

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES | 真诚·专业·合作·共赢

2025商品年度报告 农产品—生猪

# 周期弱化、产能稳定


宁证期货 投资咨询中心

投资咨询业务资格：

证监许可【 2011 】1775 号

高剑飞：

投资咨询证号：

Z0014742

从业资格号：

F0279818


## 摘 要：


**供给端：** 2024 年产能去化见成效，上半年猪价上行，养殖端扭亏为盈，但养殖端情绪升温使产能去化周期中断。按生产周期推算，至2025年三季度，出栏将环比增量，考虑生产效率提升，2025年实际供给预期宽松。

**需求端：**表现平淡，节日需求常不及预期，叠加牛羊鸡肉价走低，2025 年猪肉需求难有明显改善，以季节性波动为主。

**趋势展望：**春节前是猪肉消费的季节性旺季，节日备货、腌腊集中开启，但此时也是养殖端集中出栏的时期，供需双旺下，猪价有望止跌回暖，回暖幅度不宜过高估计。春节后，消费大幅回落，供给压力依存，猪价将持续走弱，预计明年2-3月份将跌至全年低点。临近5月，价格低位逐步回暖，全年高点预计将出现在8-9月份。价格重心介于2023年和2024年之间，现货猪价波动区间预计在13-18元/公斤。


宁证期货投资咨询中心

# 目录

**第 1 章 2024 年生猪行情走势回顾.....1**
**第 2 章 2025 生猪供需形势分析.....2**
2.1 供给继续宽松、产能稳定.....2
2.2 利润持续恢复叠加生产成本支撑.....3
2.3 产业养殖集约化程度的提升.....4
2.4 出栏节奏及体重的变化.....5
2.5 消费预期不足、整体需求疲软.....6
2.6 猪周期.....7
**第 3 章 2025 年生猪行情展望.....8**
**重要声明.....9**

宁证期货投资咨询中心

# 图表目录

图 1：2024生猪期货主力合约及现货表现 ..... 2
图 2：能繁母猪存栏及环比 ..... 3
图 3：生猪养殖利润 单位：元/头 ..... 4
图 4：中国生猪养殖规模化发展 ..... 5
图 5：商品猪：样本养殖企业出栏均重 ..... 5
图 6：居民人均消费 肉类 单位：千克 ..... 6
图 7：重点屠宰企业库容率 % ..... 7
图 8：历次猪周期复盘 ..... 8

宁证期货投资咨询中心

# 第1章 2024年生猪行情走势回顾

2024年生猪价格区间波动，期货价格整体在13-18元/公斤区间震荡运行，波动较大，分阶段来看：

**第一阶段：**2024年1月-2024年3月，主力合约13500-15000元/吨区间内偏强震荡。

2024年元旦后消费支撑不足，价格持续下滑，主力合约一度跌破13500元/吨。待至腊八前后，春节需求逐步启动，终端消费好转，养殖端抗价情绪升温，叠加全国迎来大范围雨雪天气，部分调运受阻，供应相对偏紧，推动现货价格持续走强。节前旺季需求在小年前后达峰，现货价格上破16000元/吨整数关口，但市场对节后预期偏悲观，强现实弱预期下，期价涨幅受阻，在14000元/吨附近反复，期现贴水逐步拉大。春节后，消费惯性回落，现货延续供强需弱格局，价格迅速回落至14000元/吨以下。现货价格在节后持续走弱，养殖端挺价情绪升温，加之市场对后市预期向好，二育陆续入场，短期供给压力后移，价格缓慢回升至15000元/吨附近。

