



# 弘业期货

HOLLY FUTURES

## 2025



投资咨询业务资格:

证件许可【2011】1448号

研究员

唐其山

从业资格号: F3060528

投资咨询号: Z0014600

邮箱: tangqishan@ftol.com.cn

## 周期趋缓，波澜不惊

### 摘要：

前期产能去化形成的供应缺口造就了 2024 年二、三季度偏好的行情走势，叠加行业生产效率提升以及饲料成本持续下滑，全年养殖单位盈利状况良好。头部企业依托成本优势，市场占有率进一步提升；规模化进程中饲料企业向下延伸做养殖明显增多；散户退出同时专业二次育肥群体涌现，形成了一种常规养殖模式；养殖结构较前几年有了明显改变，行业整体规模程度提升同时产业也更加细分，意味着 2025 年生猪产业间仍面临激烈竞争。

今年能繁母猪基数的增加和生产效率的提升整体施压明年猪价，就节奏上而言，新生仔猪数量自 3 月底稳步抬升，6-9 月份月环比持续为正，10 月转负，对应于 2024 年 12 月至 2025 年 3 月期间标猪出栏量环比增多，4 月环比下滑。今年冬季猪病无扩散情况，春节前后疫情平稳前提下 2024 年一季度市场供需矛盾尤为突出；二三季度因供给端缩量配合二次育肥择机入场、需求边际好转，猪价预计低位反弹；四季度供需两旺，出栏量级受春季补栏情况影响较大。

受产能变化影响，明年猪价波幅收窄，难以形成大的趋势性行情。具体而言，春节后供强需弱利空下现货猪价有一定概率跌破成本线，价格区间预计（12.5-13.5 元/kg），对应 LH2503 承压明显，低价区屠宰企业分割入库操作预计起到托底作用；二三季度猪价预计（13.5-15.5 元/公斤）区间运行，行业微利状态下对于成本端敏感度提升，需密切关注饲料原料价格变化。

**风险因素：** 生猪疫病 饲料原料大幅波动

## 目录

摘要:	2
一、2024 年行情回顾	5
二、长视角观察	6
1、规模化进程加速推进	6
2、生产效率显著提升	8
3、期现结合紧密，养殖环节细分	10
三、基本面观察	11
1、供应端分析	11
2、库存端分析	14
3、需求端分析	17
4、成本端分析	18
四、2025 年生猪市场展望	21

## 图表目录

图表 1 生猪现货价格走势：元/公斤	5
图表 2 各合约期现价差：元/吨	5
图表 3 2000-2023 年生猪养殖结构变化 %	7
图表 4 部分养殖企业出栏量：万头	7
图表 5 能繁母猪存栏结构：%	8
图表 6 二/三元母猪性能对比	8
图表 7 窝均健仔数：头	9
图表 8 养殖企业 MSY 水平：头	9
图表 9 生猪产能调控实施方案（2024 年修订）	9
图表 10 官方能繁母猪存栏：万头	12
图表 11 卓创样本企业母猪存栏：头	12
图表 12 二元母猪价格 元/头	12
图表 13 淘汰母猪价格：元/公斤	12
图表 14 新生仔猪月度环比增长率：%	14
图表 15 仔猪-出栏推演	14
图表 16 7 公斤仔猪均价：元/头	14
图表 17 15 公斤仔猪均价：元/头	14
图表 18 二次育肥销量占比：%	16
图表 19 栏舍利用率：%	16
图表 20 生猪出栏均重：公斤/头	16
图表 21 肥标价差：元/公斤	16
图表 22 猪肉进口量：万吨	17
图表 23 冻品库容率	17
图表 24 全国餐饮收入：亿元	18
图表 25 规模以上屠宰企业屠宰量：万头	18
图表 26 玉米、豆粕价格走势：元/吨	20
图表 27 生猪饲料均价：元/公斤	20

---

图表 28 养殖环节各主体利润：元/头.....	20
图表 29 外购仔猪出栏成本：元/公斤.....	20

## 一、2024 年行情回顾

回顾 2024 年生猪市场，供应端先紧后松，按猪价和利润表现大致可以分为三个阶段：

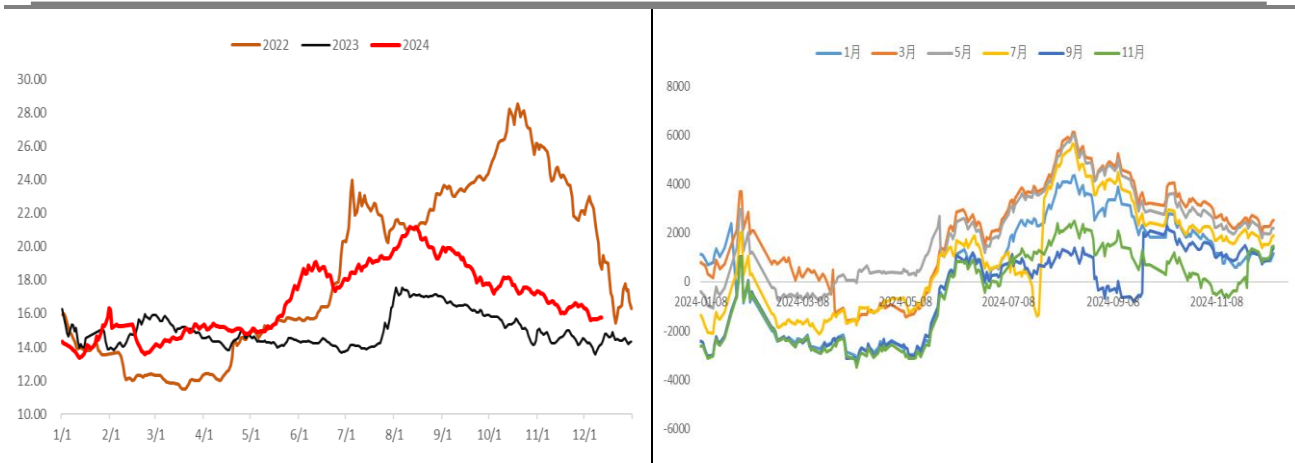
第一阶段（1-4 月底）：春节前后季节性波动为主。因节前疫病导致被动出栏增加，部分透支市场供应，春节后需求淡季猪价低位运行时间较往年偏短，2 月底生猪均价触及 13.64 元/公斤后，西南地区养殖场开始主动缩量，3 月初北方猪场惜售增多，猪价于 3 月底稳步回升至 15 元/公斤附近后窄幅震荡有月余，业内悲观情绪逐渐消散。

第二阶段（5-8 月中）：供应缩量预期兑现，利润持续走阔。五一之后需求端支撑不足，但由于四季度北方疫情期间仔猪受损传导至供应端，市场猪源供应能力有限，养殖单位看涨情绪较浓引发散户普遍惜售，二次育肥集中进场加剧短期供应紧张局面，供给侧发力下猪价由 15 元/公斤最高涨至 8 月中的 21.08 元/公斤，涨幅超 40%，自繁自养头均利润最高超 900 元，全行业盈利水平表现较好。期间主力合约 LH2409 最高涨至 19980 元/吨，较年初涨幅 18.22%。

