

## 供过于求格局延续，盘面或将低位震荡

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1087号

研究员：张正卯

期货从业资格证号：F0305828

投资咨询资格证号：Z0011566

电话：0931-8894545

邮箱：2367823725@qq.com

报告日期：2025年12月1日星期一



本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

### 摘要：

#### 【行情复盘】

2025年11月生猪期货主力合约LH2601在11300-12050元/吨之间运行。整体来看，11月生猪期货主力合约小幅上涨后震荡下行，之后小幅反弹，维持宽幅区间震荡，当月总体跌幅较大。

截至2025年11月28日下午收盘，当月生猪主力合约LH2601下跌350元/吨，跌幅2.96%，报收11465元/吨。

#### 【后市展望】

2025年11月，生猪期货主力合约小幅上涨后震荡下行，之后小幅反弹，维持宽幅区间震荡，当月总体跌幅较大。

展望后市，短期来看，生猪价格受多方因素影响可能出现反复。中期来看，在绝对偏高的供应压力水平下，猪价或仍然易跌难涨。长期来看，随着产能优化的进程逐步推进，市场供需关系逐步改善，远月合约因市场存在政策推动产能去化的预期而受到支撑。

近期猪价持续低位运行，各环节养殖利润普遍进入深度亏损状态，理论上会促进行业产能去化，但亏损持续时间仍然不够长，尚未见到能繁明显加速去化的表现。政策方面，国家今年连续召开反内卷会议，并且近期多次进行收储政策，虽然收储量有限，但是体现了国家的决心，市场可能还需要更长时间去磨底。

总体来看，当前生猪市场供给端压力未减，随着气温下降，虽然需求有所回升，但是需求增幅不足以消化供给增量，因此生猪供需格局仍然偏松。预计未来短期内生猪市场供过于求的格局难以快速改善，猪价未来可能持续承压运行，盘面短期或将维持低位震荡。

后续重点关注能繁母猪存栏变化情况、终端消费变化情况、生猪降重情况、生猪出栏情况以及二次育肥情况。

#### 【操作策略】

本月观点：预计生猪主力合约12月或维持低位区间震荡。

操作建议：单边：考虑择机逢低轻仓试多；

套利：维持择机反套思路；

期权：暂时观望。

## 一、价格分析

### (一) 期货价格

生猪期货主力合约日 K 线走势图



数据来源：文华财经、华龙期货投资咨询部

2025 年 11 月生猪期货主力合约 LH2601 在 11300-12050 元/吨之间运行。整体来看，11 月生猪期货主力合约小幅上涨后震荡下行，之后小幅反弹，维持宽幅区间震荡，当月总体跌幅较大。

截至 2025 年 11 月 28 日下午收盘，当月生猪主力合约 LH2601 下跌 350 元/吨，跌幅 2.96%，报收 11465 元/吨。

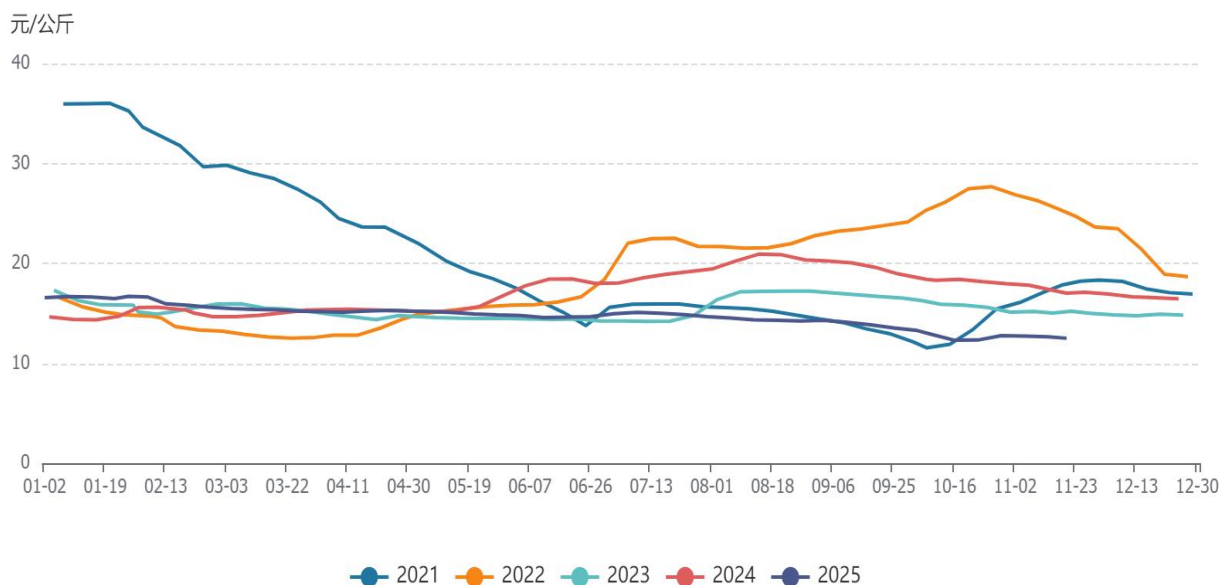
## (二) 现货价格

### 全国生猪平均价格



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

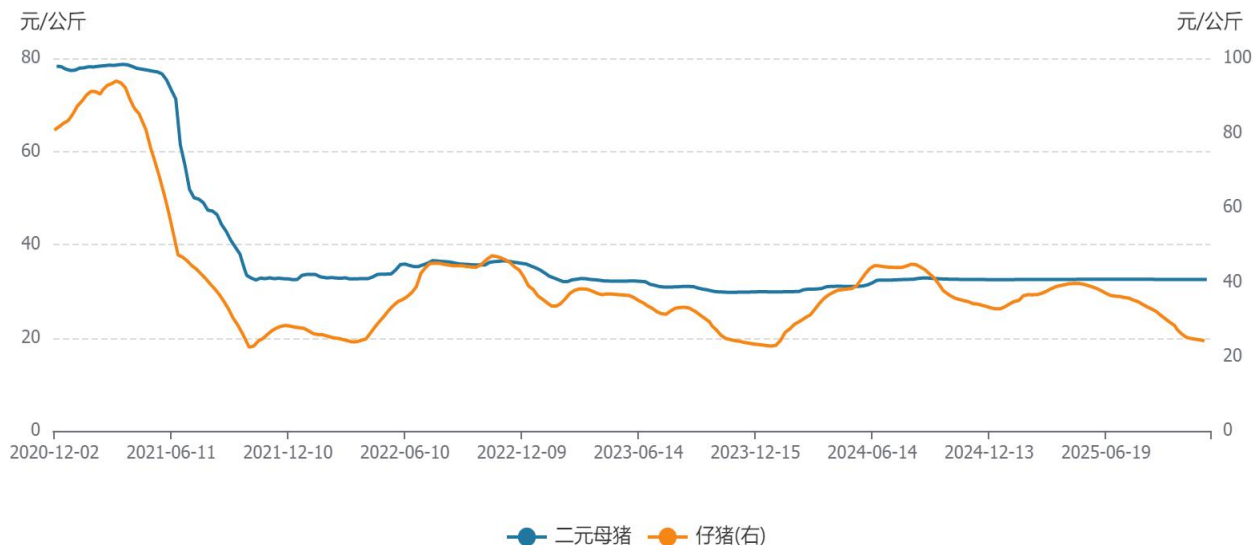
### 生猪价格季节性分析



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 20 日,全国生猪平均价格 12.5 元/公斤,较上月上涨 0.18 元/公斤。从季节性角度来分析,当前全国生猪平均价格较近 5 年相比维持在最低水平。

### 二元母猪与仔猪价格



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日，二元母猪平均价 32.47 元/公斤，与上月持平。

截至 2025 年 11 月 20 日，仔猪平均价格 24.14 元/公斤，较上月下跌 0.99 元/公斤。

### 外三元 20 公斤仔猪价格



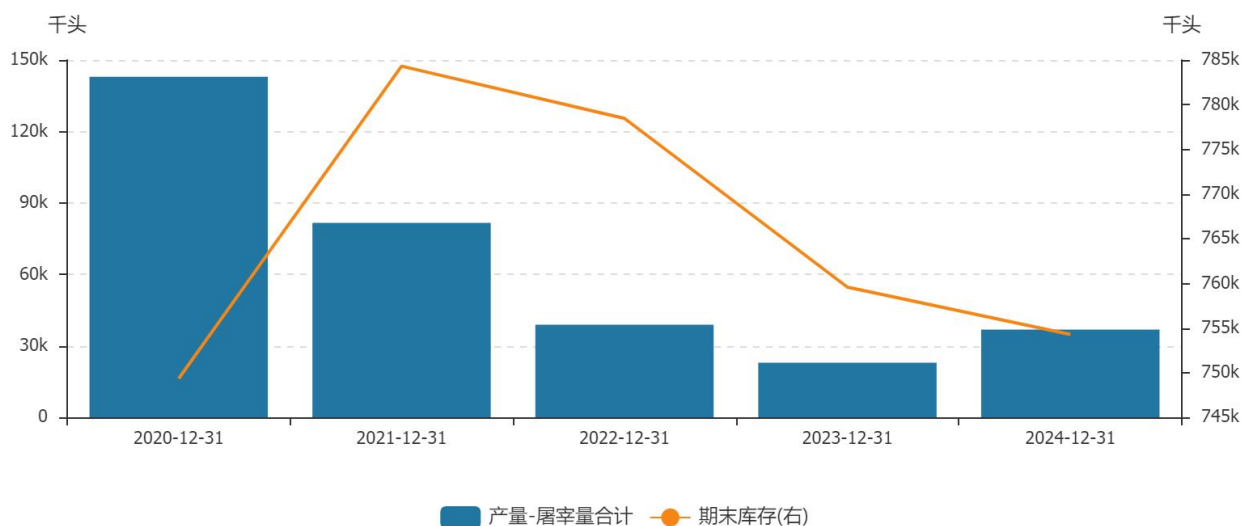
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日，河北保定外三元 20 公斤仔猪 19.38 元/公斤，山东临沂 19.23 元/公斤，河南开封 18.85 元/公斤，均较上月有小幅上涨。

## 二、供需平衡情况

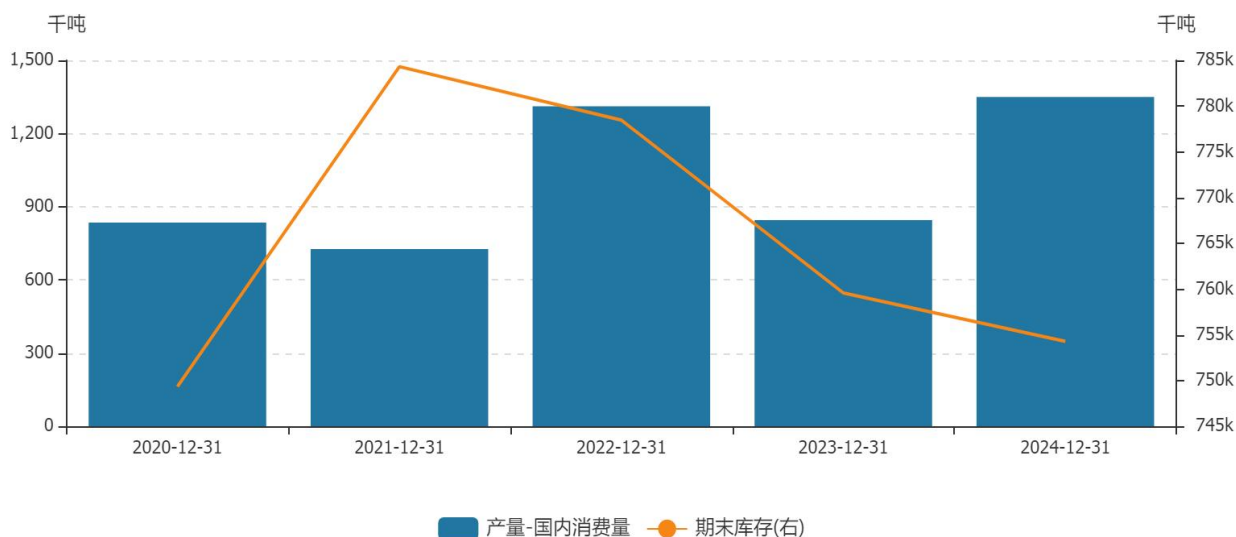
### （一）全球生猪供需平衡情况

全球生猪供需缺口与期末库存



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

全球猪肉供需缺口与期末库存



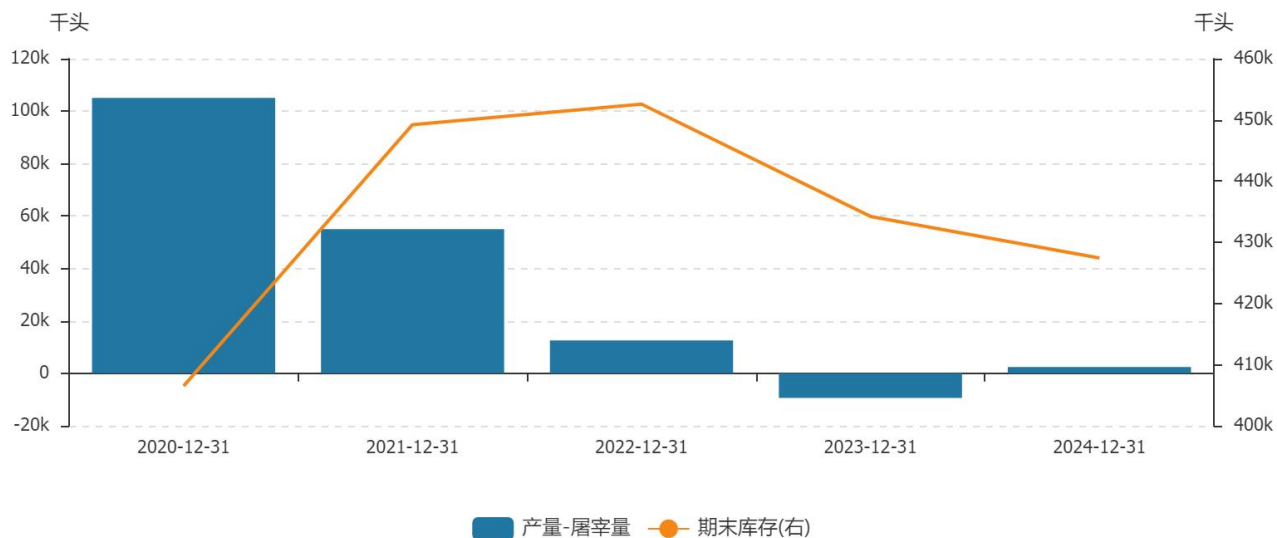
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据 USDA 报告预计：2024 年全球生猪供需缺口 36,816 千头，同比增加 13,929 千头。  
全球猪肉供需缺口 1,350 千吨，同比增加 505 千吨。



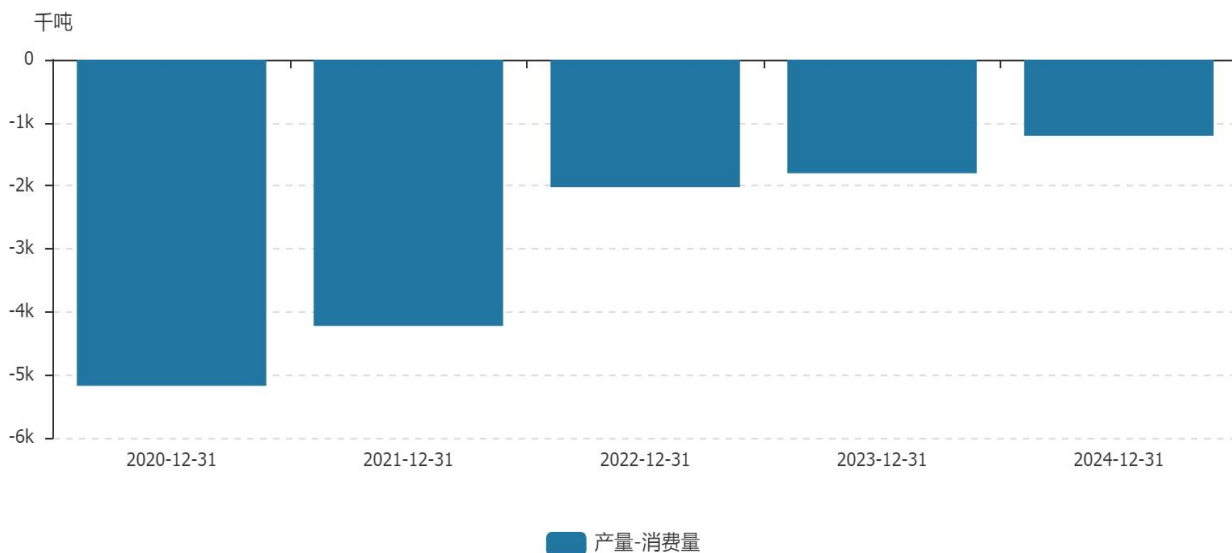
## （二）中国生猪供需平衡情况

中国生猪供需缺口与期末库存



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国猪肉供需缺口



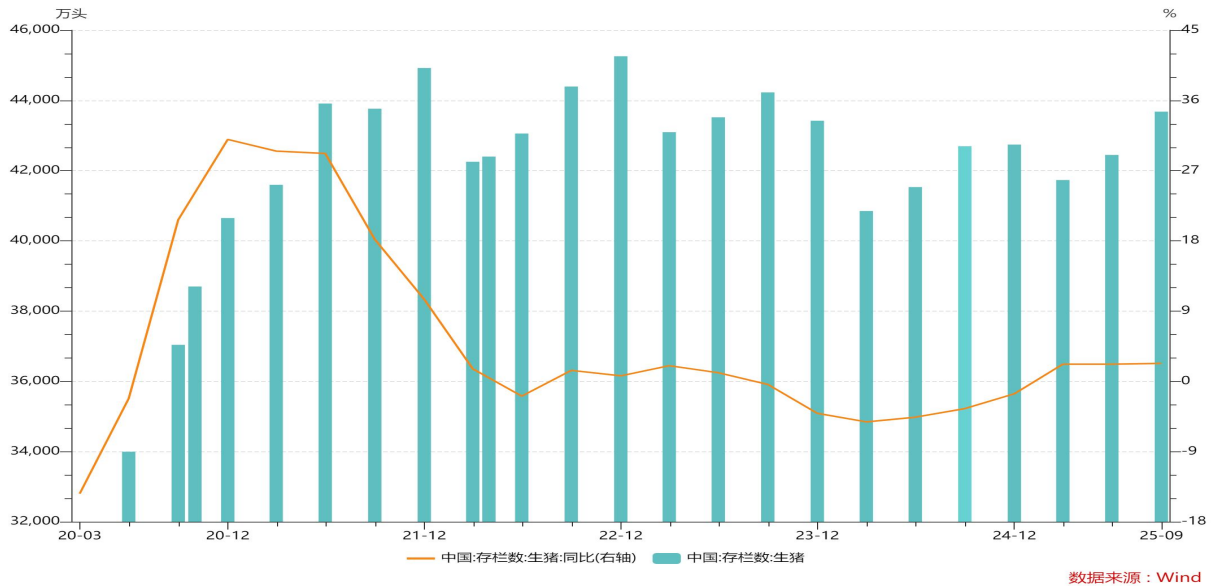
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

根据 USDA 报告预计：2024 年中国生猪供需缺口 2,410 千头，同比增加 11,781 千头。  
中国猪肉供需缺口-1,209 千吨，同比增加 592 千吨。

### 三、供应端情况

#### (一) 生猪存栏同比

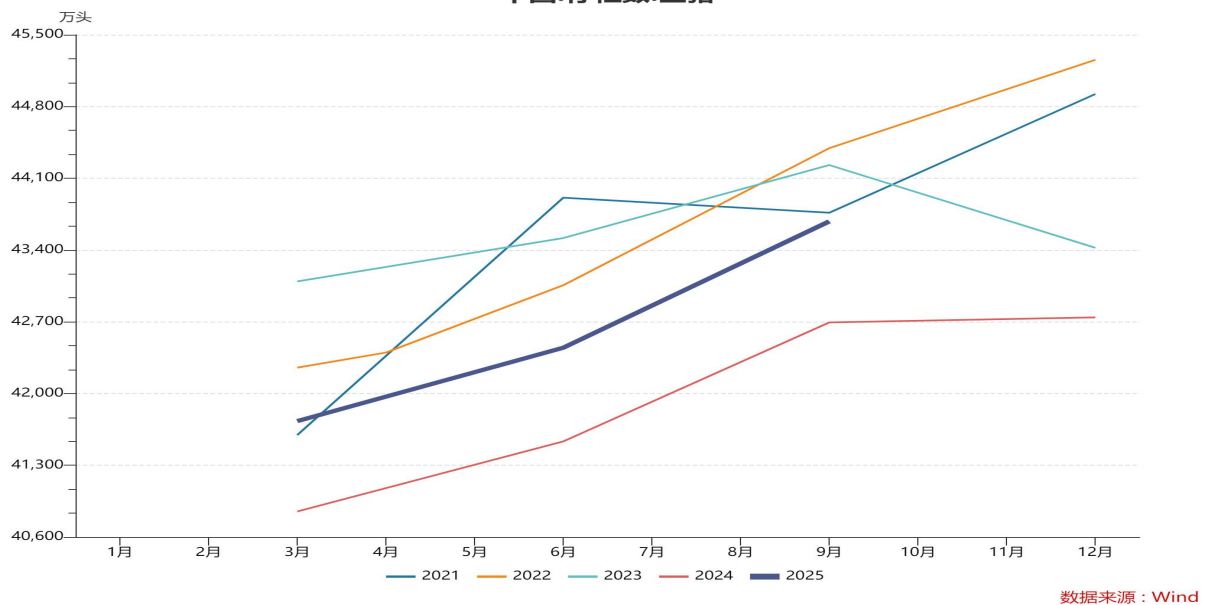
中国生猪存栏



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

#### 中国生猪存栏季节性分析

中国:存栏数:生猪

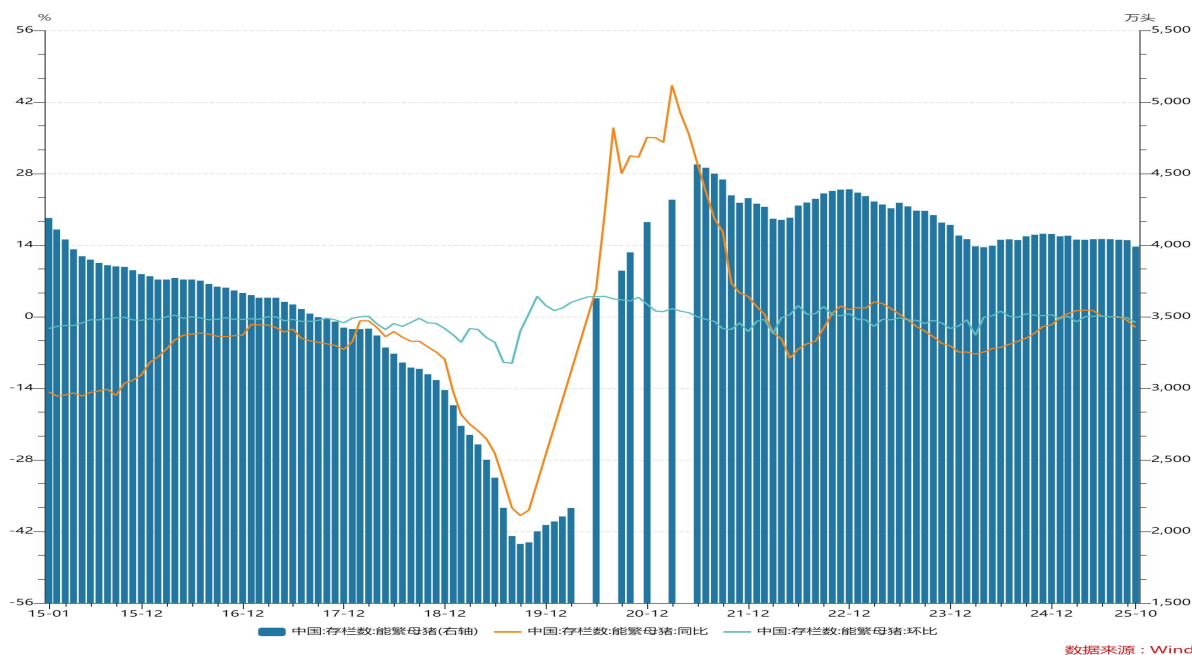


数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 9 月, 全国生猪存栏生猪存栏量为 43680 万头, 环比增长 2.9%, 同比增长 2.3%。从季节性来看, 生猪存栏位于历史偏低水平。

