

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 3 月生猪市场展望——

肥标价差维持高位，关注二育出栏积极性。

观点摘要：

价格回顾：

期货市场：截止 2 月 28 日，LH2505 合约收盘 12935 元/吨，跌幅 0.8%，3-5 月差 515 (+170)，5-7 月差 -275 (+20)。

现货市场：截止 2 月 28 日，商品猪出栏全国均价为 14.46 元/公斤，河南标猪出栏价格为 14.44 元/公斤。

供给：

供给端，1 月农业部能繁母猪存栏 4062 万头，环比 -0.39%，中大猪存栏同比增 1.1%，其中规模企业中大猪同比增 4%，未来 1-2 个月生猪供应充裕。上周出栏体重继续增加，钢联 123.51 公斤 (+0.03)，随着体重增长和天气逐渐转暖趋势，肥标价差持续收窄，降低主动压栏增重的积极性，预计后市出栏压力不减，且短暂减量出栏后集团已在增加出栏。

需求：

需求方面，终端需求表现一般，不过屠宰量不比往年节后低，但依旧低于节后往年同期，且屠宰量无增量。

成本利润：

截至 2 月 28 日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利 102.95 元/头，2 月 21 日为盈利 105.18 元/头；外购仔猪养殖利润为盈利 132 元/头，2 月 21 日为盈利 125.89 元/头。

风险点：

- 1、关注集团生猪出栏节奏变化。
- 2、关注前期二育出栏积极性。

一、期货行情回顾

春节后恢复交易的首个工作日，生猪期货价格攀升至 13300 点，但随后出现回落，并稳定在大约 13000 点的位置。随着节日效应的消退，市场逐渐进入淡季，消费需求的支持力度减弱，同时猪肉供应保持充裕状态。在这种供过于求、需求不振的局面下，生猪现货和期货的价格持续下滑；尽管有二次育肥的操作开始介入市场，但由于规模不大，未能对猪价形成有效支撑。2 月份饲料成本上升，特别是豆粕价格的显著上涨增加了饲养成本，在生猪价格下降的情况下进一步挤压了养殖户的利润空间。总体来看，当前生猪市场缺乏正面因素推动，处于波动调整之中。截至 2 月底（2 月 28 日），生猪期货主力合约 LH2505 的收盘价为 12935 元/吨，整个月的跌幅达到了 0.81%。