第三阶段（8 月下至今）：活体库存释放，猪价整体承压。散户惜售及二次育肥使得供应后置，同时体重抬升导致活体库存压力增加，8 月以后养殖单位顺势出栏增多，供需面转向宽松，持续施压猪价，至 12 月初，全国生猪出栏均价跌至 15.6 元/公斤，较 8 月高点跌 26%。供应增量和成本下移使得业内看弱后市情绪提升，活跃合约 LH2411 和 LH2501 均承压下行，LH2503 估值下探至成本线附近。

图表 1 生猪现货价格走势：元/公斤

图表 2 各合约期现价差：元/吨



数据来源：涌益咨询 弘业期货金融研究院

## 二、长视角观察

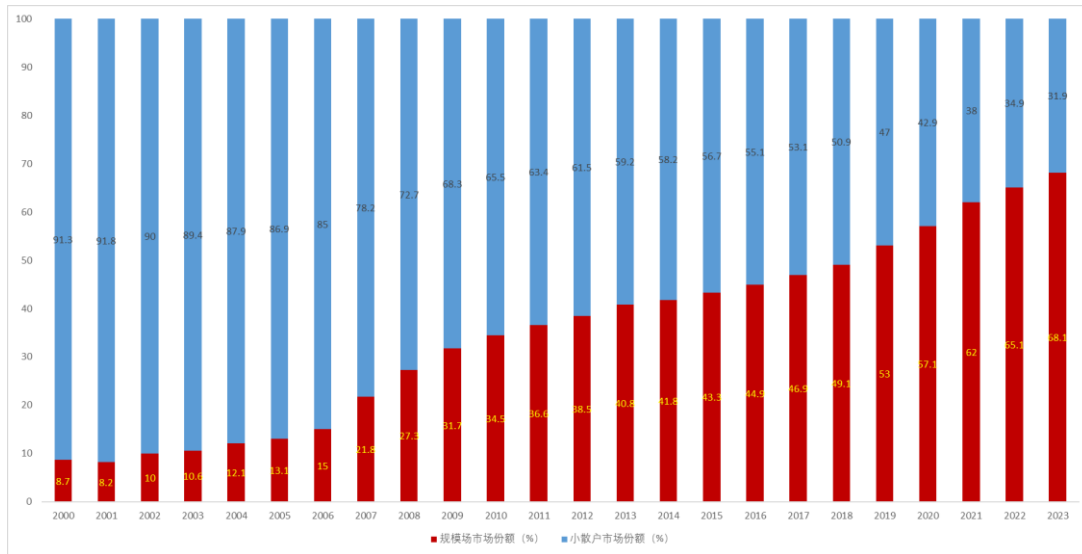
### 1、规模化进程加速推进

随着资本的涌入和技术的更新迭代，近些年我国养殖行业发生了深刻改变，生猪企业向规模化、集约化、智能化方向发展。非洲猪瘟对养猪业影响深远，散户加速淘汰，规模场稳步扩张，集团场跑马圈地，行业格局已发生根本性改变。农业部通常将年出栏 500 头以上的养殖户定义为规模化猪场，500 头以下视为散户。数据显示 2000 年左右我国养殖场散户占比超过 90%，2010 年占比为 63.4%，到 2023 年散户占比仅为 31.9%；对应规模场占比由不足 10% 上升至 68.1%，2024 年有较大概率超过 70%。

集团场市场占有率稳步提升，头部企业话语权增强，对市场影响加深。2019-2024 年间，在非瘟背景下规模化养殖集团产能占比显著增加，行业集中度得以较大程度提升，2023 年全国 TOP10 养殖企业生猪出栏量占比达 22.5%，TOP30 养殖企业出栏占比 50% 左右；2024 年前 11 月牧原、温氏、新

希望三巨头累计出栏 1.05 亿头，同比增幅 8.67%，超过去年全年出栏总量。未来头部猪企市场份额有望进一步扩大，同时上游饲料企业积极向下游延伸，中小散户转向专门做二次育肥，各群体之间充分竞争，行业整体维持偏低利润水平。

图表 3 2000-2023 年生猪养殖结构变化 %



数据来源：农业农村部 弘业期货金融研究院

图表 4 部分头部养殖企业出栏量：万头

	2021 年 出栏量	2022 年 出栏量	2023 年 出栏量	2024 年计划 出栏量	2024 年 前 11 月 出栏量	全年出栏计划完 成率
牧原股份	4026	6120	6382	6600-7200	6302.5	87.5-95.4%
温氏股份	1322	1791	2626	3000-3300	2714.2	82.3-90.5%
新希望	998	1461	1768	1500	1493.34	99.6%
天邦食品	428	442	712	600	544.91	90.8%
大北农	431	443	605	600	563.37	93.9%
唐人神	154	216	371	450-500	378.38	75.6-84%
天康生物	160	203	282	300-350	271.34	77.5-90.4%
京基智农	13	126	185	280	195	69.6%

数据来源：上市公司公告 弘业期货金融研究院



## 2、生产效率显著提升

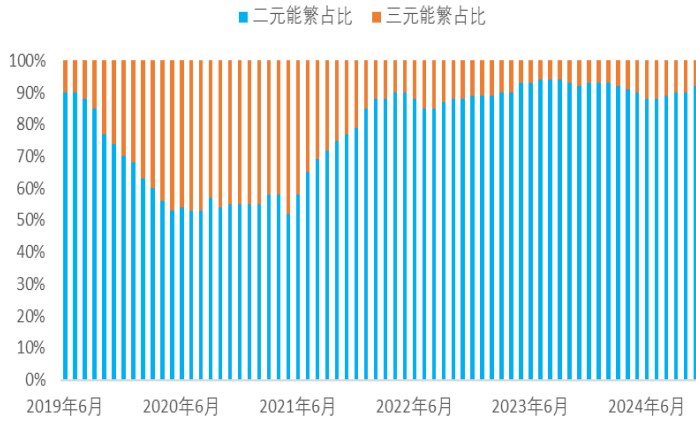
近两年行业内卷严重，养殖企业不断寻求降本增效，在提升种猪性能、优化饲料配方、加大技术投入和提升产能利用率等方面下足功夫。种猪方面，疫情常态化后肥转母现象减少，三元母猪在配种率、仔猪成活率等指标上不及二元母猪，影响生产效率，母猪产能恢复过程中，养殖企业不断用高效母猪替代低效母猪，实现种群结构的优化，根据涌益统计，2020 年全年及 2021 年上半年期间三元能繁占比多在 40-50%，2022 年以后降至 10%左右并保持相对稳定。种群结构改善直接带来生产效率的提升，年窝均健仔数由 2021 年的 10.07 头增加至 2023 年的 10.96 头，养殖企业 MSY 水平由 2019 年的 15.99 上升至 2023 年的 18.72，2024 年行业能繁母猪 PSY 水平较 2023 年继续增加 2-3 头，头部优秀企业 MSY 可达 25-26 头。

