

视点
中国新闻奖名专栏

□ 证券日报记者 桂小笋

“猪周期”呈新特征 企业破局“煎熬期”

春节后，猪价快速回落并一路下探。作为关系国计民生的“菜篮子”核心产业，生猪市场的持续低迷，不仅牵动着养殖企业和养殖户的生计，更关乎整个产业链的稳定。

记者调研发现，今年开年以来，生猪市场持续遭遇“倒春寒”。本轮猪周期下行呈现出周期拉长、波动收窄、磨底加剧的新特征，相较过往，猪周期从“快涨快跌强周期”模式进入了“稳涨缓跌弱周期”。行业正经历一场以成本、资金、效率为核心的深度洗牌，而周期真正反转仍需等待供给端去库存和需求有效回暖的双重共振。

供需失衡产能过剩

“为什么猪肉越来越便宜？”在北京某连锁超市，记者看到，前腿肉售价5.99元/斤，后腿肉和五花肉7.99元/斤，前排的售价为11.9元/斤，价格较去年均下降不少。有消费者对记者感叹：“现在买肉比买菜便宜。”

农业农村部监测数据显示，4月9日，全国农产品批发市场猪肉平均价格为每公斤14.81元。

猪肉便宜了，消费者得到了实惠，但养殖户却面临亏损，供需失衡矛盾持续激化。业内人士认为，本轮猪价的持续低迷，核心症结在于供需两端失衡，叠加产业发展阶段性变化的影响，进一步放大了价格低迷态势。

从供给端看，2025年能繁母猪（专门用于繁殖的母猪）存栏维持高位，这些产能在2026年陆续释放，直接导致商品猪供应处于高位区间。西南证券研究院农林牧渔首席分析师徐卿表示，从监测数据走势可知，养殖行业已经从“低利润运行”进入“深度亏损逼退产能”的阶段。猪价并未随亏损如期止跌，这背后体现出供应端的产能去化速度迟缓。

从需求端看，猪肉在肉类消费中的比重稳中有降，从2018年的62.1%降至2025年的57.9%，消费端的中长期疲软加剧了供需失衡的矛盾。“春节后消费进入传统淡季，屠宰企业顺势压价收购，养殖端在亏损压力下出现恐慌性出栏，进一步推动猪价走低。”上海钢联农产品事业部生猪分析师孙志磊说。

