

生猪又见新低，机会在哪儿？

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：潘兆敏 从业资格号：F3064781 投资咨询号：Z0022343

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：www.alqh.co

截至 3 月 23 日，生猪近月价格已下探至万元/吨关口以下。面对这一价格低位，**市场普遍关心：是否到了布局的时机？** 本文便就此问题展开分析，以期为读者提供参考。

图：生猪主力合约价格



数据来源：文华财经，安粮期货研究所

一、中长期低位布局时机尚未显现

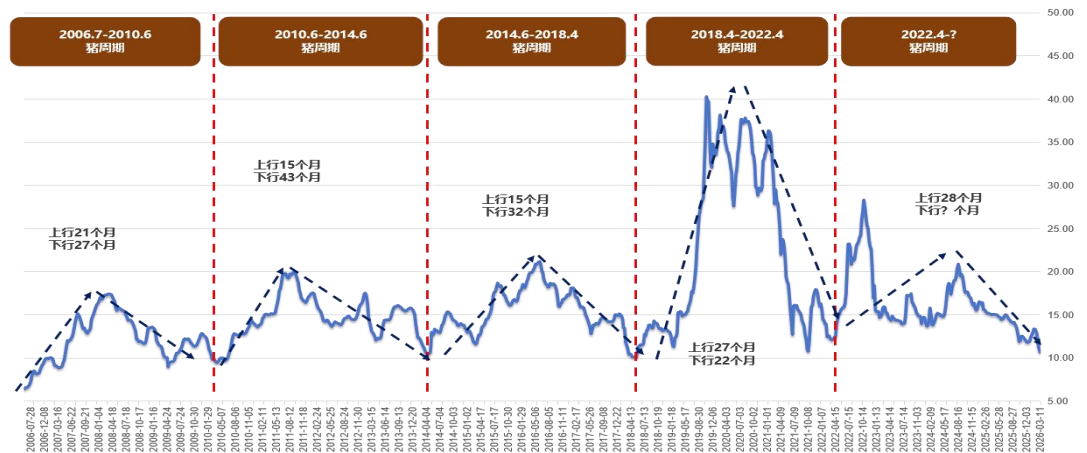
(一) 猪周期：本轮周期将成为最长周期

猪周期这个名词在生猪上市以来，一直被市场提起，根据已有数据，自 2006 年 7 月以来，我国生猪价格经历了 4 个完整的周期，每个轮回因生猪的养殖特性及流程时间而大致为 3-4 年。从价格上涨相对幅度来看，上升时间较长的 1 和 4 周期都为强周期，且背后都伴随着某些产能供给端的冲击因素，比如非洲猪瘟。而目前正处于第 5 轮猪周期的下行周期当中，市场阶段性所困惑或者纠结的点就在于这轮漫长的下行周期到底结束了没有？

本轮猪周期（第 5 轮）自 2022 年 4 月启动，且生猪产业内并未有发生较为极端性产能冲击因素，因而本轮猪周期更合宜定位出弱周期；截止到 2024 年 8 月份，对比历史上猪周期普遍时间规律来看，生猪产业周期的上行阶段完成，在 8 月后已迈入本轮猪周期的下行阶段，这是对产业层面的界定。

现在市场面临的问题是：这波猪周期下行结束了吗？答案显而易见一尚未结束。并且从时间维度来看，此轮周期或成为生猪周期中最长的一个周期。

图：猪周期



数据来源：同花顺 iFinD，安粮期货研究所

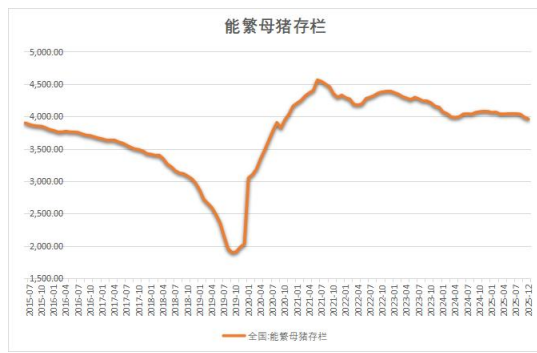
(二) 核心原因：供应严重过剩

从 2024 年 11 月存栏量达到峰值，至 2025 年 12 月，能繁母猪存栏量仅由 4080 万头降至 3961 万头，去化速度相对缓慢。当前母猪存栏量仍高于市场正常保有量（3900 万头）。尽管政策层面强力干预，提出将进一步强化生猪产能调控，并将能繁母猪存栏量调控目标下调至 3650 万头左右，但从政策出台到实际传导至产业，存在较长的时滞。同时，从企业角度来看，减产意味着市场份额的流失。因此，**短期内政策在价格或情绪层面均未能提供足够的上涨动力。**

