

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260817-0821）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 8 月 17 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

现货震荡走强，冻品首现去库

本周看法: 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。

上周看法: 现货低位企稳、期货换月后修复，仔猪暴跌加速补栏出清，建议观望为主。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重微升至 122.75 公斤，压栏情绪初步企稳；日均出栏量约 27.6 万头，较上周小幅回落；仔猪价格继续下探至 163.33 元/头，单周下跌 19.05 元（-10.45%），连续三周回落，补栏出清延续。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周均 34.16%、连续两周回升并突破 34% 关口；鲜销率回升至 81.38%；冻品库存降至 316,961 吨、库容率回落至 32.86%，为 3 月以来首次实质性去库。
- 3. 利润:** 养殖亏损明显收窄，自养、外购分别修复至 -153.75 元/头、-248.08 元/头；屠宰亏损收窄至 -13.5 元/头；猪粮比回升至 4.69，创 7 月中旬以来新高。

本周国内生猪市场现货震荡走强，期货同步上行。河南外三元由上周五 10.62 元/公斤稳步回升至本周五 10.96 元/公斤，单周上涨 0.34 元、涨幅 3.20%；全国均价由 10.32 元/公斤升至 10.81 元/公斤，涨幅 4.75%；四川延续强势升至 10.82 元/公斤，广东则回落至 11.55 元/公斤，南北价差进一步收敛。期货端，主力合约 LH2611 延续反弹，由上周五 12035 元/吨升至本周五 12315 元/吨，周内累计上涨 280 元/吨、涨幅 2.33%；河南基差由 -1405 元/吨小幅收窄至 -1325 元/吨，期货升水维持在 1300 元/吨附近。基本面来看，供给侧出栏均重企稳、出栏量小幅回落至 27.6 万头，仔猪价格继续下探至 163.33 元/头、补栏出清延续；需求侧出现积极转向——开工率连续两周回升并突破 34%、鲜销率回升至 81.38%、冻品库存自 3 月以来首次实质性去库。利润方面，养殖与屠宰亏损同步收窄，猪粮比升至 4.69。展望下周，中秋备货窗口逐步临近，需求端的边际改善能否延续是关键，需关注开工率能否站稳 34%、冻品去库的持续性、以及现货能否突破 11 元/公斤。



一、行情回顾

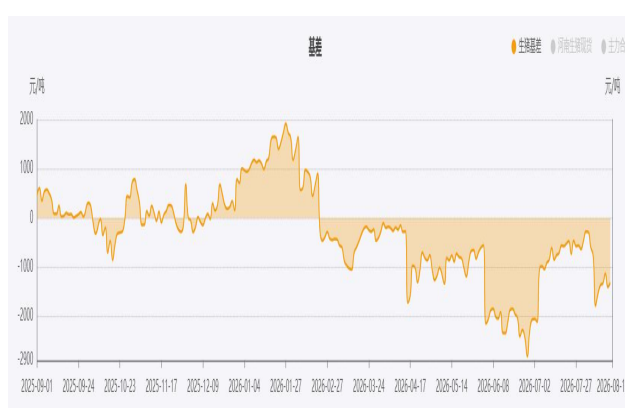
主力合约:本周主力合约 LH2611 延续前期反弹并进一步走强。全周呈“冲高一回踩一再创新高”的强势整理形态，累计上涨 280 元/吨、涨幅 2.33%，连续第二周收阳。从周内节奏看，价格重心持续上移，回调幅度有限且快速被承接，反映市场对 Q4 旺季与产能去化的中期预期有所强化。成交持仓方面，本周成交量维持在 13.8 万手至 14.0 万手的较高水平，持仓量升至 20.4 万手附近、较上周 18.8 万手明显增加，日增仓最高达 9389 手，量仓齐升配合价格上行，表明本轮反弹有增量资金主动入场推动，而非单纯的空头回补，多头氛围较上周明显增强。从合约定价看，LH2611 对应 11 月交割窗口，本周现货的持续走强与需求端的边际改善为其提供了现实支撑，前期单纯依赖远期预期的溢价定价开始获得基本面验证。