鉴于生产效率的提升以及消费的边际走弱，为更好适应生猪稳产保供工作的新情况，2024 年 2 月 29 日，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，方案将能繁母猪正常保有量由 4200 万头下调至 3900 万头，将正常波动（绿色区域）下限由正常保有量的 95%调整至 92%。绿色区域为正常保有量的 92%-105%之间，即（3588，4095）万头；黄色区域为正常保有量的 85-92%或 105-110%之间，即（3315，3588）或（4095，4290）万头；红色区域为低于 85%或高于 110%，即存栏低于 3315 万头或高于 4290 万头。

图表 5 能繁母猪存栏结构：%

图表 6 二/三元母猪性能对比



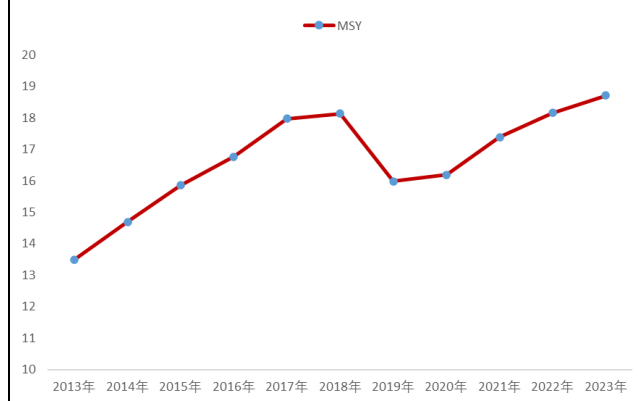
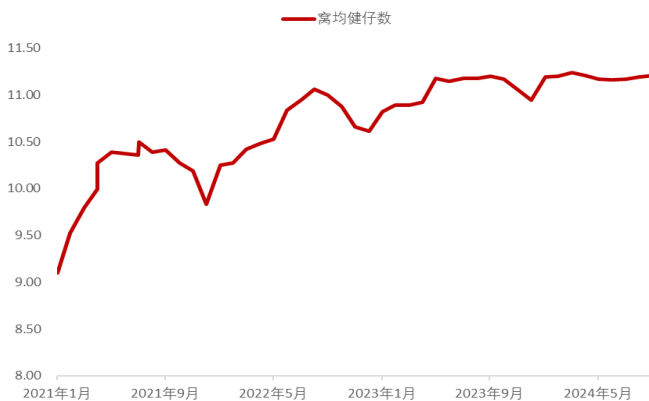


指标	二元母猪	三元母猪
配种成功率	95%	70%
乳猪成活率（断奶前）	85%	75%
育肥成活率	93%	90%
最高胎龄	8胎	3胎
当下平均胎龄	7.5	1.5
PSY	21	14
非瘟成活率	87%	87%

数据来源：涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 7 窝均健仔数：头

图表 8 养殖企业 MSY 水平：头



数据来源：涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 9 生猪产能调控实施方案（2024 年修订）

区域划分	情形	波动幅度	能繁母猪存栏	措施
绿色区域	合理区间	92%-105%	(3588-4290)	市场调节，不需调控
黄色区域	产能大幅增加/减少	85-92%或 105-110%	(3315-3588) 或 (4095-4290)	启动调控，与市场共同调节。 一、加强加测预警；二、启动产能增减机制；三、发预警函

红色区域	产能过度增加/减少	85%以下或 110%以上	多于 4290 万头或低于 3315 万头	强化监控。一、发预警函；二、过度增加，强化调减产能，加大低产母猪淘汰力度，产能调控基地暂缓新增能繁和新建扩建
------	-----------	---------------	-----------------------	--

### 3、期现结合紧密，养殖环节细分

2021 年 1 月 8 日生猪期货上市以来整体运行良好，持仓量稳步增加，根据大连商品交易所数据，2021-2023 年生猪期货日均持仓 6/9.64/13.01 万手，2024 年 1 月最大持仓量突破 20 万手。因期货与现货联系紧密，价格发现功能较好，产业客户积极参与套期保值，中小散户也高度关注盘面预期变化，在考虑补栏仔猪或者标猪进行育肥时，往往结合预期出栏成本和远月盘面估值来抉择。

因非洲猪瘟暂时无法根治，且仔猪未断奶前主要靠母乳喂养，断奶后缺乏母猪抗体，保温、护理工作需要有序跟上，这阶段对于疫病防控要求较高，对于猪场管理欠缺的中小散户，养殖周期越长意味着更高的经营风险，因而转向采购仔猪甚至是中大猪来育肥无疑是更稳妥选择，养殖环节大致分为养母猪卖仔猪、外购仔猪育肥、自繁自养和二次育肥群体，且当前二次育肥已形成较为专业的养殖群体。

2024 年，牧原股份作出新的销售调整，从后备猪、种猪到怀孕猪、各体重段肥猪都会销售，包括 7kg、15kg 仔猪，还有客户买更大的 30kg-50kg 猪，也可能买 110kg 肥猪去育肥。而以往客户几乎只购买种猪、仔猪、120kg 出栏肥猪三种，意味着育肥环节更加细分，养殖户选择增多。

期货市场的平稳运行以及现货行业的专业化分工，带来的影响是投机育肥主体的增多，对于短期行情扰动更大，一旦盘面给出合理利润空间，就会

有大量育肥环节群体进入，使得行业进入累库环节，利空中期行情走势。

### 三、基本面观察

#### 1、供应端分析

##### （1）能繁母猪波动趋缓

农业农村部数据显示能繁母猪数量自 5 月份环比转正，至 10 月底累计增幅为 2.18%，月均增幅仅 15 万头左右；民间机构涌益和钢联样本调研统计此轮产能累计增幅分别为 5.18%和 4.77%。而对比 2022 年 5 月至 12 月产能上升期间各口径累计产能增幅 5.09%-13.4%，本轮母猪存栏数量波动范围明显收窄。淘汰母猪方面，涌益监测 5 省份前 11 月份母猪淘汰总量同比减少 46%。价格表现上，2024 年 1-11 月 50 公斤二元母猪价格整体稳中走升，年初低价区 1538 元/头，8 月最高涨至 1660 元/头附近，后缓慢回落至 1620 元/头，最大波动仅 120 元/头上下。

