



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

生猪： 期现回归，近强远弱

生猪周报 2025. 04. 25

作者：姜振飞

从业资格证号：F03143941

交易咨询证号：Z0019358

联系方式：jiangzhenfei@zjtfqh.com 审核：肖兰兰

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格 交易咨询证号：Z0013951



生猪

定性

解析

4月初少量二育陆续进场支撑现货价格，4月中旬以来食品企业为五一备货，屠宰企业开机率以及日屠宰量持续小幅上涨，二育及需求支撑4月上中旬价格小幅震荡上涨，4月下旬商场以及餐饮等终端开始为五一备货的需求，但月底企业为完成出栏进度，出栏节奏略有加快，加上4月初的短线二育逐步出栏，因此现货价格近期呈现小幅回落，但4月整体现货价格已经超市场预期。4月以来因二育出栏，加上二季度不是肥猪需求旺季，标肥价差呈现继续缩窄，减缓市场中长期的二育以及压栏情绪。

从去年四季度仔猪补栏量来看以及滚动二育的肥猪持续出栏，二季度商品猪供应整体较为充裕。因此今年上半年市场二育情绪或将相对谨慎，以滚动二育为主，周期不会很长，行情若在二育驱动下反弹，不宜过度追高。4月是仔猪补栏的旺季，加上现货价格较为稳定，养殖端维持较为稳定利润，4月仔猪补栏情绪较为积极，仔猪价格维持高位，从一季度仔猪补栏情况来看，三季度商品猪供应依然较为充裕。往年二季度后半段，一些二育会逐步进入市场，因此需要着重关注五一之后二育节奏。

从4月现货价格走势来看，市场供需并没有预期那么宽松，在期现回归逻辑的驱动下，近月期货合约价格上涨幅度较大，而2507合约及主力2509合约基于中长期宽松的逻辑，未实现预期上涨，期现基差进一步走扩，整体来看，市场或没有预期那么过剩，期货合约或被低估些，但毕竟中长期供需宽松是现实，不宜过度追高，区间操作为宜。

核心观点

底部震荡偏强

生猪	定性	解析
期货合约月差	中性	从五一节后现货价格走势以及二育节奏关注合约间套利机会
期货合约2507	偏强震荡	期现价差价差支撑期货价格底部，五一之后或有二育短线驱动
供给面	偏空	月底养殖端整体出栏较为积极，供给充裕
需求面	偏多	需求环比小幅增加，但幅度有限
冻品库存	中性	冻品库存小幅回升，但幅度有限
标肥价差	中性	标肥价差回到往年平均水平
养殖利润	中性	自繁自养及外购仔猪养殖利润小幅增加
基差	偏多	期现价差同期最高，略低估



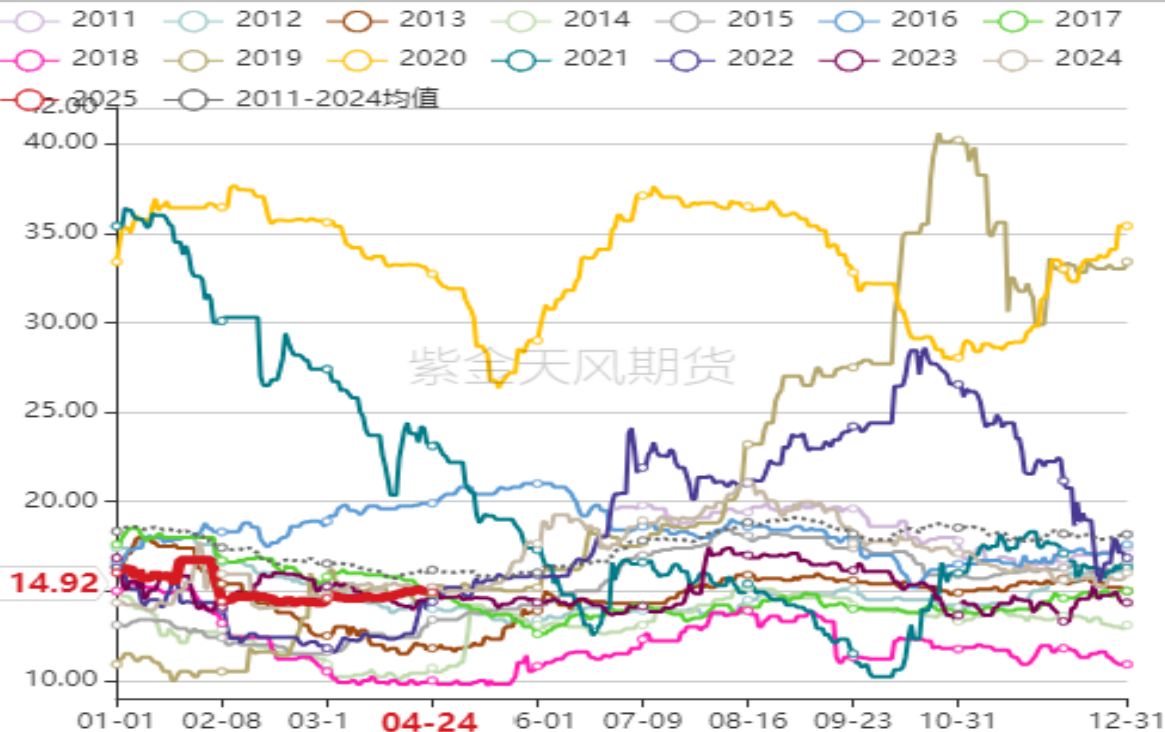
行情回顾

主题

期现价格回顾

临近五一下游商超以及餐饮有备货需求，屠宰企业订单小幅增加，但月底养殖企业为完成出栏计划，出栏节奏较为积极，加上3月进场的少量二育在五一前陆续出栏，现货价格止涨小幅回落，但4月以来现货价格重心整体上移。截止到4月24日，河南地区生猪现货均价为14.92元/公斤，较上周同期增加0.2元/公斤。4月以来2505合约在交割月期现回归的驱动下持续反弹，但基于中长期供需宽松的逻辑，2507合约以及2509合约仍以底部区间震荡为主。

