

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260720-0724）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 7 月 20 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

期现同步回调，仔猪逆势冲高

本周看法: 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。

上周看法: 反弹进入高位分歧阶段，期价回落等待现货验证，建议多单谨慎持有、规避追高。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重续升至 123.03 公斤，连续三周回升；日均出栏量由 26.2 万头逐日回升至 27.6 万头，前期压栏猪源开始释放；仔猪价格再涨至 252.62 元/头，单周上涨 39.76 元（+18.68%），基本收复 5 月高点，二育抢购与远期看涨情绪延续。
- 2. 需求:** 屠宰开工率续降至 33.04%，再创阶段新低；鲜销率微升至 81.71%；冻品库存微增至 321,374 吨、库容率 32.95% 基本持平，去库进程停滞。
- 3. 利润:** 养殖利润结束修复小幅回落，自养、外购分别走弱至 -104.32 元/头、-195.52 元/头；屠宰利润恶化至 -16.1 元/头，连续三周走弱；猪粮比由 4.77 回落至 4.67，冲击 5.0 未果后转入回调。

本周国内生猪市场期现同步回调，上周高位分歧向下兑现。河南外三元由上周五 11.67 元/公斤回落至本周五 11.23 元/公斤，单周下跌 0.44 元、跌幅 3.77%；全国均价由 11.34 元/公斤回落至 11.16 元/公斤，跌幅 1.59%；广东、四川同步回落，周五河南小幅反弹显现企稳迹象。期货端，主力合约 LH2609 周内连续回落，由 12015 元/吨（7 月 13 日）逐步下行至 7 月 17 日 11765 元/吨，较上周五 12450 元/吨累计下跌 685 元/吨、跌幅 5.50%；河南基差由 -740 元/吨收窄至 -615 元/吨。基本面来看，供给侧出栏量逐日回升、均重续升，前期压栏猪源开始释放；仔猪逆势大涨 18.68% 至 252.62 元/头，与商品猪回落形成再度背离。需求侧开工率续创新低、冻品去库停滞。利润方面，养殖利润小幅回落，屠宰亏损加深。展望下周，回调压力有序释放中，需关注现货能否在 11 元/公斤上方企稳、压栏猪源释放的节奏、以及仔猪高位持续性。



一、行情回顾

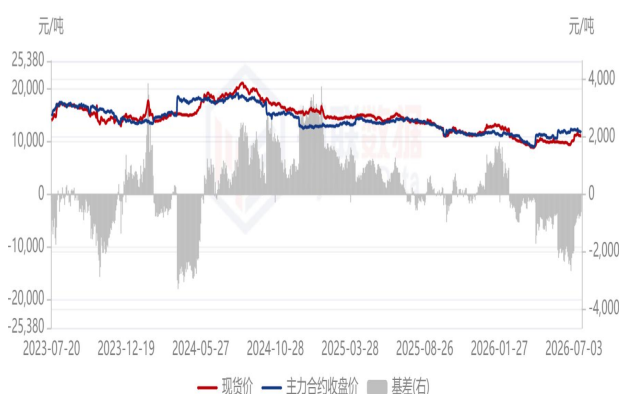
主力合约:本周 LH2609 延续上周一大跌后的回调走势，周内重心逐步下移。7 月 13 日收于 12015 元/吨，7 月 14 日小幅反弹至 12050 元/吨后再度转弱，7 月 15 日、16 日分别收于 11960 元/吨、11915 元/吨，7 月 17 日进一步回落至 11765 元/吨，周内五个交易日四日收跌。较上周五 12450 元/吨累计下跌 685 元/吨、跌幅 5.50%，7 月 10 日盘中 12700 元/吨的高点确认为本轮反弹的阶段顶部。成交持仓方面，本周成交量较前期高位有所回落，持仓量降至 19.0 万手附近，多头减仓离场与空头试探并存，资金参与热度较反弹高峰期明显降温。远月 LH2611 与 LH2701 跟随回调，月差结构维持远月升水。

基差:基差方面，本周河南基差由上周五-740 元/吨收窄至本周五-615 元/吨，周内累计收窄 125 元/吨。本周基差收窄由期货端主导——期货周跌 685 元/吨大于现货跌幅 440 元/吨（折算），期货向现货主动回归。当前-615 元/吨的贴水已收窄至年内最窄水平附近，反映两层含义：一是期货端对 Q3 旺季的溢价定价经过两周回调已大幅消化；二是随着 LH2609 逐步临近交割月，期现收敛的时间压力开始显现。基差偏窄意味着期货端进一步独立下跌的空间受限，后续期价走向将更多跟随现货节奏。

图一：生猪主力合约价格



图二：生猪基差



数据来源：文华财经，钢联，安粮期货研究所

二、供给：压栏猪源开始释放，仔猪逆势冲高

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，但近三周仔猪价格的暴力反弹反映补栏情绪快速升温，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是关键观察点。

