



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

生猪： 2509合约到底了吗？

生猪周报 2025.05.13

作者：姜振飞

从业资格证号：F03143941

交易咨询证号：Z0022201

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

五一之后进入需求淡季，屠宰企业开机率以及日屠宰量维持窄幅震荡。虽然端午节临近，但需求端并无明显亮点，基本都是按需采购。4月有二育散户进场，因对中长期猪价并不看好，因此大多选择短线二育，在5月端午节前出栏，加上集团及规模化企业都是按计划出栏，对出栏体重并无明显调整计划，因此市场供应充裕，供需偏宽松，但由于目前定价权在供给端，现货价格并未出现明显下跌，整体以偏稳为主。

6月及7月出栏的商品猪对应1月以来补栏的仔猪，1月因仔猪腹泻原因，仔猪实际成活率偏低，出生量环比小幅下滑，但高于同期水平，加上2月及3月仔猪出生量环比增加，因此6月及三季度的商品猪供应依然较为充裕。从出栏体重角度看，二季度以来出栏体重呈现持续增加趋势，一方面是部分养殖户滚动二育增加出栏均重，其次集团企业在有利润以及市场倾向偏大体重消费的情况下，有意压栏。这也是为什么期货盘面呈现近强远弱，远月大幅贴水的原因。

因目前集团及规模化企业并未有降体重意愿，加上标肥价差持续正扩，过度压栏会导致单位增重的饲养成本增加，因此5月二育出栏较为积极，二育进场意愿也不是很强。现阶段集团企业控量及控价出栏，在需求端相对稳定的情况下，预期5月现货价格仍以震荡为主。

基于中长期供需宽松以及集团企业有意压栏增加后续供应压力，此外近期饲料原料豆粕价格走低，降低中长期养殖成本，同时也降低底部支撑中心的情况下，5月以来主力2509合约呈现偏弱震荡。目前中长期供需宽松是市场共识，集团企业对出栏体重的调节以及二育进场节奏是影响价格的关键，但2509合约的利空基本兑现，下方空间不大，可择机布局多单，风险点主要是集团企业超预期降体重，谨慎者可等集团企业降完体重，再布局多单。中长期区间震荡看待。

核心观点

底部震荡

生猪	定性	解析
期货合约月差	中性	因期现回归逻辑值支撑，盘面呈现近强远弱的格局，关注79正套机会
期货合约2509	底部震荡	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	养殖端供给较为充裕
需求面	中性	需求环比小幅增加，但幅度有限
冻品库存	中性	冻品库存小幅回落，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



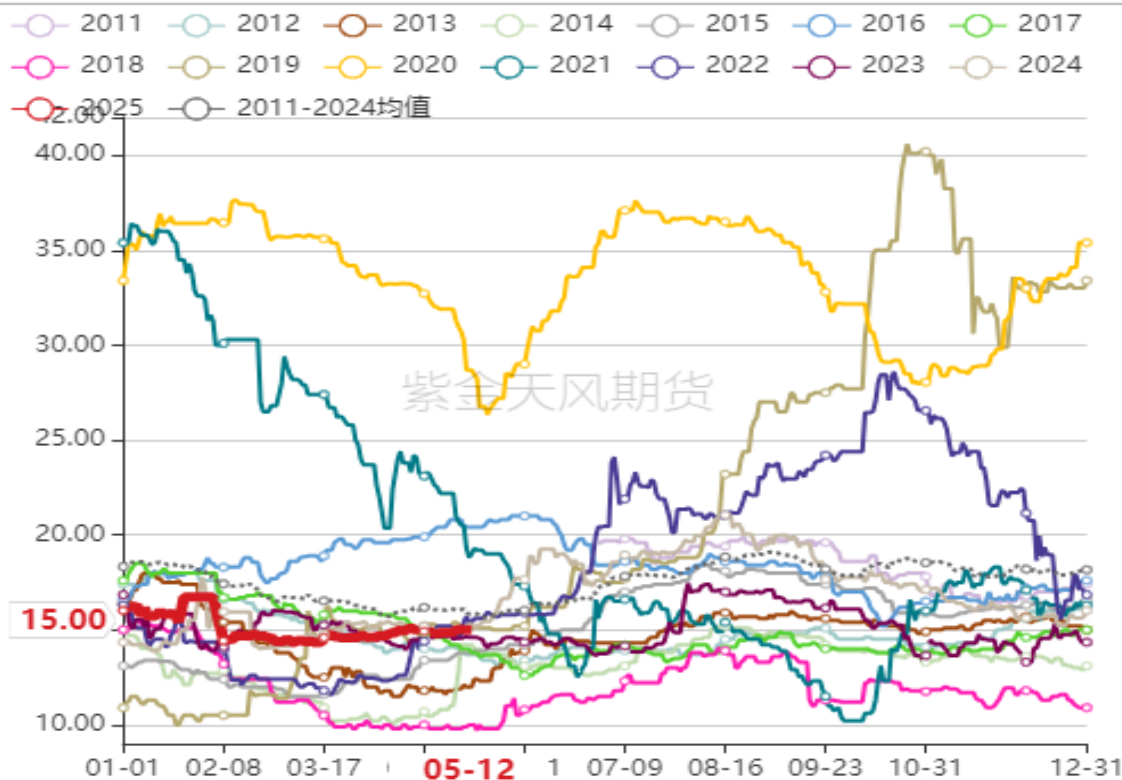
行情回顾

主题

期现价格回顾

五一之后部分二育散户认卖情绪增加，集团企业按计划正常节奏出栏，需求端整体呈现窄幅震荡，按需采购，因此5月以来生猪现货价格呈现低价稳定，高价回落趋势。截止到5月12日，河南地区生猪现货均价为15元/公斤，较上周同期增加0.1元/公斤。5月以来基于中长期供需宽松的逻辑，主力2509合约以底部窄幅偏弱震荡为主，因期现价差较大，近月在期现回归逻辑支撑下，期货盘面呈现近强远弱的趋势。

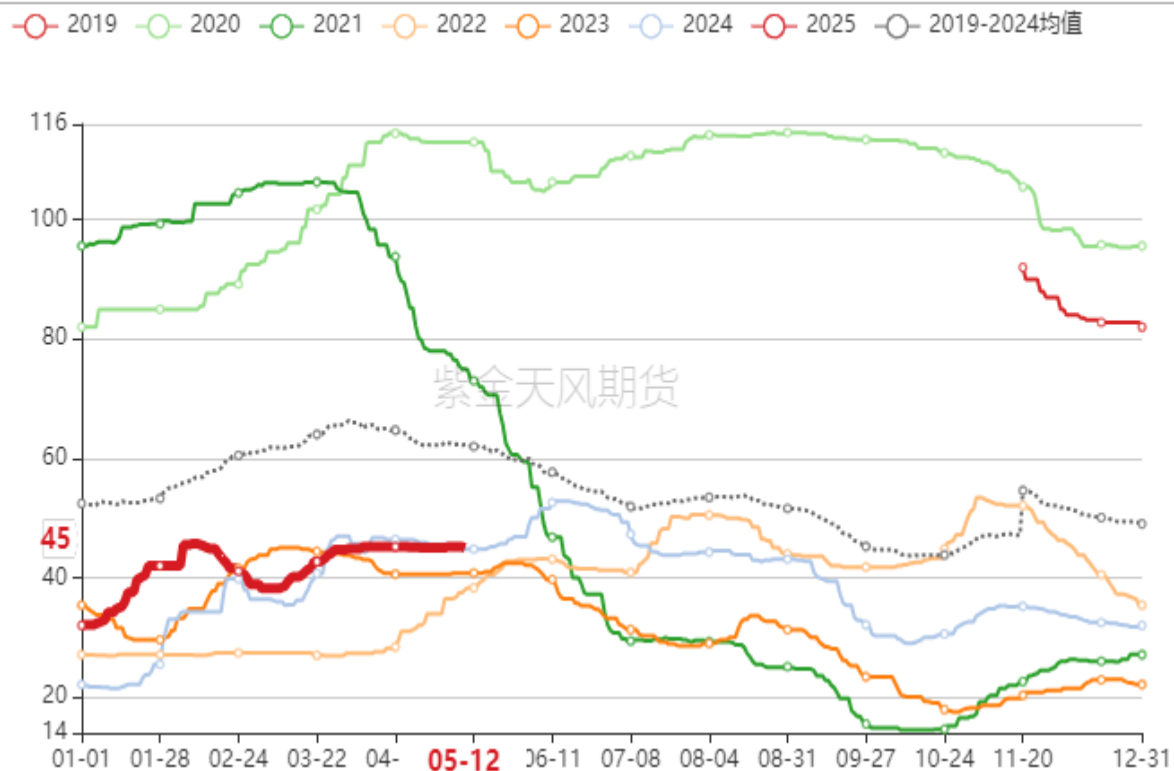
【LH】 河南新郑生猪价格



仔猪母猪价格回顾

5月以来因生猪现货价格相对稳定，加上5月补栏仔猪对应的是四季度需求旺季，因此市场并没有因远期期货价格相对悲观，而降低补栏积极性，整体来看补栏情绪相对稳定。截止到2025年5月12日，河南地区15kg仔猪的均价为45元/公斤，与5月初价格基本持平；5月以来二元母猪（50kg母猪）价格小幅回落，截止到2025年5月8日，每头50kg二元母猪1634元，较5月初下降3元/头。从生猪期货价格来看，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