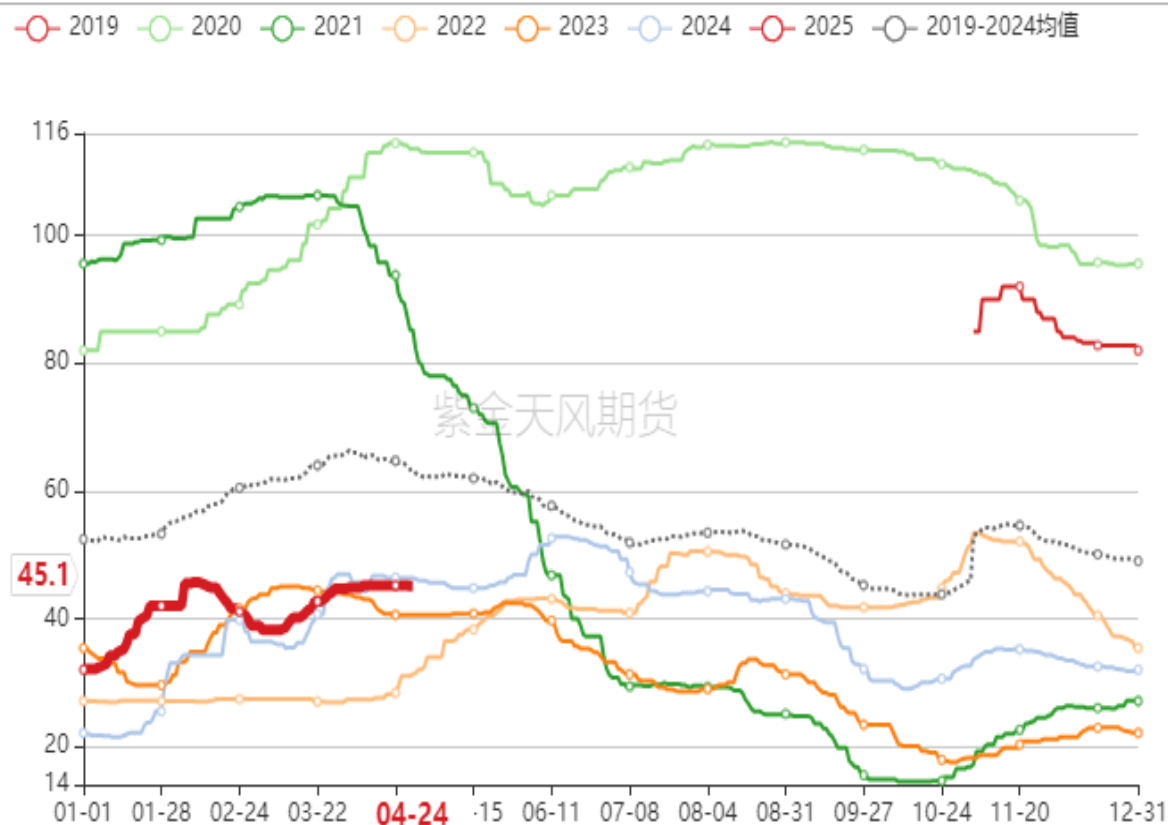
【LH】河南新郑生猪价格



仔猪母猪价格回顾

4月是仔猪补栏的旺季，加上现货价格偏强震荡，养殖端在去年盈利的情况下，补栏意愿较强，因此4月仔猪现货价格维持高位。截止到2025年4月24日，河南地区15kg仔猪的均价为45元/公斤，较4月初上涨0.6元/公斤；4月以来二元母猪（50kg母猪）价格相对稳定，截止到2025年4月24日，每头50kg二元母猪1634元，与4月初持平。从中长期的生猪期货价格来看，市场对今年产能过剩存在担忧，因此二元母猪市场补栏偏向谨慎。

【LH】河南新郑仔猪价格



50公斤二元母猪价格_全国



供给端分析

主题

能繁母猪存栏环比持平

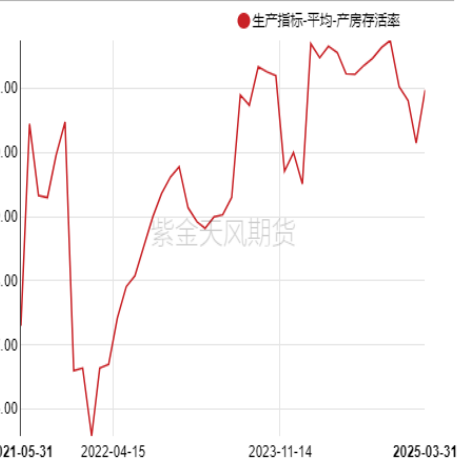
四家能繁母猪存栏环比及同比

指标名	农业农村部-同比	农业农村部-环比	卓创-环比	涌益-同比	涌益-环比	钢联-同比	钢联-环比
2025-03-01	0.7%	-0.7%		6.5%	-0.3%	4.8%	0.1%
2025-02-01	0.6%	0.1%	1.1%	7.0%	-0.2%	4.9%	0.1%
2025-01-01	-1.2%	-0.3%	0.7%	7.8%	0.2%	4.5%	-0.0%
2024-12-01	-1.6%	-0.1%	0.3%	7.4%	0.9%	4.0%	0.4%
2024-11-01	-1.9%	0.2%	2.0%	5.0%	0.6%	1.6%	0.4%
2024-10-01	-3.3%	0.3%	1.0%	3.7%	0.3%	-1.1%	0.4%
2024-09-01	-4.2%	0.6%	-0.2%	3.2%	0.6%	-1.4%	0.5%
2024-08-01	-4.8%	-0.1%	0.8%	2.3%	0.7%	-2.3%	0.3%
2024-07-01	-5.4%	0.1%	2.4%	1.7%	1.1%	-2.4%	1.1%
2024-06-01	-6.0%	1.1%	3.4%	-2.0%	0.5%	-3.4%	0.4%
2024-05-01	-6.7%	0.3%	0.7%	-4.3%	0.3%	-2.6%	0.4%
2024-04-01	-6.9%	-0.1%	3.6%	-4.7%	0.9%	-2.4%	0.9%
2024-03-01	-7.3%	-0.6%	1.3%	-5.8%	1.5%	-5.0%	0.2%
2024-02-01	-6.9%	-0.6%	-0.1%	-6.3%	0.7%	-3.3%	-0.3%
2024-01-01	-6.3%	-1.8%	-0.9%	-6.2%	-0.8%	-7.1%	-0.6%
2023-12-01	-5.7%	-0.4%	-1.9%	-5.9%	-0.8%	-7.1%	-2.1%
2023-11-01	-5.2%	-1.2%	-1.5%	-3.3%	-1.6%	-3.2%	-1.9%

统计局等五部联合发布2024年3月末能繁母猪存栏4039万头，月度环比减少0.7%，同比增加0.7%；钢联数据显示3月能繁母猪存栏量为环比上涨0.1%，同比上涨4.8%，涌益数据显示3月能繁母猪存栏量环比下降0.2%。从统计局季度数据来看，能繁母猪存栏数据相对其他咨询机构数据是相对偏低的，从春节后生猪价格稳定在14元/公斤以上来看，市场并没有预期那么过剩，因此近期养殖企业养殖信心有所回稳，但基于中长期宽松逻辑没变，母猪补栏节奏整体稳定。预期4月能繁母猪存栏相对稳定。

