

农产品组

电话：0571-85165192
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

2025 年生猪市场展望——

前程虽布满挑战，然希望与惊喜并存

观点摘要：

2024 年市场表现：

自 2024 年 4 月起，猪价开始实现盈利，同时饲料原料价格大幅下降，使得养殖企业的累计盈利时间和金额显著增加，现金流得到极大改善。这促使行业在第二和第三季度扩大了产能，尽管增幅较以往周期有所减缓，但生产效率的提升使得整体产能仍然保持在较高水平。这种高产能对 9 月至 10 月后的猪价构成了压力，预计到明年 9 月份之前，猪价将维持在低位。

2025 年上半年展望：

2025 年上半年，随着仔猪出生量对应的出栏量逐月增加，加上当前尚未完成体重调整任务，第一季度猪价可能趋向成本线甚至出现亏损，届时产能增长可能会转为减少。然而，如果第一季度成功完成体重调整，并且考虑到冻品库存处于低位，第二季度猪价有可能出现反弹，但幅度预计不会太大。届时需密切关注二次育肥和冻品入库的情绪变化。此外，冬季疫病是否会导致仔猪损失增加以及后市配种率的变化，将成为影响未来预期的关键因素。

经济环境与政策影响：

自三季度以来，尽管出台了多项经济政策，但仍未能阻止房价下跌的趋势，就业形势依然严峻，导致 2024 年的有效需求明显不足。进入 2025 年，作为宏观经济的重要一年，国内经济政策和中美贸易关系的变化将直接影响商品价格。鉴于居民收入增长乏力，政府需要出台更多民生福利和促进消费的政策，以重振消费者信心，进而推动餐饮业收入增长，增加猪肉消费。

风险因素：

疫情、出栏体重变化、产能调整速度以及政策变动

一、2024 生猪行情回顾

2024 年的经济轨迹呈现出上半年承压、下半年回升的特点，尽管国内面临着周期性的下行挑战，但年中之后国内外政策的重大调整带来了转机。资本市场的反应尤为迅速，率先从长期压抑中强势反弹，而实体经济则表现出一定的滞后性，需要时间来恢复产业链的利润，尤其是在消费端的带动下。然而，整体趋势向好是确定无疑的。在国内逆周期调控措施超出预期以及大量流动性注入的推动下，市场信心逐渐恢复，投资者的风险偏好也开始回升。随着财政和货币政策的相继实施，预计 2025 年的宏观经济将逐步实现从强预期到强现实的转变。

对于大宗商品，特别是农产品而言，2024 年全年走势主要表现为周期性的下滑。经历了连续两年的库存补充后，农产品价格被推到了历史高点，这在高价格和高利润的情况下促使基础农产品生产能力重新释放，供需关系发生了逆转，导致产量显著增加，进而使得内外市场的农产品价格连续下降，部分产品甚至跌破了种植成本。生猪行业在这个周期中迎来了转折点，猪价表现尤其抢眼，例如 5 月份现货价格达到 19 元/公斤，8 月份更涨至年度最高点 21 元/公斤，养殖业因此扭亏为盈。不过，由于整体消费支持不足及农产品普遍走弱，价格在高位维持的时间有限。但由于供需变化，猪价并未跌破全年平均养殖成本，全年累计盈利期超过了 10 个月。

2023 年第四季度，在全球丰产的压力下，饲料类基础农产品价格大跌，同时国内股市也屡创新低，接近消费终端的表现显得特别疲软，这导致春节前生鲜品销售旺季不旺。进入 2024 年后，两会带来的积极信号激发了股市大幅反弹，通胀预期回暖，资金流入农产品市场，促进了现货压力的释放和下游补库活动，从而带动玉米和豆粕等价格超跌反弹，生猪价格温和上涨。尽管如此，由于处于淡季，现货价格未能展现出亮眼的表现。4 月至 5 月期间，农产品板块内部走势分化，基础农产品因种植面积扩大而上涨动力不足，生猪现货价格则保持强势，二次育肥养殖户积极参与，屠宰量减少，推动了猪价的快速上涨，但由于缺乏实际成交量和消费需求的支持，猪价呈现快涨快跌的趋势。6 月，美联储推迟加息的消息让宏观情绪转向悲观，国内市场随之深度调整，生猪期货价格也大幅下跌，但远期合约在 17000 点附近显示出较强的支撑力。现货市场受天气影响偏弱震荡，但饲料原料价格的进一步降低对养殖利润有利，养殖户情绪有所改善。

自 7 月开始，国内股市与商品市场持续下跌，消费的持续疲弱成为资产价格的主要拖累因素。三季度开始，良好的天气条件有利于新作生产，玉米和大豆期货价格不断挤压天气升水，8 月美豆和美玉米价格降至种植成本以下。生猪高价抑制了一部分需求，但供给端受到产能去化滞后效应的影响，猪价虽然有所调整但仍高于行业成本，养殖集团在第三季度的盈利能力大幅提升。9 月市场连续下跌，促使政府出台一系列财政和货币政策，极大鼓舞了市场情绪。11 月特

朗普赢得美国总统大选，引发了对未来贸易摩擦的担忧，增加了农产品尤其是饲料端的价格波动。仔猪价格止跌反弹，预示着远期价格预期的回暖。

图 1：国内生猪主力合约走势

单位：元/吨



数据来源：WIND 新世纪期货

图 2：生猪现货基差走势

单位：元/吨



数据来源：WIND 新世纪期货

二、基本面分析

（一）供应端

2024 年，养猪业在经历了长期的亏损之后，整个行业的平均负债率处于较高水平，大型企业再投资的能力受到了限制。产业需要一定的时间来修复经营利润和资产负债表。上半年，在观察到猪肉价格显著上涨的同时，大型企业都积极地出售仔猪以回收现金，并未盲目地保留仔猪自养以期待年底销售旺季的到来。整个产业链参与者表现出较为谨慎的态度，风险偏好降低，投机活动减少。