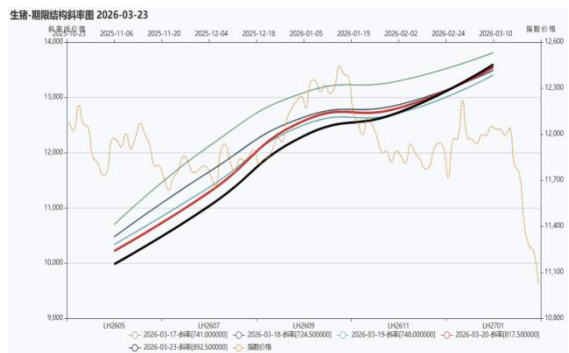
从市场结构来看，生猪市场的 **Contango 结构** 未发生改变，依然呈现“**近月承压、远月回暖**”的格局。这一结构形成的核心原因在于，2025 年 10 月母猪存栏的大幅去化，增强了市场对“**低猪价驱动母猪持续去化**”的信心。不过，这目前仍仅仅停留在市场预期层面。

截至 2025 年 12 月底的数据显示，自 2024 年 10 月以来，生猪去化速度有所加快，但距离 3800 多万头的能繁母猪平衡点（标猪体重对应水平）仍有约 100 万至 200 万头的去化空间。考虑到从能繁母猪存栏变化传导至生猪出栏需要约十个月的时间，因此供给端的实质性减少预计要到 2026 年 8 月之后才会显现。综上，**产能去化进程仍在持续当中。**

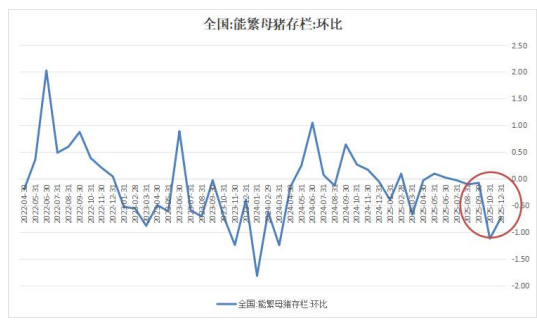
图：能繁母猪存栏量



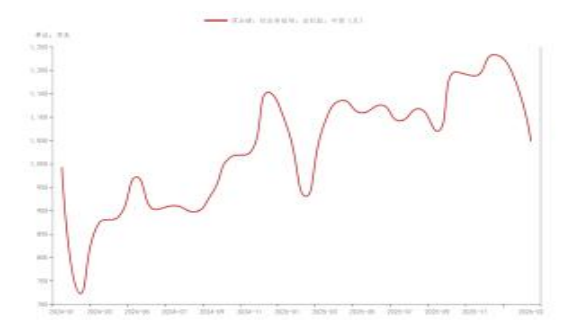
图：生猪市场结构



图：生猪去化速度



图：生猪出栏量



数据来源：同花顺 iFinD，安期量化大数据平台，安粮期货研究所

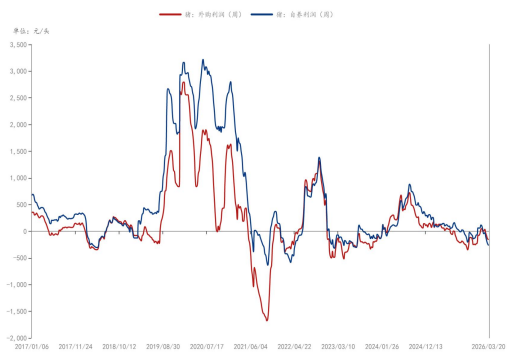
(三) 行业普遍亏损，内卷式竞争加剧

从行业利润来看，生猪养殖环节已持续处于深度亏损状态，行业整体陷入负利润区间，养殖企业现金流承压显著，截至 3 月 20 日，自繁自养头均亏损-263.99 元，外购仔猪亏损-154.23 元。在亏损压力下，企业间通过压低出栏价格以争夺市场份额，形成“以价换量”的恶性竞争格局。部分企业为回笼资金被迫加快出栏节奏，进一步加剧了阶段性供给压力，导致“**亏损加剧—出栏增加—价格承压**”的负向循环。此种内卷式竞争不仅延缓了产能出清的进程，也使价格底部的确认过程更为漫长和复杂。在此背景下，中小企业首当其冲，市场集中度持续提升，头部猪企凭借成本优势仍保持一定利润空间。从周期出清的角度推断，或

