

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260831-0904）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 8 月 31 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

反弹之后，成本会不会成为拦路虎

本周看法: 现货月末 V 型反弹、需求延续改善，但豆粕大涨挤压利润，建议逢低偏多、控制节奏。

上周看法: 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。

逻辑判断:

1. 供给: 出栏均重升至 123.11 公斤、连续两周回升，压栏情绪加剧；日均出栏量升至 29.4 万头，周内高点达 30.7 万头；仔猪价格续跌至 141.67 元/头、连续五周回落并创年内新低，补栏持续降温。

2. 需求: 屠宰开工率周均 34.46%、三周连升后小幅回落；日均屠宰量 27.8 万头；鲜销率升至 81.94%、创近期新高；冻品库存降至 310,920 吨、库容率回落至 32.30%，连续三周去库。

3. 利润: 养殖利润分化，外购修复至-143.84 元/头、自养转恶化至-93.87 元/头；屠宰亏损扩大至-18.3 元/头；豆粕大涨至 3247 元/吨创新高，猪粮比回落至 4.62。

本周国内生猪市场现货先抑后扬，期货震荡下行后企稳。河南外三元由上周五 11.15 元/公斤连续回落至 8 月 28 日 10.71 元/公斤，周内累计下跌 0.44 元、跌幅 3.95%；全国均价由 11.07 元/公斤跌至 10.62 元/公斤，跌幅 4.07%。但进入月末最后三日现货强势反弹，河南由 10.71 元/公斤连续回升至 8 月 31 日 11.36 元/公斤、三日累计上涨 0.65 元，全国均价同步回升至 11.10 元/公斤，呈现明显的 V 型走势。期货端，主力合约 LH2611 由上周五 12250 元/吨震荡下行至 8 月 25 日 11835 元/吨的周内低点后企稳回升，8 月 28 日收于 12055 元/吨，周环比下跌 195 元/吨、跌幅 1.59%；河南基差由-1100 元/吨走扩至-1345 元/吨，期货升水扩大至 1345 元/吨。基本面来看，供给侧出栏均重升至 123.11 公斤、出栏量升至 29.4 万头，压栏与出栏同步增加；仔猪续跌至 141.67 元/头、连续五周回落创年内新低。需求侧延续改善——鲜销率升至 81.94% 创近期新高、冻品连续三周去库至 310,920 吨，但开工率三周连升后小幅回落至周均 34.46%。利润方面，外购与自养出现分化，豆粕加速上涨至 3247 元/吨创新高，猪粮比回落至 4.62。展望下周，中秋备货进入最后冲刺阶段，需关注现货反弹的持续性、开工率能否重拾升势、以及豆粕上涨对养殖利润修复的制约程度。



一、行情回顾

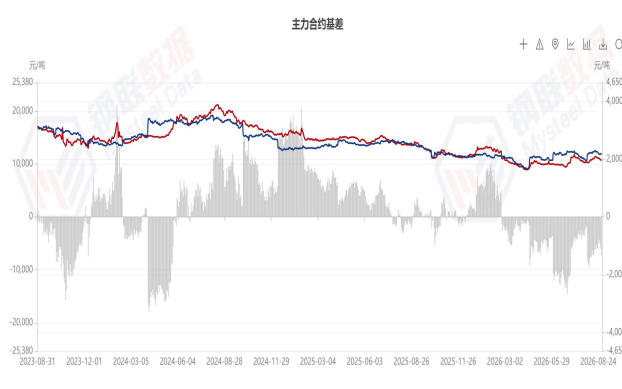
主力合约:本周主力合约 LH2611 呈现“连续下探—低位企稳—尾盘拉升”的走势全周累计下跌 195 元/吨、跌幅 1.59%，连续第二周收阴，但周内走出了先抑后扬的探底回升形态。从周内节奏看，前半周的快速下跌主要反映现货同步走弱带来的压力，市场对中秋备货力度的预期出现动摇；而后半周的企稳回升则与现货在月末的强势反弹形成呼应，11800 元/吨一线获得较强支撑，成为本轮调整的阶段性底部。成交持仓方面，本周持仓量维持在 21 万手以上的高位水平，量仓并未随价格回落而明显萎缩，表明多空双方在当前价位的分歧依然较大，空头在 12300 元/吨上方的抛压与多头在 11800 元/吨下方的承接同时存在，市场处于双向博弈的均衡状态。从合约定价看，LH2611 对应 11 月交割窗口，二季度末能繁存栏回归绿色区间为其提供了中期产能支撑，而本周现货月末的强势反弹则为短期估值提供了现实依托，但豆粕的加速上涨正在从成本端对养殖利润修复形成制约，构成远月定价的潜在扰动。