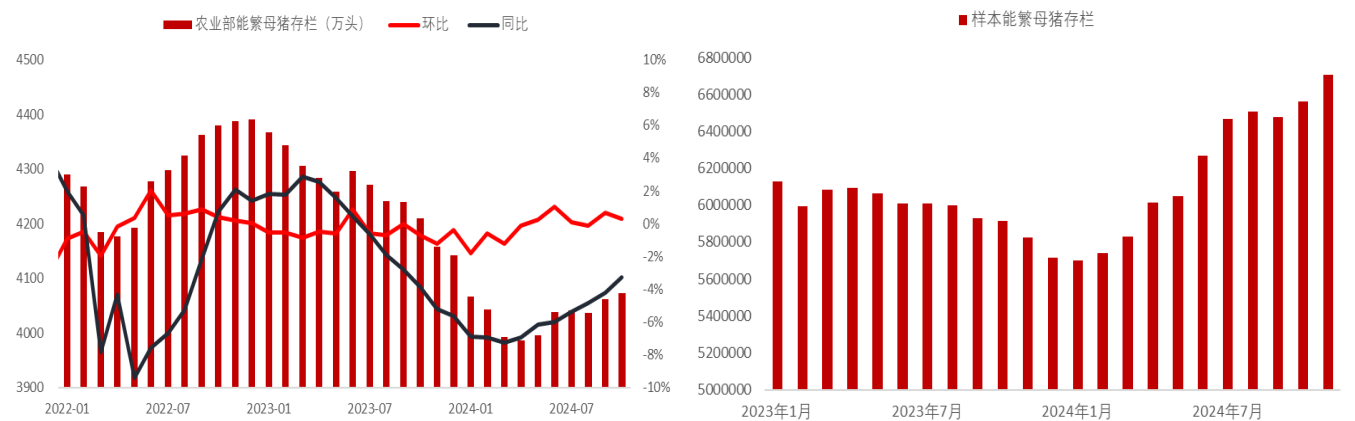
母猪波动趋缓与今年产业结构调整有较大关联。首先，非瘟常态化之下养殖时间与风险呈正相关，散户在疫病防控方面弱于规模场，因而转向周期更短的外购仔猪育肥甚至二次育肥，自有母猪数量同比减少，以往散户集中区域如东三省、山东、江西等地已形成了较为专业的二次育肥群体；与此同时，规模场母猪市场占有率稳步提升，因全年养母猪卖仔猪环节均有利润，种猪企业补栏母猪积极性较好，公开数据显示头部企业母猪产能保持稳健扩张态势。

能繁母猪存栏量与十个月之后的生猪供应长期正相关，最新能繁存栏为

4073 万头，同比降 3.25%，高于《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》的 3900 万头正常保有量约 4.44%，处于绿色合理区间（3588-4095）上沿，对应于明年整体生猪供应量略显宽松。

图表 10 官方能繁母猪存栏：万头

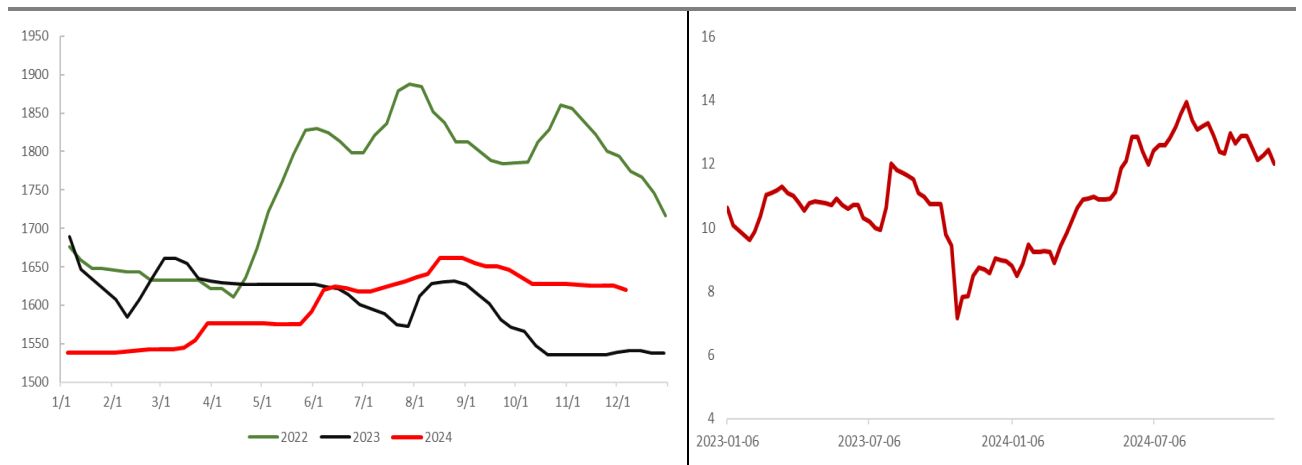
图表 11 卓创样本企业母猪存栏：头



数据来源：农业农村部 卓创资讯 弘业期货金融研究院

图表 12 二元母猪价格 元/头

图表 13 淘汰母猪价格：元/公斤



数据来源：涌益咨询 钢联农产品 弘业期货金融研究院

## （2）仔猪需求刚性偏强

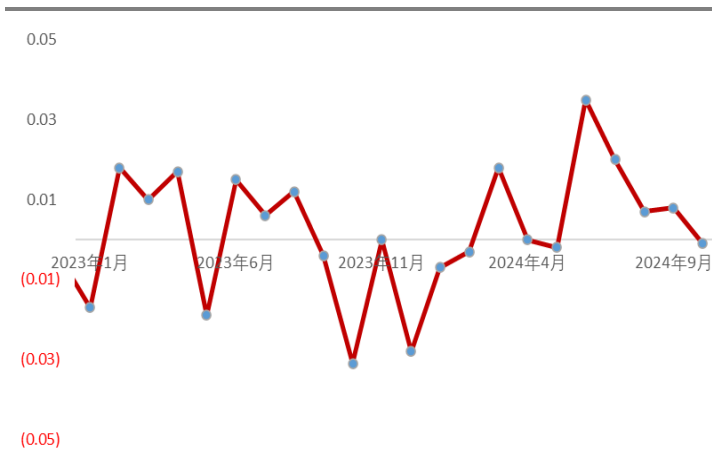
以能繁母猪推导未来生猪出栏量，期间存在配种率、分娩率以及仔猪存活率等不确定性因素，如疫病期间窝均健仔数降幅较大，而当仔猪行情较好

时又存在母猪超配的现象，进而导致理论出栏与实际出栏或有较大差异，而因商品猪育肥过程相对成熟，以仔猪角度出发预估 5-6 个月以后的供给数据准确性更高。如 2023 年 1 月至 2024 年 4 月能繁母猪去化对应 2023 年 11 月至 2025 年 2 月期间生猪出栏趋势性减少，而实际情况是 8 月以后市场生猪供应便止降回升，这与母猪超配、生产效率和存活率的提升存在较大关系，因而以能繁母猪变化推演趋势方向，同时以仔猪数量变化确定供应拐点被证实是有效方法。