许需等待 1 至 2 家大型养殖主体出现破产或重组，行业供给结构才可能迎来实质性修复。

与此同时，近期饲料成本持续上行，玉米价格已运行至 2400 元/吨附近，豆粕价格亦突破 2900 元/吨关口。然而，在成本端抬升的背景下，生猪价格仍维持下行态势，当前“**高成本、低猪价**”的格局正加速侵蚀养殖利润，进一步扩大行业亏损面。反向视角来看，生猪养殖的持续亏损亦将抑制饲料需求。一旦行业出现集中出栏，饲料需求或面临断崖式回落，届时将对饲料原料期货价格形成压制。

图：养殖利润



图：玉米豆粕价格



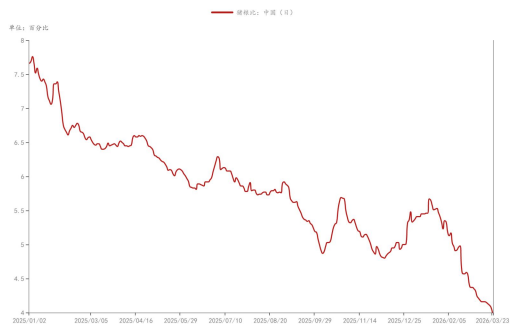
数据来源：钢联，安粮期货研究所

二. 阶段性猪价波动加剧

(一) 猪粮比接近警戒线，或触发政策调节

随着猪价持续下行，猪粮比已逐步逼近过度下跌一级预警区间，截至 3 月 20 日猪粮比降至 4.29:1，距 4:1 二级预警线仅剩 0.29 个点。根据猪肉储备预警调整机制，当猪粮比进入一级预警区间后，中央及地方冻猪肉收储等政策调节措施有望启动。尽管单次收储量相对全国消费规模有限，但其释放的**政策信号意义较强，能够在一定程度上稳定市场情绪，对短期价格形成支撑**。后续需密切关注猪粮比变化及政策动向。

图：猪粮比



图：猪肉储备预警调节机制

猪肉储备预警调节机制			
	预警分级	储备调节	
过度下跌	三级预警	猪粮比价低于6:1	暂不启动临时储备收储
	二级预警	猪粮比价连续3周处于5.1-6:1, 或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到5% 或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅在5%-10%时	视情启动
	一级预警	当猪粮比价低于5:1,或能繁母猪存栏量单月同比降幅达到10%,或能繁母猪存栏量连续3个月累计降幅超过10%时	启动临时收储
过度上涨	三级预警	当猪粮比价高于9:1时	暂不启动储备投放
	二级预警	当猪粮比价连续2周处于10:1-12:1 或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅在30%-40%之间	启动储备投放
	一级预警	当猪粮比价高于12:1,或36个大中城市精瘦肉零售价格当周平均价同比涨幅超过40%时	加大投放力度

数据来源：钢联，安粮期货研究所

(二) 基差收窄至平水附近，期货现货趋于同步

3 月 10 日左右，生猪基差一度走扩至 1000 元/吨附近，创下近期高点。在现货市场价格相对低迷的背景下，基差收敛主要通过期货价格下行实现。经历一轮期货价格加速下行后，当前生猪期货近月合约与现货价格的基差已收窄至平水附近，反映出期货与现货市场对短期价格走势的预期趋于一致。

基差收窄意味着期货价格发现功能得到较好发挥，同时也表明市场分歧减弱。在平水背

景下，期现联动性增强，现货市场的边际变化可能快速传导至期货市场，**短期价格波动风险有所上升**。此外，经历前期加速下行后，期货市场也存在技术性反弹需求，**价格或有阶段性修复**。

图：生猪期现价格



图：生猪基差



数据来源：同花顺 iFinD，安粮期货研究所

三. 总结

综上所述，生猪市场当前呈现“中长期承压、阶段性波动”的特征。**从中长期看**，产能去化进程缓慢、行业亏损加剧内卷、期货 Contango 结构带来展期成本等因素共同制约价格上行空间，**趋势性低位布局时机仍需等待**。**从阶段性看**，猪粮比接近政策警戒线可能触发收储调节，基差收窄则意味着期现联动增强，**短期价格波动风险上升**。

对于不同市场参与者而言，策略选择需结合自身定位。养殖企业在当前 Contango 结构下，可考虑利用远月合约锁定合理利润，规避远期价格下行风险，同时需关注基差波动对套保效果的影响。屠宰及贸易企业则可根据基差收窄的窗口，把握期现联动增强的阶段性机会，优化采购与库存管理。

对于投资型参与者而言，**应区分短期波动与长期趋势**，在策略上保持耐心，等待产能实质性出清后的更好布局窗口。从右侧交易的角度来看，需重点关注能繁母猪存栏的实际下降幅度、生猪出栏均重是否回升、仔猪价格变化等先行指标。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。