪销量与淘汰量（单位：头）



资料来源：农业农村部、光大期货研究所

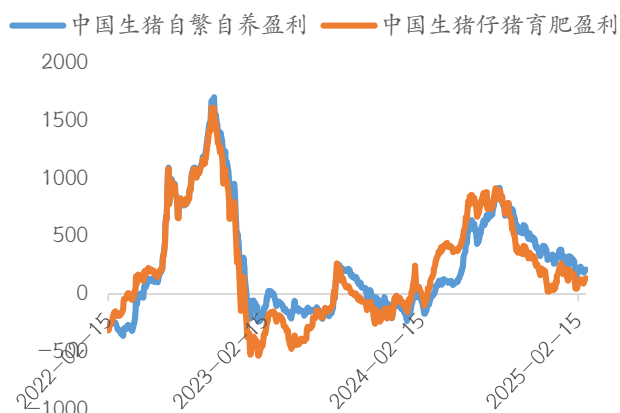
资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

2、养殖利润下降，仔猪价格高位回落

2024 年，生猪养殖成本总体稳定，生猪养殖利润受到生猪现货价格的影响，先增后降。2024 年，在猪价持续走强带动下，春节过后，生猪养殖利润扭亏为盈，之后持续增加。8 月中上旬，随着猪价涨至高位，养殖利润到达此轮周期的最高点。卓创样本点统计数据显示，8 月 6 日，仔猪育肥盈利 917.43 元/头，较年初增加 1048.94 元/头；8 月 15 日，自繁自养盈利 918.75 元/头，较年初增加 988.53 元/头。8 月中下旬，随着猪价涨至高点后出现回落，养殖利润跟随回调。截至 2025 年 3 月 4 日，自繁自养盈利 213.91 元/头，较高点减少 704.84 元/头，仔猪育肥盈利 139.5 元/头，较高点减少 777.93 元/头。

根据季节性规律，春节过后养殖端补栏仔猪积极性将出现增加。然而，2025 年春节前，生猪现货价格持续低迷，对养殖户心态形成不利影响。春节过后，市场对后市猪价仍持相对悲观预期，另外，随着玉米、豆粕价格持续走强，饲料成本增加，亦对养殖端补栏心态形成影响。2 月中下旬，仔猪补栏的积极性下降，仔猪价格高位回落，市场交投减少。卓创统计数据显示，截至 3 月 4 日，仔猪均价 464 元/头，较 2 月中旬高点跌 82 元/头。

图表 5: 生猪养殖利润 (单位: 元/头)



资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所

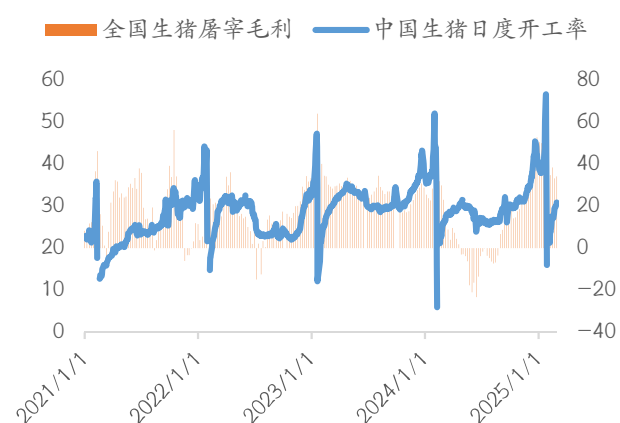
图表 6: 仔猪价格 (单位: 元/头)



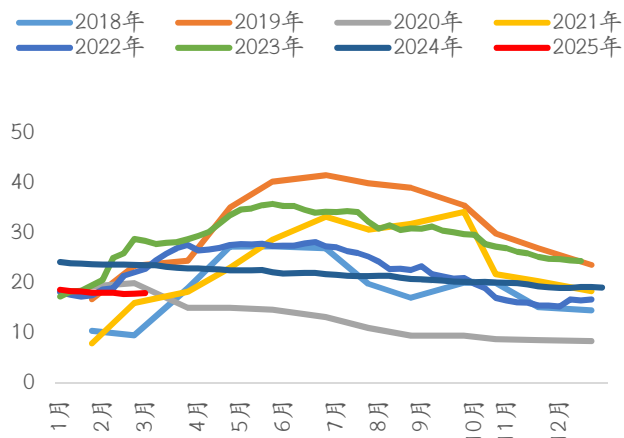
资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所

3、短期需求延续弱势, 下半年有望迎来需求旺季

图表 7: 屠宰开工率、屠宰毛利 (单位: %、元/头) 图表 8: 冻品库容 (单位: %)