尽管本年度行业利润有所改善，但并没有立即导致生猪生产能力迅速反弹。2023 年的特点在于猪价维持在较低水平，且价格波动性减小，消费对价格变动的响应减弱，形成了一个历史上罕见的长时间熊市周期。非洲猪瘟之后，资本大量涌入加速了行业的整合，提升了规模化养殖的程度。由于 2019-2020 年间行业异常高的利润促使上下游同时增加杠杆，加之大部分集团企业正处于固定资产投资周期的早期阶段，这些因素使得规模较大的养殖场难以像过去的小型养殖户那样灵活调整生产和出栏节奏。因此，即使利润周期出现了温和的变化，也很难引发大规模的产能调整。

1. 母猪存栏触底回升，整体增速放缓

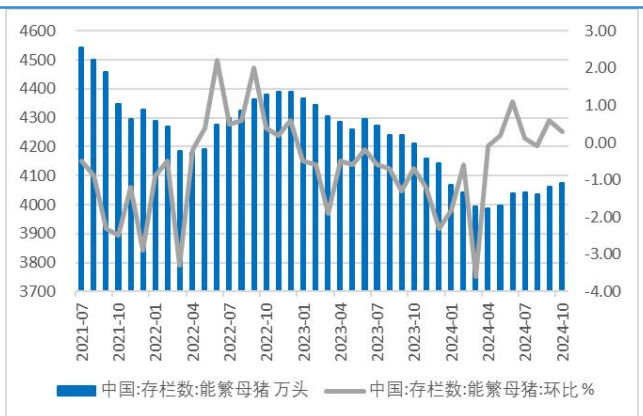
母猪存栏量作为长期指标，领先大概 6-10 个月，按照母猪、小猪、商品猪产业链来看，当前能繁母猪存栏量较低，2024 年 3 月-2024 年 11 月对应十个月后 2025 年 1 月-2025 年 9 月商品猪出栏量应处于上升趋势。2023 年养猪行业持续亏损，除去个别月份小幅回暖，到去年年底基本维持全行业亏损的情况。与此同时，冬季的疫病加重也加速了整体产能的去化。从农业

部来看，从去年 10 月开始去产能速率加快，但是随着猪价上涨，利润回升，行业重回补栏周期，产能缓慢增加。农业部根据近几年生猪生产数据为参照，3 月份发布了《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，该方案将能繁母猪存栏正常保有量的 4100 万头下调至 3900 万头，能繁母猪月度存栏量处于正常保有量的 92%-105%属于产能正常波动。截至 10 月份，农业部能繁母猪存栏量为 4073 万头，环比增加 0.3%，同比增加-3.2%，高于正常保有量 4.43%，整体产能增速较以往上行周期放缓，但依旧较为充裕。而今年上半年的母猪去化速率放缓，虽然第三方数据口径有所出入，但整体呈现触底回升态势。

根据钢联数据，农产品 208 家定点样本企业数据统计，其中 123 家规模养殖场 11 月份能繁母猪存栏量为 502.57 万头，环比涨 0.39%，同比涨 1.56%。85 家中小散样本场，11 月份能繁母猪存栏量为 16.84 万头，环比跌幅 0.67%，同比涨 6.64%，东北、华东及西南地区不同程度回落，华北、华中及西北地区稳定，华南地区上调。总体来看，规模企业产能依旧在增长，中小散户有减产能趋势，总体产能增幅放缓，关注市场实际去产能时间，届时对应远月合约或有机会。

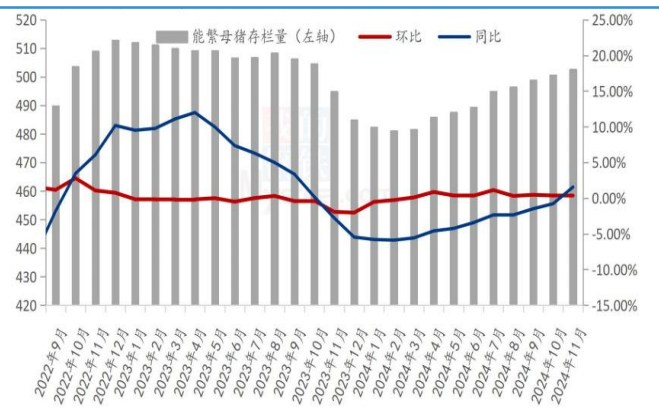
另外中大猪存栏环比增加，同比下降。2024 年 11 月 7-49 公斤小猪存栏占比 33.77%，50-89 公斤体重段生猪存栏占比 30.18%，90-140 公斤体重段生猪存栏占比 34.73%，140 公斤以上大猪存栏占比 1.30%，环比分别为-0.45%、-0.09%、0.19%、-0.36%。农业部数据显示 10 月份全国 5 月龄以上中大猪存栏量同比下降 3.2%，预示未来 2~3 个月的生猪上市量将较上年同期有所减少。