**第二阶段：**2024年4月-2024年8月，供给逐步收紧，现货看涨情绪高涨，主力合约一路涨至20000元/吨。盘面主力合约换月至LH2409合约，2024年三季度供给缓解的预期叠加旺季需求支撑，2409合约在强预期下走强，清明节后一度突破18500元/吨，大幅升水现货。不过随着清明后需求表现低迷，养殖端压栏情绪降温，部分二育出栏，之前后移的供给压力逐步凸显，现货上涨延续性不足，远月合约看涨情绪也随之降温，生猪2409合约进入震荡整理。进入5月，随着去年四季度疫病导致的产能损失逐步兑现，猪源出现偏紧的情况，二育、压栏情绪随即升温。5月中下旬开始，全国外三元毛猪均价从15元/公斤左右快速拉升至19元/公斤。不过短期现货情绪过热，供给后移，使得市场对远月合约上涨高度的预期偏向谨慎，并未跟涨现货，在18000元/吨附近震荡。至端午节后，消费进入淡季，白条走货不畅，屠企亏损压力下，缩减宰量。市场情绪有所降温，二育集中入场减少，认价出栏情况增多，现货承压回调，期价跟随小幅回调至17500元/吨附近。至7月下旬，随着标肥价差走阔，养殖端压栏情绪再起，叠加二育滚动入场，市场供应偏紧，利多因素占据优势，助推猪价走强。虽有淡季需求掣肘，但在现货供给偏紧现状支撑下，近月合约同步走强。8月上旬延续上涨势头，外三元均价一度突破21元/公斤，LH2409合约跟随现货走强，涨至20000元/吨一线。

**第三阶段：**2024年9月-至今，供给恢复预期下，2501合约承压弱势运行至15000元/吨一线。

猪价快速拉升，终端消费则跟进缓慢，养殖端认价出栏增多，先前压栏、二育猪源也陆续开始出栏，出栏节奏加快，供给紧张局面缓解，猪价开始高位回落，不过此时中秋备货需求支撑下，猪价在19.5元/公斤附近高位震荡。至中秋节前后，供给集中释放，

双节需求增幅有限，价格跌破18元/公斤。LH2411合约受供给压力及节日效应退潮预期影响，跌破17000元/吨关口。国庆期间的终端市场表现未及预期，虽然节后肥猪存栏下降，二育逢低补栏增多，猪价短暂反弹。但终端消费支撑力度不足，猪价再次承压下行。LH2501合约受供给宽松预期影响，盘面表现相较于现货更为弱势，一度跌破15000元/吨整数关口。随着全国大范围降温，终端消费有所转好，加之临近季节性旺季，价格止跌企稳，在15000-16000元/吨区间内低位震荡。

