

供给压力逐步释放 猪价整体承压

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

柴颖华

电话：010-88604088

邮 箱

chaiyinghua@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3040296

投资咨询资格号

Z0015079

【策略观点】

春节假期过后，需求季节性走弱，猪价较节前出现明显下跌。由于节前大猪集中出栏，节后大猪供应偏紧，标肥价差持续走扩，养殖端压栏、二育情况增多，供应收紧支撑猪价止跌企稳。短期供需双弱下，猪价在 14 元/公斤附近窄幅波动。展望二季度，气温逐步转暖下，需求将缓慢恢复。不过行情的主驱动仍旧是供给端，从能繁母猪存栏变化趋势来看，自 24 年 4 月，能繁母猪存栏由降转升，25 年一二季度正值产能恢复兑现期，并且 25 年春节后，养殖端压栏、二育情绪导致供给后置，随着标肥价差近期走向收敛，大猪出栏节奏加快，这部分供给压力将在 4 月份逐步释放。4 月份供给压力加大，需求回暖有限，终端承接力不足，预计维持弱势震荡。在供给宽松，猪价整体承压大背景下，伴随需求季节性恢复，猪价在 6 月之后，仍有阶段性反弹预期。综合来看，二季度走势将呈现先抑后扬。当前主力生猪 2505 合约 4 月面临主力换月，目前仍深贴水现货，继续下探的动力不足，预计在期现价差修复下，稳中偏强运行，观望为主。生猪 2509 合约短期关注压力位 14500 元/吨逢高沽空机会，若二季度回落至 13500 元/吨以下，可逐步布局多单，交易需求回暖预期。建议区间 13200-14500 元/吨。