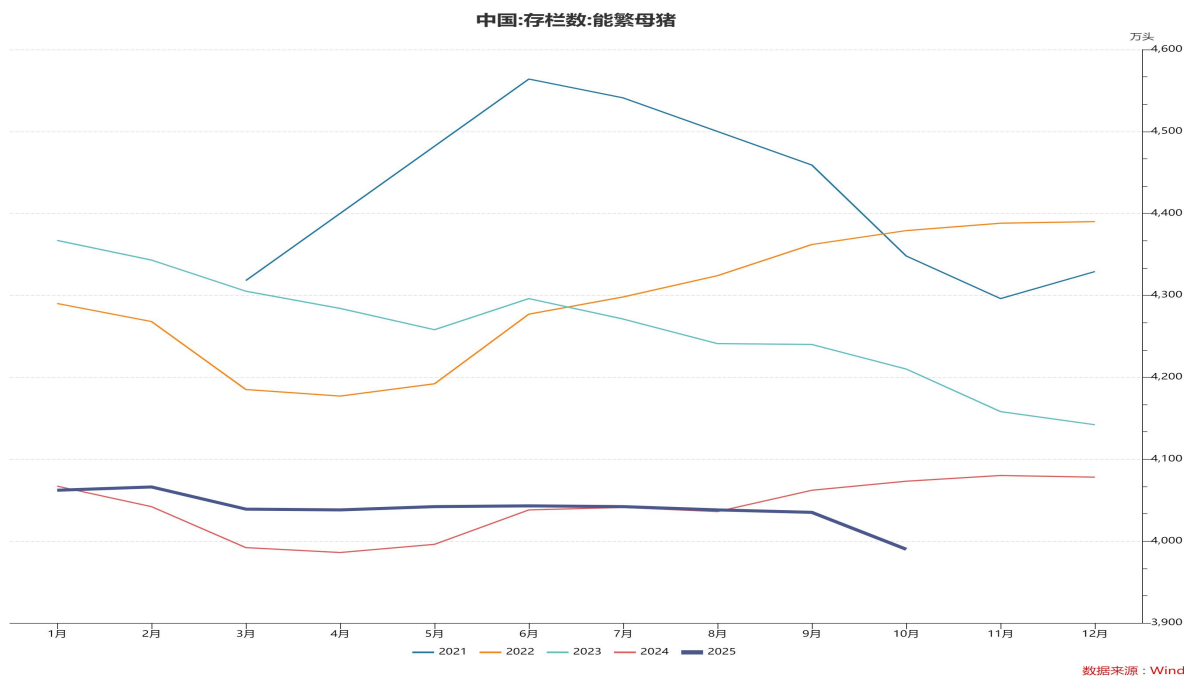
## (二) 能繁母猪存栏

中国能繁母猪存栏



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国能繁母猪存栏季节性分析



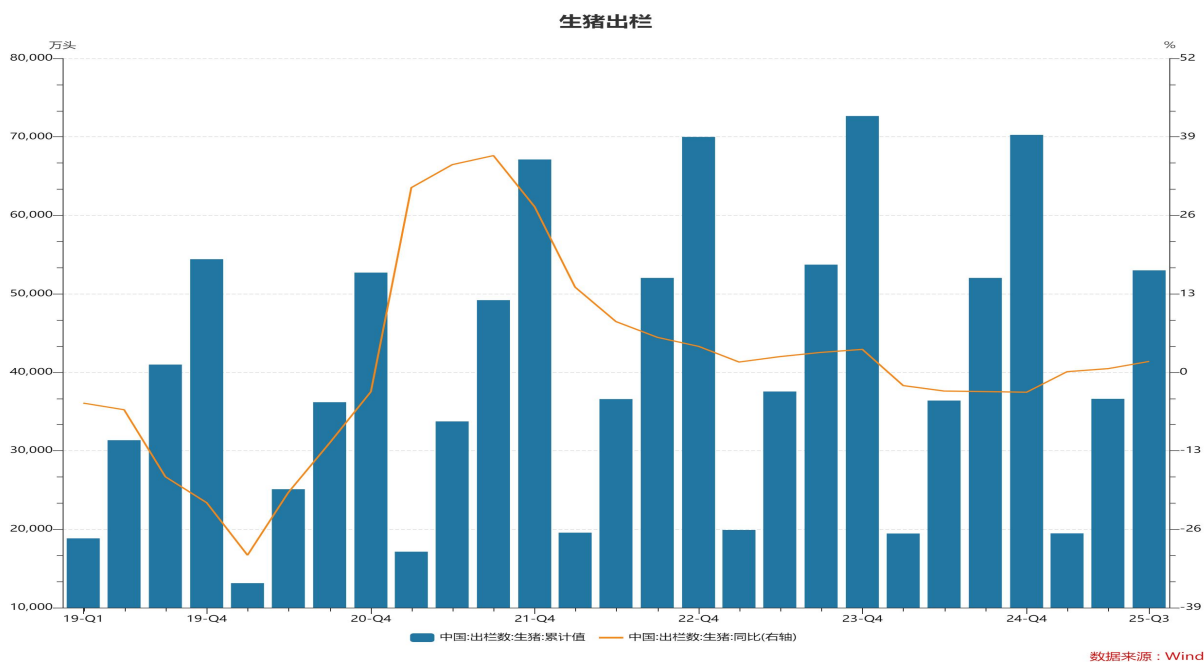
数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 10 月, 全国能繁母猪存栏为 3990 万头, 环比下降 45 万头, 降幅 1.12%; 同比下降 83 万头, 降幅 2.04%。从季节性来看, 能繁母猪存栏位于近五年最低水平。