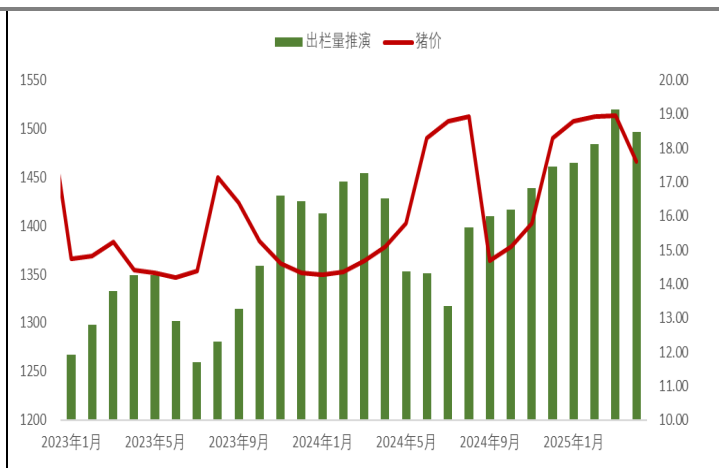
根据农业农村部数据，6-10 月份中国新生仔猪数量月环比增幅分别为 +0.06%/+0.27%/0.07%/0.05%/-0.11%，显示今年二季度以来仔猪数量整体呈现增加态势，对应于 2024 年 12 月至 2025 年 3 月期间标猪出栏量环比增多，4 月环比下滑；另外根据涌益调研数据，2024 年 3 月至 10 月断奶仔猪数量实现“8 连增”，11 月有环比回落，出栏节奏上官方与民间机构数据推演节奏相一致，均显示今年四季度至明年一季度期间理论生猪供应端趋增，春节后供需矛盾相对突出，猪价难有较好表现。

今年行业另一变化点在于饲料企业向下延伸做养殖的增多，规模化进程中散户的消减导致传统饲料企业外销量减幅明显，原本大量主营饲料的企业被迫转型，向下游延伸，而饲料企业多采取放养模式，较强的需求对仔猪价格形成有力支撑。2024 年 1-11 月全国 7kg 仔猪均价 474.65 元/头，同比涨幅 23%，截至 11 月底仔猪价格为 397.78 元/头，同比涨幅为 78%，当前养母猪卖仔猪环节仍有盈利空间，且猪价下跌过程中仔猪价格相对抗跌均反映需求偏强刚性特征。

图表 14 新生仔猪月度环比增长率：%

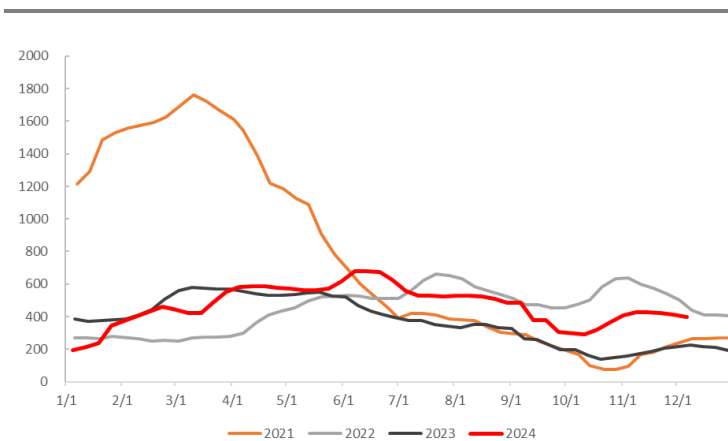


图表 15 仔猪-出栏推演

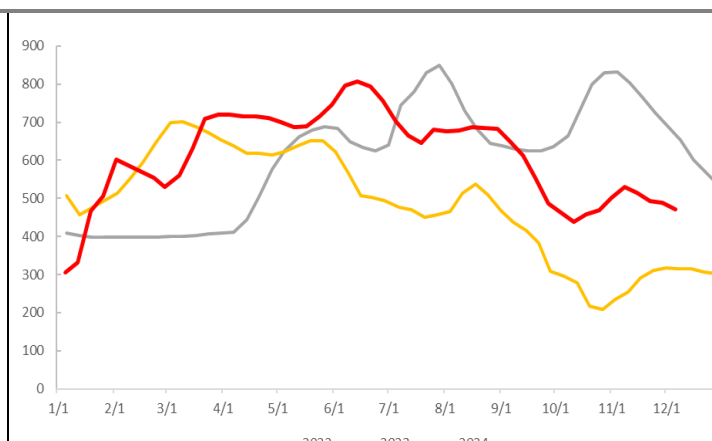


数据来源：卓创资讯 涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 16 7 公斤仔猪均价：元/头



图表 17 15 公斤仔猪均价：元/头



数据来源：卓创资讯 涌益咨询 弘业期货金融研究院

## 2、库存端分析

库存包括活体库存和冻品库存，活体库存主要指代即将出栏或刚屠宰完的猪，其中以二次育肥对短期市场扰动最大，冻品库存包括储备肉和进口猪肉，其量级小影响弱。

因本年二育群体呈现专业化特征，且各区域入场和出栏时间存在差异，



直接统计二育存栏和出栏量难度较大，因而转向通过统计规模场流向二育猪源比例和育肥栏舍利用率来反映二次育肥的节奏变化。具体而言，当二次育肥集中入场时，规模场流向二育比例和栏舍利用率呈上升态势，集中出栏时间段则呈下降态势。全年来看，经历过这几年生猪市场大起大落，小散户心态趋于谨慎，落袋为安心理作用下养殖适当盈利即有出栏操作，出栏阶段保持一定入场比例。涌益咨询统计 1-11 月实际销量中二育平均占比 3.29%，平均栏舍利用率 45%，节奏上春节之后至 7 月份因猪价表现较好，整体补栏积极性偏强，8 月份猪价升至高位后采购成本上升后限制补栏行为，后随着猪价持续下行，散户看涨后市信心不足，10 月下旬后仅有零星补栏，截至 11 月底，二育销量占比为 0.86%，同比减少 1.08 个百分点；栏舍利用率 38%，同比减少 16 个百分点。

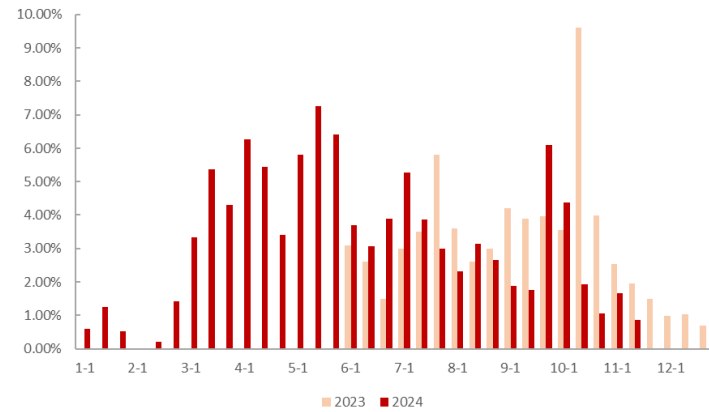
从体重端反映，11 月以后养殖端增量增重出栏，较为集中释放供应端压力，12 月初全国生猪出栏体重头均升至 128.3 公斤，较去年同期高约 5 公斤；就区域而言，东北和西南地区增幅较大，最近辽宁地区 150 公斤以上大猪出栏占比较去年同期高出 1.72 个百分点。全年看在行业盈利改善、饲料成本不断下移背景下，养殖单位压栏心态偏好，四季度以后仍有肥标价差支撑，不过年底集团场为完成年度出栏计划有冲量操作，带动市场整体出栏节奏加快，冬至前活体库存压力有望集中释放。