图 3：农业部能繁母猪存栏量 单位：万头



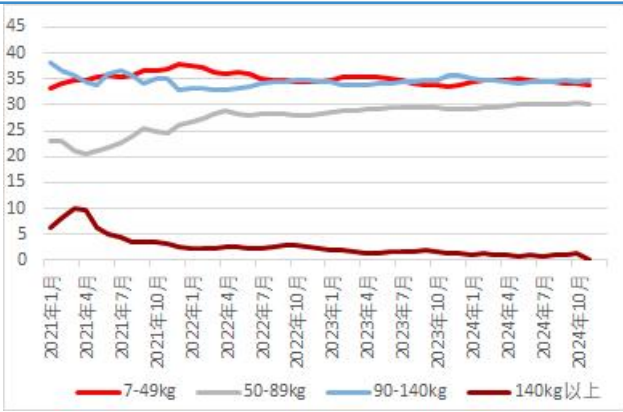
数据来源：WIND 新世纪期货

图 4：钢联样本企业能繁母猪存栏量 单位：万头



数据来源：钢联 新世纪期货

图 5：各阶段生猪体重存栏占比 单位：百分比



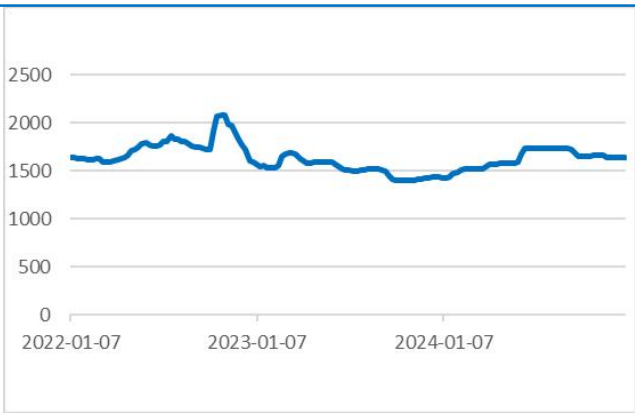
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6：钢联样本企业能繁母猪淘汰量 单位：头



数据来源：钢联 新世纪期货

图 7：二元母猪价格 50kg 单位：元/头



数据来源：钢联 新世纪期货

图 8：淘汰母猪价格 单位：元/公斤

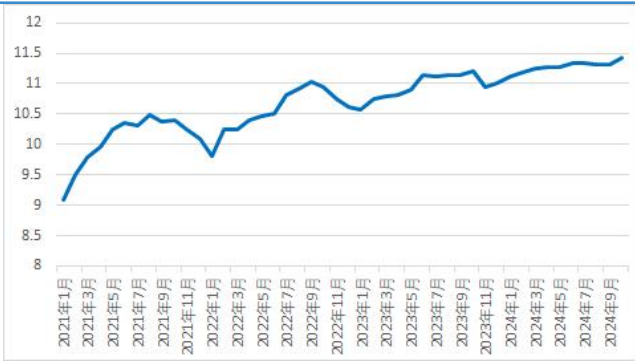


数据来源：钢联 新世纪期货

2. 生产指数高位震荡

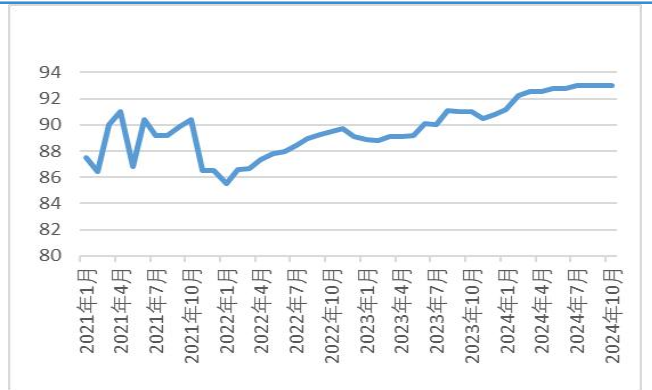
2024 年 11 月产房存活率为 92.92%，环比增加 0.06 个百分点；配种分娩率为 81.79%，环比下降 0.05 个百分点；当月仔猪成活率为 92.80%，较上月下跌 0.09%；当月窝均健仔数为 11.24 头，环比上涨 0.04 头，2024 年 11 月育肥出栏成活率为 93.34%，环比上涨 0.01 个百分点。当前疫病影响基本可控，生产指数已经基本接近最大值，后期继续上涨空间有限，因现货价格较为低迷，11 月生产指数环比小幅下滑，一方面说明市场对未来行情相对悲观；另一方面也反映了在母猪产能稳定的情况下，生猪产能基本已经达到最大值。农业部数据：近几年母猪生产效率持续提升，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。

图 9：窝均健仔数 单位：头



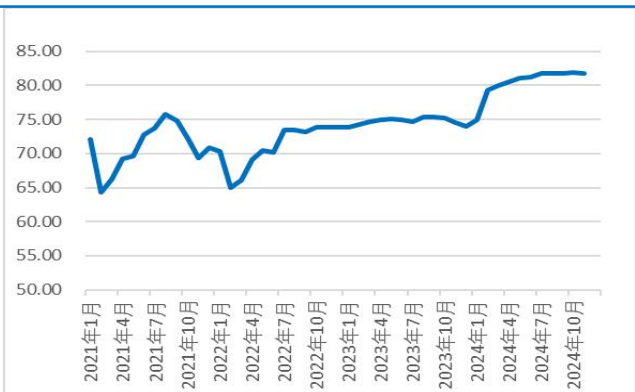
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10：产房存活率 单位：百分比



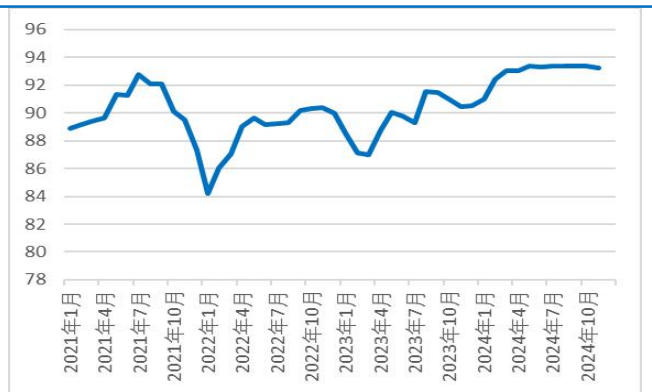
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11：配种分娩率 单位：百分比



数据来源：钢联 新世纪期货

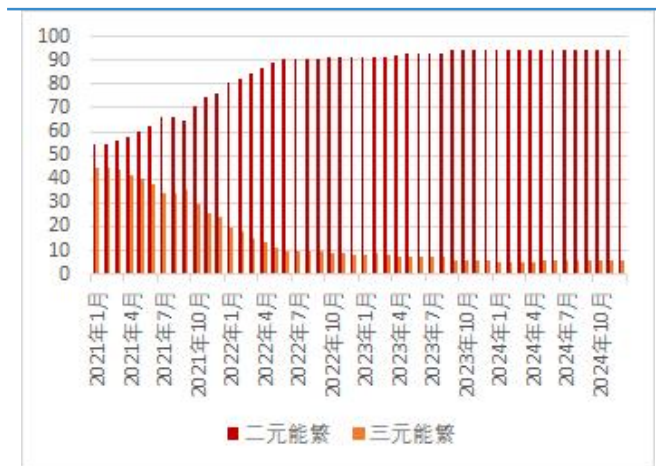
图 12：育肥成活率 单位：百分比



数据来源：钢联 新世纪期货

此外，二三元能繁母猪占比也是一个很重要的指标，它直接决定了窝均健子数的高低，根据钢联的数据，当前二三元猪比例大约在 12:1 左右，2024 年 11 月二元占比达到 92%，纵观全年，整体上二元母猪比例从 2021 年 5 月的不足 60%，到 2023 年已经提升至 90%左右。随后一直在高位震荡，二元的高占比有利于推动行业生产效率的提升，有很好的指导意义。

图 13：二三元能繁母猪存栏占比 单位：百分比



数据来源：钢联 新世纪期货

3. 仔猪供给维持高位，盈利水平有限

根据钢联样本企业的调查数据，自三季度以来，仔猪的出生数量呈现环比增长的趋势，这意味着 2025 年第一季度的商品猪出栏量也将随之逐步增加。然而，10 月和 11 月期间，仔猪的出生数量出现了轻微的环比下降，这主要是由于冬季仔猪死亡率相对较高所致。

农业部的数据也显示，10 月份全国新生仔猪的数量比上个月减少了 0.1%，其中规模养殖场的降幅达到了 1.2%。尽管今年 8 月至 10 月间新生仔猪的数量同比去年有所减少（减少了 1.6%），但这些数字仍然处于近年来的较高水平。考虑到大约 6 个月的育肥周期，预计在 2025 年春节后的消费淡季，猪肉市场可能会面临阶段性的供给过剩问题，这可能导致生猪养殖行业仅能维持微利状态，甚至可能出现亏损。

仔猪价格作为中期供应的参考指标，较少受到运输条件的影响，因此是调整中长期市场预测的一个优良工具，其指导作用主要体现在 2 至 6 个月的时间范围内。根据小猪存栏量的变化来分析，从今年 1 月至 11 月，根据钢联的数据，全国的小猪存栏数量由 189.7 万头增长到了 221.7 万头，平均每月增长率大约为 1.5%，累计增长了 16.82%。这一趋势预示着从 2024 年 10 月到 2025 年 9 月期间，生猪供应将保持环比增长，并且增速相对稳定。

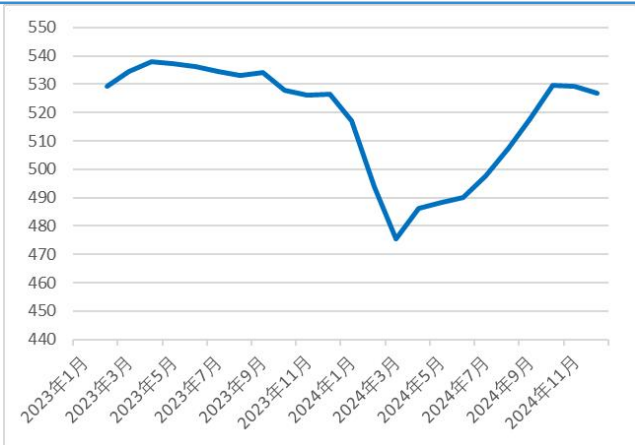
通过钢联提供的数据进行估算，自今年 3 月份起，仔猪的数量开始逐步增加，直至 9 月份新生仔猪数量达到顶峰，月度环比增长 2.3%。而到了 10 月和 11 月，该数字有所回落，其中 11 月份新生仔猪数量为 527 万头，比上个月减少了 0.41%。依据仔猪生长周期推算，预计在 2024 年的 7-8 月份，市场上商品猪的理论出栏量将达到年内最低点，之后由于仔猪供应持续且显著增加，预计 2024 年 9 月新生仔猪数会回到 2023 年的高点水平，这意味着 2025 年 3 月的商品猪供应量有望达到峰值，随后可能略微下降。