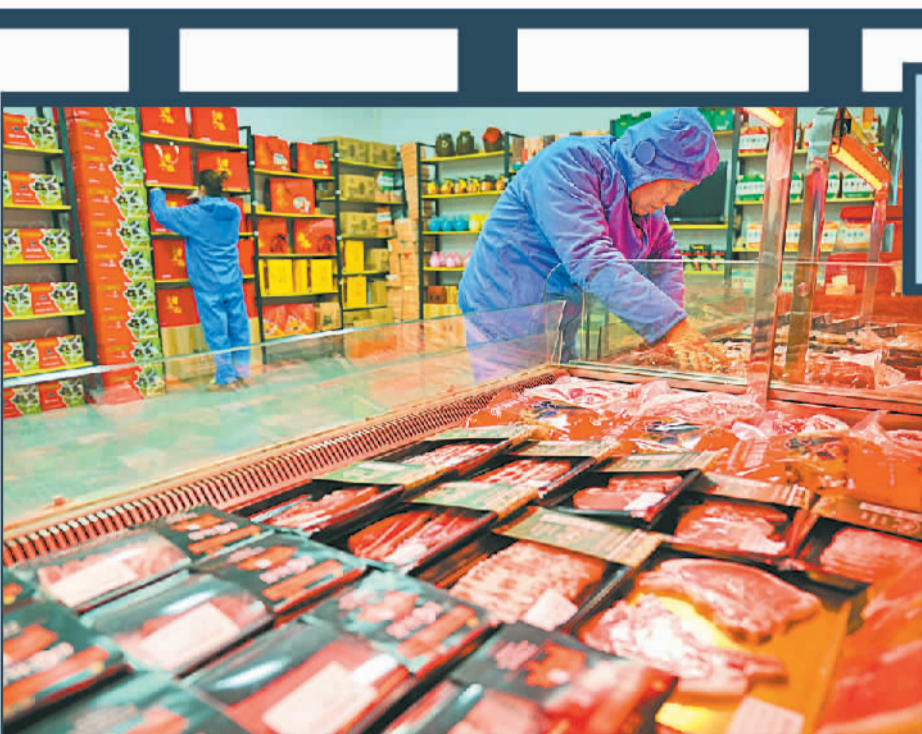
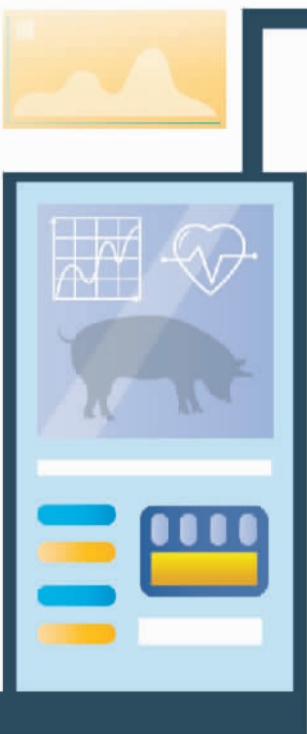
对比以往猪周期下行阶段，本次下跌周期更长，反弹力度更弱，底部震荡价格磨底特征更为明显。除了供需弱弱的直接影响，产业发展的阶段性变化也进一步加剧了猪价低迷。中国农业科学院北京畜牧兽医研究所研究员朱增勇分析认为，规模化养殖企业市场份额不断提升，抗风险能力更强，在猪价低迷期间更能“熬”，直接导致行业产能出清节奏放缓。

供给高位遭遇消费短期季节性下降和中长期消费需求下降，进一步加剧了供需失衡。上海钢联农产品事业部生猪分析师张斌表示，库存去化进度相对缓慢，供应端压力依旧较大。

走出低谷还需时日

与过往的猪周期相比，本轮猪周期的价格低谷期更长，其底层原因在于去产能的“钝感”。在生猪供应增长、市场需求下降的同时，养殖企业不愿下调产能也是猪周期下行延长的一个因素。此外，龙头企业和腰部企业资本化的特征促使其产能发展与市场形势背离。“从2024年5月份起，一直到2025年第三季度，生猪养殖行业有较长时间的盈利期，这导致养殖主体风险意识减弱。”朱增勇说。

值得注意的是，近10年，为应对猪周期的波动对产业链各端的伤害，数智化、规模化、标准化成为生产新特征，而这些因素加



在位于江西省修水县县苏村的幕村杭猪加工基地，工作人员在摆放猪肉制品。
新华社记者 万象摄

人，也为猪周期注入了全新的特征。传统的“亏损、快速去产能、强反弹”的链条被打断，取而代之的是“亏损、缓慢去化、长时间磨底、中等强度修复”全新周期逻辑。

徐卿认为，本轮猪周期呈现出盈利时间更长但利润更薄的特征，因此，这可能意味着价格被“熨平”后，盈利厚度不足，导致企业难以快速回血。

从产业链各个生产环节的现状来看，生猪养殖正面临着“猪价跌、成本涨”的双重挤压。在猪价持续探底、全行业深陷亏损的大背景下，“提效率、拼成本、调节奏”已成为所有生猪养殖企业的共识，也是企业能否扛过寒冬的关键。

新希望六和股份有限公司相关负责人介绍，公司从2025年第三季度开始就在逐步调减能繁母猪存栏量，能繁母猪存栏量由2025年中的76万头压降到今年1月初的74万头。除了降低能繁母猪存栏量外，还在想办法通过降低成本的方式增加利润。“企业成本管控难点主要集中在饲料与防疫两大板块：饲料方面，受国际地缘政治影响，原料价格刚性上涨。玉米、豆粕等核心大宗原料价格高位波动。防疫方面，疫病常态化使管控难度加大，刚性投入持续增加，成本下降空间有限。”新希望六和相关负责人说。

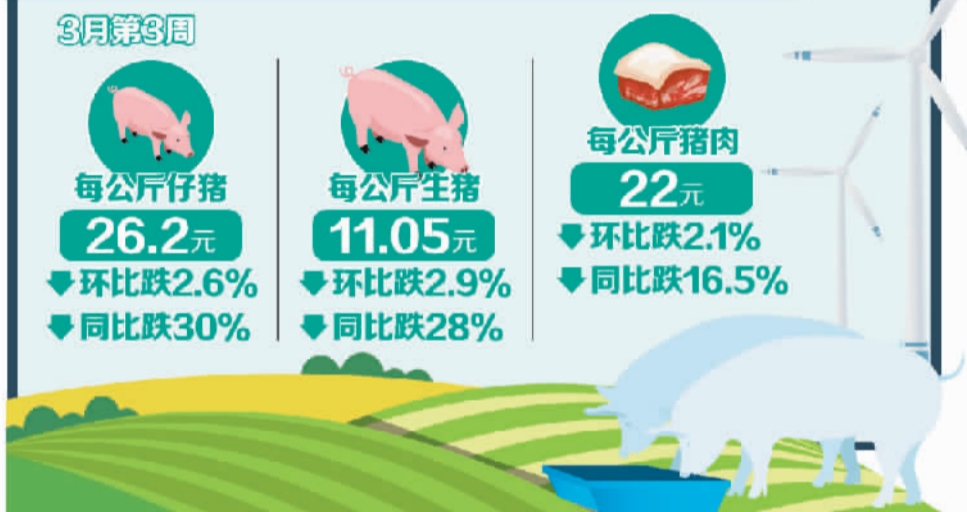
虽然企业在积极破局，但业内人士认为，结合能繁母猪存栏、生猪出栏量、行业亏损时长3个核心因素来看，当前生猪价格仍处于底部区间，短期内难以出现明显改善，行业仍需经历一段漫长的“煎熬期”。判断猪周期筑底要同时跟踪能繁母猪、商品猪出栏、亏损时长、猪粮比、体重/压栏、二次育肥、政策调控7类信号。例如，能繁母猪存栏要持续下行并低于3900万头，结合行业生产效率的提升，或许能繁母猪目标数量需要进一步调降。这也意味着，对养殖企业而言，想要穿越本轮周期低谷，仍需做好长期准备。

行业格局加速重塑

当前行业深度亏损的背景，正成为加速行业洗牌的“催化剂”。未来，行业将按照成本控制能力、负债水平与融资能力，分层实现产能出清。其中，龙头企业凭借强大的融资能力和成本优势，更能扛住市场寒冬；长期来看，散户则呈现持续退出的趋势，行业集中度将快速提升。

在猪价走低的大背景下，A股养猪企业的资本运作也折射出行业格局的变化。3月

农业农村部对全国500个县集贸市场及采集点监测显示



25日晚间，唐人神集团股份有限公司宣布旗下子公司龙华农牧引入中信金融资产2亿元增资，这笔资金将全部用于偿还存量金融负债。值得注意的是，此次增资附带业绩对赌条款——标的公司承诺2026年至2030年累计实现可分配利润超1.6亿元。

上海钢联农产品事业部生猪分析师王红炎表示，大型上市猪企虽亏损总额大，但凭借低成本、强融资和现金流优势，以淘汰低效产能、控出栏应对，抗风险能力最强。中小养殖企业成本高，融资难，现金流脆弱，成为本轮亏损重灾区，多靠被动去产能。散户户成本最高，抗风险能力更弱，连续亏损下已大量清栏离场，是产能去化主力。“整体来看，行业集中度快速提升，龙头份额持续扩大，散户加速

出清，规模化、集约化成为行业趋势，洗牌进程明显加快。”王红炎说。

“猪周期仍然存在，只是其波动方式发生了深刻改变。”徐卿表示，规模化率提升与生产效率提升是同步发生的，规模化发展确实改变了猪价的波动规律，让大涨大跌的频率和极值不断下降，但也拉长了底部磨底的时间。

行业预计，在规模化、效率水平提升带动下，我国猪周期预计将从“快涨快跌的强周期”稳步转向“稳涨缓跌的弱周期”，波动幅度趋缓、底部时间延长，行业保持微利或将成为新常态。随着前期产能调控效果逐步显现，以及猪肉消费走出淡季，今年下半年生猪市场供需关系有望得到改善。

近日，在重庆龙兴足球场，重庆铜梁龙主场迎战成都蓉城。这场被球迷称为“川渝德比”的对决，吸引了5万多名观众到场，创下重庆足球上座新纪录，其中近4000人是专程从成都赶来的客队球迷。成渝两地山水相连，向来“既亲又争”，这场球赛因此备受瞩目。

一场酣畅淋漓的球赛，不仅点燃了球迷热情，更让两地居民在呐喊助威中完成了深度情感交流，也让跨城消费不知不觉成为日常。算一笔经济账，除了门票消费，成都球迷跨城观赛，交通、住宿叠加，人均消费可达数百元。赛前赛后餐饮消费同样可观，有商家直言“营业额翻了好几番”，双城消费在双向流动中被激活。

“川渝德比”的火爆，为成渝地区双城经济圈建设提供了新视角。自2020年成渝地区双城经济圈建设启动以来，交通、产业、政策等“硬联通”快速推进：高铁1小时通达、社保卡“一卡通”、公积金互认互贷……但区域一体化不仅需要这些“硬联通”的夯基垒台，也需要文化、情感、消费这些“软连接”的润物无声。

这场“川渝德比”最动人之处，在于它根植于同根同源的巴蜀文化。无论赛场上多么激烈，都改变不了“川渝一家亲”的底色。区域一体化的精髓，不在于“分出高下”，而在于“共同成长”。如果把这场比赛放到成渝地区双城经济圈建设的背景下观察会发现，两个城市从“分家”后的身份重构到“共生”中的协同发展，再到当下的深度融合，一定程度上是成渝双城逐步“相向而行”的缩影，是区域协调发展的独特样本，带来很多经验和启示。

赛事热度终会散去，如何将“川渝德比”的短期流量变为区域一体化的能量？一方面，可推动成渝体育赛事资源深度联动，跨城举办青少年赛事、群众性体育活动，让“去隔壁看球”成为消费习惯；另一方面，两地已推出“成渝文旅一卡通”，下一步可将赛事资源纳入其中，把观赛、景区、住宿、餐饮打包成一键下单的文旅产品，让互动的人群成为双城消费的稳定客群。从制度层面看，这场比赛背后的人口双向流动、消费双向输送，也说明两地在公共服务、市场监管、数据共享等方面仍有更大协同空间。

作为两地共同的文化IP，“川渝德比”将继续扮演区域一体化“温度计”与“助推器”双重角色，见证巴山蜀水在相向而行中，共谱高质量发展新篇章。希望能有更多这样的“双城奔赴”，用赛事搭台、让消费唱戏，让一波接一波的体育热潮，为区域融合注入源源不断的“软连接”，让区域一体化发展在“软硬兼施”中走深走实。

打更

双会

理财产品发行失败原因何在

本报记者 勾明扬 尚 咲

- 近期，多家理财公司发布产品不成立公告。绝大多数是固定收益类理财产品，风险等级为R2(中低风险)甚至R1(低风险)，并且以封闭式产品居多。
- 理财产品发行失败是市场发展中的正常现象，有助于倒逼行业回归资管本源，促进机构提升专业能力，推动投资者形成理性预期。

“没什么吸引力啊，收益率没多高还不保本，而且每家银行卖的理财产品都差不多。”近日，投资者何鹏向记者抱怨道，以前买过好几种低风险理财产品，客服推荐时都说有3%至4%的收益，但最终实际收益只有2%左右。有点失望，所以现在也不怎么买理财了，感觉跟存定期区别不大。

投资者不买账，带来的直接影响就是产品不成立。近期，多家理财公司发布公告，称募集总金额未达到产品说明书约定的发行规模下限。发行失败的产品中，绝大多数是固定收益类理财产品，风险等级为R2(中低风险)甚至R1(低风险)，并且以封闭式产品居多。

普益标准研究员张翹楚认为，这些固收类理财产品募集失败的主要原因有三点。一是资产端收益率持续下行导致产品吸引力下滑，在低利率叠加资产荒的市场环境下，新发理财产品业绩比较基准普遍下调，而且部分产品同质化严重，相较于同类产品缺乏竞争优势。二是投资者流动性偏好与产品期限结构错配，从年内募集失败的产品特征来看，多为中长期封闭式固收类产品，当前股债市场不确定性加剧，投资者对流动性的需求有所提升，更倾向配置流动性较强的中短期开放式产品，对封闭式及锁定期较长的产品认购意愿相对不足。三是部分理财公司基于降本增效作出主动管理决策，部分机构综合考量产品后续运营管理、投研服务等成本支出，对募集规模未达预期的产品采取主动终止募集操作，以此优化资源配置、提升整体运营效能。

“固收类产品的收益吸引力边际下滑，在市场利率中枢下移的背景下，产品预期收益难以达到投资者的心理预期，认购意愿自然低迷。同时，部分理财产品在期限设计、流动性安排等方面未能匹配客户实际需求。”券商银行特约研究员高政扬表示，当前投资者理财行为变得更加理

性，对产品净值波动、底层资产质量以及流动性管理提出更高要求。此外，理财产品回归净值化管理，市场化定价机制持续强化，过去单纯依赖机构品牌的产品无差异认购阶段逐步结束，产品发行的成败愈加取决于机构的实际投资管理能力。

对于已转向“买方时代”的理财市场而言，未来产品募集失败会成为常态吗？在博通咨询金融行业首席分析师王蓬博看来，新发理财“折戟”背后，标志着理财市场从规模扩张转向存量博弈，投资者更趋理性，产品供给端也在告别粗放发行。从供需来看，募集失败不会全面常态化，但会成为行业常态现象，机构不合时宜的产品设计和发行节奏更容易出现募集不达标的情况。

是坐以待毙，还是主动寻求破局？显然，供需结构重构与行业转型升级已成为必然趋势。张翹楚认为，理财公司可以优化产品结构，缩减长期封闭式产品，增加短持有期、开放式及“固收+”等差异化产品，并且灵活调整募集门槛与

规模下限，提升发行精细化水平，避免盲目上新。此外，还应该强化投研与风险控制，稳定净值表现，通过合理定价和费率优惠提升产品竞争力，匹配不同风险偏好的资金需求。

高政扬建议，可以加快渠道建设与数字化转型步伐，依托精细化的客户画像构建与精准化的营销手段，有效提升产品募集效率。同时，加强投资者陪伴服务体系，实现从单纯的产品销售向专业资产配置服务的转型，提升客户服务体验与客户黏性。从长远看，具备优质投研能力、资产配置能力，且能做好投资者服务的理财机构有望在行业竞争中占据优势。

“总体来看，理财产品发行失败是市场发展中的正常现象，有助于倒逼行业回归资管本源，促进机构提升专业能力，推动投资者形成理性预期。短期阵痛难以避免，但长期有利于行业健康发展。”北京大学汇丰商学院特聘副教授刘柏霄认为，未来，权益投资能力将成为理财行业竞争核心，这也将促使各机构的产品策略更加多元化。



4月7日，在江苏省盐城市射阳县，江苏农垦新洋农场的农技人员操作无人机开展春季田间作业。当前，正值春季田间关键时期，该农场通过智能化作业做好田间作物管理，为夏粮丰收打好基础。
张伟生摄(中经视觉)