图 1： 国内生猪主力合约走势

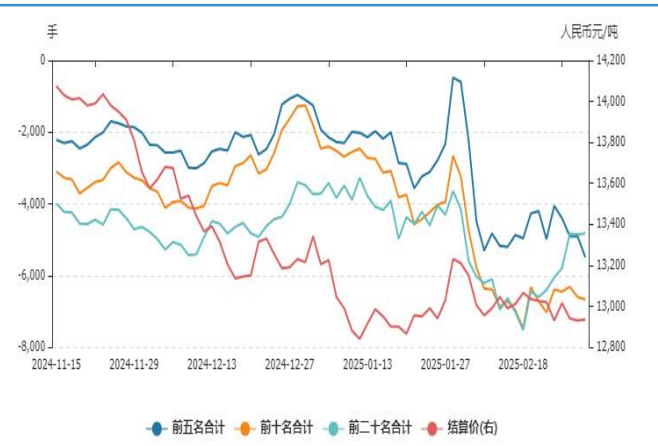
单位：元/吨



数据来源：WIND 新世纪期货

图 2： 生猪 LH2505 净持仓情况

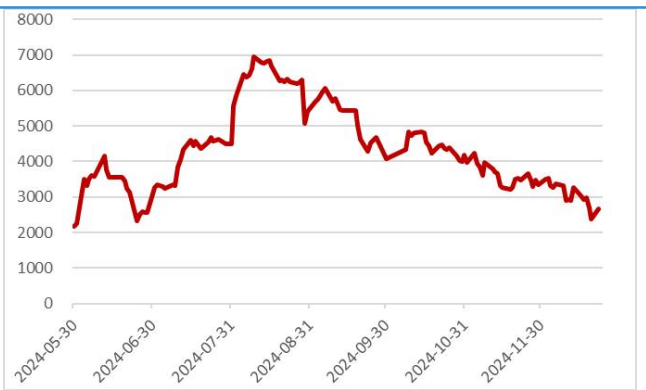
单位：手



数据来源：WIND 新世纪期货

图 3： 生猪 05 合约基差

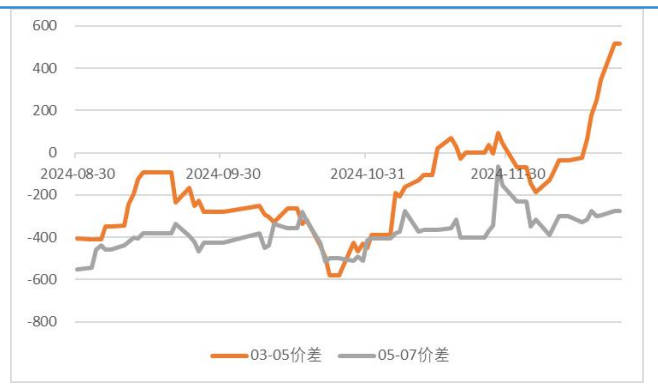
单位：元/吨



数据来源：WIND 新世纪期货

图 4： 生猪跨期价差

单位：元/吨



数据来源：WIND 新世纪期货

二、生猪价格回顾

（一）商品猪价格分析

本月均价 19.23 元/公斤，环比下跌 7.33%，同比下跌 1.74%。在这个月里，猪肉价格经历了一段“下跌—小幅波动—再下跌”的轨迹。春节刚结束时，市场需求从节日高峰迅速回落，明显低于节前水平，与此同时，养殖和屠宰企业逐步恢复运营，导致市场上供应过剩，猪肉价格因此出现下滑。

月中，上游养殖环节出现了二次育肥的情况，这在一定程度上减少了流向屠宰环节的适重生猪数量，促使生猪价格小幅回升。然而，终端市场的消费需求未能如预期般恢复，经销商倾向于压低价格采购，供需之间的僵局未得到改善，使得猪肉价格维持在一个窄幅波动的状态。

月末，随着上游养殖端出栏压力的增加，提供给屠宰场的猪源增多，降低了原料成本的支撑力度。同时，市场需求仍未见显著提升，在这种情况下，猪肉价格再次走低。这一系列变化反映了市场供需关系对猪肉价格走势的直接影响。

（二）仔猪价格分析

本月 7 公斤外三元仔猪的出栏均价为 517.93 元/头，较上月上涨了 16.53%，同比去年则上升了 23.78%。整体来看，仔猪价格先经历了一段增长期随后开始下降。

月初时，养殖端继续以较高的价格出售仔猪，推动了仔猪价格的上升。然而，随着仔猪价格达到高位，补栏成本也随之增加，企业和养殖户对未来市场表现持谨慎态度，导致补栏热情降温，仅仅一周后仔猪价格就开始逐渐下滑。

本月后期，由于生猪价格下降到了二次育肥户理想的补栏价位，这些育肥户积极入场购买，替代了原本的仔猪需求，这进一步促使仔猪市场价格的下滑。尽管如此，由于整月内的总体跌幅有限，仔猪的平均价格仍然比上月有所提高。截至 2 月底，广西和湖北的仔猪价格最高，每头 7 公斤仔猪的出栏价为 485.00 元；而黑龙江和吉林的价格最低，同重量的仔猪出栏价为 435.00 元。

考虑到饲料成本的增加以及行业对未来的预期较为悲观，养殖户对于补栏仔猪的兴趣不高。因此，卓创资讯预测，3 月份仔猪价格可能会有轻微的下调。

（三）二元母猪价格分析

在本月，国内 50 公斤二元母猪的出栏价格呈现出轻微上涨的趋势。2025 年 2 月国内 50 公斤二元母猪的平均出栏价格卓创的数据为 1587.11 元/头，环比略微下降了 0.18%，但同比去年则增长了 5.48%。

本月二元母猪的价格走势表现为稳定中带有小幅上涨。春节过后，大多数养殖端采取了稳价措施，只有少数养殖端因尝试提升价格而进行了微调，这在一定程度上促使全国均价略有上升。然而，由于对未来生猪市场行情持保守态度，养殖户对于补栏二元母猪的积极性不高，普遍持有谨慎观望的态度。此外，很多企业选择自留母猪，导致二元母猪市场的交易量并不大，因此本月二元母猪的价格表现出稳定至小幅上涨的趋势。