基差:本周河南基差由上周五-1100 元/吨走扩至本周五-1345 元/吨，期货升水扩大至 1345 元/吨，周内累计走扩 245 元/吨。周内基差最窄一度收敛至-785 元/吨（周二），为换月以来最窄水平，此后随现货走弱与期货企稳而重新走扩。基差走势的反复源于期现节奏的错位——前半周现货跌幅大于期货，基差收窄；后半周期货企稳反弹而现货尚未同步跟上，基差重新走扩。需要注意的是，本周基差的最新值仅反映至 8 月 28 日，而 8 月 29 日至 31 日现货连续三日大幅反弹 0.65 元/公斤，若期货未同步上行，实际基差已明显收窄。当前 1345 元/吨的期货升水仍处于换月以来的中位水平，反映 LH2611 对 Q4 旺季与产能去化的溢价定价仍在，后续若现货反弹延续，期现关系有望进一步收敛。

图一：生猪主力合约价格



图二：主力合约基差



数据来源：钢联，安粮期货研究所

二、供给：压栏出栏同增，仔猪五连跌创新低

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%，已回落至 92%—103% 的绿色合理区间，本轮产能去化的政策目标基本达成。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。效率端的对冲仍需关注：2025 年全国能繁母猪 PSY 生产指数升至 26.34 头，较 2024 年 26.0 头继续抬升，单位母猪产出效率的提高部分抵消了存栏数量下降的影响，实际供给收缩幅度将小于存栏降幅所显示的水平。本周仔猪价格连续第五周

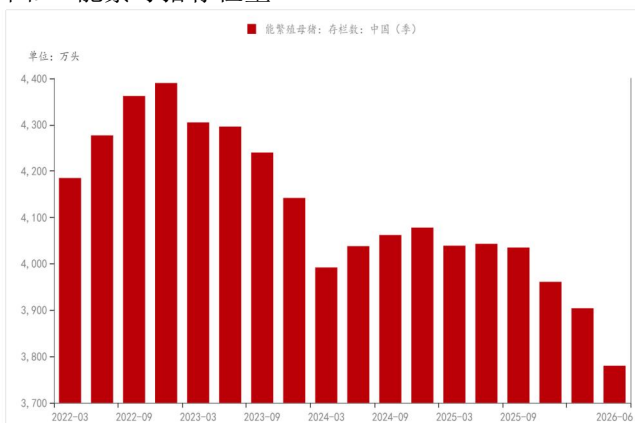
下跌并创年内新低，反映补栏意愿持续低迷，有利于巩固去化成果，后续需重点跟踪三季度能繁数据能否延续回落。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量周均约 29.4 万头，较上周 28.8 万头明显回升 0.6 万头。周内出栏节奏波动加大，周一 28.8 万头、周二 28.4 万头相对平稳，周三大幅跃升至 30.7 万头、为近期单日最高，周四、周五分别回落至 29.6 万头、29.3 万头。出栏量的整体抬升与周内现货的持续走弱形成因果——供给的边际增加对价格构成直接压制，周三出栏量的异常放大更是加速了当日现货的下跌。值得注意的是，出栏量增加的同时出栏均重亦在回升，说明养殖端并非恐慌性抛售，而是在压栏增重与逢高出栏之间灵活切换，出栏结构中大体重猪源占比有所提升。