冻品方面，2024 年 1-10 月累计进口猪肉 88.88 万吨，同比减少 34.9%；累计进口猪杂碎 101.51 万吨，同比增加 4.4%，猪肉进口量对猪肉市场供应影响有限。全年冻品处于持续出货过程，库存稳中有降，根据涌益数据，截至 11 月底全国冻品库容率 13.3%，较年初降 3.82 个百分点，当前库存已处于同期偏低水平。而明年一季度供强需弱影响下猪价跌至相对低位时，屠宰

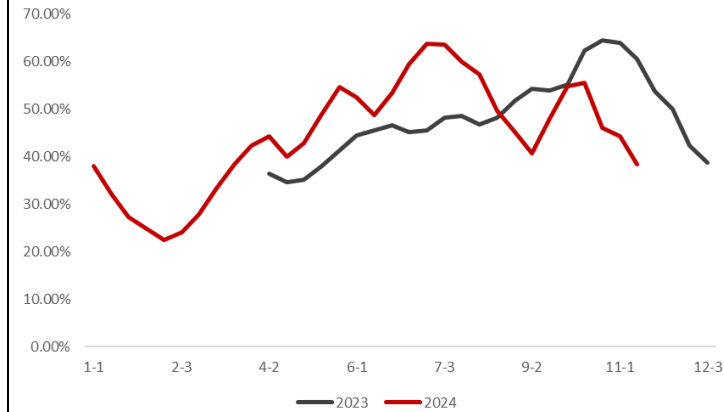


企业主动分割冻品入库操作或对行情起到一定的托底作用。

图表 18 二次育肥销量占比：%

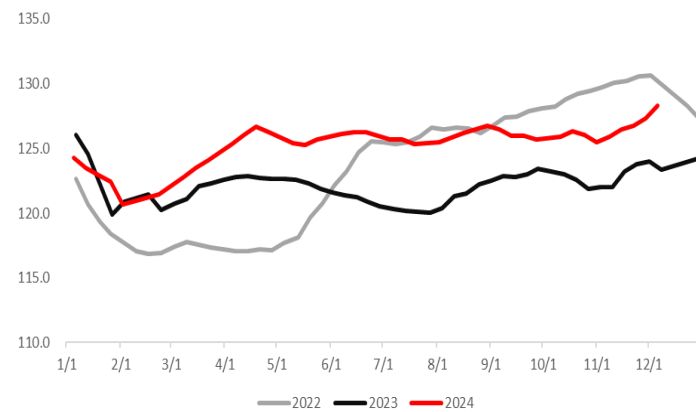


图表 19 栏舍利用率：%

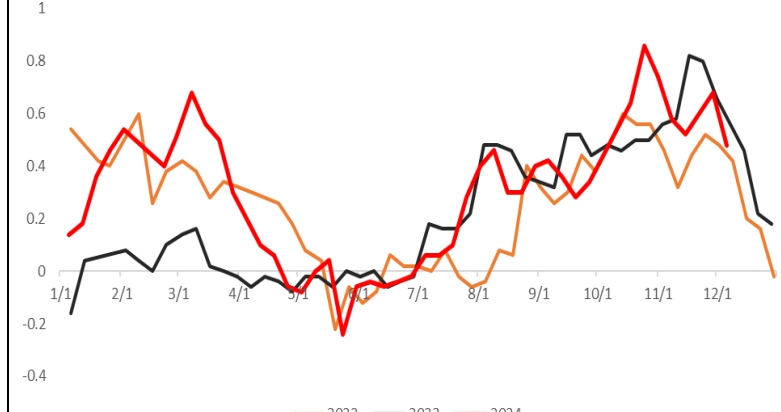


数据来源：卓创资讯 涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 20 生猪出栏均重：公斤/头

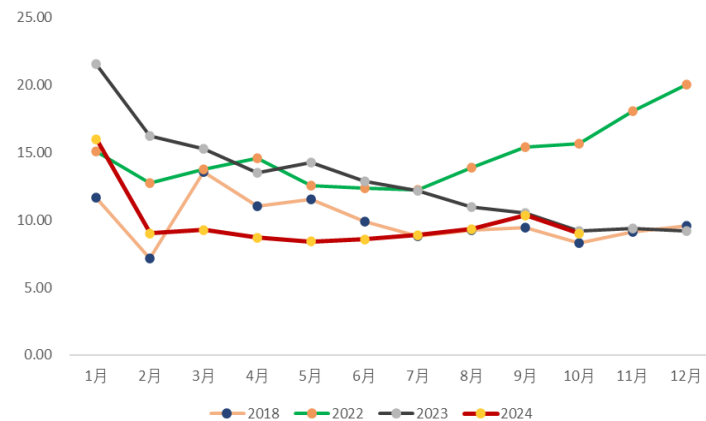


图表 21 肥标价差：元/公斤

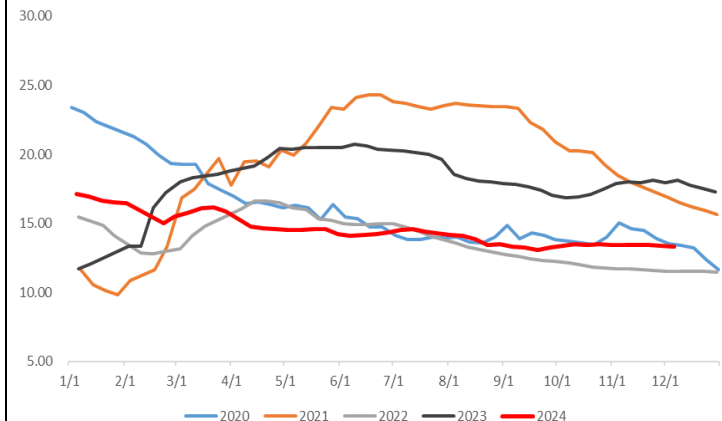


数据来源：卓创资讯 涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 22 猪肉进口量：万吨



图表 23 冻品库容率：%



数据来源：卓创资讯 海关总署 弘业期货金融研究院

### 3、需求端分析

宏观方面，餐饮消费量增长受限，2024 年 1-10 月，全国餐饮收入累计达 44367 亿元，同比增长 5.9%，餐饮收入增速领先于全国消费品零售总额增幅 2.4 个百分点；其中限额以上单位餐饮收入累计为 12469 亿元，同比增长 3.2%，说明餐饮收入整体增长同时，高端餐饮市场增速相对较慢，餐饮企业复苏仍面临一定挑战。

