

生猪2026下半年展望：底部已现 政策护航 暖意渐升

2026-05-28

2026年以来，生猪市场持续承压下行，价格屡探近年低位，行业深陷亏损。春节后消费淡季与出栏高峰叠加，猪价从年初12元/公斤左右一路下探，4月中旬一度跌破9元/公斤，部分地区低至8.7元/公斤，刷新近十年低点，与我们在去年底的年度展望观点较为一致。尽管5月略有企稳，但整体仍在9-10元/公斤区间弱势震荡，反弹乏力、底部磨盘特征明显，我们在4月报告《生猪：何时走出周期底？》中提示，二季度猪价底部或逐步清晰，但反转尚未到来。我们认为，行业亏损加剧将倒逼产能去化加速，而这一“阵痛期”正是市场产能出清、重构供需平衡的必经之路。我们认为只有产能去化达到合理水平，生猪行业方能真正走出低谷、迎来转机。

与此同时，我们看到在猪价持续走弱的背景下，政策调控力度有所升级，4月政治局会议首次将“稳定生猪价格”纳入宏观稳民生重点，5月14日农业农村部修订发布《生猪产能综合调控实施方案》1，下调能繁母猪保有量目标至3750万头，同步收紧预警区间、强化大型猪企监测指导，叠加中央与地方收储持续发力，政策托底与产能去化形成双向共振。

当前，我国生猪市场正处于“周期磨底、政策托底、产能调控”的关键节点，市场对底部确认、产能去化节奏、周期拐点及政策效果等仍有分歧，本文在基本面分析的基础上，结合一线调研的实际情况，同时构建比价指标体系，对市场关心的“何时见底，如何布局？”进行讨论，并判断后续价格走势与产业发展方向。

2026年上半年，为何供给压力这么大、根本原因是什么？

1) 供应压力产生的核心原因：显性产能去化不足+隐性供给持续扩张=供给压力超预期总体来看，非洲猪瘟后我国生猪养殖行业产能快速扩张，从农业农村部数据看，2021-2023年我国能繁母猪存栏长期维持在4100万头以上，此后两年，虽然产能处于环比下滑的趋势中，但总体产能始终维持在4000万头以上。事实上，从能繁母猪存栏数据看，自2021年后呈现出缓慢的去化态势，2025年全年平均能繁母猪存栏为4027万头，较2021年高点下滑8.3%。按照约10个月的周期推算，我国商品猪年度出栏量理应同比逐步下滑，但事实并非如此。据国家统计局公布数据，2025年我国生猪年内出栏量达到71973万头，较2021年增加7.2%。

可以发现一个悖论，就是“存栏降但供给增”，究其根本在于我国生猪养殖效率的不断提升。根据Mysteel调研数据，我国能繁母猪MSY（年提供断奶仔猪数）从2021年的15.5头，到2025年增加至23.93头，增幅达到54.39%，年化增幅也达到13.5%，这就有效对冲了这些年产能减幅，隐性供给持续扩张成为近年来抑制猪价的最主要原因。

2) 表现上，在高位存栏惯性释放下，出栏量、屠宰量、出栏体重等指标均呈现出较大压力从企业计划出栏数据看（Myteel173家样本），2026年1-4月重点养殖企业生猪实际出栏量5498.24万头，较去年同期4850.48万头增加13.35%，5月计划出栏量1469.13万头，相比去年同期实际出栏量1290.2万头同比增加13.87%。从生猪出栏均重看，今年1-5月商品猪出栏均重延续高位，为近三年最高水平。

据Mysteel调研数据，截至5月底，样本养殖企业出栏均重123.21kg，仍高于近三年均值。可以看到，随着近期猪价有所上涨，前期压栏大猪出栏上量，带动均重持续走强。从屠宰量看，据农业农村部数据，2026年1-4月，全国生猪定点屠宰企业屠宰量达14993万头，同比增加19.1%。从卓创134家样本企业数据看，1-4月，屠宰企业日度开工率为38.2%，较去年同期增加3个百分点，处于近5年最高水平，行业形成“越跌越卖、越卖越跌”的情况，持续压制现货价格。

猪价何时迎来拐点？

1) 政策底已现，市场底仍需等待

我们认为，政策调控落地代表“政策底”的确立，但并不对应价格“市场底”，政策底与市场底存在确定性时间差，最终行情拐点由政策力度、产能去化节奏共同决定。政策底核心是政策调控、锁定下跌空间、修复市场预期，属于自上而下的宏观托底信号；市场底是市场供需自发出清后形成的价格底部，核心是产能实质去化、市场抛压衰竭，属于自下而上的市场出清结果，由行业基本面与交易情绪决定。

复盘来看，1) 2021年是国内生猪行业制度化调控的元年，行业正式形成常态化产能调控、价格托底的政策框架。2021年9月，官方出台首轮生猪产能调控暂行方案2，明确4100万头能繁母猪保有红线。从市场表现来看，政策落地后带来短期情绪反弹，并未扭转市场下跌趋势，行业持续磨底4-5个月，直至2022年3月才探明价格市场底，缓慢实现供需边际修复；2) 2024年行业政策调控再度升级，量化红线动态下调，政策刚性显著增强。2024年2月官方修订生猪产能调控方案3，将全国能繁母猪