能繁母猪存栏环比小幅增加

	农业农村部-环比	卓创-环比	钢联-环比	涌益-环比	农业农村部-	钢联-同比	涌益-同比	卓创-同比
2023-1-1	-0.50%	-0.30%	-0.21%	-0.39%	1.80%	20.37%	9.52%	
2023-2-1	-0.60%	-2.25%	-0.21%	-1.84%	1.70%	17.79%	1.80%	
2023-3-1	-1.87%	1.56%	-0.28%	-1.95%	2.90%	22.10%	1.70%	
2023-4-1	-0.51%	0.18%	-0.22%	0.04%	2.60%	20.14%	2.90%	
2023-5-1	-0.60%	-0.50%	-0.01%	-0.93%	2.60%	18.45%	9.99%	
2023-6-1	0.90%	-0.94%	-0.57%	-1.68%	0.50%	13.89%	7.37%	
2023-7-1	-0.60%	-0.03%	1.00%	-0.22%	-0.60%	9.84%	6.32%	
2023-8-1	-0.70%	-0.16%	0.29%	0.04%	-1.90%	7.15%	4.82%	
2023-9-1	-0.03%	-1.14%	-0.41%	-0.27%	-2.80%	5.45%	3.08%	
2023-10-1	-0.70%	-0.26%	-0.44%	-0.85%	-3.90%	1.81%	-0.23%	
2023-11-1	-1.20%	-1.48%	-1.92%	-1.57%	-5.20%	-3.17%	-3.29%	
2023-12-1	-0.40%	-1.93%	-2.09%	-0.84%	-5.70%	-7.06%	-5.90%	
2024-1-1	-1.80%	-0.90%	-0.56%	-0.76%	-6.30%	-7.06%	-6.23%	
2024-2-1	-0.60%	-0.10%	-0.28%	0.72%	-6.90%	-3.32%	-6.30%	
2024-3-1	-0.60%	1.25%	0.22%	1.47%	-7.30%	-4.97%	-5.83%	
2024-4-1	-0.10%	3.60%	0.94%	0.86%	-6.90%	-2.39%	-4.74%	
2024-5-1	0.25%	0.71%	0.43%	0.32%	-6.70%	-2.59%	-4.32%	-1.72%
2024-6-1	1.10%	3.39%	0.37%	0.46%	-6.00%	-3.42%	-2.00%	2.40%
2024-7-1	0.10%	2.38%	1.11%	1.10%	-5.40%	-2.37%	1.68%	5.25%
2024-8-1	-0.10%	0.82%	0.32%	0.71%	-4.80%	-2.34%	2.30%	6.00%
2024-9-1	0.60%	-0.18%	0.53%	0.64%	-4.20%	-1.40%	3.20%	6.10%
2024-10-1	0.30%	0.96%	0.39%	0.27%	-3.25%	-1.10%	3.70%	10.70%
2024-11-1	0.17%	2.03%	0.36%	0.56%	-1.88%	1.56%	5.00%	12.94%
2024-12-1	-0.05%	0.30%	0.39%	0.86%	-1.55%	4.03%	7.43%	15.00%
2025-1-1	-0.30%	0.71%	-0.04%	0.20%	-1.20%	4.45%	7.75%	15.35%
2025-2-1	0.10%	1.07%	0.05%	-0.18%	0.60%	4.86%	7.00%	17.73%
2025-3-1	-0.66%	1.22%	0.08%	-0.25%	0.72%	4.83%	6.50%	15.00%
2025-4-1		0.01%	0.36%	0.40%		4.31%	5.21%	13.64%

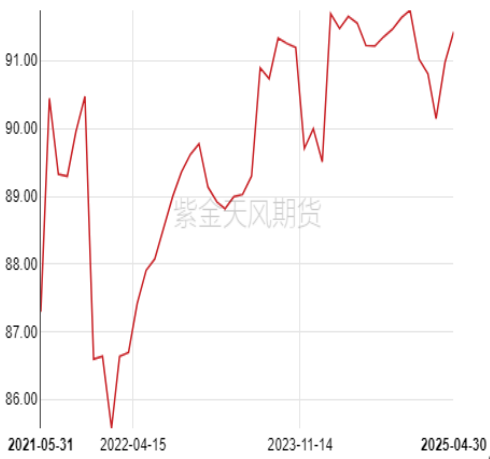
统计局等五部联合发布2024年3月末能繁母猪存栏4039万头，月度环比减少0.7%，同比增加0.7%；钢联数据显示4月能繁母猪存栏量为环比上涨0.36%，同比上涨4.3%，涌益数据显示3月能繁母猪存栏量环比上涨0.4%。从统计局季度数据来看，一季度能繁母猪存栏数据相对其他咨询机构数据是相对偏低的，从春节后生猪价格稳定在14元/公斤以上来看，市场并没有预期那么过剩，因此近期养殖企业养殖信心相对稳定，但基于中长期宽松逻辑没变，母猪补栏节奏整体稳定。预期4月能繁母猪存栏微幅增加。