【目 录】

一、行情回顾..... 2

二、生猪基本面分析..... 3

 2.1 节后需求回落 猪价承压走弱..... 3

 2.2 二季度供给环比增量..... 5

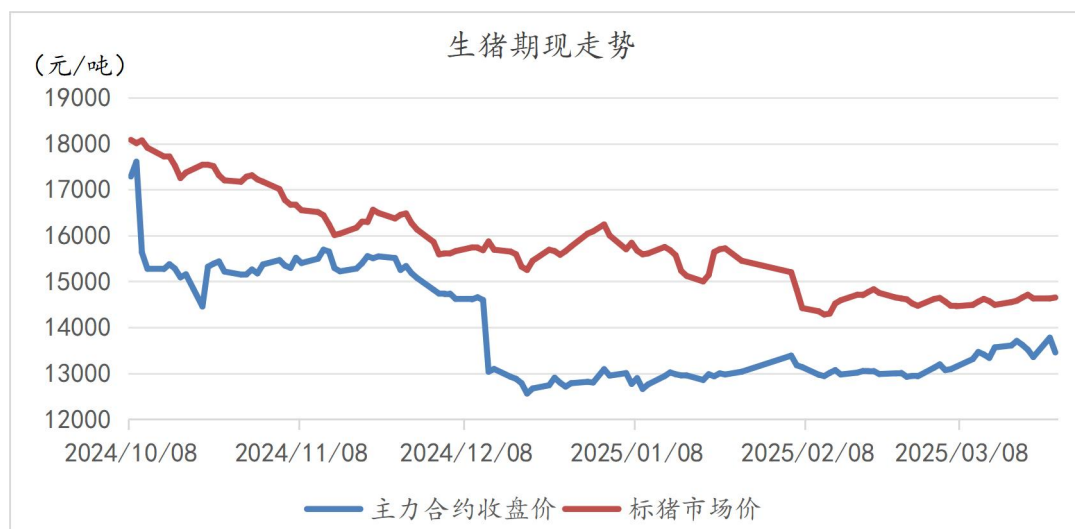
 2.3 需求步入季节性淡季 屠企开工率回升偏缓..... 7

 2.4 饲料成本上升 养殖利润下降..... 8

三、行情总结..... 9

一、行情回顾

图表 1 生猪主力合约及现货走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

12月腌腊期间的集中出栏下，猪价持续走弱。进入1月初，大猪供应偏紧，养殖端压栏情绪升温，出栏节奏放缓，供应端的短暂收紧支撑猪价止跌反弹，猪价重回16元/公斤以上。不过1月出栏窗口期较短，压栏操作延续性不足，随着供应逐步增加，猪价再次走弱。盘面则由于前期下跌幅度较大，提前兑现了节后偏空预期，主力2503合约止跌企稳。但仍受供需宽松预期压制，在13000元/吨上下震荡整理。进入2月，春节后需求步入淡季，猪价快速走弱。由于大猪节前集中出栏，节后大猪供应偏紧，标肥价差在节后走扩，处于偏高水平，养殖端压栏、二育情绪升温，短暂支撑猪价止跌反弹。随着价格回暖，需求端承接力度不足，加之标肥价差收缩，养殖端逢高出栏意愿上升，二育情绪降温，供给端重回宽松局面，猪价再次走弱。2503、2505合约作为淡季合约，供强需弱格局下，整体承压。不过节前盘面已通过持续下行，提前交易了节后看空预期，继续下探的空间不足，盘面维持低位震荡行情。3月，养殖端压栏挺价，叠加零星二育入场截留，供给端压力减弱。需求端则处于季节性淡季，需求恢复缓慢，供需双弱下，现货走势在14.5元/公斤附近窄幅波动。主力2505合约则临近主力换月，在期现价差修复推动下反弹至13500元/吨附近，期现价差逐步缩窄。

二、生猪基本面分析

2.1 节后需求回落 猪价承压走弱

截止 3 月 25 日，生猪出栏均价 14.65 元/公斤，较上季度末环比下跌 1.01 元/公斤。标肥价差-0.46 元/公斤，较上季度末环比缩窄 0.24 元/公斤。春节前，虽然供给较为集中，但在节日备货需求支撑下，猪价在 15-16 元/公斤波动。节后，需求惯性回落，猪价迎来大幅走弱，一度逼近 14 元/公斤。不过节前大猪集中出栏，节后大猪供应偏紧，标肥价差走扩，叠加猪价走弱，养殖端挺价压栏、二育入场的情绪升温，支撑猪价止跌企稳。近期标肥价差相较于节后-1.66 元/公斤的峰值逐步缩窄，大猪出栏意愿增强，供给后移，猪价有较大回落压力。

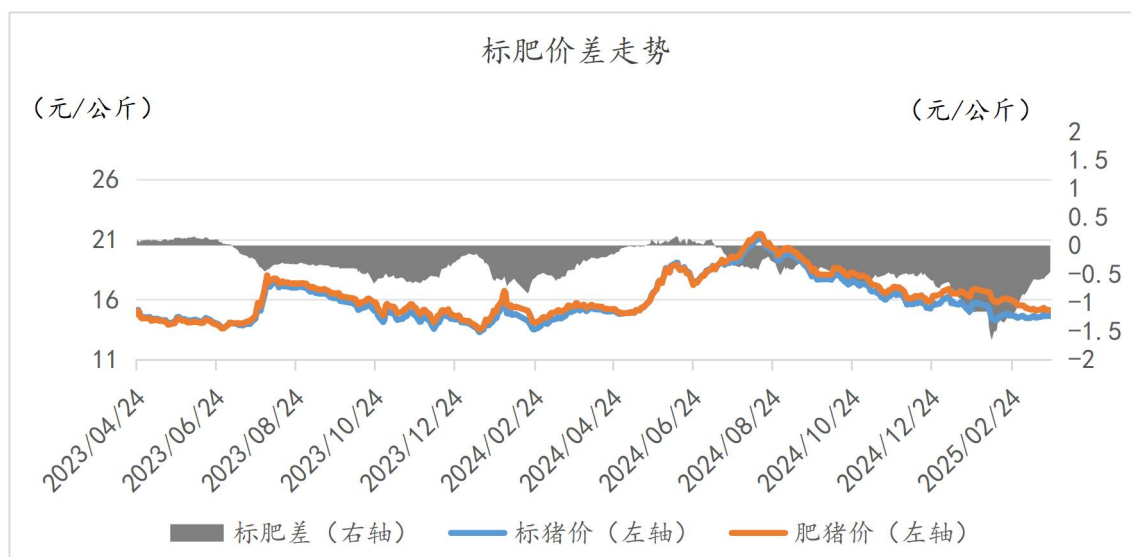
截止 3 月 25 日，仔猪出栏均价 40.63 元/公斤，较上季度末环比上涨 10.16 元/公斤。一季度仔猪价格大幅上涨，主要受到养殖端对三季度猪价阶段性反弹存有预期。加之 24 年下半年仔猪价格偏低，仔猪补栏积极性升温，价格持续走强。近期随着气温转暖，补栏积极性增加，叠加节后仔猪价格回调，近期市场交投转好，价格再次上行。

