

【生猪年报】猪盛源广，价易道悠

主要内容：

第一部分：行情分析

第二部分：供需分析

第三部分：其余影响因素分析

第四部分：总结

国联期货研究所 农产品事业部

于子宸 从业资格证号：F03097508

投资咨询证号：Z0020666

期货交易咨询业务资格：证监许可[2011]1773 号

摘要：

供应端，2024 年能繁母猪存栏自 4 月份由降转升，根据能繁母猪及供给对应关系，2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加。自当前更新的产能端数据预示至 25 年 8 月份均处于产能恢复兑现阶段，据仔猪数据可进一步验证至 4 月份前后供给环比持续增加，后续月份等待最新数据指引。**节奏上**，关注养殖端出栏节奏变动，尤其 3-5 月前后及 10 月前后为二次育肥入场时机，关注届时养殖端二育情况。**冻品库存**方面，今年冻品库存持续消化，当前库存余量降至历年低位，预计 25 年淡季将会进行补库举动，关注 3-5 月份前后屠宰企业分割入库情况。**消费端**，受人口与饮食结构变化影响，猪肉消费缓慢下滑，但仍具季节性规律。近年来因供给端压栏二育等行为，消费旺季效应被削弱，呈现“旺季不旺”。预计 2025 年上半年消费平淡，下半年因降温、节日和腌腊等迎来高峰。**成本端**，2024 年饲料原料降价促使养殖成本下移。展望 2025 年，预计养殖成本重心波动幅度不大，行业降本提效的趋势持续推进，自繁自养成本有望保持在较低水平，外购仔猪成本受仔猪价格波动影响。

综合来说，2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加，受此影响，现货价格呈现震荡偏弱走势。节奏上，一季度供给压力持续且消费为年后淡季，预计价格重心进一步下移；价格下行后，关注冻品入库情况及二育入场节奏，将起到下方支撑作用；据当前仔猪存栏数据指引，二季度前后给出栏或有小幅拐点，届时关注养殖端出栏节奏变动，可适当关注由此带来的阶段反弹机会；三四季度变动情况需等待数据进一步指引。**策略上**，产能恢复兑现阶段，盘面将承压弱势运行，明年主旋律为震荡偏空，关注上述时间节点节奏变动，以及关注基于供需拐点的月间价差反套操作。

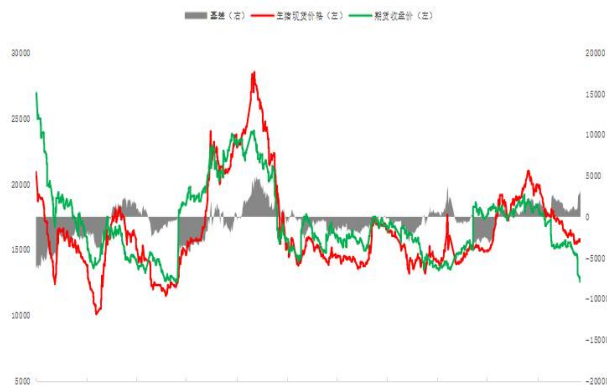
一、2024 年行情回顾：

回顾 2024 年猪价的表现，上半年呈现震荡偏强走势，自三季度中旬达到阶段性高点后，现货价格逐步回落。具体表现为：春节前猪价受到节日效应以及前期生猪疫病超量出栏的影响，现货价格走强，待到节后消费快速回落，现货价格阴跌，一度跌破 14 元/kg；随后，现货于底部获得支撑，市场投机性需求提升，标肥价差扩大，养殖端二次育肥以及压栏行为持续跟进，至三月底推动猪价反弹至 15.5 元/kg，猪价再度上行力度不足，进入消化调整阶段；自 5 月中上旬起，毛猪和白条打破前期僵持局面，呈现出较为迅速的上涨趋势，价格水涨船高，二次育肥积极入场，进一步推涨猪价。本次上涨持续月余，到六月中上旬现价涨到年内初次峰值，现价超过 19 元/kg。随后涨价的力度放缓，前期的大猪陆续出栏价格因而出现回调。但此次调整的幅度以及持续的时长相对较为有限。随后现价再度回到震荡向上的走势当中，并且在八月份达到年内高点 21.15 元/kg。随后前期压栏大猪逐步出栏，后续供给压力持续释放，现货价格进入回落区间，截至 12.19 日，现货价格为 15.59 元/kg。

