

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260914-0918）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月 14 日

期货研究报告

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

需求最好的一周，价格最差的一周

本周看法:需求改善难敌出栏放量，期现共振下行，等待供给压力释放，建议观望为主。

上周看法: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。

逻辑判断:

1. 供给:出栏均重续升至 123.51 公斤、连续五周回升，压栏持续累积；日均出栏量大幅升至 30.0 万头、周内高点达 30.4 万头，创近期新高；仔猪价格小幅回落至 140.71 元/头，续创年内新低。

2. 需求:屠宰开工率连续攀升至 36.70%、周均 36.51%，创年内新高；日均屠宰量升至 29.5 万头；鲜销率升至 82.15% 续创新高；冻品库存微降至 310,874 吨、库容率 32.28%，基本持平。

3. 利润:养殖利润分化加剧，外购大幅修复至 -75.54 元/头、自养持平于 -104.07 元/头；屠宰亏损持平于 -15.8 元/头；豆粕续涨至 3362 元/吨创新高，猪粮比回落至 4.74。

本周国内生猪市场期现共振下行，需求改善未能抵御供给放量压力。河南外三元由上周五 11.26 元/公斤持续回落至 9 月 11 日 10.91 元/公斤，周内累计下跌 0.35 元、跌幅 3.11%；全国均价由 11.02 元/公斤跌至 10.85 元/公斤，跌幅 1.54%。期货端，主力合约 LH2611 前两日延续反弹至 9 月 8 日 11845 元/吨的周内高点后连续三日大幅下挫，9 月 11 日收于 11415 元/吨、创近期新低，周环比下跌 350 元/吨、跌幅 2.98%；河南基差由 -505 元/吨波动后持平于 -505 元/吨，期货升水维持在 505 元/吨的年内较窄水平。基本面呈现供需两端同步走强但供给占优的格局——需求侧持续改善，屠宰开工率连续攀升至 36.70% 创年内新高、周均 36.51%，日均屠宰量升至 29.5 万头，鲜销率升至 82.15% 续创新高，双节备货的拉动仍在深化；但供给侧压力更为显著，日均出栏量大幅升至 30.0 万头、周内高点达 30.4 万头，出栏均重连续第五周回升至 123.51 公斤，前期累积的压栏猪源开始集中释放。利润方面，外购利润大幅修复至 -75.54 元/头，自养利润受豆粕续涨拖累持平于 -104.07 元/头，两类模式分化进一步加剧。展望下周，中秋备货进入尾声，需关注出栏放量能否收敛、开工率高位能否维持、以及节后需求回落的节奏。



一、行情回顾

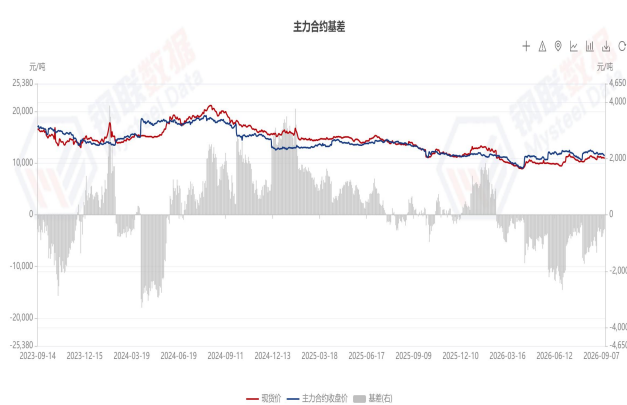
主力合约: 本周主力合约 LH2611 走出“冲高回落—加速下行”的弱势格局。周一在上周五 11765 元/吨的基础上小幅高开走高，收于 11795 元/吨、单日上涨 30 元；周二盘面延续反弹，进一步上行 50 元至 11845 元/吨，创下自 9 月以来的阶段高点，多头情绪一度回暖。但周三盘面急转直下，大幅回落 115 元至 11730 元/吨，跌破前期整理平台；周四跌势加速，单日重挫 160 元至 11570 元/吨；周五继续下挫 155 元收于 11415 元/吨，创 8 月中旬以来新低。全周累计下跌 350 元/吨、跌幅 2.98%，后三个交易日累计下跌 430 元，呈现明显的加速下行特征。从周内节奏看，前两日的反弹缺乏现货配合——同期河南现货已从 11.26 元/公斤开始回落，期现背离难以持续；周三起现货跌势明确后，期货迅速跟随并放大跌幅，反映市场对双节备货后需求回落的担忧开始主导定价。成交持仓方面，本周持仓量持续攀升至 22.5 万手以上的年内高位，量仓齐增伴随价格下跌，表明空头资金在主动增仓打压，而非多头单纯离场，市场看空氛围明显增强。进入本周一（9 月 14 日），盘面延续弱势并出现明显减仓，日内持仓减少约 8938 手，前期获利空头开始兑现，短线或有技术性反抽需求。从合约定价看，LH2611 对应 11 月交割窗口，当前价格已回落至 11400 元/吨一线，较 8 月 18 日 12505 元/吨的高点累计回调超 1000 元，对 Q4 旺季的溢价定价已大幅消化。

