

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260824-0828）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 8 月 24 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

现货冲高回落，产能信号偏暖

本周看法: 现货高位整理、需求延续改善，产能去化目标达成，关注旺季兑现力度，建议逢低偏多思路。

上周看法: 现货稳步回升、需求边际改善，冻品去库启动，关注旺季验证力度，建议逢低偏多思路。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 二季度末能繁母猪存栏 3780 万头、环比去化 124 万头，已回归绿色合理区间；出栏均重回升至 123.02 公斤，压栏情绪重现；日均出栏量升至 28.8 万头；仔猪价格续跌至 146.67 元/头、跌破年内前低，补栏出清延续。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周均 34.74%、连续三周回升，周内最高 35.08%；日均屠宰量升至 28.1 万头；鲜销率持平于 81.38%；冻品库存降至 312,256 吨、库容率回落至 32.56%，连续两周去库。
- 3. 利润:** 养殖亏损大幅收窄，自养、外购分别修复至 -86.09 元/头、-163.38 元/头；屠宰亏损微扩至 -14.6 元/头；猪粮比升至 4.82、逼近 5.0，但豆粕大涨至 3158 元/吨挤压成本端。

本周国内生猪市场现货冲高回落，期货同步震荡。河南外三元由上周五 10.99 元/公斤延续上行至 8 月 18 日 11.38 元/公斤的周内高点后回落，本周五报 11.15 元/公斤，周环比上涨 0.16 元、涨幅 1.46%；全国均价由 10.79 元/公斤升至 11.23 元/公斤高点后回落至 11.07 元/公斤，周涨 0.28 元、涨幅 2.60%。期货端，主力合约 LH2611 延续反弹，周二冲高至 12505 元/吨创换月新高后回落，本周五收于 12250 元/吨，周环比下跌 65 元/吨；河南基差由 -1325 元/吨收窄至 -1100 元/吨，期货升水收窄至 1100 元/吨。基本面来看，供给侧最重要的变化是二季度末能繁母猪存栏降至 3780 万头、较一季度末去化 124 万头，按 3750 万头新标准测算已回归绿色合理区间，产能去化目标基本达成；出栏均重回升至 123.02 公斤、出栏量升至 28.8 万头，现货走强后养殖端压栏情绪重现；仔猪价格续跌至 146.67 元/头、跌破年内前低，投机性补栏全面出清。需求侧延续改善——开工率连续三周回升、周均 34.74%，日均屠宰量升至 28.1 万头，冻品库存连续两周去库至 312,256 吨。利润方面，养殖亏损大幅收窄至 -86.09 元/头、猪粮比升至 4.82 逼近盈亏平衡。展望下周，中秋备货进入高峰期，需关注现货能否重拾涨势、开工率能否站稳 35%、以及豆粕上涨对成本端的挤压程度。



一、行情回顾

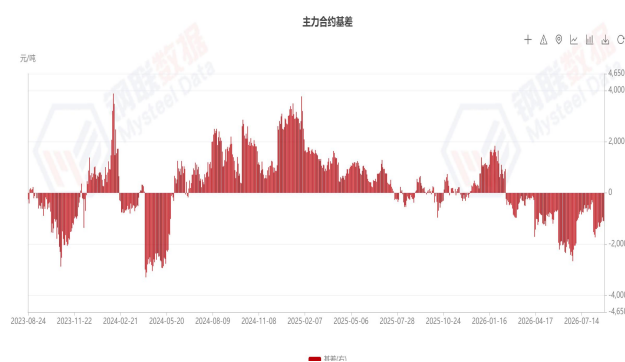
主力合约:本周主力合约 LH2611 呈现“冲高一回落—低位整理”的走势。周一延续上周强势，全周累计下跌 65 元/吨、跌幅 0.53%，结束连续两周上涨，呈冲高受阻后的高位整理形态。从周内节奏看，12500 元/吨一线成为明确的短期压力位，周二突破未果后多头动能明显衰减，反映市场对当前价位的分歧加大——现货虽在中秋备货带动下走强，但周内后段现货亦同步冲高回落，期现共同显示前期上涨过快后的整理需求。成交持仓方面，本周成交量维持在 12.5 万手至 14.1 万手的较高水平，持仓量进一步升至 20.7 万手附近、较上周 20.4 万手继续增加，日增仓最高达 11894 手，量仓维持高位表明市场参与热度不减、多空双方均在积极布局，但价格未能同步上行，说明空头在 12500 元/吨上方的抛压开始显现，前期单边上涨的格局转为双向博弈。从合约定价看，LH2611 对应 11 月交割窗口，本周二季度末能繁存栏回归绿色区间的数据公布，为远月的产能去化预期提供了实质验证，构成中期支撑；但短期涨幅已较充分，需等待现货进一步上行来打开空间。