图 1 生猪出栏均价（元/公斤）



图 2 生猪基差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

数据来源：同花顺、国联期货农产品事业部

二、供应：2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加

从历史周期变化规律中可以看出，产能变动是猪价变化的主要驱动因素。回顾过往周期，至今为止 6 轮周期的上涨周期均由于能繁母猪存栏下降导致后续生猪供给减少所驱动，而当产能逐步恢复后，供应量增加将推动周期过渡至下行区间。由于生猪特定的生长特性，能繁母猪配种后约 4 个月生产仔猪，再过约 6 个月商品猪出栏。在此期间，生猪供应量基本确定，无法前置去改变其生产行为，后续能够调整的变量仅为控制体重调整猪肉供给量以及调整出栏时间等。因此观察产能端变动可以很好的预期未来生猪出栏趋势变动，从而观察猪价变化趋势。

1. 2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加

1) 2024 年能繁母猪存栏数量环比增加，截至 10 月累计增幅为 2.18%

2024 年生猪出栏对应产能缩减时间段，全年价格重心上移。自 2023 年 1 月起，能繁母猪存栏量启动了连续的去产能进程，直至同年 4 月，存栏量已减至 3986 万头，标志着这一去产能过程已历经 16 个月的持续调整。在此期间，能繁母猪存栏的绝对数量由原先的 4390 万头缩减至 3986 万头，去产能幅度达到 9.2%。依据生猪通常的 10 个月生长周期进行推算，2024 年的生猪出栏量直接反映出产能缩减的影响，故而全年猪价重心呈现上移态势。猪价上涨的趋势延续至年内三季度中旬。此后，随着供给逐步恢复，猪价步入下降区间，于 12 月中上旬滑落至 15.5 元/公斤。

2024 年能繁母猪存栏数量进入环比增长阶段。根据农业农村部数据，10 月末全国能繁母猪存栏量 4073 万头，环比增长 0.3%，为 3900 万头正常保有量的 104.4%。从 4 月份起，能繁母猪存栏量开始回升，至 10 月份已累计增长 2.18%，达到 4073 万头。此外，其他第三方机构的数据也显示出类似

的增长趋势，但时间点略有差异。涌益数据显示，自2月份起，能繁母猪存栏量即已环比转正，截至10月，存栏量增幅达到7.56%（前期去产能降幅为11.22%）。钢联数据则显示，自3月份起，能繁母猪存栏量同样环比转正，截至11月，存栏量增幅为4.54%（前期去产能降幅为6.87%）。

