年度报告

2024 年 12 月 15 日

2025 生猪市场展望：产能稳步回升，猪价重心震荡回落

于瑞光

研究员

从业资格编号：T040666

投资咨询编号：TZ002416

ruiguang.yu@cicc.com.cn

分析概述

- 2024 年生猪出栏量小幅下降，猪肉价格回升
- 生猪养殖利润较好，促进产能恢复
- 饲料成本下降是生猪养殖利润转好的重要原因
- 生猪产业集中度持续提升，规模化养殖优势明显
- 2025 年生猪产能稳步回升，猪价重心有望震荡回落
- **风险提示：** 国家对猪价的调控措施、饲料价格自低位反弹推高养殖成本等

目 录

2024 年生猪市场回顾 3
一、生猪供给 3
二、生猪需求 7
三、生猪产业集中度持续提升，规模化养殖优势明显 9
四、2025 年生猪市场行情展望 9
法律声明 **11**

2024 年生猪市场回顾

2024 年国内生猪价格呈现低开高走冲高回落走势，自繁自养和仔猪育肥两种经营模式下的养殖盈利水平整体提高。年初至 5 月，全国生猪价格维持低位运行，多数生猪养殖场处于微利保本经营状态，部分经营不善的企业甚至出现亏损情况。从 5 月下旬开始，受生猪供应减少和需求回暖提振，国内生猪市场进入价格快速上涨阶段，并一直持续到 8 月中旬。在此期间，全国生猪价格月均涨幅在 10%左右。自 9 月下旬至年末，国内生猪出栏量攀升，需求不温不火，猪价整体维持震荡回落态势。2024 年年底，全国生猪平均价格较年初上涨约 10%。猪价回升是 2024 年生猪养殖利润整体提高的关键，此外，饲料成本、仔猪补栏成本等因素也对养殖盈利产生较大影响。

图表 1：生猪期货和现货价格走势图



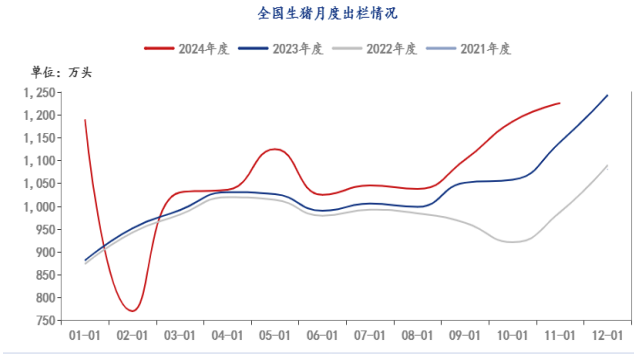
数据来源：Wind，中金财富期货研究所

一、生猪供给

1、前三季度生猪出栏量小幅下降，猪肉供给能力下降

根据国家统计局数据，2023 年全年中国共有 7.2662 亿头生猪出栏。2024 年前三季度，我国共实现生猪出栏 5.203 亿头，同比下降 3.15%，而农业农村部定点屠宰量数据则显示，2024 年一季度至三季度全国生猪屠宰量共计 23544 万头，同比下降 2.9%，四季度虽是需求旺季，全年猪肉供给预计小幅下降。

图表 2：全国生猪月度出栏量



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 3：全国商品猪出栏量



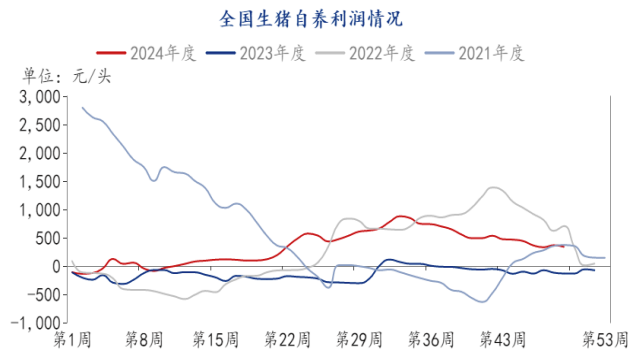
数据来源：Wind，中金财富期货研究所

2、生猪养殖利润转好，产能缓慢恢复

生猪总供给下降，现货价格明显回升，全年大多数时间生猪养殖实现盈利。根据 MySteel 的统计，截至 11 月末，自繁自养养殖利润均值为 367.09 元/头，较上年末提高 443 元/头，自 3 月下旬以来一直保持盈利状态，较去年长时间亏损有了明显改观。