鉴于行业对未来的预期较为悲观，预计短期内二元母猪的补栏意愿不会有显著改善。3月份二元后备母猪的价格调整幅度可能不大，整体趋势将以稳定为主。

（四）淘汰母猪价格分析

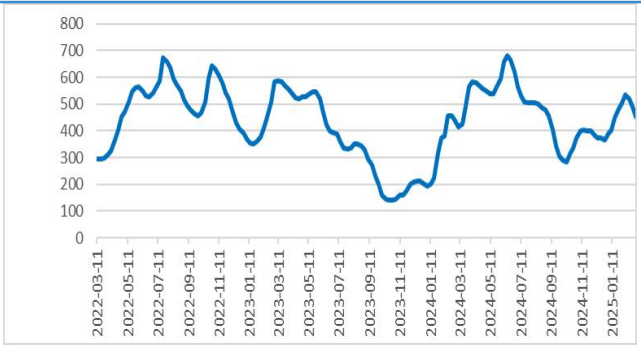
2月份国内淘汰母猪的价格经历了先下降后回升并趋于稳定的波动过程。当月的平均出栏价格为10.85元/公斤，较上月下降了8.07%，但与去年同期相比则上升了18.53%。

本月淘汰母猪的价格走势并未完全跟随生猪价格的变化。在2月的前半月，由于对淘汰母猪的需求有限，加上养殖端不断下调淘汰折扣，并且生猪价格也在下跌，这些因素共同作用导致淘汰母猪价格跌至近十个月来的最低点，即2月14日时的10.55元/公斤。然而，随着市场需求逐渐回暖，淘汰母猪的销售情况有所改善，养殖端开始上调淘汰折扣。到了本月的第三周，随着生猪价格上涨以及淘汰折扣的提升，淘汰母猪价格上升到了本月的最高点10.97元/公斤。

进入月末的最后一周，北方市场对于淘汰母猪的需求持续好转，尽管生猪价格有所下降，但由于淘汰折扣大幅提升，淘汰母猪价格继续上涨。而在南方市场，淘汰折扣没有出现上涨的趋势，受到生猪价格下滑的影响，淘汰母猪价格出现了回落。这种“北升南降”的现象最终使得全国平均价格保持稳定。

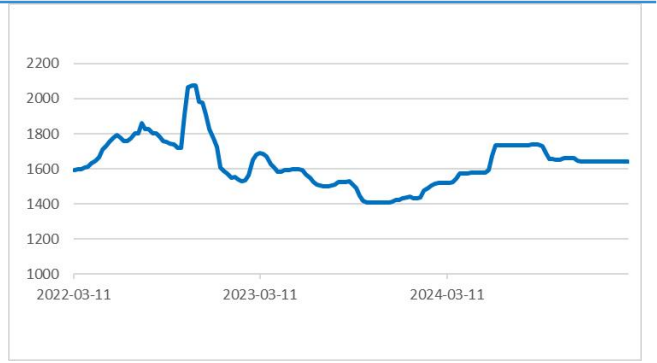
3月份考虑到生猪市场行情可能面临下行压力，而当前淘汰母猪的折扣已经处于较高水平，进一步提价的空间较小。因此，卓创资讯预计3月份淘汰母猪的价格可能会环比略有回落。