图3 能繁母猪存栏变动情况

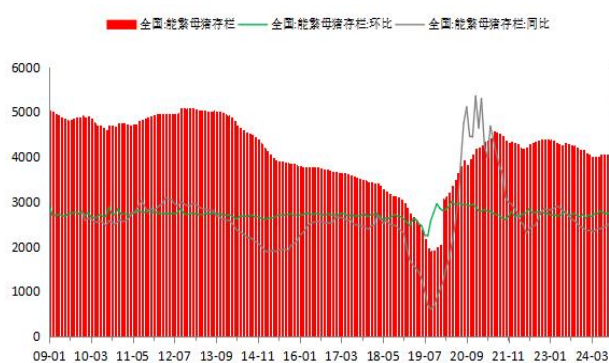


图4 机构能繁母猪存栏变动情况



数据来源：国家统计局、国联期货农产品事业部

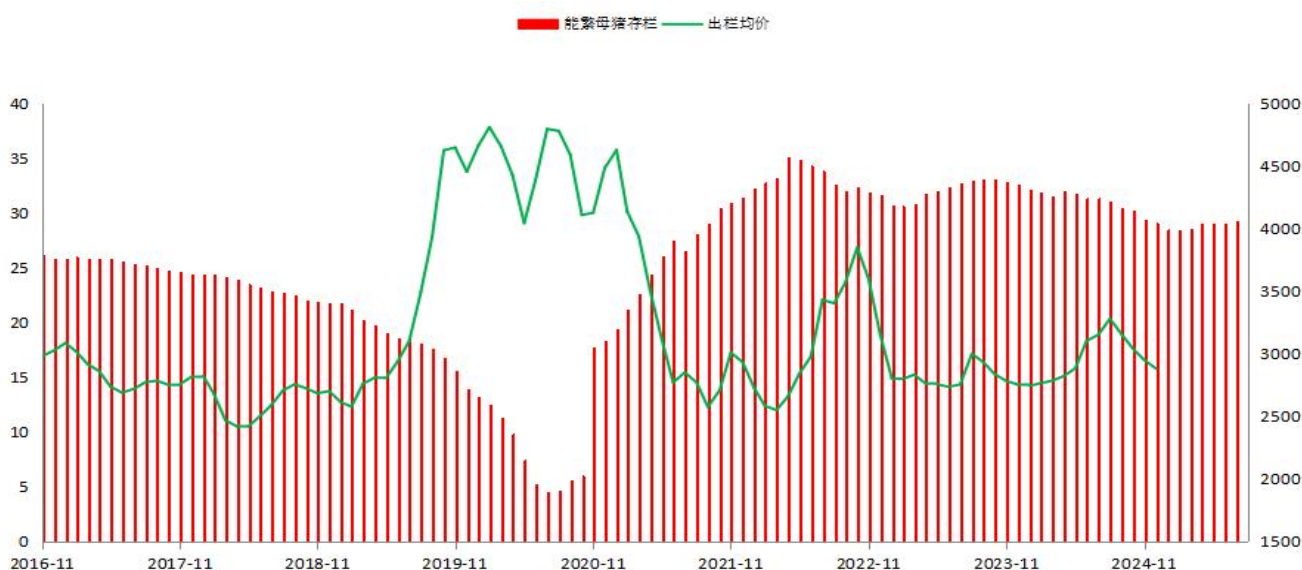
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

2) 2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加

从养殖行业的全局视角来看，外购仔猪养殖模式自2月底便实现了由亏转盈的转变，自繁自养模式在3月初开始步入盈利阶段。这一系列的盈利转变，源于前期产能去化所带来的供应紧缩效应。在此背景下，养殖户惜售情绪高涨，压栏与二次育肥行为频发，共同推动了猪价攀升至21.15元/公斤的高位，养殖利润相当可观。8月中旬年内利润高点，自繁自养周均盈利高达880元/头，外购仔猪养殖周均盈利高达722元/头。进入三季度末，市场抛压逐渐显现，四季度供应逐步恢复，但消费需求却未能给予足够支撑，导致猪价进入下行通道，并在12月中上旬跌至15.5元/公斤。尽管养殖利润有所回吐，但仍保持着微弱的盈利状态。截至12月13日当周，自繁自养模式的周均盈利为289元/头，外购仔猪养殖模式的周均盈利则为107元/头。全年养殖利润，自繁自养约为330元/头，外购仔猪为270元/头。

随着养殖利润的持续改善，能繁母猪的去化进程也告一段落，转而进入回升阶段。根据产能及供给的对应趋势分析，2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，预计从2025 年一季度开始，生猪出栏量将恢复增长态势。当前最新官方产能数据公布至10月，仍环比增长，自产能端数据预示至25 年8 月份都处于产能恢复兑现阶段，后续月份等待最新数据指引，预期随着本年度后期猪价的下滑，产能环比增长速率将进一步减缓或停止。

图 5 能繁母猪存栏及猪价对应情况



数据来源：ifind、国联期货农产品事业部

3) 从仔猪的修正数据来看，供应端的增量得到了进一步的验证

从仔猪数量的修正来看，根据农业农村部发布的数据，中大猪的存栏情况显示，7 月份存栏量相较于去年同期下降了 7.2%，但与前一月相比则增长了 1.0%，实现了连续两个月的环比增长，这一趋势预示着 8 月份前后的出栏量将出现环比增长。转观新生仔猪方面，今年 2 月至 7 月期间，仔猪出生数量同比下降了 6.8%。然而，自 3 月份以来，新生仔猪数量持续回升，尽管初期的增幅相对有限，但在 6 月和 7 月，环比增长率分别达到 3.5% 和 1.8%，并且这一增长势头预计将持续至 10 月前后，与 9 月份出栏量的环比增长相呼应，同时预示着 12 月后的出栏量增幅将较前期更为显著。根据涌益 50kg 以下的小猪存栏数据，今年 3 月份前后，小猪存栏量呈现出环比上升趋势，且这一趋势在截至最新数据更新的 24 年 10 月份仍持续存在，其中 3 月、4 月、9 月的环比增长率均超过了 2%，10 月份仔猪环比增长速率下滑至 0.95%。