生产指数维持高位小幅下滑

【LH】产房成活率

📊📈📉📊📈📉

● 生产指标-平均-产房成活率



【LH】窝均健仔数

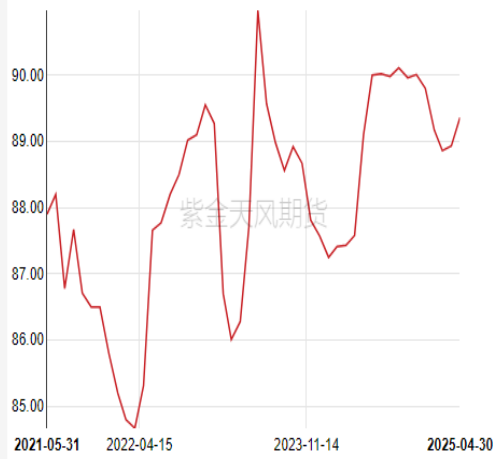
📊📈📉📊📈📉

● 生产指标-平均-窝均健仔数



【断奶成活率】

● 生产指标-全国-断奶成活率



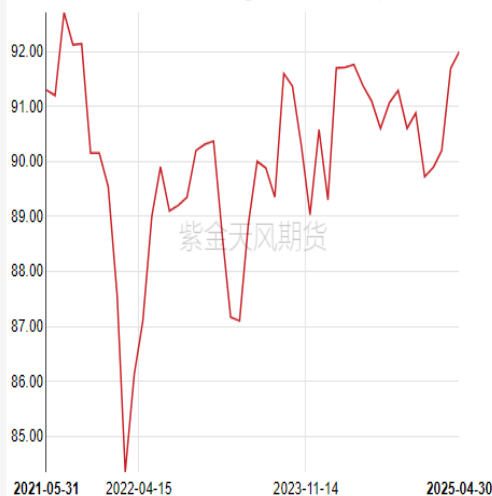
【LH】配种分娩率

● 生产指标-全国-配种分娩率



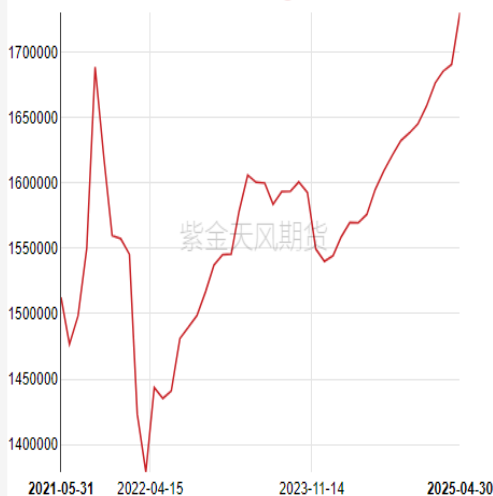
【LH】育肥出栏成活率

● 生产指标-全国-育肥出栏成活率



【LH】分娩窝数

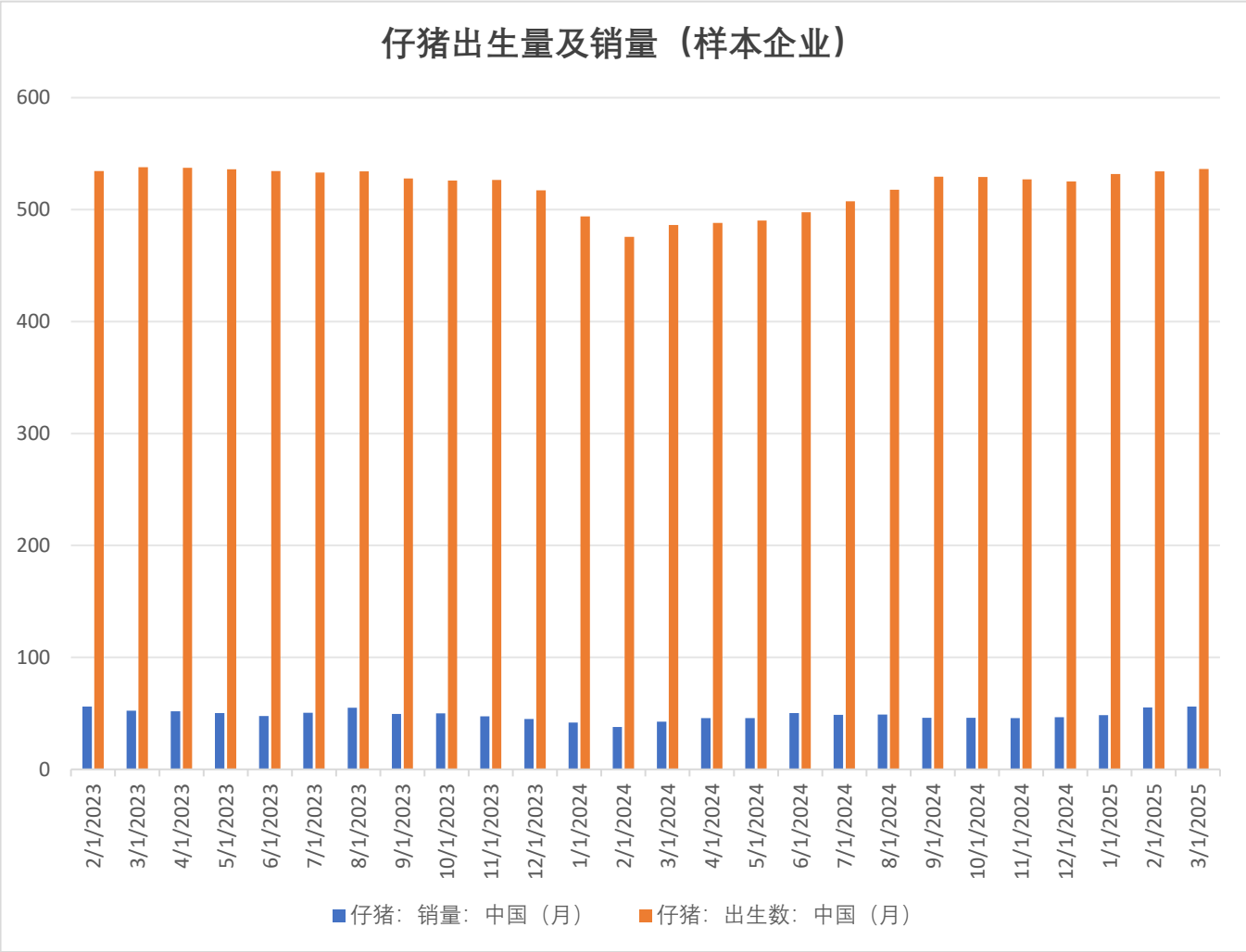
● 生产指标-合计-分娩窝数



因4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4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。

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前呈现高位回落，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

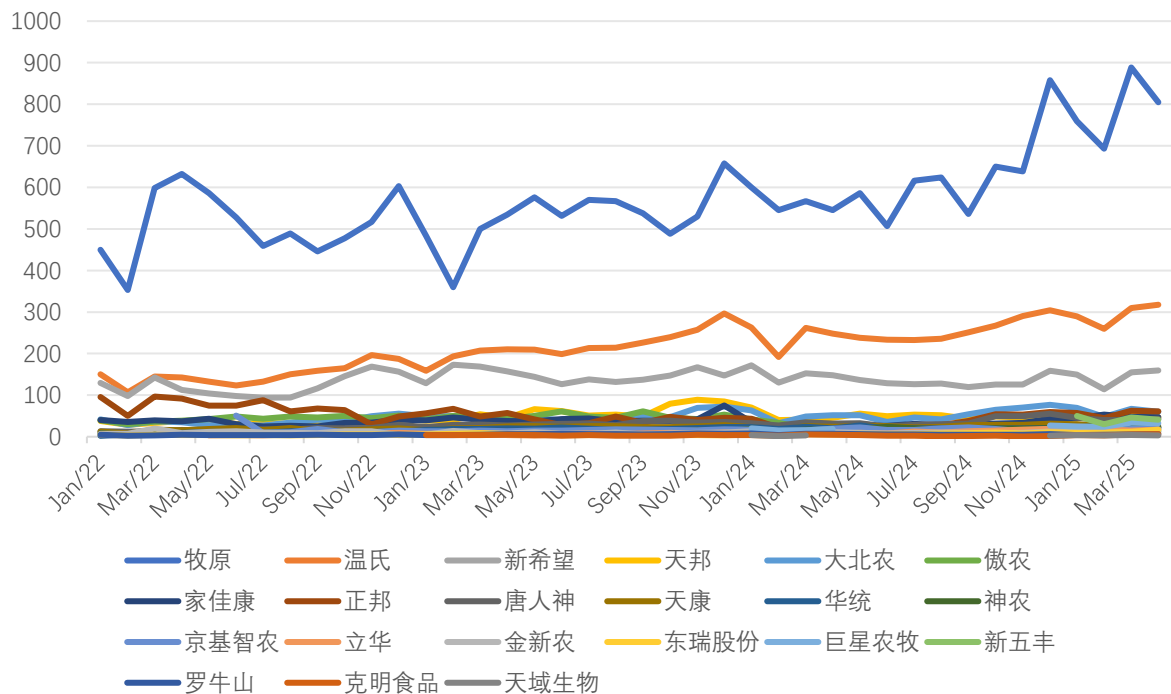


钢联样本企业调查数据显示，2025年3月仔猪出生量536.25万头，环比增加0.38%，同比增加10%。一季度仔猪出生量持续反弹，并远高于去年同期，这对应了9月以及10月能繁母猪存栏数据环比增加以及在1月以及2月仔猪利润可观的情况下，仔猪出栏管理水平以及防控意识较高，疫情相对稳定。

