

2025-12-08

产业服务总部

饲料养殖中心

生猪年报：供应前高后低 磨底寻转机

核心观点

周期：2024 年 3 月作为新一轮周期的起点，与同处于后非瘟时代和利润驱动产能去化的第五轮周期（2022 年 3 月-2024 年 3 月）对比，虽然下跌期时长接近第五轮周期，但养殖端亏损时间和幅度仍不足。预计 2026 年处于下行期的磨底阶段，经过彻底的产能出清才有望进入上升周期。

供应：2025 年前 9 个月产能去化缓慢，10 月虽然在政策压力和养殖利润亏损背景下，产能去化有所加速，但仍在正常保有量 3900 万之上，叠加生产性能继续提升，在疫情相对可控的情况下，明年上半年之前供应维持高位，明年 8 月后供应边际减少。根据仔猪和饲料数据，对应 12 月到明年一季度供应压力仍大。此外，当前生猪均重偏高反映供应压力仍大，年前集中出栏时间临近，因对春节后预期较差，春节前规模场冲刺出栏或与大猪出栏形成“双重抛压”，抑制旺季涨价幅度。

需求：2025 年宏观经济弱复苏、居民消费信心指数偏低，在中央违规吃喝管制以及肉类替代品压制下，屠企出现量增利改善但鲜销仍弱的情况，整体生猪需求疲软。2026 年作为“十五五”规划开局之年，宏观经济的回暖将为消费需求提升奠定基础，叠加猪肉性价比提升，将带动猪肉消费总量增长，需求季节性波动仍存，但增量仍受制于宏观经济复苏节奏、消费信心修复情况，整体需求温和增长。值得注意的是，目前冻品库存增加至高位，消费托举作用下滑。随着旺季来临，未来冻品出库还会形成对年前年后形成供应压制。

成本：2025 年饲料价格低位运行，为养殖端降本提供了有利支撑。2025 年 9/10 月上市公司平均完全成本降至 12.69 元/公斤。2026 年，饲料成本延续低位震荡走势、行业继续降本增效，预计完全成本降至 12 元/公斤附近。

政策：2025 年生猪产业在产能过剩、猪价震荡走低的“内卷”困境下，迎来政策多维反内卷调控手段，降产能、降体重、减二次育肥已经初见成效。未来政策会继续引导产能有序退出、稳价才是主旋律。如果 2026 年猪价大跌，持续跌破 5：1，届时政策收储等托底手段会发力，预计 10 元猪价有支撑。

后市展望：明年上半年之前供应维持高位，短期库存压力仍大，年前养殖端集中出栏出压力仍存，以及冻品库存出库，旺季价格难言乐观，明年上半年淡季价格继续承压，明年下半年价格因产能去化预期相对偏强，不过行业继续降本，高度谨慎，关注产能去化情况。策略上，供应压制背景下，价格反弹承压，近月淡季合约反弹逢高滚动空思路；远月产能去化有所加速，但仍在均衡水平之上以及成本下降，谨慎看涨，产业在产能未有效去化前，可以在利润之上逢高套保。

风险点：生猪疫情、规模场散户出栏情况、需求、二次育肥和冻品节奏、政策

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询
 业务资格：鄂证监期货字
 [2014]1 号

研究员

叶天

咨询电话：027-657770933

从业编号：F03089203

投资咨询编号：Z0020750

目 录

一、行情回顾：供应持续释放，猪价震荡下行	3
二、基本面分析.....	4
(一) 猪周期：2026 年处于下行期的磨底阶段	4
(二) 供应端：2026 年供应前高后低，关注产能去化幅度.....	5
1、能繁母猪去化加速，仍在正常保有量之上.....	5
2、母猪存栏结构优化，生产性能提升	6
3、仔猪数量逐步增加，明年一季度供应压力较大.....	7
4、出栏体重同比偏高，短期压力有待释放.....	7
(二) 需求端：消费温和增长，季节性波动.....	8
1、宏观回暖和性价比提升，生猪需求稳步增长.....	8
2、生猪消费季节性仍存，但波动平缓化.....	9
3、冻品库存偏高，消费托举有限	10
(三) 成本端：饲料成本低位波动，行业继续降本.....	11
(四) 政策端：多维反内卷调控手段，为 2026 年稳价打基础.....	12
三、供应前高后低 磨底寻转机	12

一、行情回顾：供应持续释放，猪价震荡下行

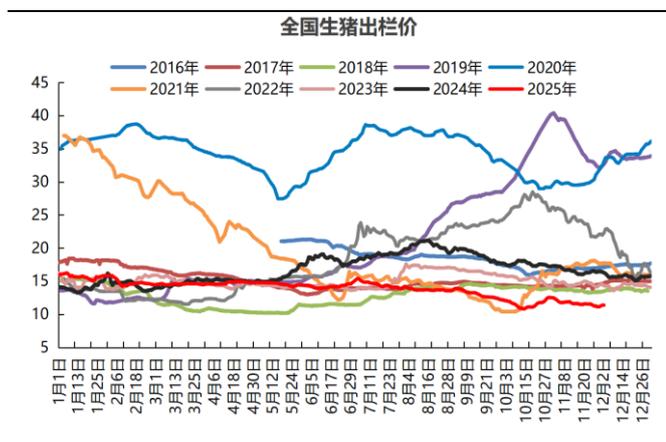
2025 年生猪市场在情绪与政策短期扰动，供应过剩底色不改的背景下，价格整体承压，重心下移，全国生猪出栏价波动范围 10.81 元/公斤-16.23 元/公斤。期货跌价预期提前计价，随着现货弱势兑现，盘面不断修正贴水，呈现反弹受限、震荡下行的走势。

1 月—2 月：震荡下跌。1 月初养殖端惜售，但需求不足致弱震荡；1 月中下旬因猪病、雨雪及节前备货，大猪紧缺叠加二育介入推升猪价小幅反弹；2 月节后出栏增、消费降，现货快速回落至 14.5 元/公斤，后靠压栏与二育情绪止跌震荡；期货因提前计价偏弱预期，走势相对坚挺，修复贴水。

3 月—6 月：窄幅波动。3 月规模场出栏缓慢、二育挺价，但需求端乏力，猪价在 14.5 元/公斤附近窄幅波动；进入 4 月，在清明、五一节日备货需求提振下，猪价小涨至 15 元/公斤附近；节后前期压栏、二育猪出栏积极、需求转淡，供强需弱压制下，猪价持续走低，5 月底开始政府相关部门针对反内卷召开行业会议，推动行业控产能、降均重、限二育，政策引导初期不改基本面弱势格局，6 月初猪价继续回落至 13.8 元/公斤；6 月上旬，农业农村部召开生猪生产调度会，强调调减 100 万头产能，反内卷预期升温，叠加低位养殖抗价、二育介入，猪价止跌反弹至 15 元/公斤附近。期货震荡频繁，前期因供应后移，盘面近强远弱，后期随着二育压力释放和反内卷预期升温，走势近弱远强。