基差: 本周河南基差在 -785 元/吨至 -505 元/吨区间波动，周五收于 -505 元/吨，期货升水维持在 505 元/吨，与上周五持平。周内基差走势先扩后收——周一因期货反弹而现货回落，期货升水一度扩大至 785 元/吨；此后随着期货的加速下跌，期货升水持续收窄至周五的 505 元/吨。当前 505 元/吨的期货升水已处于 LH2611 成为主力以来的最窄区间，反映期货对 Q4 旺季与产能去化的溢价定价已基本消化完毕，期现关系回归相对均衡状态。从交易含义看，期货升水收窄至此水平后，期货继续大幅贴近现货的空间有限，后续期价走势将主要取决于现货本身的方向；若现货在节后进入季节性回落通道，期货仍有同步下行压力，但独立下跌的动能已明显减弱。

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：

产能与效率: 据国家统计局数据，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%。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%，处于 92%—103% 的绿色合理区间，本轮产能去化的政策目标已基本达成。能繁存栏

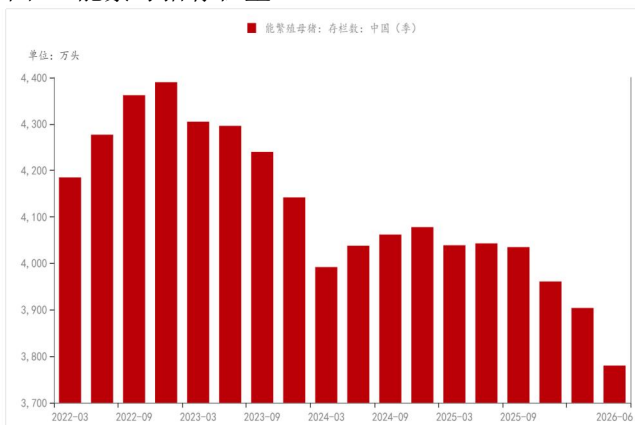
的实质性回落将在 10 个月后逐步体现为商品猪供给的收缩，为周期反转奠定产能基础。效率端，2025 年全国能繁母猪 PSY 生产指数升至 26.34 头，较 2024 年 26.0 头继续抬升，单位母猪产出效率的提高部分抵消了存栏数量下降的影响。本周仔猪价格小幅回落至 140.71 元/头、续创年内新低，持续低迷的补栏价格有助于巩固去化成果，防止产能在猪价阶段性回暖时出现反弹。后续需重点跟踪三季度能繁数据能否延续回落。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量大幅攀升，周均约 30.0 万头，较上周 28.9 万头显著增加 1.1 万头，创近期新高。周内出栏节奏持续加快——周一 29.4 万头、周二 29.9 万头、周三 30.4 万头，周四小幅回落至 30.0 万头后，周五再度升至 30.4 万头，连续三个交易日站上 30 万头关口。出栏量的大幅放量是本周现货走弱的核心驱动——前期因看好双节行情而持续压栏的猪源，在备货高峰临近尾声之际开始集中兑现，供给的快速增加迅速压过了需求端的改善。值得注意的是，出栏量放量的同时出栏均重仍在回升，说明释放的猪源中大体重占比较高，实际折算成的供给增量大于头数增幅所显示的水平。