回顾去年下半年，猪肉价格持续走低，导致整个养猪产业链利润缩水，甚至出现全面亏损的情况，这使得大型养殖场和小型养殖户的资金压力增大。自去年八月底以来，15 公斤重的仔猪售价跌破成本价，导致出售仔猪环节进入亏损状态，在缺乏新融资的情况下，养猪业面临的挑战愈发严峻，企业不得不主动减少产能。然而，随着商品猪价格的反弹，仔猪价格也随之上涨，行业利润回升，养猪场又重新进入了补充存栏的阶段，这也反过来对猪价施加了一定的压力。截至 2024 年 12 月 12 日，15 公斤重的仔猪价格已经从最高的 807 元/头降至 470 元/头；而钢联数据显示，7 公斤重的小猪价格也从最高点的 680 元/头下降到了 383.33 元/头。

目前，行业的平均出栏体重约为 124 公斤，这一体重水平在历史同期中属于中性偏高。由于市场上较少出现养殖户推迟出售（即压栏）的情况，降低了因突然大量抛售而引发市场波动

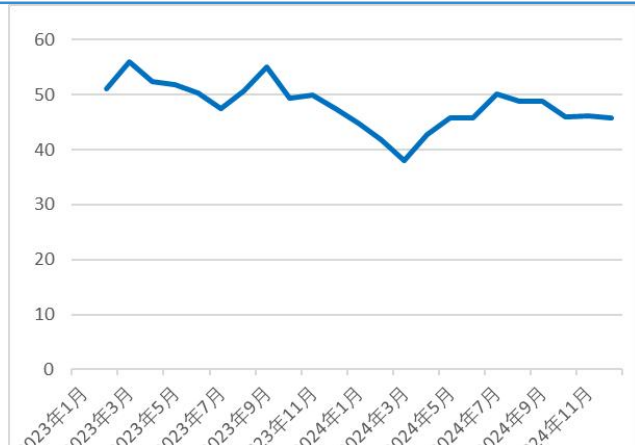
的风险。经历过去几轮的连续亏损后，二次育肥的养殖户表现出了所谓的“疤痕效应”，变得更加谨慎，因此今年他们进行压栏的时间比2022年明显减少，从而上游累积的风险也远低于2022年的第三季度。此外，今年饲料成本大幅下降，显著减少了育肥的成本，使得当前育肥养殖的利润呈现出环比上升的趋势。

图 14: 仔猪出生数 单位: 万头



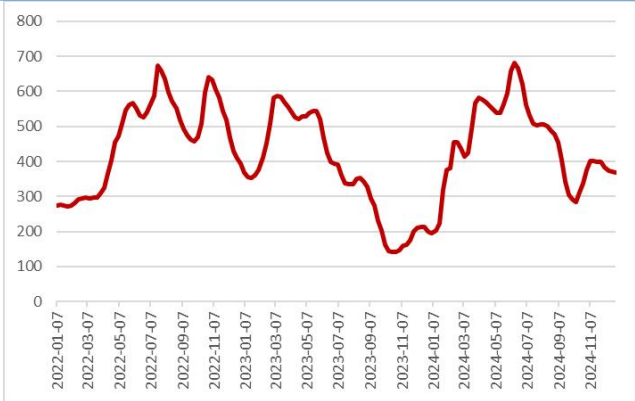
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 15: 仔猪销量 单位: 万头



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 16: 7kg 仔猪价格 单位: 元/头



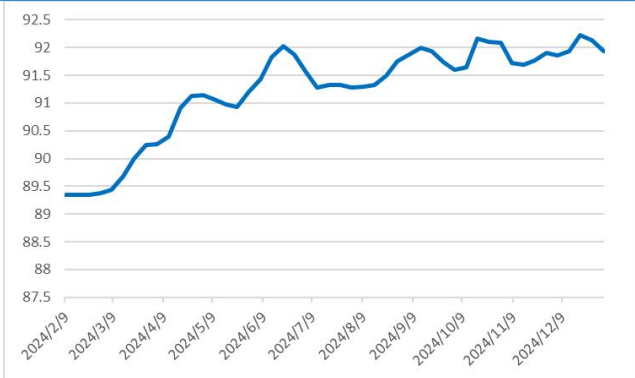
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 17: 出栏均重 单位: kg



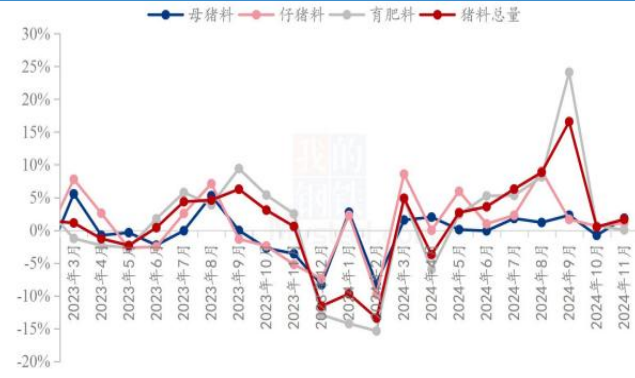
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 18: 宰后均重 单位: kg



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 19: 仔猪料外销环比 单位: 百分比



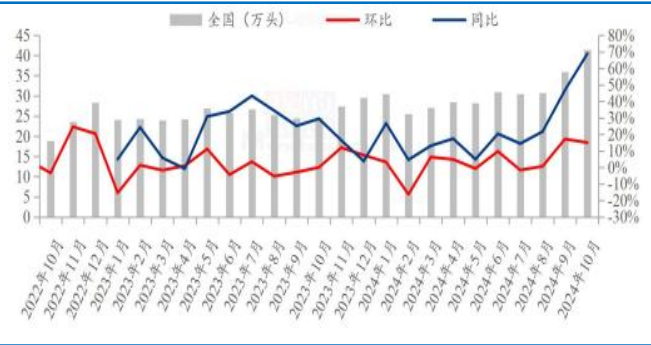
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 20: 样本企业商品猪出栏量 单位: 万头