7 月—12 月：趋势下跌。下半年供应持续增长，行业 9 月前产能去化有限，政策预期降温，前期介入的二育猪出栏积极，市场供过于求格局加剧，价格开启快速下跌模式。9 月猪粮比跌破 6:1 的行业盈亏平衡点，9 月中旬行业再度召开会议，让头部企业 1 月底前去化 100 万产能，在利润亏损与政策指导下，企业产能去化和部分散户恐慌出栏导致供应压力凸显，而国庆、中秋节日消费提振有限，使得猪价跌跌不休，10 月中旬猪价跌至 10.81 元/公斤，创年内新低；10 月中下旬随着气温下降提振需求，以及腌腊旺季预期，养殖端低位惜售和二育介入，猪价止跌反弹至 12.5 元/公斤，随着养殖端逢高出栏积极性增强，供需宽松令 11 月猪价再度走弱，12 月 5 日价格跌至 11.1 元/吨，较年初高位下跌 31.6%。期货在产能去化和旺季预期支撑下，一度转向升水结构，但去产能偏慢和现货弱势，盘面承压偏弱筑底、近弱远强。

图 1：全国生猪出栏价



资料来源：同花顺 长江期货

图 2：生猪期现货与基差



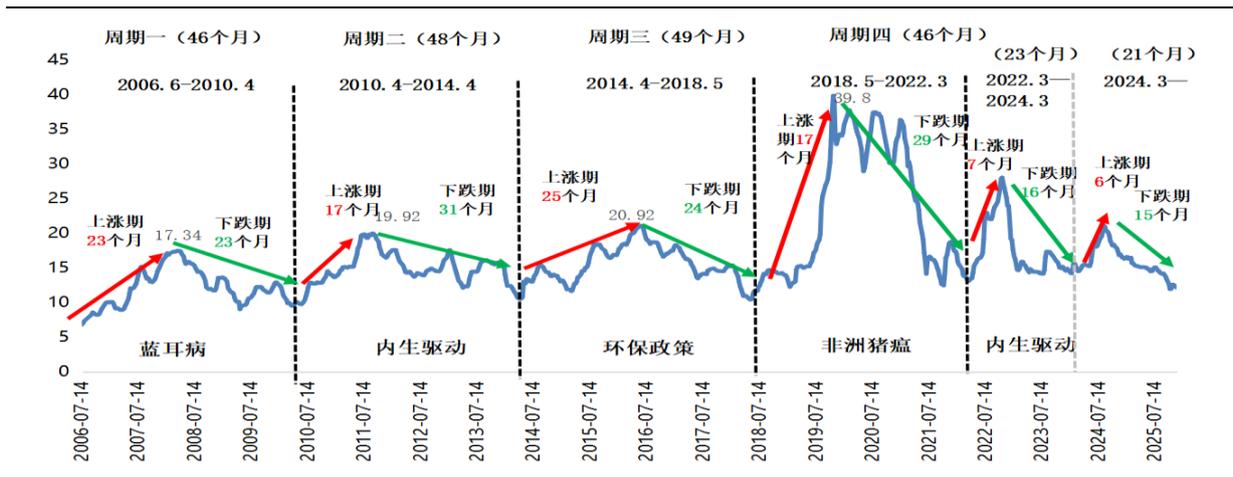
资料来源：同花顺 长江期货

二、基本面分析

(一) 猪周期：2026 年处于下行期的磨底阶段

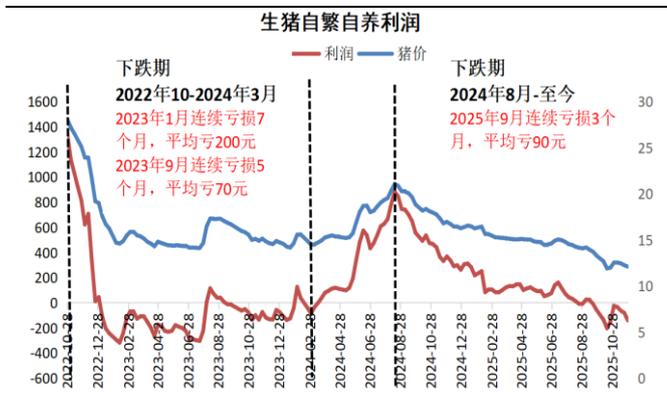
猪周期是生猪供需失衡导致的猪价周期性波动，本质是能繁母猪产能的周期变动，2006 年至 2022 年间，我国大致经历了四轮完整的猪周期，每轮时长约四年。进入第五轮周期以来，受规模化水平提升、二次育肥等短线操作增多以及政策调控加强的影响，猪周期呈现“大波动弱化、小波动频繁”的新形态。以 2022 年 3 月至 2024 年 3 月这一轮为例，周期时长已缩短至约 23 个月，其中下跌期远超上涨期。若以 2024 年 3 月作为新一轮周期的起点，上涨阶段仅持续约 6 个月，而下跌阶段截至 2025 年 11 月底已达 15 个月。将同处于后非瘟时代和利润驱动产能去化的两轮周期对比来看，目前周期和第五轮周期的下跌期虽然时长接近，但养殖端亏损时间和幅度仍不足。第五轮下跌期经历了两波亏损阶段，一是 2023 年 1 月开始连续亏损 7 个月，平均每头猪亏 200 元；二是 2023 年 9 月开始连续亏损 5 个月，平均每头猪亏 70 元。本轮周期规模化程度进一步提升至 70%，自 2025 年 9 月开始连续亏损仅 3 个月，平均每头猪亏 90 元。从当前利润持续驱动产能去化的节奏来看，行业仍需要经历更长时间、更深程度的亏损，才能推动产能更彻底、更被动的去化，预计 2026 年处于下行期的磨底阶段，经过彻底的产能出清才有望进入上升周期。