生产指数维持高位小幅下滑

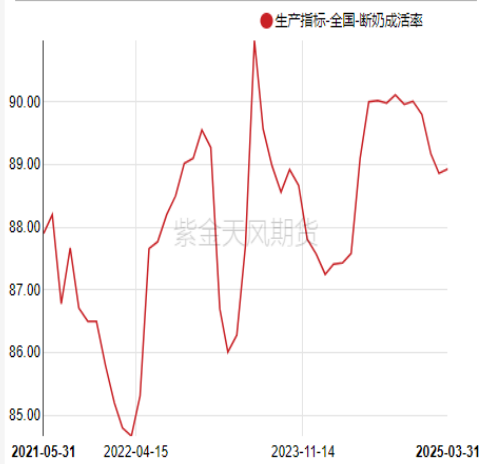
【LH】产房成活率



【LH】窝均健仔数



【断奶成活率】



【LH】配种分娩率



【LH】育肥出栏成活率



【LH】分娩窝数

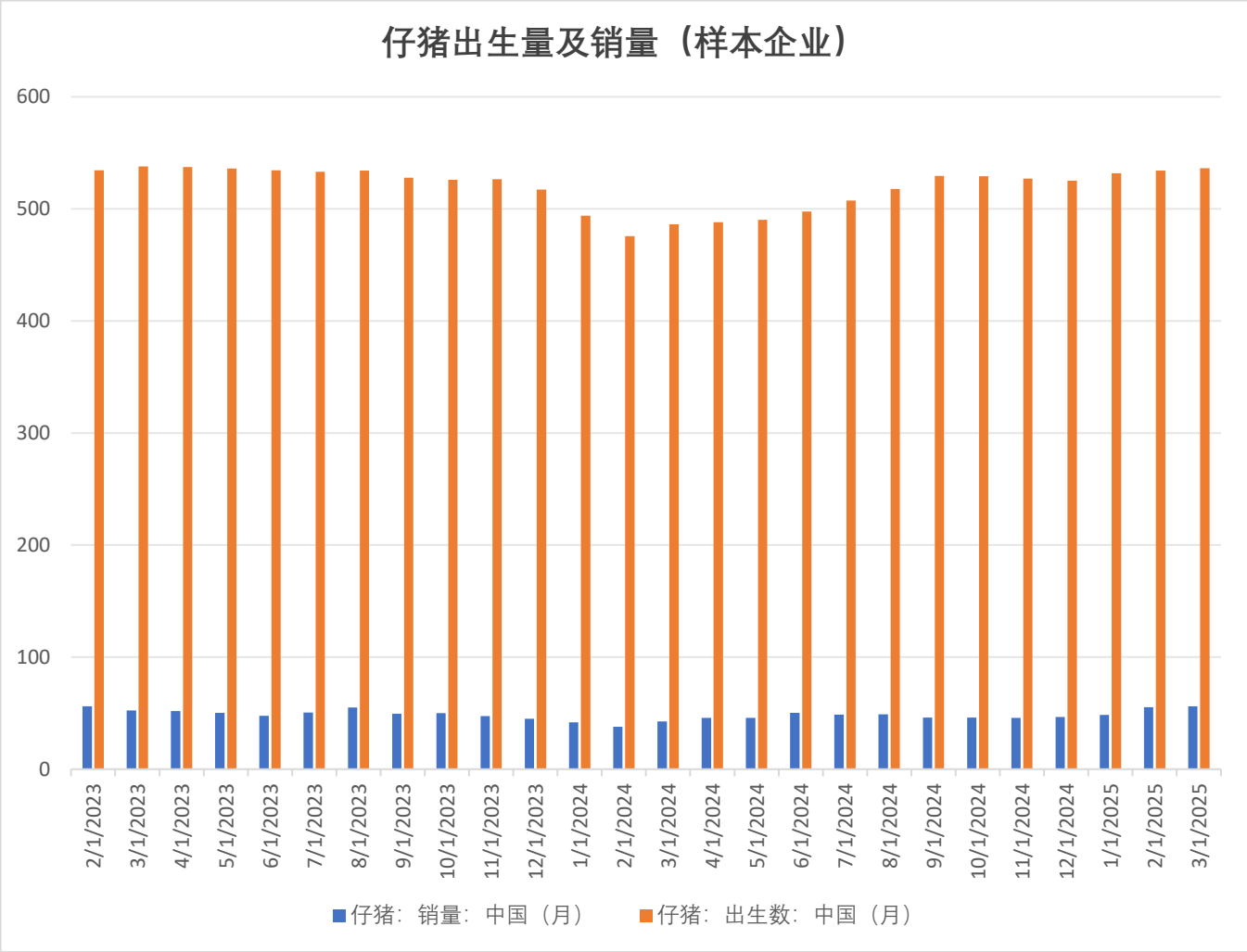


因3月是传统补栏旺季，加上天气变暖疫情以及饲养条件改善，因此3月多个生产指数环比上涨，其中产房存活率为91.8%，环比上涨0.2个百分点；配种分娩率为78.79%，环比上涨0.05个百分点；当月仔猪成活率为91.80%，较上月上涨0.09个百分点；当月窝均健仔数为11.24头，环比上涨0.04头；育肥出栏成活率为92.34%，环比上涨0.1个百分点；由于基础母猪环比增加，因此分娩窝数呈现环比增加趋势。

当前疫病影响基本可控，生产指数整体维持高位，但由于冬季疫情相对较多，加上市场对2025年上半年行情较为谨慎，因此生产指数整体小幅下滑。

农业部数据：近几年母猪生产效率持续提升，今年以来PSY（母猪提供断奶仔猪数）比去年又提高约0.6头，后续生产相同数量的仔猪所需的母猪存栏量将更少。因此虽然分娩率在四个月呈现高位回落，但分娩窝数依然环比增加。

仔猪出生数量环比增加，维持高位水平



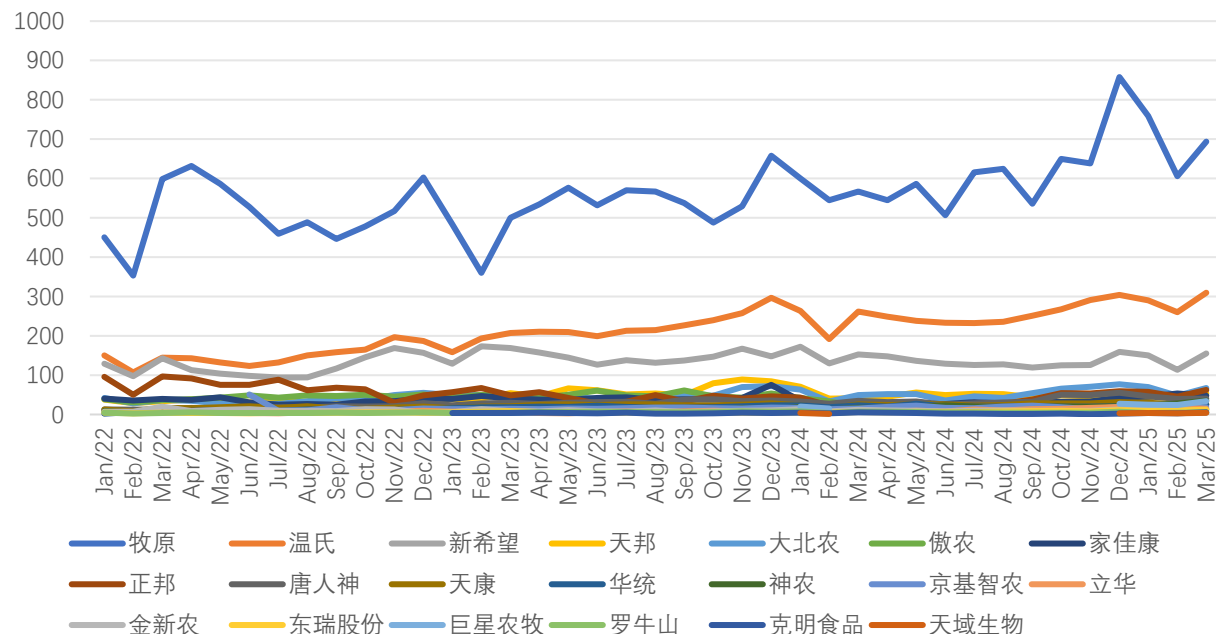
钢联样本企业调查数据显示，2025年3月仔猪出生量536.25万头，环比增加0.38%，同比增加10%。一季度仔猪出生量持续反弹，并远高于去年同期，这对应了9月以及10月能繁母猪存栏数据环比增加以及在1月以及2月仔猪利润可观的情况下，仔猪出栏管理水平以及防控意识较高，疫情相对稳定。

农业部：四季度新生仔猪数量同比增加2%，其中10月份同比增长0.5%，11月份同比增长3%，12月份同比增幅将更大，2025年1月新生仔猪数量同比增长约2.5%。预示着2025年春节后消费淡季猪肉阶段性过剩的可能性较大，生猪养殖效益大概率将由正常盈利转向微利甚至亏损。