整体来看，2023年的生猪现货价格波动幅度较小，养殖端压栏二次育肥谨慎，维持快进快出节奏，猪价维持区间震荡。

**图 1：2024生猪期货主力合约及现货表现**



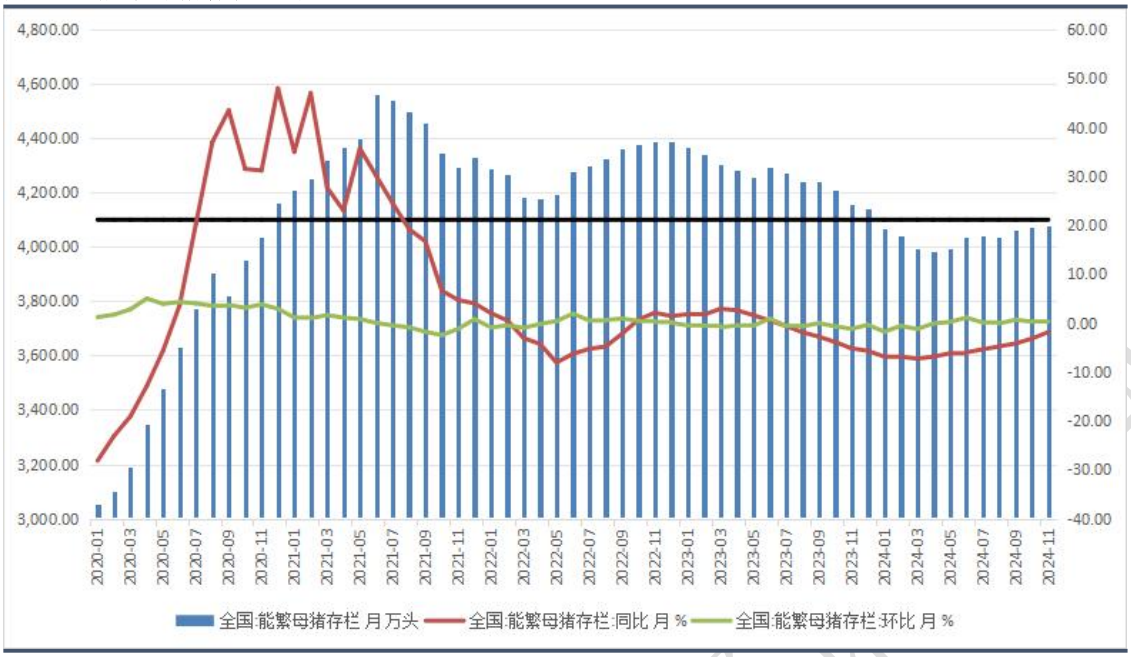

数据来源：钢联终端，宁证研究

# 第2章 2025生猪供需形势分析

## 2.1 供给继续宽松、产能稳定

根据农业农村部数据显示，2024年9月末全国能繁母猪存栏量4062万头，同比下降4.2%，环比上升0.6%。从5月份开始，能繁由降转升，5-9月累计增长1.9%。规模场能繁存栏则在24年2月份就步入产能恢复周期，据Mysteel统计，截至2024年10月底，规模场能繁母猪存栏量为500.61万头，环比上涨0.37%，同比下降0.77%，规模场能繁母猪存栏连续8个月环比小幅上升。2023年四季度受疫病影响，新生仔猪数环比大幅下跌。不过自2024年2月以来，呈现逐月回升趋势，其中6-10月累计增幅11.27%。

图 2 ：能繁母猪存栏及环比




数据来源：同花顺，宁证研究

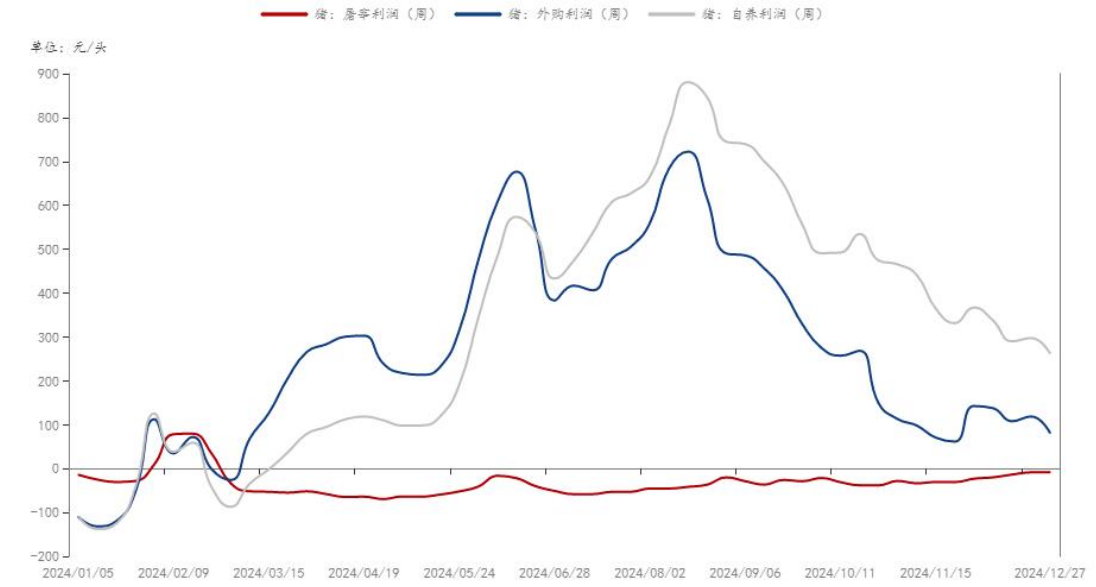
## 2.2 利润持续恢复叠加生产成本支撑

利润影响产能变化，是驱动产能变化的直接因素之一。据我的农产品网统计，截止到12月27日，生猪出栏均重123.35公斤，周度屠宰开工率38.41%，外购仔猪养殖利润80.88元/头，自繁自养养殖利润262.07元/头，仔猪价格367.62元/头。