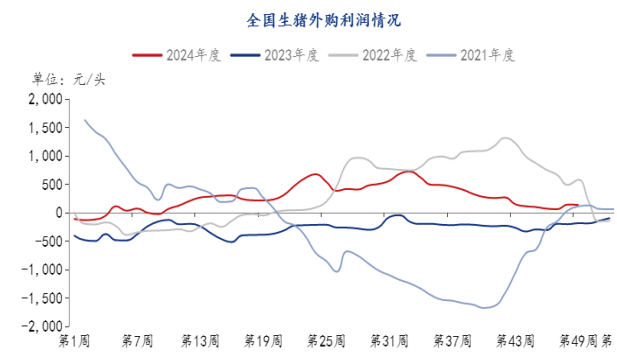
生猪养殖扭亏为盈带动产能逐步回升，能繁母猪存栏自 4 月开始呈现逐月回升态势。据农业农村部监测，10 月末全国能繁母猪存栏量 4073 万头，环比增长 0.3%，增幅较上月收窄 0.3 个百分点，同比下降 3.2%。从周期的角度看，2024 年能繁母猪整体处于窄幅波动区间。根据农业农村部与国家统计局数据，能繁母猪存栏数量从 1 月份 4067 万头到 10 月份的 4073 万头，仅增加 7 万头。10 月末能繁母猪存栏量为 3900 万头正常保有量的 104.4%，再度接近 105%的产能调控绿色合理区域上线。

图表 4：全国生猪自养利润情况



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 5：全国生猪外购利润情况



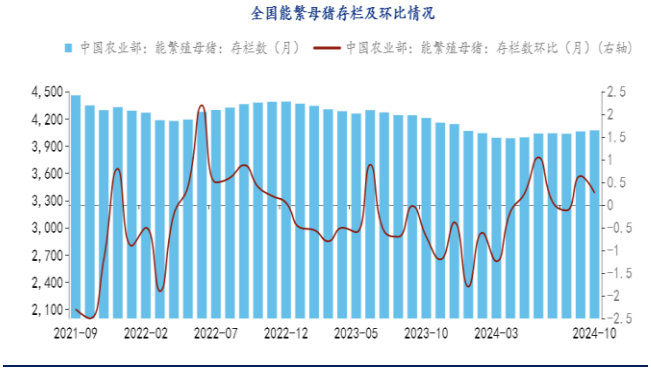
数据来源：Wind，中金财富期货研究所

根据生猪的养殖规律，全国能繁母猪存栏量的波动，影响约 10 个月后生猪的出栏量，按照 2024 年 3 月至 2024 年 10 月的能繁母猪存栏量变动，2025 年年初至三季度以前，生猪出栏整体会保持稳中有升状态。根据 Mysteel 数据统计，仔猪出生数从 2 月的 475.57 万头一直增加到 10 月的 529.19 万吨，

三季度补栏的仔猪对应的是明年一季度出栏的商品猪，因此明年一、二季度商品猪数量会高于 2024 年三、四季度。2025 年上半年生猪供应稳中攀升，对猪价具有偏空影响。

能繁母猪是影响生猪长期供给的关键指标，在 2024 年前 10 个月中，能繁母猪环比变化量在 1-4 月和 8 月为负值，其余 5 个月为正值，显示生猪产能恢复仍较为脆弱。整体来看，无论是官方还是调研机构公布的月度能繁母猪存栏环比数据，均延续稳中回升态势。虽然当前能繁母猪补栏积极性不算高，但淘汰母猪与商品猪比价持续走强，反应市场整体淘汰积极性不高。在此背景下，预计四季度和 2025 年初能繁母猪存栏环比变化仍以稳定为主。