基差:本周河南基差由上周五-1325 元/吨收窄至本周五-1100 元/吨，期货升水收窄至 1100 元/吨，周内累计收窄 225 元/吨。周内基差最窄一度达到-955 元/吨（周三），为换月以来最窄水平。基差的持续收窄源于期现走势的分化——现货周涨 160 元/吨而期货周跌 65 元/吨，现货强、期货弱的组合推动期现关系明显收敛。当前 1100 元/吨的期货升水较换月初期的 1500 元/吨以上已大幅回落，反映 LH2611 此前对 Q4 旺季与产能去化的溢价定价正在被现货的实际走强所验证和消化。后续若现货在中秋备货高峰带动下延续上行，期货升水有望进一步收窄，期现关系将向更健康的方向修复；反之若现货涨势受阻，期货则面临向下修正估值的压力。

图一：生猪主力合约价格



图二：生猪基差



数据来源：钢联，安粮期货研究所

二、供给：产能回归绿色区间，压栏情绪重现

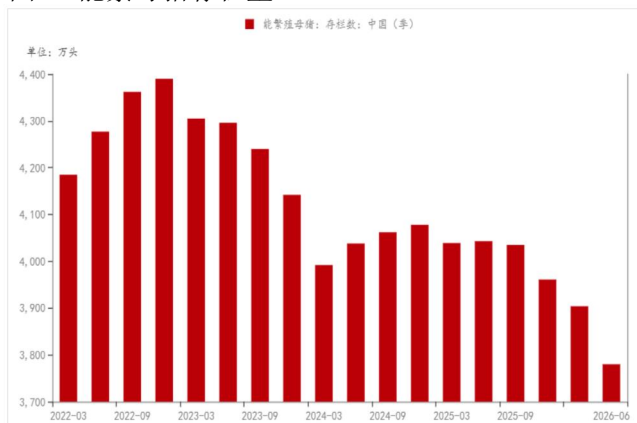
产能与效率:据统计局数据，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏 3780 万头，较一季度末 3904 万头单季去化 124 万头、降幅 3.18%，为本轮去化以来最大单季降幅。按农业农村部 2026 年 5 月修订的《生猪产能综合调控实施方案》所定 3750 万头正常保有量测算，当前存栏相当于正常保有量的 100.8%，已从此前的黄色预警区间回落至 92%—103% 的绿色合理区间，标志着本轮产能去化的政策目标基本达成。这一变化对中期供需格局意义重大——能繁存栏的实质性回落将在 10 个月后逐步体现为商品猪供给的收缩，为本轮周期的趋势性反转奠定产能基础。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量周均约 28.8 万头，较上周 27.6 万头明显回升 1.2 万头。周内出栏量在 28.6 万头至 28.9 万头的窄区间高位运行，周三 28.9 万头为周内最高，节奏平稳且水平抬升。出栏量的回升反映现货持续走强后养殖端出栏积极性提高，部分主体选择在高价位兑现利润，同时规模场月中出栏计划正常释放。出栏量升至 28 万头以上的相对高位，为现货周内后段的冲高回落提供了供给侧解释——供给的边际增加在一定程度上抑制了价格的进一步上行。

出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重回升至 123.02 公斤，较上周 122.75 公斤上升 0.27 公斤，为 7 月中旬以来最大单周升幅，重新回到 123 公斤上方。均重的明显回升反映现货连续走强背景下养殖端压栏惜售情绪重新抬头，部分主体选择延迟出栏、增重博取更高价格。这一变化具有双重含义：短期看，压栏减少了即期供给，对现货形成支撑；但中期看，压栏增重将在后续形成体重回补的供给压力，若中秋后价格回落，大体重猪源的集中释放可能放大波动。当前 123.02 公斤已回到 7 月下旬的水平，前期缓释的体重包袱有重新积累的迹象，需密切跟踪。

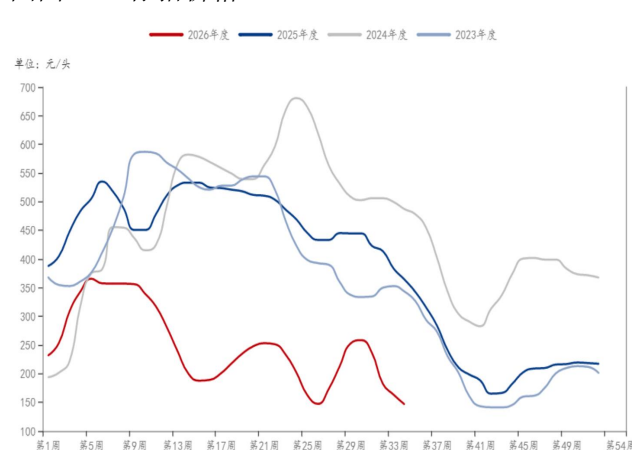
仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周继续下探至 146.67 元/头，较上周 163.33 元/头下跌 16.66 元/头、跌幅 10.20%，连续四周回落，且已跌破 6 月 26 日 147.38 元/头的年内前低、创下年内新低。仔猪自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点以来，四周累计下跌 111.90 元/头、跌幅 43.28%。值得高度关注的是，本周仔猪续跌与商品猪现货的走强、养殖利润的大幅修复形成鲜明反差——当期育肥利润已修复至 -86.09 元/头的近月最好水平，但补栏端却持续降温、创下年内新低。这一反差反映补栏主体对 4 个月后出栏窗口的预期偏谨慎，投机性补栏已彻底出清，市场情绪回归理性。从产业含义看，仔猪价格跌破前低将进一步压制补栏规模，配合二季度末能繁存栏回归绿色区间，产能去化的成果有望得到延续和巩固；同时当前极低价的仔猪育肥将在 Q4 末形成显著的成本优势，对远月价格构成潜在支撑。

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, 国家统计局, 安粮期货研究所

三、需求:开工连续三周回升, 冻品延续去库

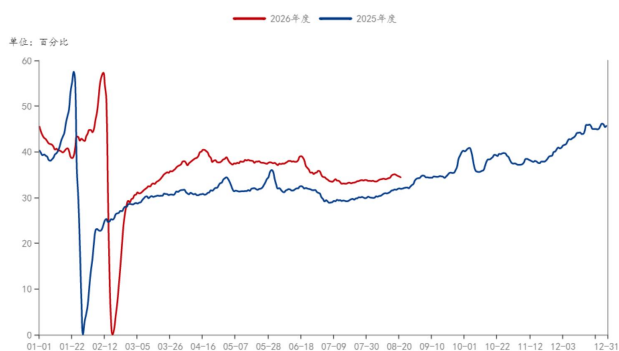
屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率延续回升并创阶段新高。周内开工率由 8 月 17 日 35.08% 的周内高点小幅回落至 8 月 21 日 34.40%，周均约 34.74%，较上周 34.16% 上行 0.58 个百分点，连续第三周回升。与此同时，135 家样本企业日均屠宰量升至 28.1 万头，较上周 27.6 万头增加 0.5 万头，绝对屠宰量与开工率同步走高，需求端的改善得到双重验证。开工率与屠宰量的持续改善主要受中秋备货启动带动，同时立秋后高温缓解、终端鲜肉消费的季节性抑制逐步减弱。虽然 34.74% 较往年同期 41%—43% 的水平仍有明显差距，但连续三周的回升确认了需求端的修复趋势。周内后段开工率的小幅回落，与现货价格的冲高回落同步，反映屠企在高位下的采购意愿有所收敛，后续能否站稳 35% 关口是判断旺季逻辑能否充分兑现的关键。

鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率持平于 81.38%，与上周持平，连续两周维持在 81.38% 的水平。鲜销率的走平反映终端白条走货节奏稳定但缺乏进一步提速，中秋备货的需求增量更多体现在屠宰量的绝对增加而非鲜销比例的提升，部分新增加工量转入冻品渠道。从绝对水平看，81.38% 仍处于年内偏低区间，终端消费的实质性回暖仍需时间验证。后续需关注中秋备货高峰期鲜销率能否向 82% 以上恢复，这将是判断终端需求真实强度的重要指标。

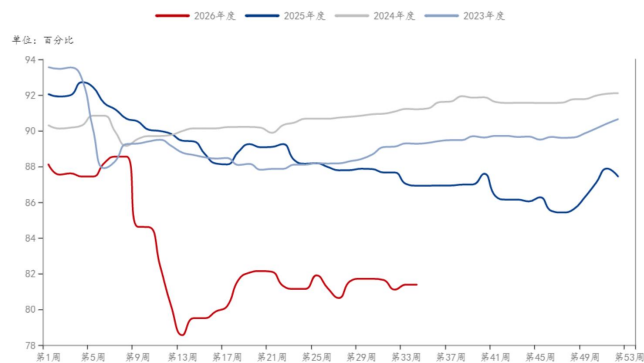
冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由上周 316,961 吨进一步降至 312,256 吨，周环比减少 4,705 吨、降幅 1.48%；库容率由 32.86% 回落至 32.56%，下降 0.30 个百分点，连续两周去库。库存已自 8 月 7 日 321,720 吨的高点累计下降 9,464 吨，库容率累计回落 0.53 个百分点，去库趋势得到确认。去库的驱动在于现货持续走强使屠企出库兑现意愿增强，同时中秋备货带动冻品向终端渠道加速流转。冻品的连续去库意味着此前悬在中期价格上方的高库存压力正在实质性释放，若能延续至中秋、国庆节，将显著改善生猪市场的中期供需格局。后续重点关注库容率能否回落至 32% 以下、以及双节后去库能否持续。

图七:重点屠企开工率走势

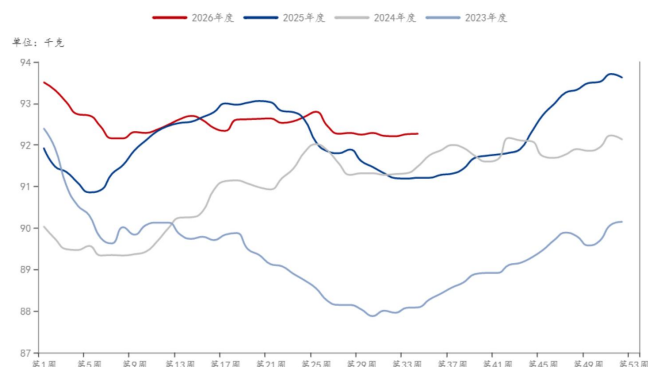
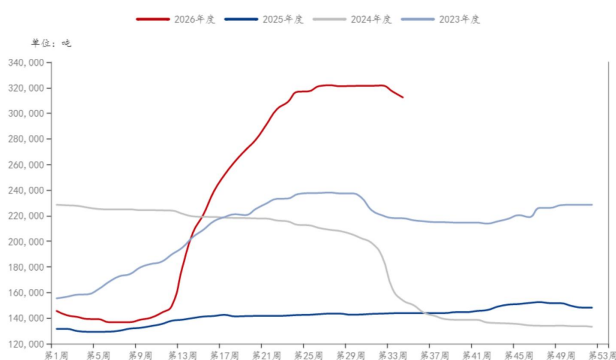
图八:鲜销率



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:养殖亏损大幅收窄, 猪粮比逼近盈亏平衡

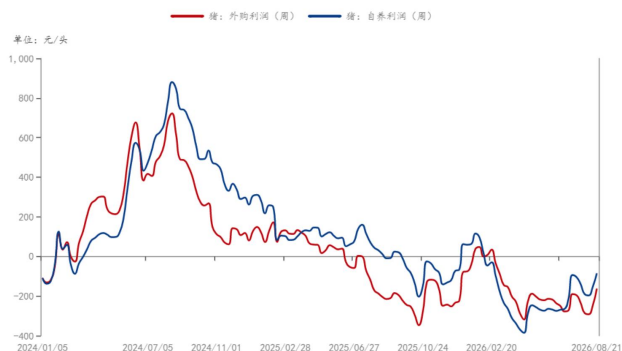
养殖利润:本周养殖端亏损大幅收窄。自繁自养利润由上周-153.75 元/头修复至-86.09 元/头, 单周改善 67.66 元/头; 外购仔猪育肥利润由-248.08 元/头修复至-163.38 元/头, 单周改善 84.70 元/头。养殖利润连续两周修复, 且本周改善幅度较上周进一步扩大, 自养亏损已收窄至百元以上, 为 7 月 10 日以来最好水平, 距盈亏平衡仅一步之遥。修复的核心驱动是现货价格的持续走强——全国均价周涨 2.60%, 直接改善养殖端收入端。从结构看, 外购修复幅度大于自养, 主要受益于前期仔猪价格的大幅回落开始体现在成本端。值得关注的是, 当前仔猪价格已跌至 146.67 元/头的年内新低, 未来 4 个月外购育肥的成本优势将更为显著, 外购利润有望率先转正。若现货延续走强, 养殖端有望在中秋旺季实现阶段性盈利。

屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润由上周-13.5 元/头微扩至-14.6 元/头, 单周走弱 1.1 元/头, 结束上周的修复转为小幅恶化。屠宰利润的微幅走弱源于本周现货价格的进一步走高推升了屠企收购成本, 而白条出货价格的传导相对滞后, 加工环节的价差空间被压缩。虽然开工率与屠宰量同步提升带来了规模效应, 但成本端的上行部分抵消了这一改善。当前-14.6 元/头的亏损水平仍显著好于 7 月下旬-17.3 元/头的深亏状态, 屠宰端的经营环境整体仍在改善通道中, 后续能否随中秋备货高峰实现利润转正值值得跟踪。

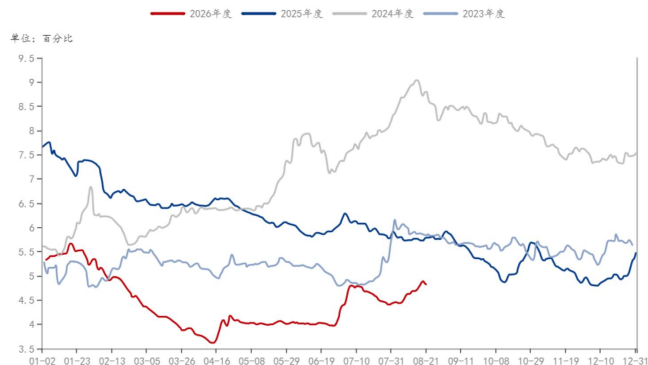
成本支撑:饲料成本方面, 本周玉米均价稳定在 2297 元/吨至 2298 元/吨, 延续窄幅企稳; 但豆粕均价大幅上涨, 由上周 3075 元/吨快速攀升至 8 月 20 日 3177 元/吨的周内高点, 周五小幅回落至 3158 元/吨, 单周上涨 83 元、涨幅 2.70%, 创近期新高。豆粕自 6 月低点 2842 元/吨以来累计上涨 316 元、涨幅达 11.12%, 且本周涨势明显加速, 持续推升养殖成本线。玉米企稳与豆粕大涨的分化下, 整体饲料成本明显抬升, 这对当前正在修复的养殖利润构成实质性

制约——若豆粕延续上行，将部分抵消猪价上涨带来的利润改善。猪粮比方面，本周由上周 4.69 稳步升至 4.82，周内最高达 4.89、为 7 月以来最高水平，距 5.0 盈亏平衡线的差距收窄至 0.18。猪粮比的持续回升主要由猪价上涨驱动，但仍处于发改委一级预警区间（5:1 以下）。后续若现货延续走强、猪粮比突破 5.0，将标志养殖端正式脱离亏损区间，但豆粕的持续上涨可能延缓这一进程，需密切跟踪。

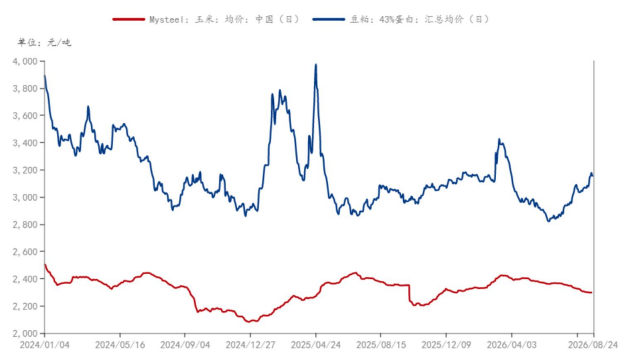
图十一：养殖成本



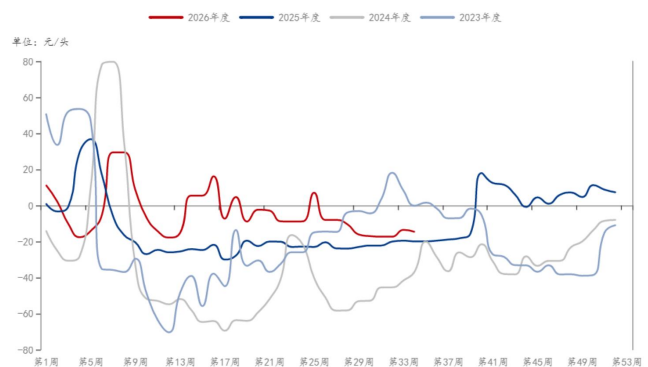
图十二：猪粮比



图十三：饲料价格



图十四：屠宰利润



数据来源：钢联，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。