2024年以来，养殖利润一直处于盈利状态。从图上看，仅1月份，养殖利润处于亏损状态，其余时间均盈利。这一定程度归功于产能的去化，另一方面也是成本端原材料的下跌。

当前市场价格在短期内波动幅度较大，生猪周期缩短，除规模场按计划扩张外，散户外采母猪意愿较差。一是受规模化提升影响，现货价格波动幅度增大；二是受媒体消息传播速度加快，追涨杀跌现象严重（压栏、抛售等），出栏节奏严重趋同。饲料成本占生猪养殖成本的60%左右，饲料中主要的成本是玉米和豆粕，近两年饲料成本高企，成本因素对猪价有一定支撑，而2023年玉米和豆粕的情况比较复杂，看的出，无论是豆粕还是玉米价格都有掉头趋势，下挫幅度比较大。豆粕由于美豆大量下市、巴西库存较高叠加目前南美新季预计丰产等因素共同作用，下滑幅度较大；玉米也由于丰产压制价格回落；玉米虽然占比较高，但变动幅度一般较小，豆粕受上游影响，变动幅度较大，对饲料价格的影响较大，但豆粕不确定性较大，中美关系缓和，美豆近期出口强劲；南美天气阴晴不定，最终产量成疑；阿根廷新政府政策难于琢磨，都为豆粕市场注入了不确定性，因此未来饲料市场不确定性较大，不可过分看空，成本端对猪价仍有一定支撑。

图 3 ：生猪养殖利润 单位：元/头

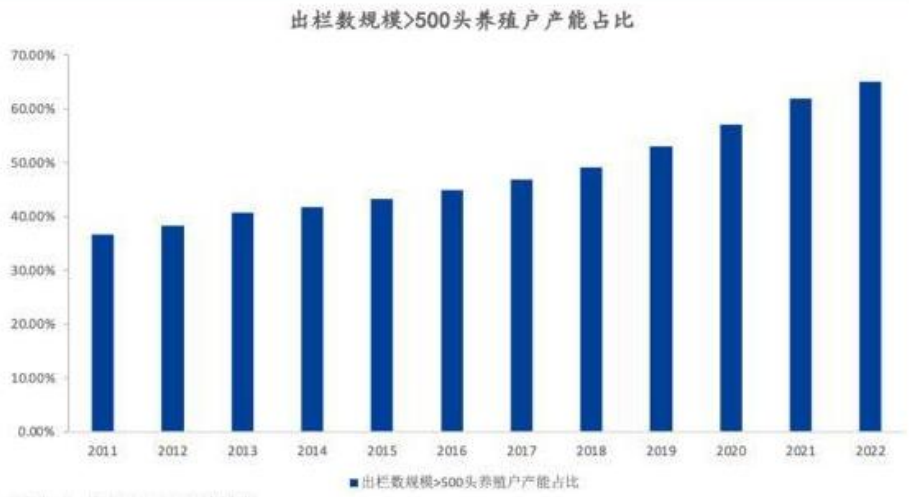



数据来源：钢联数据，宁证研究

## 2.3 产业养殖集约化程度的提升

近几年，尤其是2015年新环保法实施前后大量小型养殖户被清退，以及非洲猪瘟导致大量小型养殖户退场，中国生猪养殖业规模化迅速发展。规模化养殖场产能占比由2011年的36.6%上升到2022年的65%。集中度的提升，一方面可以参考年鉴中针对不同规模的养殖户的户数情况统计，自2007开始截止到2020年底，整体变化趋势主要以总量和散户（年出栏500头以下）的快速缩减，而规模化养殖户的占比却大幅提升。尽管在18-20年的非洲猪瘟导致的产能减损中，规模养殖户和非规模养殖户都遭到了极其严重的打击，但是在19、20年过程中，规模场能够实现养殖户数和规模的快速提升，而散户方面则呈现了持续清退的状况。截止到2020年底规模场产能的权重集中度提升也是快速出现情况，当然这种集中度提升一方面是小散清退后让出的产能缺口及企业自主扩张而完成，另一方面也有参与到了“公司+农户”这样通过“招安”方式转换身份并入规模产能的状况。总体而言，规模化和集中度的影响虽然目的上使得养猪的基础产能更加稳定，针对生猪这样的供给占主导因素的畜产品而言价格在某一长时间段内维持稳定的因素更强，但是这同时也激发增强了边际变量对全局的影响程度。被清退而未接受“招安”的养殖户可能更倾向转入外购育肥或二次育肥这样的投机活动下，导致市场价格在短时间内的波动出现明显增加，一致性的行情和挤兑更容易在短期内对市场造成严重影响。