图 5： 仔猪价格 (7kg) 单位：元/头



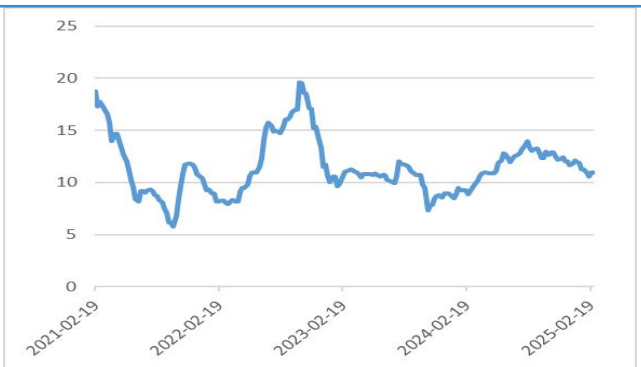
数据来源：钢联 新世纪期货

图 6： 二元母猪 (50kg) 单位：元/头



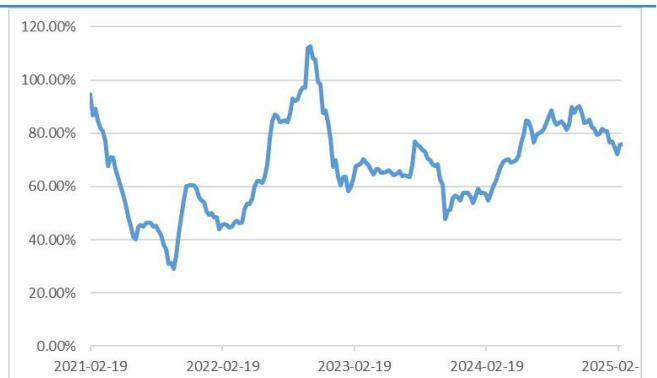
数据来源：钢联 新世纪期货

图 7： 淘汰母猪 (170 公斤以上) 单位：元/公斤



数据来源：卓创 新世纪期货

图 8： 淘汰母猪/生猪比价 单位：%



数据来源：WIND 新世纪期货

三、生猪供需分析

(一) 生猪供应情况分析

1. 能繁母猪存栏情况分析

1 月份国内能繁母猪开始回落，据农业部最新数据全国能繁母猪存栏量为 4062 万头，环比下调 0.39%，较 2024 年内 11 月高点对比回落 0.44%。综合 2024-2025 年上游产能变化，存量基本保持在正常保有量（3900 万）绿色偏高位置，整体区间调整为主。1 月中大猪存栏量同比增长 1.1%，尤其是全国规模猪场中大猪存栏量同比增长 4%。这意味着未来两个月的生猪出栏压力仍然较大，3 月份猪价可能继续在低位徘徊。长期来看，由于当前能繁母猪存栏量相对较高，下半年猪价可能继续下降。并且按照当前的减产节奏（两个月减产 18 万头），母猪产能去化的周期还很漫长，即便每个月能够减产 10 万头母猪，那也还需要整整 6 个月的时间才能将母猪存栏量调减到 4000 万头以下。

2. 生猪出栏情况分析

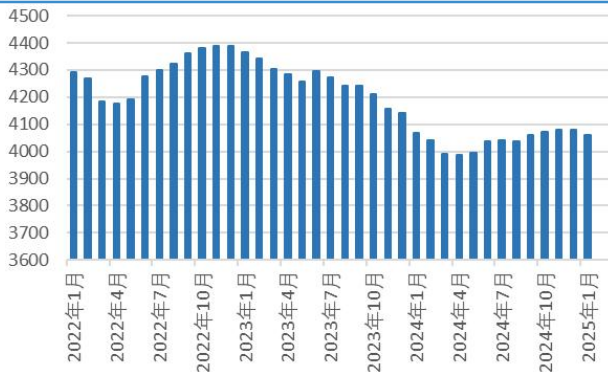
2 月规模猪企计划出栏量普遍偏少，较 1 月份实际出栏锐减 11.52%。恰逢春节假期，实际出栏天数减少，养殖端日均出栏压力依然较大。据钢联重点养殖企业样本数据显示，2025 年 2 月 27 日重点养殖企业全国生猪日度出栏量为 276675 头，较昨日上涨 2.10%，养殖端加快

出栏进度，供应仍较宽松但市场需求未有较大改善。

3. 生猪周期交易体重情况分析

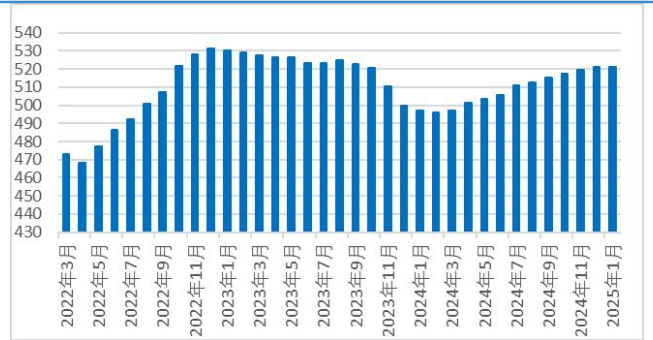
国内生猪出栏体重小幅攀升，部分省份出栏不畅，养殖端有被动压栏操作，带动出栏体重呈现增加趋势。据钢联数据显示，2月27日当周，全国外三元生猪出栏均重为123.52公斤，较上周上升0.04公斤，环比上涨0.02%，创两个月最高水平，亦高于去年同期，同比上涨1.40%。