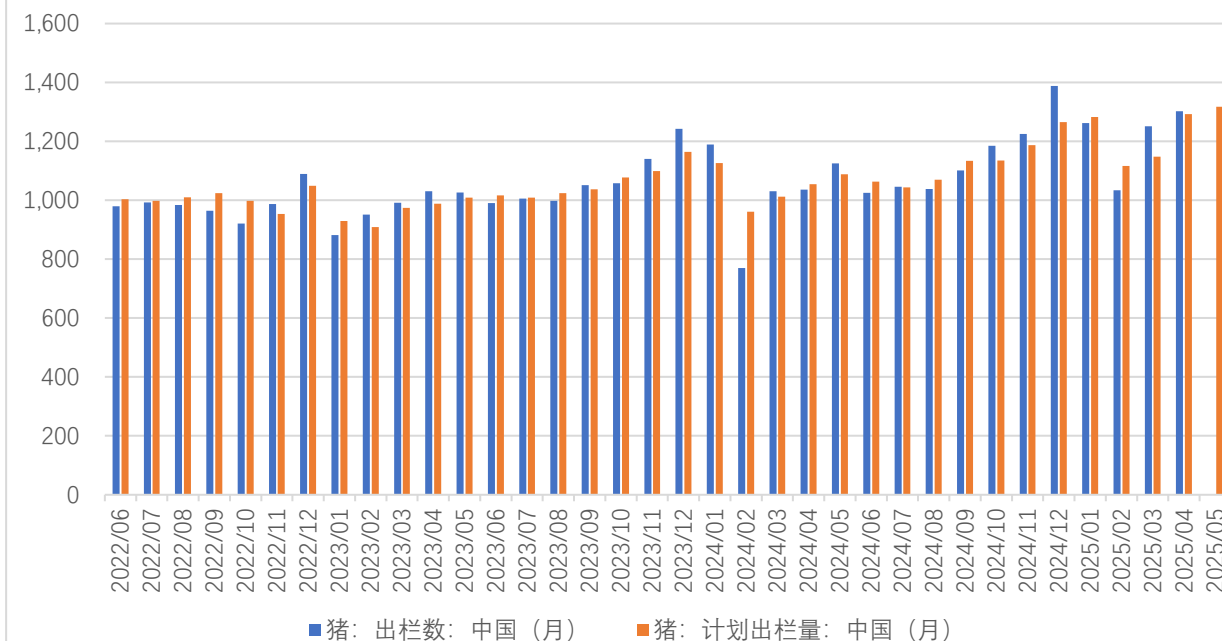
4月月度出栏目标基本可实现

- 21家上市企业2025年4月商品猪（包含仔猪）出栏1777万头，环比减少5.12%，同比增加37%，因产能的延续性，可以推断出2025年上半年的上市企业生猪产能同比远高于去年，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，4月样本规模化企业计划出栏1292万头，实际销售1302万头，完成率100.75%，4月份部分规模企业出栏节奏正常，小部分有中途加量操作，因此整体略超额完成出栏计划。5月出栏计划完成量1318万头，较3月实际出栏环比增加1.22%，因大部分规模化集团企业无降重计划，因此5月出栏增量有限。

21家上市企业月度销量

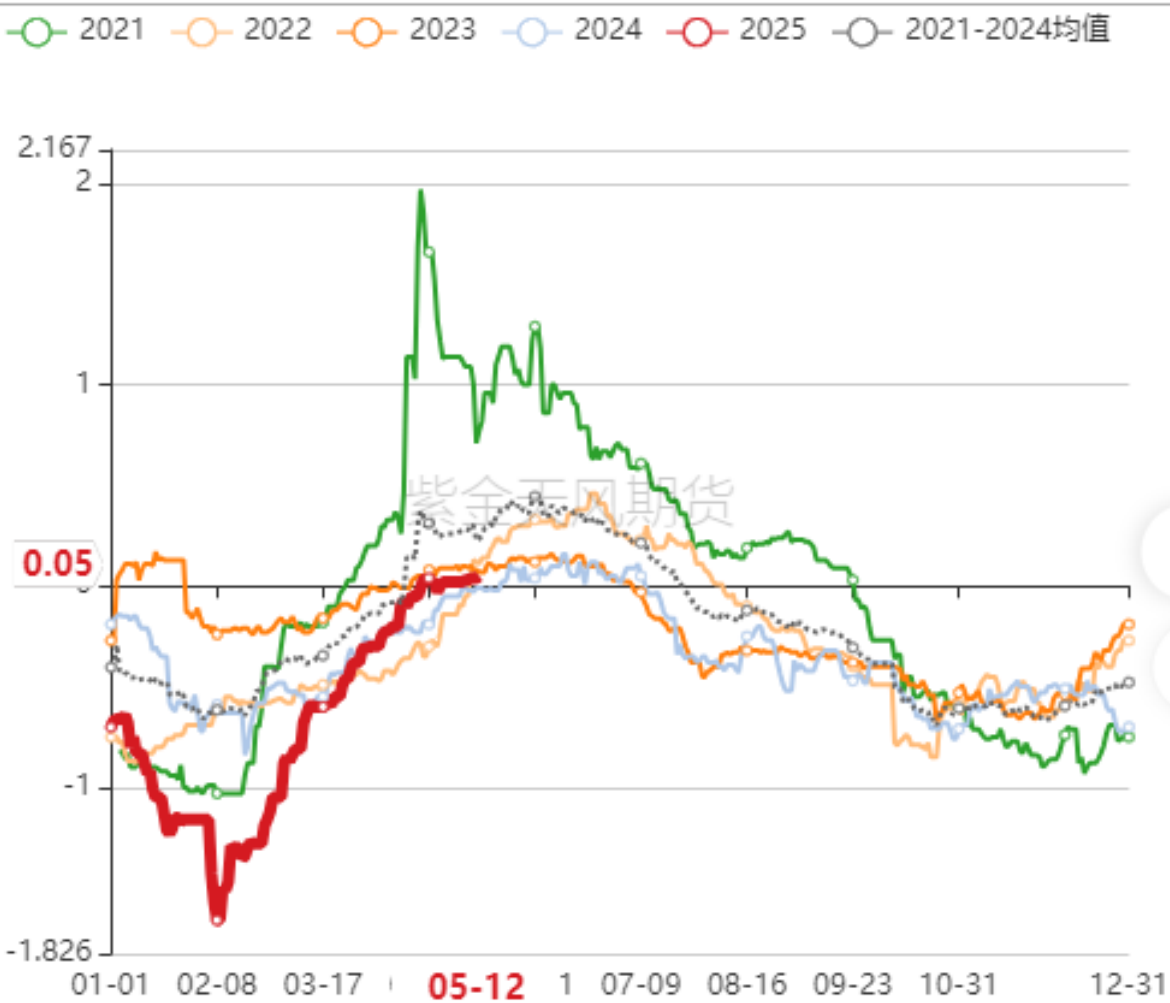


样本企业出栏计划



标肥价差持续正扩

【LH】 季度标肥价差



截止到5月12日，全国标肥猪价差均价0.05元/公斤，较5月初第一天扩大0.02元/公斤。5月以来育肥猪滚动出栏，加上5月不是肥猪需求旺季，因此标肥价差持续正扩。

现阶段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月标肥价差维持窄幅震荡，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5月9日自繁自养盈利84元/头；外购仔猪养殖盈利58元/头，4月以来生猪价格整体维持窄幅震荡，由于豆粕价格下调，饲料成本小幅下滑，因此自繁自养以及外购仔猪利润重心上移，5月出栏的商品猪对应的是12月补栏的仔猪，因12月仔猪价格相对便宜，因此外购仔猪利润回暖幅度较大。

截止到4月23日，猪粮比价为6.68，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。

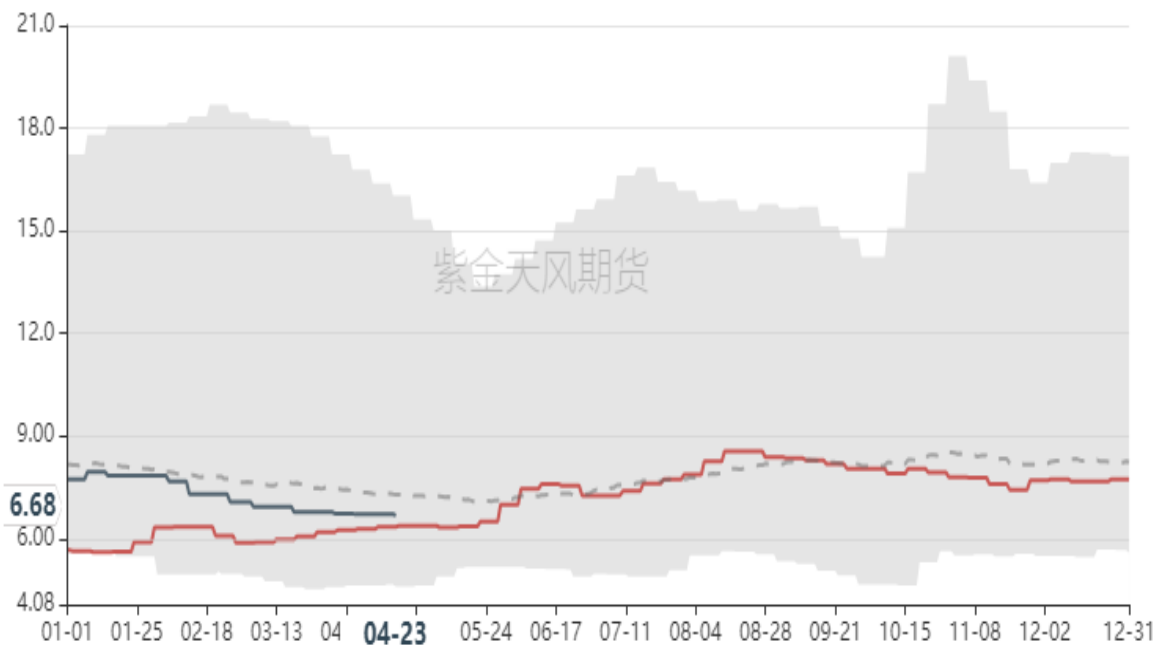
【LH】自繁以及外购养殖利润

—○— 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)