从仔猪的修正数据来看，供应端的增量得到了进一步的验证，根据仔猪数量及生猪出栏量的对应关系，预计自 12 月前后的供应量环比增长将逐渐显现，根据当前数据，出栏环比增长趋势将延续至 4 至 5 月份前后。后续待数据更新后将持续关注。

图 6 50kg 以下小猪存栏情况



数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

图 7 仔猪价格走势



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

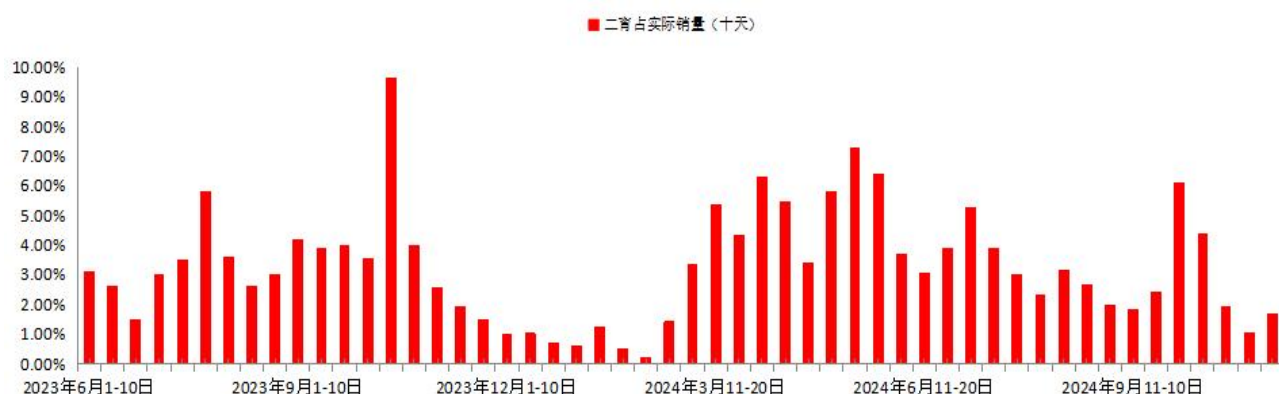
2. 养殖端出栏节奏仍需重点关注

以上为产能数据对于后市的指导，实际看猪价表现，产能数据主要起到趋势性指引作用。在基数的变动之外，生猪的出栏也受到节奏的影响而产生变化，诸如市场情绪（压栏惜售/恐慌出栏）、猪病影响、季节因素、政策因素等等。

2024 年二育销量整体呈现出先扬后抑的态势。年初二育占比处于较低水平，随后逐步攀升，在年中达到相对高点后开始震荡下行。从 1 月的较低比例起步，在 3 月至 5 月期间维持在较高比例且波动上升，3 月中旬达到 5.37%，5 月中旬升至 7.26%，这一阶段市场对二次育肥的积极性在不断提高，养殖户基于对后市猪价上涨的预期，加大了二次育肥的力度。而从 6 月开始，二育占比进入波动期，到 7 月上旬再次上升到 5.26% 后便持续下降。较为明显的是，十月份二育旺季并未显现，仅在十月初二育销量占比达到 6%，随后占比下滑，同比去年差距较大。

二次育肥的影响主要体现为在集中入场时会进一步抬升猪价，造成超涨，但也因此会埋下后期出栏量以及体重增加的隐患。预计 2025 年仍将会延续二次育肥季节性变动趋势，关注 4-5 月及 10 月前二育动态，若在低价时有大批次二育入场将对猪价起到较强支撑作用。

图8 二育销量占比



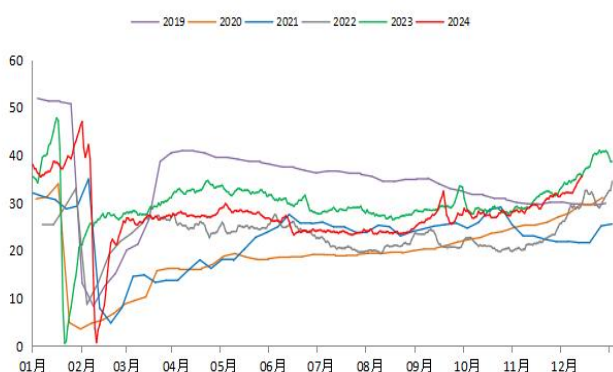
数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