图表 2 全国外三元生猪出栏均价走势



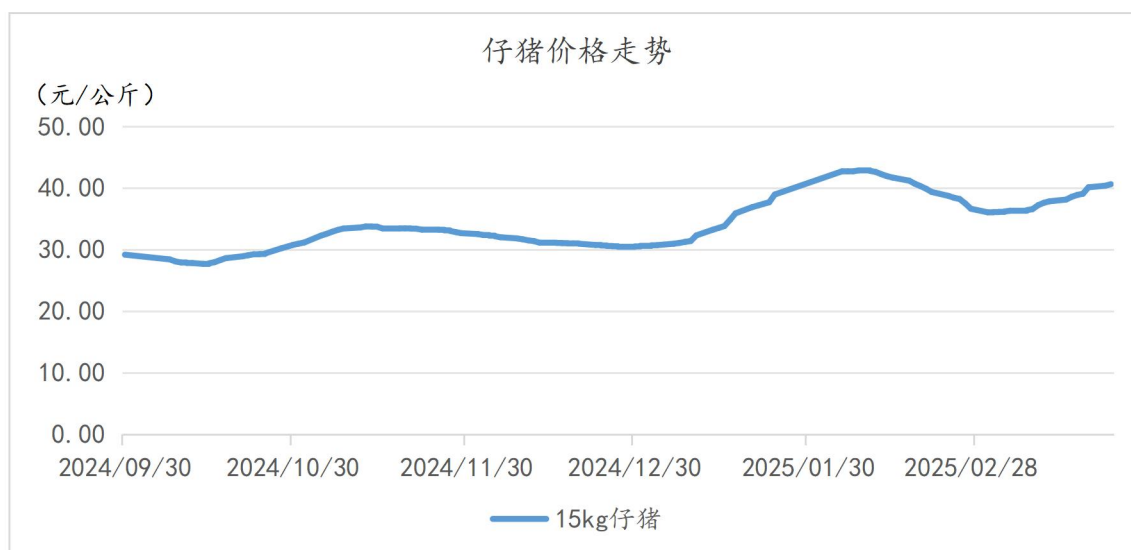
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 3 标肥价差走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 4 仔猪均价走势



数据来源：wind、国元期货

2.2 二季度供给环比增量

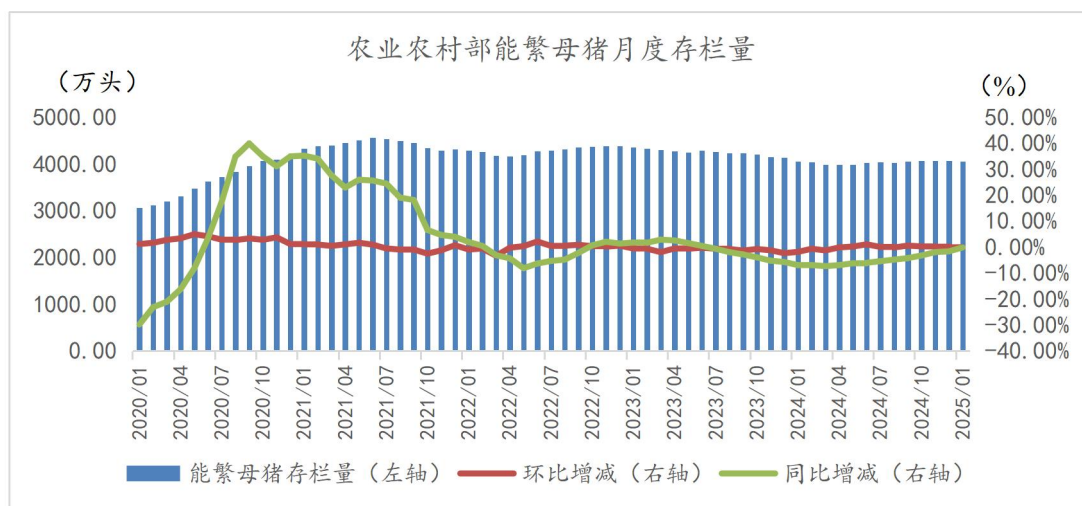
根据农业农村部数据显示,2025 年 1 月末全国能繁母猪存栏量 4062 万头,同比下降 0.1%,环比下调 0.04%。根据农业农村部新修正的《生猪产能调控实施方案》,当前能繁存栏相当于正常保有量的 104.2%,处于绿色偏高区域。24 年 4 月至 24 年 11 月,能繁母猪存栏持续回升,从生产周期推算,2025 年一二季度,进入产能增长兑现期,供给压力偏大。不过 24 年 12 月至 25 年 1 月,能繁母猪存栏出现环比回落,后续仍需观察产能调减的持续程度。