图表 6：全国能繁母猪存栏及环比变化情况



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 7：全国能繁母猪淘汰量

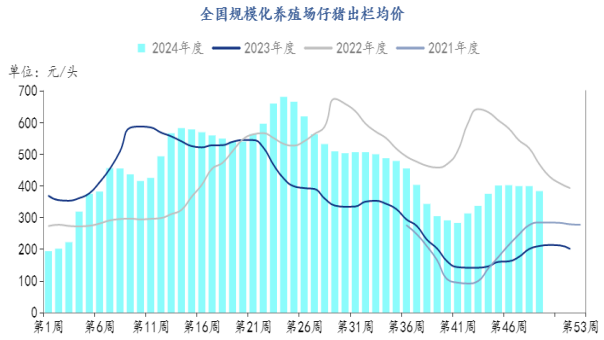


数据来源：Wind，中金财富期货研究所

3、仔猪价格低开高走，对猪价影响较为复杂

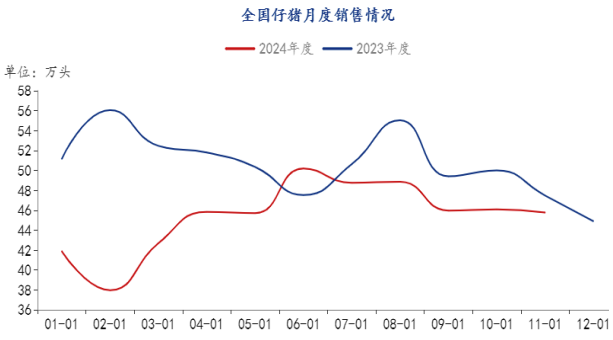
2024 年国内仔猪价格走势大体呈现低开高走、冲高回落走势。从年初 193 元/头涨到年中的 660 元/头，随后受猪价回落及养殖利润下滑影响，仔猪价格震荡下行，11 月底降至 400 元/头。仔猪价格变化是市场补栏积极性的重要参考指标。从短期来看，仔猪价格下跌可能会给猪价带来一定的下行压力。仔猪价格下降反映出养殖户对未来市场信心不足，补栏意愿降低。这意味着未来一段时间生猪的出栏量可能会减少，但当前市场上可能会因为养殖户急于出栏来规避一些未来的风险，而导致生猪供应增加，从而使猪价进一步下跌。然而，从长期来看，仔猪价格下跌也可能为猪价的反弹埋下伏笔。如果仔猪价格持续低迷甚至跌破生产成本，会促使部分养殖户淘汰产能，减少能繁母猪存栏量。随着时间的推移，生猪供应逐渐减少，当市场供需关系发生变化时，通常利于猪价上涨。此外，仔猪价格下跌也会影响养殖户的成本结构。较低的仔猪价格降低了养殖成本，在一定程度上可以缓解养殖户在猪价较低时的亏损压力，减少因亏损而大量抛售生猪的情况，这对稳定猪价有一定的积极作用。

图表 8：全国规模养殖场仔猪出栏均价



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 9：全国仔猪月度销售量



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

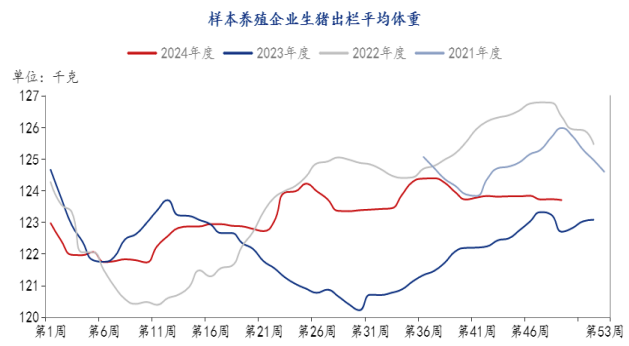
4、“二育”模式生变，投机性变强

2024 年年初以来，受养殖盈利恢复驱动，大型规模场对后市行情信心充足，且在饲料价格持续回落降低成本的情况下，补产能速度快于中型和小型养殖场。

由于 2023 年猪价长期低位运行和企业长时间处于亏损状态，中小规模场及散户退市现象较为明显，但受益于养殖技术的提升，大场产能去化程度整体较小。从 2024 年年初，随着生猪养殖盈利水平提升，大型养殖场产能陆续恢复，且增速较快；而由于中小散户前期亏损严重，长线补栏心态减弱，多进行短线操作，并导致后续产能或逐渐向规模养殖集团高度集中。与此同时，由于规模养殖集团出栏均重多为标重猪源，而中小规模场及散户多偏向于养殖大体重猪源。四季度以来，随着养殖利润下降，生猪出栏体重有所下降。