图 3：猪周期规律



数据来源：同花顺 长江期货

图 4：猪周期规律



资料来源：同花顺 长江期货

图 5：生猪养殖规模化占比



资料来源：农业部 长江期货

（二）供应端：2026 年供应前高后低，关注产能去化幅度

1、能繁母猪去化加速，仍在正常保有量之上

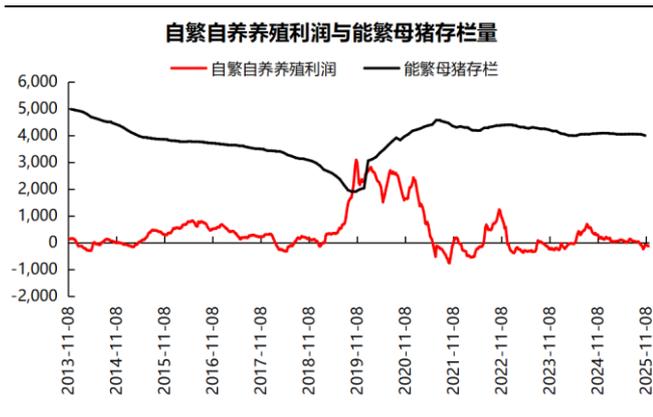
今年 9 月之前行业处于盈利期，能繁母猪产能去化缓慢，2024 年 12 月-2025 年 4 月能繁母猪存栏量小幅波动，5-6 月再度回升至 4043 万头（超正常保有量 3.7%），直至 7-9 月猪价回落，行业逐步亏损才进入缓慢去化通道，9 月行业全面亏损叠加政策压力，规模场和散户母猪淘汰量增加，产能去化加速。政策层面，9 月 16 日农业农村部明确要求前 25 家头部企业 1 月底前合计去化 100 万头能繁，牧原、温氏等头部企业迅速响应，牧原三季度末能繁母猪存栏降至 330.5 万头（二季度 343 万），温氏也严控能繁母猪存栏，行业产能调减进入实质阶段。截至 10 月，官方能繁母猪存栏降至 3990 万头，环比降 1.12%、同比降 2.04%，但仍高于 3900 万头正常线 2.31%。第三方数据也呈现下降势头，钢联 11 月能繁样本存栏 519.91 万头，环比降 0.38%、同比增 0.1%；涌益 10 月样本存栏 113.67 万头，环比降 0.80%、同比增 3.29%。

冬季猪病方面，12 月华北、华东等地流感与非瘟呈点状发生，二育密集区育肥猪影响较重，但整体可控，未对产能造成大规模冲击。政策端则以“控制总量、优化结构”为核心目标，随着能繁母猪存栏量逐步接近正常保有量，后续政策调控压力有望逐步放松。

从行业现金流来看，2024 年二季度以来，猪企自繁自养盈利长达 16 个多月，企业现金流和资产负债率持续好转，直到 2025 年三季度末养殖行业全面亏损，资产负债率开始上升；截至 9 月末，22 家上市猪企超三分之一企业资产负债率突破 60%，22 家上市猪企资产负债率平均值在 56%。由于行业亏损时间和幅度不大，产能去化整体偏慢。未来现金流会成为产能去化的关键推手，对象主要以中小及高负债企业为主。而头部企业现金流稳健，为保住市场份额主动去产能力弱，甚至通过提升母猪生产效率维持供应，其规模优势减缓了整体去化速度。

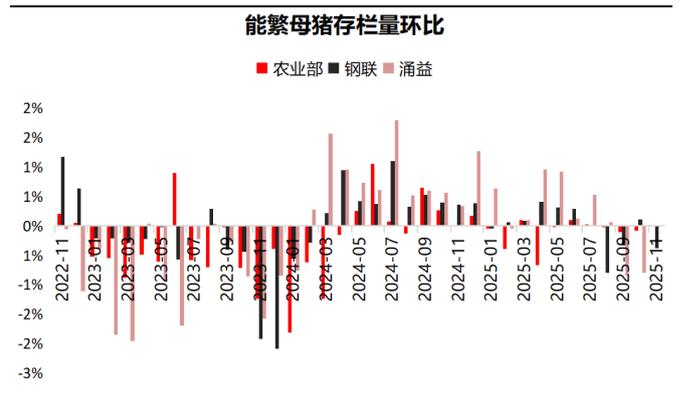
综上，行业产能去化是必然趋势，但将呈现“慢节奏、结构性”特征，预计 2026 年随着亏损周期延长，若现金流压力进一步传导，产能去化力度有望加大。

图 6：能繁母猪存栏量与自繁自养利润（万头、元/头）



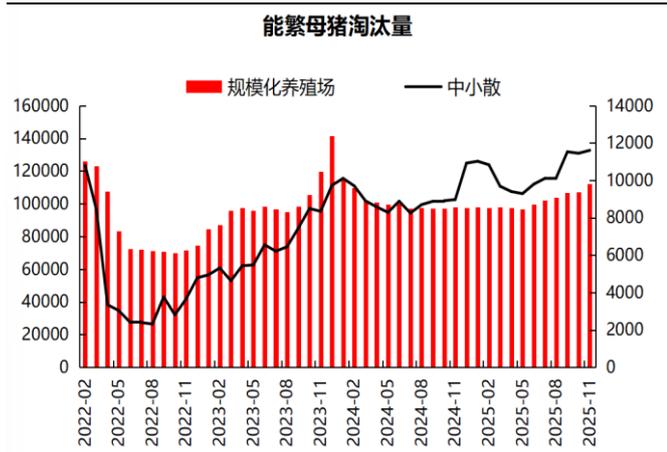
资料来源：农业农村部 同花顺 长江期货

图 7：能繁母猪存栏量环比（%）



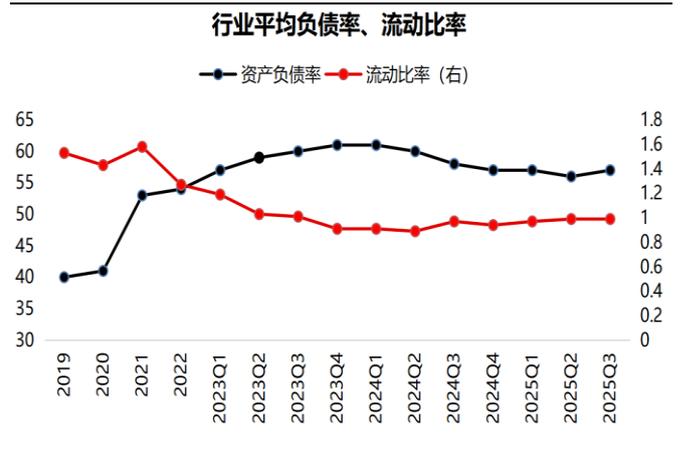
资料来源：农业农村部 钢联 涌益咨询 长江期货

图 8：母猪淘汰量（头）



资料来源：涌益咨询 长江期货

图 9：生猪养殖利润（元/头）



资料来源：长江证券 长江期货

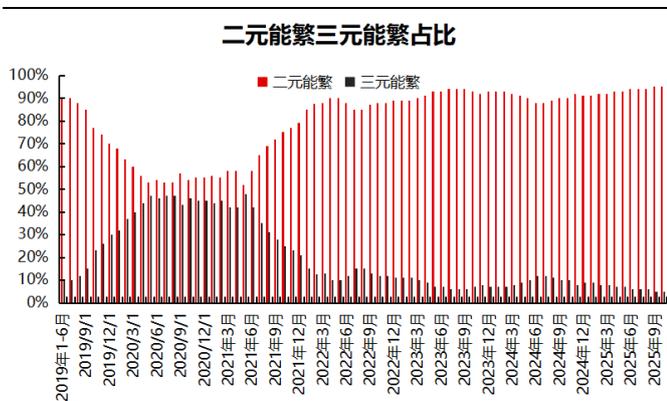
2、母猪存栏结构优化，生产性能提升

近几年，随着生猪养殖行业规模化与专业化提速，种群结构优化叠加精细化管理与技术创新深化，母猪生产效率实现显著跃升。从核心驱动因素看，2019 年非瘟后行业开启大规模海外引种，引进高健康水平、高遗传性能种猪，二元母猪占比持续攀升——从 2021 年的 52% 增至 2022 年的 90%、2023 年的 94%，截至 2025 年 10 月已达 95%，达到非瘟前水平。同时，企业加快更新淘汰高龄、低产、屡配不孕等低效母猪，从源头上提升养殖效率。