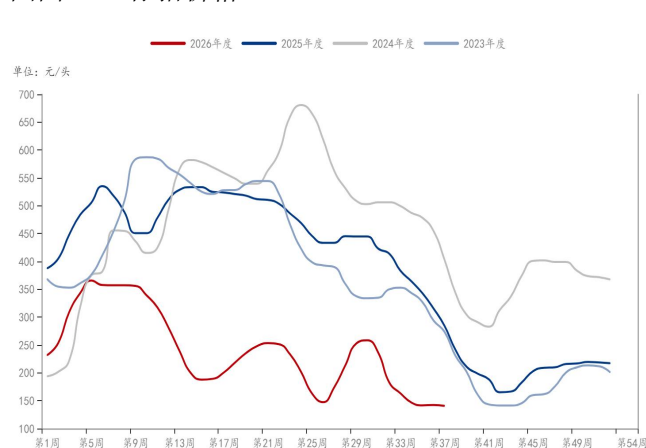
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重续升至 123.51 公斤，较上周 123.28 公斤上升 0.23 公斤，连续第五周回升，创下 7 月以来新高。自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起，五周累计回升 0.78 公斤。均重的持续攀升反映养殖端压栏惜售情绪在双节行情预期下不断强化，但本周出现了值得警惕的组合——出栏量与出栏均重同步大幅上行。这意味着养殖端在集中释放猪源的同时，释放的仍是前期压栏增重后的大体重猪，单位出栏对应的猪肉供给量显著高于常态水平，对现货价格形成双重压制。往后看，若节后消费按季节性规律回落而压栏猪源尚未完全出清，体重与出栏量的双高格局可能进一步放大价格的下行波动，这是四季度初期最主要的供给端风险。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周小幅回落至 140.71 元/头，较上周 142.38 元/头下跌 1.67 元/头、跌幅 1.17%，结束上周的短暂企稳，再度刷新年内新低。仔猪自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点以来累计下跌 117.86 元/头、跌幅 45.58%。从节奏看，近三周仔猪价格已在 140 元/头至 142 元/头的窄区间内窄幅波动，跌幅较 8 月的单周两位数下跌明显收敛，补栏端的出清进入尾声、价格接近底部区域。当前仔猪价格持续处于历史低位，一方面反映补栏主体对 2027 年一季度出栏窗口的预期依然谨慎，投机性补栏彻底退潮；另一方面，低迷的补栏也将实质性压制明年上半年的供给规模，有助于巩固产能去化成果。同时，当前以 140 元/头左右成本采购的仔猪将在 4 个月后形成显著的成本优势，对 2027 年一季度的养殖利润构成支撑。

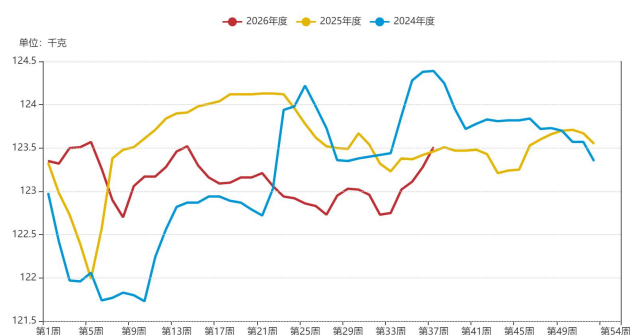
图三：能繁母猪存栏量



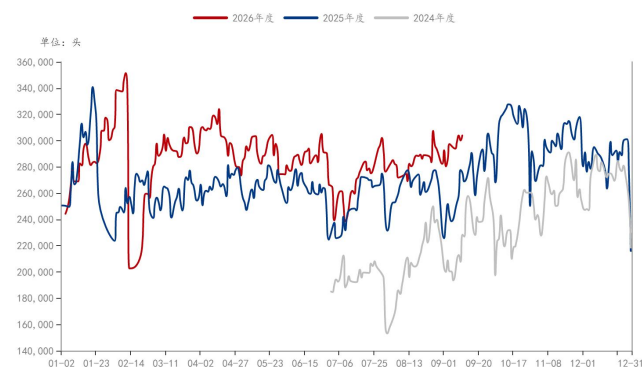
图四：7KG 仔猪价格



图五:商品猪出栏均重



图六:出栏量



数据来源: 钢联, 安粮期货研究所

三、需求:

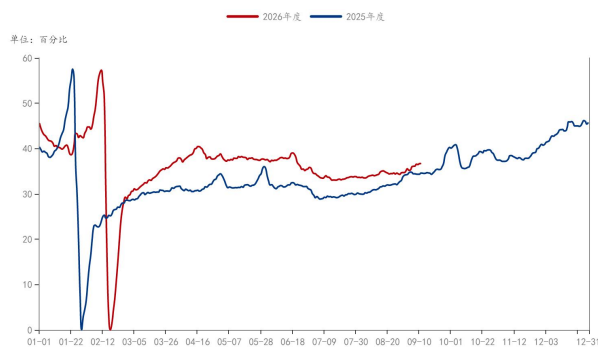
屠宰开工: 本周 135 家样本屠宰企业开工率延续强劲改善并创下年内新高。周内开工率单边上行——周一 36.13%、周二 36.55%、周三 36.48%、周四 36.68%、周五 36.70%，周均约 36.51%，较上周 35.26%大幅上行 1.25 个百分点，且周五 36.70%为年内最高水平。与开工率同步，135 家样本企业日均屠宰量升至 29.5 万头，较上周 28.5 万头增加 1.0 万头，绝对屠宰量与开工率同步走高，需求端的改善得到双重验证。开工率与屠宰量的持续攀升主要受中秋、国庆双节备货高峰带动，同时现货价格的回落也降低了屠企的采购成本、提升了加工积极性。当前 36.51%的开工率已较 7 月 33.6%的低点大幅抬升近 3 个百分点，虽仍略低于往年同期水平，但改善幅度确认了需求端的实质性回暖。需要注意的是，本周开工率创新高的同时现货价格反而下跌，说明供给放量的幅度超过了需求改善的幅度，这是判断后市的关键——若节后开工率随备货结束而回落，而出栏量仍维持高位，现货的下行压力将进一步加大。

鲜销: 本周重点屠宰企业鲜销率升至 82.15%，较上周 82.11%微升 0.04 个百分点，续创近期新高，连续两周站稳 82%关口上方。鲜销率的持续走高与开工率、屠宰量的同步改善形成一致，反映屠企加工的猪肉中流向终端鲜销渠道的占比持续扩大，终端白条走货节奏稳健，双节备货的需求正在真实传导至终端消费环节。从绝对水平看，82.15%已明显高于 7 月底 81.1%的低点，但较春节前 88%以上的水平仍有差距，季节性旺季的消费强度尚未完全释放。后续鲜销率能否在节后维持在 82%上方，将是判断终端需求韧性的关键指标。

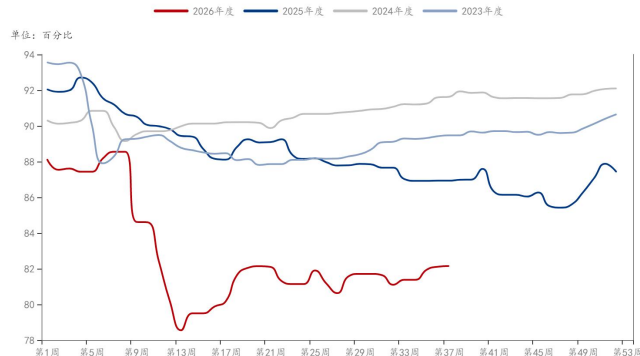
冻品库存: 本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由上周 310,920 吨微降至 310,874 吨，周环比减少 46 吨、降幅 0.01%；库容率由 32.30%微降至 32.28%，基本持平。库存已连续两周在 310,900 吨附近窄幅波动，去库进程实质性停滞。停滞的原因在于购销两端的相对平衡——一方面开工率高位运行带来新增入库，另一方面双节备货带动部分冻品出库，两者大致抵消。需要关注的是，8 月的连续去库在 9 月未能延续，库容率仍高企在 32%以上，这意味着中期的高库存压力尚未实质性缓解。若节后需求回落而库存无法有效去化，冻品的被动累积将对四季度价格形成压制，后续重点跟踪节后去库能否重启。

