

安粮期货商品研究报告



生猪期货月报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 9 月

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

综述：猪价涨了一个月，养殖户为何没赚到钱

核心观点：

8月生猪市场走出“低位回升—冲高回落—月末反弹”的复合走势，需求端出现本轮周期以来最明确的实质性改善，但成本端的持续上行侵蚀了利润修复成果。现货端，全国外三元均价由8月1日10.33元/公斤在月初小幅探底至10.24元/公斤后单边上行，8月19日冲高至11.23元/公斤的月内高点，此后回落至8月28日10.62元/公斤，月末最后三日强势反弹至8月31日11.10元/公斤，全月累计上涨0.77元/公斤、涨幅7.45%；主产区河南由10.48元/公斤升至11.36元/公斤，涨幅8.40%。期货端，主力合约于8月4日由LH2609切换至LH2611，新主力以11820元/吨接棒，8月18日冲高至12505元/吨的月内高点后回落，8月25日下探至11835元/吨的低点，月末收于11955元/吨；期货升水由换月初期的1530元/吨大幅收窄至月末的595元/吨，期现关系显著修复。基本面来看，需求端全面改善——屠宰开工率由月初33.66%升至月末34.71%、月内高点达35.08%，样本企业日均屠宰量由27.2万头增至28.0万头，鲜销率由81.1%升至81.94%，冻品库存自8月7日321,720吨的高点连续三周去化至310,920吨、累计去库10,800吨，库容率由33.09%回落至32.30%，扭转了3月以来持续累库的格局。供给端则呈现压栏加剧的特征，出栏均重由122.73公斤连续四周回升至123.11公斤；仔猪价格延续暴跌，由182.38元/头一路下探至141.67元/头的年内新低，全月跌幅22.3%，补栏彻底出清。成本端成为最大变量——豆粕均价由3037元/吨持续攀升至3247元/吨，全月上漲210元、涨幅6.92%，自6月低点累计上涨超14%，直接导致自繁自养利润在8月21日修复至-86.09元/头的阶段最好水平后转为恶化，猪粮比冲高至4.82后回落至4.62。

展望9月，市场进入中秋、国庆双节备货的兑现窗口，需求端的改善动能有望延续但成本压力同步加大。截至9月上旬，需求端的积极信号仍在强化——开工率已连续四个交易日站上35%关口、9月2日达35.55%，鲜销率突破82%升至82.11%创近期新高，日均屠宰量升至28.5万头，双节备货的实质拉动正在显现；仔猪价格在五连跌后于9月4日小幅回升至142.38元/头，首现企稳迹象。但制约因素同样明确：一是豆粕延续上涨至9月7日3318元/吨，成本端的侵蚀仍在加深；二是出栏均重继续升至123.28公斤，压栏猪源的持续累积意味着双节后供给压力的堆积；三是冻品去库在9月4日暂停、库存持平于310,920吨。总体看，9月现货有望在双节备货支撑下维持偏强震荡，但上行空间受制于成本挤压与压栏累积，需重点关注双节备货的实际强度、豆粕上涨的持续性、以及节后压栏猪源的释放节奏。



一、生猪市场结构

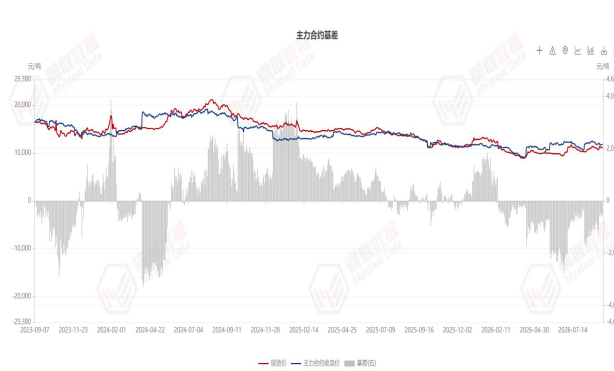
8月期货市场经历了合约切换与宽幅震荡。8月3日LH2609作为主力最后一个交易日收于10690元/吨，随着交割月临近，8月4日起LH2611正式接棒主力，以11820元/吨开盘，合约切换带来1130元/吨的价格中枢跳升，主要源于11月交割窗口对应的季节性溢价与产能去化预期。新主力接棒后走出三阶段行情：第一阶段（8月4日至8月18日），盘面持续走强，由11820元/吨稳步上行至12505元/吨的月内高点，累计上涨685元/吨、涨幅5.80%，现货同步走强与需求端改善的共振是主要驱动；第二阶段（8月19日至8月25日），盘面高位回落，由12315元/吨连续下探至11835元/吨的月内低点，累计下跌670元/吨，回吐前期大部分涨幅，反映市场对涨幅过快的修正需求；第三阶段（8月26日至月末），盘面在11800元/吨一线获得支撑后企稳回升，8月28日收于12055元/吨、8月31日报11955元/吨。进入9月后盘面延续偏弱整理，9月1日回落至11685元/吨，此后小幅反弹至9月4日11765元/吨。成交持仓方面，8月以来持仓量持续攀升至22万手以上的年内高位水平，量仓齐增反映市场参与度显著提升、多空博弈趋于激烈，产业与投机资金对双节行情的分歧较大。