在此背景下，2025 年行业生产性能继续提升。据涌益监测数据，11 月能繁母猪配种分娩率提升至 79.5%，同比增 1.9%，平均窝产健康仔数达 11.33 头，同比增 0.08 头，哺乳仔猪成活率和育肥猪出栏成活率分别升至 90.7%、90.8%，同比增 0.7% 和持平。全国 PSY 指标从 2018 年的 18 头左右大幅提升，2025 年达到 25.5 头，较上年增加约 0.5 头，上市猪企主流区间在 25-26 头，头部企业甚至达到 28-30 头。这种生产性能的全面提升，将有效对冲部分产能去化影响，增加 2026 年生猪潜在供应。

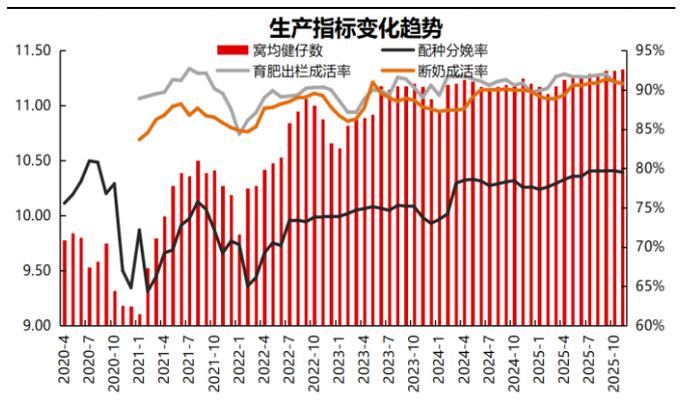
根据能繁母猪存栏与生产性能推算 10 个月的生猪出栏量，由于 2025 年前 9 个月产能去化缓慢，10 月虽然在政策压力和养殖利润亏损背景下，产能去化有所加速，但仍在正常保有量 3900 万之上，叠加生产性能继续提升，在疫情相对可控的情况下，明年上半年之前供应维持高位，明年 8 月后供应边际减少。

图 10：二元能繁三元能繁占比（%）



资料来源：涌益咨询 长江期货

图 11：生产指标变化趋势



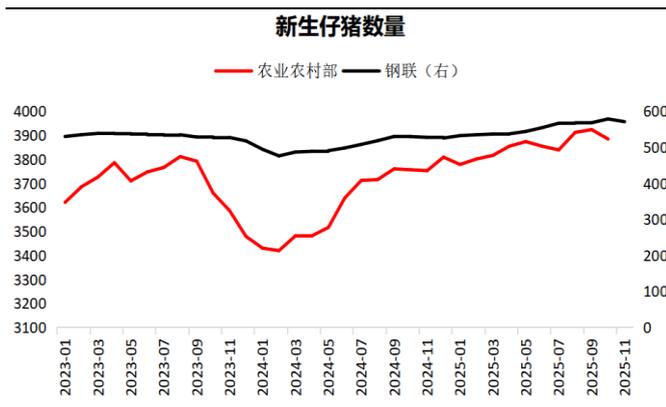
资料来源：涌益咨询 长江期货

3、仔猪数量逐步增加，明年一季度供应压力较大

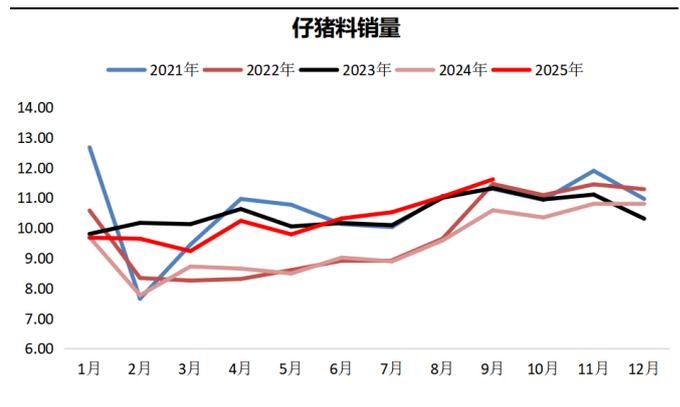
仔猪到商品猪出栏一般需 5-6 个月，反映生猪的中期供应压力。随着产能增加和生产效率提升，2025 年新生仔猪的数量呈现增长态势。根据农业农村部数据，2025 年 2 月以来，规模场新生仔猪数量整体呈现增长态势，25 年 2 月至 10 月每月全国新生仔猪数量相比上年同期增长幅度在 3.4%-11% 之间，10 月份环比降 1%，但同比增 3.4%；钢联数据显示，仔猪出生数 2025 年 2-10 月持续增加，11 月环比降 1.3%，同比增 7.8%。同时，根据农业农村部和涌益饲料数据以及低迷的价格也可以印证仔猪的高供应，9 月份仔猪销量同环比继续增长，截至 12 月 5 日 7 公斤 216 元，处于 2021 年以来同期低位水平。根据仔猪和饲料数据，按照 6 个月育肥期推算，12 月到 26 年一季度之前，生猪出栏量压力仍大，加上春节后消费转淡，预计猪价继续保持偏弱运行，全行业持续亏损。