据 Mysteel 统计,截止 2025 年 2 月底,规模场能繁母猪存栏量为 504.46 万头,环比上

调 0.05%，同比增长 4.86%。进入 2 月，疫病影响逐步减弱，加之养殖端仍有一定盈利空间，去产能意愿不强，能繁母猪存栏小幅上调。自 24 年 3 月起，养殖利润回暖支撑下，规模场产能逐步回升，从生产周期推算，2025 年规模场理论产能呈现环比上升态势。规模场 2 月商品猪存栏数为 3535.02 万头，环比增加 0.51%，同比增加 6.87%。规模场 2 月商品猪出栏量为 885.01 万头，环比下降 14.04%，同比增加 26.98%。2 月出栏天数较少，加之春节后标肥价差走扩，养殖端有一定压栏操作，整体出栏量环比大幅下降。3 月出栏天数大于 2 月，规模场出栏计划增加，预计 3 月出栏量将环比增长。

截止 3 月 21 日，生猪出栏均重 123.84 公斤，较上季度末环比增加 0.49 公斤。节后猪价走弱，标肥价差逆势走扩，养殖户压栏增利心态较强，当前出栏均重处于近四年高位，单头生猪提供的肉量增加，二季度或面临量重双高的局面，进一步放大供给压力。

图表 5 农业农村部能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部、国元期货

图表 6 规模场能繁母猪月度存栏数



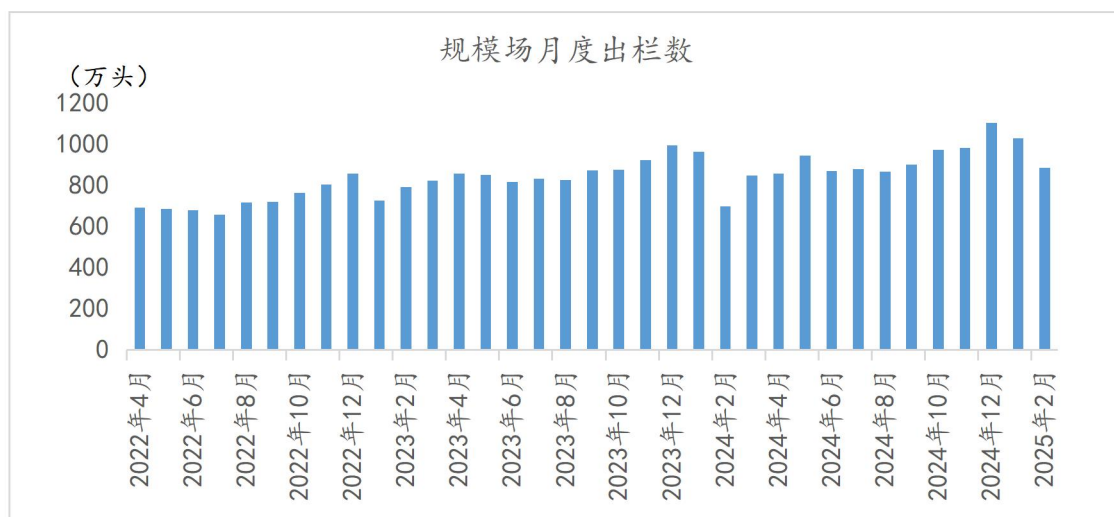
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 规模场月度存栏数