图 4：中国生猪养殖规模化发展



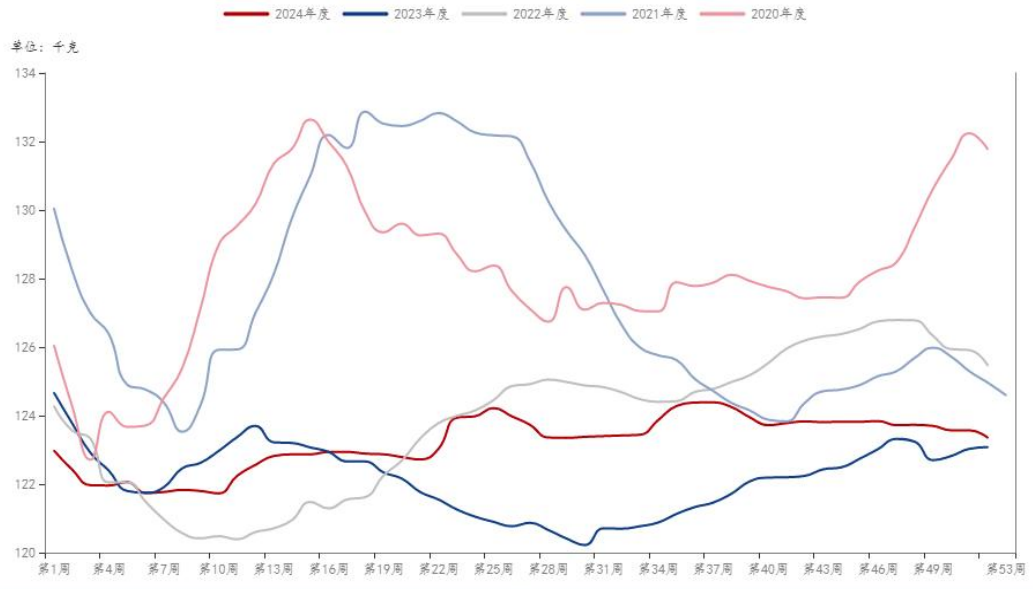

数据来源：同花顺，宁证研究

## 2.4 出栏节奏及体重的变化

2022年出栏体重在第二季度达到非洲猪瘟后的最低值，主要是猪价在2021年快速的下滑带来的产能去化及对后市较为悲观，22年二季度以来，随着猪价上涨、利润增加，年内肥猪-标猪价差持续偏低，标肥价差提早扩大，生猪出栏体重持续增长。

实际上近两年生猪产能稳定，价格波动更多的由出栏节奏来主导，长期来看，压栏和二次育肥不影响生猪的供需，但是可以影响市场情绪，造成短期的供需失衡，使得供应压力后移，所以压栏和二次育肥通常对猪价的影响是先助涨后助跌。