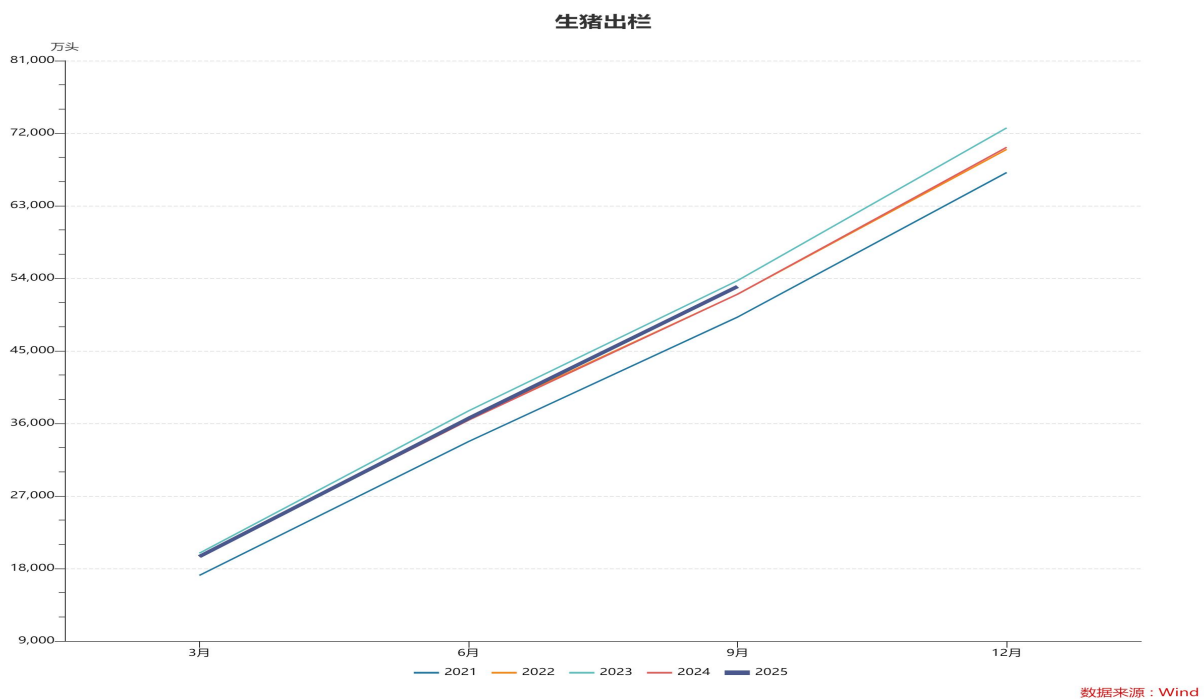
### (三) 生猪出栏

#### 中国生猪出栏



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

#### 中国生猪出栏季节性分析

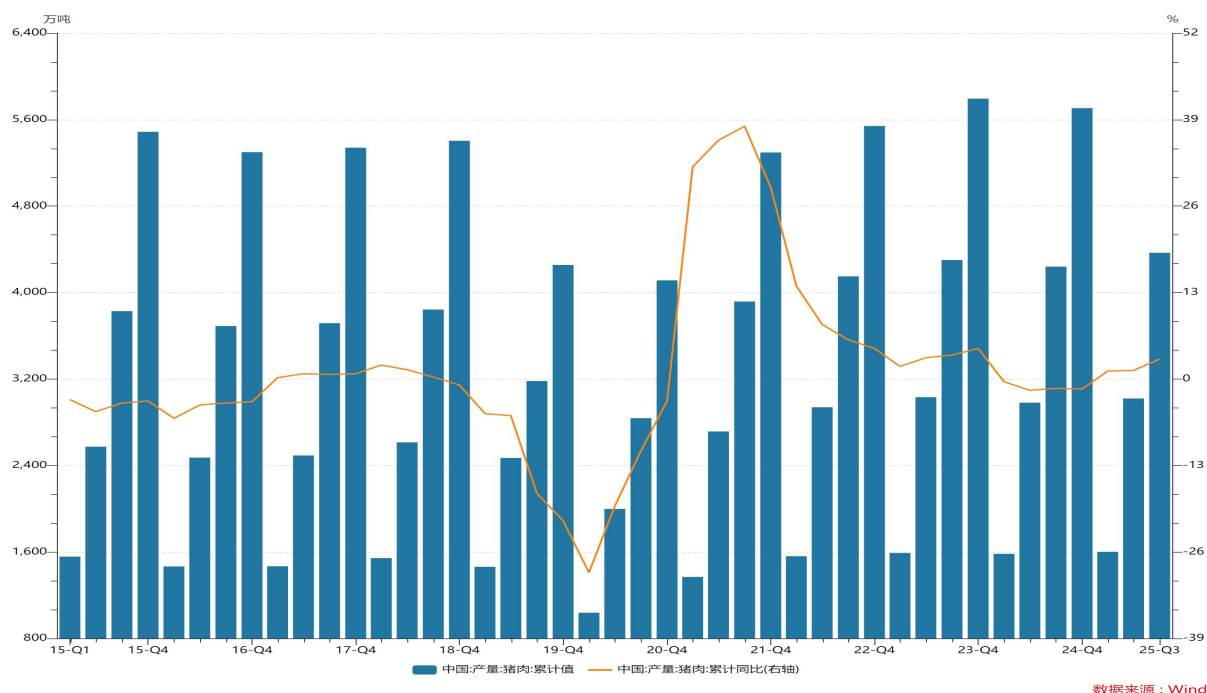


2025 年三季度, 全国生猪累计出栏 52992 万头, 同比增加 962 万头, 增幅 1.85%。

从季节性来看, 生猪累计出栏位于近五年以来的偏高水平。

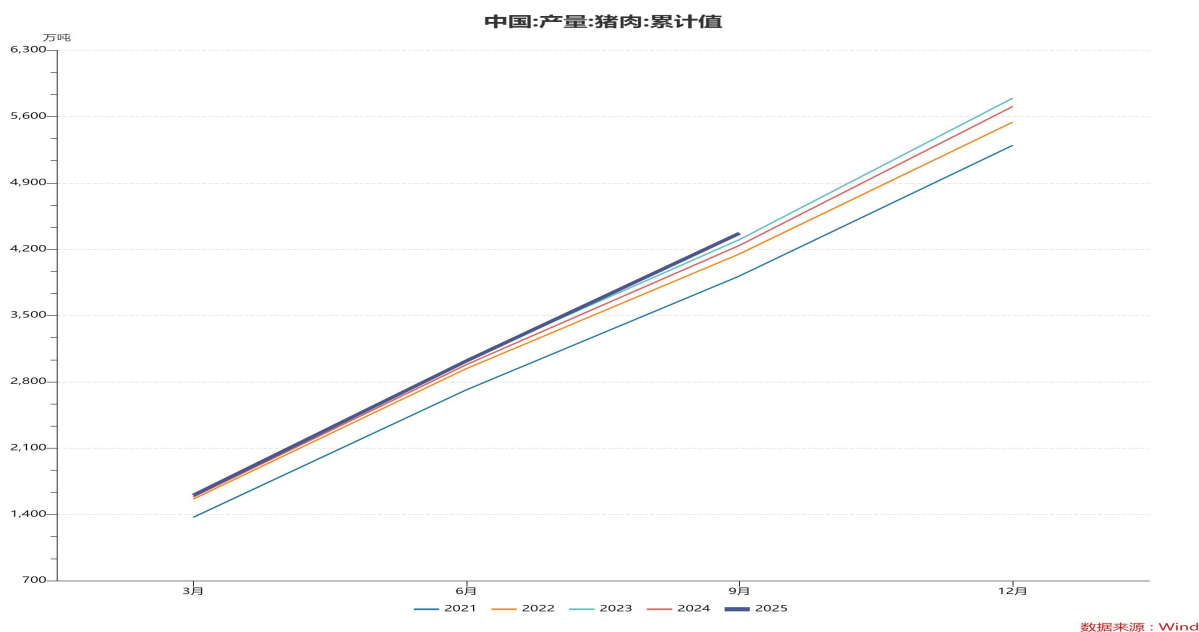
#### (四) 猪肉产量

中国猪肉产量



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国猪肉产量季节性分析



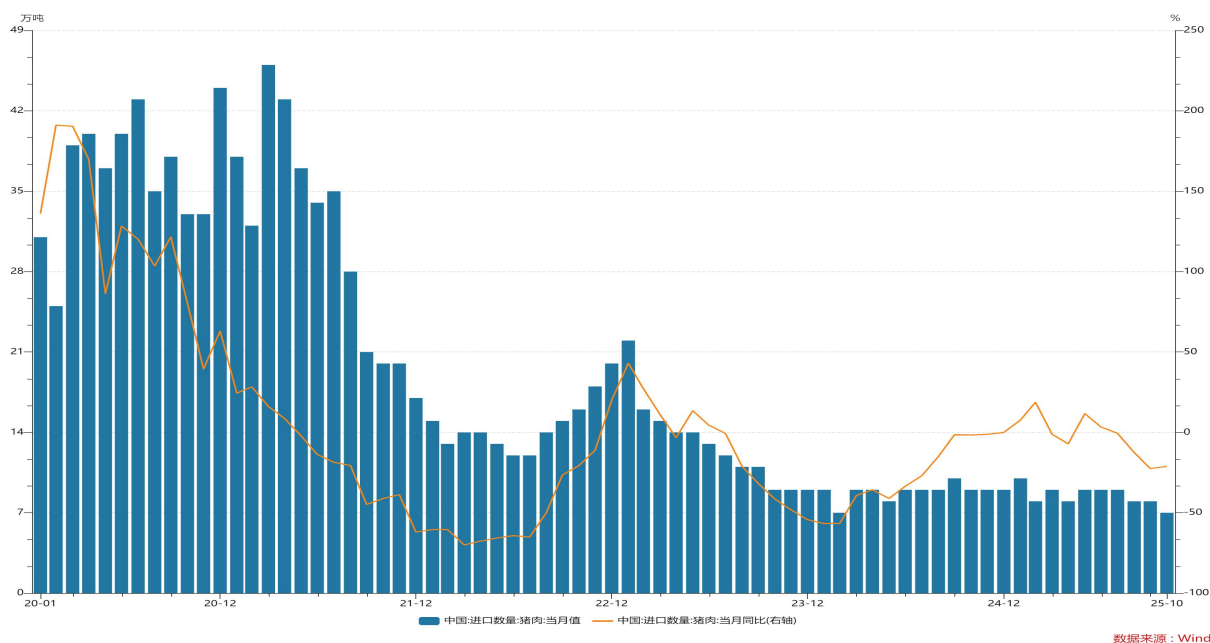
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年三季度，全国猪肉产量累计 4368 万吨；同比上升 128 万吨，增幅 3.02%。

从季节性来看，2025 年三季度全国猪肉产量位于近五年以来的最高水平。

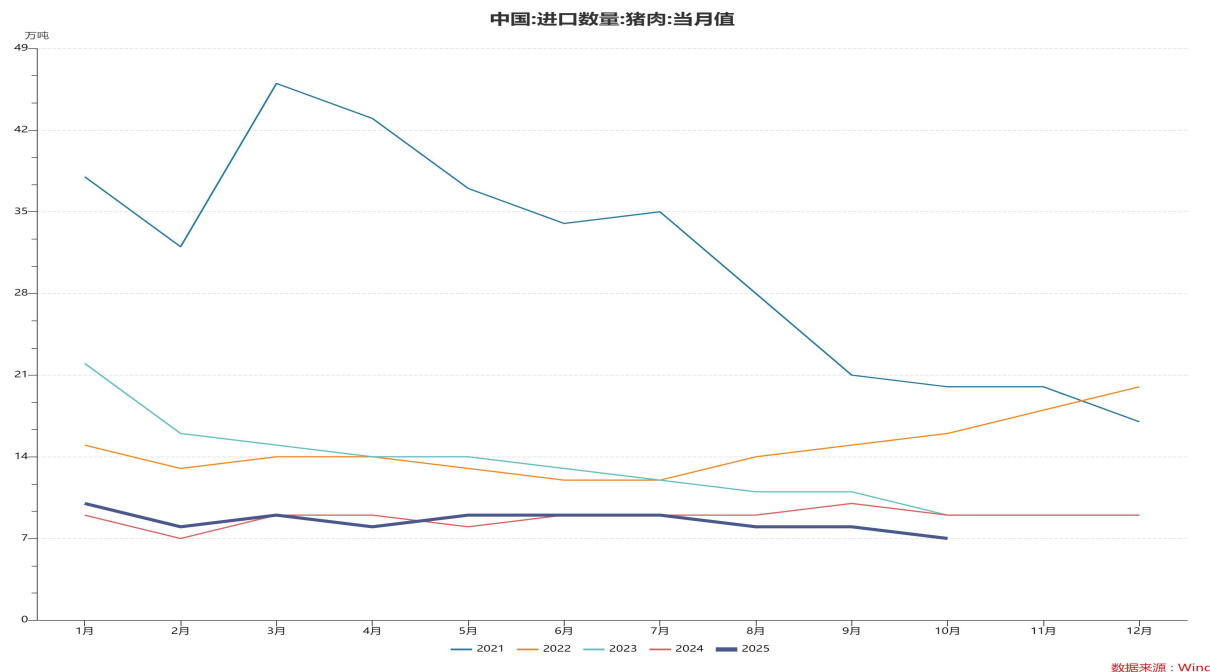
## （五）中国猪肉进口量

中国猪肉进口量



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国猪肉进口量季节性分析



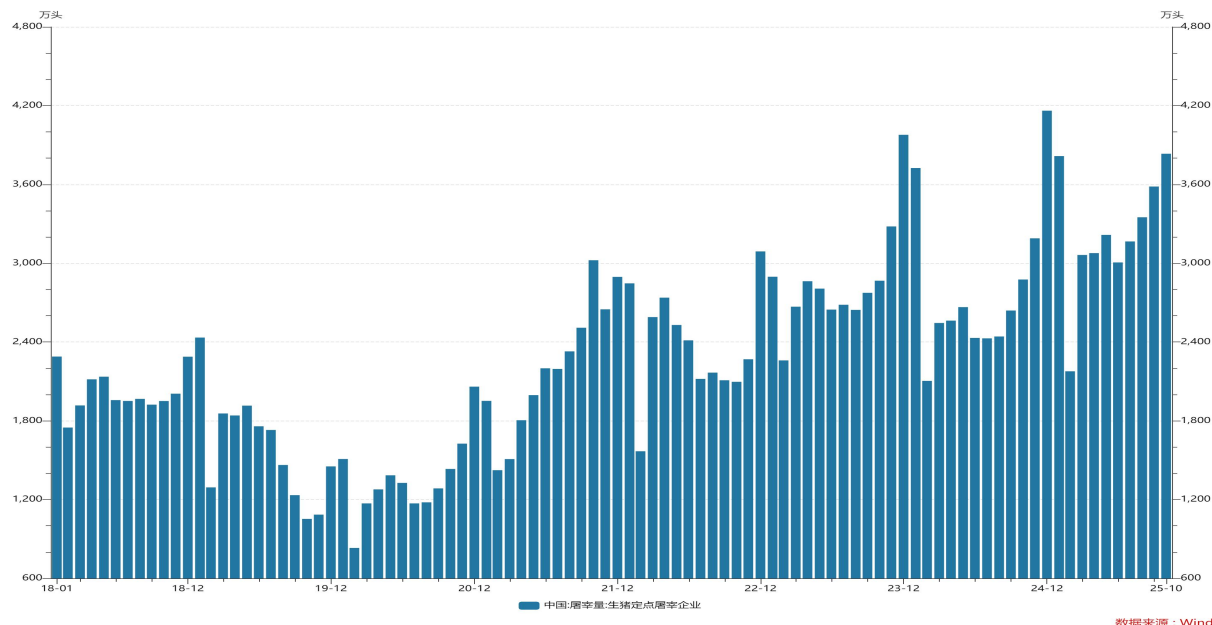
数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2025 年 9 月，中国猪肉月度进口 7 万吨，同比下降 22.2%，环比下降 12.5%。从季节性来看，月度进口量处于近 5 年以来的最低水平。

## 四、需求端情况

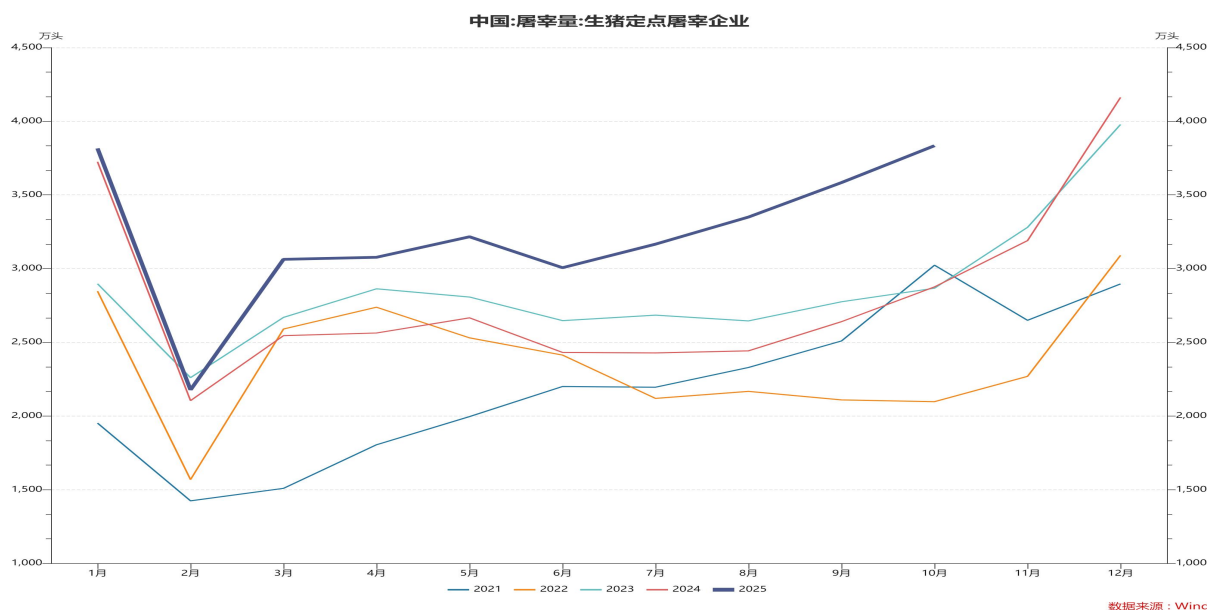
### （一）中国生猪定点屠宰企业屠宰量

中国生猪定点屠宰企业月度屠宰量



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

中国生猪定点屠宰企业月度屠宰量季节性分析

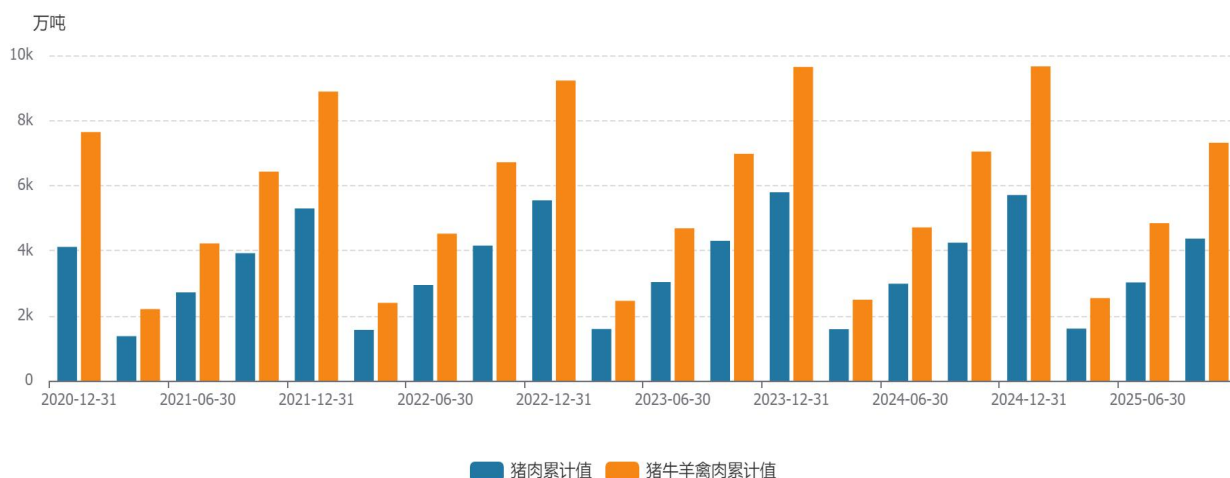


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

2025年10月，中国生猪定点屠宰企业屠宰量3834万头，环比上升250万头，增幅6.98%。从季节性来看，月度屠宰量处于近5年以来的最高位。

## （二）猪肉与主要肉类产量

猪肉与主要肉类产量

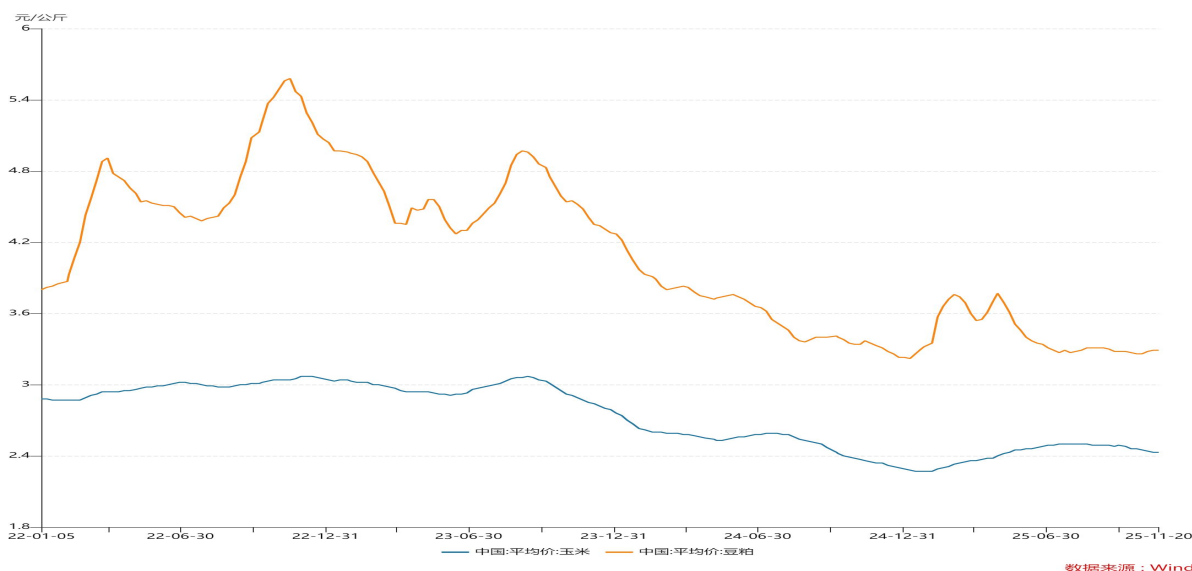


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 9 月 30 日，全国主要肉类产量累计 7312 万吨，其中猪肉累计产量为 4368 万吨，占比 59.74%。

## 五、饲料供需分析

中国豆粕和玉米均价

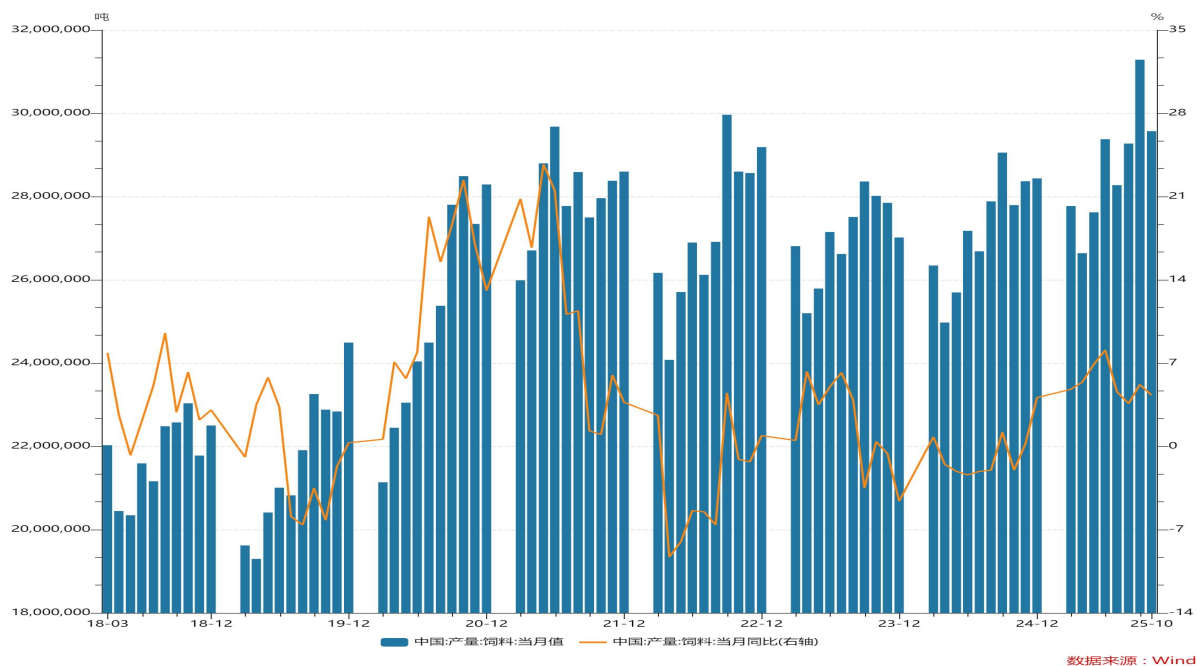


数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 20 日，玉米现货均价 2.43 元/公斤，较上月下跌 0.03 元/公斤；

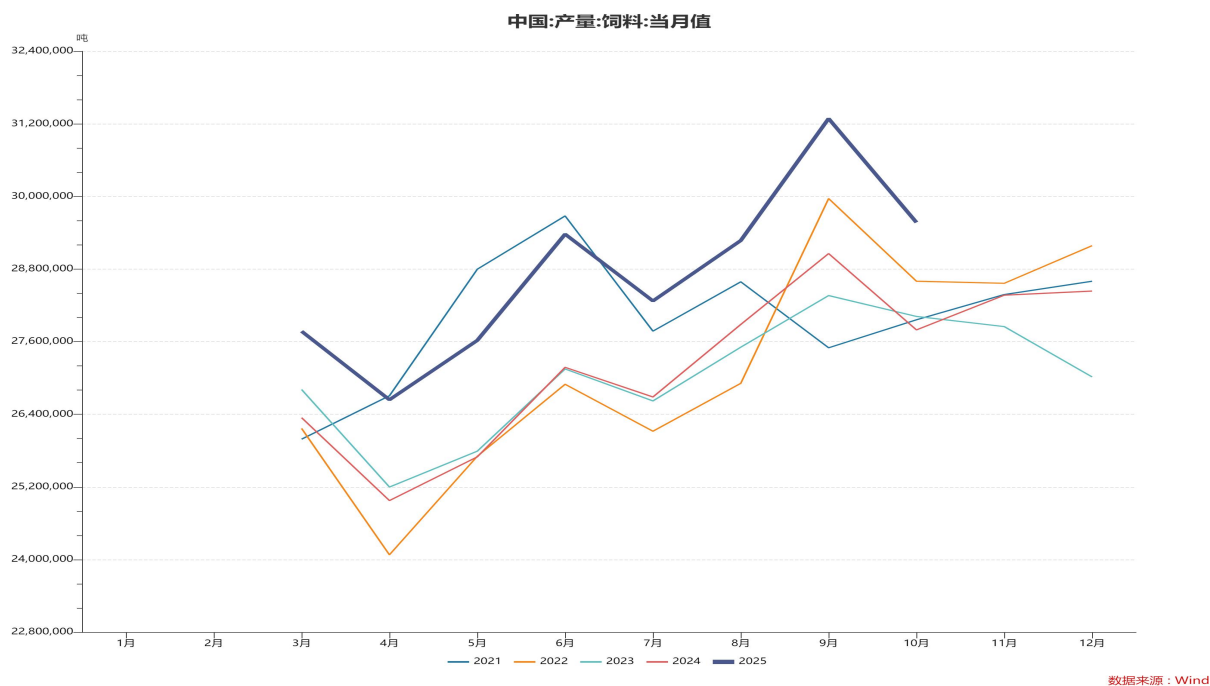
截至 2025 年 11 月 20 日，豆粕现货均价 3.29 元/公斤，较上月上涨 0.03 元/公斤。

## 中国饲料产量



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

## 中国饲料产量季节性分析



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 10 月，饲料产量为 2957 万吨，同比增长 4.3%。从季节性来看，饲料产量位于近 5 年以来的最高位。



## 六、养殖效益分析

生猪养殖相关企业处于饲料产业链的中游，具体包括育种企业和养殖企业，养殖企业又细分为自繁自养、外购仔猪养殖、二次育肥等。养殖效益决定了仔猪补栏意愿以及后期的生猪供给。

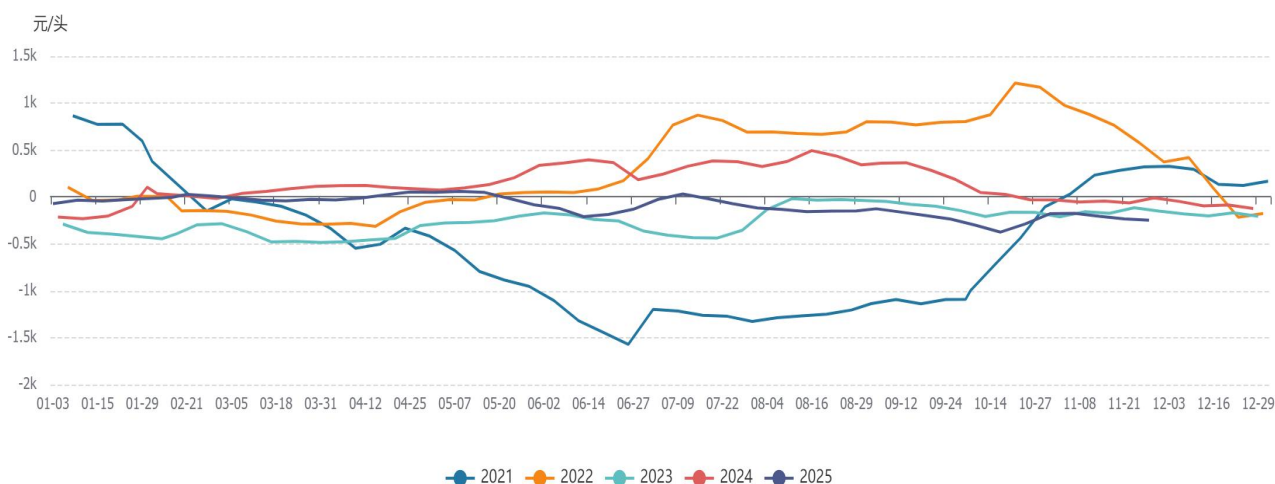
### （一）外购仔猪养殖利润

外购仔猪养殖利润



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

外购仔猪养殖利润季节性分析



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日，外购仔猪养殖利润为-248.82 元/头，从季节性来看，外购仔猪养殖利润处于近 5 年最低水平。

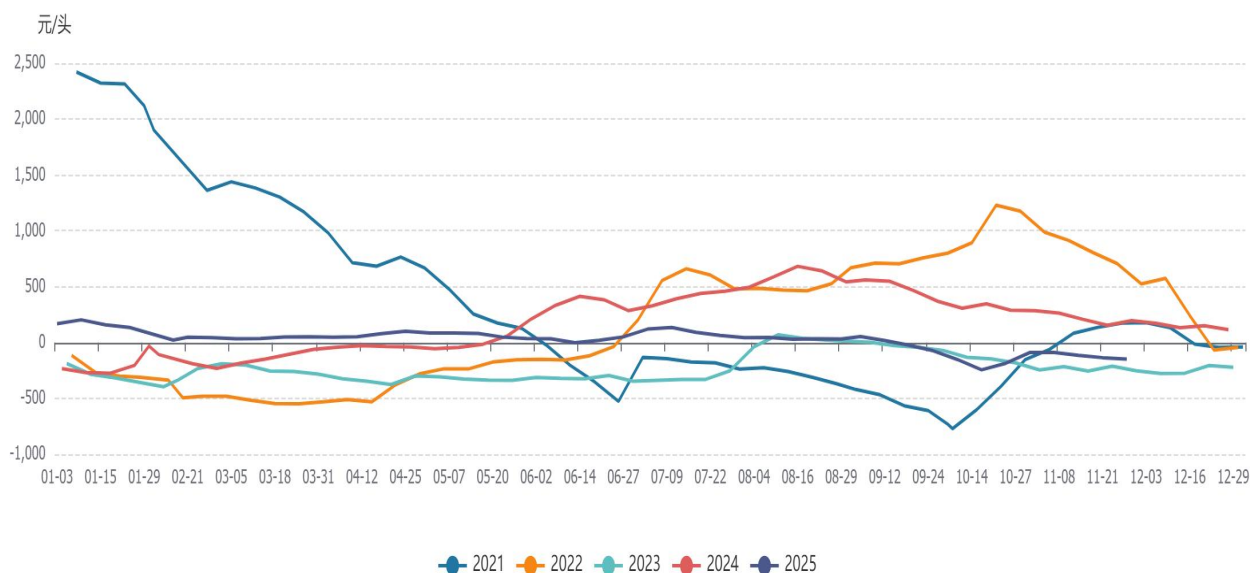
## （二）自繁自养生猪养殖利润

### 自繁自养生猪养殖利润



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

### 自繁自养生猪养殖利润季节性分析



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日，自繁自养生猪养殖利润为-147.99 元/头，从季节性来看，自繁自养生猪养殖利润处于近 5 年偏低水平。