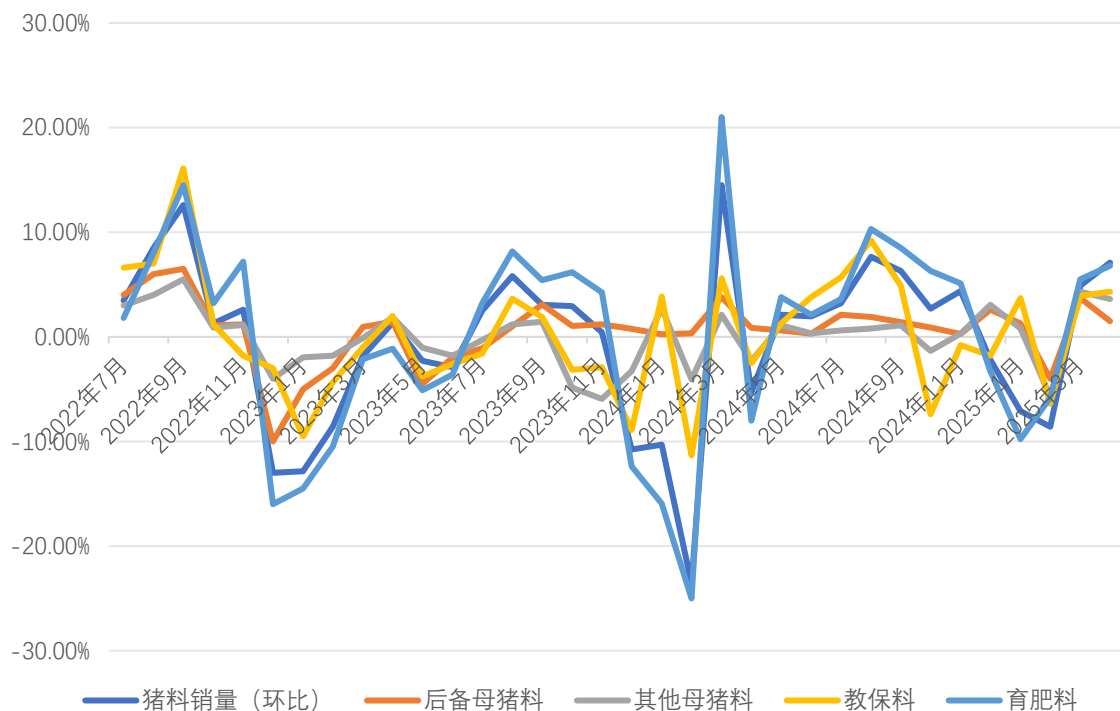
—●— 2011 —●— 2012 —●— 2013 —●— 2014 —●— 2015 —●— 2016 —●— 2017 —●— 2018 —●— 2019 —●— 2020 —●— 2021 —●— 2022 —●— 2023 —●— 2024 —●— 2025 —●— 2011-2024最大值 —●— 2011-2024最小值 —●— 2011-2024均值



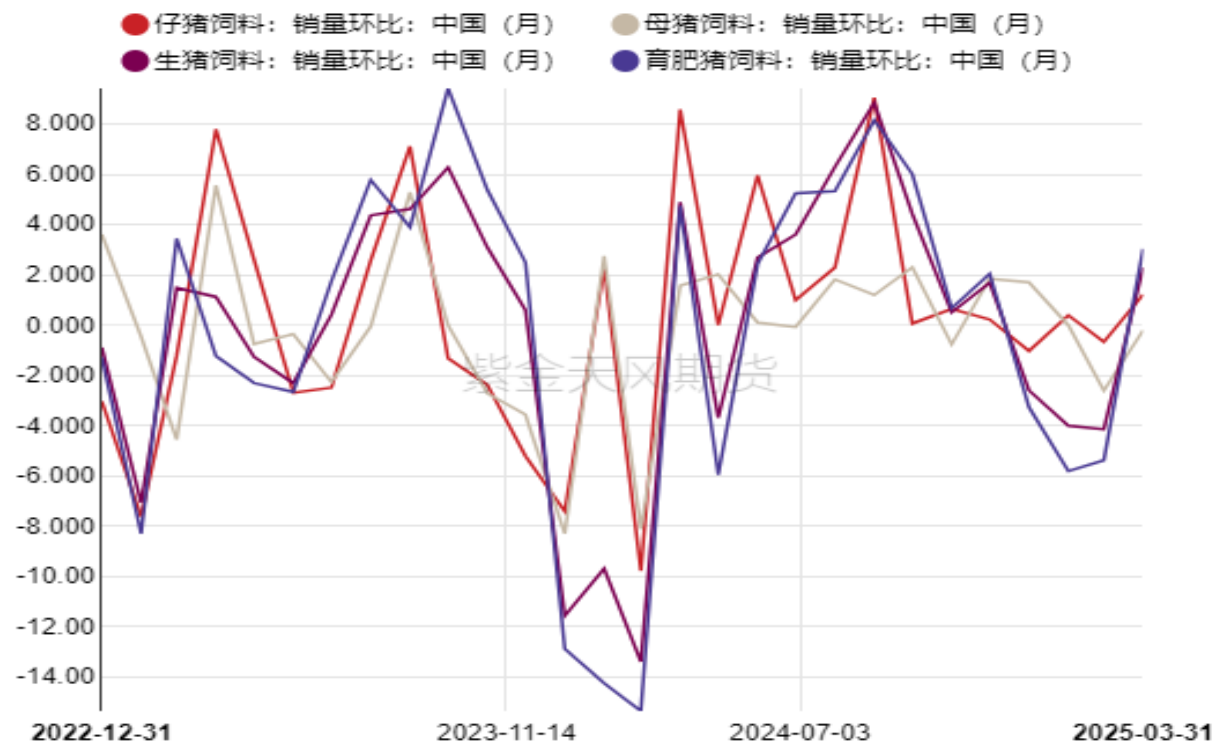
育肥料销量环比上涨

据Myteel定点样本数据显示，4月猪料总销量环比上涨2.68%，其中母猪料销量环比上涨0.13%；仔猪料销量环比上涨0.34%；育肥料销量环比上涨4.19%。涌益数据显示，4月猪料总销量环比上涨7.1%，其中后备母猪料销量环比上涨1.5%；仔猪料销量环比上涨4.3%；育肥料销量环比上涨6.8%。从饲料的数据侧面反应，母猪存栏呈现环比微幅增加，而由于4月二育补栏相对积极，带动育肥料环比增幅较大，此外仔猪料呈现环比小幅增加。

猪料月度环比变化（涌益）



【LH】各阶段猪饲料环比



需求端及库存分析

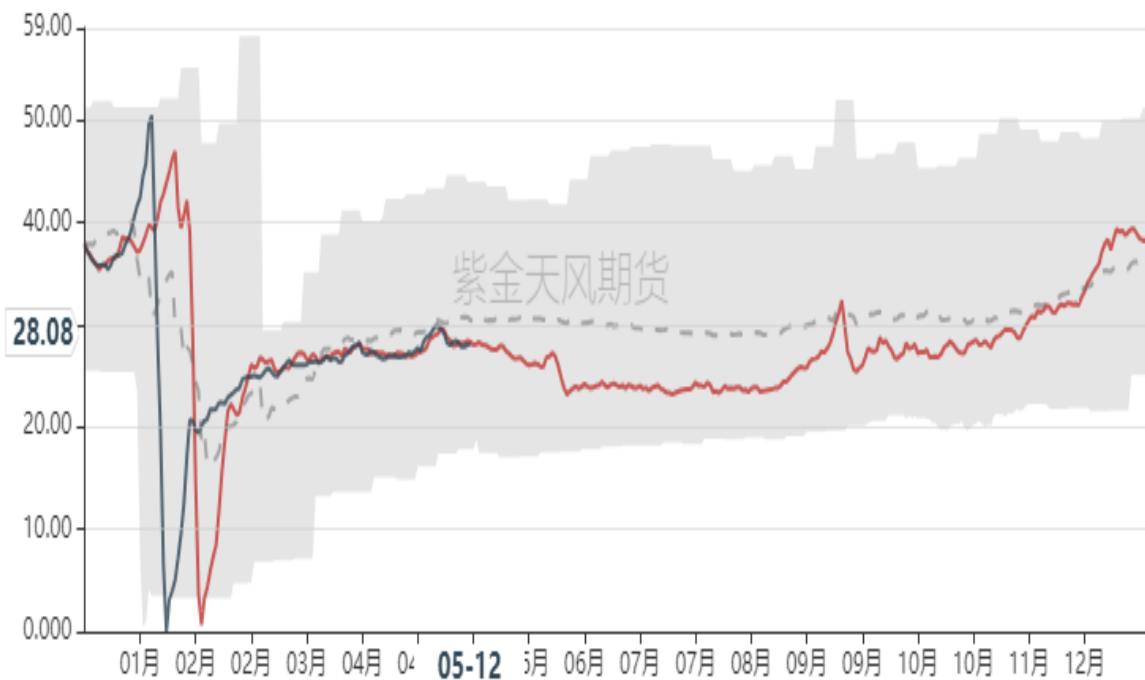
主题

开工率窄幅震荡

截止到5月12日，屠宰企业开工率28.08%，较上周同期上涨0.02个百分点，样本屠宰企业日度屠宰量14.7万头，较上周同期下降0.04万头。五一之后，市场进入短暂的需求淡季，屠宰企业开机率以及日度屠宰量呈现窄幅震荡趋势。终端消费表现平淡，未能达到市场预期，屠宰企业鲜销率处于历史较高水平，但冻品库容率持续低位运行，表明下游企业对建立库存持谨慎态度。白毛比价持续低位运行，反映出消费终端对高价猪肉的接受度较低。

