



让衍生品
成为新的生产力

Make derivatives
the new productivity

中辉期货研究院

贾晖

从业资格证号:

F0232181

投资咨询证号:

Z000183

撰写日期: 2026.3.27

农产品团队:

贾晖 Z000183

曹以康 F03133687

中辉期货有限公司

交易咨询业务资格

证监许可[2015]75号

底部震荡格局延续 关注产能去化节奏

摘要

2026年一季度生猪期现价持续探底，现货跌破10元/公斤，行业陷入深度亏损，期货呈现近弱远强结构，反映市场对短期供给过剩、中长期逐步改善的一致预期。当前核心矛盾集中在短期宽松供给与中长期产能去化节奏的验证，能繁母猪存栏虽缓慢回落，但去化幅度有限，叠加规模场生产效率提升，有效供给仍处于高位，仔猪数量高企也决定上半年出栏压力难以缓解。需求端处于季节性淡季，低价对消费刺激边际效果偏弱，鲜冻价差收窄、鲜销率回落、冻品库容率抬升，进一步压制猪价反弹弹性。

展望2026年二季度及后续，猪价短中期或将延续底部震荡，期限结构预计呈现前低后高走势。二季度商品猪集中出栏、消费淡季延续，猪价仍以磨底为主，反弹空间受限；下半年随能繁母猪去化效果逐步传导、中秋国庆季节性消费回暖，供需格局边际改善，价格中枢有望抬升，但受制于去化幅度有限，涨幅仍受约束。政策层面，产能调控加码与收储托底并存，为市场提供阶段性支撑，但难以改变供需宽松大格局。期货方面，可围绕产能去化进度与出栏节奏变化，把握远月合约超跌后的阶段性布局机会，月间反套策略仍具备参考价值，周期真正反转仍需等待产能去化加速兑现。

后市风险点:

1. 产能去化不及预期;
2. 疫病与天气扰动;
3. 政策介入力度加大;

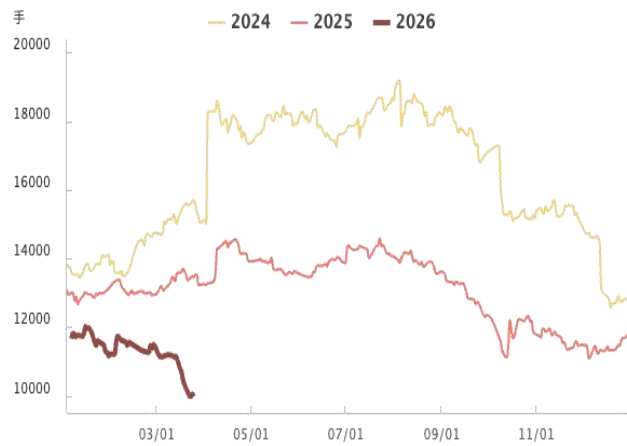
目 录

| | |
|-----------------------|----|
| 第一章 市场回顾 | 3 |
| 1.1 期货行情回顾 | 3 |
| 1.2 期货持仓与成交情况 | 4 |
| 第二章 反内卷下的猪周期 | 5 |
| 2.1 反内卷复盘 | 5 |
| 2.2 猪周期进展 | 6 |
| 第三章 生猪市场供需格局 | 8 |
| 3.1 供应端 | 8 |
| 3.1.1 生猪存出栏情况 | 8 |
| 3.1.2 能繁及仔猪供应情况 | 10 |
| 3.1.3 进口情况 | 13 |
| 3.1.4 产能情况 | 14 |
| 3.2 需求端 | 15 |
| 第四章 行情展望 | 19 |

第一章 市场回顾

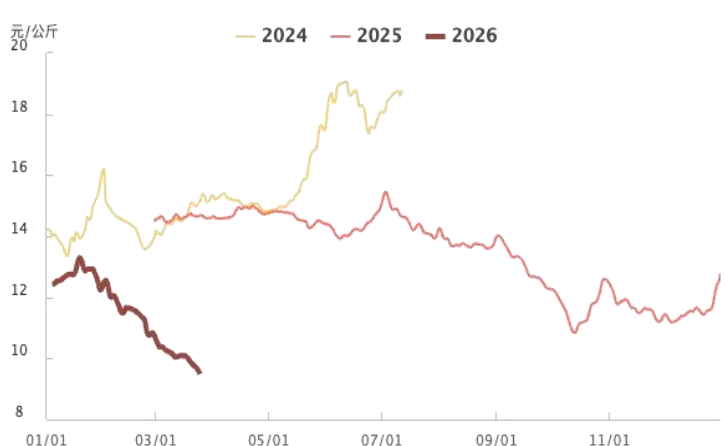
1.1 期货行情回顾

图1:2026年生猪主力合约收盘价



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

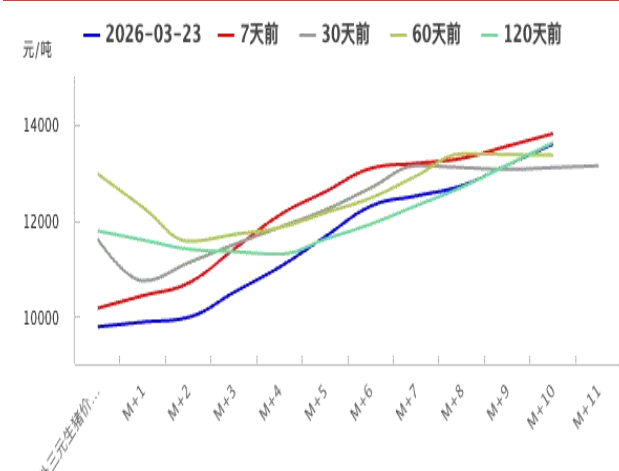
图2: 外三元现货价格走势



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

2026 年一季度国内生猪期现价逐级下行，现货端弱势更为显著。1 月受春节备货带动价格相对平稳，随着节前备货降温叠加春节后消费快速进入淡季，供需失衡格局进一步加剧。出栏均重从高位回落，前期压栏大猪集中出清，市场供给持续放量，现货猪价单边下行，3 月中下旬全国外三元均价跌破10元/公斤，刷新阶段低位并继续磨底，商品猪环节陷入深度亏损。期货盘面同步走弱，近月合约持续承压并刷新上市以来低点，跌破万元大关，盘面呈现典型近弱远强结构，远期合约逐步计价去产能与后市回暖预期。

图3: 生猪价差结构曲线



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图4: 生猪主连基差



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

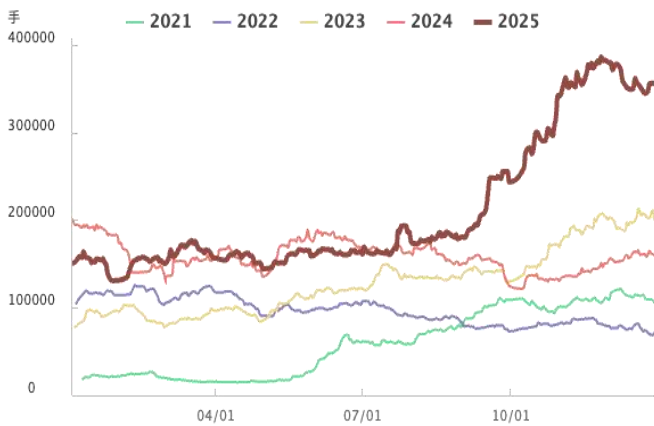
2026 年一季度生猪基差与价差结构呈现明显的近端承压、远端偏强。基差方面，1 月春节备货期期现联动平稳，基差维持相对合理区间；节后现货快速探底，近月期货同步大幅走弱，基差持续走弱并转为深度贴水，3 月现货跌至阶段低位，基差虽略有修复，但整体仍处于历史偏低水平。

价差结构上，盘面全程维持近弱远强的典型熊市结构，且随着年初至今，contango 结构愈发顺畅。近月合约受出栏放量、消费淡季拖累持续承压，远月合约则计价产能去化与周期回暖预期，走势相对抗跌，月间价差持续走扩，清晰反映市场对短期供给过剩、中长期供需格局逐步改善的一致预期。

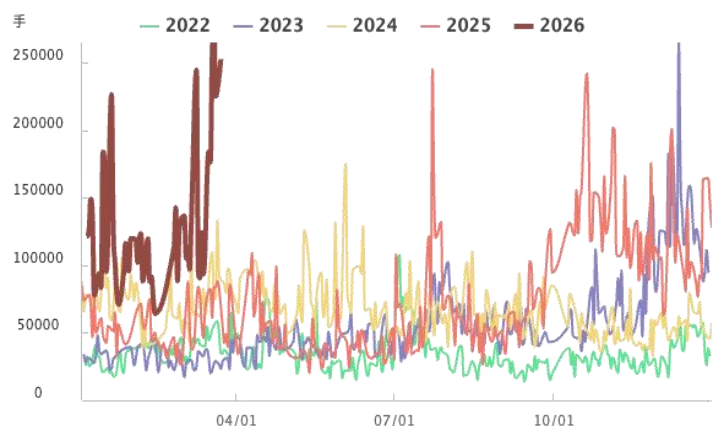
1.2 期货持仓与成交情况

图5: 生猪指数持仓量

图6: 生猪指数成交量



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

2026 年一季度生猪加权合约持仓先减后增，整体维持 30 万手以上的历史高位，季末持仓突破 43 万手，资金参与度显著提升。与此同时，期价同期逐级下行，呈现价跌仓增格局，空头资金主导盘面，反映市场交易短期供给宽松、现货弱势的核心逻辑，高持仓也凸显多空博弈明显加剧。

成交量方面，2026 年一季度生猪指数成交量显著高于往年同期，整体呈震荡抬升、阶段性放量特征，多次突破 20 万手，季末冲高至 25 万手以上，市场交易活跃度大幅提升。行业深度亏损的背景下，空头资金主动入场加码，同时抄底资金与趋势空头博弈加剧。

第二章 反内卷下的猪周期

2.1 反内卷复盘

表1: 2025年至今生猪市场主要政策梳理

| 时间 | 主题 | 部门 |
|------------|--|------------------------|
| 2025年5月1日 | 约谈头部生猪企业, 明确“控产能、限二育、降体重”。 | 国家发展改革委 |
| 2025年6月10日 | 召开“生猪生产调度会”, 提出全国能繁母猪调减100万头至3950万头, 优化生猪生产, 加大弱仔淘汰力度, 引导降低出栏体重。 | 农业农村部 |
| 2025年6月 | 多省环保监管力度持续加强。例如, 湖南省生态环境厅联合湖南省农业农村厅印发《关于进一步加强畜禽粪污综合利用和监督管理工作的通知》 | 地方生态环境厅、地方农业农村厅 |
| 2025年7月1日 | 召开“中央财经委员会第六次会议”, 依法依规治理企业低价无序竞争, 引导企业提升产品品质, 推动落后产能有序退出。 | 中国共产党中央财经委员会 |
| 2025年7月18日 | 召开新能源汽车行业座谈会, 表示“钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案即将出台, 工业和信息化部将推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能”, 使得反内卷会议在一些具体行业的落实信号得到加强, 引发多行业反内卷联动情绪 | 工业和信息化部、国家发展改革委、市场监管总局 |
| 2025年7月23日 | 召开“推动生猪产业高质量发展座谈会”, 要“进一步强化市场引导和政策支持, 健全生猪产能综合调控机制, 促进生猪市场稳定运行, 加快推进生猪产业转型升级, 推动生猪产业稳定健康发展”。继续落实反内卷政策精神。 | 农业农村部 |
| 2025年8月8日 | 为提升动物运输环节的疫病防控能力, 降低动物疫病跨区域传播风险我部制定了《道路运输动物指定通道检查站管理指引》。自2025年9月1日起施行。 | 农业农村部 |
| 2025年8月13日 | 召开“生猪高质量发展大会”, 讨论如何落实“座谈会”提出的重点要求: 调减100万头能繁母猪的要求如何真正落实到位? 减少二次育肥需要采取的有效管用措施? 如何管控出栏体重? 应建立什么样的种猪繁育体系? | 中国畜牧业协会 |
| 2025年8月26日 | 发布《农业农村部关于加强动物检疫证章标志管理工作的通知》, 要求对物检疫工作进一步规范, 对动物检疫证章标志使用和管理进一步加强。总体反映了监管部门加强动物调运监管, 明确屠宰监管范围的精神。 | 农业农村部 |
| 2025年9月16日 | 召开“生猪产能调控企业座谈会”, 明确“空产能、稳价格”导向, 提振CPI为目标, 压实头部企业责任等工作部署与落实 | 农业农村部、国家发展改革委 |
| 2026年3月3日 | 召集牧原、温氏等头部猪企召开专题会议, 明确将全国能繁母猪存栏调控目标下调至3650万头左右(较2025年末3961万头需去化约311万头), 同步建立年度生产备案制, 强化精细化监管, 推动产能调控从柔性指导转向刚性约束。 | 农业农村部、国家发展改革委 |
| 2026年3月19日 | 组织召开生猪行业座谈会, 要求头部企业落实能繁母猪调减与年度出栏目标, 严禁逆势扩产、二次育肥及压栏增重; 明确将联动金融信贷政策, 对不达标企业实施约束, 压实企业稳价保供责任。 | 国家发展改革委 |

数据来源: 互联网公开资料 中辉期货研究院

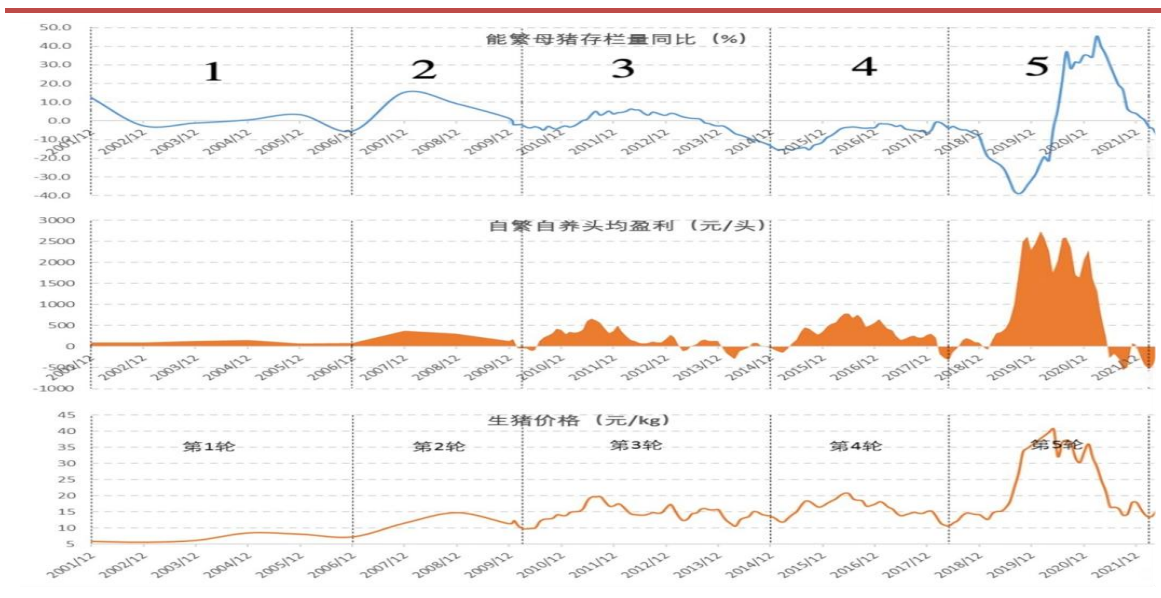
2026 年一季度生猪政策从反内卷柔性指导转向产能刚性约束，调控目标更清晰、执行更精准，贯穿市场运行始终。

年初中央一号文件明确强化生猪产能综合调控，锁定产能优化方向。2 月农业农村部重申产能调控机制，引导行业有序去化。3 月部委联合头部猪企召开专题会议，将能繁母猪合理保有量下调至 3650 万头，较 2025 年末 3961 万头需去化约 311 万头，同时建立年度生产备案制，压实规模场产能责任，从源头遏制无序扩张。同步实施金融定向调控，涉农贷款原则上不支持新增产能，重点支持环保升级与降本改造，加速中小高成本产能出清。此外，收储托底同步发力，猪粮比价跌至一级预警区间后，中央启动冻猪肉收储，缓解现货过度下跌压力。政策组合拳部分修正市场极端悲观预期，同时加快行业洗牌。

2.2 猪周期进展

非瘟爆发前的2002—2022年，我国共经历了5轮完整的猪周期，时长通常为3—5年。其中，供给端冲击引发的供需错配是主因，猪价涨/跌与养殖主体补栏/减产行为互动，形成价格的偏离与回归。

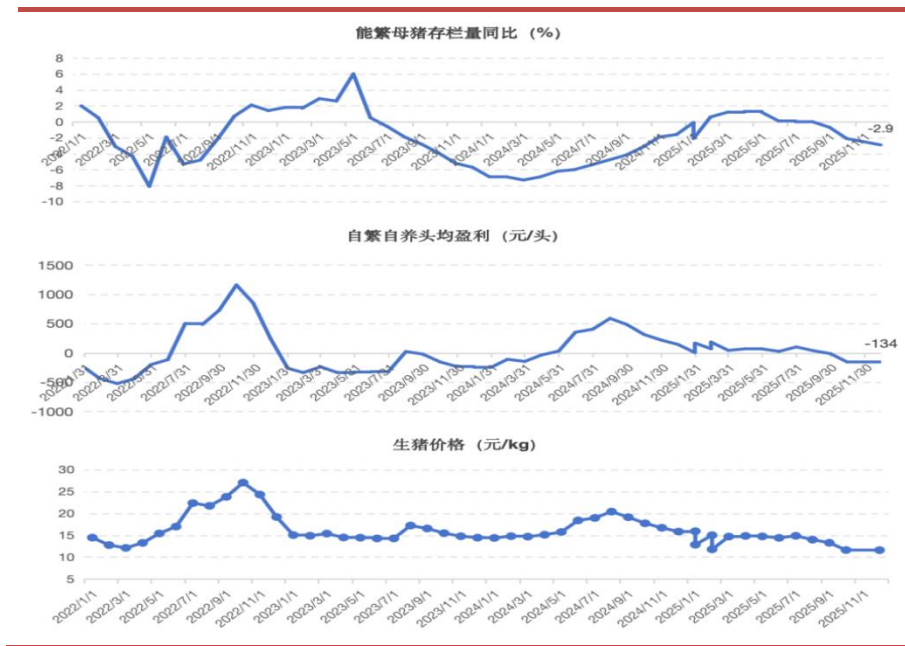
图7：2022年前的五轮猪周期



数据来源：同花顺 中辉期货研究院

而非洲猪瘟疫情深刻重塑了中国生猪产业格局，推动疫情防控进入常态化阶段。这一阶段的猪周期与以往差异显著，具有周期时长缩短、短期波动加剧、产能韧性偏强的新特征。

图8: 2022年至今的猪周期



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

当前猪周期仍处于第七轮周期深度磨底期，猪价持续跌破行业现金成本，全行业陷入连续、深度亏损，亏损程度较2025年年底进一步加剧。

供给端，2025年7月开启的能繁母猪去化延续至2026年一季度，1—2月存栏环比小幅下降，但受制于此前仔猪盈利对淘汰积极性的限制，能繁母猪绝对水平仍旧偏高，年内整体供应基数维持高位。造成的结果是，一季度生猪出栏同比显著高于去年同期且出栏均重偏高，库存压力较高。叠加消费整体表现相对疲软，二次育肥零星入场，市场投机抄底情绪孱弱，供过于求特征进一步加剧。

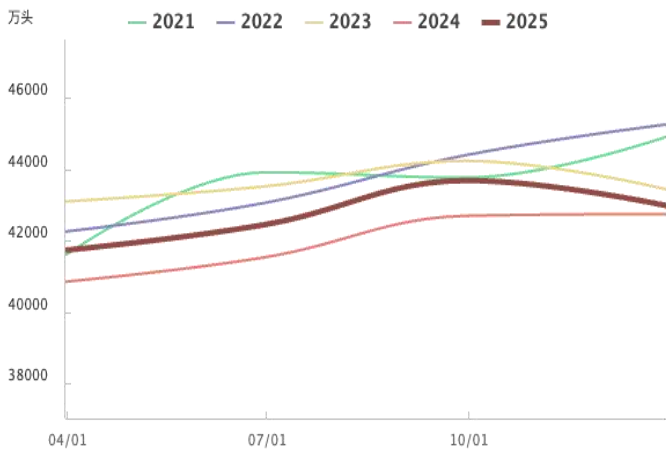
综上，行业处于亏损推动去产能、政策托底救市的交织状态，周期反转等待能繁母猪去化加速的兑现。

第三章 生猪市场供需格局

3.1 供应端

3.1.1 生猪存出栏情况

图9：全国生猪存栏量



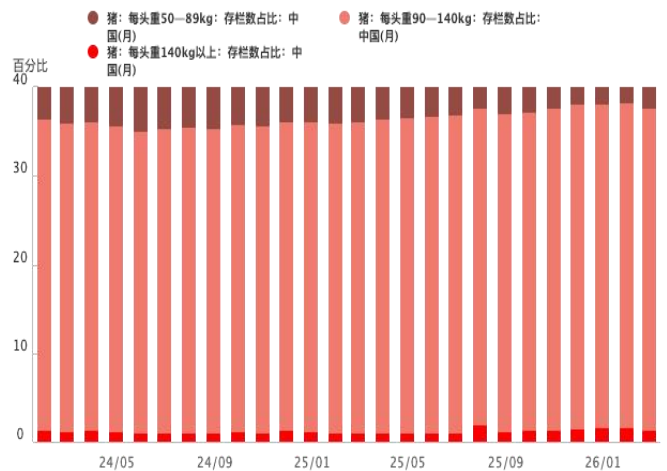
数据来源：统计局 中辉期货研究院

全国生猪存栏数量上，截至 2025 年四季度末，全国生猪存栏规模达到 42967 万头，较上年同期增加 224 万头、环比三季度末减少 713 万头。

存栏结构上，根据钢联数据显示，2 月，50-89kg 存栏占比环比提升 0.37% 至 29.36%，90-140kg 存栏占比环比下降 0.27% 至 36.35%，140kg 以上占比环比下行 0.32% 至 1.21%。整体来看，小猪存栏占比的提升是前期新生仔猪数量多形成小猪的持续供给，叠加散户与中小场阶段性补栏积极，小猪占比相对提升。90-140 公斤存栏量下跌主要受制于利润收窄的压力下，养殖场普遍压栏减少，推动中大猪持续去化。140 公斤存栏占比受制于肥猪需求淡季下跌明显。

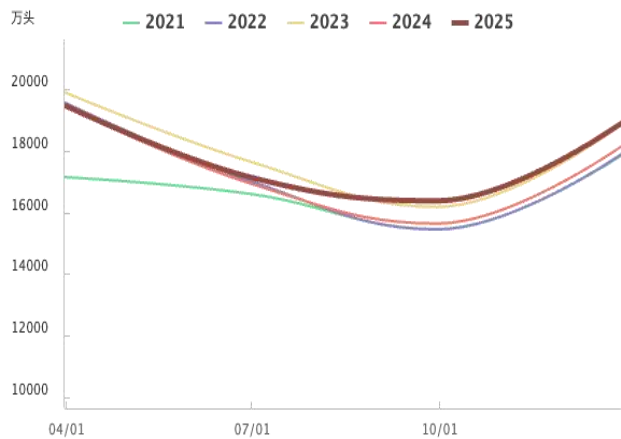
整体看来，当前的生猪市场养殖端压栏意愿偏弱，中大猪持续去化，同时肥猪需求淡季也进一步压制了大猪存栏。目前的存栏结构也表明供给端的去化仍旧是进行时，短期出栏结构略有去化但大基数下仍有支撑，中期供给压力将随小猪育肥后逐步释放。

图10：样本企业生猪存栏结构



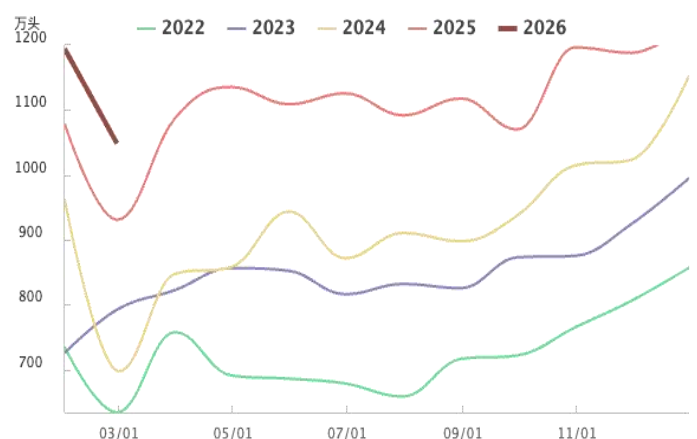
数据来源：钢联 中辉期货研究院

图11: 全国商品猪出栏量



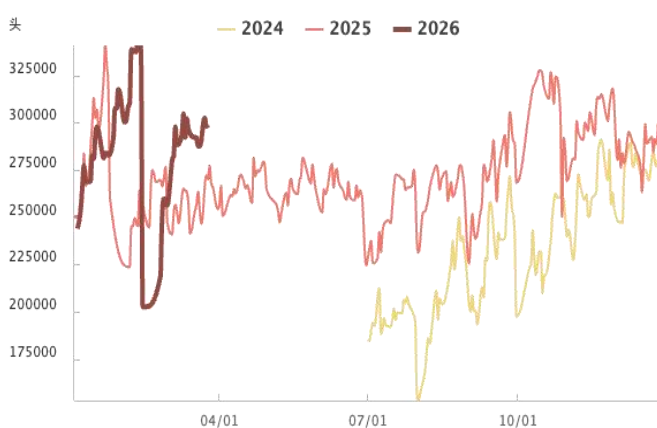
数据来源: 统计局 中辉期货研究院

图12: 样本企业出栏情况



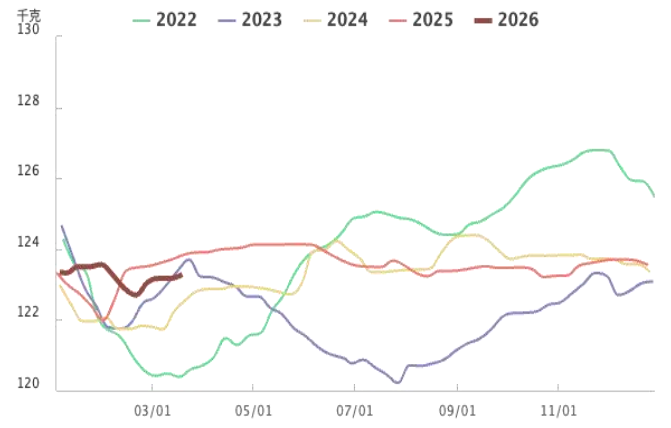
数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图13: 日度样本企业出栏数量



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图14: 全国生猪出栏均重



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

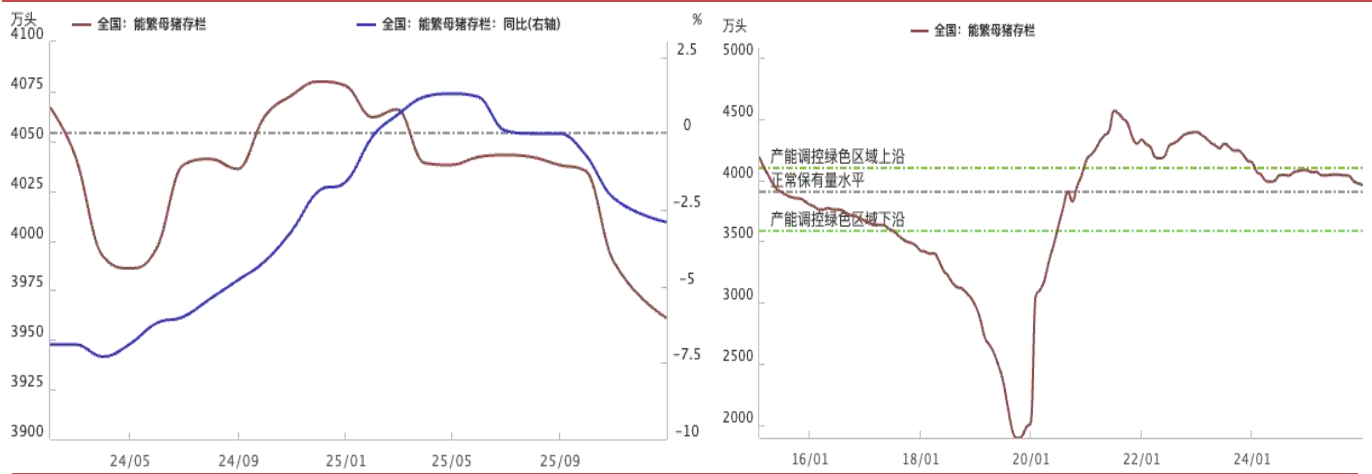
出栏数量方面，国家统计局公布数据显示，截至2025年四季度，生猪出栏总计71973万头，高于去年同期1717万头，同比增长约2.44%。从样本企业的出栏情况来看，高于同期的情况更甚，2025年1—12月累计出栏数量高于同期20.4%，对期间的猪价形成了显著压制。2026年1—2月样本企业商品猪出栏量依旧维持较高量级，但由于基数影响，1-2月样本累计同比增幅降至11.6%。但压力仍旧偏高。从高频数据来看，由于春节时间的错位影响导致一季度出栏峰值、谷值较去年发生一定偏移，但日度出栏数量仍旧显著高于同期，尤其在春节后，日度出栏数量高于同期10%以上。

在出栏均重方面，作为生猪产能去化的两条重要路径（数量、质量）之一，关注其去化或累积程度也是复盘生猪反内卷效果的重要一环。从同花顺公布的样本综合养殖企业的数据看，截至3月下旬的最新数据显示，生猪出栏均重123.28kg，仍旧位于偏高水平，反内卷提出以来对均重的去化相对有限。但是从目前生猪价格的下行以及饲料价格的上行，继续增重的性价比显然不如2025年，所以后续的增重预期相对有限，关键点仍旧在去化上。

综上，当前生猪供给端仍呈现“量稳 + 重高”的双重宽松格局，出栏量维持高位叠加出栏均重未明显回落，意味着猪肉有效供给依然充裕，将持续压制猪价反弹空间，延缓行业产能去化节奏。而出栏均重去化力度平淡，也反映出养殖端仍存在一定压栏或惜售惯性，周期底部磨底过程仍旧需要时间消化。

3.1.2 能繁及仔猪供应情况

图15、图16：全国能繁母猪存栏情况



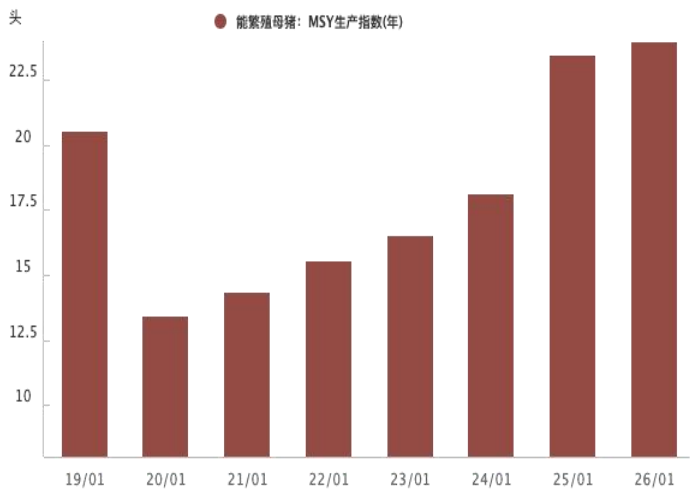
数据来源：统计局 中辉期货研究院

从长期产能核心指标来看，2025年下半年至今能繁母猪已开始逐步去化。截至2026年1月末，全国能繁母猪存栏量约为3958万头，环比微降3万头，仍处于正常保有量（3900万头）的绿色波动区间（92%-105%）内，超出正常保有量1.5%-2%。2026年1月能繁母猪存栏量延续了2025年四季度以来的下降趋势，但降幅收敛，这一变化主要受养殖端亏损压力、政策调控以及行业产能去化进程影响。

去化进度来看，2025年下半年至今，能繁去化速度受到盈亏反复的制约，并未出现显著加速。累计去化数量来看，2025年9月至今能繁母猪已去化77万头，按照能繁母猪至商品猪出栏约10个月的养殖周期推算，2026年下半年的整体供应基数存在小幅缩减预期。

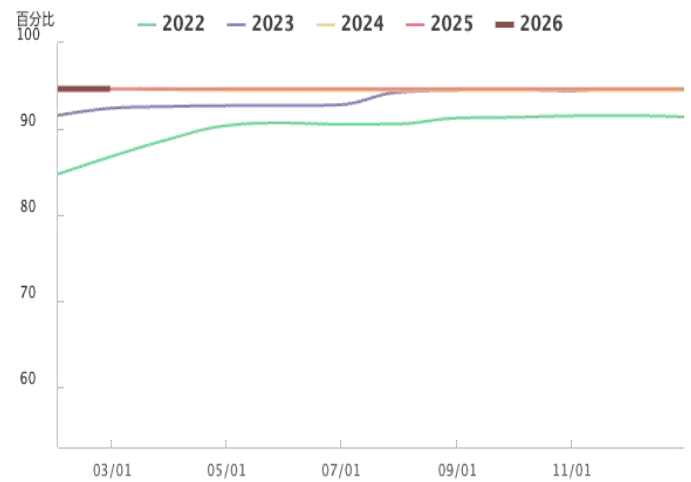
后续路径上，当前能繁母猪存栏仍处于3900万头以上的相对高位，虽较2025年峰值有所回落，但距离后续官方设定的3650万头的调控目标有约300万头的去化空间，整体仍旧处于产能去化初期。政策层面上，一季度进一步开启对头部养殖企业的刚性约束，随着头部企业产能调减措施逐步落地及亏损的加速，能繁母猪去化节奏有望加快，改善远月供需格局。

图17: 能繁母猪MSY (含预测)



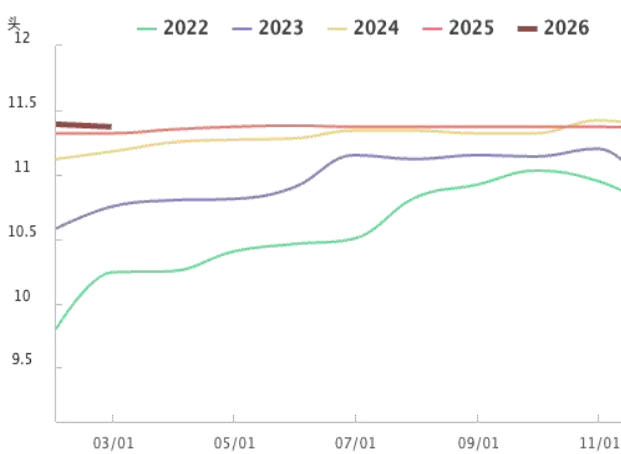
数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图18: 样本企业二元能繁存栏占比



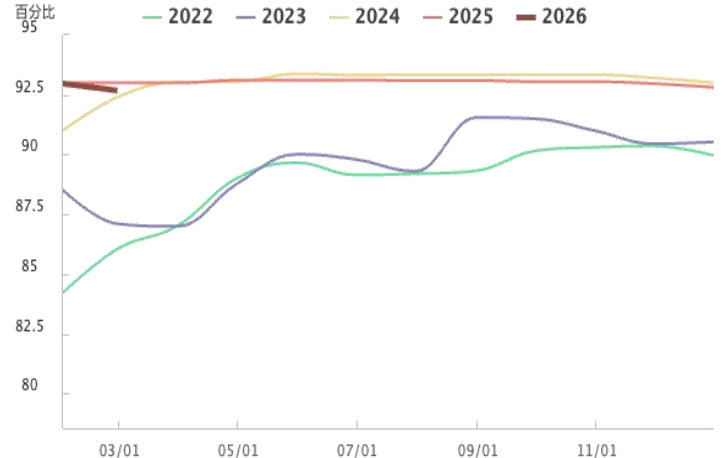
数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图19: 全国窝均健崽数



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图20: 育肥成活率



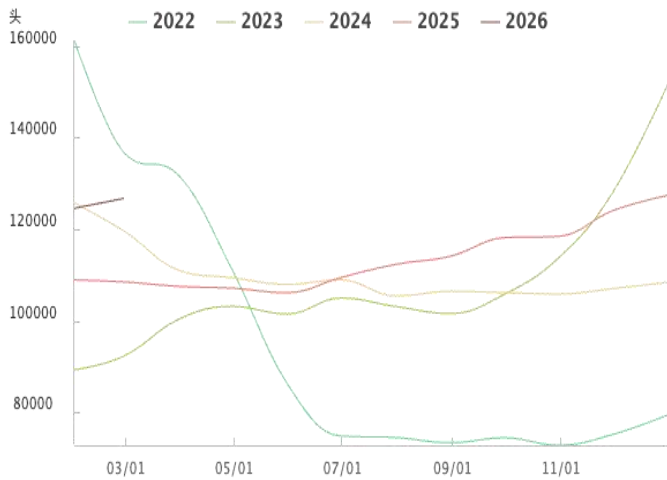
数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

从产能效率来看, 近年来高效二元能繁母猪占比持续提升, 推动 MSY实现快速稳定增长。2018 年非洲猪瘟引发的超级猪周期后, 行业规模化、专业化、自动化水平进一步提升, 当前窝均健崽数、育肥成活率等核心生产指标仍维持高位运行。此外, 2025 年下半年至今, 行业能繁母猪去化多以低效母猪为主, 这在一定程度上提升了种群整体生产效率, 却也延缓了实际产能的出清节奏, 使得即便能繁存栏有所下降, 供给收缩节奏仍慢于预期。

在假设母猪年分娩胎次保持稳定的前提下, 结合相关生产指标同比变化推算: 2025 年窝均健崽数较 2024 年微增约 0.62%, 断奶成活率同比提升 1.39%, 出栏成活率微降约 0.01%; MSY 由窝均健崽数、断奶成活率、出栏成活率及母猪年分娩胎次等指标共同驱动, 经叠加测算, 2025 年 MSY 同比提升约 2.0%。

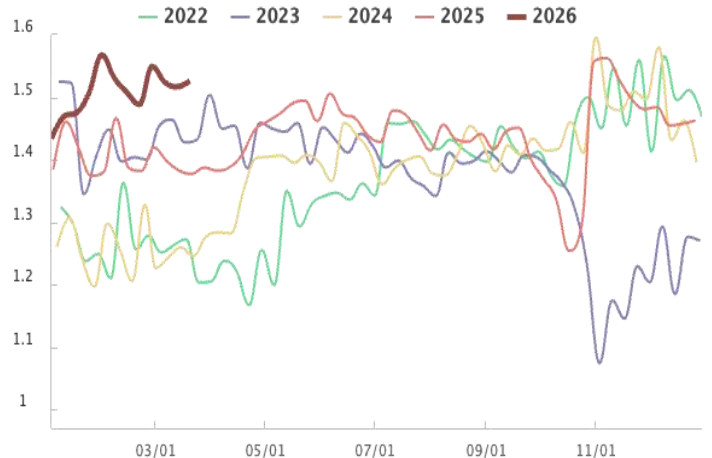
考虑到当前行业繁育效率显著提升, 有效供应能力高于历史同期, 历史猪周期反转所需的8%去化幅度或需进一步提升至9%~10%。兑现在数量上, 或需能繁母猪存栏去化至3650-3700万头左右, 才有望实现以往的趋势性上行, 这一数量同样也较为契合政策于一季度下达的目标。

图21: 样本企业淘汰母猪数量



数据来源: 钢联 中辉期货研究院

图22: 淘汰母猪/商品猪比价季节性

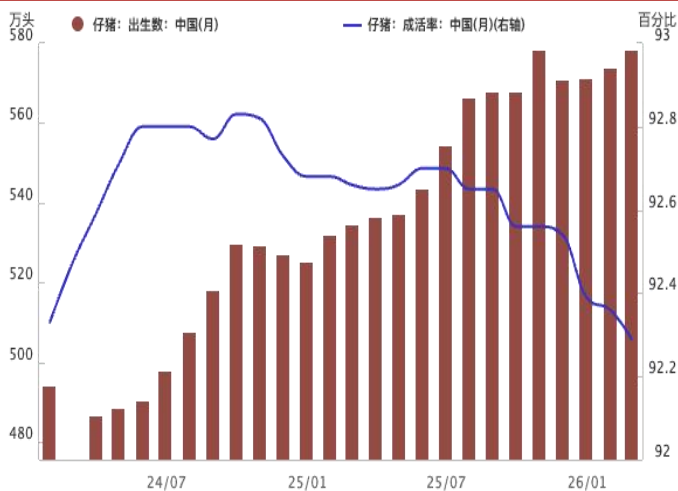


数据来源: 钢联 中辉期货研究院

2026年1-2月,国内综合养殖场能繁母猪淘汰量维持在12万头以上且稳步抬升,显著高于2023-2024年同期水平,接近2025年初水平,打破了2022年年初冲高后快速回落的季节性规律,反映出当前产能去化节奏逐步转强。

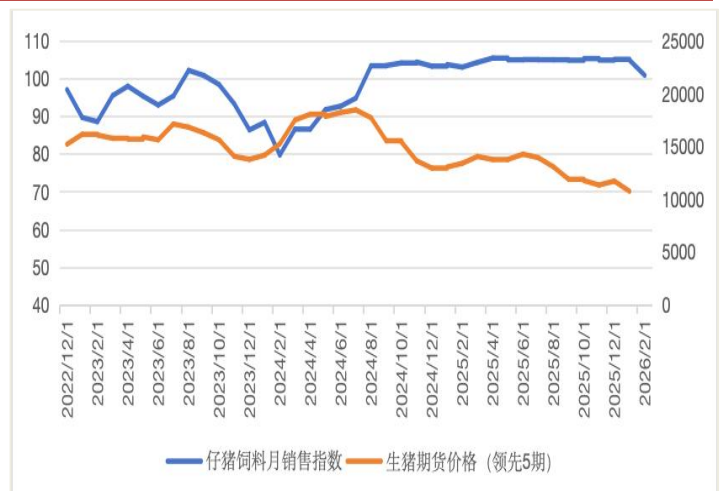
行业深度亏损背景下,淘母比价呈现反常走高态势,一方面受集团场标猪集中出栏拖累标猪价格加速下跌、散户大猪抗价惜售推高肥标价差走扩影响,淘汰母猪可部分替代大肥猪需求,价格相对坚挺;另一方面也体现行业仍处于产能去化第一阶段,养殖主体以保障现金流为核心,放缓母猪淘汰更新与配种积极性,尚未进入加速淘母阶段。淘母比价为验证母猪是否进入加速去化的关键指标,其走势将直接决定后续产能出清节奏与行业供给收缩进度,目前尚未出现显著下行,密切关注后续环比变化。

图23: 样本企业仔猪出生数量及成活率



数据来源: 钢联 中辉期货研究院

图24: 仔猪饲料指数与猪价关系



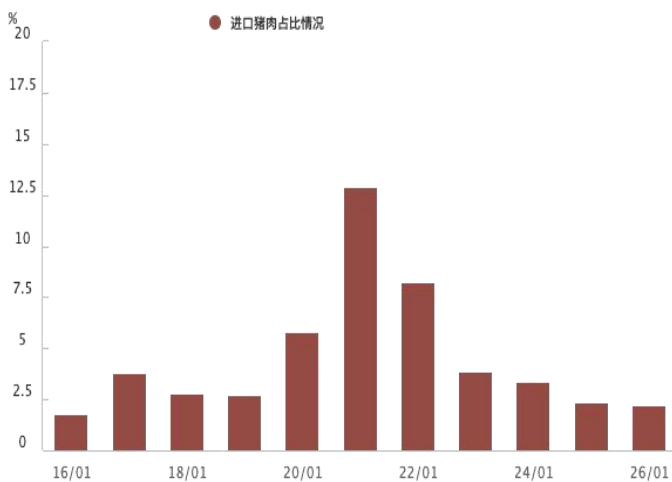
数据来源: 钢联 中辉期货研究院

从样本企业仔猪情况来看，按照新生仔猪至商品猪出栏约 5 个月时间考量，2025 年全国新生仔猪数量持续攀升，从年初约 520 万头增至年末近 580 万头，2026 年初仍维持高位（最新2月值578.04万头），这进一步印证了 2026 年上半年的商品猪供给压力仍将维持高位。仔猪成活率虽在 2025 年中后段略有下行，从约 92.8% 回落至 2026 年初的 92.29%，但整体仍处高位运行，对有效供给的约束有限，中期供给端基数难有显著收缩。

此外，仔猪饲料消耗数据也印证了仔猪数量的高企。根据仔猪饲料销售指数与 5 个月后猪价的负相关关系，2025 年全年仔猪饲料月销售指数持续维持 100 以上的高位水平，2026 年初虽略有回落但仍处相对高位，这对应 2026 年上半年至年中仍将是商品猪出栏高峰，供给端压力难以缓解。同时，2025 年下半年仔猪饲料销售持续高位持稳，叠加 2026 年初的表现，预示未来 4-5 个月猪价大概率仍将面临磨底，周期底部震荡时间或进一步延长。但从近期饲料走势放缓背景下，下半年价格中枢有略高于上半年的基础。

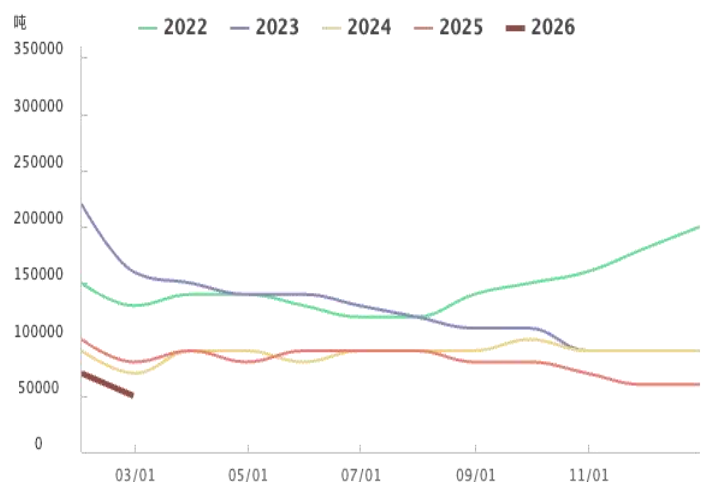
3.1.3 进口情况

图25: 猪肉进口占总供应比例



数据来源: 统计局 中辉期货研究院

图26: 全国猪肉月度进口量



数据来源: 统计局 中辉期货研究院

2025 年至2026 年一季度，我国猪肉进口延续“量低位、占比降、政策紧”，外部供给对国内市场扰动偏弱。从进口规模看，25 年全年猪肉进口量维持低位运行，2026 年 1-2 月进口量下降至 4-5 万吨区间；进口占国内消费比重持续走低，2026 年一季度占比约 2%，远低于 2020 年 12.5% 的历史峰值。来源地与政策层面，2025 年末我国对欧盟猪肉产品征收 5 年反倾销税，叠加部分海外厂商被暂停准入，进口成本显著抬升。2026 年以来欧盟来源占比进一步收缩，来源地多元化趋势延续，美国、巴西等美洲国家占比逐步提升。价格方面，2025 年四季度至 2026 年一季度，进口冻肉价格持续高于国产鲜肉，“价格倒挂”现象延续，进口产品价格优势彻底丧失，叠加国内生猪产能充裕、冻品库存高位，养殖及贸易端进口意愿进一步低迷。

从对国内生猪基本面的影响来看，外部冲击扰动极小：一方面，当前猪肉进口占国内消费比重不足 3%，核心供给仍依赖国内产能，即便进口进一步收缩，也难以改变国内供需格局；另一方面，进口产品以冻品和副产品为主，与国内鲜肉消费市场重叠度低，且国产冻品凭借新鲜度和物流成本优势形成替代效应，进一步弱化了进口对现货价格和供需平衡的影响，生猪市场核心逻辑仍由国内产能去化节奏与消费复苏力度主导。

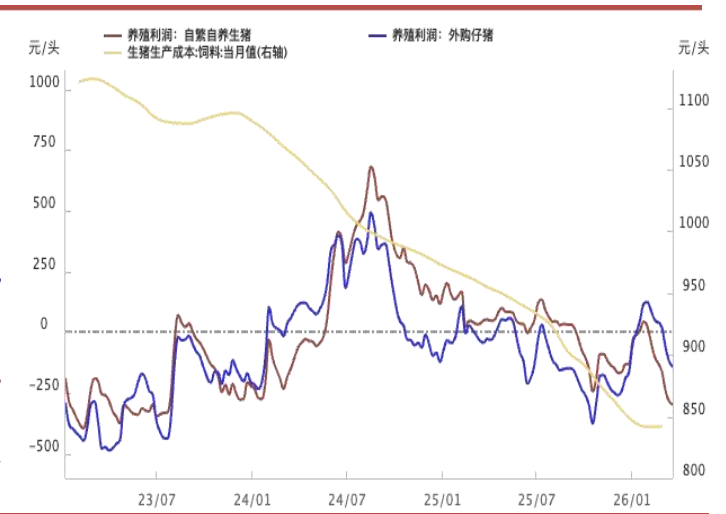
3.1.4 产能情况

图27: 饲料原料价格走势



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图28: 生猪养殖利润及成本



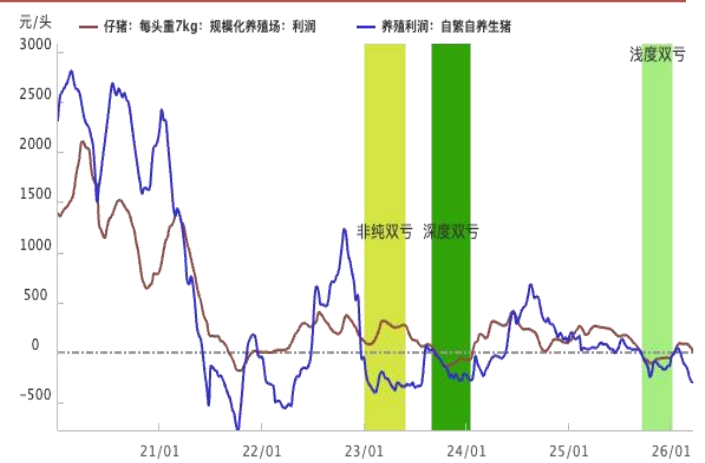
数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图29: 生猪自养利润



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

图30: 近两年仔猪肥双亏时间段统计



数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

从饲料端价格来看, 2025 年至 2026 年一季度, 全球玉米丰产奠定宽松基调, 国内玉米现货价维持在 2000-2300 元 / 吨区间震荡; 豆粕价格受南美大豆产区天气扰动、国际海运成本抬升及国内阶段性补库需求影响, 于 2026 年初出现阶段性反弹, 整体回升至 3300 元/吨左右, 带动生猪饲料生产成本环比逐级上行, 当前已回升至 850 元/头左右, 养殖端成本压力边际加重。尽管大型饲料企业仍存在内卷竞争, 但原料价格反弹已逐步传导至养殖成本端。

养殖利润层面, 自繁自养生猪于 2025 年 9 月中旬转入亏损, 至 2026 年 3 月已阶段亏损达 5 个月, 亏损幅度逐步加深至 -300 元/头左右; 外购仔猪因仔猪成本高企, 亏损周期更长、幅度更深。随着仔猪环节受到商品猪的带动下行, 仔猪端价格已濒临成本线, 即将形成仔肥双亏格局, 进入加速去化阶段。当前行业负利润阶段虽未达到 2023 年上一轮去化周期的深度与时长, 但叠加政策刚性产能调控约束, 养殖端去化有望提速。

3.2 需求端

图31: 中国60岁以上人口占比

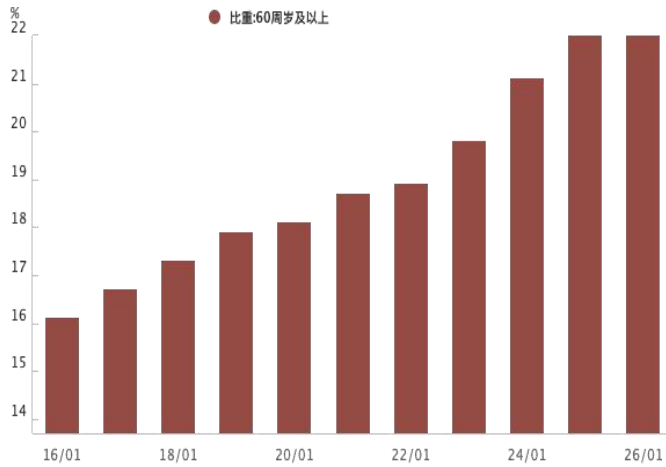


图32: 餐饮社零同比增速

| 指标 | 1-2月 | |
|------------------|----------|----------|
| | 绝对量 (亿元) | 同比增长 (%) |
| 社会消费品零售总额 | 86079 | 2.8 |
| 其中: 除汽车以外的消费品零售额 | 79827 | 3.7 |
| 其中: 限额以上单位消费品零售额 | 32218 | 2.7 |
| 其中: 网上商品零售额 | 20812 | 10.3 |
| 按经营地分 | | |
| 城镇 | 74449 | 2.7 |
| 乡村 | 11630 | 3.2 |
| 按消费类型分 | | |
| 餐饮收入 | 10264 | 4.8 |
| 其中: 限额以上单位餐饮收入 | 2813 | 4.7 |

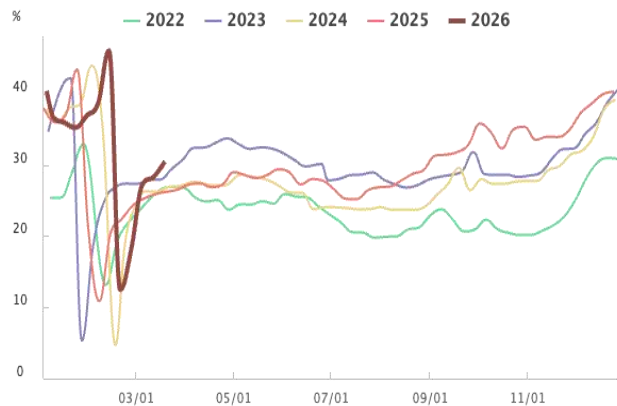
数据来源: 统计局 中辉期货研究院

数据来源: 统计局 中辉期货研究院

人口老龄化是推动我国猪肉消费持续小幅下降的核心因素之一。从消费特征看，老年人饮食更偏向清淡，人均猪肉消费量天然低于中青年群体，数据显示家庭中60岁以上老年人比例每增加1%，家庭人均肉类消费量便会减少0.5%；且随着我国老龄化速度加快，2023年末65岁以上人口占比已达15.4%，创近70年新高，进一步拉低整体猪肉消费需求。中国官方机构《中国农业展望报告（2025—2034）》对未来猪肉消费降速有明确预期：受老龄化加剧、人口总量稳降及膳食结构多样化叠加影响，预计2034年我国猪肉消费量将降至5492万吨，较基期（2024年）减少5.5%，年均下降0.6%；人均直接猪肉消费量同步降至30.30千克，较基期下降4.8%，整体呈现“总量稳步收缩、人均持续下滑”的趋势。

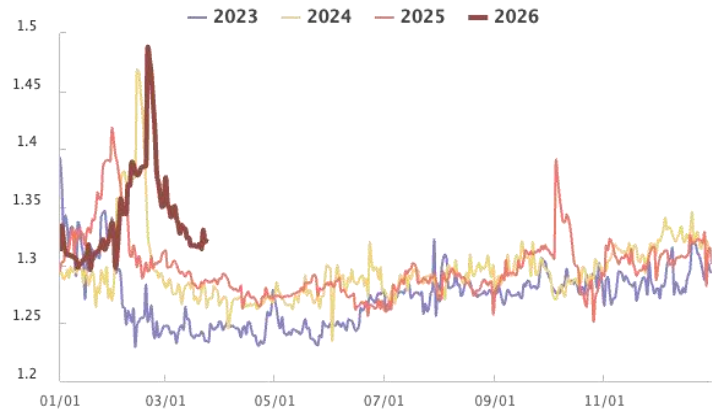
社零数据来看，2026年一季度餐饮社零延续复苏态势，1-2月全国餐饮收入10264亿元，同比增长4.8%，显著快于商品零售增速，节假日聚餐、文旅消费等场景带动餐饮需求回暖，为生猪消费端提供了温和支撑。不过，当前消费修复仍以结构性改善为主，大众餐饮恢复快于高端宴请，整体需求弹性有限，难以显著扭转生猪供需宽松的基本面，对猪价的拉动作用偏温和。

图33: 生猪屠宰开工率



数据来源: 钢联 中辉期货研究院

图34: 肉猪比价



数据来源: 钢联 中辉期货研究院

开工方面, 2026 年 1-2 月全国生猪屠宰开工率先因春节假期, 骤降后快速修复, 当前回升至 30% 左右, 虽低于 2025 年同期高位, 但仍显著高于 2022-2024 年同期水平, 整体维持偏强运行。屠宰开工率作为双向指标, 核心驱动仍源于国内生猪供给端的持续充裕, 叠加头部屠宰企业为摊薄固定成本、抢占市场份额, 主动提升产能利用率, 支撑开工率维持高位。短期节日消费备货对开工的提振已逐步消退, 后续开工节奏将更多随生猪供给与终端消费复苏力度联动。

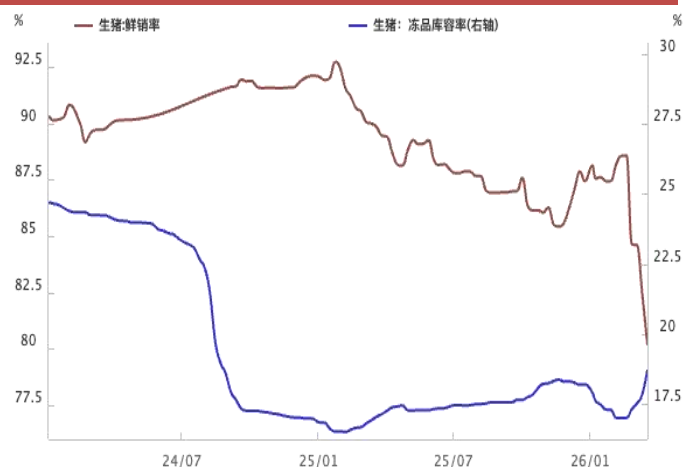
从需求侧看, 2026 年一季度肉猪比价先冲高至接近 1.48 的高位后回落, 整体中枢显著高于往年同期 (峰值接近24年同期)。春节假期带动集中消费脉冲释放, 终端需求阶段性旺盛支撑比价快速上行; 节后集中消费退潮、腌腊备货效应减弱, 消费步入淡季, 比价随之回落。从上图我们发现, 近几年肉猪比价重心出现了一定的逐级上移, 核心是屠宰与流通环节成本持续抬升、渠道利润占比扩大, 叠加生猪供给波动加大, 导致终端售价相对出栏价更具刚性。所以在后续监测中在关注同比趋势的同时, 更应该关注低价、高价的横向变化。从上图我们可以发现, 虽然近期出现一定反弹, 但是节后终端对于猪价下行的传导度表现较为顺畅且速度较快。也就是说终端需求在猪价下行中并未出现显著的边际走强支撑, 更多维持其刚需, 仅在近期清明节前出现一定备货反弹。

图35: 全国鲜冻价差



数据来源: 钢联 中辉期货研究院

图36: 鲜销率及冻品库容率

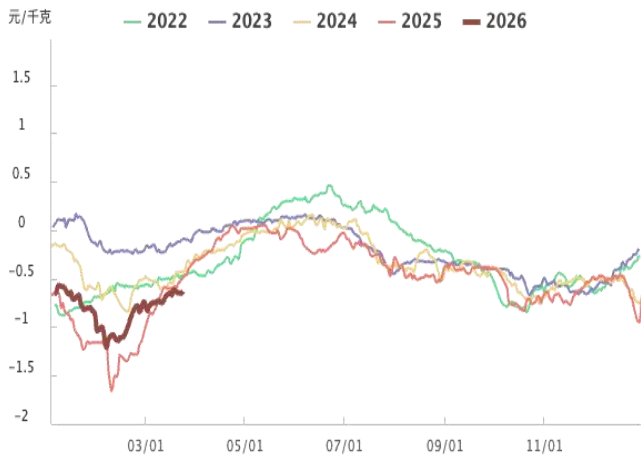


数据来源: 钢联 中辉期货研究院

从鲜冻价差来看，2026 年一季度全国猪肉鲜冻价差快速收窄至近四年同期低位，甚至一度趋近于 0，这一走势与渠道库存变化高度联动：节前鲜肉消费集中释放推高鲜价，鲜冻价差短暂维持后，随着节后鲜肉需求快速走弱、鲜价回落，价差迅速收窄，冻品投机入库的利润窗口进一步收窄。对比 2025 年同期，当前鲜冻价差中枢明显更低，既无法有效覆盖冻品存储与资金成本，也制约了企业分割入库的积极性，后续若价差持续低位运行，冻品库存去化节奏将进一步放缓，对猪价反弹形成持续约束。

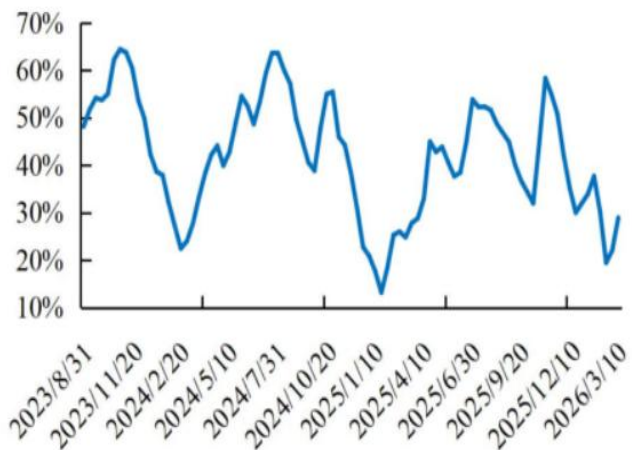
而在一季度内，鲜销率与冻品库容率呈现明显反向联动，鲜销率短暂回升后快速回落至近两年最低点（80%），对应冻品库容率同步抬升并接近 18%。原因分析上，我们认为主要是由于在供给增量的背景下，鲜肉消费偏弱，企业在投机囤货意愿不足的情况下出现被动入库。后续若消费复苏不及预期，冻品库存将进一步压制猪价反弹空间进行小幅增长，冻品环节的库存去化对于猪价后续的限制仍需持续观察。

图37：生猪标肥价差



数据来源：钢联 中辉期货研究院

图38：二育栏舍利用率



数据来源：涌益咨询 中辉期货研究院

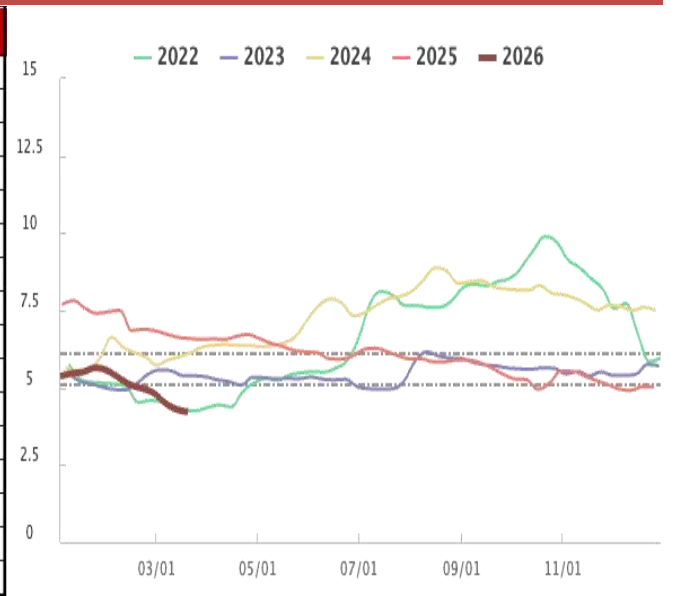
2025 年四季度，受猪价低位运行、局部地区大体重猪源短缺的双重驱动，二次育肥资金分批入场，推动标肥价差走扩至近五年极值，成为当时猪价短期波动的核心变量。进入 2026 年一季度后，前期二次育肥猪源逐步出栏，大肥猪供给得到阶段性补充，叠加终端消费对大肥猪的接受度偏低，导致大肥猪价格承压。目前，全国生猪标肥价差已由2025 年末的-0.9元/千克逐步收窄至-0.6 元/千克左右，大肥猪相溢价进一步收窄。（目前的养殖结构中，肥猪存在一定结构性缺失问题，所以标肥价差整体重心在逐年走扩，二育群体的行为限制重要性也相当重要，今年一季度政策也在持续关注）

目前，全国二育栏舍利用率小幅回升至28.9%，整体仍处于较低位水平，反映出二育群体在猪价持续下行及政策再度提及限制二育的大背景下对抄底行为保持谨慎，限制价格的底部振幅。

表2: 储备政策复盘

| 时间 | 类型 | 数量 (万吨) |
|-------------------|----|---------|
| 2025年1月25日 | 轮储 | 3 |
| 2025年1月27日 | | 2 |
| 2025年2月14日 | | 3 |
| 2025年2月17日 | | 2 |
| 2025年3月4~5日 | | 2.27 |
| 2025年4月15日 | | 2 |
| 2025年5月19~21日 | | 1.95 |
| 2025年6月11日 | 收储 | 1 |
| 2025年8月25日 | | 1 |
| 2025年8月26~29日 | 轮储 | 1.9 |
| 2025年9月18~19日 | | 1.5 |
| 2025年9月23日 | 收储 | 1.5 |
| 2025年9月28日~10月10日 | 轮储 | 1.5 |
| 2025年11月24日~27日 | 轮储 | 0.9 |
| 2026年1月13日 | 轮储 | 1.7 |
| 2026年3月4日 | 收储 | 1 |

图39: 猪粮比价



数据来源: 互联网公开资料 中辉期货研究院

数据来源: 同花顺 中辉期货研究院

政策方面, 生猪国储调控遵循“猪价低迷时收储托市、价格高位时投放稳价”的核心逻辑, 结合常规轮储与临时收储, 平抑周期波动、保障产业稳定。当前执行的《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》中, 猪粮比价预警体系明确: 低于 6:1 触发三级预警, 5:1~6:1 区间为二级预警, 低于 5:1 进入一级预警并启动临时收储, 以此引导养殖端理性调节产能。

2026 年一季度, 全国猪粮比价持续下行, 由年初约 5.0:1 逐步跌至当前 4.3~4.5:1 区间, 跌破 5:1 阈值进入过度下跌一级预警区间, 行业陷入深度亏损。3 月 4 日, 国家发改委已启动 1 万吨中央冻猪肉临时收储, 同时多地同步跟进地方收储, 释放明确托底信号; 1 月完成常规轮储 1.7 万吨, 未新增净收储。

考量到当前猪粮比价仍旧显著偏低且持续处于一级预警区间, 即便猪价短期没有进一步下行, 收储力度仍旧有望进一步加码。但是需要知道的是, 短期收储更多是稳定市场预期、缓解恐慌情绪, 难以扭转供给过剩的核心矛盾, 但为产能去化争取了时间窗口, 也为猪价中长期修复奠定政策底。

第四章 行情展望

当前生猪期货行情的核心驱动源于供需两端的结构性变化，政策调控仅为阶段性扰动变量。供给端来看，截至 2026 年 2 月末全国能繁母猪存栏约 3950 万头，虽自 2024 年 11 月以来累计降幅达 3%，但较开启周期反转的量级而言，去化幅度仍旧有限。且规模场生产效率提升、PSY 改善部分对冲了存栏下降的影响，叠加前期二次育肥猪源逐步出栏，猪肉出栏表现仍处充裕状态。仔猪环节虽然存在季节性的存活率波动，但是在较高基数下，仍旧展现出了较高的实际出生数量，将限制中期猪价的表现。需求端，目前呈现季节性淡季特征，春节后餐饮与家庭消费同步回落，低价对消费的边际刺激效果有限，鲜销率走弱的同时冻品库容率被动抬升进一步压制现货价格弹性。中长期消费受制于人口结构及市场偏好，存量市场难有明显上行。

当下核心矛盾聚焦于短期宽松供给与中长期产能调减的节奏验证。短期来看，规模猪场出栏放量、前期二次育肥猪源集中释放，标肥价差从深度负值逐步收窄，大肥猪供给由偏紧转向充裕，现货价格获得短暂支撑；但节后需求淡季延续、养殖端现金流承压下出栏积极性偏高，叠加集团场持续放量供应，猪价反弹高度仍受明显压制，缺乏持续上行动力。中长期来看，能繁母猪存栏达峰后缓慢回落，去化节奏仍偏温和，产能高位叠加规模场生产效率提升，中期供应压力依然突出，行业深度亏损对产能的实质性去化仍需持续跟踪验证。

展望 2026 年二季度及后续，猪价大概率呈前低后高、底部震荡格局：二季度商品猪出栏压力较大、消费淡季延续，猪价维持磨底态势，供需博弈主导短期波动；下半年随着前期去产能效果逐步传导、中秋国庆等季节性消费回暖，供需格局有望边际改善、价格中枢抬升，但受制于去化幅度有限，涨幅仍受约束。期货市场可围绕产能去化进度与出栏节奏变化，把握远月超跌后阶段性布局机会，合约间反套思路仍具备参考价值。

- 风险提示：**
1. 产能去化不及预期；
 2. 疫病与天气扰动；
 3. 政策介入力度加大；

免责声明

本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险应完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉农产品团队

贾晖 Z000183

曹以康 F03133687