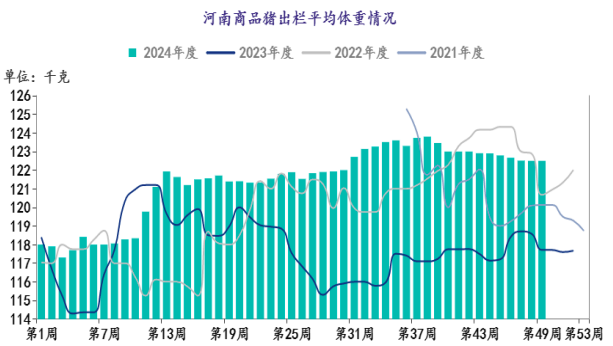
在利润驱动下，中小养殖场及散户二次育肥积极性较高，并不断调整养殖模式，由长周期二育过度到短周期二育（在猪价上行时段，补栏 100-120 公斤的生猪猪源，育肥 0.5-2 个月后出栏），具有更强的投机性。“二育”模式的变化，对市场短期供应影响更大，尤其是节假日及需求旺季时段，容易导致猪源供应短时增量加大，加剧猪价波动。

图表 10：样本养殖企业生猪出栏平均体重



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 11：河南商品猪出栏平均体重

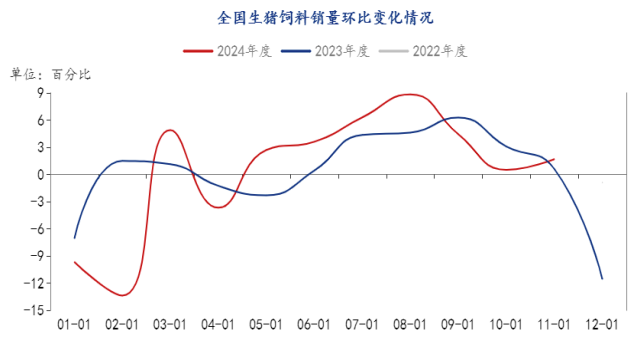


数据来源：Wind，中金财富期货研究所

5、猪饲料产量下降，饲料原料价格同比大幅下降

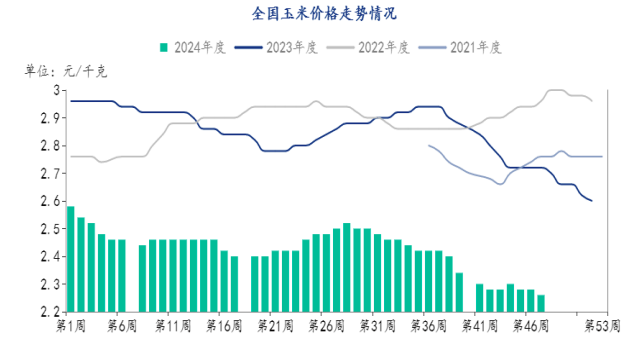
2024 年年初以来，在市场调节和产能调控的双重作用下，能繁母猪和生猪存栏逐步调整至合理区间，猪饲料消费量整体呈高位回落趋势。前三季度猪饲料产量 10229 万吨，同比下降 6.8%。其中，仔猪饲料、母猪饲料、育肥猪饲料产量同比分别下降 12.5%、7.7%、4.7%。生猪价格自 3 月份触底反弹后稳步回升，养殖盈利进入较好水平，猪饲料需求持续改善，产量环比连续四个月小幅增长。前三季度，玉米、豆粕等主要饲料原料价格大幅回落，饲料企业玉米、豆粕采购均价分别为 2503 元/吨、3571 元/吨，同比分别下降 14.4%、20.4%。四季度国内玉米和豆粕等饲料原料在供给压力下维持在全年低位运行，继续带动饲料价格整体回落。饲料原材料价格的下降带动养殖成本下降，有利于稳定养殖企业利润，市场二育以及压栏成本较低，养殖端二育以及压栏的积极性相对偏强。