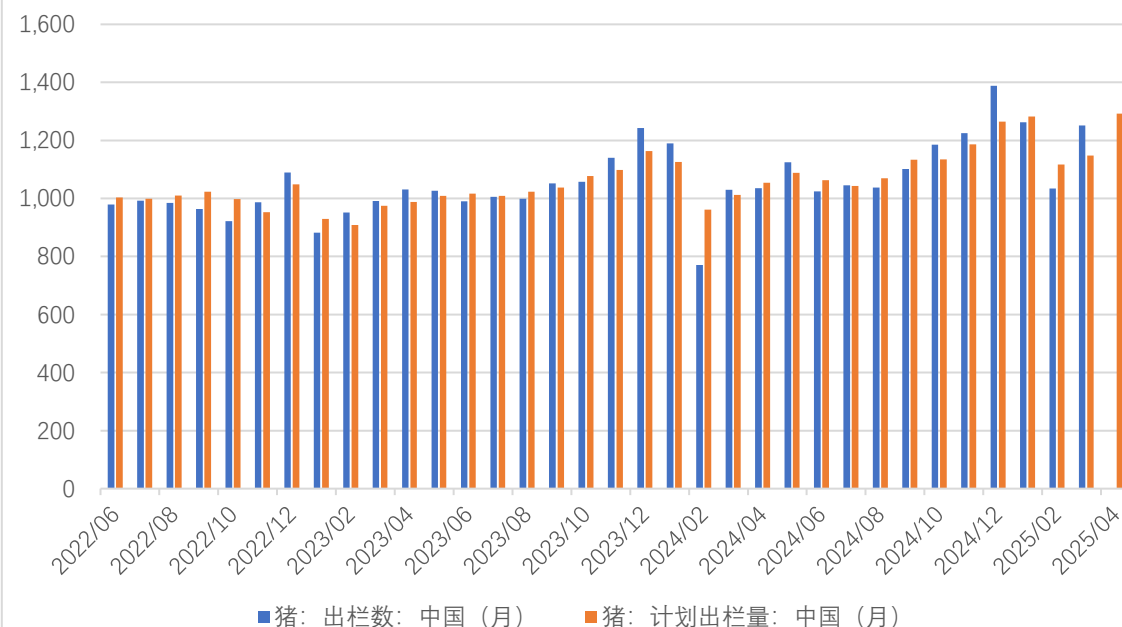
4月月度出栏目标基本可实现

- 20家上市企业2025年3月商品猪（包含仔猪）出栏1639万头，环比增加18%，同比增加24%，因产能的延续性，3月商品猪同比出栏增加可以推断出2025年上半年的上市企业生猪产能同比高于去年，结合中小规模企业补栏积极性，预期二季度市场供应端较为充裕。
- 钢联的数据显示，3月样本规模化企业计划出栏1147万头，实际销售1251万头，完成率109.27%，3月份部分规模企业出栏节奏偏快，小部分有中途加量操作，因此整体超额完成出栏计划。4月出栏计划完成量1292.47万头，较3月实际出栏环比增加3.25%，因部分规模企业3月超额完成出栏计划，4月猪源提前销售，故增幅有限。从调研及涌益数据来看，为完成月底出栏计划，下旬养殖企业出栏节奏略有加快，预期月底完成目标压力并不大。

上市公司月度出栏量

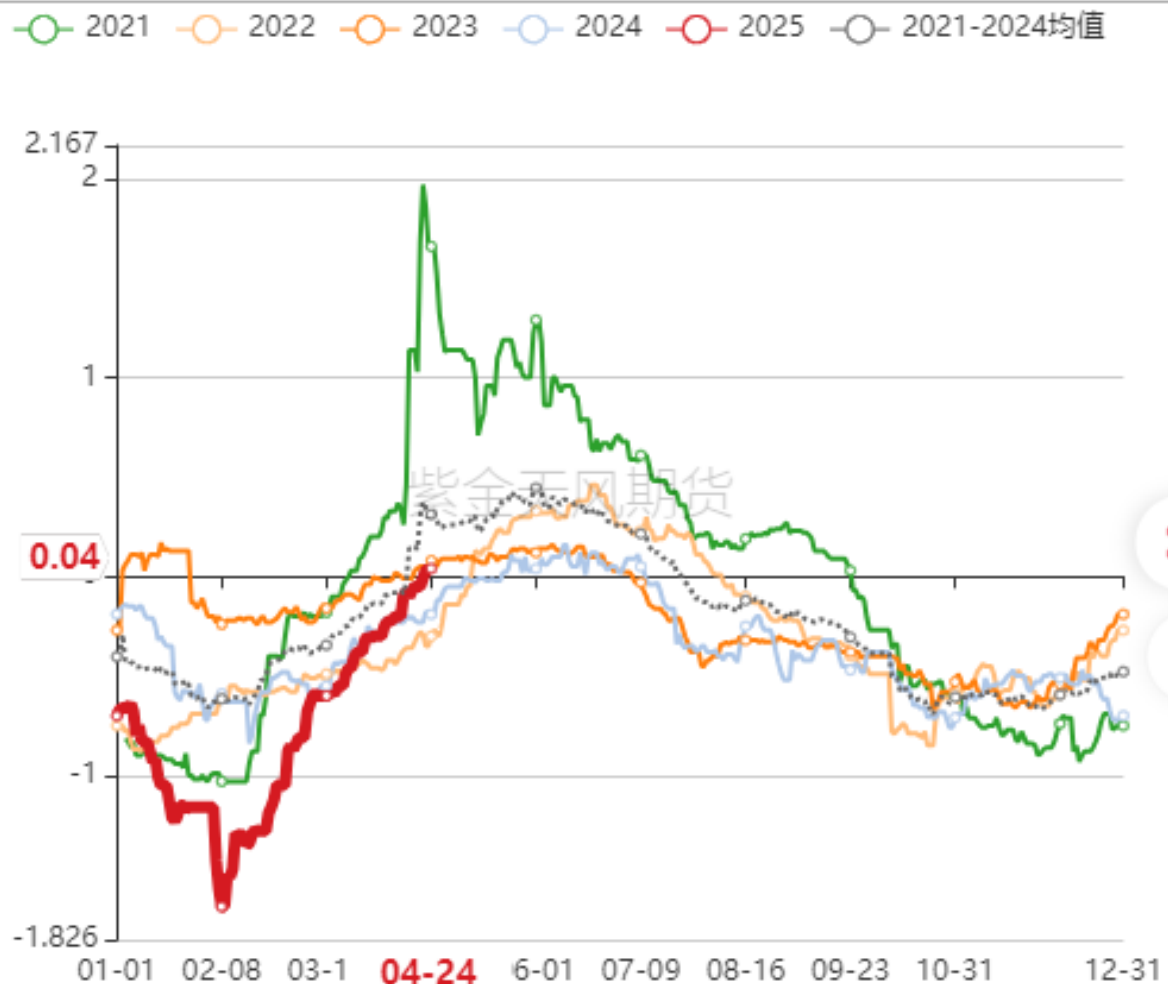


样本企业出栏计划



标肥价差持续缩窄

【LH】季度标肥价差



截止到4月24日，全国标肥猪价差均价0.04元/公斤，较4月初第一天缩窄0.34元/公斤。4月以来育肥猪滚动出栏，加上4月不是肥猪需求旺季，因此标肥价差持续缩窄。

本周标肥价差基本回到往年平均水平，从往年季节性规律以及压栏猪持续出栏来看，预期5月标肥价差维持倒挂，加上期货盘面近强远弱，预期市场对中长期二育及压栏的情绪较弱。

养殖利润持续回暖，猪粮比价在正常区间

截止到2025年4月18日自繁自养盈利79元/头；外购仔猪养殖盈利22元/头，4月生猪价格整体维持窄幅偏强震荡，自繁自养及外购仔猪利润也相对稳定，生猪市场整体养殖利润尚可。