资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所



资料来源: 卓创资讯、光大期货研究所

上半年终端需求较弱, 根据需求的季节性规律, 春节过后, 猪肉终端需求下降, 随即进入全年需求淡季。从时间节点上来看, 目前正值猪肉需求淡季, 终端需求延续弱势。根据卓创样本点统计数据, 截至 2 月 28 日, 屠宰开工率 30.87%, 较春节过后首个交易日增加 9.19 个百分点。然而, 冻品库容 18.04%, 已连续 3 周环比增加。根据以上两组数据, 我们可知, 近期屠宰开机率的增加并非终端需求增加所拉动, 短期屠宰开机增加系出栏量增加推动。由此可知, 目前终端需求仍未出现超预期增加, 淡季需求背景下, 需求对猪价的利空影响暂未发生改变。

根据需求规律, 下半年入秋后, 随着高温天气消退, 终端需求将出现好转。另外, 中秋、国庆节前,

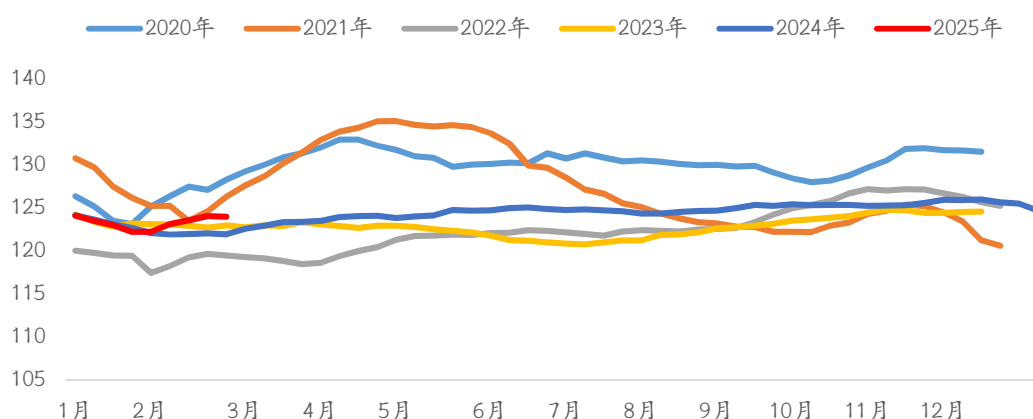
节日需求将对猪肉的终端需求形成提振。而后即冬至、春节前的全年消费旺季。因此，三季度将进入猪肉终端消费旺季。从目前宏观市场表现来看，我们对于今年三季度的旺季需求仍维持乐观预期，届时，需求旺季将对猪价形成支撑。

4、二次育肥积极性下降，出栏体重有所下滑

猪价持续低迷刺激二次育肥主体入场积极性，另外，标肥价差扩大亦导致养殖端压栏心态的增加。春节过后，二次育肥逐步入场，生猪交易均重增加。截至2月27日，卓创样本点统计中国生猪交易均重124公斤/头，较春节前增加1.77公斤/头，增幅1.44%。据了解，二次育肥总量高于去年同期（去年受到猪价弱势影响，春节后二次育肥参与积极性较弱）。从生猪周度交易均重这一数据，我们发现，目前生猪交易均重仅低于2020年底历史同期高位，处于近5年来历史同期高位。

从逻辑上来说，二次育肥主体补栏时将改善短期供需基本面，对短期猪价形成提振。然而，当二次育肥出栏时，将导致市场总供给的增加。由此可知，二次育肥与养殖端的压栏行为将导致供给压力后移，因此，我们对未来生猪市场供给仍维持增加的预期。

图表9：中国生猪周度交易均重（单位：公斤/头）



资料来源：卓创资讯、光大期货研究所

5、进口占比较小，关税影响有限

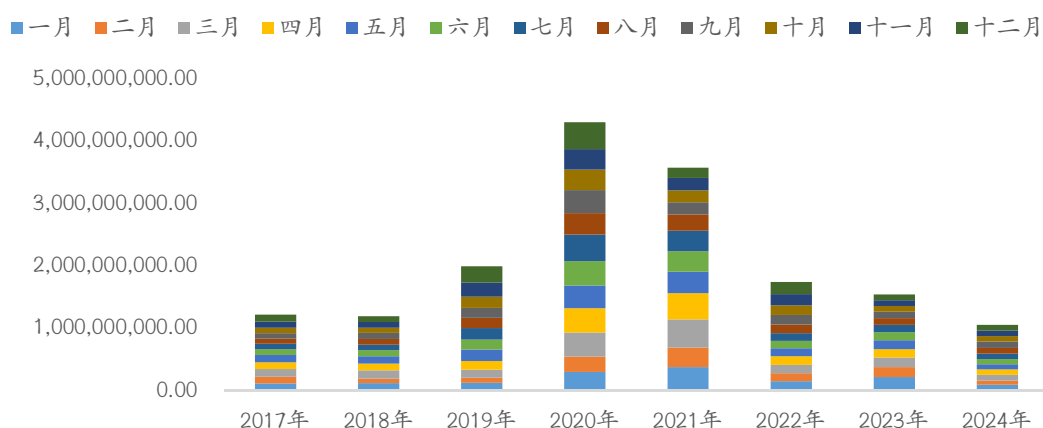
3月4日，国务院关税税则委员会发布称，自2025年3月10日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。加征关税品种类中涉及猪肉、饲料（玉米、大豆），以及替代品（鸡肉、牛肉）。相关信息发布后，生猪期货价格快速拉涨，随后震荡回调。