图 12：仔猪出生数（万头）

图 13：新生仔猪月度环比



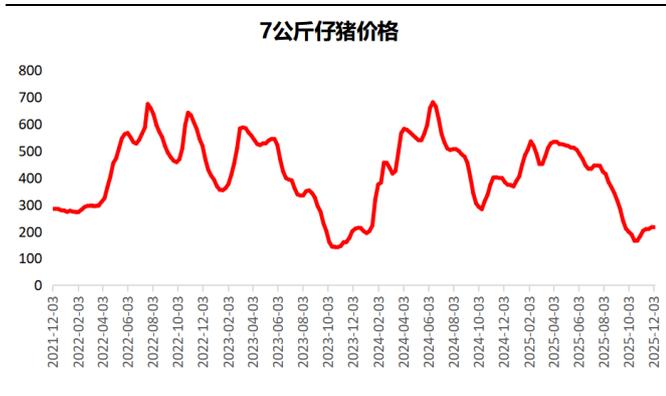
资料来源：农业农村部 钢联 长江期货



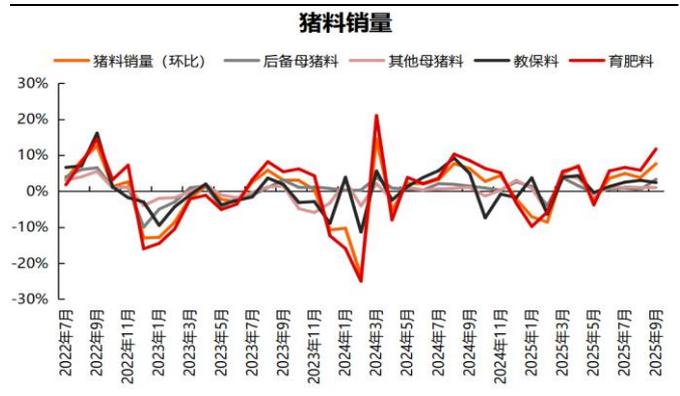
资料来源：农业农村部 长江期货

图 14：7 公斤仔猪价格（元/头）

图 15：生猪出栏预估环比



资料来源：钢联 长江期货



资料来源：涌益咨询 长江期货

4、出栏体重同比偏高，短期压力有待释放

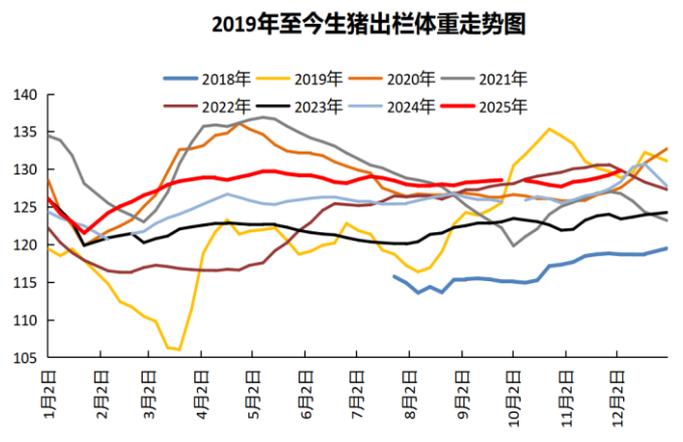
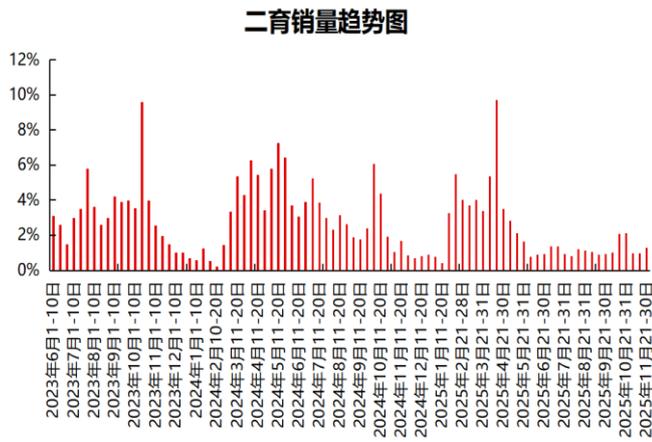
2025 年因政策收紧、持续亏损与信心崩塌使得二次育肥影响权重显著下降，二次育肥户从“赌行情”转向“算成本”的理性退出。从涌益样本企业生猪出栏流入二次育肥渠道数据来看，全年仅 3-5 月以及 10 月二育较为活跃外，其他月份热度均不高，下半年数据创 2023 年来同期新低；因猪价震荡下跌，二次育肥多数时间亏损，且二季度末至三季度政策禁止头部猪企向二次育肥户售猪、主产区检疫通过率从 70% 降至 40%，合规猪源断裂使其对猪价托底作用下降。与此同时，因下半年供应不断释放，需求不及预期，猪价走弱，养殖端被动压栏以及 10 月一波二次育肥补栏使得生猪均重维持高位。根据涌益数据，12 月第一周全国出栏生猪均重 129.82 公斤，较 2024 年同期分别增 1.49 公斤，150 公斤以上大猪出栏占比 6.89%，同比增 1.92%。目前标肥价差从 10 月的 0.83 元 / 公斤迅速收窄至 12 月 5 日的 0.47 元 / 公斤，二育利润空间被不断压缩。从二育栏舍利用率来看，江

西、黑龙江、辽宁、四川比例在 50%以上，仍有不少大体重猪待出栏，市场期盼腌腊和春节备货带动一波涨价后出栏。

总的来看，当前生猪均重偏高反映供应压力仍大，年前集中出栏时间临近，因对春节后预期较差，春节前规模场冲刺出栏或与大猪出栏形成“双重抛压”，抑制旺季涨价幅度。

图 16：二次育肥销量

图 17：全国生猪出栏均重（公斤）

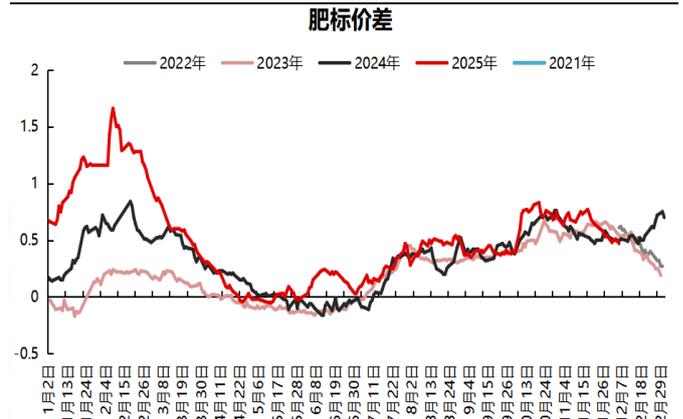
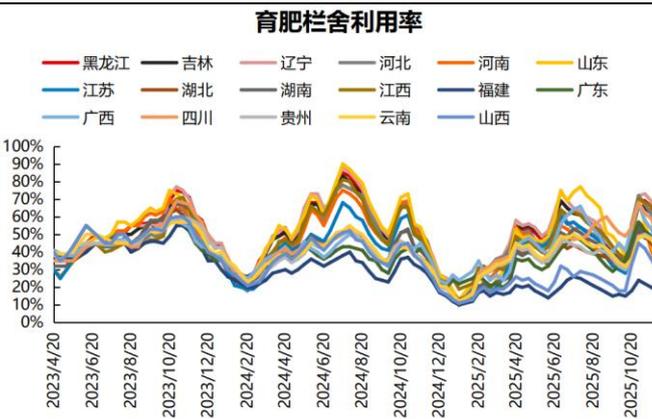


资料来源：涌益咨询 长江期货

资料来源：涌益咨询 长江期货

图 18：育肥栏舍利用率（%）

图 19：肥标价差（公斤）



资料来源：涌益咨询 长江期货

资料来源：钢联 长江期货

（二）需求端：消费温和增长，季节性波动

1、宏观回温和性价比提升，生猪需求稳步增长

2025 年宏观经济弱修复，消费逐步恢复，但居民消费信心偏低，消费增长乏力。从社会消费品零售总额和餐饮消费数据来看，10 月份，社会消费品零售总额 46291 亿元，同比增长 1.97%；餐饮收入 5199 亿元，同比增长 4.99%，1-10 月份社会消费品零售总额 412169 亿元，同比增长 4.3%；1-10 月餐饮收入 46188 亿元，同比增长 3.3%，其中自 2025 年 5 月中央违规吃喝管制后，餐饮收入同比增幅较 2024 收窄。我们可以看到消费者信心指数虽有提升，但仍处于 2016 年以来低位。

具体到生猪消费来看，2025 年屠企经营呈现“量增利改善但鲜销仍弱”的特征，我们认为屠宰量增主要基于供应增加，从鲜销率持续走低和毛白价差低迷来看，反映出终端消费承接力度不足。根据农业农村部数据，2025 年 1-10 月，全国生猪定点屠宰企业屠宰量合计 32289 万头，同比大幅增长 22.2%；2025 年鲜销率均值为

88.43%，较 2024 年同期的 90.82% 显著下降。其次，健康饮食观念深化，禽肉、牛羊肉及植物蛋白对猪肉的替代效应持续，禽肉产量的持续增长和牛羊肉供应的逐步恢复，使得替代品竞争依然激烈。不过值得注意的是，截至 12 月 5 日，牛肉/猪肉比值 3.74；羊肉/猪肉比值 3.58；鸡肉/猪肉比值 0.35，同比分别增 43.4%、41.2%、29.5%，替代品价差持续扩大，猪肉性价比优势进一步凸显。

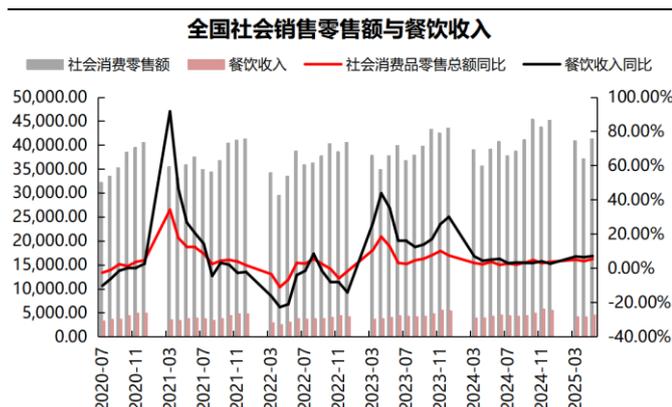
我们认为 2026 年作为“十五五”规划开局之年，宏观经济的回暖将为消费需求提升奠定基础，叠加猪肉性价比提升，将带动猪肉消费总量稳步增长，需求增量仍受制于宏观经济复苏节奏及消费信心修复情况。

2、生猪消费季节性仍存，但波动平缓化

我国生猪需求具有较强的季节性，一般来说，肉类消费在天气寒冷的秋冬季相对较多，而在炎热的夏季消费相对疲软；另外，重大节假日对猪肉消费的刺激更为明显，比如中秋国庆假期，以及春节前后，我国有着南方制作腊肉、北方杀年猪的传统，会对猪肉消费形成明显的拉动。总的来看，下半年需求好于上半年，一般节后价格回落后 4、5 月筑底，8-9 月创高位后回落。然而 2025 年生猪市场曲线较过往十年的“V 型”“W 型”走势明显平滑，季节性需求提振短促且疲乏，传统“金九银十”与腌腊旺季效应逐年递减。从消费端看，健康饮食观念重塑使得家庭腌腊需求下降，川渝黔地区调研显示消费者减少高盐烟熏食品摄入，猪肉消费占比降低；同时，2026 年春节推迟至 2 月 17 日导致年末消费战线拉长，需求集中爆发力度被分散，进一步弱化旺季特征。此外，产业格局变化和信息公开度增强，市场的一致性预期会导致养殖端产能提前调节，从而导致淡季不淡、旺季不旺。

图 20：全国社会销售零售额与餐饮收入

图 21：消费者信心指数



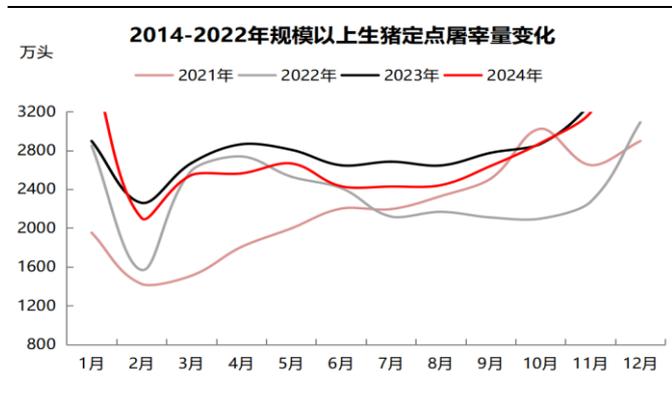
资料来源：国家统计局 长江期货



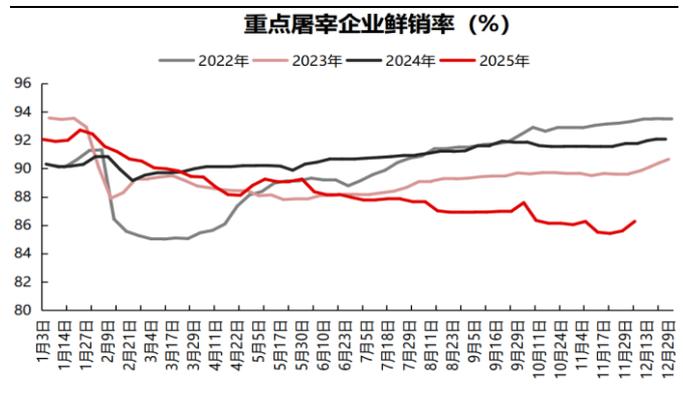
资料来源：同花顺 长江期货

图 22：生猪定点屠宰量

图 23：重点屠宰企业鲜销率

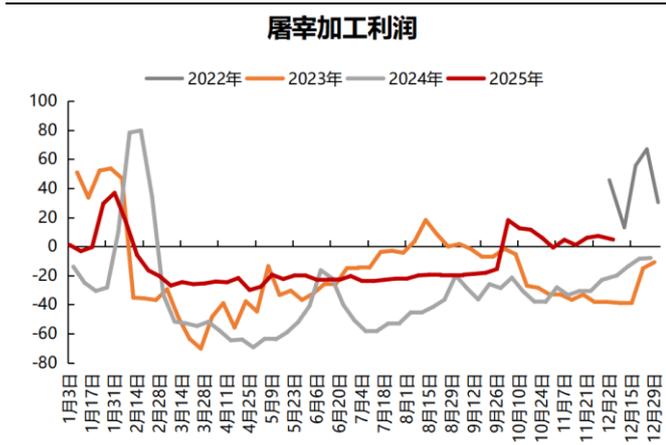


资料来源：农业农村部 长江期货



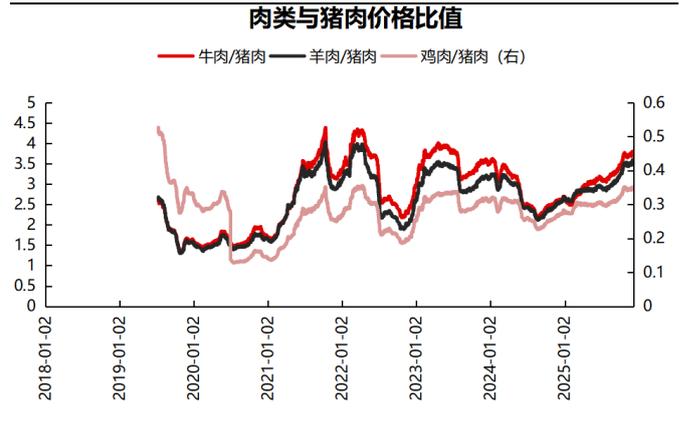
资料来源：钢联 长江期货

图 24：屠宰加工利润（元/头）



资料来源：钢联 长江期货

图 25：肉类与猪肉价格比值



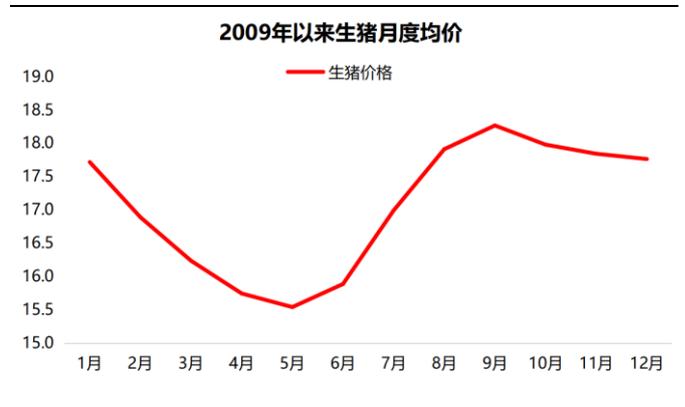
资料来源：农业农村部 长江期货

图 26：毛白现货价差



资料来源：涌益 长江期货

图 27：2009 年以来月度猪价均值规律（公斤）



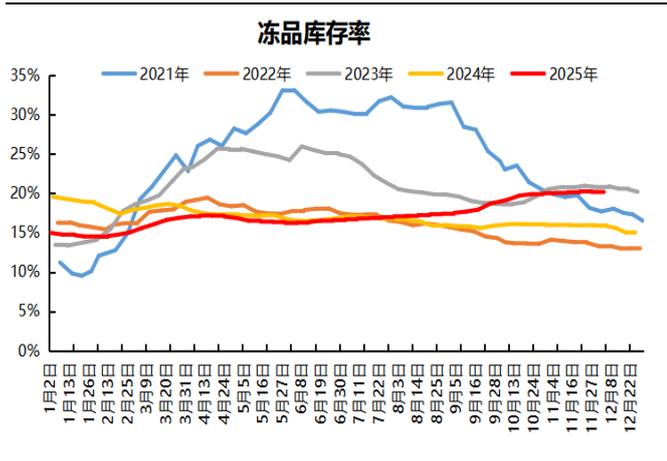
资料来源：同花顺 长江期货

3、冻品库存偏高，消费托举有限

上半年冻品库存处于历年低位的格局在下半年出现阶段性转变。7-9 月，受猪价未达屠企预期入库价位（行业普遍心理价位在 10-11 元/公斤）影响，屠宰企业延续“以销定采”的谨慎策略，冻品库容率始终在 16.6%-18%区间窄幅波动，9 月末全国代表屠宰企业冻品库容率 17.9%，较 6 月末仅微增 1.3%。10 月成为库存拐点，随着中秋后猪价超跌跌破养殖成本线（全国生猪均价最低触及 10.8 元/公斤），叠加政策端国储收储的推动，低库存企业开启集中补库模式，以及鲜冻价差持续走低，存在被动入库现象，使得冻品库容率出现明显翘尾。截至 12 月 4 日，全国冻品库容率上涨至 20.2%，较 9 月末大幅增长 2.3%，较年初低点 14.5%累计增长 4.7%，攀升至近五年来高位水平。

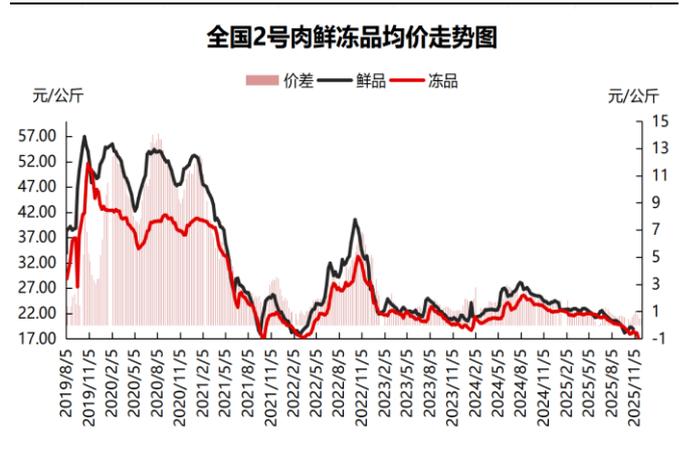
随着冻品库存增加至高位，消费托举作用下滑。同时，随着旺季来临，未来冻品出库还会形成对年前年后形成供应压制。

图 28：全国冻品库存率



资料来源：涌益咨询 长江期货

图 29：全国 2 号肉鲜冻品均价（元/公斤）



资料来源：涌益咨询 长江期货

（三）成本端：饲料成本低位波动，行业继续降本

2025 年饲料价格受全球原料供应宽松影响持续低位运行，虽上半年受中美贸易摩擦及产区天气扰动偶有波动，但整体处于近五年低位区间。截至 11 月 28 日，生猪饲料价格 2.61 元/公斤，较年初持平，同比 2024 年下跌 14.7%，其中豆粕均价 3154 元/吨（同比跌 3.99%）、玉米均价 2227 元/吨（同比跌 3.4%），核心原料价格的回落为养殖端降本提供了有利支撑。在此背景下，行业降本增效成果进一步巩固，头部企业成本优势持续扩大，2025 年 9/10 月上市公司平均完全成本降至 12.69 元/公斤，行业整体完全成本较年初下降 0.8 元/公斤。2025 年 11 月牧原股份完全成本已降至 11.5 元/公斤以下，其中 35%的场线实现 11 元/公斤的成本水平；温氏股份通过精细化管理，肉猪养殖综合成本稳定在 12 元/公斤；神农集团 11 月完全成本较 4 月下降 0.2 元/公斤至 12.1 元/公斤。

