



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-04-02

生猪：抄底不宜

王 俊

农产品研究员

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

报告要点：

生产周期、效率周期和成本周期在年后出现共振，叠加当前的消费淡季，使得生猪现货和盘面价格跌至历史低位。然而，价格的下跌换来的不是实际去库，基本面反而有越跌越差的苗头出现；尽管盘面因低价吸引了大批抄底资金进入，但从周期、价差以及去产能进度的角度看，市场尚不具备做多的条件。后市宜继续维持空头思路，空单持有或反弹抛空为主；未来需重点关注体重、仔猪价格以及淘汰母猪价格等去库指标的变化。

生猪：抄底不宜

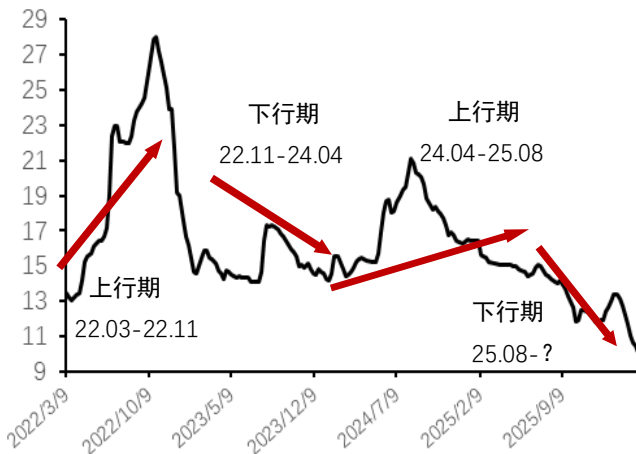
多重周期共振导致猪价坍塌

节后国内生猪价格持续走低，主产区均价相继跌破 10 元/公斤的重要支撑，局部市场跌破 9 元/公斤，为近 20 年的同期最低。按当前的出栏成本折算，头均亏损幅度已超过 300 元；另一方面，仔猪价格也罕见在旺季跌破生产成本，进一步折射出当前市场的悲观氛围。猪价在开年后的反常弱势表现，是生产周期、效率周期和成本周期等多重因素在今年春天出现共振的结果。

首先是生产周期，又分为大、小两个周期。从大的周期看，非瘟后猪周期由传统的 4 年一轮加速至约 2 年一轮、跌多涨少的格局，典型的如 2022-2024 年周期，用半年时间(2022.04-2022.11)上涨，用一年半时间(2022.11-2024.04)下跌来出清。本轮 24 年春季开始的上涨周期本应在 2026 年春季结束，但考虑 24 年上涨周期市场对涨价的高点克制、提前风控，叠加饲料成本便宜导致二育不断腾挪以后置供应，实际涨价周期持续至 25 年中才算完成(按盈利期结束算)；25 年上半年猪价不弱且仍保有盈利，等同于涨价周期被后置了半年以上。那么本轮实际猪周期相应被展期一年，大概率要到 26 年底乃至 27 年春季才能得到彻底出清，当前正处于产能最高峰，即价格的下行关键期。从小的周期看，传统春节前为备货消费的高峰，屠宰量较大，因担忧节后消费淡季，养殖端通常会有春节前提前降重以前置供应的避险动作，但今年因肥标差偏高以及对 25 年存在锚定效应，节前集团场和散户均存在降重不够，乃至反向压栏增重的行为，这导致市场去库不够，体重在春节前反季节性积累，小周期供应进一步后置至当前，并与大周期显著共振。

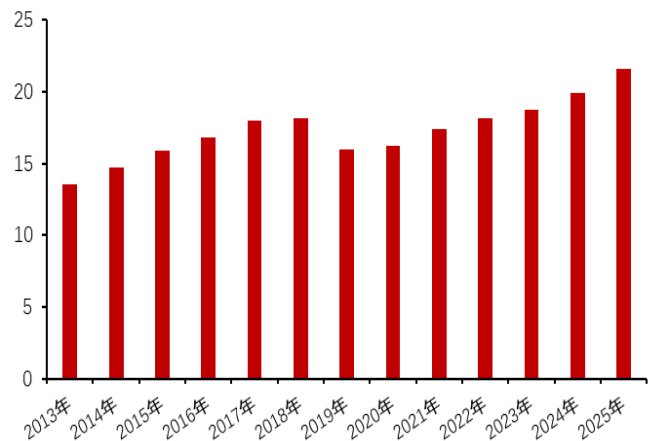
其次是效率和成本周期的共振。随着 19-20 年非瘟后大资金不断涌入养猪行业，内卷加剧背景下，“降本增效”一直是中、小养殖企业所追求核心的目标之一。2025 年行业平均 MSY 已跃升至 21.56 头，较 24 年增加了 8.2%，较 19 年非瘟低点的 15.99 增加了 35%；上市猪企方面，牧原最新 PSY 达到 29，德康已超过 30。生产效率的不断提高，极大的摊平了养殖成本，加之从 2023 年以来玉米和豆粕价格持续低位，企业综合养殖成本的低区间已降至 12 元/公斤以下。效率提高和成本的降低，猪价下跌时养殖亏损也不深甚至仍有盈利，这极大的鼓舞了上游不断扩大生产规模，二育队伍亦不断壮大，最终抵消了能繁母猪数量的下降，令猪周期延长，产能不断向后堆积，最终形成了严重过剩的局面。