三、消费：呈现季节性变化，近年来旺季不旺较为明显

观察历史周期，可以发现：周期的长期趋势基本由供给侧变化所驱动，而需求层面更多影响长周期的价格重心以及短期内的阶段性波动（节日效应及季节效应明显）。往期报告中也有提到，猪肉的消费相对刚性，但近些年受到人口结构变动、饮食结构转变等趋势的影响，猪肉的消费呈现逐步下滑的状态，但就传统肉食消费而言，猪肉的消费下滑是缓慢长期的趋势，在消费端我们主要关注季节性的变化因素。

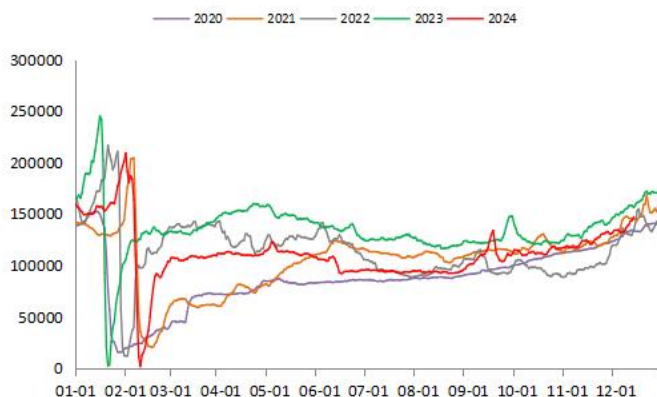
按照消费的经验规律，春节前夕消费者通常会提前筹备年货，大量采购猪肉，屠宰企业也会积极备货，以契合消费者的旺盛需求，此时猪肉消费呈现高峰态势。而春节过后，多数消费者会优先食用节前储备的冻肉，屠宰企业的开工率随之从低位缓慢回升，整体需求则降至相对较低的水平。待到4至5月份，消费者储备的冻肉基本消耗殆尽，且随着农忙时节的开启，加之清明、端午等节日因素的叠加影响，猪肉的需求与消费逐步回暖复苏。然而，6至8月期间，由于天气炎热，猪肉消费再次受到显著抑制。进入四季度，迎来传统的消费旺季，前期中秋、国庆等节日率先推动猪肉消费上扬，随后气温下降，腌腊旺季正式开启，进一步将猪肉消费推向全年的顶峰。

图 9 屠宰企业开工率季节性变化 (%)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 10 屠宰量季节性变化 (万头)



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

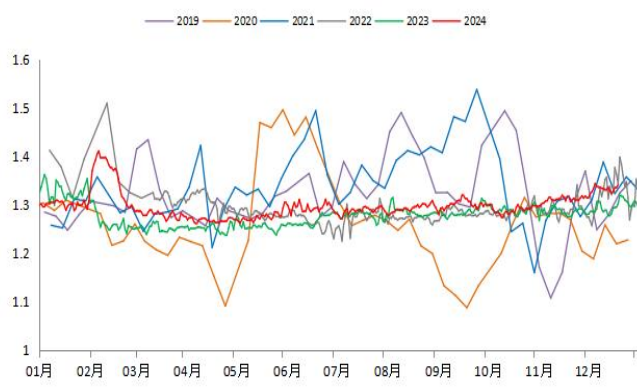
回顾近几年的需求变化趋势，从宰量端仍可看出旺季消费的明显增加，但由于供给端往往采取压栏、二育等行为增加供给，致使需求端旺季的积极反馈传导效应遭到削弱，从而呈现出“旺季不旺”的市场特征。2024 年度的屠宰企业屠宰量变动基本符合以上所述季节性变动，一季度由春节前的高宰量水平回落，二季度宰量维稳，三季度先降后升，7-8 月份天气炎热消费需求偏弱，9 月份受双节预期提振开工率有所抬升。进入到四季度，消费呈现逐步恢复态势，12 月前后腌腊旺季展开，宰量明显提升。在无外部因素的干扰之下，预计 2025 年的消费仍将遵循季节性变动及节日效应，表现为上半年淡季为主，下半年随着降温、节日以及后续腌腊等行为消费逐步达到高峰。