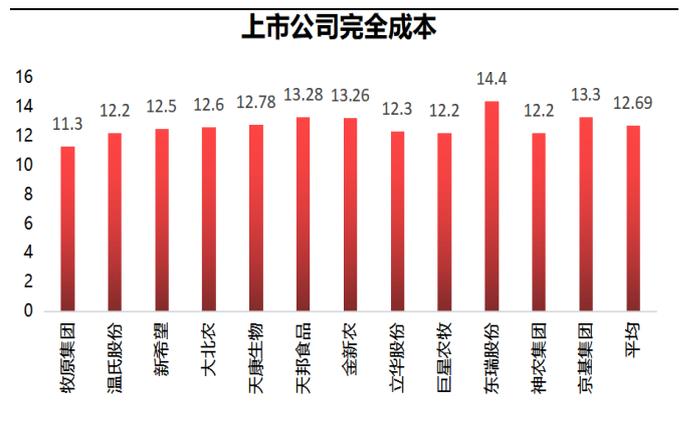
展望 2026 年，饲料成本延续低位震荡走势。2026 年豆粕供需双旺，在天气和贸易战扰动下震荡加剧；而玉米整体供应充足，需求相对稳定，叠加国家托市政策调控，价格无大幅涨跌基础，呈现窄幅震荡态势。行业继续降本增效，预计完全成本降至 12 元/公斤附近。

图 30：生猪饲料价格（元/公斤）



资料来源：同花顺 长江期货

图 31：上市公司完全成本（元/公斤）



资料来源：同花顺 长江期货

（四）政策端：多维反内卷调控手段，为 2026 年稳价打基础

2025 年，我国生猪产业在产能过剩、猪价震荡走低的“内卷”困境下，迎来政策层面的系统性调控。农业农村部、财政部等多部门联动出台“反内卷”政策，通过“控产能、降体重、限二育、强环保”四维发力，推动行业从“拼规模”的恶性竞争转向“拼效率”的高质量发展。

政策明确能繁母猪存栏量需调减，先是提出从 4043 万头降至 3950 万头，后续进一步要求 2026 年 1 月底前压至 3900 万头以下的绿色区间下限，还采用“头部企业承担 100 万头，各省协同削减 100 万头”的双轨制推进。牧原、温氏等头部企业纷纷响应，加速淘汰低产母猪。能繁母猪存栏变化对商品猪供应的影响有 10 个月滞后效应，这一举措能从源头控制 2026 年的生猪供应量。

另外，政府规范养殖与出栏细节，引导养殖户将生猪出栏体重控制在 120 公斤左右，以此减少单头猪的猪肉供应量，避免供过于求压价；严禁养殖企业销售适合二次育肥的猪，强化检疫闭环管理，杜绝囤猪炒价，稳定市场供应节奏。可以看到下半年二次育肥进入显著减少、集团体重也得到控制。

9 月猪粮比跌破 6:1，行业步入全面亏损，猪粮比持续处于三级预警，在供应过剩背景下，国家以轮储为主，随着 10 月去产能的逐步推进，生猪市场整体过剩压力也有所改善；未来政策会继续引导产能有序退出、稳价才是主旋律。如果 2026 年猪价大跌，持续跌破 5:1，届时政策收储等托底手段会发力，预计 10 元猪价有支撑，持续关注产能调节、收储、轮储政策指引。

图 32：猪粮比



资料来源：同花顺 长江期货

三、供应前高后低 磨底寻转机

周期：2024 年 3 月作为新一轮周期的起点，与同处于后非瘟时代和利润驱动产能去化的第五轮周期（2022 年 3 月-2024 年 3 月）对比，虽然下跌期时长接近第五轮周期，但养殖端亏损时间和幅度仍不足。预计 2026 年处于下行期的磨底阶段，经过彻底的产能出清才有望进入上升周期。

供应：2025 年前 9 个月产能去化缓慢，10 月虽然在政策压力和养殖利润亏损背景下，产能去化有所加速，但仍在正常保有量 3900 万之上，叠加生产性能继续提升，在疫情相对可控的情况下，明年上半年之前供应维持高位，明年 8 月后供应边际减少。根据仔猪和饲料数据数据，对应 12 月到明年一季度供应压力仍大。此外，当前生猪均重偏高反映供应压力仍大，年前集中出栏时间临近，因对春节后预期较差，春节前规模场冲刺出栏或与大猪出栏形成“双重抛压”，抑制旺季涨价幅度。

需求：2025 年宏观经济弱复苏、居民消费信心指数偏低，在中央违规吃喝管制以及肉类替代品压制下，屠企

出现量增利改善但鲜销仍弱的情况，整体生猪需求疲软。2026 年作为“十五五”规划开局之年，宏观经济的回暖将为消费需求提升奠定基础，叠加猪肉性价比提升，将带动猪肉消费总量稳步增长，需求季节性波动仍存，但增量仍受制于宏观经济复苏节奏、消费信心修复情况，整体需求温和增长。值得注意的是，目前冻品库存增加至高位，消费托举作用下滑。随着旺季来临，未来冻品出库还会形成对年前年后形成供应压制。

成本：2025 年饲料价格低位运行，为养殖端降本提供了有利支撑。2025 年 9/10 月上市公司平均完全成本降至 12.69 元/公斤。2026 年，饲料成本延续低位震荡走势、行业继续降本增效，预计完全成本降至 12 元/公斤附近。

政策：2025 年生猪产业在产能过剩、猪价震荡走低的“内卷”困境下，迎来政策多维反内卷调控手段，降产能、降体重、减二次育肥已经初见成效。未来政策会继续引导产能有序退出、稳价才是主旋律。如果 2026 年猪价大跌，持续跌破 5：1，届时政策收储等托底手段会发力，预计 10 元猪价有支撑。持续关注产能调节、收储、轮储政策指引。

后市展望：明年上半年之前供应维持高位，短期库存压力仍大，年前养殖端集中出栏出压力仍存，以及冻品库存出库，旺季价格难言乐观，明年上半年淡季价格继续承压，明年下半年价格因产能去化预期相对偏强，不过行业继续降本，高度谨慎，关注产能去化情况。策略上，供应压制背景下，价格反弹承压，近月淡季合约反弹逢高滚动空思路；远月产能去化有所加速，但仍在均衡水平之上以及成本下降，谨慎看涨，产业在产能未有效去化前，可以在利润之上逢高套保。

风险点：生猪疫情、规模场散户出栏情况、需求表现、二次育肥和冻品节奏、政策

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。