截止到4月19日，猪粮比价为6.72，高于国家规定三级收储预警线6：1，低于国家规定三级抛储预警线9：1。按预警调节机制，国家暂不会进行抛储以及收储调节价格。

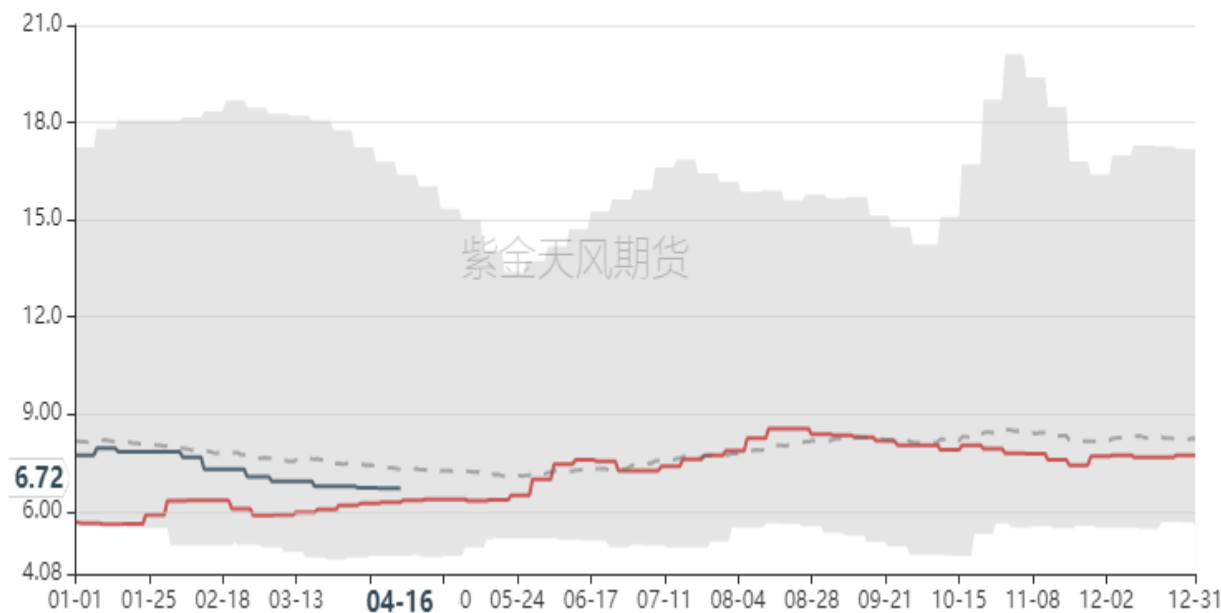
【LH】自繁以及外购养殖利润

—○— 养殖利润_外购仔猪 —○— 养殖利润_自繁自养



猪粮比价 (猪价比玉米价格)

● 2011 ● 2012 ● 2013 ● 2014 ● 2015 ● 2016 ● 2017 ● 2018 ● 2019 ● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025
● 2011-2024最大值 ● 2011-2024最小值 ● 2011-2024均值



需求端及库存分析

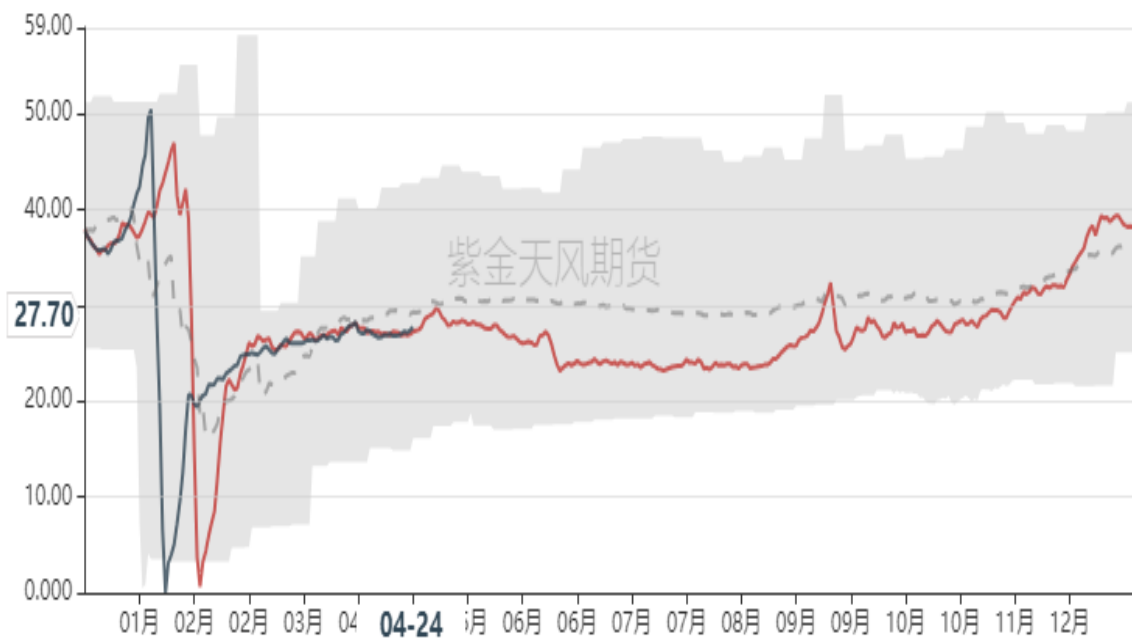
主题

开工率小幅上扬

截止到4月24日，屠宰企业开工率27.7%，较上周同期上涨0.7个百分点，样本屠宰企业日度屠宰量14.2万头，较上周同期增加0.4万头。本周屠宰企业开机率以及日度屠宰量呈现窄幅偏强震荡趋势。随着五一临近，商超及餐饮有备货需求，屠宰企业订单小幅增加，需求端小幅回暖，从往年规律来看，临近五一时屠宰企业开机率及日度屠宰量继续呈现增加的趋势，直到五一节后开机率及订单量会呈现持续回落趋势。