期现结构方面，8月基差经历了“合约切换后大幅走扩—持续收窄”的过程。8月4日合约切换后，LH2611对应11月交割窗口，期货升水一度扩大至1530元/吨；此后随着现货的持续走强与期货的震荡，期货升水震荡收窄，8月18日降至1125元/吨，8月28日回升至1345元/吨，而8月31日现货强势反弹后期货升水快速收窄至595元/吨，9月4日进一步收窄至505元/吨，为LH2611成为主力以来的最窄水平。期货升水累计收窄超过1000元/吨，反映此前期货对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，期现关系向更健康的方向修复。当前505元/吨的升水已回到合理区间，意味着期货进一步向上偏离现货的空间有限，后续走势将更多跟随现货的实际表现。

图 1：生猪 LH2611



图 2：生猪主力合约基差



来源：钢联，安粮期货研究所

二、市场行情分析

1、供应端

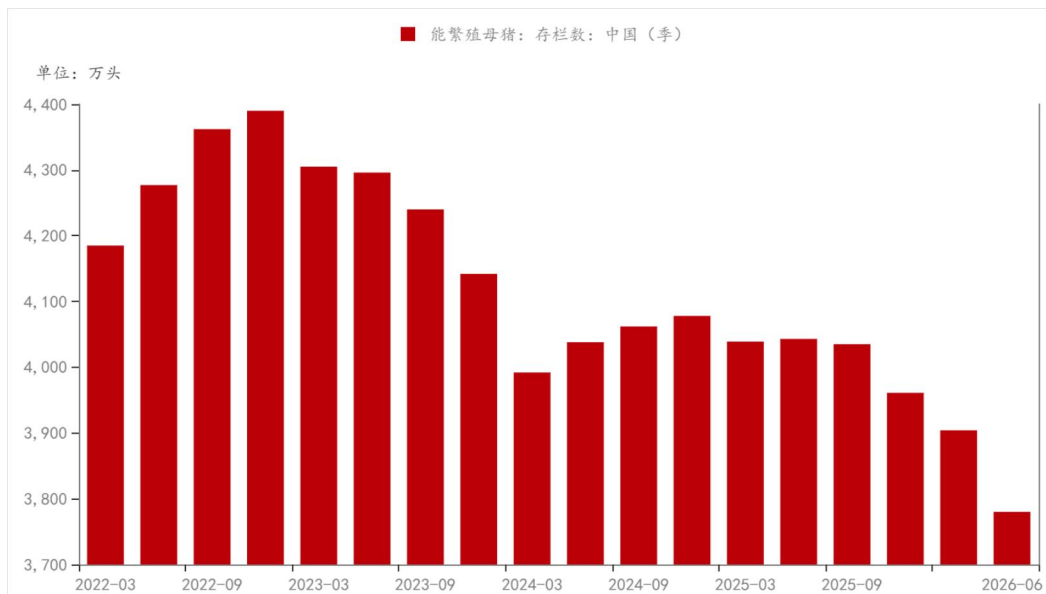
总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层
客服热线：400—626—9988
网站地址：www.alqh.com

（1）产能与效率：能繁回归绿色区间，去化目标达成

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%，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》所确定的 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。8 月以来仔猪价格的持续暴跌进一步压制了补栏意愿，有助于巩固去化成果，防止产能反弹。

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，单位母猪的产出效率持续提高，部分抵消了存栏数量下降的影响，意味着实际供给收缩的幅度将小于存栏降幅所显示的水平。这也是本轮周期供给收缩迟滞、价格底部持续走低的核心结构性因素。后续需持续跟踪三季度能繁数据能否延续回落，以及 PSY 抬升的边际速度。