2020年，我国猪肉进口量创历史之最，随后，在国内产能增加、猪价高位回落的背景下，我国猪肉进口量逐年下降，并恢复至正常水平。截至2024年，我国猪肉进口总量105万吨，约占我国猪肉总产量的

1.85%。因此，此次对进口猪肉加征 10% 的关税，对国内猪肉供应影响基本可忽略不计。另外，2018 年以来，我国进口大豆中，美国进口量占比不断下滑；进口玉米中，美国占比约为 1 成。因此，从饲料端来看，此次对玉米、大豆加征关税对养殖成本影响较为有限。

综上，此次对美国部分商品加征关税对国内生猪价格影响不大。

图表 10：猪肉进口（单位：千克）



资料来源：海关总署、光大期货研究所

三、结论

春节过后，生猪现货价格延续低位震荡，市场部分参与者对猪价低位反弹存在一定预期，二次育肥入场提振短期猪价小幅反弹，但供需弱势格局仍对猪价形成压力。从逻辑上来说，二次育肥仅对短期猪价形成利多，中长期来看，供给压力后移，将对未来猪价形成不利影响。

供给方面来看，2024 年 12 月起，生猪产能环比出现下降。农业农村部统计数据显示，2025 年 1 月，我国能繁母猪存栏 4062 万头，连续 2 个月下降，环比降幅 0.39%，降幅较 2024 年 12 月扩大。根据生猪生长周期规律，对应 10 个月后，即 2025 年 10 月生猪出栏量的下降。在此之前，尤其上半年，生猪供给充裕预期不变。

需求方面来看，目前正值终端猪肉消费淡季，需求延续弱势格局。冻品库存连续 3 周环比增加，若未来这一趋势延续，将增加未来市场供给压力。未来需求超预期增加概率较小，上半年需求对生猪市场的利空影响，仍将对猪价施压。从季节性规律来看，三季度将进入猪肉终端消费旺季。从目前宏观市场表现来看，我们对于今年三季度的旺季需求仍维持乐观预期，届时，需求旺季将对猪价形成支撑。

结合供需基本面情况，我们对短期猪价仍维持弱势预期，若未来生猪产能持续缩减，三季度猪价或将出现转机。未来持续关注养殖端补栏心态变化，以及饲料成本变化对养殖端心态的影响。

农产品研究团队成员介绍

王娜，光大期货研究所农产品研究总监，大连商品交易所优秀分析师，2019 年大商所十大投研团队负责人。连续多年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”，带领团队荣获大商所十大投研团队称号。新华社特约经济分析师，CCTV 经济及新闻频道财经评论员，曾多次代表公司在《经济信息联播》、《环球财经连线》中发表独家评论。

期货从业资格号：F0243534

期货投资咨询资格号：Z0001262

E-mail:wangn@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806856

侯雪玲，光大期货豆类分析师，期货从业十年。2013-2016 年连续四年获得中国最佳期货经营机构暨最佳期货分析师“最佳农产品分析师称号”。2013 年所在团队荣获大连商品交易所最具潜力农产品期货研发团队称号，2019 年所在团队获大连商品交易所十大研发团队称号。先后在《期货日报》、《粮油市场报》等行业专刊上发表多篇文章。

期货从业资格号：F3048706

期货投资咨询资格号：Z0013637

E-mail:houxll@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806827

孔海兰，经济学硕士，现任光大期货研究所鸡蛋、生猪行业研究员。2019 年所在农产品团队获得“大商所十大投研团队”称号。担任第一财经频道嘉宾分析师，并多次接受期货日报、中国证券报等主流媒体采访。

期货从业资格号：F3032578

期货投资咨询资格号：Z0013544

E-mail:konghl@ebfcn.com.cn

联系电话：0411-84806842

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 6 楼

公司电话：021-80212222

传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979

邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性、可靠性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，并不构成任何具体产品、业务的推介以及相关品种的操作依据和建议，投资者据此作出的任何投资决策自负盈亏，与本公司和作者无关。