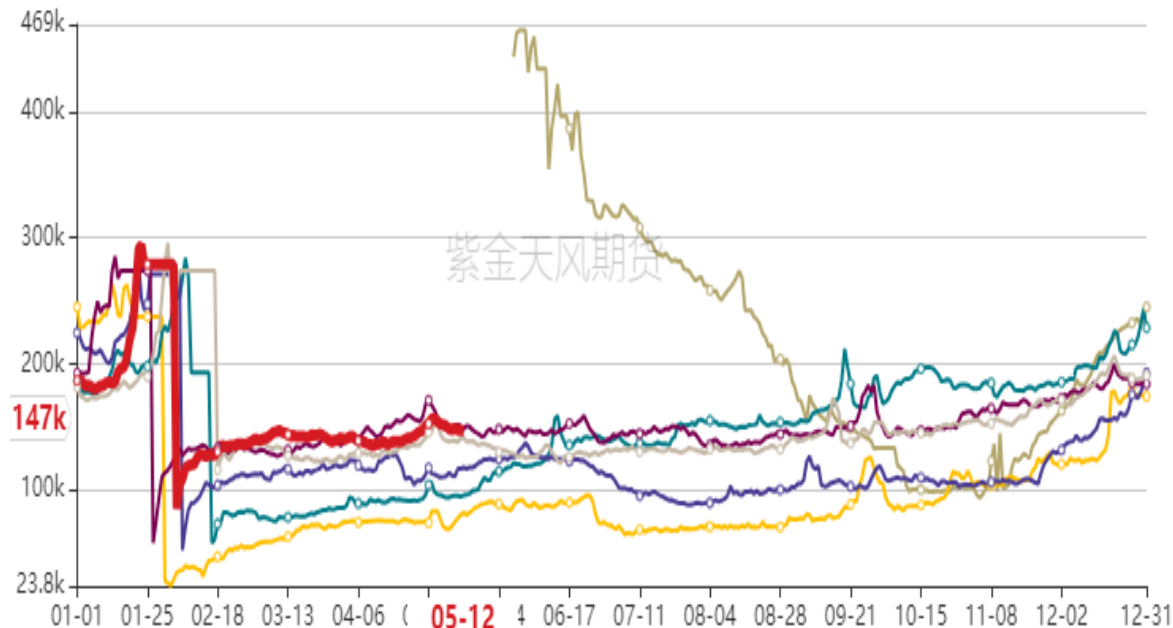
【生猪】样本屠宰企业开工率（样本）（单位：%）

● 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

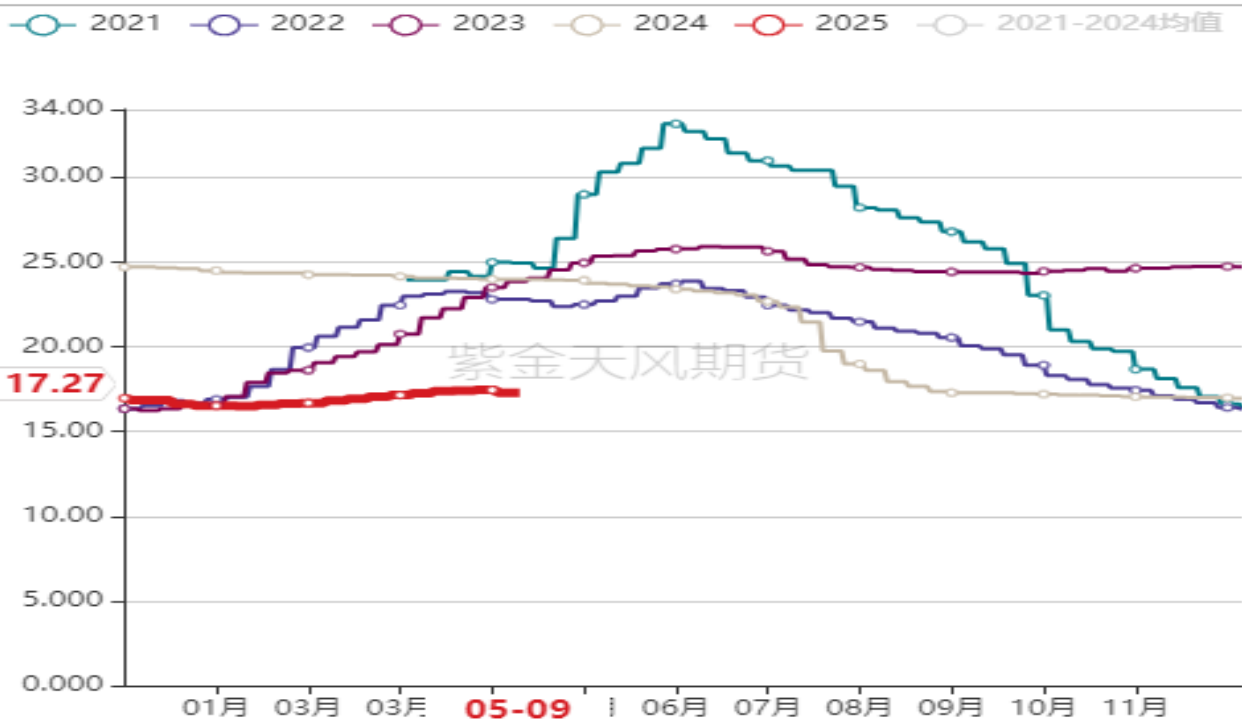


冻品肉库存小幅增加，屠宰利润趋向稳定

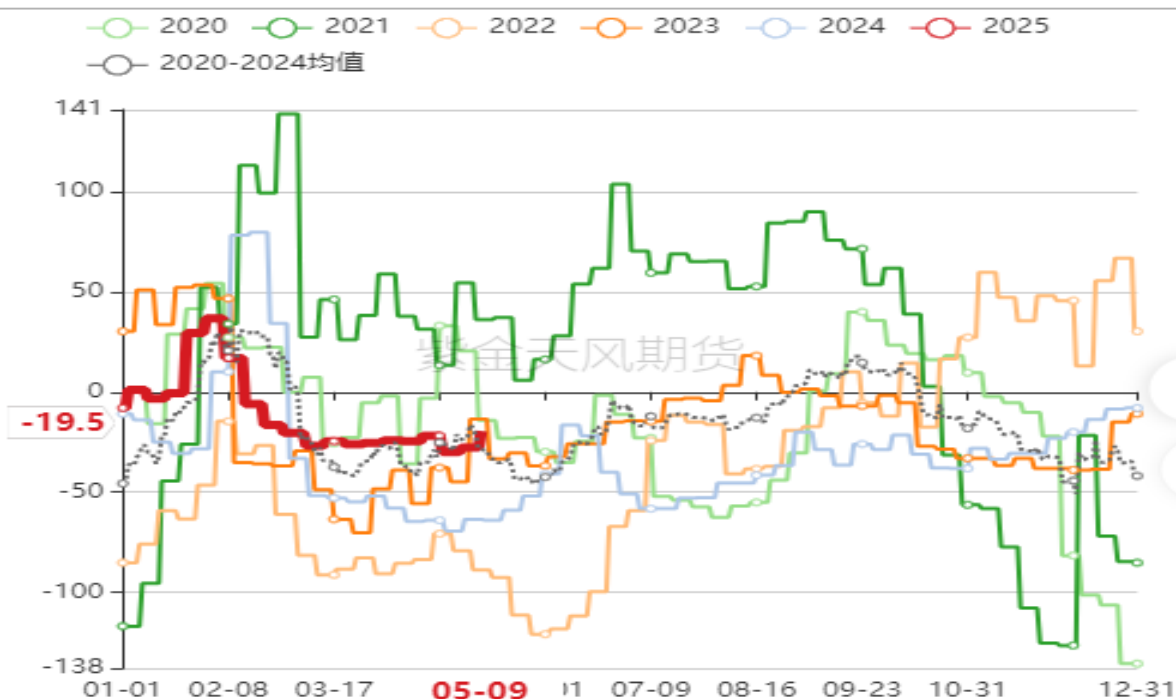
截止到5月9日国内重点屠宰企业冻品库容率为17.27%，较上周同期下跌0.2个百分点。目前冻品库存整体水平仍处在近几年同期低位，主要是市场对未来生猪价格并不看好，而且近远期价格带倒挂，屠宰利润并未有效改善，因此屠宰企业分割入库的意愿并不强，加上即将进入夏季，储存成本增加，因此屠宰企业并未有分割入库的动作，反而小幅清库，库存环比小幅回落。