图 3：能繁母猪存栏



来源：国家统计局，钢联，安粮期货研究所

（2）仔猪价格：延续暴跌创年内新低，月末首现企稳

8 月仔猪价格延续 7 月下旬以来的暴跌走势，是本月最具产业信号意义的变化。全国 7 公斤仔猪出栏均价由 8 月 7 日 182.38 元/头连续四周下跌——8 月 14 日 163.33 元/头、8 月 21 日 146.67 元/头、8 月 28 日 141.67 元/头，跌破 6 月 26 日 147.38 元/头的前低并刷新年内新低，全月累计下跌 40.71 元/头、跌幅 22.32%。自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起，五周累计下跌 116.90 元/头、跌幅达 45.21%，接近腰斩。值得关注的是，8 月各周跌幅呈现明显收

敛态势（-22.70%、-10.45%、-10.20%、-3.41%），下跌斜率持续趋缓，且9月4日小幅回升至142.38元/头、结束五连跌，补栏端的出清或已进入尾声。仔猪的深跌与当期养殖利润的修复形成鲜明反差，反映补栏主体对2027年一季度出栏窗口的预期依然谨慎，7月二次育肥推动的投机性补栏已彻底退潮，市场情绪回归理性。从产业含义看，持续低迷的仔猪价格将压制后续补栏规模，配合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。

（3）出栏均重：连续四周回升，压栏情绪持续强化

8月出栏均重呈现单边回升态势。月初8月7日为122.73公斤、为近月低点，此后连续四周回升——8月14日122.75公斤、8月21日123.02公斤、8月28日123.11公斤，进入9月继续升至9月4日123.28公斤，累计回升0.55公斤，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不断强化——在现货稳步走强、双节行情预期升温的背景下，养殖主体普遍选择延迟出栏、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，对现货形成支撑，是8月现货持续走强的重要供给侧驱动；但中期看，体重的持续累积意味着供给压力的堆积，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123.28公斤已明显高于8月初的低点水平，体重包袱重新积累的趋势需要密切警惕。

图4：仔猪价格

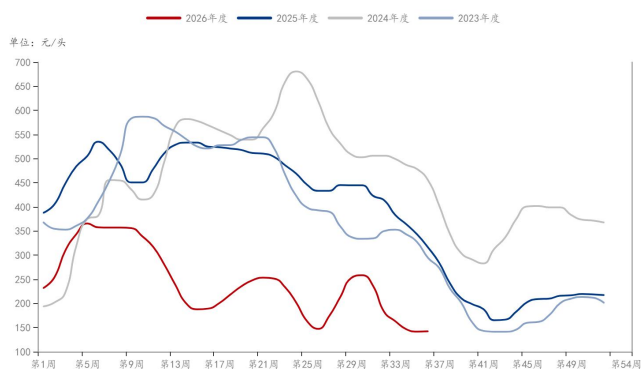
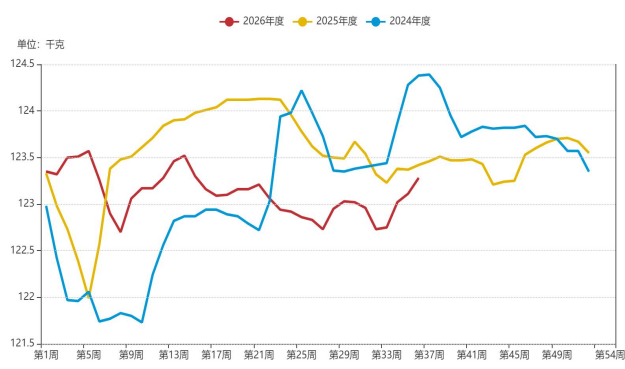