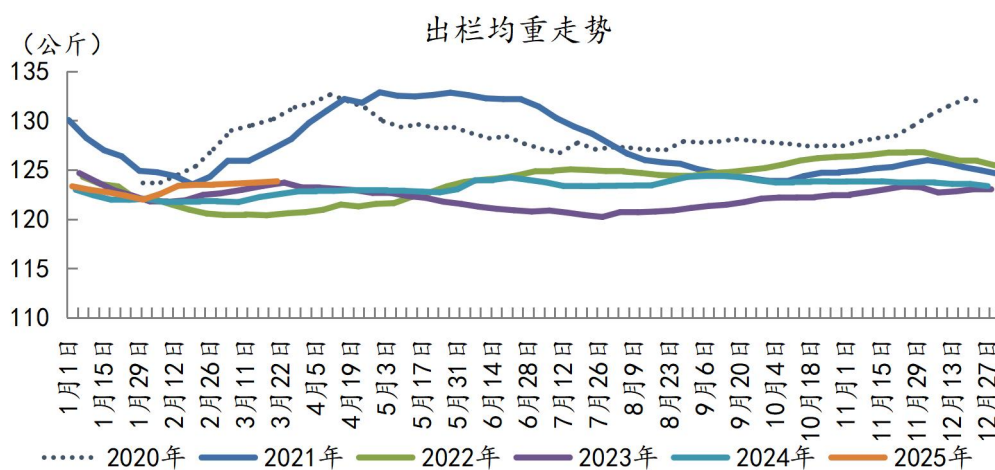
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 8 规模场月度出栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 9 出栏均重走势