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 21: 中小散样本场商品猪出栏量 单位: 万头



数据来源: 钢联 新世纪期货

在经历了 2023 年冻品分割入库带来的亏损后，2024 年市场参与者对冻品入库的兴趣显著减弱。加之 3 月至 5 月期间的猪价未能达到屠宰企业预期的入库价格目标，导致全年冻品入库量维持在一个较低水平，整体趋势以减少库存为主。截至 12 月 13 日，根据钢联数据，样本企业的冻品库容率为 16.99%，比去年同期下降了 7.74 个百分点，达到了过去四年来的低位；而涌益的数据则显示，样本冻品库容率为 15.56%，同比下降 5 个百分点。尽管当前冻品库存处于低位，但由于预计明年上半年生猪供应量较大，以及养殖成本接近每公斤 13-14 元，屠宰企业在 3 月至 5 月期间对于分割入库仍将保持审慎态度。大概率只有当猪价跌至每公斤 13 元以下时，才会出现大规模的冻品入库活动，这将对短期内的猪价起到支撑作用。因此，在 3 月至 5 月期间，猪价的表现将直接影响屠宰企业的分割入库决策，届时产业内的冻品入库量和市场心态值得关注。

此外，截至 11 月底，我国猪肉进口量为 9 万吨，较上月增长了 3%，但同比去年下降了 2.7%。2024 年 1 月至 11 月累计进口猪肉总量为 96.24 万吨（不计猪杂碎），相比去年同期减少了 33.63%。由于国内供应充足，猪肉进口量的减少在一定程度上缓解了供给压力，并促进了国内需求的增长。展望 2025 年，预计每月的猪肉进口量将稳定在 8 万至 10 万吨之间。

图 22: 重点屠宰企业鲜销率和库容率



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 23: 猪肉进口量

单位: 万吨



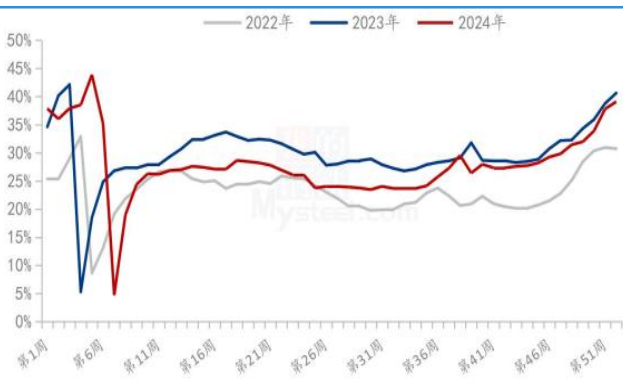
数据来源: 钢联 新世纪期货

(二)需求端

10月以来屠宰开工率呈现持续走强的趋势，截止1月2日屠宰企业开工率为37.78%，四季度样本企业日度屠宰量为12.0117万吨，较去年同期的13.2164万吨减少9%，环比增加幅度较慢主要是今年温度相对较高，腌腊灌肠消费推迟，其次需求旺季腌腊灌肠活动较往年有所下降，预期春节前的猪肉消费量同比低于去年的。2023年以及2024年整体消费波动相对平稳，需求淡季旺季需求差异缩窄，传统的季节性淡旺季表现逐渐趋于平滑。这几年现货价格总是呈现淡季不淡，旺季不旺的走势，需求淡季价格容易被低估，而需求旺季价格容易被高估，因此在对需求旺季预期时，应相对理性谨慎。

2024年1-9月规模以上生猪定点屠宰企业屠宰量23545万头，同比减少2.9%；前三季度，猪牛羊禽肉产量7044万吨，同比增长1.0%，其中，牛肉、禽肉产量分别增长4.6%、6.4%，猪肉、羊肉产量分别下降1.4%、2.2%，其中前三季度猪肉产量为4241万吨，占比为60.2%。今年以来国内生猪屠宰量是整体低于去年同期的，一方面是宏观消费降级，猪肉整体消费水平低于去年同期，二是2024年以来牛羊以及禽肉价格呈现震荡下跌走势，牛羊禽肉等肉类供应比较充裕。此外从消费习惯来说，虽然生猪均价在2021年之后回到正常水平，但近三年猪肉消费在肉类消费中占比维持在60%左右，较2018年降低3个百分点，而相应的禽肉消费在肉类消费中占比增加3个百分点。从消费需求来看，我国猪肉无论消费总量还是人均消费量均进入稳定期，预期2025年猪肉整体消费与2024年相比变化不大。