图 11 白毛价差



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 12 肉猪比价



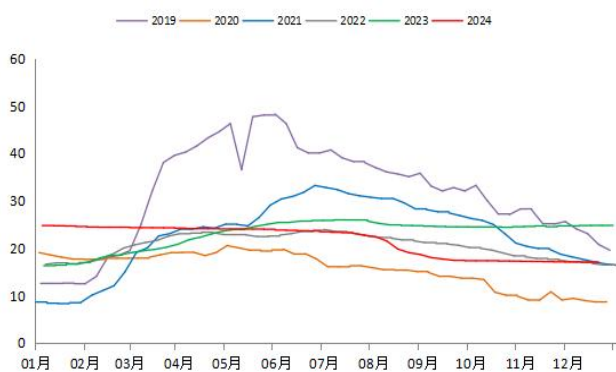
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

四、冻品库存：关注年后企业入库动作

近年来，屠宰企业冻品库容变化呈现出规律性的节奏，通常上半年为入库阶段，下半年则是出库时期。2024 年的情形较为特殊，由于上一年冻品库存处于高位，2024 年全年都在持续消化库存，上半年并未出现显著的入库行为来支撑猪价，反而一直在缓慢地削减库存，直至下半年，冻品库存才开始有较为明显的下降态势。尽管冻品库存占全国猪肉总产量的比例仅约 5%，但在市场行情的波动中仍有着不可忽视的影响力。上半年淡季时，入库行为往往能够对猪价起到一定的支撑作用；而下半年出库阶段，则会对市场供需格局与价格走势产生相应的冲击。屠宰企业在运营过程中，常常会依据利润情况灵活调整出库节奏。当生猪价格处于低位时，企业倾向于加大生猪分割与入库的力度，以便在后期猪价回升时获取更大的利润空间；而当生猪价格处于高位时，企业则会把握时机，将冻品投放市场出售。

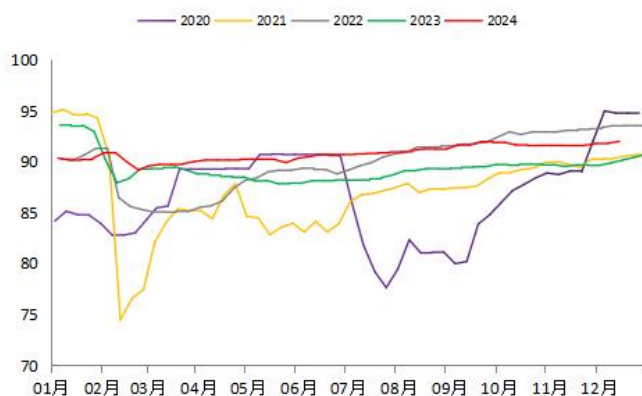
回顾 2024 年，由于前期经历了亏损阶段且库存处于高位，整个冻品市场处于缓慢去库的过程中。经过消化，12 月中旬国内重点屠宰企业冻品库容率为 16.99%，降至同期相对较低的水平。展望 2025 年节后市场，倘若猪价降至企业的心理预期区间，企业主动增加库存的意愿将会有所提升，对于 3-5 月行情或有支撑，届时关注企业做库存的动作。

图 13 重点企业冻品库存季节变化 (%)



数据来源：涌益、国联期货农产品事业部

图 14 重点屠宰企业鲜销率 (%)



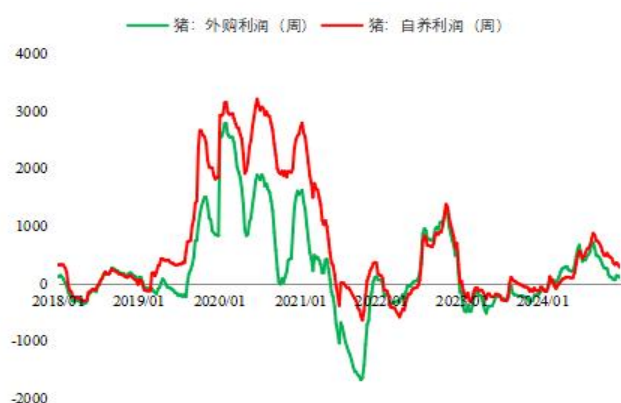
数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