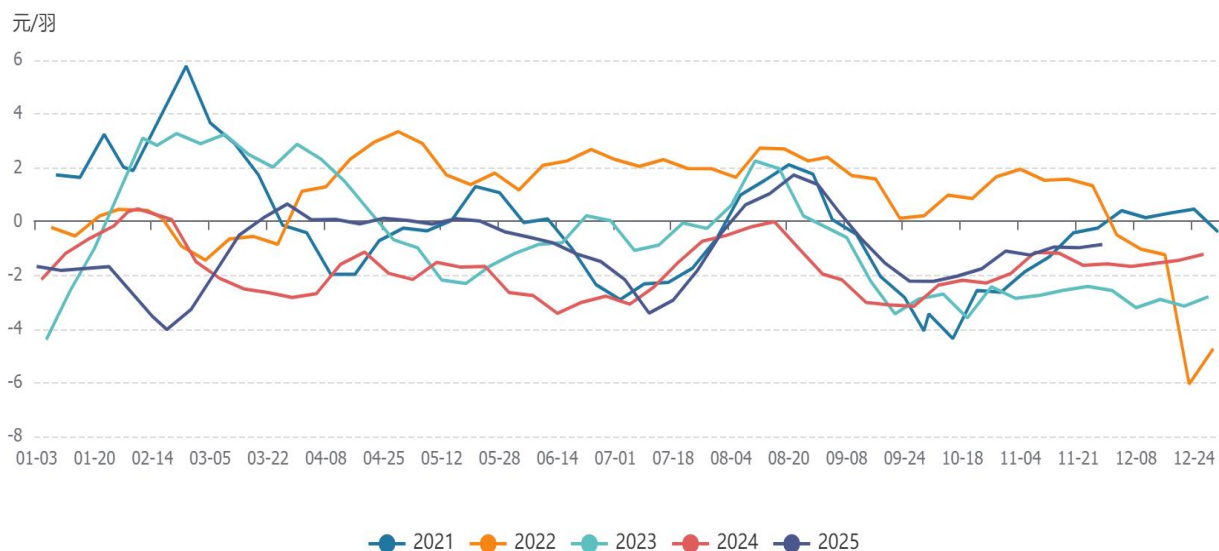
### (三) 毛鸡养殖利润

毛鸡养殖利润



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

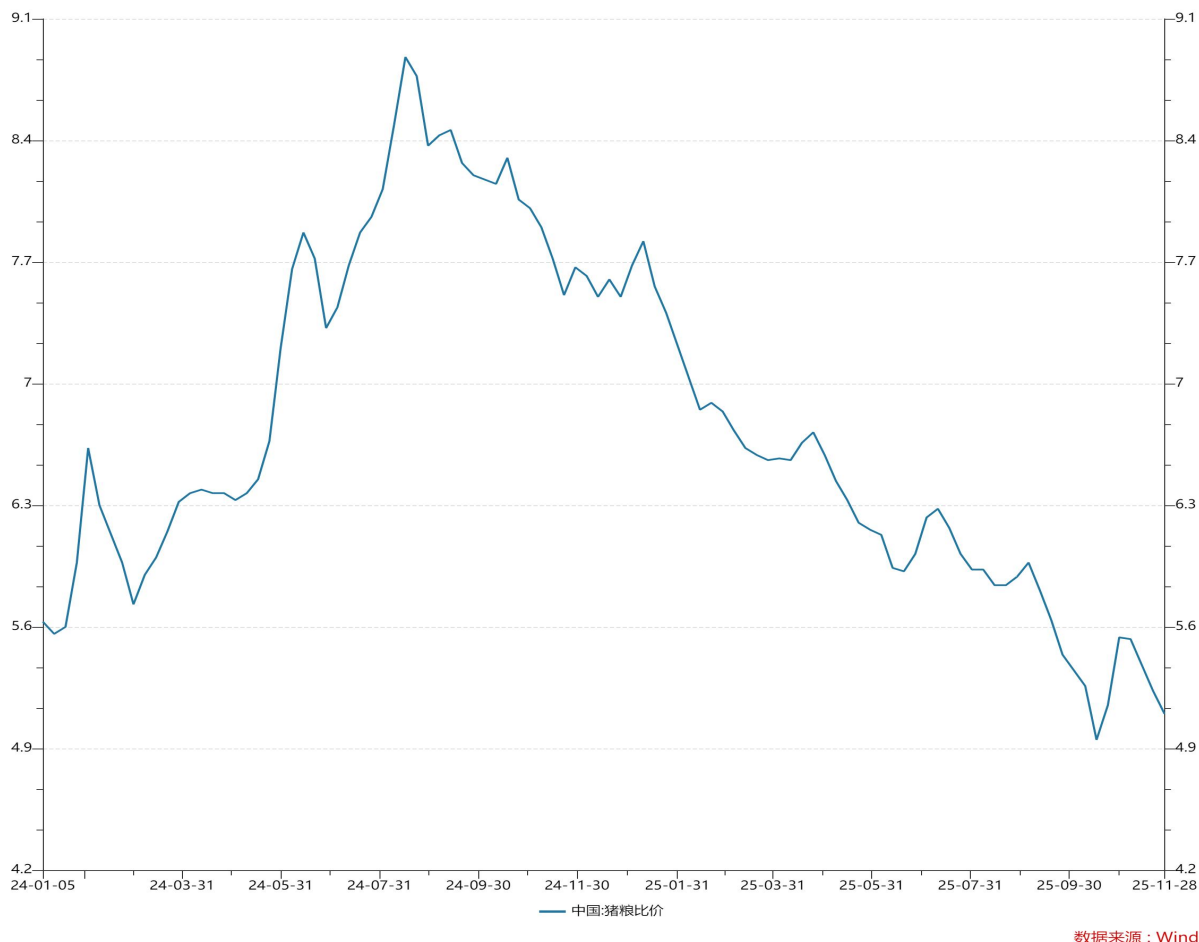
毛鸡养殖利润季节性分析



数据来源：Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日，毛鸡养殖利润为-0.86 元/羽，从季节性来看，毛鸡养殖利润处于近 5 年中间水平。

## 七、猪粮比价



数据来源: Wind 资讯、华龙期货投资咨询部

截至 2025 年 11 月 28 日, 中国猪粮比价为 5.1。根据《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》标准, 近期猪粮比连续处在 5:1 至 6:1 之间, 生猪价格已经触发过度下跌二级预警, 近期国家进行多次国储操作。

## 八、近期生猪行业相关政策及会议

2025 年农业农村部等有关部门已多次召开生猪产能调控座谈会, 要求严格落实产能调控举措, 合理淘汰能繁母猪, 适当调减能繁母猪存栏, 减少二次育肥, 控制肥猪出栏体重, 严控新增产能等。

近期国家相关部门针对生猪行业推出了一系列具体的产能调控措施, 并召开了多场重要的行业会议, 旨在推动产业迈向高质量发展。

### （一）稳定畜牧业生产工作推进会

人民网消息，11月18—19日，农业农村部在安徽蚌埠召开稳定畜牧业生产工作推进会，深入学习贯彻党的二十届四中全会精神，总结畜牧业发展成效，部署下一阶段重点工作。农业农村部国家首席兽医师陶怀颖出席会议并讲话。财政部、生态环境部、农业农村部、金融监管总局、国家统计局、国家林草局、国家疾控局等部门司局单位，各省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团农业农村部门，有关行业协会和产业技术体系参加会议。

会议指出，今年以来，畜牧业生产保持稳中有进发展态势，生猪产能综合调控稳步推进，10月末全国能繁母猪存栏量重新回到4000万头以下，肉牛养殖已连续7个月盈利，生鲜乳价格筑底企稳，动物疫情形势总体平稳，产业安全发展持续向好。

会议强调，要扎实做好当前和明年稳定畜牧业生产重点工作。全力保障主要畜产品市场稳定，加快落实生猪产能综合调控，巩固拓展肉牛纾困成效，推动奶牛生产尽快走出困境，做好饲草料储备和产销衔接；千方百计防控疫病风险，持续强化重点病种免疫、动物检疫监督、疫病监测预警和应急处置，持之以恒推进疫病净化和区域化管理；加强生鲜乳质量安全监管，严打屠宰环节违法违规行为，切实防范行业安全生产风险，扎实做好防灾减灾工作，严守产业安全发展底线。

### （二）农业农村部召开常务会议

农业农村部网站消息，11月21日，农业农村部部长韩俊主持召开部常务会议，审议并原则通过《关于加强产能综合调控促进生猪产业高质量发展的意见》。

会议要求，加强生猪产能综合调控，加快构建供需动态适配、规模结构合理、产业链协同提升的生猪产业高质量发展格局。要加强生产和市场监测预警，动态调整全国能繁母猪正常保有量目标，提早开展逆周期调节，防止出现大的波动。要全链条提高生猪产业竞争力，健全现代生猪良种繁育体系，深入开展养殖业节粮行动，优化生猪屠宰加工布局，积极推动粪肥无害化处理和资源化利用，切实抓好非洲猪瘟等重大动物疫病常态化防控。要引导大型生猪企业提质增效、稳健发展，支持中小养殖场户发展适度规模养殖。

## 九、基本面分析

从生猪现货价格来看，2025年11月份全国生猪平均价格较上月小幅上涨，二元母猪价格与上个月持平，仔猪价格较上个月小幅下跌。



供应端：10 月末全国能繁母猪存栏为 3990 万头，环比下降 1.12%；同比下降 2.04%。从能繁母猪和仔猪存栏量推算，后续几个月供应生猪持续增加。目前来看，产能实际去化速度不及预期，整体供应压力仍存。但是随着国家多次召开反内卷会议，逐步优化产能，降重增效，利好远期市场。2025 年 10 月猪肉月度进口 7 万吨，同比环比均下降，并处于近 5 年历史低位。长期来看，10 月能繁母猪存栏降幅增大，表明行业正在加速淘汰过剩产能，对远月合约形成底部支撑。

库存端：近期猪肉价格偏低，加之季节性小幅回暖，屠宰厂产品消化有所增加，鲜销率小幅提升。但是腌腊等季节性需求启动缓慢且不及预期，下游产品走货慢，导致库存从养殖端向屠宰端转移并积压，推动冻品库容率持续小幅上升。不过春节前屠宰厂处于积极消化库存阶段，消化量大于入库量，因此后续库存或将小幅走低。

需求端：10 月末中国生猪定点屠宰企业屠宰量继续环比上升，处于近 5 年历史高位。随着气温不断下降，入冬后部分地区腌腊季开启，消费需求有所回暖，带动屠宰量有一定程度提升，但增幅有限。一般 11 月至来年 1 月是生猪传统消费旺季，但在消费信心不足以及近几年旺季不旺的需求特点下，或许不足以消化市场的充分供给。

成本利润：2025 年 11 月份养殖利润整体持续回落，亏损幅度继续扩大，生猪养殖全面陷入深度亏损状态。

## 十、后市展望

2025 年 11 月，生猪期货主力合约小幅上涨后震荡下行，之后小幅反弹，维持宽幅区间震荡，当月总体跌幅较大。

展望后市，短期来看，生猪价格受多方因素影响出现可能出现反复。中期来看，在绝对偏高的供应压力水平下，猪价或仍然易跌难涨。长期来看，随着产能优化的进程逐步推进，市场供需关系逐步改善，远月合约因市场存在政策推动产能去化的预期而受到支撑。

近期猪价持续低位运行，各环节养殖利润普遍进入深度亏损状态，理论上会促进行业产能去化，但亏损持续时间仍然不够长，尚未见到能繁明显加速去化的表现。政策方面，国家今年连续召开反内卷会议，并且近期多次进行收储政策，虽然收储量有限，但是体现了国家的决心，市场可能还需要更长时间去磨底。



总体来看，当前生猪市场供给端压力未减，随着气温下降，虽然需求有所回升，但是需求增幅不足以消化供给增量，因此生猪供需格局仍然偏松。预计未来短期内生猪市场供过于求的格局难以快速改善，猪价未来可能持续承压运行，盘面短期或将维持低位震荡。

后续重点关注能繁母猪存栏变化情况、终端消费变化情况、生猪降重情况、生猪出栏情况以及二次育肥情况。

## 十一、操作策略

**本月观点：**预计生猪主力合约 12 月或维持低位区间震荡。

**操作建议：**

**单边：**考虑择机逢低轻仓试多；

**套利：**维持择机反套思路；

**期权：**暂时观望。

## 免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

## 联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211

**\*特别声明：**本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。