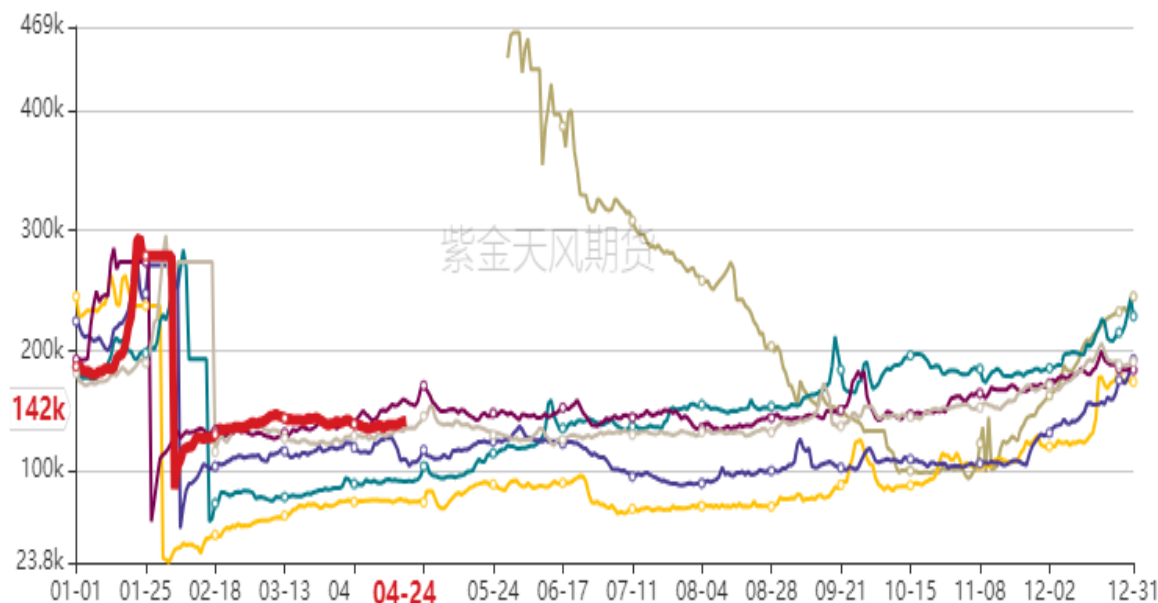
【生猪】样本屠宰企业开工率（样本）（单位：%）

—●— 2017 —●— 2018 —●— 2019 —●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023 —●— 2024 —●— 2025 —●— 2017-2024最大值
—●— 2017-2024最小值 —●— 2017-2024均值



【生猪】全国日度屠宰量季节性（单位：头）

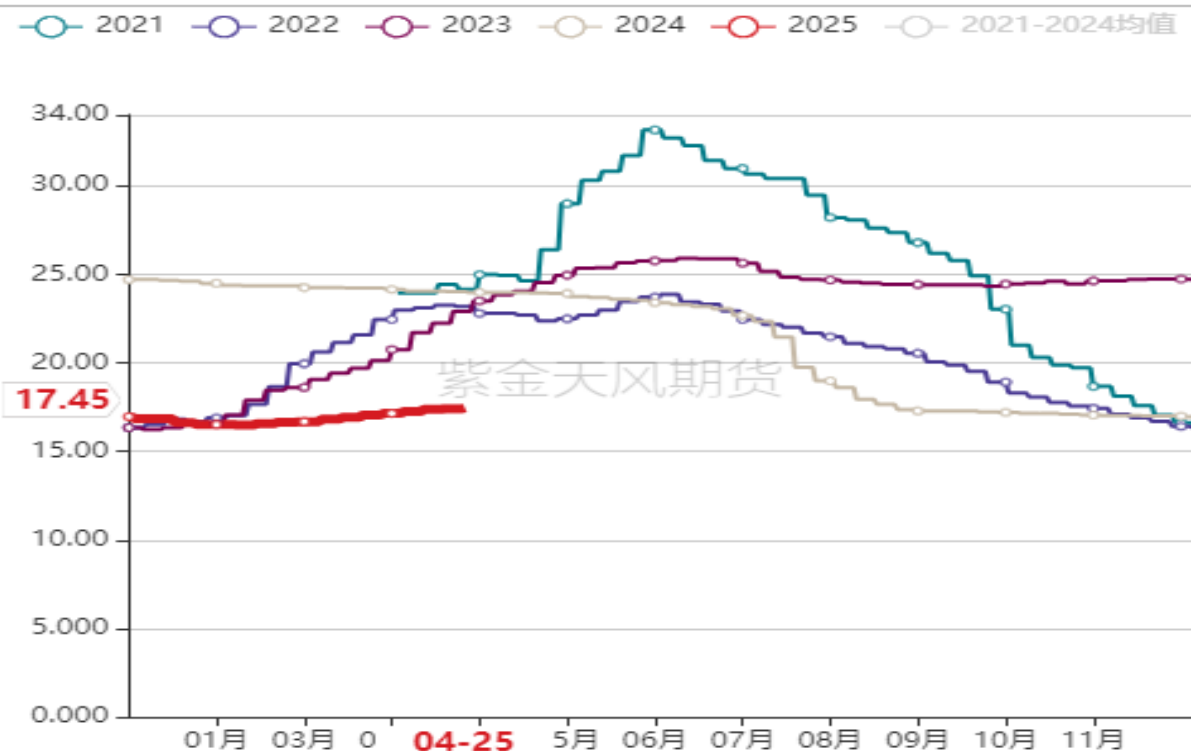
—○— 2019 —○— 2020 —○— 2021 —○— 2022 —○— 2023 —○— 2024 —○— 2025 —○— 2019-2024均值



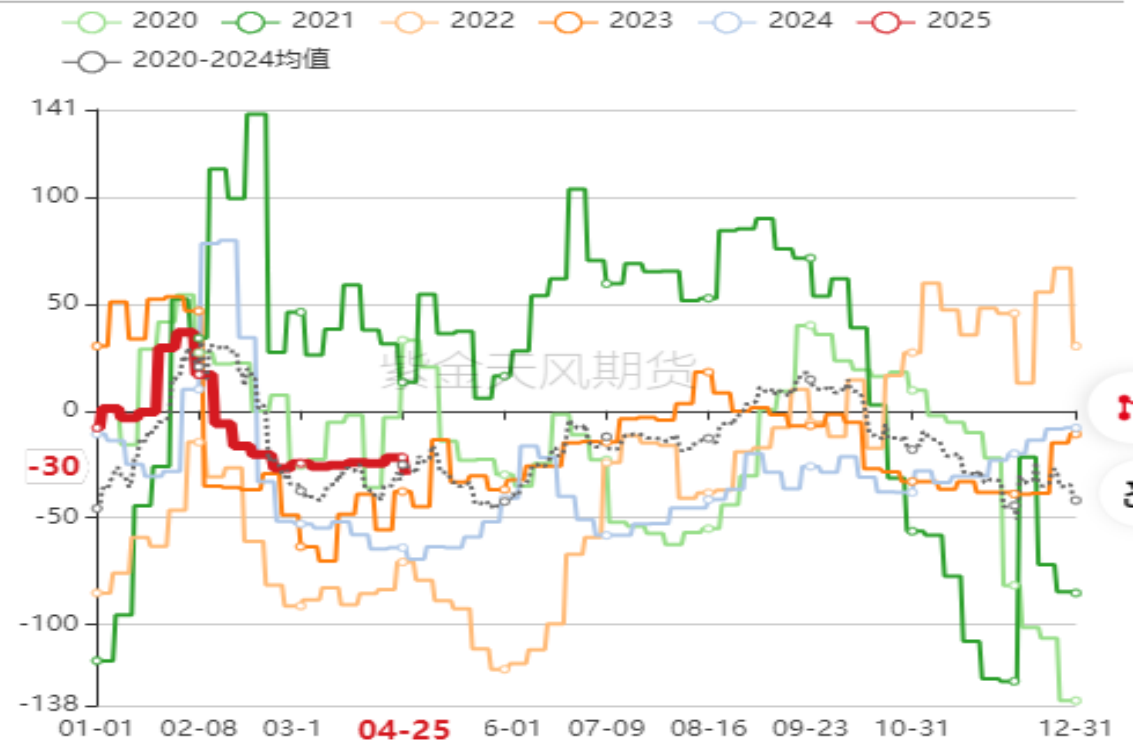
冻品肉库存小幅增加，屠宰利润趋向稳定

截止到4月25日国内重点屠宰企业冻品库容率为17.45%，较上涨增加0.2个百分点。屠宰企业库容率自3月以来呈现小幅增加的趋势，一是因进口冻肉加关税，国家有政策性分割入库的刚需，二是现货呈现持续上涨趋势，市场信心逐步回暖，下游屠宰企业逢低少量囤货，因此3月及4月屠宰企业冻品库存持续小幅增加，但目前冻品库存整体水平仍处在近几年同期低位。长远来看较低的冻品库存会对猪肉价格有一定的支撑，但需屠宰企业认为猪肉价格跌至可以分割入库成本，并对预期相对乐观，或者说低冻品库存只对猪肉价格很低时支撑才会明显，根据屠宰厂描述，入冻品价格基本在14元/公斤。但是若今年上半年持续悲观，入冻品价格或将更低，预期在13元/公斤。