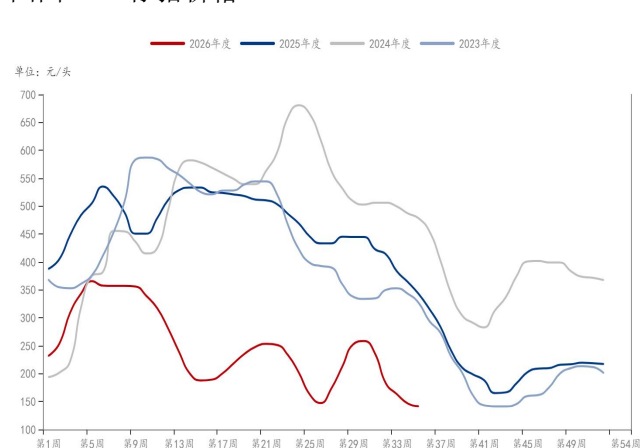
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重升至 123.11 公斤，较上周 123.02 公斤上升 0.09 公斤，连续第二周回升，续创 7 月中旬以来新高。均重的持续回升确认了养殖端压栏惜售情绪的强化——尽管周内现货一度深跌，但养殖主体对中秋、国庆双节行情仍抱有较强预期，选择继续压栏增重博取更高价格。这一行为具有双重效应：短期看，压栏延缓了标猪出栏节奏，为月末现货的强势反弹提供了供给侧支撑；但中期看，体重的持续累积意味着后续供给压力的堆积，若双节后消费回落而压栏猪源集中释放，价格波动可能被显著放大。当前 123.11 公斤已明显高于 8 月初 122.73 公斤的低点，体重包袱重新积累的趋势值得警惕。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周继续下探至 141.67 元/头，较上周 146.67 元/头下跌 5.00 元/头、跌幅 3.41%，连续第五周回落，再度刷新年内新低。仔猪自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点以来，五周累计下跌 116.90 元/头、跌幅 45.21%，接近腰斩。值得注意的是，本周仔猪跌幅较前几周（-10.20%、-10.45%、-13.47%）已明显收窄，下跌斜率趋缓，或显示补栏端的出清进入尾声阶段。仔猪价格的持续低迷反映补栏主体对 2027 年一季度出栏窗口的预期依然谨慎，投机性补栏已彻底退潮。从产业含义看，低迷的仔猪价格将持续压制补栏规模，配合二季度末能繁存栏回归绿色区间，有助于巩固产能去化成果；同时当前极低价的仔猪育肥将在 4 个月后形成显著的成本优势，对远月合约构成潜在支撑。后续需关注仔猪能否在 140 元/头附近企稳，这将是判断补栏情绪见底的重要信号。