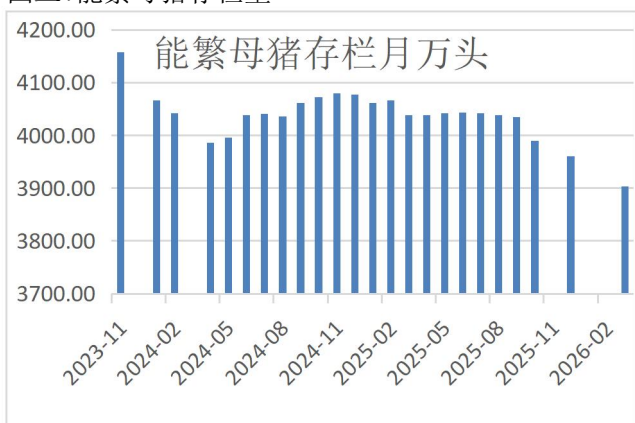
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量逐日回升，由 7 月 13 日 26.2 万头升至 7 月 17 日 27.6 万头，周均约 26.8 万头，较上周 25 万头左右的低位明显回升。出栏量的连续回升反映现货冲高回落后养殖端惜售情绪松动，前期压栏猪源开始释放兑现。这一变化验证了上周提示的“集中出栏回补风险”——价格滞涨后压栏筹码的松动正在成为现实，短期供给回补是本

周现货回落的核心驱动。后续出栏节奏能否重新收敛，取决于现货企稳后养殖端心态的再平衡。

出栏均重: 本周商品猪样本企业出栏均重续升至 123.03 公斤，较上周 122.95 公斤回升 0.08 公斤，连续三周回升并重新站上 123 公斤。均重回升与出栏量回升同步出现，反映本周释放的猪源中包含前期压栏增重的大体重部分——压栏行为正在从“增重博涨”转为“增重后兑现”。需要继续警惕的是，若压栏增重的猪源集中释放与旺季需求启动的时间错配，8 月价格波动可能被放大。

仔猪价格: 全国 7 公斤仔猪出栏均价本周继续大涨至 252.62 元/头，较上周 212.86 元/头上涨 39.76 元/头、涨幅 18.68%，连续三周大幅回升，较 6 月 26 日 147.38 元/头的年内低点累计反弹 105.24 元/头、涨幅 71.41%，基本收复 5 月 22 日 253.33 元/头的前期高点。值得高度关注的是，本周仔猪大涨与商品猪现货、期货同步回落形成再度背离——这与 5 月中旬“仔猪涨、商品猪跌”的背离结构如出一辙。背离的驱动来自二次育肥与补栏主体对 Q4—明年 Q1 行情的强烈看涨预期，抢购仔猪的行为并未因当期现货回落而降温。历史经验看，此类背离难以长期维持：5 月的背离最终以仔猪暴跌 41.82% 的方式修复。当前仔猪已重回 250 元上方高位，若商品猪现货不能尽快企稳回升为远期预期提供支撑，仔猪高位的回落风险将再度累积；反之若旺季行情兑现，背离将通过商品猪补涨修复。背离的修复方向仍是判断中期走势的关键信号。

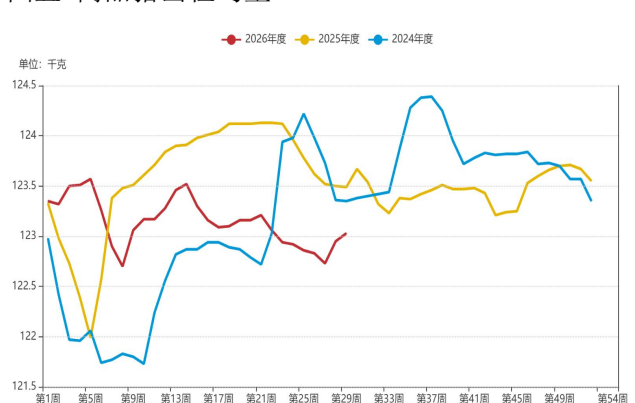
图三：能繁母猪存栏量



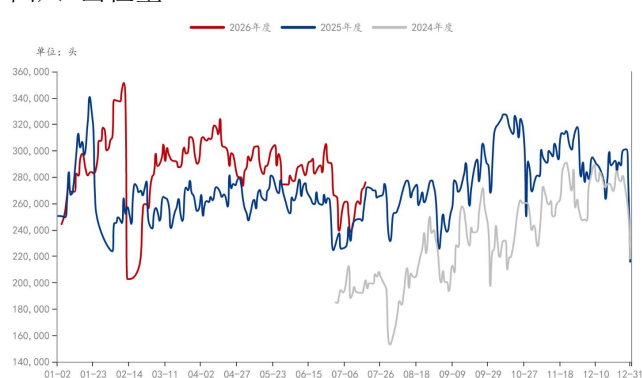
图四：7KG 仔猪价格



图五：商品猪出栏均重



图六：出栏量



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

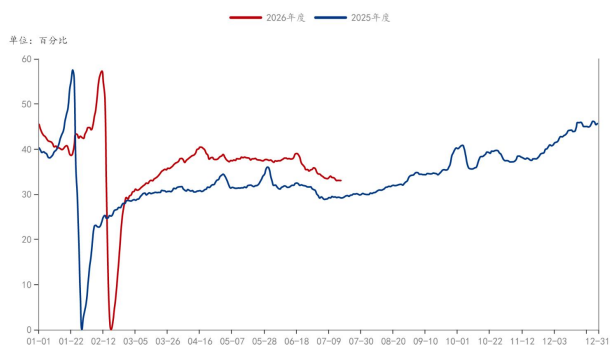
三、需求:开工再创新低，去库进程停滞

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率延续回落。周内开工率由 7 月 13 日 33.37% 降至 7 月 14 日 33.03% 后，在 33.03%—33.07% 区间低位徘徊，7 月 17 日报 33.04%，再创阶段新低。较往年同期 41%—43% 的水平差距维持在 8 个百分点以上。开工率在现货回落背景下仍未回升，反映三伏天消费淡季的终端约束依然刚性，屠企在前期高价采购的成本压力下延续控量策略。开工率能否触底回升，是判断需求端何时开始承接的首要信号。

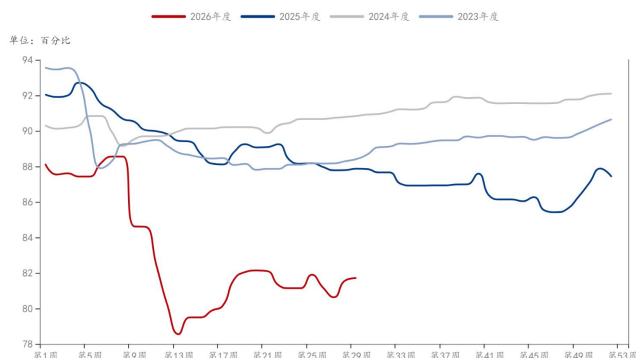
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率微升至 81.71%，较上周 81.57% 上行 0.14 个百分点，连续两周小幅改善。鲜销率的边际改善主要源于现货回落后白条价格同步下调、终端走货阻力略有缓解。但从绝对水平看，81.71% 仍处年内偏低区间，三伏天淡季制约下终端需求的实质性回暖尚未出现，改善幅度有限。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 321,164 吨微增至 321,374 吨，周环比增加 0.07%；库容率由 32.94% 微升至 32.95%，基本持平。上周初现的去库信号本周未能延续，库存重回微增，去库进程停滞。停滞的原因在于：现货回落后屠企高位出库的价差动力减弱，而低开工率下新增入库同样有限，库存进入高位僵持状态。33% 附近的高库容率仍是悬在中期价格上方的压力——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。