图表 12：全国生猪饲料销量环比走势图



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 13：全国玉米价格走势图



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

以自繁自养模式为例，2024 年头均饲料成本年内累计下降 16.28%，年均值同比下滑 12.53%。此外，2024 年猪病平稳，仔猪保育及防疫等费用得到控制。受以上因素影响，自繁自养模式下的养殖成本持续下滑，年内累计下降 11.23%，年均值同比下滑 7.98%。仔猪育肥模式除包含饲料成本、人工水电防疫等费用外，相对固定的仔猪保育成本则变为仔猪外购成本。2024 年仔猪育肥模式的成本先降后涨，最低点出现在 4 月中旬，此后震荡上涨，最高点出现在 12 月初，期间累计上涨 34.14%，年均值同比下降 17.49%。

二、生猪需求

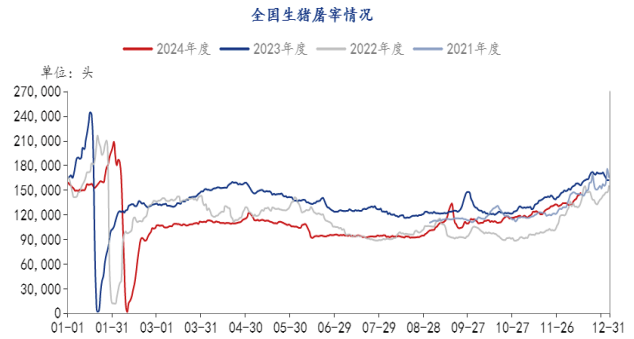
1、屠宰企业普遍亏损，宰量同比下滑严重

根据 Mysteel 对全国 21 个省份 81 家样本屠宰企业当天所宰猪（包含大中小）的统计情况看，2024 年样本企业屠宰量较 2023 年大幅下降。截止到 2024 年 12 月 3 日，年度内样本企业日均屠宰量为 11.09 万头，较上年同期的 13.67 万头下降 18.87%，年度内白条市场需求欠佳，企业日均屠宰量下跌幅

度偏大，也使得每头毛猪均摊成本较去年有所增加，屠企屠宰毛利降幅加大；由月度情况来看，截止到 2024 年 12 月 3 日，样本企业屠宰量合计为 375 万头，同比下降 16.7%，四季度受季节性需求回升影响，屠宰量保持震荡回升态势。

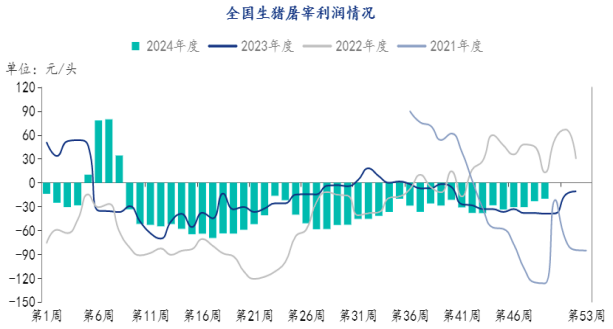
样本企业宰量大幅下滑，主要存在以下几方面原因。第一，南方夏季长时间高温天气抑制猪肉消费，季节性需求降幅扩大。第二，从春季开始，全国毛猪价格持续走高，猪肉价格水涨船高，高价对消费的抑制效应持续显现。第三，今年屠企处境更加艰难，自去年以来，屠企经过较长时间亏损煎熬，加上冻品库存高位，资金不断收紧，主动缩量压力大，部分被动停宰。从调研情况来看，一方面，毛猪价格较高，屠宰企业采购成本上升，另一方面，高价猪肉、冻品库存及牛羊替代性价比提高抑制终端需求，白条价格上涨不畅。受此影响，全年多数时间屠宰企业维持小幅亏损状态。2024 年需求端对生猪价格的支撑力度较弱，供应端变化仍是影响猪价的主要因素。