合理保有量从4100万头下调至3900万头，通过量化红线明确行业去产能目标，同时完善产能红黄预警机制，实现精准化调控。刚性量化政策落地后，行业政策底快速成型，市场信心持续修复，经过2-3个月磨底市场底出现，猪价开启震荡上行走势。

我们认为，市场底的形成受制于生猪养殖长周期的传导链条，产能传导属于典型的慢变量周期，能繁母猪作为核心先行指标，其存栏变动不会立刻反映在商品猪供给端。前期行业高位存栏累积的超额产能，在政策启动去化后仍将持续释放供给压力。现阶段，能繁母猪存栏量仍高于政策合理中枢，超额产能对应的增量出栏压力尚未完全兑现，市场供给宽松的基本面无法快速逆转。政策驱动的母猪去化是逐月缓慢递减的修复过程，而非一次性出清，产能收缩的边际效果需要持续累积，这也直接拉长了市场底部的构筑周期。

综合近五年行业复盘走势，可以总结：1）政策底到市场底，大概周期3-4个月左右，当然这和政策力度与执行情况息息相关；2）政策底后，价格出现短期情绪反弹，随后1-3个月市场大多出现补跌，同时完成中小散户集中出清，最终依托产能持续去化确认市场底部、开启行情反转；3）市场底的核心还是看产能去化，产能去化速度直接决定行情启动时间与未来上涨弹性空间。

2）如何判断拐点？比价指标体系是否有效？

淘汰母猪/生猪价格指标显示，本次去化仍未触及深度去化区间，猪价反转仍待时日当淘汰母猪价格与生猪价格之比越低时，说明养殖企业正在加速淘汰能繁母猪，产能去化加快，预示未来生猪供应收紧；反之，当比值越高时，说明企业扩产或是扛亏损意愿强烈，去化意愿较弱，预示未来生猪供应充裕。从历史数据来看，当淘汰母猪与生猪价格比值大致位于历史75%分位值0.75以上时，行业处于积极扩产或扛亏损期，这往往预示未来猪价维持下跌或低迷。当比值越高，在0.75以上停留时间越长时，行业产能积压越严重，后续猪价下跌通常会越剧烈，价格磨底时间越长。反之，当比值位于历史25%分位值0.65以下时，行业处于深度去化期，能繁母猪淘汰加速，往往预示未来猪价进入上升通道。当比值越低，在0.65以下停留时间越长时，行业产能出清越彻底，后续猪价反弹通常会越显著，上升通道维持时间越长。自2024年9月以来，虽然猪价稳步下跌，但淘汰母猪与生猪价格之比持续高位运行，说明行业整体抗亏损意愿较强，去化速度较慢，叠加最新一期数据显示比值为0.76，表明产业去化或仍在扛亏损期底部，去化有待提速，猪价拐点未现。值得注意的是，由于今年以来生猪价格长期徘徊于历史极低位，该比值中枢或有一定程度抬升，导致根据指标历史数据预测的产能出清强度较实际偏弱，尽管我们认为这并不影响对周期大方向的判断。

仔猪/生猪价格指标显示，养殖户育肥意愿尚未下降至历史低位，短期猪价反转叙事难以确立由于仔猪平均育肥6个月后即达到出栏标准体重，因此仔猪价格与生猪价格之比可作为衡量养殖户补充中期供给意愿的较好指标。当仔猪成本相较生猪价格低位运行时，说明养殖户育肥意愿弱，中期供给承压，预示猪价未来或将进入上行区间；反之，则意味着养殖户育肥意愿较强，生猪远期供给趋于宽松。

从历史数据来看，总体来看，当滞后六个月的仔猪价格与生猪价格比值总体在中位数2.2以上运行时，生猪价格通常将维持下跌或低位运行状态；相反，当该比值位于2.2以下时，生猪价格则往往表现强劲。最新一期数据显示该比值为2.40，高于历史中位数，显示养殖户育肥意愿尚未下降至历史低位，我们认为短期内猪价反转叙事仍难以确立。

标肥价差季节性收窄，消费淡季下猪价拐点尚未到来标肥价差可作为辅助判断市场需求结构和养殖端压栏意愿的重要指标。当价差持续走扩时，表明市场对大猪相较标猪供需偏紧，二次育肥利润上升，此时养殖企业倾向于压栏增重，削弱生猪当期供给，对猪价构成支撑。反之，当价差持续收窄时，大猪需求相对疲弱，养殖企业倾向于减少大猪出栏占比以减少损失，此时若叠加前期能繁母猪存栏量高企，当期生猪供应充足，猪价往往下跌。例如2023年二季度，标肥价差稳步收窄，叠加2022年下半年以后能繁母猪存栏量稳步攀升并徘徊于历史高位，导致猪价在经历下跌后低位徘徊。自2025年以来，受全国能繁母猪存栏量较高且MSY在近五年增速迅猛影响，生猪市场供给持续充裕，猪价持续低位运行，二育“低价买入、高价卖出”的套利空间被大幅压缩，标肥价差对养殖端行为及价格预测的指导意义下降。当前标肥价差季节性收窄，短期来看，中大猪需求较标猪低迷所致，养殖端或延续出栏大猪，我们预计标肥价差走阔仍需一定时日，从季节性看，猪价拐点需要等到三季度末。

