



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-05-23

王 俊  
农产品研究员  
从业资格号: F0273729  
交易咨询号: Z0002942  
☎ 028-86133280  
✉ wangja@wkqh.cn

## 生猪：近期跌幅或有限

### 报告要点：

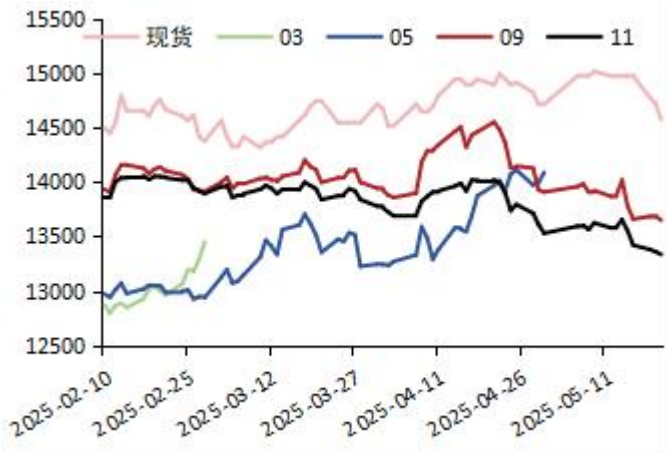
5月中下旬以来的现货下跌，令市场体现出一定破局的特征，如果现货前期低波动率的特征被打破，则近远月在驱动和估值的交易下，下方空间或展开。但从供需两端去考虑，市场的进一步累库的窗口期仍未完全关闭，短期转为恐慌性去库的概率较小，这就决定了近期期现货往下的空间相对受限。在长期供压积累出的背景下，建议不做多，但近期亦无追空必要，后期仍以反弹抛空思路为主，等待更好的价位。

生猪：近期跌幅或有限

波动率创多年新低

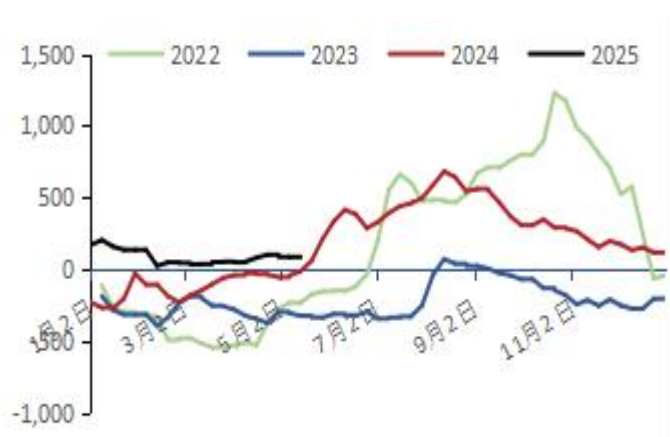
在前期的报告中，我们指出今年生猪市场最主要的是供应恢复、供压后移以及远月提前计价悲观预期之间的矛盾，近端交易过头，远端缺乏预期差，导致近远月走势分化，整体行情较为鸡肋。实际市场走势符合我们的判断，首先是现货波动率触及后非瘟时代的最低，截止目前基准地均价维持在 15 元/公斤附近已长达 5 个月之久，由于成本偏低，养殖利润创出多年来一季度的新高，显示出散户加速退出后集团厂强大的控制能力；而近远月走势分化，近端博弈基差回归，远端持续交易预期和供压后移，指数呈现区间震荡的走势，也显示出多空固守各自优势，行情整体缺乏明确主线的波动特征。

图 1：生猪期现货走势（元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：生猪养殖利润（元/头）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

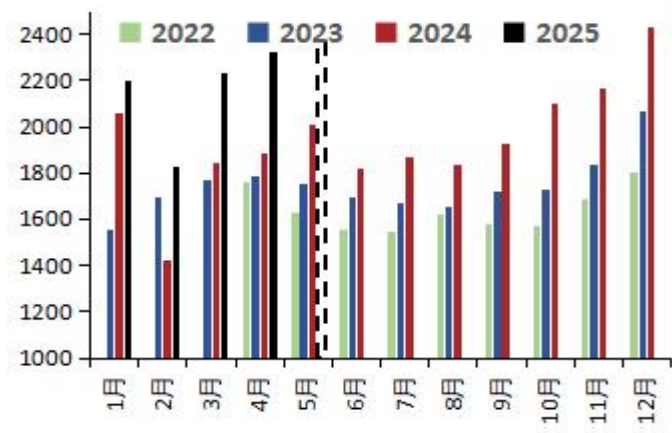
当期驱动转为向下

进入五月中下旬，生猪出栏均重呈现增幅边际下降的特征，同时价格拐头向下，背后逻辑主要是天气转热导致肥标价差下移后，市场压栏的积极性持续下降，叠加需求支撑不畅，价格走弱继而引发前期累积供应释放的担忧，市场的出猪节奏加快，现货跌破重要支撑关口，对盘面的驱动转为向下，远月由于有供应后移的预期，跌势表现更甚。近远月是否企稳，或是选择继续往下，较大程度取决于当期现货能否形成破局之势，进而打破市场继续向后累库的惯性。