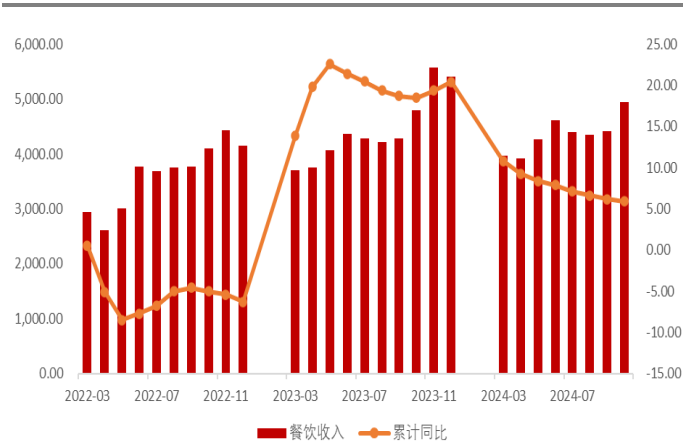
年内猪肉消费季节性特征仍较为明显，全年生猪屠宰量大致呈现“U”型结构，对应于夏季消费偏淡、冬季消费转旺的需求表现。商务部统计 2024 年 1-10 月份规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量合计 26421 万头，同比减少 2.6%；其中在猪价涨幅较快的 5-8 月份，月均宰量为 2492 万头，同比减少 8%，而 10 月份屠宰量为 2876 万吨，同比增加 0.31%。涌益样本企业高频屠宰数据显示 11 月日龄屠宰量环比 10 月增幅 7.93%，同比降幅 3.88%，说明在四季度供应稳步增加情况下，消费的增幅并不明显，反映终端承接能力略

显不足。

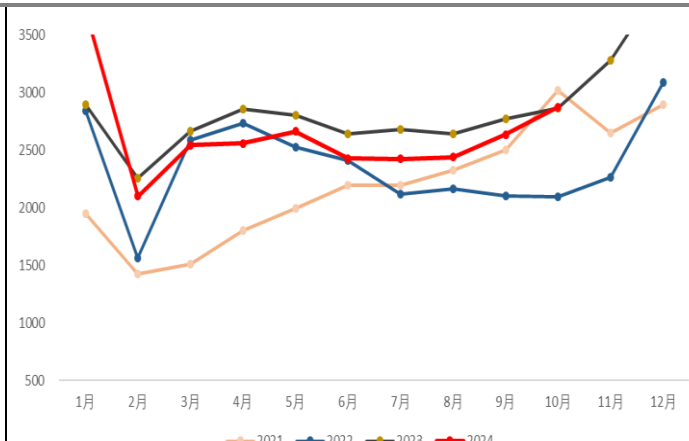
四季度尤其是冬至前后一般是全年消费高峰，从肥标价差角度看，9-10 月期间肥标价差稳步走扩，至 10 月下旬 150 公斤与标猪价差最高达 0.86 元/公斤，远高于去年同期的 0.5 元/公斤；10 月以后供应端压力不断释放，猪价持续承压，但 175 公斤大猪价格相较于标猪还有一定溢价空间，冬季腌腊灌肠对于大猪的刚性需求支撑仍然存在。

总结看来，在供应增加背景下，季节性需求虽然存在缺难以形成有力驱动，屠宰数据环比稳步增量除了说明消费边际向好外，更多反映活体库存的出货压力，本年“旺季不旺”行情有一定概率再现。

图表 24 全国餐饮收入：亿元



图表 25 规模以上屠宰企业屠宰量：万头



数据来源：wind 商务部 弘业期货金融研究院

#### 4、成本端分析

饲料成本占生猪养殖成本的绝大部分，而饲料构成中又以玉米和豆粕占比最大，对成本影响最为显著。玉米方面，2023/24 年度玉米供需情况相对宽松，国际玉米价格下跌，进口成本趋降，新玉米叠加老玉米大量投放市

场，供应端呈过剩状态，虽然期间有天气扰动以及下游饲料需求拉动，整体延续熊市，截至 11 月底，全国玉米均价 2196 元/吨，较年初跌 371 元/吨，跌幅 14.44%。今年政策偏向于种植大豆，2024/25 年度玉米种植面积预计调减，供应端收紧预期相对明确，底部震荡后会有回升，但同时北方地租成本下滑，限制其上行高度。豆粕价格自年初的 3974 元/吨跌至近期的 3013 元/吨，累计跌 961 元/吨，跌幅 31.9%，这与全国大豆丰产、国内到港不断增加有关，2025 年受到贸易政策以及主产国产量不确定等因素影响，美豆进口趋降，蛋白粕价格下方空间有限。玉米和豆粕整体下滑影响下，11 月底全国生猪饲料均价降至 3060 元/吨，同比降 10.26%，年底饲料价格有望跌破 3000 元/吨关口。预计 2025 年上半年玉米原料波动区间 2110-2250 元/吨，豆粕现货运行区间 2400-2900 元/吨，带动饲料均价波动区间 2720-2930 元/吨，饲料成本震荡偏弱为主，向上空间十分有限。

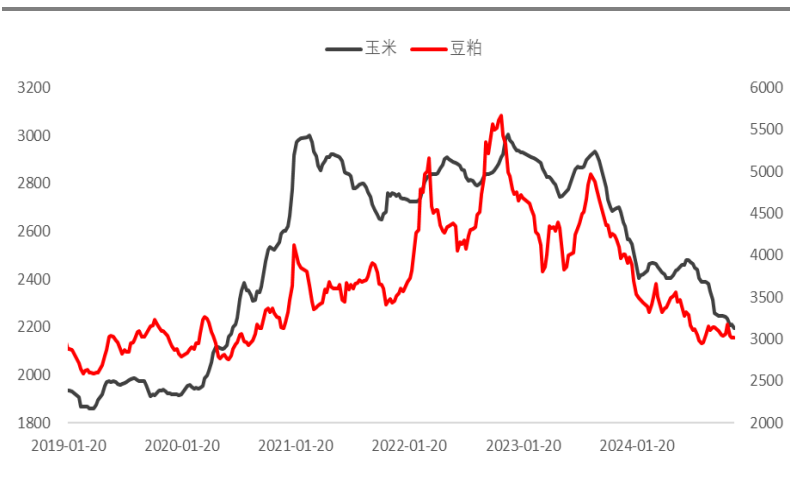
根据养殖环节可将养殖户分为养母猪卖仔猪、外购仔猪育肥、自繁自养以及二次育肥群体。2024 年 2 月份养母猪卖仔猪环节率先实现盈利，随后是外购仔猪育肥场户，3 月份自繁自养场利润转正，至 4 月中旬，二次育肥群体扭亏，标志着全行业实现盈利。2-3 季度猪价持续上升及饲料成本下滑双重影响下，盈利空间不断走扩，8 月份自繁自养户最高盈利将近 900 元/头，外购仔猪育肥超 700 元/头。9 月以后猪价下行带动养殖利润走缩，截止 11 月底，部分二次育肥群体已出现亏损，仔猪价格也跌至成本线附近。