图三:能繁母猪存栏量

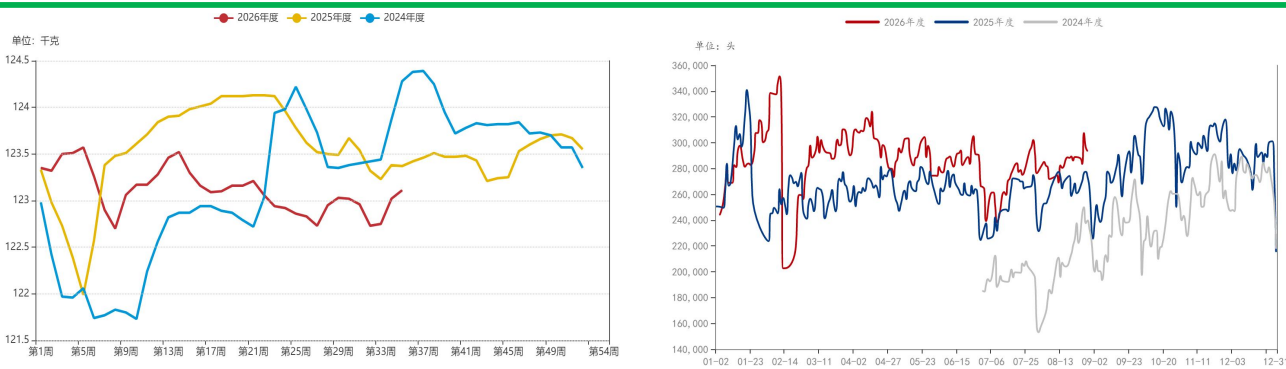


图四:7KG 仔猪价格



图五:商品猪出栏均重

图六:出栏量



数据来源:钢联, 国家统计局, 安粮期货研究所

三、需求:鲜销率创新高, 冻品三周连降

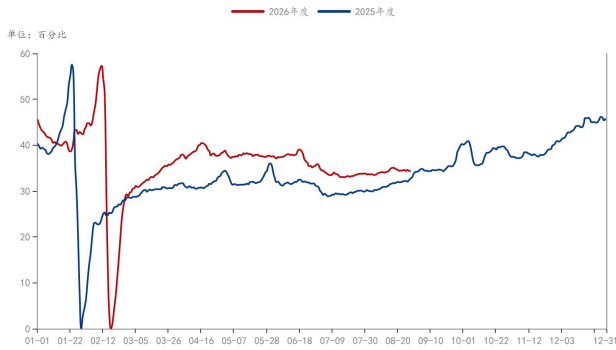
屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回落。周内开工率在 34.31%至 34.61%的窄区间波动,周一 34.61%为周内高点,周五 34.31%为周内低点,周均约 34.46%,较上周 34.74%下行 0.28 个百分点,结束此前连续三周的回升。与此同时,135 家样本企业日均屠宰量为 27.8 万头,较上周 28.1 万头小幅减少 0.3 万头,开工率与屠宰量同步小幅回落。开工率的小幅回落主要与周内现货价格的深跌有关——价格下行阶段屠企普遍持观望态度、放缓采购节奏,同时前期备货已有一定积累。但从绝对水平看,34.46%仍显著高于 8 月初 33.6%的水平,需求端的整体修复趋势并未逆转。考虑到月末现货已强势反弹、中秋备货进入最后冲刺阶段,下周开工率有望重拾升势,能否突破 35%关口是判断旺季需求成色的关键。

鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率升至 81.94%,较上周 81.38%上行 0.56 个百分点,突破此前连续两周的 81.38%平台,创下近期新高。鲜销率的明显改善是本周需求端最积极的信号——在开工率与屠宰量小幅回落的背景下,鲜销比例反而提升,说明屠企加工的猪肉中流向终端鲜销渠道的占比在扩大,终端白条走货节奏实质性加快。这与中秋备货进入高峰、气温下降后鲜肉消费改善的季节性规律相符。从绝对水平看,81.94%已接近 82%关口,虽仍低于春节前 88%以上的水平,但较 7 月底 81.1%的低点已有明显修复。后续鲜销率能否突破 82%并向 83%迈进,将是终端需求真实强度的核心验证指标。

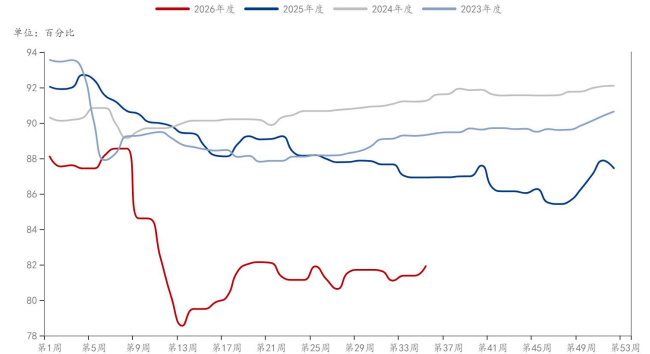
冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由上周 312,256 吨进一步降至 310,920 吨,周环比减少 1,336 吨、降幅 0.43%;库容率由 32.56%回落至 32.30%,下降 0.26 个百分点,连续第三周去库。库存已自 8 月 7 日 321,720 吨的高点累计下降 10,800 吨、降幅 3.36%,库容率累计回落 0.79 个百分点,去库趋势得到进一步确认。虽然本周去库幅度较前两周 (1.48%、1.48%) 有所放缓,但方向依然明确。去库的持续推进意味着此前长期悬于中期价格上方的高库存压力正在实质性缓解,配合鲜销率的同步改善,需求端的修复正在从“加工量增加”向“终端消化改善”深化。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延续。