图 24：重点屠宰企业开工率

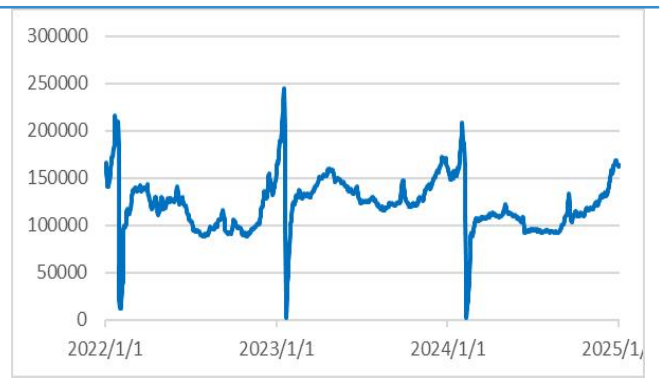


数据来源：钢联 新世纪期货

图 24：猪牛羊批发均价 单位：元/千克

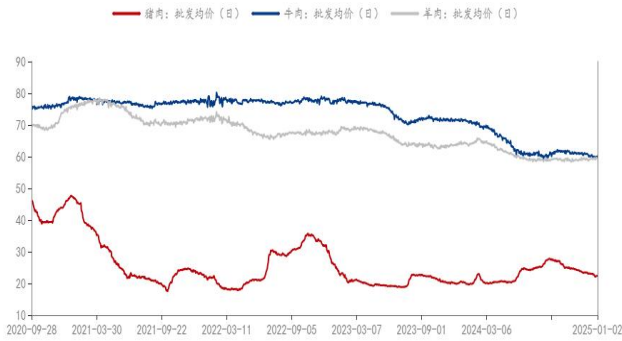
图 25： 定点企业屠宰量

单位：头



数据来源：钢联 新世纪期货

图 25： 主要肉类产量 单位：万吨



数据来源：钢联 新世纪期货



数据来源：Wind 新世纪期货

（三）成本利润

2024 年，整个生猪养殖行业的成本呈现出明显的下降趋势，尤其在下半年这一变化更为显著。成本的降低不仅得益于固定资产折旧费用和财务成本的减少，更重要的是饲料成本的大幅下滑。全年来看，育肥饲料的价格同比下跌超过了 10%，这对于缓解养殖户的成本压力起到了至关重要的作用。

对于那些依赖外购仔猪进行育肥的小型集团企业和大多数散户而言，他们的养殖成本波动较大，主要受仔猪价格及饲料成本的影响。相比之下，自繁自养模式下的成本较为稳定，因为这部分成本更多受到固定资产投资周期的影响，而不是市场价格的短期波动。

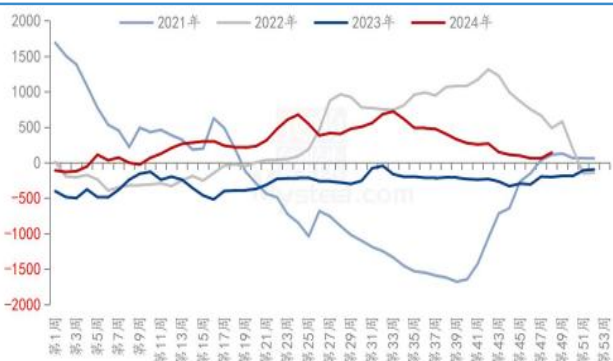
从 2023 年第四季度开始，由于原油和工业品价格的下降，导致了种植成本的显著回落。这直接反映在基础农产品的价格上，在 2024 年这些产品的价格同比跌幅相当明显。其原因主要包括两个方面：首先，新作物的产量有显著增加，特别是豆类和谷物等重要作物，中国及南北美等主要产区迎来了丰收；其次，在国内养殖行业持续低迷的情况下，饲料的需求无论是刚性需求还是投机性需求都出现了双降。

值得注意的是，在 2024 年 11 月，特朗普再次当选为美国总统，他激进的关税政策可能引发输入性的通胀风险，特别是在基础农产品如豆粕的进口成本方面可能会有所增加。这种情况下，饲料成本有可能会因此而上升。实际上，在三季度末期，我们已经观察到了饲料价格的一次反弹，这使得养殖成本出现了一些波动。然而，尽管存在这些短期波动，全年的饲料成本仍然保持显著的同比下降趋势。

具体到生猪养殖领域，根据上市公司发布的公告以及我们的调研数据(虽然不是完全统计)，预计 2024 年下半年的生猪养殖完全成本将从上半年的约 15.5 元/公斤降至大约 14 元/公斤左右。行业平均的现金流成本则维持在每公斤 12 元左右。不过，对于那些进行二次育肥的散户来说，由于他们在高位采购了仔猪，整体出栏成本依旧较高，未能享受到成本普遍下降的好处。

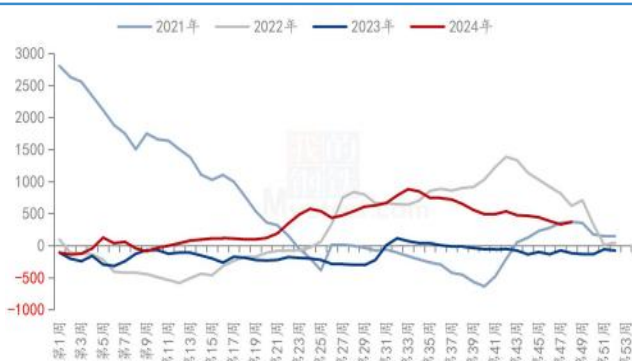
综合来看，2024 年的生猪养殖业经历了一轮成本结构的调整，尽管面临一些不确定因素，但总体上养殖成本的降低为行业带来了积极的影响。

图 26: 外购仔猪养殖利润 单位: 元/头



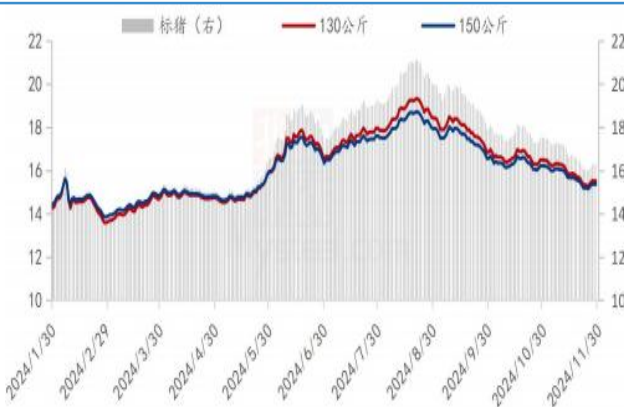
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 27: 自繁自养殖利润 单位: 元/头