图表 14：全国生猪屠宰量



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 15：全国生猪屠宰利润情况



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

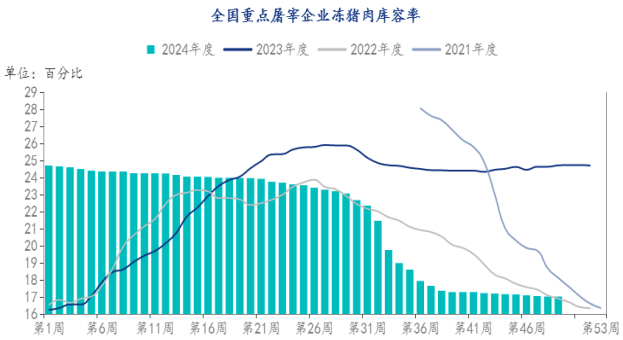
2、冻品库存下半年大幅下降，替代品性价比提升削弱猪肉需求

据涌益咨询估计，我国屠宰企业冻品库存总容量约 475 万吨，按标猪每头 120 公斤、出肉率 78%计算，可承载超过 5000 万头生猪屠宰入库，约合 2022 年出栏量的 7.3%。冻品库存也发挥着一部分调节生猪供给的作用。一般年份，屠宰厂商在年后的需求淡季大量囤积冻品等待价格回暖后售出，对猪价发挥着支撑作用，同时也缓解旺季来临时供需紧张的状况。

从 Msteel 冻品库存监测数据看，2024 年 1-4 月冻猪肉库存处于近五年来的高位，库容率基本维持在 23%以上，主要是屠宰场在养殖成本线以下累积大量库存所致。随着猪价回暖，屠宰企业抓住市场机会，去库存节奏明显加快，到 11 月底，冻猪肉库容率已经降至 17%左右，基本回落至 2022 年同期水平，冻品对明年一季度猪价的影响相对较小。

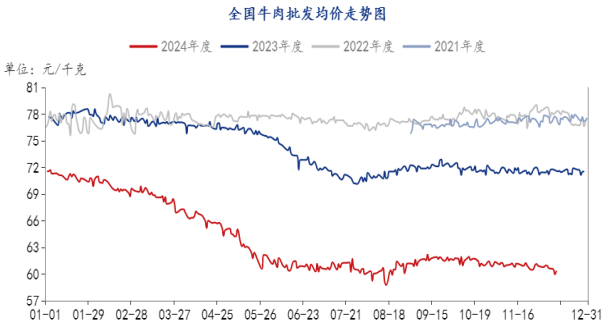
受牛羊禽肉等肉类产能相对过剩影响，2024 年国内牛羊以及禽肉价格呈现大幅回落走势。以牛肉批发价格为例，2024 年 11 月底的价格较上年同期下降 15.09%，猪肉替代品价格下跌在一定程度上挤压猪肉需求。

图表 16：全国重点屠宰企业冻猪肉库容率



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 17：全国牛肉批发均价走势图



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

三、生猪产业集中度持续提升，规模化养殖优势明显

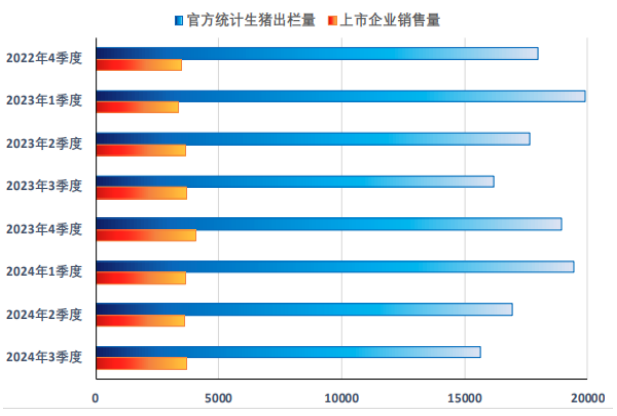
近年来，我国生猪养殖行业规模化不断提升，出栏量居前的 8 家上市猪企市占率合计由 2017 年的 4.59%提升至 2023 年的 18.35%。根据出栏量来看，牧原股份是生猪养殖行业龙头，出栏量遥遥领先，2024 年 1-10 月共出栏生猪 5664 万头，同比+9%；另外，2024 年 1-10 月温氏股份、唐人神出栏量同比增速较高，分别为+17%、+9%。