【LH】冷冻猪肉：重点屠宰企业：库容率：中国（周）



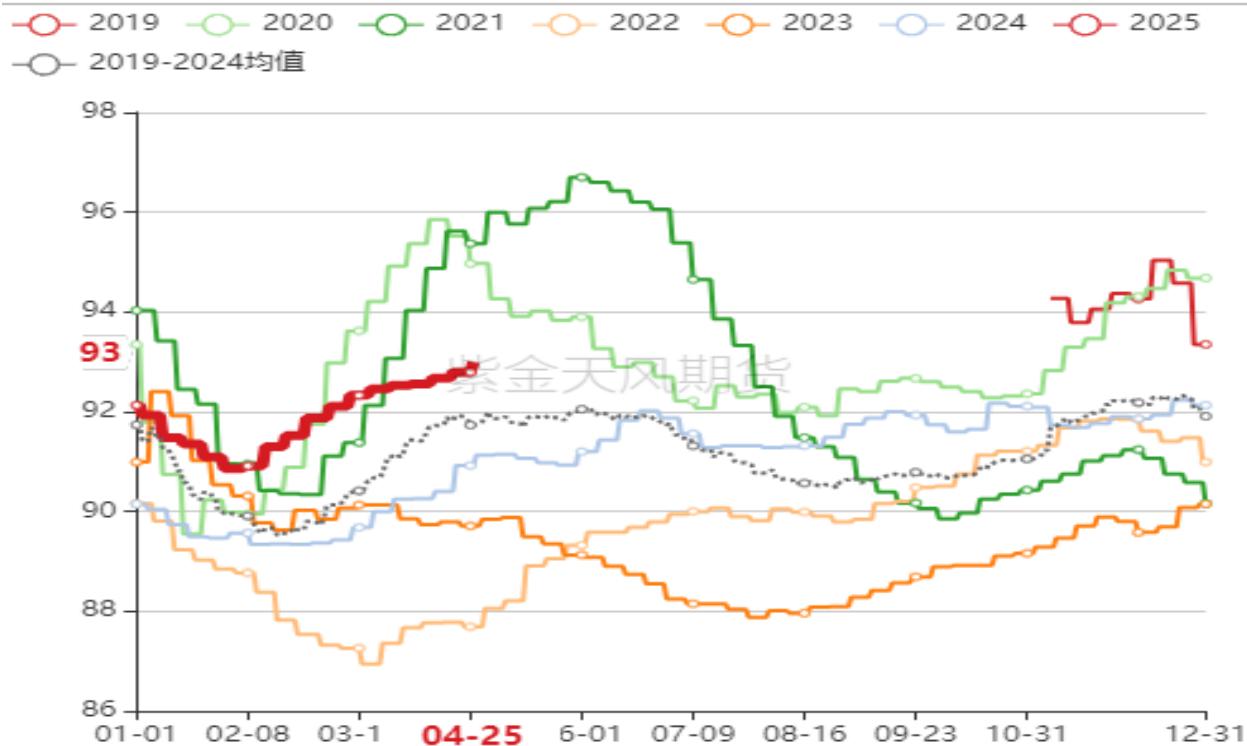
【LH】重点企业屠宰利润



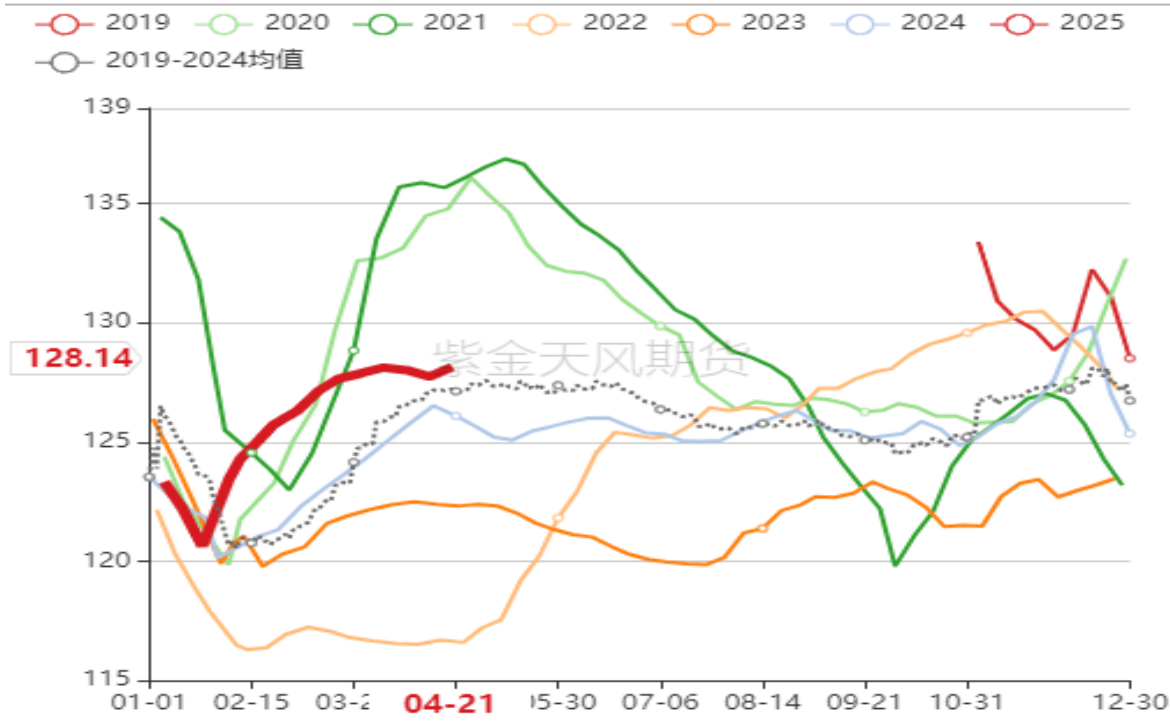
出栏均重持续增加

截止到4月21日，钢联数据显示全国外三元生猪出栏均重为128.14公斤，较上周同期上涨1.6公斤；截止到4月25日，农业部数据显示生猪宰后均重为93公斤，较上周同期上涨0.33公斤。从出栏体重数据来看，三方咨询机构的商品猪出栏体重数据及农业农村部宰后体重数据都呈现持续反弹趋势，这主要是养殖端对中长期生猪价格相对悲观，春节后短线二育的肥猪出栏较为积极，因此4月出栏体重整体呈现上涨趋势。从同期水平比较来看，4月出栏均重在往年均值上方，幅度并不大，因此在可控范围内。