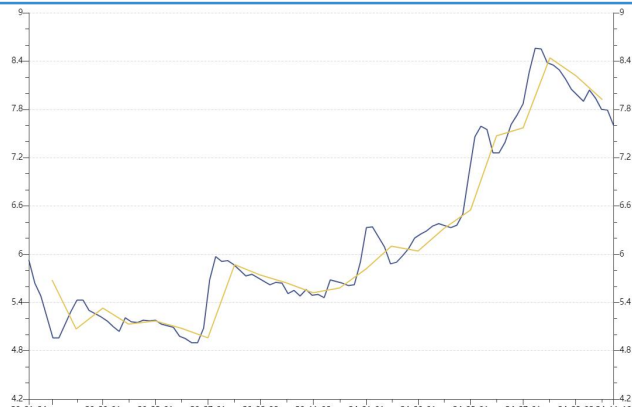
数据来源: 钢联 新世纪期货

图 28: 各体重段二次育肥成本情况 单位: 元/公斤



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 29: 全国猪粮价比 单位: 元/KG



数据来源: Wind 新世纪期货

三、2025 年生猪展望

供给端分析

上半年供应状况及预期调整：2024 年上半年，市场供应充足，但体重下降和预期差可能引发节奏性的价格反弹。从产能变化来看，自 4 月份起猪价转为盈利，加之饲料原料成本的显著下降，养殖企业的累计盈利额与时间均有所增加，现金流得到极大补充。这推动了行业在第二、三季度扩大产能，尽管增幅较以往周期有所减缓，生产效率却得到了提升。总体而言，综合产能仍然处于较高水平，对 9-10 月之后的猪价形成了一定压力，意味着直到明年 9 月份之前，猪价预计将保持低位。年末猪价持续疲软，并逐渐接近成本线，预计明年第一季度将出现小幅的产能削减，特别是对于抗风险能力较弱的中小规模养殖户。

仔猪出生与出栏量关系：展望 2025 年上半年，随着仔猪出生数量对应的出栏量逐月上升，养殖企业面临的出栏压力加大。第一季度猪价可能在成本线附近波动，而第二季度的价格重心

或许会有所抬升。然而，期间的不确定性因素依然存在，尤其是北方冬季疫病的发生情况可能导致较大的仔猪损失。因此，冬季（12月至次年2月）的疾病动态值得关注，以评估其对仔猪存活率的影响。

体重管理与市场反应：目前，出栏体重仍处于相对高位，春节前降低体重的压力较大。春节后是传统的季节性淡季，同时又是出栏量大的时期，预计第一季度将以减轻体重为主。如果后续体重减少速度加快，甚至低于往年水平，在体重压力缓解的情况下，3-5月份可能会因为季节性的分割入库活动和需求增量而迎来价格反弹。根据产能推算，预计2025年的猪价大概率维持在13-16元/公斤之间，届时增重收益可能明显下滑，导致下半年体重中性偏低，需关注上半年体重水平和二次育肥的情况。

需求端分析

消费刺激与政策影响：低价猪肉有望刺激消费需求，但实际的有效需求增长还需依赖政策支持。2024年国内产能过剩，经济政策未能有效阻止房价下跌，就业形势严峻，消费者信心不足，使得有效需求明显不足。进入2025年，作为宏观经济的重要一年，国内经济政策和中美贸易关系的变化将直接影响商品价格。居民收入增长乏力时，政府需要出台更多民生福利和促进消费的政策，以重振居民消费信心，从而扩大餐饮业收入，增加猪肉消费。然而，当前国内蛋白类供给丰富，家庭消费选择增多，加上上半年猪肉供应充裕，有效需求不足可能导致类似2023年的节假日效应减弱。

成本端分析

饲料成本趋势：饲料成本仍有小幅下行的空间，但总体幅度有限。2024年玉米和豆粕价格大幅下跌，带动饲料成本降至近四年的低点，全国育肥猪饲料均价同比下降11.3%。考虑到南北天气正常，豆粕价格继续有下跌空间，假设豆粕均价跌至2800元/吨，玉米一季度价格维持在2100元/吨，预计一季度饲料价格可能降至3.3元/公斤，自繁自养成本约为13.7-14元/公斤。在此基础上，进一步下降的空间不大。成本高低将决定2025年产业何时去产能以及猪价的最低可能性，需密切关注明年的饲料原料价格走势。

总结与预测

综上所述，我们预计2025年猪价将在13-16元/公斤区间波动，不排除跌破13元/公斤的可能性；按照猪粮比计算，低价可能触及12.5元/公斤。分阶段看，第一季度应重点关注市场出栏体重，以判断抛压释放情况，这可能是阶段性猪价低点，促使产业开始去产能。第二季度则关注屠宰分割入库量及其心态，是否对短期猪价形成支撑，同时若第一季度完成降体任务，第二季度低体重下可能激发二次育肥的积极性。第三季度对应当前仔猪出生情况，需观察

当前价格下的企业配种行为。对于 2025 年上半年，我们倾向于采取反套策略，特别是在近月合约因二次育肥等因素导致的反弹或卖看涨期权；等到产能去化后，远月合约可能存在做多的机会。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85058093

网址：<http://www.zjncf.com.cn>