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）



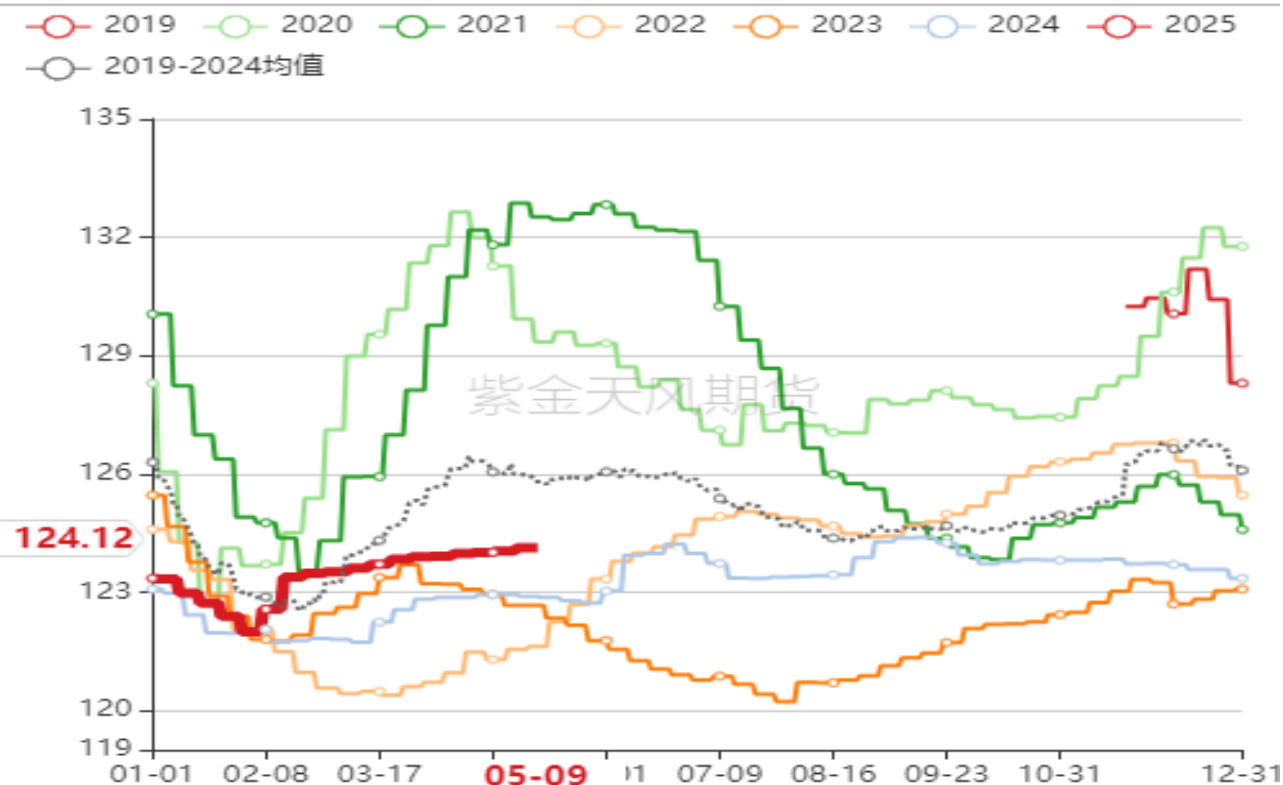
【LH】重点企业屠宰利润



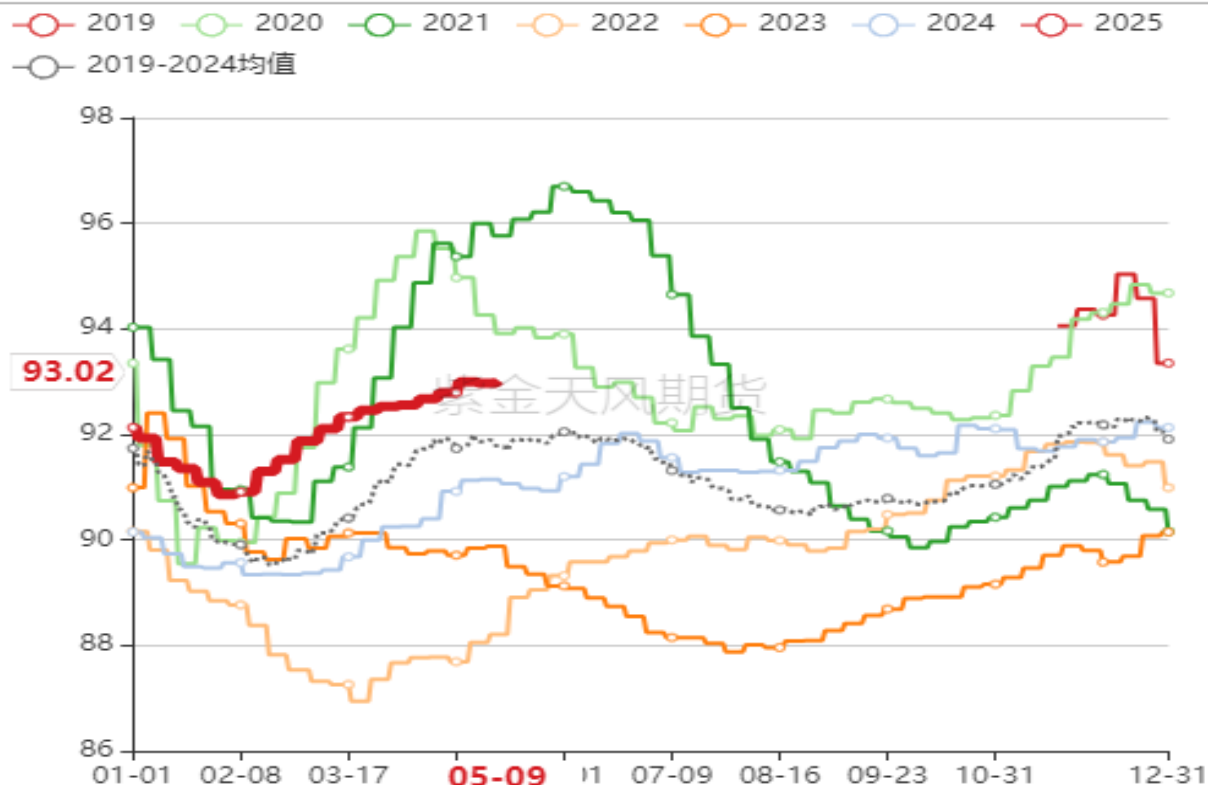
出栏均重持续增加

截止到5月9日，钢联数据显示全国外三元生猪出栏均重为124.12公斤，较上周同期上涨0.2公斤；截止到5月9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，4月初部分二育进场较为积极，因对未来价格并不乐观，市场主要短线二育为主，5月以来散户二育的肥猪出栏意愿较强，因此出栏均重持续增加。5月集团及规模化企业并未有降低体重的预期，加上4月二育肥猪的出栏，预期5月出栏体重仍以小幅偏强震荡为主。