不同规模养殖场成本存在一定差异，集团场得益于管理水平提升、生产性能优化和饲料成本下滑，成本稳步下移，公开资料显示 2024 年 3 季度头部上市猪企成本变化多在 13.7-14.5/公斤之间，部分优秀猪企最低成本甚至低于 13 元/公斤。截至 11 月底外购仔猪育肥出栏成本而饲料成本约 16.5 元

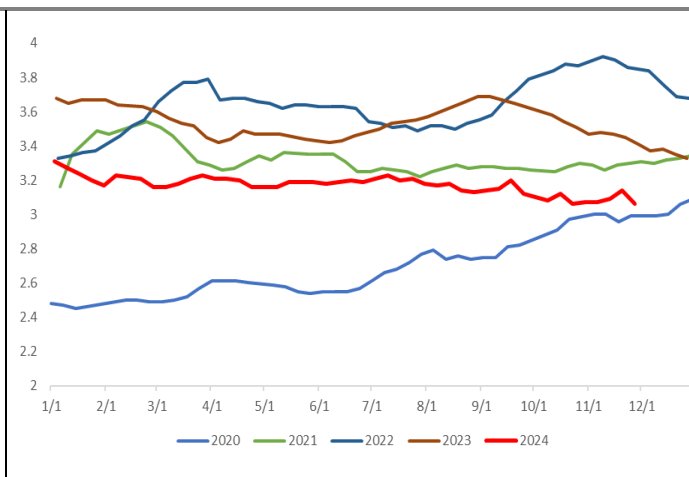
/公斤。在饲料价格相对稳定及养殖端正常节奏出栏前提下 2024 年 8-11 月外购仔猪育肥出栏成本区间为 12.1-14.4 元/公斤，大致对应 2024 年 1-5 月份的出栏时间段。

综合来看，在行业生产效率和管理水平双提升、饲料成本趋势下行共同影响下，生猪出栏成本预计继续下移，明年一季度供应、需求和成本端均不利好猪市表现。

图表 26 玉米、豆粕价格走势：元/吨

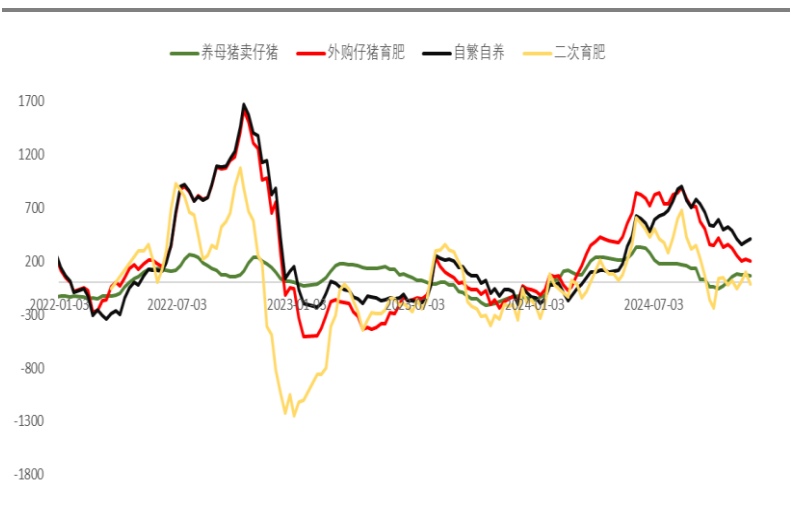


图表 27 生猪饲料均价：元/公斤

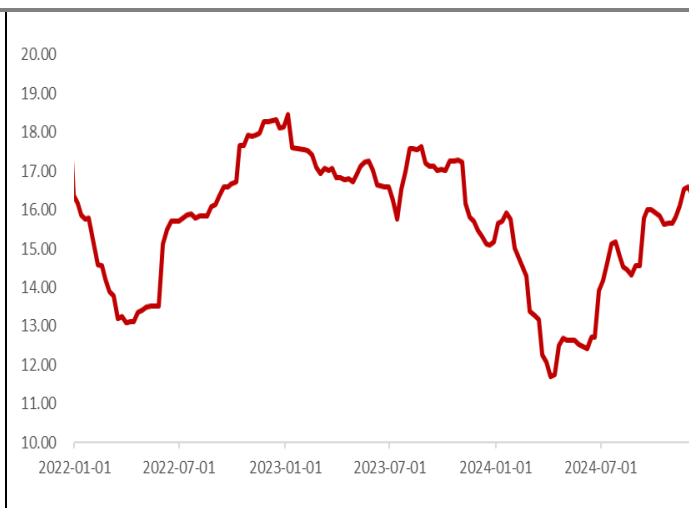


数据来源：wind 涌益咨询 弘业期货金融研究院

图表 28 养殖环节各主体利润：元/头



图表 29 外购仔猪出栏成本：元/公斤



数据来源：wind 涌益咨询 弘业期货金融研究院

#### 四、2025 年生猪市场展望

趋势上生猪行业规模化进程还在持续，头部企业市场占有率稳步提升，产能惯性提升概率较大；另一方面，随着外销饲料数量减少，饲料企业被迫向下游延伸，育肥环节产业多元化细分特征初现，产业分工也是一大趋势，对于行情长期影响偏空。

前期产能去化造就了今年 2-3 季度较好的市场表现，官方能繁母猪存栏自 2024 年 4 月份起累计回升 2.18%，民间咨询机构统计增量 4.77%-5.18%，以能繁数据推算，生猪供应自 2025 年 2 月起方才进入增产周期，不过就今年出栏数据来看，供应拐点有较大提前，我们认为与母猪整体生产效率提升、肥猪转母猪增多以及种猪场超配有关；以仔猪数据推演，6-10 月份中国新生仔猪数量月环比增幅分别为+0.06%/+0.27%/0.07%/0.05%/-0.11%，显示今年二季度以来仔猪数量整体呈现增加态势，对应于 2024 年 12 月至 2025 年 3 月期间标猪出栏量环比增多，意味着春节之后市场供需矛盾更加突出，现货猪价存在跌破成本线可能，届时关注屠宰企业冻品入库托底效果；2025 年 2-3 季度需求端整体无较大利好支撑，供应增量预期下猪价不存在较大上行空间，饲料成本下降影响下行业预计能保持微利状态，且由于今年四季度猪价旺季表现不及预期，仔猪补栏谨慎之下明年 5-6 月份供应或出现缩量，或有情绪带动二育入场，形成阶段性上涨行情；四季度供需两旺时间段，不过近几年养殖端于三季度偏一致的累库行为导致猪价旺季不旺特征明显。

就盘面估值而言，若春节前后北方疫病相对稳定，在供应趋增和成本下

移双重压制下，LH2503/2505 整体承压，低点参考自繁自养成本线，二季度以后现货有望回暖，但供给侧充足背景下，养殖利润低位维持概率偏大，行业微利状态下猪价对于饲料价格敏感度显著提升，需密切关注成本端变动。



研究员：唐其山

从业资格证：F3060520

投资咨询证：Z0016400

### 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。