图七:重点屠企开工率走势

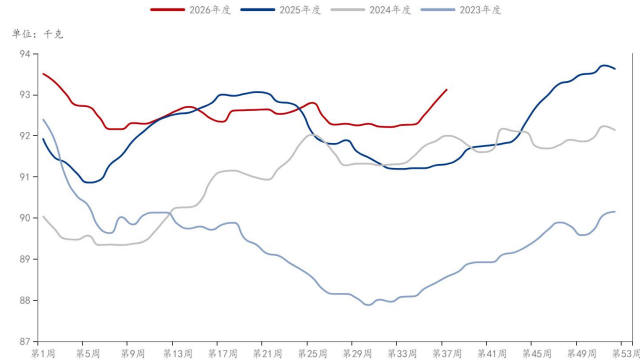
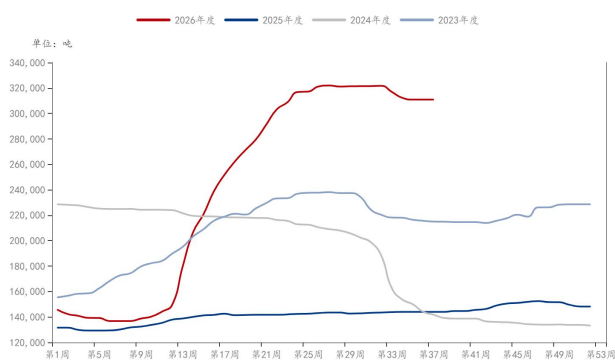
图八:鲜销率



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:

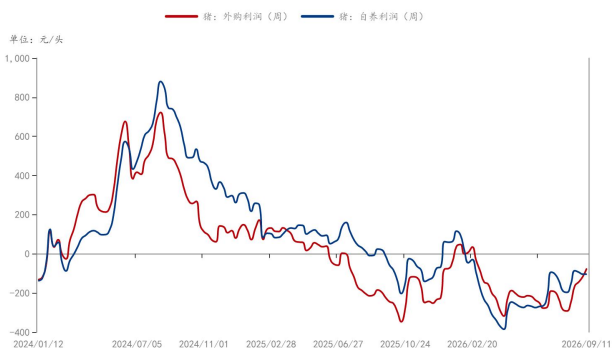
养殖利润: 本周养殖端利润分化进一步加剧。外购仔猪育肥利润由上周-117.01 元/头大幅修复至-75.54 元/头, 单周改善 41.47 元/头, 连续第五周修复, 亏损已收窄至百元以内、逼近盈亏平衡; 而自繁自养利润由-104.05 元/头基本持平于-104.07 元/头, 连续第三周未能改善。两类模式的分化幅度已扩大至 28.53 元/头, 且方向完全相反, 形成本轮周期少见的倒挂格局。分化的根源在于成本结构的差异: 外购模式当前采购的仔猪对应 4 个月前 140 元/头左右的极低价格, 成本端持续大幅减负, 即便猪价回落仍能保持修复; 而自繁自养模式的饲料成本占比更高, 豆粕本周续涨至 3362 元/吨创新高, 直接抵消了成本端的其他改善, 叠加本周猪价下跌压制收入端, 利润修复彻底停滞。这一分化清晰揭示了当前养殖端的核心矛盾——低价仔猪带来的成本红利正在被高价豆粕所对冲。

屠宰利润: 本周重点屠宰企业屠宰利润持平于-15.8 元/头, 与上周持平, 连续两周维持在相同水平。屠宰利润的持稳看似平淡, 实则反映了购销两端的同步变化——一方面现货价格下跌降低了屠宰的生猪收购成本, 另一方面白条出货价格也同步下调, 两者基本抵消使得加工价差维持稳定。值得注意的是, 在开工率创年内新高、屠宰量大幅增加的背景下, 屠宰利润仍未能改善, 说明规模效应的提升并未转化为盈利改善, 加工环节的竞争压力依然较大。屠宰端持续处于亏损区间已超过两个月, 若节后开工率回落, 加工利润可能进一步承压。

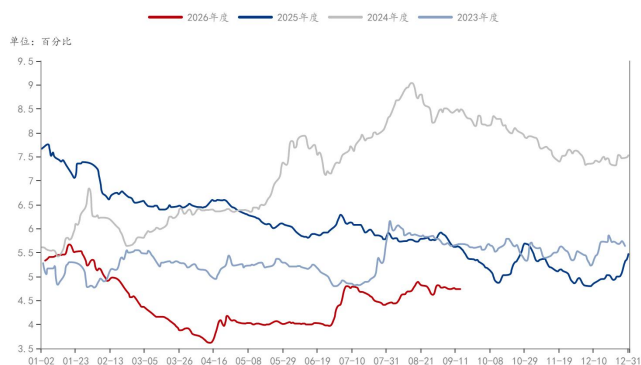
成本支撑: 饲料成本方面, 本周玉米与豆粕走势继续分化且分化幅度加大。玉米均价由上周 2305 元/吨持续回落至 2290 元/吨, 单周下跌 15 元, 延续弱势下行, 创近期新低; 但豆粕均价由 3308 元/吨继续攀升至 3362 元/吨, 单周上涨 54 元、涨幅 1.63%, 再创年内新高, 本周一(9 月 14 日)小幅回落至 3346 元/吨仍处高位。豆粕自 6 月低点 2842 元/吨以来累计上涨 520 元/吨、涨幅高达 18.30%, 已成为压制养殖利润修复的最主要因素——本周自繁自养利润的停滞修复即是直接体现。玉米的持续走弱虽在一定程度上对冲了豆粕上涨的影响, 但由于

豆粕在饲料配方中的成本权重与涨幅更大，整体饲料成本仍在抬升。估值方面，猪粮比本周由上周 4.78 回落至 4.74，周内在 4.74 至 4.76 的窄区间波动，与 5.0 盈亏平衡线的差距重新扩大至 0.26。猪粮比的回落是猪价下跌与豆粕上涨双重作用的结果，反映养殖端估值修复的进程再度受阻。后续若豆粕维持高位而猪价季节性回落，猪粮比突破 5.0 的时点或将进一步推迟。

图十一：养殖成本



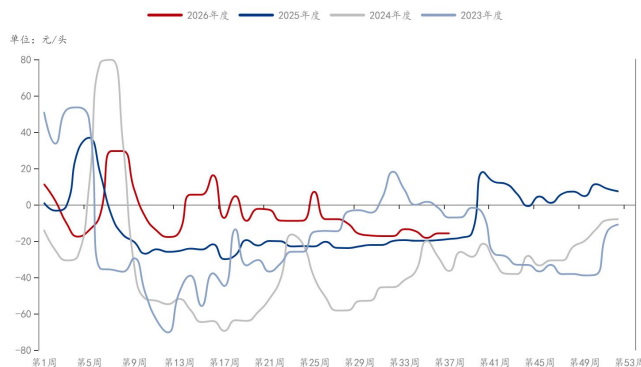
图十二：猪粮比



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

五、小结与展望

本周生猪市场呈现需求改善与供给放量的正面碰撞，最终供给占据上风。需求端全面走强，屠宰开工率连续攀升至年内新高、日均屠宰量同步增加、鲜销率续创新高，双节备货的拉动在终端消费环节得到充分体现。但供给端的释放更为迅猛——日均出栏量大幅跃升并连续多个交易日站上三十万头关口，出栏均重连续第五周回升，前期因看好双节行情而累积的压栏猪源在备货尾声集中兑现。供给增量超过需求增量，直接导致现货与期货共振下行，这是本周定价的核心逻辑。

利润端的分化进一步加剧。外购育肥利润连续第五周修复并逼近盈亏平衡，而自繁自养利润连续第三周停滞不前，两类模式的差距扩大至近三十元每头，形成本轮周期少见的倒挂格局。分化的根源在于低价仔猪带来的成本红利正被高价豆粕所对冲——豆粕续创年内新高、自年中低点累计涨幅已接近两成，成为压制养殖利润修复的首要因素，猪粮比亦随之回落，养殖端脱离亏损的进程再度受阻。

展望后市，短期市场面临三重压力的叠加：一是双节备货进入尾声，需求端的季节性支撑将逐步减弱；二是压栏猪源的释放尚未结束，出栏量与出栏均重的双高格局可能延续，单位出栏

对应的猪肉供给量高于常态水平；三是冻品去库在九月已实质停滞，中期高库存压力尚未缓解。但下方亦有支撑因素——能繁母猪存栏已回落至绿色合理区间、产能去化目标基本达成；仔猪价格长期处于历史低位、补栏出清接近尾声，中期供给收缩的方向明确；期货升水已收窄至年内较窄水平，对现货的溢价定价基本消化完毕，继续独立下行的空间相对有限。

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。