现货近期破局概率或不大

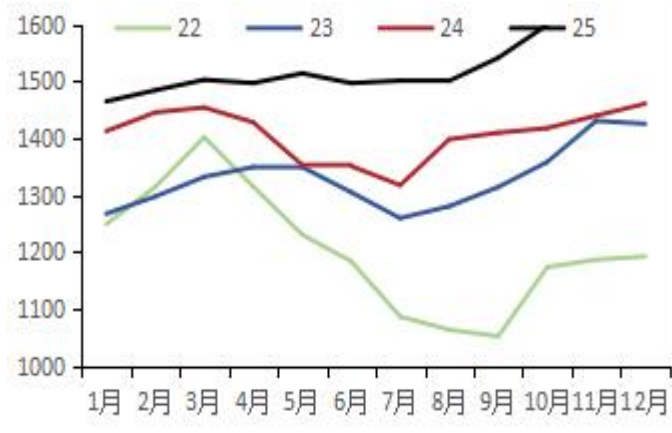
试着从供需两个角度去考虑。供应端 5 月份计划出栏量环比是增加的，但日均出栏量是下降的，由于受冬季配种和存活率下降的影响，6 月份理论出栏量还有一个小的下降。也就是说，从供应端看，未来几个月的理论供应量都还没有积累到需要让养殖端用恐慌来释放库存的阶段。需求端，五一之后是消费的淡季，但站在养殖端的心理角度看，大概率是希望把猪价卖到有需求的时候，短期看是端午，中期看是中秋和国庆乃至春节，如果在这之前猪价就出现大跌，大概率不会选择认卖，而是会选择继续等待，向后寻找时机，每年的季节性高点都在 8、9 月份，今年为什么会例外呢？因此，未来一两个月有供应小幅度减量+累库预期仍在+跌价后抗价的情绪在，大概率是不会有空头所预期的恐慌性破局出现的；相应地，在现货跌幅受限的背景下，盘面处于贴水格局，往下的空间大概率也不大。

图 3：生猪各年计划出栏量(万头)



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

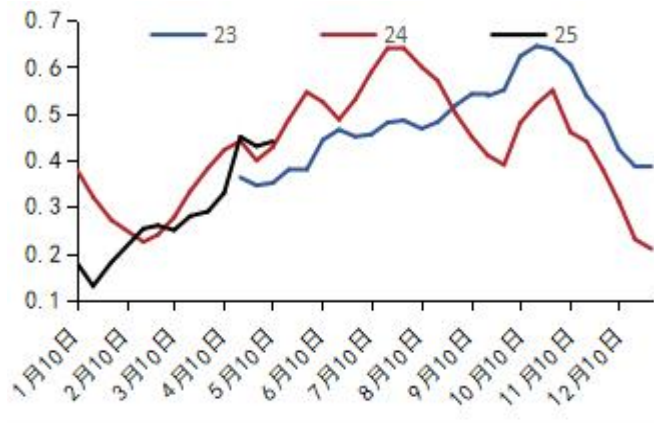
图 4：生猪各年理论出栏量（万头）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

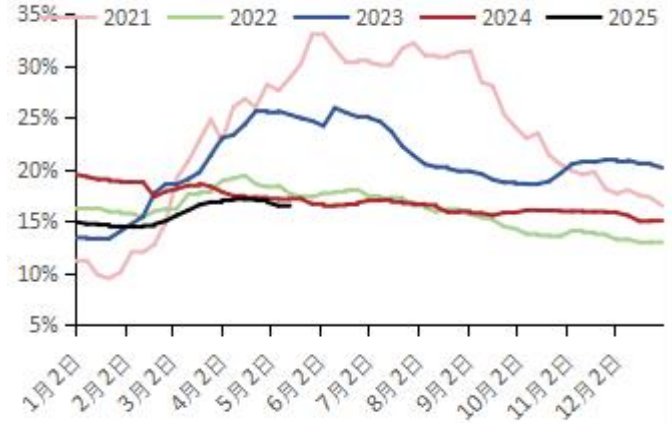
6 月份托底的因素可能还来自于偏低的冻品库存和二育栏位。与供应同样过剩的 23 年相比，今年库存主要积累在体重上，一是饲料成本偏低，增重和二育压栏依旧有利可图，相比去年同期，今年散户栏位依旧偏低，未来还存在继续累库的空间；二是冻品入库相对克制，未出现与基本面类似的 23 年同期一样的超大规模累库。可以试想，如果生猪现货市场兑现了 5、6 月份因需求疲弱和局部供应释放而下跌的预期，下方必定面临二育和冻品入库的抄底支撑，大概率跌幅不及预期；反过来，下跌不及预期的现货，又支撑和鼓励了养殖端的抗价情绪。

图 5：散户栏舍利用率（%）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

图 6：冻品库容率（%）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

综上，5 月中下旬以来的现货下跌，令市场体现出一定破局的特征，如果现货前期低波动率的特征被打破，则近远月在驱动和估值的交易下，下方空间或展开。但从供需两端去考虑，市场的进一步累库的窗口期仍未完全关闭，短期转为恐慌性去库的概率较小，这就决定了近期现货往下的空间相对受限。在长期供压积累出的背景下，建议不做多，但近期亦无追空必要，后期仍以反弹抛空思路为主，等待更好的价位。

## 免责声明

---

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)