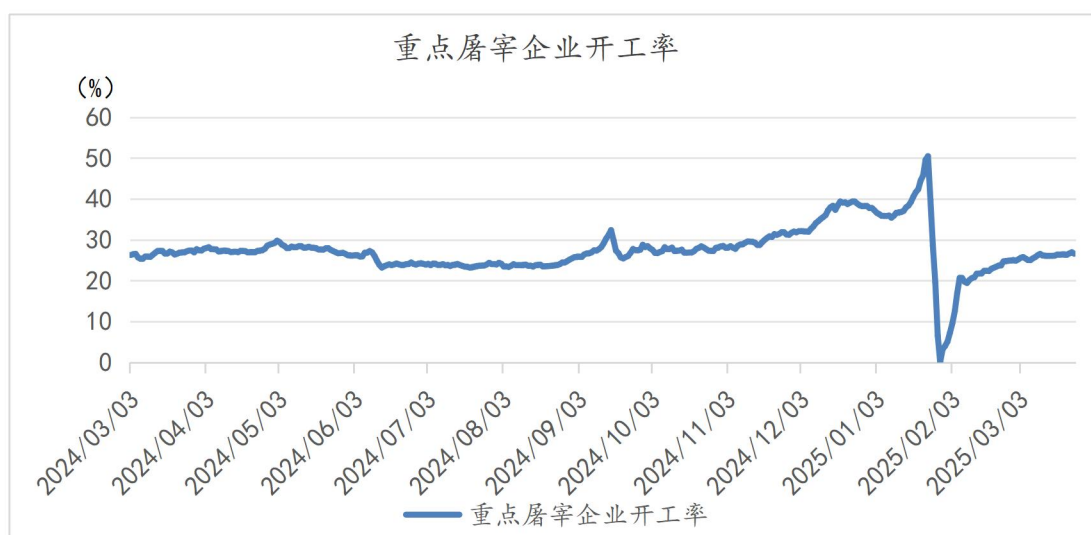


数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 需求步入季节性淡季 屠企开工率回升偏缓

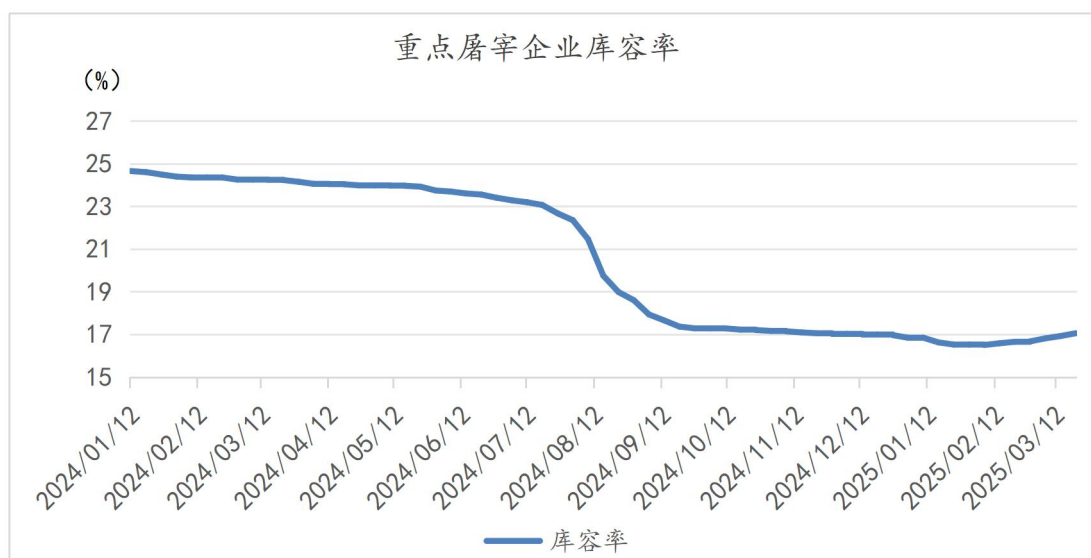
截止 3 月 25 日，重点屠宰企业开工率为 26.55%，较上季度末下降 11.19%。冷冻肉库容率 16.91%，较上周环比上升 0.1%。春节前，终端备货需求支撑下，开工率维持较高水平，小年前后达至峰值 50.45%。春节期间屠企停工，节后屠企陆续开工，受返工返校后，需求逐步回暖。不过整体需求已步入季节性淡季，居民消费不足，屠企以销定宰，开工率回升缓慢，较节前峰值降幅明显。节后随着开工返校，开工率逐步回升，不过需求步入季节性淡季，开工率回升缓慢。淡季市场，鲜肉价格偏低，对冻肉需求较小，冻品去库缓慢。加之白条走货缓慢，屠企分割入库情况增多，冻肉库存节后开始小幅回升。不过经历了 24 年三四季度的去库存，当前冻肉库存压力不大。

图表 10 重点屠宰企业开工率



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 11 重点屠宰企业冻品周度库容率



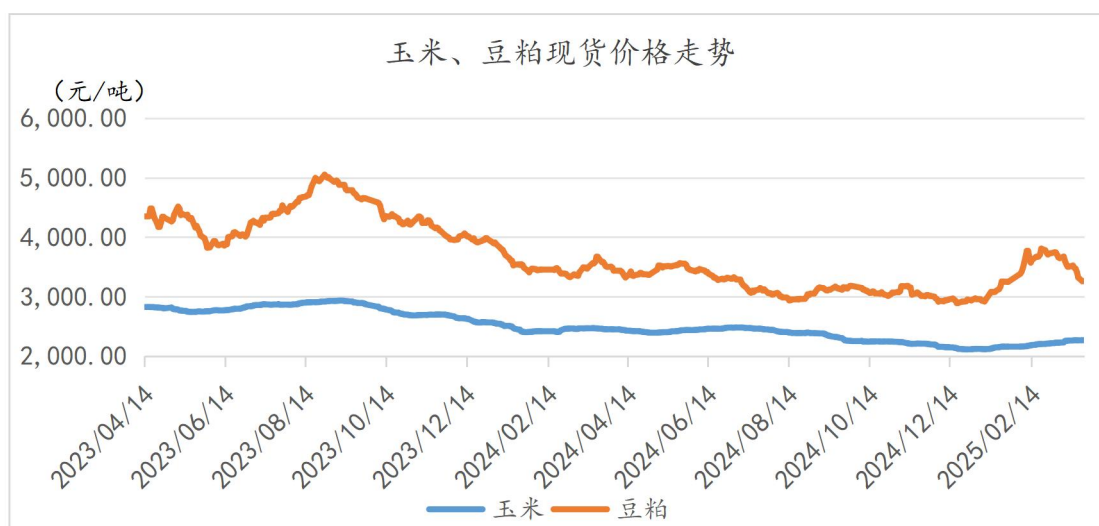
数据来源：我的农产品网、国元期货

2.4 饲料成本上升 养殖利润下降

截止 3 月 25 日，玉米现货均价 2267.06 元/吨，较上季度末环比上涨 145.1 元/吨，豆粕现货均价 3250.86 元/吨，较上季度末环比上涨 300 元/吨，一季度饲料原料价格大幅上涨，推高饲料成本上升。玉米从基本面看，当前基层余粮较往年同期显著下降，叠加进口玉米同比大幅缩减，以及小麦、糙米等替代谷物库存下降，对国产玉米的替代效应明显减弱。新季玉米上市前市场流通粮源偏紧。生猪存栏量维持高位，饲料企业采购需求对玉米消费形成支撑。深加工企业开机率保持稳定，下游产品需求回升，进一步拉动玉米工业消费。整体来看，玉米供需矛盾缓和，价格重心预计缓慢上移。豆粕从基本面看，USDA3 月供需报告调整有限，对市场影响中性偏空，南美丰产预期逐步落地，但此前美国农业展望论坛预计美豆新作种植面积大幅下降，美豆市场短期多空交织。中国海关加强进口大豆核查，导致到港时间推迟，多家油厂因短豆、断豆而停机，开机率下降，豆粕库存进一步下滑，支撑豆粕现货。