图 5：商品猪：样本养殖企业出栏均重




数据来源：钢联数据，宁证研究

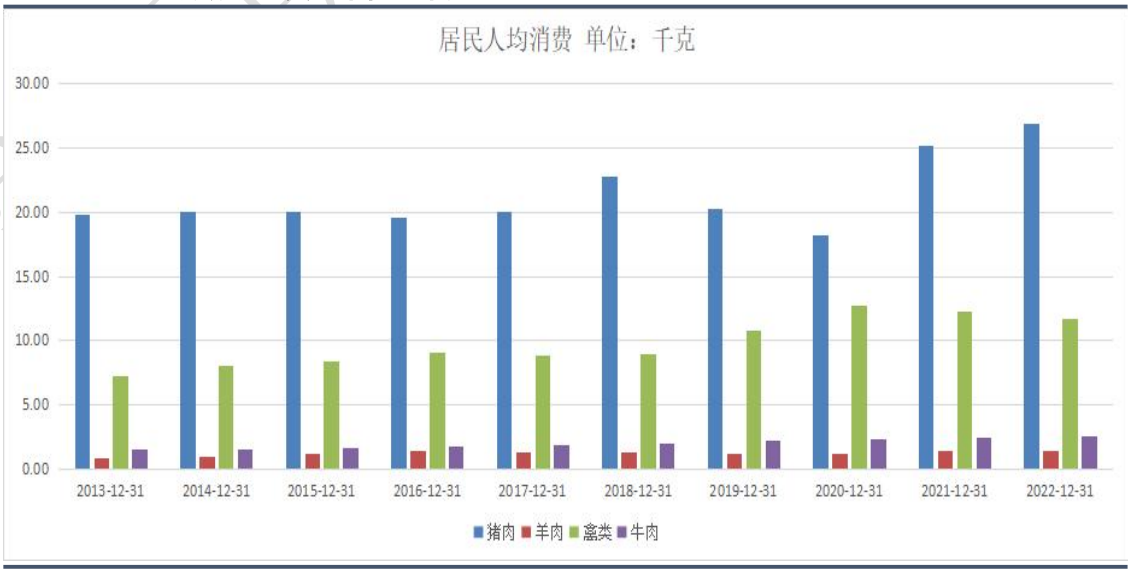
## 2.5 消费预期不足、整体需求疲软

受长期来看，生猪需求，主要考虑人口结构和消费替代。这几年，人口由扩张型转为静止型甚至衰退型，60岁及以上人口占比不断上升，从2011年的13.7%上涨至2022年的19.8%，15-59岁人口占比下降，从2011年的69.8%下降至2022年的63.2%，且新出生人口数量不断下滑，所以长期看，猪肉的消费必然是下降的趋势。

另外，猪肉消费也受替代品的影响，猪肉是我们国家的主要消费肉类，随着消费习惯的改变，其他肉类对猪肉消费的替代增加，也将影响猪肉消费。2019，2020年，猪肉价格大幅上涨的情况下，其消费占比下降，2020年猪肉消费占比一度下降至52.8%，2021，2022年随着其价格的下降，其消费占比再次上升，2022年猪肉消费占比回升至63.3%。

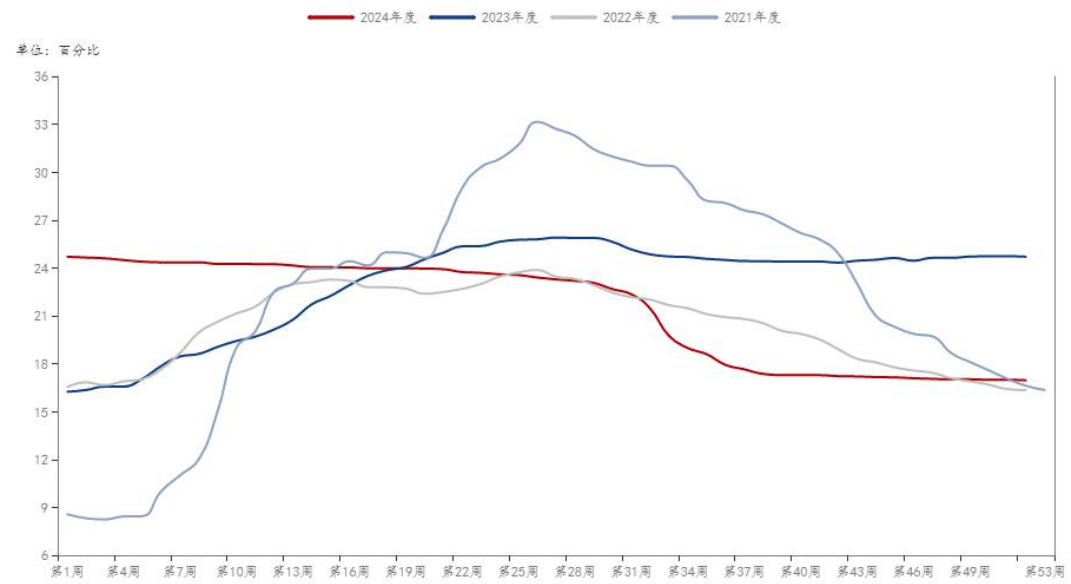
短期来看，猪肉消费呈现一定季节性。从日屠宰量数据上看，一般下半年需求好于上半年需求。这主要是由我国居民消费特点和季节性生猪集中出栏所致。我国节假日的时间点，往往就处于全年季节性位置的起始或者发动位置。总体上而言，五一和端午节，作为全年淡季消费的节点，一般都是价格开始拉动的位置。中秋和国庆时间点，往往是全年价格的一个高点，国庆之后，由于短期内消费的下降，生猪价格有下滑需要。春节期间，本来是生猪的需求最高时点，但是由于生猪集中性出栏的影响，往往整个春节的价格都比12月要低，春节之后，生猪价格在高出栏，低消费的影响下创下年度新低，四季度到春节期间，天气转凉，节假日多，南方有腌腊需求，是传统旺季。整体来看季节性因素利好下半年消费。下半年是传统需求旺季，价格重心一般高于上半年，总体来说，年底需求方面有支撑，但由于非瘟以后生猪一时间短缺，消费渠道被其他肉类替代，影响持续至今，因此导致现阶段消费替代增多；叠加中国经济仍在缓慢恢复，工地等需求端开工表现一般，对猪价的提振亦有限。