图 9： 农业部能繁母猪存栏量 单位：万头



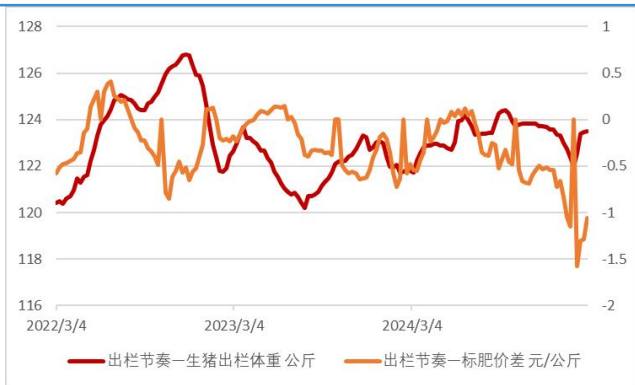
数据来源：钢联 新世纪期货

图 10： 样本企业生猪存栏量 单位：万头



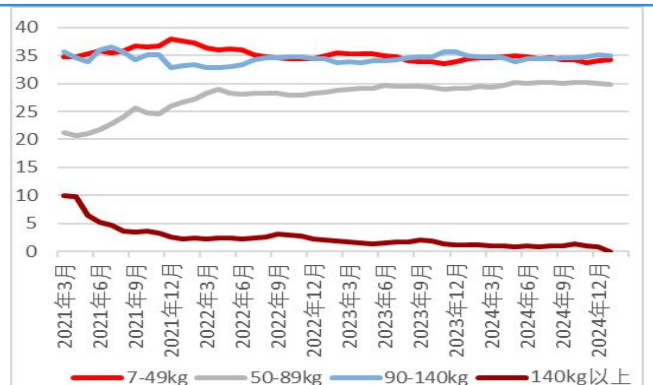
数据来源：钢联 新世纪期货

图 11： 样本企业出栏情况



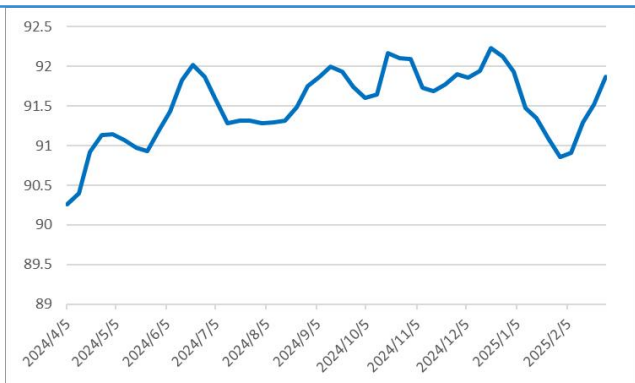
数据来源：钢联 新世纪期货

图 12： 中小猪存栏结构占比 单位：万头



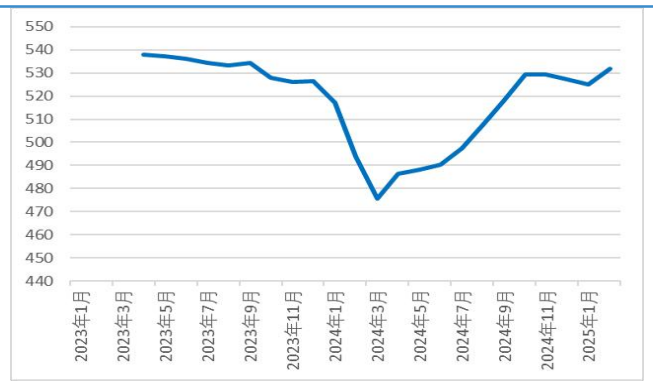
数据来源：钢联 新世纪期货

图 13： 生猪宰后均重 单位：公斤



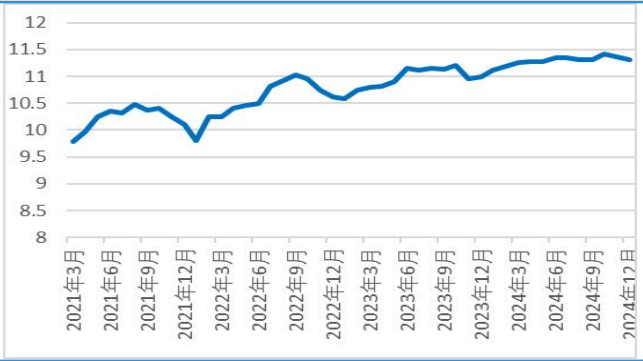
数据来源：钢联 新世纪期货

图 14： 仔猪出生量 单位：万头



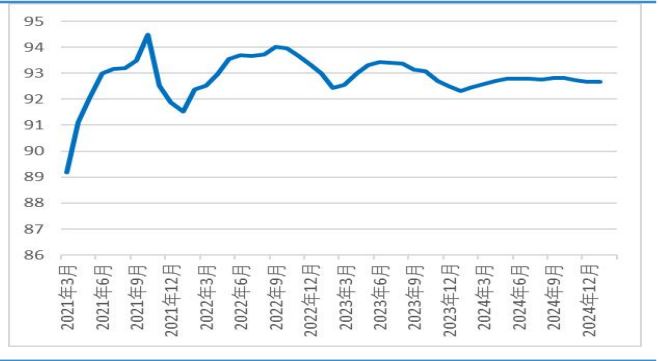
数据来源：钢联 新世纪期货

图 15: 窝均健仔数 单位: 头



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 16: 仔猪成活率 单位: %



数据来源: 钢联 新世纪期货

(二) 生猪需求情况分析

1. 重点屠宰企业开工率分析

2 月屠宰平均开工率为 20.24%，较上月降低 18.92 个百分点，同比跌 1.48 个百分点。本月屠宰企业开工率跌幅明显，月初处于春节假期期间，企业多停工休市，假期之后，企业开工逐步恢复，但上旬终端多以消化库存为主，需求较为低迷，开工水平较低，十五之后，受学校开学以及多数企业陆续复工影响，屠宰企业订单回升，开工率稳步上涨，但整体看，月内市场需求偏差，企业开工率处于年内低位；下月来看，3 月需求有待进一步恢复，但仍处消费淡季，预计企业开工率上涨幅度有限。

2. 屠企冻品库存率分析

在 2 月份，国内主要屠宰企业的鲜销率持续下降，当月平均鲜销率为 90.98%，相比上个月降低了 1.19 个百分点。截至 2 月底，这些企业的冻品库容率为 16.67%，比上个月末增加了 0.15 个百分点。春节假期结束后，市场需求如预期般出现惯性回落，居民消费主要集中在消耗家中现有的库存食品上，下游贸易商的备货热情不高，这直接导致了鲜销率的小幅下滑。尽管随后市场需求开始缓慢恢复，对鲜销率产生了一定的积极影响，但白条肉的出货速度依然缓慢。

此外，少数地区的屠宰企业参与到了国家储备肉的收购工作中，并启动了小规模的分割入库操作，这也进一步促使鲜销率的轻微下降。假期结束后，冻品市场需求表现疲软，冻品的出库速度并不理想。再加上鲜品销售不佳，部分地区不得不采取被动入库的措施，导致本月冻品库容率有所上升。

展望 3 月，终端市场需求目前没有新的利好因素支撑。然而，随着生猪价格的下跌，预计屠宰企业可能会增加冻品的入库操作。基于此，预计下个月国内鲜销率可能会继续小幅下降，而冻品库容率则可能维持增长的趋势。

图 17: 重点屠宰企业开工率



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 18: 重点屠宰企业鲜销率和库容率



数据来源: 钢联 新世纪期货

四、成本利润分析

1、2 月以来随着猪价季节性走弱，国内生猪养殖利润亦快速压缩，其中外购仔猪由于前期仔猪购进价格较高，目前已经回到盈亏平衡点之下。从仔猪价格走势来看，1 月以来仔猪价格连续上涨，因养殖户对博弈未来猪价上涨，补栏积极性较高。目前断奶仔猪成本计算，后期理论肉猪理论出栏成本集中在 13 元附近，但外购仔猪出栏成本逼近 15 元/公斤附近。

图 19: 养殖利润 单位: 元/头



数据来源: 钢联 新世纪期货

图 20: 全国猪粮价比 单位: 元/公斤



数据来源: 钢联 新世纪期货

五、下月生猪展望

2 月份生猪现货市场呈现“先抑后扬”格局。节后受需求季节性疲软影响，终端消费以消化节前库存为主，叠加规模养殖场出栏节奏顺畅，猪价较节前显著下行。然而，随着价格触及低位区间，市场情绪逐步转变：部分养殖户压栏惜售，叠加二次育肥户因肥标猪价差扩大择机入场，共同对现货价格形成短期支撑，推动市场小幅反弹。

从产能周期看，2024 年二季度起全国能繁母猪存栏量持续环比增长，预示 2025 年生猪理

论供应量较上年明显提升。此外，去年冬季气候偏暖抑制了疫病传播，仔猪成活率维持高位，进一步夯实中期供应宽松预期。因此，无论是基于能繁母猪存栏的长期传导，还是仔猪出生数的中期兑现，2025 年生猪整体供给压力不容忽视。

短期来看，标肥价差支撑下现货或维持震荡，但随着压栏猪源陆续出栏，二季度中后期现货承压风险加剧。期货市场受远期利空主导，预计维持偏弱震荡格局，同时警惕疫病、极端天气等因素。

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>