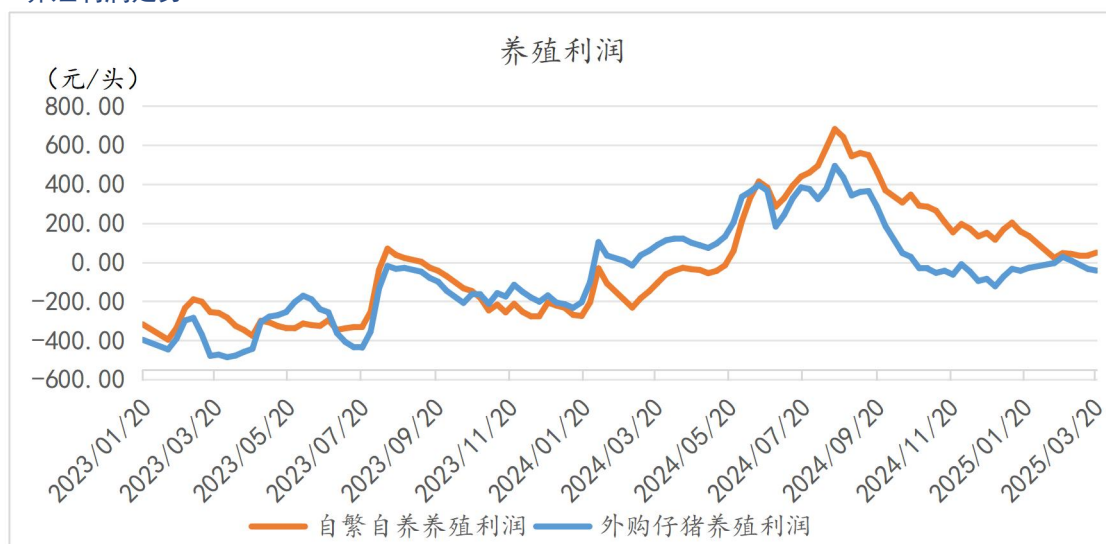
截止 3 月 21 日，自繁自养养殖盈利 49.22 元/头，盈利较上季度末环比缩小 66.41 元/头。外购仔猪养殖亏损 42.39 元/头，亏损较上周缩小 80.86 元/头。季节性需求淡季，猪价承压弱势运行，叠加饲料原料成本上涨，自繁自养养殖利润回落。外购仔猪养殖则受 24 年 6 月前后，正值仔猪价格高位，补栏成本较高影响。随着 24 年三季度开始，仔猪价格持续走弱，外购仔猪补栏成本明显下降。

图表 12 玉米、豆粕现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 13 养殖利润走势



数据来源: wind、国元期货

三、行情总结

展望二季度，行情的主驱动仍旧是供给端。从能繁母猪存栏变化趋势来看，自 24 年 4 月，能繁母猪存栏由降转升，25 年一二季度正值产能恢复兑现期，并且 25 年春节后，养殖端压栏、二育情绪导致供给后置，随着标肥价差近期走向收敛，大猪出栏节奏加快，这部分供给压力将在 4 月份逐步释放。4 月份供给压力加大，需求回暖有限，终端承接力不足，预计维持弱势震荡。在供给宽松，猪价承压大背景下，伴随需求的季节性恢复，猪价在 6 月之后，仍有阶段性反弹预期。综合来看，二季度走势将呈现先抑后扬。当前主力生猪 2505 合约 4 月面临主力换月，目前仍深贴水现货，继续下探的动力不足，预计在期现价差修复下，稳中偏强运行，观望为主。生猪 2509 合约短期关注压力位 14500 元/吨逢高沽空机会，若二季度回落至 13500 元/吨以下，可逐步布局多单，交易需求回暖预期。建议区间 13200-14500 元/吨。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区金寨路 329 号国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145