图5：出栏均重



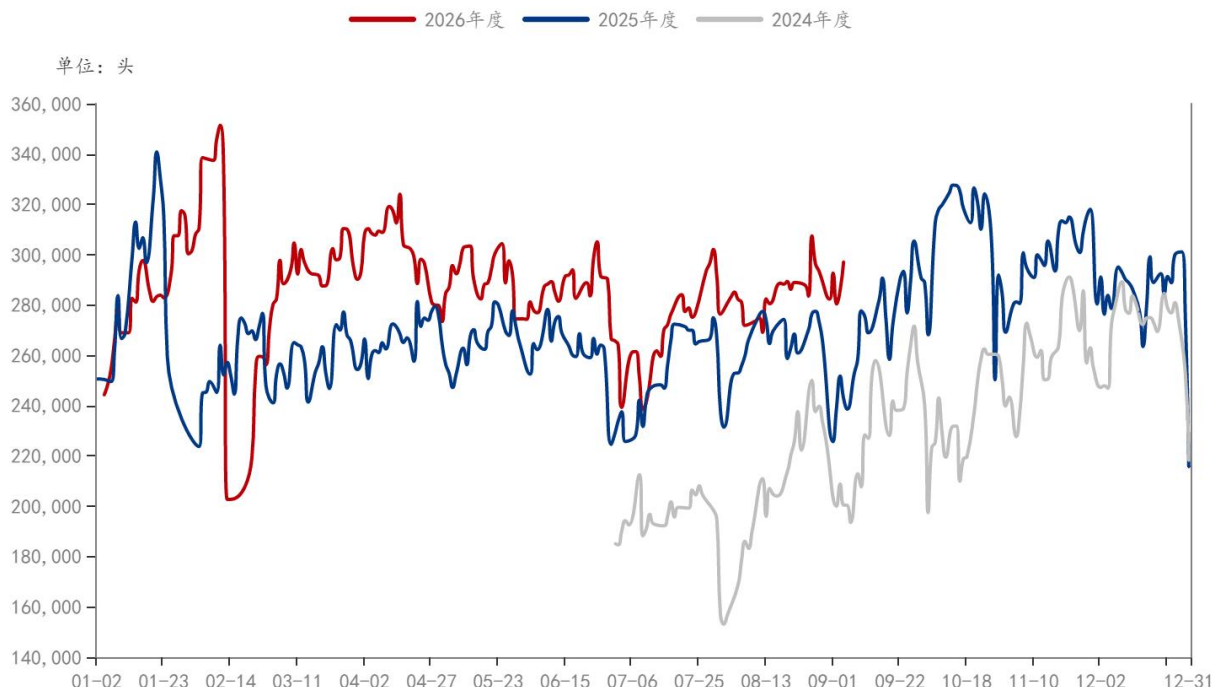
来源：钢联，安粮期货研究所

（4）出栏量：月内稳步抬升，节前节奏加快

8月钢联样本企业日度出栏量整体呈现稳步抬升态势。月初8月3日为28.3万头，8月10日一度回落至27.4万头的月内低点，此后持续回升——8月17日28.9万头、8月21日28.9万头、8月28日29.3万头，月末8月31日回落至28.2万头，全月日均约28.3万头，较7月有所增加。进入9月后出栏节奏进一步加快，9月4日升至29.7万头。出栏量的整体抬升反映现货持续走强背景下养殖端出栏积极性的提高，部分主体选择在高价位兑现利润。值得注意的是，出栏量增加的同时出栏均重亦在持续回升，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的占比有所提升，这也解释了8月下旬现货一度回落的供给侧原因。

图 6：出栏量



来源：钢联，安粮期货研究所

2、需求端

(1) 屠宰开工与屠宰量：持续改善，9月突破35%关口

8月屠宰开工率走出本轮周期以来最明确的改善行情。月初8月1日为33.66%，此后震荡上行——8月10日34.13%、8月14日34.34%、8月17日达35.08%的月内高点，虽在8月下旬小幅回落至8月28日34.31%，但月末重新回升至8月31日34.71%，全月均值约34.3%，较7月33.6%明显抬升。进入9月改善势头加速，9月1日至4日连续四个交易日站上35%关口，9月2日达35.55%、创近月新高。与开工率同步，135家样本企业日均屠宰量由8月1日27.2万头稳步增至8月31日28.0万头，9月4日进一步升至28.5万头，绝对屠宰量与开工率的同步走高形成双重验证。需求端改善的驱动来自三方面：一是中秋、国庆双节备货的启动与深化；二是立秋后气温下降，高温对鲜肉消费的季节性抑制逐步减弱；三是学校开学带动集团性消费恢复。虽然35%左右的开工率较往年同期41%—43%的水平仍有差距，但连续改善的趋势已经确立，是本轮周期需求端最积极的变化。

(2) 鲜销率与冻品库存：鲜销突破82%，冻品去库逾万吨

鲜销率方面，8月呈现稳步改善态势。月初8月7日为81.1%，此后逐步回升——8月14日、8月21日均为81.38%，8月28日升至81.94%、突破此前平台创近期新高，9月4日进一步升至82.11%、正式突破82%关口。鲜销率的持续提升意义重大——在开工率同步走高的背景下，鲜销比例不降反升，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，需求的改善并非仅停留在加工环节，而是真正传导至终端消费。冻品库存方面，8月出现关键性转折。库存自8月7日321,720吨的年内高点开始连续三周去化——8月14日316,961吨、8月21日312,256吨、8月28日310,920吨，全月累计去库10,800吨、降幅3.36%；库容率由33.09%回落至32.30%，下降0.79个百分点，扭转了3月以来持续累库的格局。冻品由累转去意味着长期悬于中期价格上方的高库存压力开始实质性释放。但需注意的是，9月4日库存持平于310,920吨、去库进程暂停，后续能否在双节备货高峰中延续去化，是判断需求成色的关键观察点。