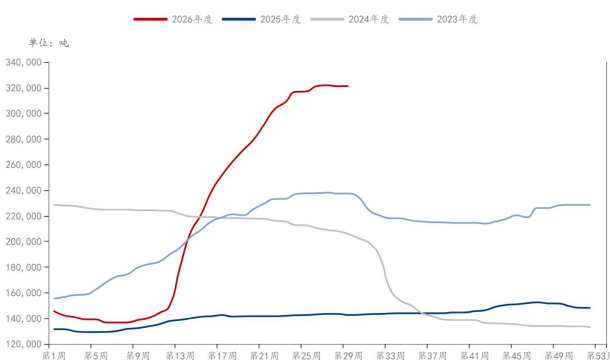
图七:重点屠企开工率走势



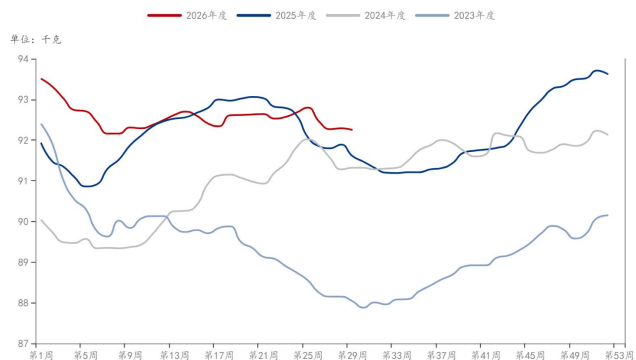
图八:鲜销率



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:养殖利润小幅回落，屠宰亏损加深

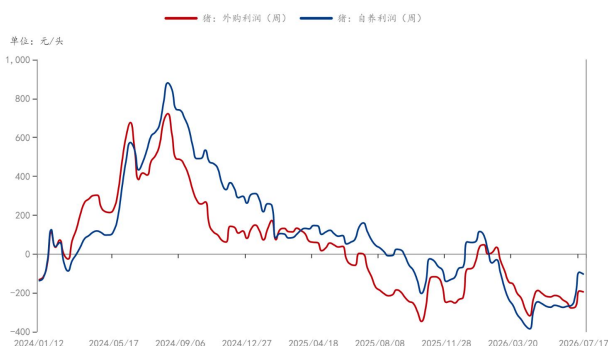
养殖利润:本周养殖端利润结束修复转为小幅回落。自繁自养利润由上周-93.6 元/头回落至-104.32 元/头，单周走弱 10.72 元/头；外购仔猪育肥利润由-189.96 元/头回落至-195.52 元/头，单周走弱 5.56 元/头。利润的小幅回落直接源于现货价格的回调，上周“自养有望率先

转正”的预期暂时落空。但从绝对水平看，自养亏损仍维持在百元附近的浅亏区间，较4月-385元/头的极值已大幅修复，养殖端的现金流压力显著缓解——这也意味着亏损倒逼去化的强度趋弱，产能去化的驱动正在从“亏损倒逼”转向“政策引导”。

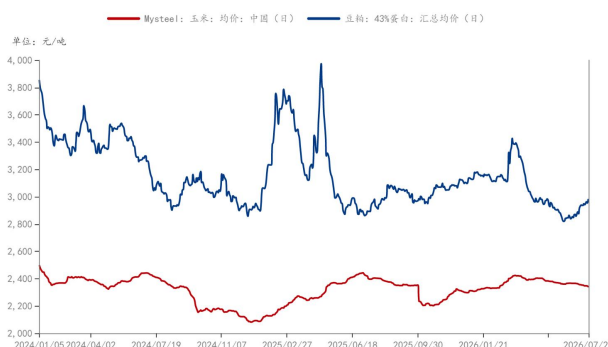
猪粮比与政策:本周全国猪粮比由上周4.77回落至4.67，周内连续小幅下行。猪粮比冲击5.0盈亏平衡线未果后转入回调，重新拉开与5.0的距离。当前4.67的水平仍处于发改委一级预警区间（5:1以下），但较6月26日3.97的低点仍保有明显修复幅度。猪粮比的回调与现货回落同步，后续能否重新向5.0发起冲击，取决于现货企稳回升的节奏。

成本支撑:饲料成本方面，本周玉米均价由2350元/吨微降至2347元/吨，延续窄幅阴跌；豆粕均价由2949元/吨小幅波动后报2954元/吨，维持2950元/吨附近的回升平台。整体饲料成本低位企稳，玉米弱势与豆粕回升相互对冲，养殖成本线基本持稳。成本端对利润的边际影响趋于中性，养殖利润的波动主导因素完全回归现货端。

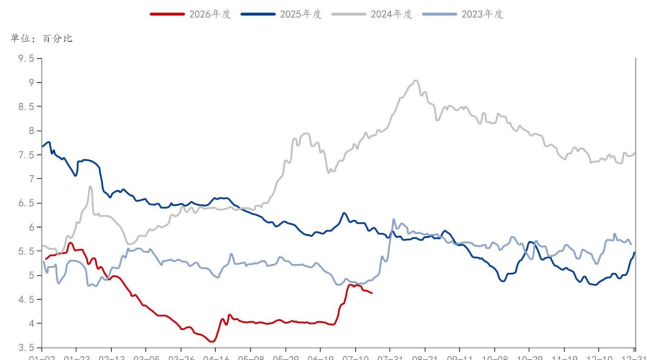
图十一：养殖成本



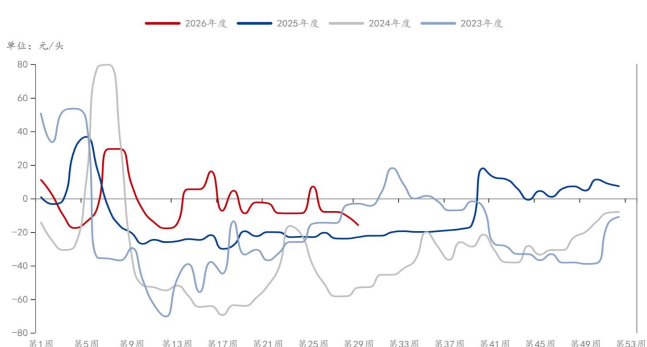
图十三：饲料价格



图十二：猪粮比



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。

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层
客服热线：400-626-9988
网站地址：www.alqh.com