图表 18：主要上市养殖企业生猪出栏量统计

销售量（万头）									
企业	24年10月	24年9月	增减	环比%	23年10月	同比%	24年1-10月累计	23年1-10月累计	增减
温氏	267.20	251.05	16.15	6.43	239.56	11.54	2423.41	2072.16	351.25
牧原	649.80	535.80	114.00	21.28	488.00	33.16	5664.40	5189.00	475.40
正邦	54.36	38.08	16.28	42.75	47.92	13.44	302.05	461.65	-159.60
天邦	48.44	43.64	4.80	11.00	79.08	-38.75	498.60	538.51	-39.91
新希望	125.34	119.24	6.10	5.12	147.15	-14.82	1367.39	1453.30	-85.91
天康	-	28.17	-	-	23.14	-	214.40	228.97	-14.57
金新农	9.75	9.39	0.36	3.83	7.67	27.12	98.35	85.38	12.97
傲农	10.97	14.66	-3.69	-25.17	45.86	-76.08	188.04	489.91	-301.87
大北农	65.21	54.42	10.79	19.83	47.32	37.81	492.85	463.37	29.48
唐人神	-	32.02	-	-	30.41	-	279.14	301.50	-22.36
正虹	0.88	0.90	-0.02	-2.22	1.69	-47.93	6.91	19.29	-12.38
罗牛山	-	4.94	-	-	6.55	-	53.21	62.80	-9.59
龙大肉食	-	-	-	-	-	-	-	-	-
东瑞	9.80	8.37	1.43	17.08	4.29	128.44	67.98	54.72	13.26
华统	-	20.93	-	-	18.42	-	174.61	186.59	-11.98
京基智农	18.29	22.81	-4.52	-19.82	16.26	12.48	181.74	151.55	30.19
神农农业	20.28	19.91	0.37	1.86	11.68	73.63	186.64	117.87	68.77
立华股份	14.60	13.21	1.39	10.52	9.36	55.98	93.76	67.84	25.92
克明食品	-	1.38	-	-	2.58	-	28.48	13.89	14.59
合计	1294.92	1218.92	76.00	6.24	1234.94	4.86	12321.96	11958.30	363.66

数据来源：Wind，中金财富期货研究所

图表 19：主要养殖企业季度销量和总体出栏情况（万头）



数据来源：Wind，中金财富期货研究所

四、2025 年生猪市场行情展望

从供给端来看，2024 年 5 月至 2024 年 10 月期间的全国能繁母猪存栏量从3996万头震荡回升至4073万头，但各月较上年同期偏低250-150万头不等，基础产能整体较 2023 年同期下滑。因此，2025 年一季度生猪出栏量理论上要低于 2024 年同期，虽然能繁母猪存栏震荡攀升，但供给端可能不是驱动猪价下滑的主要原因。从需求端来看，受制于居民收入增长放缓、替代品挤压、冻品去库等因素影响，2025 年国内需求有望继续保持平稳运行，对生猪价格的提振效应相对有限。从养殖利润端看，由于 2024 年全年生猪养殖利润较好，养殖端对母猪的淘汰积极性不高。与此同时，受玉米和豆粕等主要饲料原料价格弱势运行影响，生猪养殖利润有望继续保持在正值之上。在利润驱动下，猪企扩大养殖规模的动力依然偏强。

整体来看，2024 年猪价震荡下行对年末存栏有一定消耗，但后续成猪数量仍处增长态势，需要关注出栏体重变化以及大体重猪源去化情况，生猪整体供应稳中回升的基本格局并不支持猪价过度反弹。因此，2025 年国内生猪价格重心较 2024 年下移的概率较大，猪价出现超预期上涨行情的概率不大。

法律声明

版权免责声明：本报告由中金财富期货有限公司提供，未经中金财富期货事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过正当渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

报告内容免责：本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本资料仅代表报告发布当日的判断，相关的分析意见及推测可能会根据中金财富期货研究所后续发布的研究报告在不发出通知的情形下做出更改。

报告使用免责： 本报告仅供在新媒体背景下研究观点的及时交流，普通投资者若使用本资料，有可能因缺乏解读服务而对报告中的关键假设、评级、目标价等内容产生理解上的歧义，进而造成投资损失。本资料仅供订投资者参考之用，并不构成对所述期货买卖的出价，在任何情况下，本报告的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。投资者不应单纯依靠本资料的信息而取代自身的独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险。我公司及研究人员不对投资者使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。

扫码立即下载中金财富期货APP

客服热线：4001087888

中金财富期货有限公司

公司网站：https://www.ciccwmf.cn/

地址：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦4203—4205单元

邮编：518048

传真：0755-82912900

总机：0755-82912900