五、成本端：行业降本提效的趋势持续推进

2024 年受饲料原料价格下跌影响，生猪养殖成本重心下移。年初起，饲料原料价格的下跌成为

推动养殖成本下行的关键因素。育肥全价料出厂均价从年初的 3540 元/吨一路降至 11 月 28 日的 3174 元/吨，降幅达 10.33%。受饲料价格下跌影响，养殖成本下跌。以母猪 5000-1 万头存栏规模的自繁自养户为例，成本从年初 15.11 元/公斤降至 13.35 元/公斤，大型企业如牧原 10 月生猪养殖完全成本降至 13.3 元/公斤，相比年初 15.8 元/公斤显著下降，行业内多数猪企成本已低于 15 元/kg，整体大致维持在 13.5-15 元/公斤区间。展望 2025 年，预计养殖成本重心波动幅度不大。当前饲料原料价格处于低位，但玉米因价格已跌破种植成本价，继续下行空间有限，且 2024/25 年度新季玉米产量预计下降，其价格重心或将上移，从而可能带动生猪饲料成本上升，大豆仍处于宽松格局，预计豆粕原料维持供给宽松格局。鉴于行业降本提效的趋势持续推进，自繁自养成本有望保持在较低水平，外购仔猪成本受仔猪价格波动影响，预估整体成本端的重心波动幅度不大。

图 15 生猪养殖利润（元/头）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 16 出栏生猪总成本（元/头）



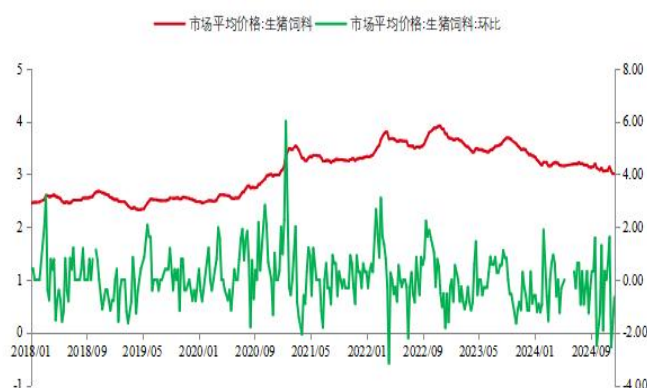
数据来源：博亚和讯、国联期货农产品事业部

图 17 全国玉米及豆粕市场价（元/吨）



数据来源：钢联、国联期货农产品事业部

图 18 生猪饲料市场平均价格（元/kg）



数据来源：国家发改委、国联期货农产品事业部

六、总结

综上所述：**供应端**，2024 年能繁母猪存栏自 4 月份由降转升，根据能繁母猪及供给对应关系，预计 2025 年一季度开始进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加，自产能端数据预示至 25 年 8 月份都处于产能恢复兑现阶段，据仔猪数据可进一步验证至 4 月份前后供给环比持续增加，后续月份等待最新数据指引。**节奏上**，关注养殖端出栏节奏变动，尤其 3-5 月前后及 10 月前后为二次育肥入场时机，关注届时养殖端二育情况。**冻品库存**方面，今年冻品库存持续消化，当前库存余量降至历年低位，预计 25 年淡季将会进行补库举动，关注 3-5 月份前后屠宰企业分割入库情况。**消费端**，受人口与饮食结构变化影响，猪肉消费缓慢下滑，但仍具季节性规律。近年来因供给端压栏二育等行为，消费旺季效应被削弱，呈现“旺季不旺”。预计 2025 年上半年消费平淡，下半年因降温、节日和腌腊等迎来高峰。**成本端**，2024 年饲料原料降价促使养殖成本下移。展望 25 年，预计养殖成本重心波动幅度不大，行业降本提效的趋势持续推进，自繁自养成本有望保持在较低水平，外购仔猪成本受仔猪价格波动影响。

综合来说，2025 年出栏进入产能恢复兑现阶段，供给压力增加，受此影响，现货价格呈现震荡偏弱走势。节奏上，一季度供给压力持续且消费为年后淡季，预计价格重心进一步下移；价格下行后，关注冻品入库情况及二育入场节奏，将起到下方支撑作用；据当前仔猪存栏数据指引，二季度前后供给出栏或有小幅拐点，届时关注养殖端出栏节奏变动，可适当关注由此带来的阶段反弹机会；三四季度变动情况需等待数据进一步指引。**策略上**，产能恢复兑现阶段，盘面将承压弱势运行，明年主旋律为震荡偏空，关注上述时间节点节奏变动，以及关注基于供需拐点的月间价差反套操作。

。

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究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。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

国联期货

国联期货无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道 999 号高维大厦 9 楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600