图七:重点屠企开工率走势

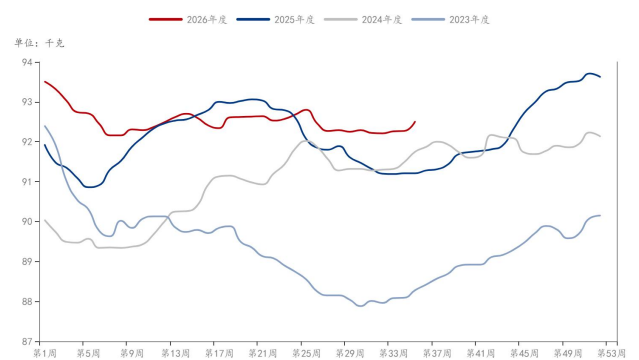
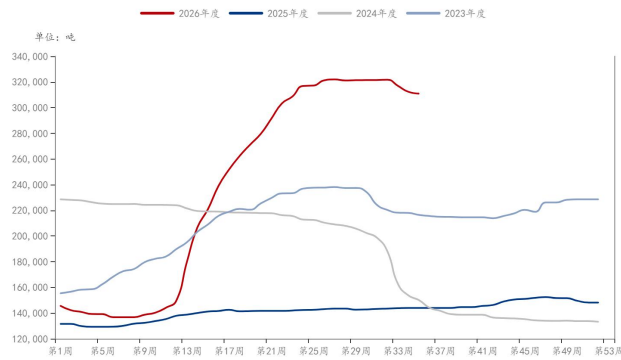
图八:鲜销率



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: 养殖利润分化, 豆粕挤压加剧

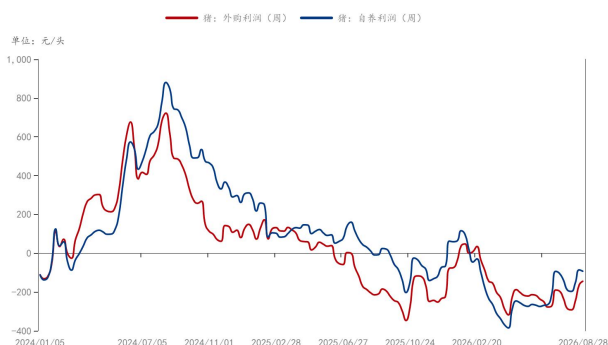
养殖利润: 本周养殖端利润出现明显分化。外购仔猪育肥利润由上周-163.38元/头继续修复至-143.84元/头, 单周改善19.54元/头, 连续第三周修复; 但自繁自养利润由-86.09元/头转为恶化至-93.87元/头, 单周走弱7.78元/头, 结束此前连续两周的修复。两类模式的分化源于成本结构的差异: 外购模式直接受益于前期仔猪价格的大幅回落——当前外购的仔猪成本对应4个月前的低价, 成本端持续减负; 而自繁自养模式的成本中饲料占比更高, 本周豆粕价格的加速上涨直接推升了养殖成本, 叠加周内现货价格的深跌压制收入端, 导致利润转为恶化。这一分化揭示了当前养殖端面临的核心矛盾——猪价的修复正在被饲料成本的上涨所侵蚀。考虑到月末现货已强势反弹, 下周养殖利润有望重回修复通道, 但豆粕若延续上涨, 修复空间将受到明显制约。

屠宰利润: 本周重点屠宰企业屠宰利润由上周-14.6元/头扩大至-18.3元/头, 单周走弱3.7元/头, 亏损幅度回到7月下旬的水平。屠宰利润的恶化看似与周内现货价格下跌（理应降低收购成本）相矛盾, 实际反映的是白条走货价格的跌幅大于生猪收购价的跌幅——在终端消费承接力有限的背景下, 屠企难以将成本优势转化为利润, 反而因白条降价而利润受损。同时, 开工率的小幅回落也削弱了规模效应。虽然鲜销率的提升有助于改善销售结构, 但短期内加工环节的盈利压力仍然较大。后续若中秋备货带动白条价格企稳回升, 屠宰利润有望得到修复。

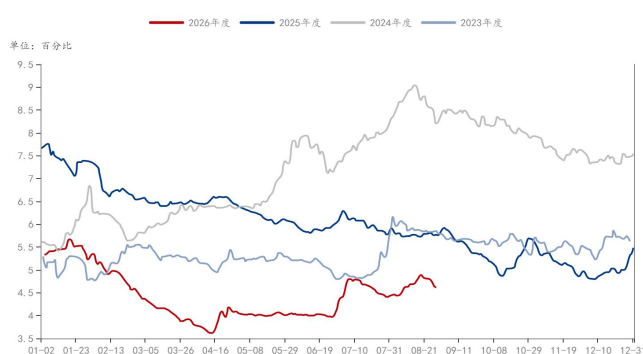
成本支撑: 饲料成本方面, 本周玉米均价稳定在2300元/吨至2301元/吨, 延续窄幅企稳; 但豆粕均价再度加速上涨, 由上周3158元/吨快速攀升至8月28日3247元/吨, 单周上涨89元、涨幅2.82%, 创下年内新高, 8月31日小幅回落至3241元/吨仍处高位。豆粕自6月低点2842元/吨以来累计上涨405元、涨幅高达14.25%, 且8月以来涨势明显加速, 成为当前养殖

成本端最主要的压力来源。玉米企稳与豆粕大涨的分化下，饲料综合成本持续抬升，对养殖利润的修复构成实质性制约——本周自繁自养利润的转向恶化即是直接体现。猪粮比方面，本周由上周 4.82 连续回落至 4.62，周内呈单边下行态势（4.80→4.77→4.71→4.64→4.62），与 5.0 盈亏平衡线的差距重新扩大至 0.38。猪粮比的回落是猪价下跌与饲料成本上涨双重作用的结果，反映养殖端估值修复出现阶段性反复。考虑到月末现货已强势反弹，下周猪粮比有望重回升势，但豆粕的持续上涨将是主要制约，需密切跟踪其对整个养殖周期利润的侵蚀程度。

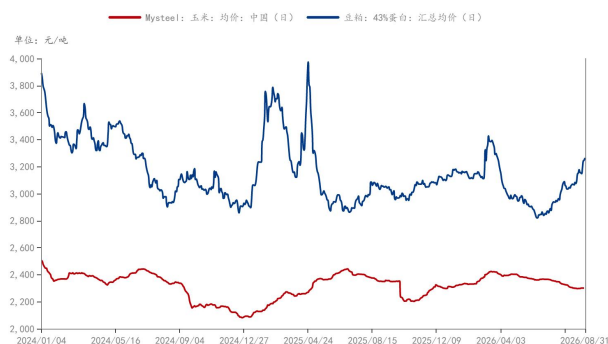
图十一：养殖成本



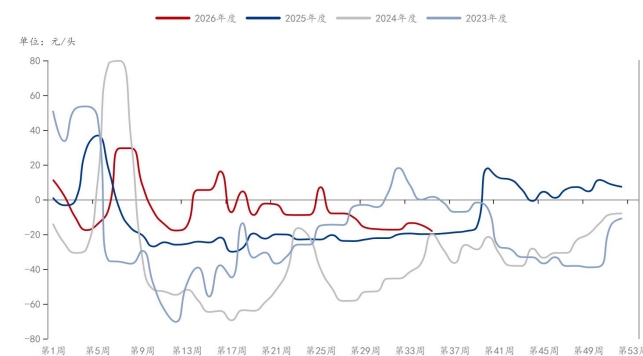
图十二：猪粮比



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。