**图 6：居民人均消费 肉类 单位：千克**




数据来源：国家统计局，宁证研究

图 7：**重点屠宰企业库容率 %**




数据来源：钢联数据，宁证研究

## 2.6 猪周期

2.6.1 什么是猪周期

猪肉价格的周期性变化。猪周期遵循着“生猪价格上涨-生猪养殖盈利-生猪产能扩张-生猪供给增加-生猪价格下降-生猪养殖亏损-生猪产能收缩-生猪供给减少-生猪价格上涨”的循环规律，周而复始。

2.6.2 周期产生原因

产能传导时间较长，导致跨期供给错配。从能繁母猪到生猪出栏需要10个月左右时间，而从新生母猪到生猪出栏需要18个月左右的时间。传导链条较长，导致难以根据当前的市场需求或者市场价格立刻做出反应。

2.6.3 周期启动原因

重大外部事件冲击和行业深度亏损带来的产能去化。重要事件如动物疫病、行业政策等外部重大事件对周期的开启和波动产生重大影响，但影响程度差距较大。

2.6.4 周期波动原因

来自于追逐利润下养殖主体与产业资本的进出，产能调节的滞后性进一步加剧了周期波动。如果对未来的盈利水平感到乐观，或者是预期未来利润率较高，又可以承担当下的风险，生猪养殖主体便会扩张产能，反之，就会收缩产能，并最终导致了生猪的实际价格的波动。只有生猪价格上行和下行周期有明确的开启信号后，养殖户才会进行补栏或者去化，这会造成周期进一步强化。

2.6.5 猪周期特征

近几年中国生猪养殖行业规模化发展迅速，规模化程度迅速提高。2015年新环保法实施前后大量小型养殖户被清退，以及非洲猪瘟导致大量小型养殖户退场，中国生猪养殖业规模化迅速发展。规模化养殖场产能占比由2011年的36.6%上升到2022年的65%。