【LH】生猪周度出栏均重



白条肉：屠宰企业：宰后均重：中国（周）



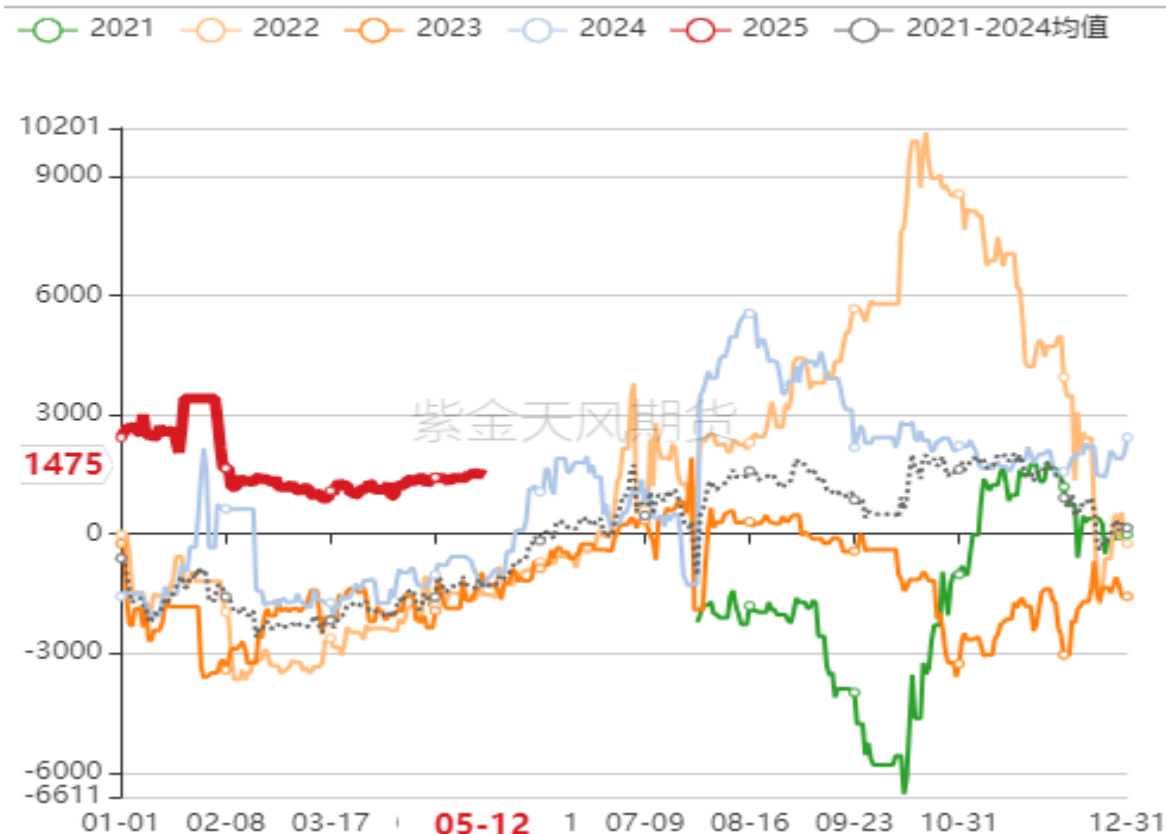
价差及基差分析

主题

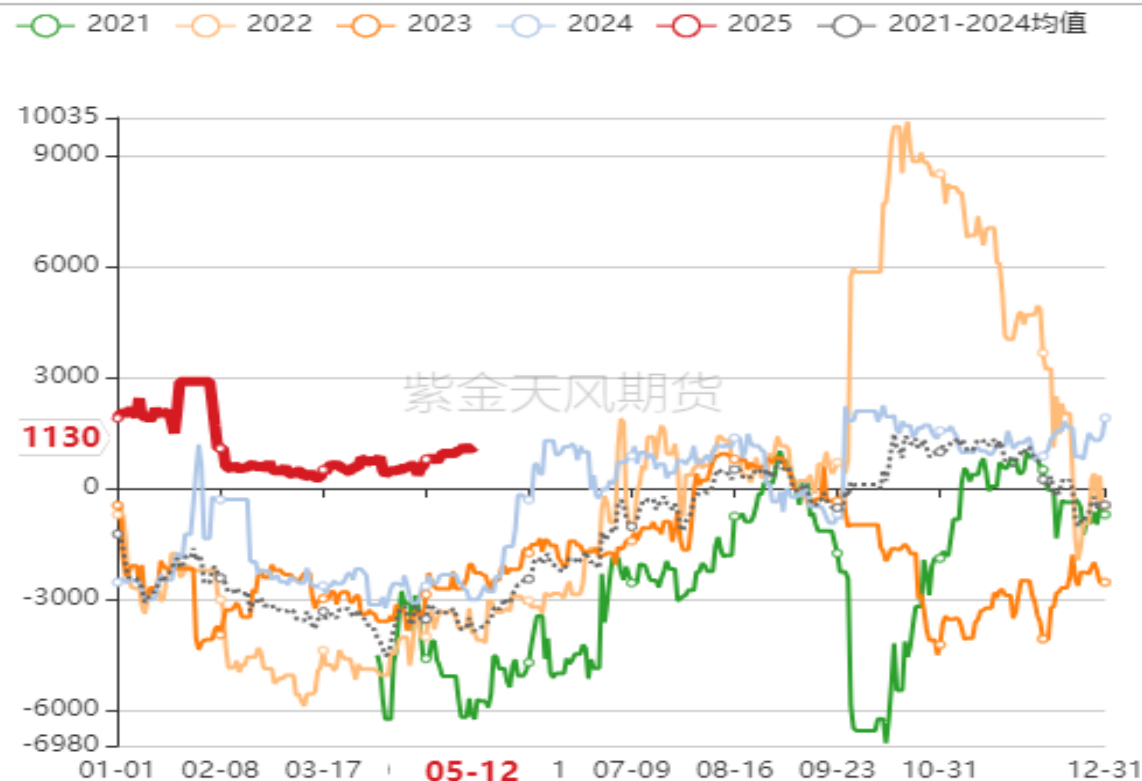
2509合约基差继续反弹

因市场预期上半年供需宽松，对三季度价格预期较低，因此2507合约以及2509合约基差持续在同期高位。5月以来现货价格整体维稳，但期货价格因中长期供需宽松的逻辑，主力合约2509合约反而震荡回落，因此2509合约基差持续反弹，盘面贴水空间扩大。从目前基差水平以及现货走势来看，远期合约的利空预期基本兑现，加上2509合约价格下跌至底部震荡区间的下方支撑位，因此2509合约下方空间不大。

【LH】07合约基差

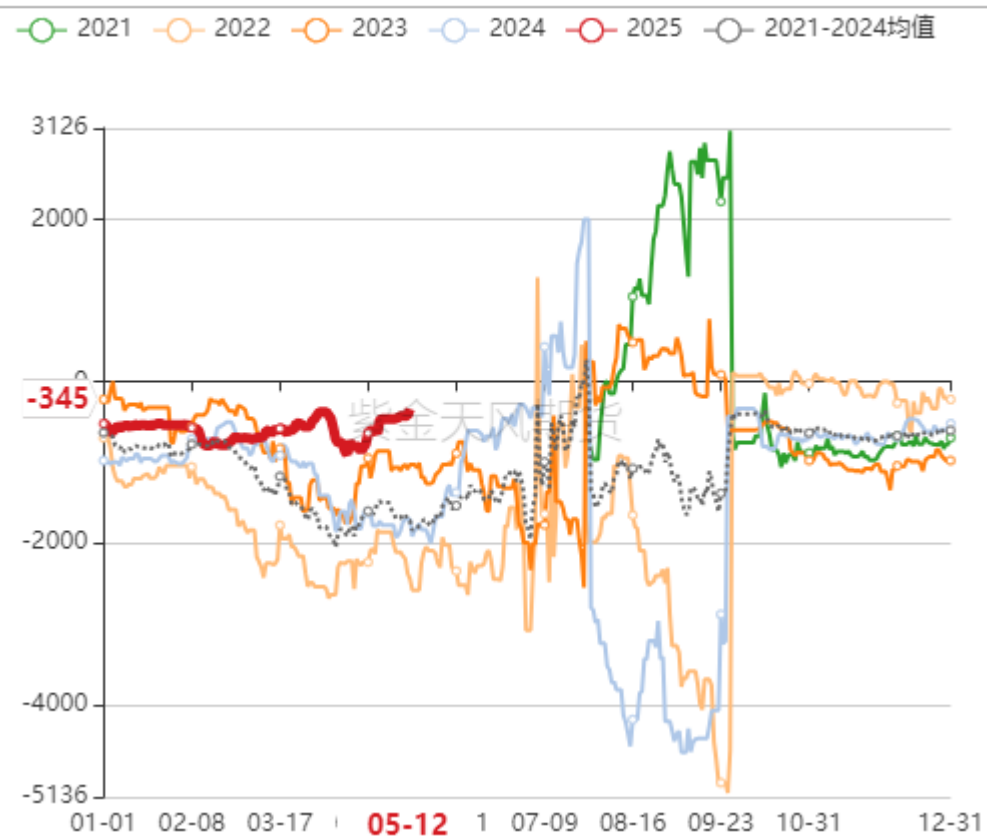


【LH】09合约基差



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，关注07与09正套机会。

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