图 1：新一轮猪周期演绎（元/公斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 2：行业平均 MSY 变化（头/年）

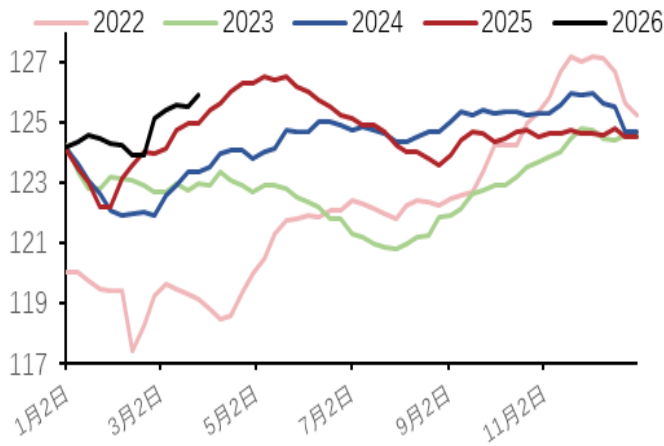


数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

短期累库持续

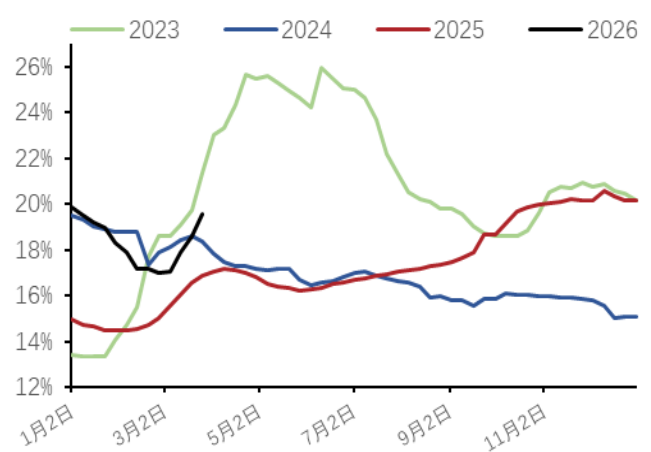
从供应角度，大周期的出栏基数，小周期的体重，周期在当前出现了共振式叠加；然而节后消费淡季的属性，又使得持续亏损和降价非但没有起到改善基本面的作用，反而行业仍处在不断的被动累库之中。首先是随着屠宰规模不断加大，交易均重同比偏大、环比仍在增加，这说明新增可供出栏的标猪数量大于实际屠宰的消耗量，活体供应仍在向后堆积；其次，考虑节后鲜销率同比明显偏低，而冻品库存又显著增加，冻品存在被动积压的现象，不利于后期库存的消化；再者，仔猪价在旺季反常和持续的下跌，也说明了当期仔猪供应偏大、需求较差，从估值角度不利于后期猪价的改善；最后，肥标差同比去年不差，散户二育仍在不断补栏中，栏位环比上升、同比不低，但对猪价托底效果甚微，散户库存亦处于被动积累中。总的来看，尽管现货和盘面已明显下跌，但换来的不是实际去库，基本面不是在下跌中逐步改善和转好，反而有越跌越差、供应压力在跌价中愈加暴露的现象出现。

图 3：生猪交易均重（公斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 4：冻品库存（%）



数据来源：涌益咨询、五矿期货研究中心

短期不具备抄底基础

历史极低位的猪价，周期反转在即，吸引的抄底资金众多，盘面总持仓扩大至历史最高的 47 万手以上，多空分歧不断加大；然而从结构看，短期市场并不具备抄底做多的条件。从周期看，本轮猪周期被显著拉长，当前正处熊市周期兑现的最高峰，这方面可供对比的是 2023 年，考虑年内生猪的偏大的供应基调已基本形成，产能去化才刚开头，任重而道远；从价差结构看，体重在淡季反常积累，冻品和二育被动累库，短期市场托底力量匮乏，在现货极为弱势且反弹无力背景下，近远端升水在下跌过程中伴随的不是基差缩小，而是不断扩大，多头移仓换月的成本不断抬高；最后，与历史低位的生猪价格不相匹配的是，当前仔猪和淘汰母猪价格仍居高位，利空靴子尚未落地，市场距离产生恐慌尚有距离，产能实际去化之路尚未开启。

综上，生产周期、效率周期和成本周期在年后出现共振，叠加当前的消费淡季，使得生猪现货和盘面价格跌至历史低位。然而，价格的下跌换来的不是实际去库，基本面反而有越跌越差的苗头出现；尽管盘面因低价吸引了大批抄底资金进入，但从周期、价差以及去产能进度的角度看，市场尚不具备做多的条件。后市宜继续维持空头思路，空单持有或反弹抛空为主；未来需重点关注体重、仔猪价格以及淘汰母猪价格等去库指标的变化。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn