

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260727-0731）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 7 月 27 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所农产品小组

研究员:潘兆敏

从业资格号: F3064781

投资咨询号: Z0022343

初审:

张莎: 从业资格号: F03088817

投资咨询号: Z0019577

复审:

赵肖肖: 从业资格号: F0303938

投资咨询号: Z0022015

期现共振下行，跌势加速

本周看法: 供给回补压制下跌势加速，期价跌破前低，等待超跌企稳信号，建议观望为主。

上周看法: 回调延续释放前期涨幅压力，仔猪与商品猪再度背离，关注现货企稳信号，建议观望为主。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重持平于 123.02 公斤；日均出栏量维持 27.8 万头，压栏猪源延续释放；仔猪价格微涨至 258.57 元/头，涨势明显放缓，与商品猪暴跌的背离达到极致，修复压力累积。
- 2. 需求:** 屠宰开工率小幅回升至周均 33.3% 但绝对水平仍处历史低位；鲜销率持平于 81.71%；冻品库存基本持平于 321,444 吨、库容率 32.96%，去库始终未能启动。
- 3. 利润:** 养殖利润重回恶化，自养、外购分别走弱至 -138.97 元/头、-233.73 元/头；屠宰利润恶化至 -17 元/头；猪粮比由 4.67 跌至 4.49，冲击 5.0 失败后加速回落。

本周国内生猪市场期现共振下行，跌势明显加速。河南外三元由上周五 11.23 元/公斤大幅回落至本周五 10.62 元/公斤，单周下跌 0.61 元、跌幅 5.43%；全国均价由 11.16 元/公斤回落至 10.75 元/公斤，跌幅 3.67%；广东、四川同步走弱，四川跌破 9.6 元/公斤。期货端，主力合约 LH2609 加速下行，由上周五 11765 元/吨跌至本周五 11065 元/吨，单周下跌 700 元/吨、跌幅 5.95%，跌破前期低点。基本面来看，供给侧出栏量维持高位、压栏猪源延续释放，仔猪涨势放缓但与商品猪暴跌的背离达到极致；需求侧开工率虽小幅回升但仍处历史低位、冻品去库始终未启动。利润方面，养殖利润重回恶化、猪粮比加速回落至 4.49，屠宰亏损加深。展望下周，超跌后存在技术性反抽需求，但供给回补与需求疲弱的基本面压制未解，需关注现货能否企稳、仔猪背离的修复方向。



一、行情回顾

主力合约:本周 LH2609 延续前期回调并加速下行。周一大幅低开收于 11475 元/吨、单日下跌 290 元/吨，周二、周三继续下探至 11425 元/吨、11275 元/吨，周四小幅反抽至 11330 元/吨，周五再度加速下跌至 11065 元/吨、创阶段新低。全周累计下跌 700 元/吨、跌幅 5.95%，跌破 7 月初以来的震荡平台，7 月 10 日 12700 元/吨的高点确认为本轮反弹的顶部，此后半月累计回吐超 1600 元/吨。成交持仓方面，周五成交量维持高位、持仓量降至 18.4 万手附近、单日大幅减仓 8057 手，多头资金加速离场、空头主导盘面。

基差:基差方面，本周河南基差由上周五-615 元/吨波动后收于-475 元/吨，期货升水收窄至 475 元/吨。本周期现同步下行，期货周跌 700 元/吨与现货周跌 610 元/吨（折合）幅度接近，基差在-475 至-730 元/吨区间波动。当前期货升水已收窄至年内偏低水平，反映两层含义：一是 LH2609 临近交割月，期现收敛的时间压力持续显现；二是前期期货对 Q3 旺季的溢价定价已基本消化完毕。期货升水偏低意味着期货进一步独立下跌的空间受限，后续期价将更多跟随现货节奏，若现货企稳，期货超跌反抽的概率上升。

图一：生猪主力合约价格



图二：生猪期现价格走势对比



数据来源：文华财经，钢联，安粮期货研究所

二、供给：压栏猪源延续释放，仔猪背离达到极致

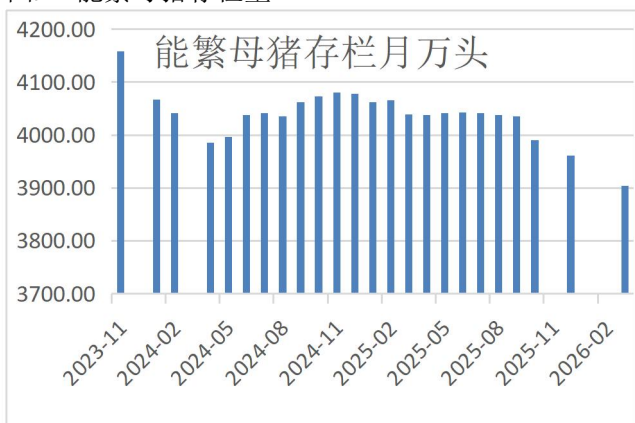
产能与效率:农业农村部 2026 年 5 月发布《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将正常保有量由 3900 万头下调至 3750 万头，并收紧绿色区域至 92%—103%（对应约 3450 万—3863 万头）。截至 2026 年 3 月末，全国能繁母猪存栏 3904 万头，按新标准测算相当于正常保有量的 104.1%，处于黄色预警区间，仍需去化约 154 万头才能回归基准。叠加 2025 年 PSY 升至 24.34 头对数量去化的对冲，供给端的结构性压力未根本缓解。2026 年 3 月新生仔猪 17 个月来首次同比下降为中期供给收缩提供了信号，但近月仔猪价格的持续高位反映补栏情绪偏热，产能去化的节奏面临补栏回暖的扰动，后续能繁数据的边际变化仍是关键观察点。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量维持高位，周均约 27.8 万头，与上周基本持平，周内在 27.5 万—28.4 万头区间波动。出栏量维持在 27 万头以上的相对高位，反映前期压栏猪源仍在延续释放——现货加速下跌打破了养殖端的挺价预期，惜售情绪松动后标猪出栏节奏保持偏快。供给端的持续回补是本周现货加速下行的核心驱动，短期供给压力尚未见到收敛信号。

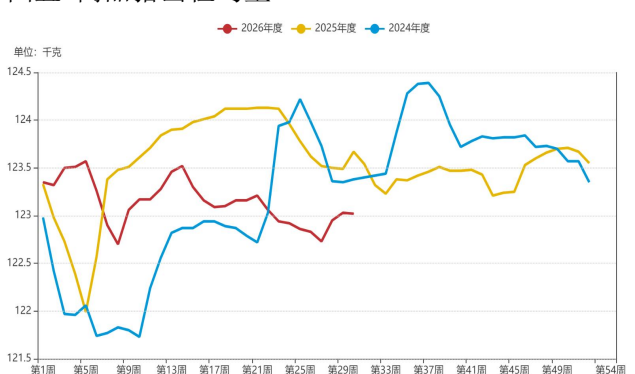
出栏均重: 本周商品猪样本企业出栏均重持平于 123.02 公斤，较上周 123.03 公斤基本持平，结束连续三周回升转为走平。体重端的走平反映在现货加速下跌背景下，养殖端前期压栏增重的行为暂告一段落——继续增重博涨的意愿受到价格下行的抑制，但也尚未出现恐慌性抛售导致的体重快速下移。当前 123 公斤附近的体重仍偏高，若现货延续弱势，不排除养殖端加快出栏推动体重回落的可能。

仔猪价格: 全国 7 公斤仔猪出栏均价本周微涨至 258.57 元/头，较上周 252.62 元/头上涨 5.95 元/头、涨幅 2.36%，涨势较前三周（+22.47%、+18.68%后）明显放缓，但已创下年内新高、超过 5 月 253.33 元/头的前高。值得高度关注的是，本周仔猪续涨与商品猪的暴跌形成极致背离——商品猪现货周跌 5.43%、期货周跌 5.95%，而仔猪仍在上涨。这一背离结构的极端程度已超过 5 月中旬。背离的驱动仍是二次育肥与补栏主体对 Q4—明年 Q1 行情的强烈看涨预期，但当期商品猪的加速下跌与远期补栏的高热情之间的矛盾已达到难以持续的临界点。历史经验看，5 月的同类背离最终以仔猪暴跌 41.82% 的方式修复。当前仔猪高企而商品猪暴跌，若现货持续走弱不能为远期预期提供支撑，仔猪高位的回落风险正在快速累积，涨势放缓已是首个降温信号。仔猪背离的修复方向仍是判断中期走势的核心信号。

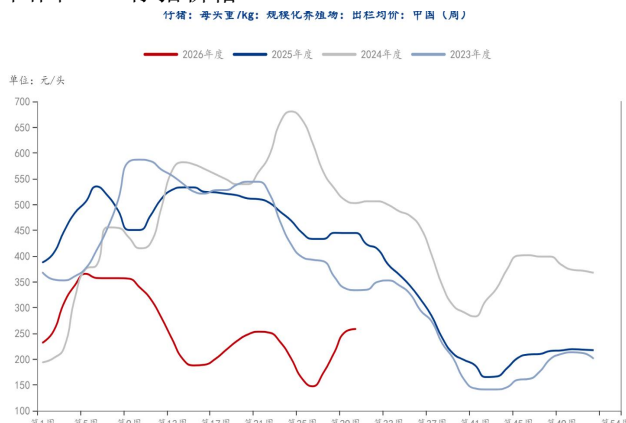
图三:能繁母猪存栏量



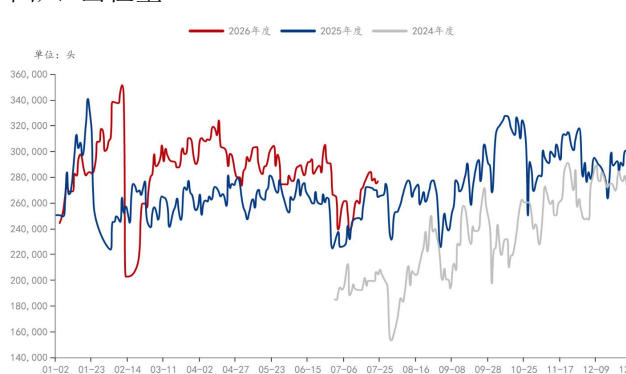
图五:商品猪出栏均重



图四:7KG 仔猪价格



图六:出栏量



数据来源:钢联, 同花顺 iFind, 安粮期货研究所

三、需求:开工小幅回升，去库始终未启动

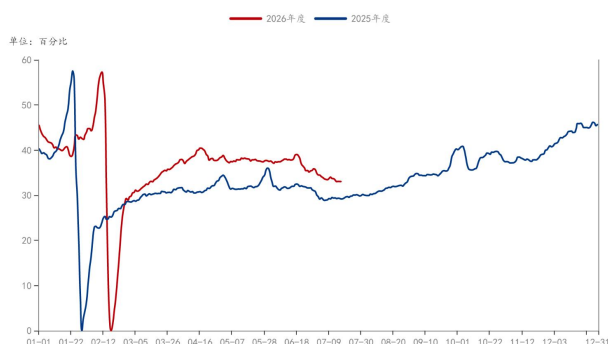
屠宰开工: 本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回升。周内开工率由 7 月 20 日 33.11% 逐步升至 7 月 24 日 33.57%，周均约 33.3%，较上周 33.1% 小幅回升。开工率的小幅回升主要源于现货加速下跌后屠企采购成本压力缓解、抄底入库与鲜销加工意愿边际改善。但从绝对水平看，33.3% 仍处于历史低位，较往年同期 41%—43% 的水平差距维持在 8 个百分点以上，三伏天消费

淡季的终端约束依然刚性。开工率的小幅回升能否延续并带动需求实质改善，是判断价格企稳的关键。

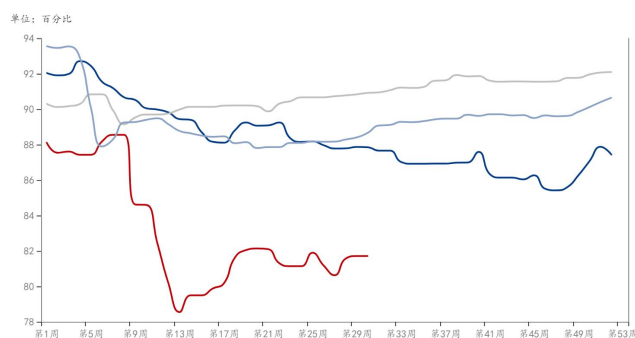
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率持平于 81.71%，与上周持平，连续两周维持在 81.7% 水平。鲜销率的走平反映终端白条走货节奏平稳但缺乏增量，三伏天淡季制约下终端需求的实质性回暖尚未出现。开工率小幅回升而鲜销率持平的组合，意味着本周新增加工量部分转入冻品——但从冻品库存看，入库量同样有限，反映需求端整体仍处于弱平衡状态。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存基本持平于 321,444 吨，较上周 321,374 吨微增 0.02%；库容率 32.96%，与上周 32.95% 基本持平。冻品库存已连续三周在 32.9%—33.1% 的高位僵持，去库进程始终未能启动。库存僵持的原因在于：现货加速下跌虽降低了入库成本，但终端需求疲弱下屠企出库动力同样不足，购销两清淡使库存维持高位冻结状态。33% 附近的高库容率仍是悬在中期价格上方的核心压力——旺季需求启动后能否顺利去库，将决定 8—9 月价格的上行空间；若旺季消费不及预期，高库存的被动释放将进一步压制价格。

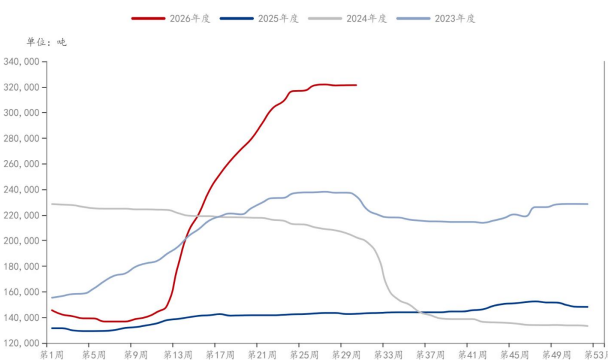
图七:重点屠企开工率走势



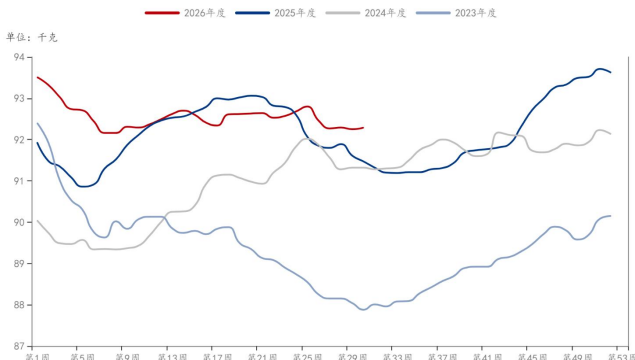
图八:鲜销率



图九:冻品库存



图十:宰后均重



数据来源:钢联, 安粮期货研究所

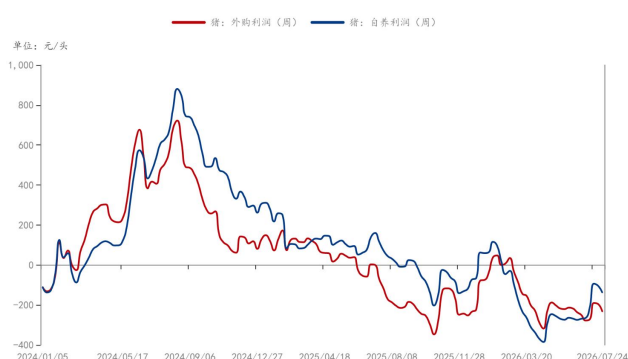
四、利润及估值分析:养殖重回恶化, 猪粮比加速回落

养殖利润:本周养殖端利润重回恶化。自繁自养利润由上周-104.32 元/头扩大至-138.97 元/头，单周恶化 34.65 元/头；外购仔猪育肥利润由-195.52 元/头扩大至-233.73 元/头，单周恶化 38.21 元/头。养殖利润结束前期修复重新转入恶化，直接源于本周现货的加速下跌。前期自养利润一度收窄至-93.6 元/头逼近盈亏平衡，本周重新走阔至-139 元/头，脱离盈亏平衡的进程逆转。外购端受前期高价仔猪成本（250 元/头以上）与当期现货暴跌的双重挤压，恶化幅度更大。养殖端重回深度亏损通道，亏损倒逼去化的强度可能重新增强。

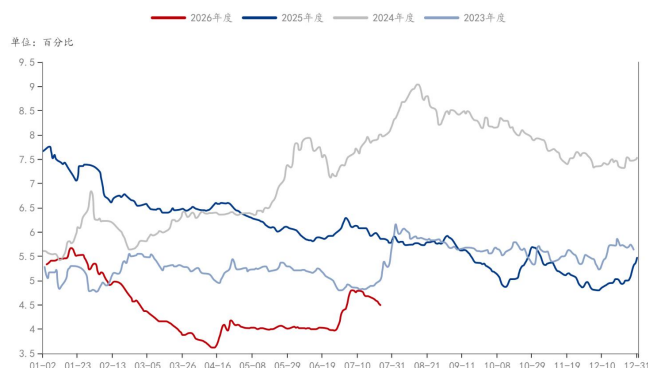
屠宰利润: 本周重点屠宰企业屠宰利润由上周-16.1 元/头进一步恶化至-17 元/头，连续四周走弱，亏损维持高位。屠宰利润的持续恶化反映加工环节仍未走出“高成本采购+终端疲弱”的挤压——虽然现货下跌降低了采购成本，但白条价格同步下调、走货疲弱使利润改善有限。屠宰端的持续深度亏损与开工率的历史低位形成闭环，需求端的负反馈尚未解除。

成本支撑: 饲料成本方面，本周玉米均价由 2347 元/吨小幅回落至 2329 元/吨，延续弱势；豆粕均价则大幅上涨，由上周 2954 元/吨持续攀升至 3082 元/吨，单周大涨 128 元、涨幅 4.33%，创近期新高。豆粕的大幅上涨是本周成本端最重要的变化，扭转了此前持续数月的下行趋势，推升养殖成本线。豆粕与玉米的分化（豆粕涨、玉米跌）使饲料成本整体抬升，叠加现货猪价的下跌，养殖利润遭受“收入端下降+成本端上升”的双重挤压，这是本周猪粮比加速回落、养殖利润恶化的核心原因。后续需密切关注豆粕上涨的持续性——若豆粕延续走强，将进一步压缩养殖利润、加大养殖端的经营压力。

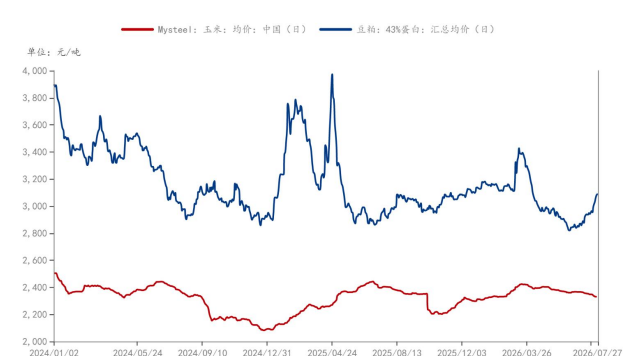
图十一：养殖成本



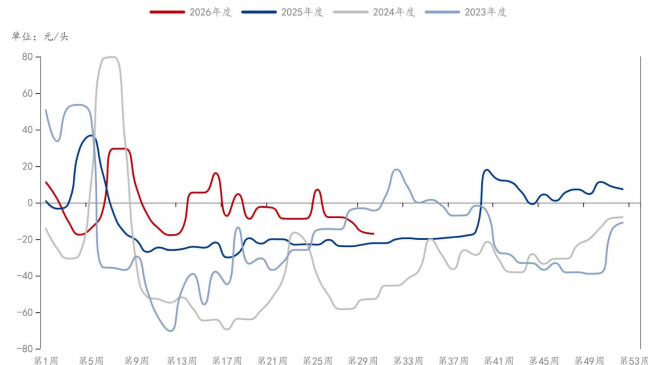
图十二：猪粮比



图十三：饲料价格



图十四：屠宰利润



数据来源: 钢联, 同花顺 iFind, 安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。