基差:本周河南基差由上周五-1405 元/吨小幅收窄至本周五-1325 元/吨，期货升水维持在 1300 元/吨附近。周内基差在-1155 元/吨至-1410 元/吨区间波动，周三一度收窄至-1155 元/吨为周内最窄。基差的小幅收窄源于期现同步上行——现货周涨 340 元/吨、期货周涨 280 元/吨，现货涨幅略快于期货，推动期现关系温和收敛。当前 1300 元/吨左右的期货升水，对应 LH2611 的 11 月交割窗口，包含了 Q4 消费旺季与产能去化预期的双重定价。后续若现货在中秋备货带动下延续上行，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。

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:出栏企稳, 仔猪延续探底

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，近三周仔猪价格的持续深跌进一步压制补栏意愿，若延续将实质推动产能去化进程，后续能繁数据的边际变化仍是判断本轮周期拐点的核心观察点。

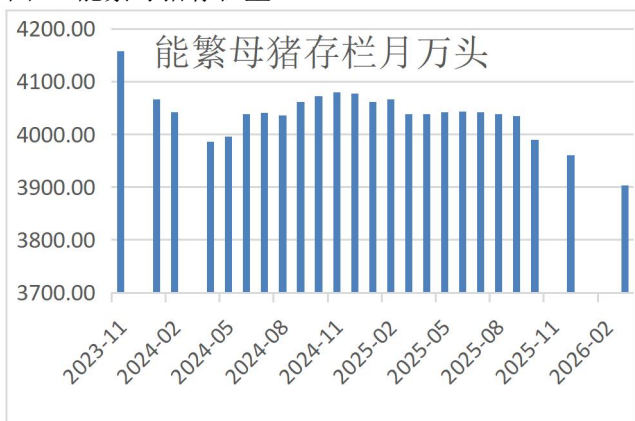
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量周均约 27.6 万头，较上周 28.1 万头小幅回落。周内出栏节奏呈“低位回升”特征，周三 26.9 万头为周内最低，周四、周五分别回升至 28.2 万头、28.0 万头。出栏量的小幅回落反映现货持续走强背景下养殖端出栏心态趋于从容，部分

主体开始适度控量待价，但整体仍维持在 27 万头以上的正常水平，尚未出现明显的惜售挺价行为。供给端节奏平稳，为现货的稳步回升提供了相对宽松的环境。

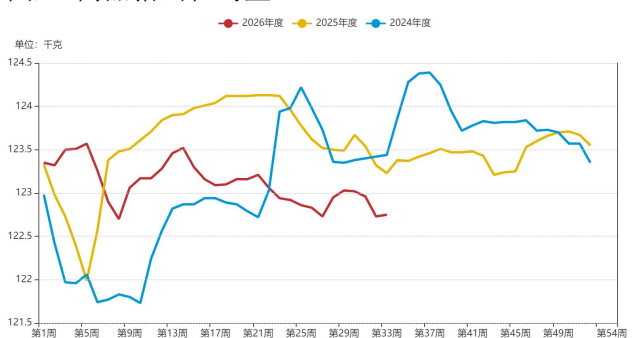
出栏均重: 本周商品猪样本企业出栏均重微升至 122.75 公斤，较上周 122.73 公斤基本持平，结束此前连续多周的下移转为企稳。均重的止跌企稳反映前期压栏猪源的集中释放已基本结束，养殖端在现货回暖背景下出栏心态趋于平稳。当前 122.75 公斤处于近月低位水平，结构性大体重压力已得到较充分的缓释，供给端的体重包袱明显减轻，这为后续旺季价格的进一步上行减少了阻力。若现货延续走强，不排除养殖端重新压栏增重的可能。

仔猪价格: 全国 7 公斤仔猪出栏均价本周继续下探至 163.33 元/头，较上周 182.38 元/头下跌 19.05 元/头、跌幅 10.45%，连续三周回落，逼近 6 月 26 日 147.38 元/头的年内低点。仔猪自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点以来，三周累计下跌 95.24 元/头、跌幅 36.83%。值得注意的是，本周仔猪续跌与商品猪现货的稳步走强再度形成分化，但方向与 5 月、7 月的背离相反——当前是商品猪涨、仔猪跌，反映补栏端的谨慎情绪并未因当期猪价回暖而扭转。这一分化具有积极的产业含义：一方面说明 7 月二次育肥推动的投机性补栏已全面出清，市场情绪回归理性；另一方面，持续低迷的仔猪价格将实质压制后续补栏规模，推动能繁产能的去化进程，对中期供给收缩形成正向催化。同时，当前低价仔猪育肥的养殖户将在 4 个月（即 Q4 末至 Q1）形成低成本出栏，对远月价格构成潜在支撑。

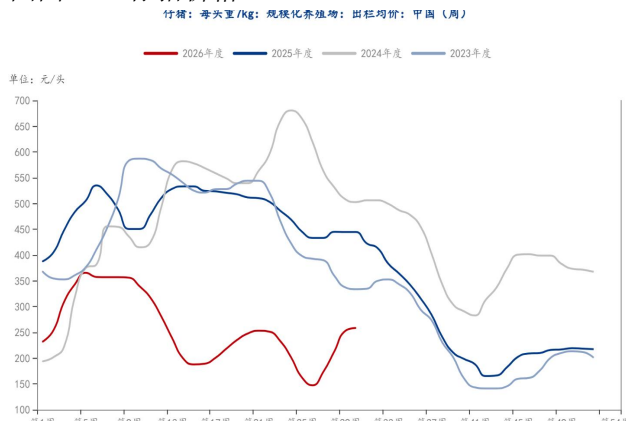
图三：能繁母猪存栏量



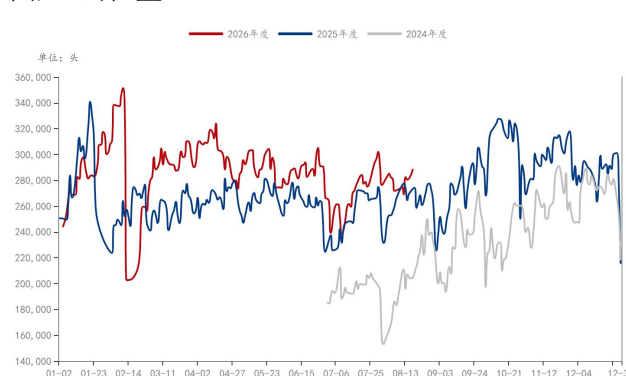
图五：商品猪出栏均重



图四：7KG 仔猪价格



图六：出栏量



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

三、需求：开工连续回升，冻品首现去库

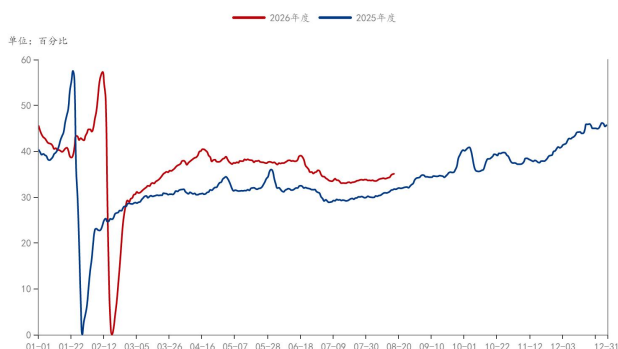
屠宰开工: 本周 135 家样本屠宰企业开工率延续回升态势。周内开工率由 8 月 10 日 34.13% 稳步升至 8 月 14 日 34.34%，周均约 34.16%，较上周 33.65% 上行 0.51 个百分点，连续两周回

升并首次突破 34%关口。开工率的持续改善反映中秋备货窗口临近带动屠企采购与加工意愿回暖，同时高温天气逐步过去、终端消费的季节性抑制开始缓解。虽然 34.16%较往年同期 41%—43%的水平仍有明显差距，但连续两周的回升是需求端最积极的边际变化，后续能否站稳 34%并进一步向上突破，是判断旺季逻辑能否兑现的首要信号。

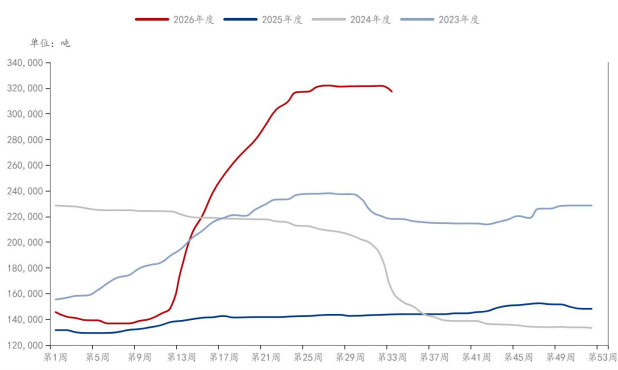
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率回升至 81.38%，较上周 81.1%上行 0.28 个百分点，结束前期回落转为改善。鲜销率的回升与开工率的连续走高相互印证，反映终端白条走货节奏有所加快，立秋后高温对鲜肉消费的抑制开始缓解，中秋备货的前期需求逐步显现。从绝对水平看，81.38%仍处于年内偏低区间，终端消费的实质性回暖仍需时间验证，但边际改善的方向已经确立，后续需关注鲜销率能否向 82%以上恢复。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 321,720 吨大幅回落至 316,961 吨，周环比减少 4,759 吨、降幅 1.48%；库容率由 33.09%回落至 32.86%，下降 0.23 个百分点。这是自 3 月以来持续累库后的首次实质性去库，打破了此前连续多周在 33%附近高位僵持的局面，是本周基本面最具信号意义的变化。去库的驱动来自两方面：一是现货持续走强使屠企出库兑现的意愿增强；二是中秋备货启动带动冻品向终端渠道流转。冻品由累转去，意味着悬在中期价格上方的高库存压力开始释放，若去库节奏能够延续至旺季，将显著改善生猪市场的中期供需格局。后续需重点关注去库能否持续以及库容率能否回落至 32%以下。

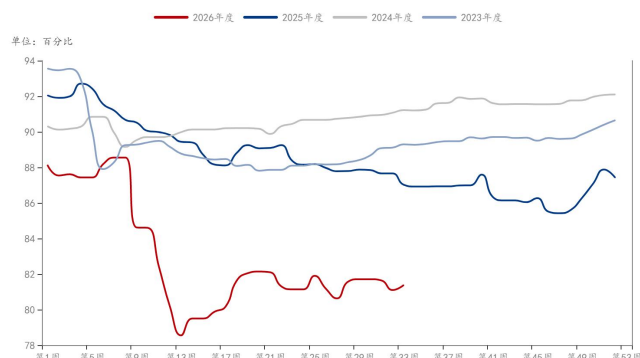
图七:重点屠企开工率走势



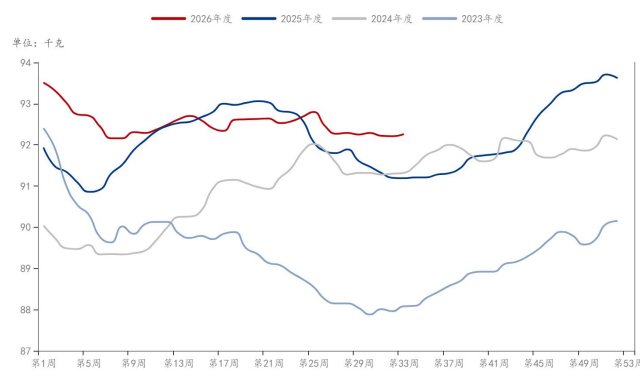
图九:冻品库存



图八:鲜销率



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:亏损同步收窄,猪粮比稳步回升

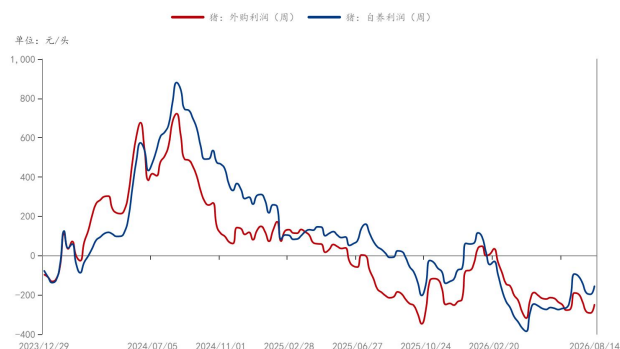
养殖利润:本周养殖端亏损明显收窄。自繁自养利润由上周-196.84 元/头修复至-153.75 元/头，单周改善 43.09 元/头；外购仔猪育肥利润由-292.05 元/头修复至-248.08 元/头，单