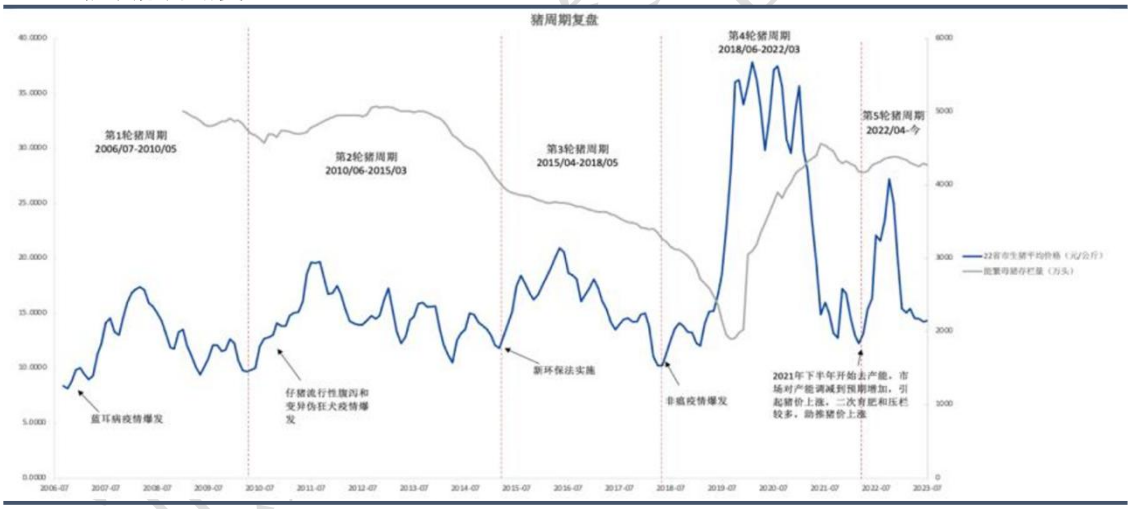
2.6.6 猪周期特征

一轮周期通常持续4年左右，但有逐渐拉长的趋势。前4轮周期时长一般都持续4年左右，上行阶段通常持续1.5年左右，而下行和磨底阶段持续时间较长，在2.5年左右。每个周期的盈利期大概在3年左右，亏损期在1年左右。上行阶段的时间的长度相对固定，随着生猪养殖行业的规模化发展以及非洲猪瘟带来的超长盈利周期，下行阶段有逐渐拉长的趋势。

2.6.7 猪周期特征

生猪价格也存在季节性变化的规律。生猪价格在年内也有变化规律。对比2007-2022年每个月的月度平均价格，一般来说，生猪价格在12月和1月达到最高点，随后一路下行至4、5月份的价格最低点，然后震荡上行，至12月、1月达到年内价格最高点。

**图 8：历次猪周期复盘**




数据来源：同花顺，宁证研究

# 第3章 2025年生猪行情展望

供应端：2024 年产能去化见成效，上半年猪价上行，养殖端扭亏为盈，但养殖端情绪升温使产能去化周期中断。农业农村部数据显示，2024 年 5 月能繁母猪存栏由降转升，至 9 月累计增幅 1.91%，当前存栏仍低于历史高位，不过养殖端主动去产能意愿不强，预计存栏将维持环比回升。按生产周期推算，至2025年三季度，出栏将环比增量，考虑生产效率提升，2025年实际供给预期宽松。

需求端：表现平淡，节日需求常不及预期，叠加牛羊鸡肉价走低，2025 年猪肉需求

难有明显改善，以季节性波动为主。

展望2025年，春节前是猪肉消费的季节性旺季，节日备货、腌腊集中开启，但此时也是养殖端集中出栏的时期，供需双旺下，猪价有望止跌回暖，回暖幅度不宜过高估计。春节后，消费大幅回落，供给压力依存，猪价将持续走弱，预计明年2-3月份将跌至全年低点。临近5月，价格低位逐步回暖，全年高点预计将出现在8-9月份。价格重心介于2023年和2024年之间，现货猪价波动区间预计在13-18元/公斤。

从盘面上看，远月合约受供给宽松预期影响，承压弱势运行。不过目前各合约均深贴水现货，已提前交易预期。在缺乏新预期驱动的当下，下方空间有限，主要跟随现货共振。03合约覆盖节后消费淡季，盘面表现弱，延续逢高沽空思路，等待节前旺季带动盘面回暖后，布局空单，建议区间13000-14500元/吨。因冬季疫病的不确定性，市场对2025年中旬的供给存有阶段性缩量预期，叠加5月后需求逐步回暖，07和09合约的表现要强于03和05合约。2025年春节前后，盘面如在淡季预期下探底，在09合约逢低布局多单，建议区间14500-17000元/吨。近几年需求整体变动不大，供给端成为价格波动的驱动力，2025年猪价走弱后，密切关注养殖端调控产能的情绪。当前调控产能的周期缩短，如果2025年再次开始调降产能，26年的合约可能会提前在盘面兑现产能缩减预期。

宁证期货投资咨询中心

# 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与宁证期货有限责任公司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了宁证期货有限责任公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映宁证期货有限责任公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经宁证期货有限责任公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“宁证期货有限责任公司”，并保留我公司的一切权利。

宁证期货投资咨询中心

宁证期货 NFC NINGZHENG FUTURES 真诚·专业·合作·共赢

公司总部地址：南京市建邺区白龙江东街9号2幢二单元1901室

全国统一客服电话：400-822-1758 ， 025-52865008

网址：www.nzfco.com