猪周期规律为何在2022年之后“失效”？

从经济学原理出发，我国猪周期已从蛛网模型过渡到古诺模型生猪养殖行业集中度提升将显著降低猪周期生猪价格波动幅度。由于传统蛛网模型基于完全竞争市场假设，导致该模型无法适配当前中国生猪养殖市场集中度提升的现实情况。Xian Xin（2024）4等的研究，将古诺产量竞争引入蛛网模型，保留线性供需和天真预期假设，推导出核心结论：当n个同质企业进行古诺竞争时，市场供给曲线的斜率将比完全竞争状态下更加陡峭，这意味着随着企业数量n减少，行业集中度提升，会使蛛网波动从发散逐步转向持续振荡，最终缓慢收敛。随着n减少，市场供给曲线1转变为供给曲线2，价格由发散变为收敛，波动幅度大幅减小。自2018年以来，我国生猪养殖行业正经历快速集中化进程，2018-2025年CR20从9.76%升至35.98%，牧原等头

部企业市场份额持续扩大，散户大量退出，市场结构从完全竞争向寡头竞争过渡。

依据古诺蛛网模型，这一转变直接改变了产能调整逻辑：头部企业不再是单纯的价格接受者，其产量决策会同时考虑自身成本与竞争对手的产能预期，而非仅基于上期价格盲目追涨杀跌。头部企业拥有跨周期产能规划能力和规模化优势，在猪价下跌时不会像散户那样立即清栏止损，上涨时也不会无序扩产，导致供需缺口的修复速度大幅放缓，最终导致猪周期“磨底”时间大幅加长。

除行业集中度提升外，政策面、资金面以及养殖效率层面等因素也使得猪周期并非按照完全市场化方向运转

政策层面，对于养殖场的环保、防疫和土地政策等要求大幅提高了行业准入门槛，导致规模化猪场固定资产投资加大、折旧周期拉长，退出成本显著上升，产能调控力度不断强化。资金层面，头部企业凭借融资优势获得充足现金流支撑，相比散户承受短期亏损能力更强，更有能力通过逆周期布局延缓产能去化节奏。养殖效率层面，规模化养殖技术进步使头部企业生产效率持续上升，MSY从2018年的18.14上升至2026年的21.56，共上升18.85%，这也给存栏能繁母猪去化提出了更高的要求，延长产能去化所需时间。

价格预测与配置思路

二季度我国生猪产能或开启加速淘汰，但仍需等待数据验证，核心变量在于能繁母猪存栏去化节奏，与当前供给压力释放时间，我们预计Q2均价10元/kg。三季度生猪供需格局将呈现“供给边际收缩、需求季节性回暖”的特征，但供给过剩的核心矛盾尚未根本缓解，当前母猪存栏，仍高于农业农村部设定的3750万头正常保有量目标，距离进一步调控目标仍有差距，供给压力的释放仍将延续至三季度。此外，当前冻品库容率较去年同期回升约10个百分点，冻品库存高企，屠宰企业压价收购意愿较强，也将对三季度猪价上行形成制约。从需求端来看，三季度将迎来季节性消费回暖，但回升力度相对温和，难以形成对猪价的强力拉动，我们预计Q3均价11.6元/kg，Q4均价12.8元/kg。

从养殖板块配置来看，当前行业已进入政策底夯实、市场底逐步确认的磨底时期，下半年生猪养殖板块已站在周期反转的关键节点。与此同时，政策端形成顶层定调、产能红线、常态化收储的闭环调控体系，将生猪价格稳定纳入宏观物价与民生稳控框架，明确能繁母猪合理保有量目标，从顶层设计上锁定价格下行空间，为板块提供坚实安全垫。随着后续猪价企稳回升，企业养殖利润年底大概率由负转正。

期货方面，当前生猪期货呈现近弱远强、高升水、期限结构陡峭的典型底部预期格局，现货低迷、政策托底、产能去化渐进，我们认为交易核心在于严控升水风险、匹配基本面节奏，重点关注产能去化节奏。

近月合约核心矛盾为期现收敛与高升水修复，盘面升水已计价反弹预期，且临近交割，供给宽松格局难逆转，短期基差修复为主。主力9月处于现实与预期交织阶段，既计价三季度供给压力，又反映旺季回暖预期，我们认为仍需等待现货企稳、能繁母猪去化加速、仔猪价格走弱等信号确认，供给宽松格局未变，总体高度有限。年底远月对应能繁母猪去化后出栏收缩阶段，叠加冬季消费旺季，上涨概率较大，若去化逐步兑现，中长期看具备一定上行潜力。