周改善 43.97 元/头。养殖利润结束连续三周恶化转为修复，主要受益于现货价格的稳步回升——本周全国均价上涨 4.75%，直接改善养殖端收入。从结构看，两类模式修复幅度相近，反映本轮修复主要由猪价驱动。值得注意的是，当前仔猪价格已跌至 163.33 元/头的低位，未来 4 个月后外购育肥的成本端压力将显著减轻，届时外购利润的修复弹性有望进一步打开。养殖端虽仍处亏损区间，但修复方向已经确立。

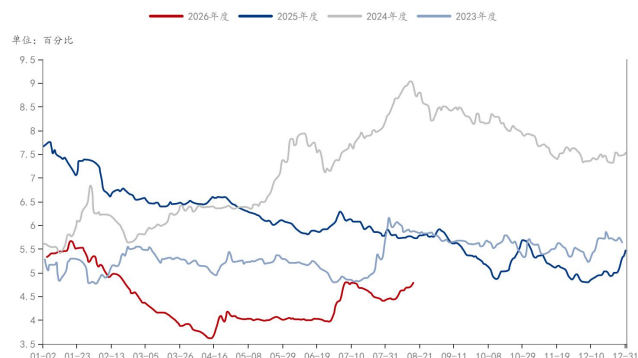
屠宰利润: 本周重点屠宰企业屠宰利润由上周-17.3 元/头收窄至-13.5 元/头，单周改善 3.8 元/头，结束连续多周在-17 元/头附近的深度亏损，出现明确的修复迹象。屠宰利润的改善源于开工率回升带来的规模效应、鲜销走货加快以及冻品出库贡献的增量利润。屠宰端利润的边际修复与开工率、鲜销率、冻品去库形成正向共振，表明需求端的负反馈循环开始出现松动，加工环节的经营环境正在改善。

成本支撑: 饲料成本方面，本周玉米均价由 2306 元/吨小幅回落至 2300 元/吨，延续弱势整理；豆粕均价在 3065 元/吨至 3083 元/吨区间高位震荡，周五报 3075 元/吨，较上周小幅上涨 10 元。豆粕自 6 月低点 2842 元/吨以来累计上涨 233 元、涨幅约 8.2%，持续处于高位，对养殖成本端仍构成一定压力，但本周涨势已明显放缓。玉米的持续弱势部分对冲了豆粕上涨的影响，整体饲料成本趋于平稳。猪粮比方面，本周由上周 4.49 稳步回升至 4.69，周内连续上行并创 7 月中旬以来新高，较 5.0 盈亏平衡线的差距收窄至 0.31。猪粮比的持续回升反映猪价涨幅超过饲料成本变化，养殖端估值正在稳步修复，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。

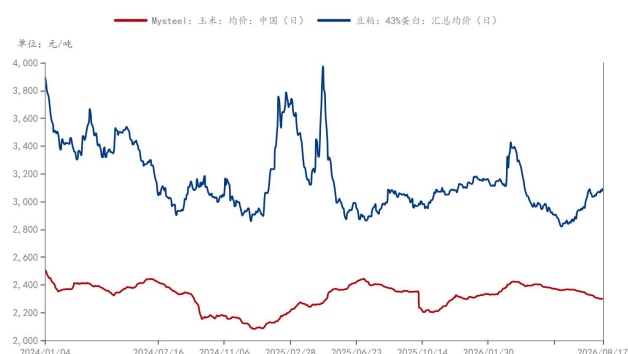
图十一: 养殖成本



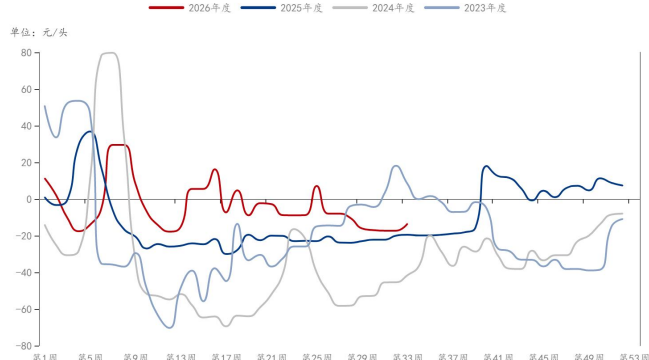
图十二: 猪粮比



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

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

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。