白条肉：屠宰企业：宰后均重：中国（周）



【LH】生猪出栏平均体重



价差及基差分析

主题

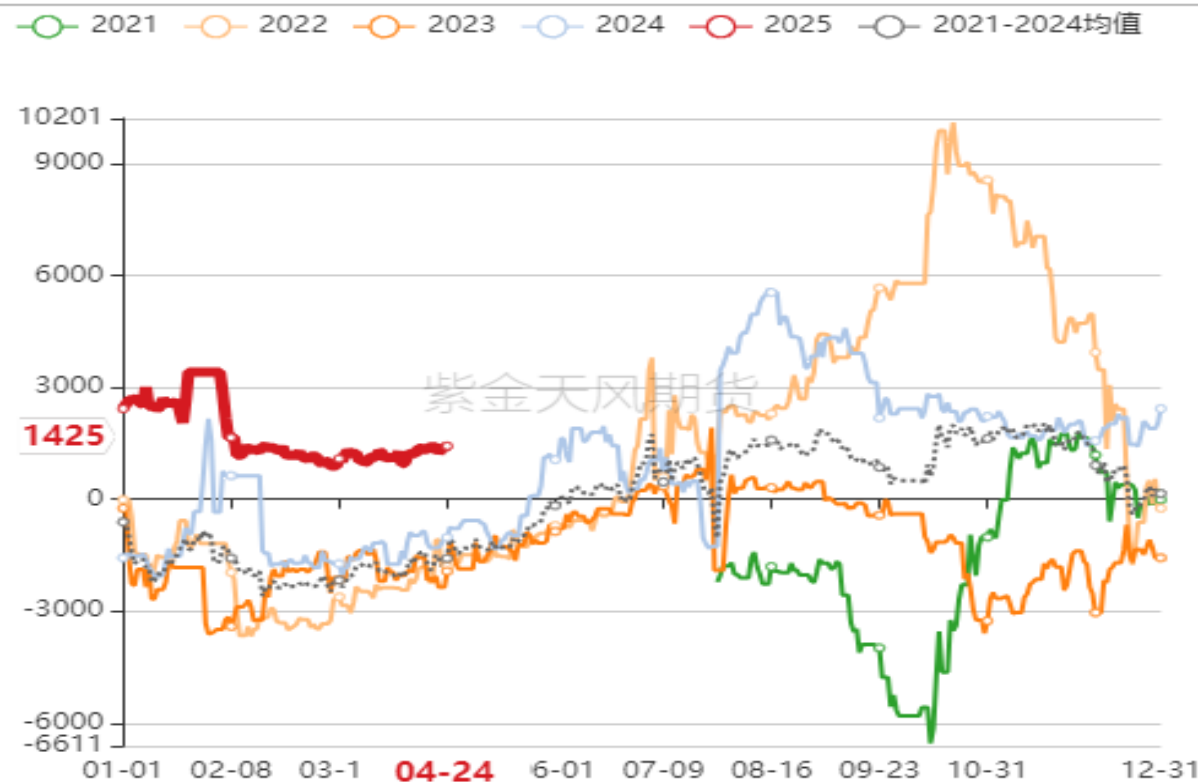
2505合约基差回落，而2507合约基差继续走强

因市场预期上半年供需宽松，对二季度价格预期较低，因此2505合约以及2507合约基差持续同期高位。4月以来在2505合约基差回归的驱动下持续反弹，因现货价格也小幅上涨，因此基差4月以来回调幅度有限，而2507合约因中长期供需宽松逻辑的压力，反弹幅度小，因此基差反而呈现小幅上涨趋势。从目前基差水平以及现货走势来看，远期合约以略有被低估。

【LH】05合约基差

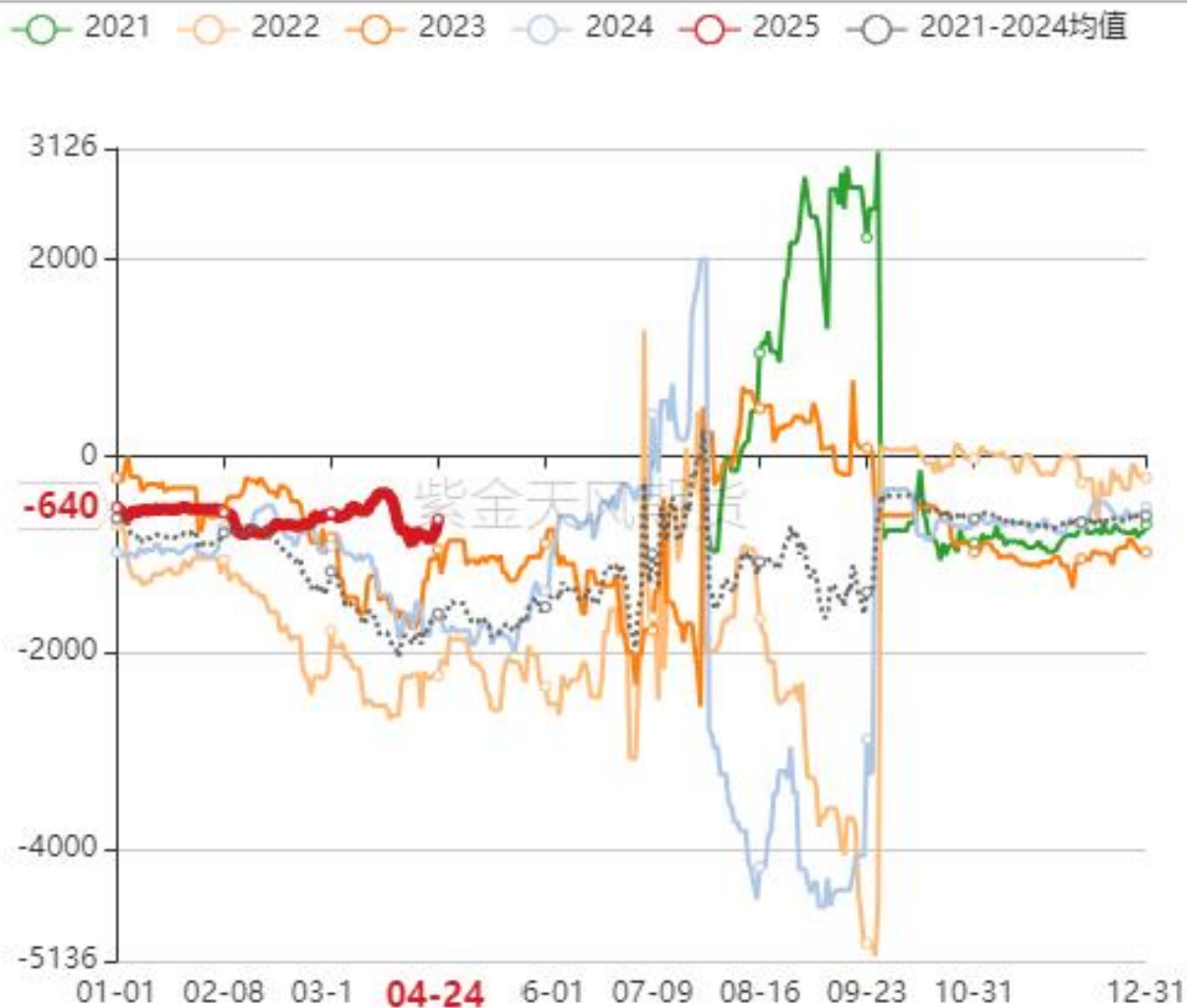


【LH】07合约基差



07-09价差再度反弹

【LH】 07-09合约价差



从往年数据来看，进入5月79合约价差大多数在(-1000, -2000)之间，但今年79价差在-500附近震荡，一是中长期生猪产能是逐步增加趋势，二是去年冬季没有较大范围疫情，三季度并不存在供给偏紧的情况，因此今年79价差处在同期高位。目前期货2507合约以及2509合约都有被低估，临近交割月时在期现回归逻辑的驱动下，市场短期或将呈现近强远弱的格局，可关注5月之后现货回调幅度，若回调幅度不大，供需宽松没有预期过剩，预期2509主力合约涨幅高于2507合约，若二育推迟到6月，2507合约在二育推动下涨幅或将高于2509合约。

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