图 7：重点屠企开工率日度走势图

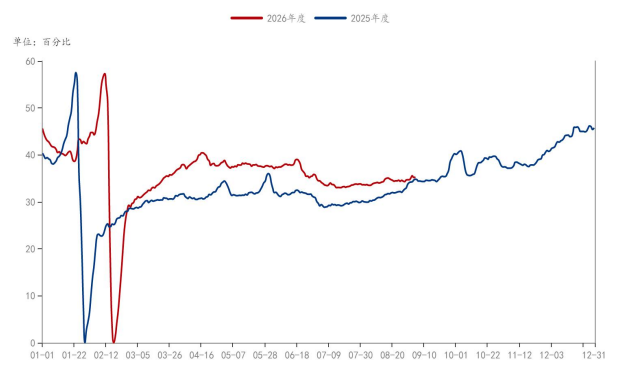
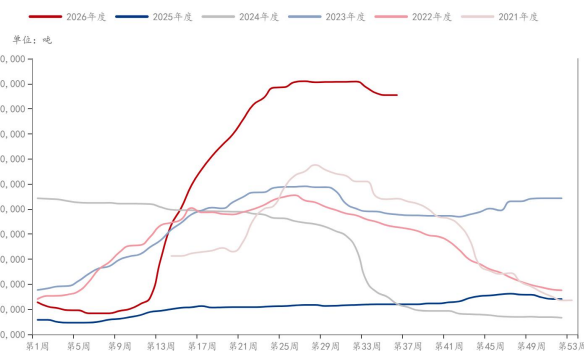


图 8：冻品库存



来源：钢联，安粮期货研究所

3、成本与利润

（1）养殖与屠宰利润：修复见顶回落，两类模式分化

8月养殖利润走出“持续修复—见顶回落”的走势，且两类模式出现明显分化。自繁自养利润由8月7日-196.84元/头连续两周大幅修复至8月21日-86.09元/头，为7月10日以来最好水平、一度逼近盈亏平衡；但此后转为恶化，8月28日-93.87元/头、9月4日进一步走弱至-104.05元/头。外购仔猪育肥利润则持续修复——由8月7日-292.05元/头逐周改善至8月28日-143.84元/头、9月4日-117.01元/头，累计修复达175.04元/头，且修复趋势并未中断。两类模式分化的根源在于成本结构差异：外购模式直接受益于前期仔猪价格的暴跌，当前采购的仔猪成本对应4个月前的低价，成本端持续减负；而自繁自养模式饲料成本占比更高，8月豆粕的持续大涨直接推升了养殖成本，抵消了猪价上涨带来的收入改善。这一分化揭示了当前养殖端的核心矛盾——猪价的修复正在被饲料成本的上涨所侵蚀。屠宰端方面，屠宰利润全月在-13.5元/头至-18.3元/头区间波动，8月14日一度收窄至-

13.5 元/头，但 8 月 28 日重新扩大至-18.3 元/头，9 月 4 日回升至-15.8 元/头，始终未能脱离亏损区间，反映加工环节在收购成本上行与终端提价困难之间持续受挤压。

图 9：外购仔猪养殖利润走势图

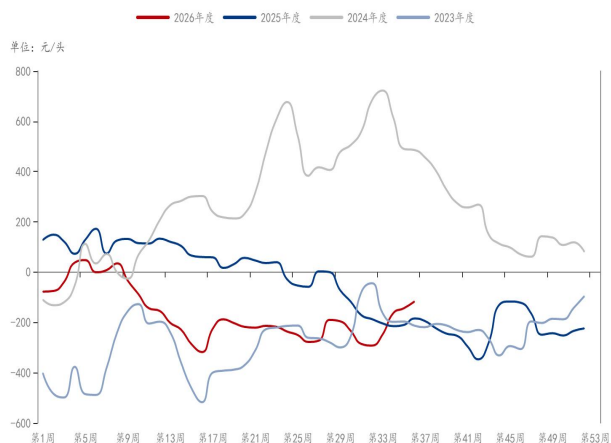
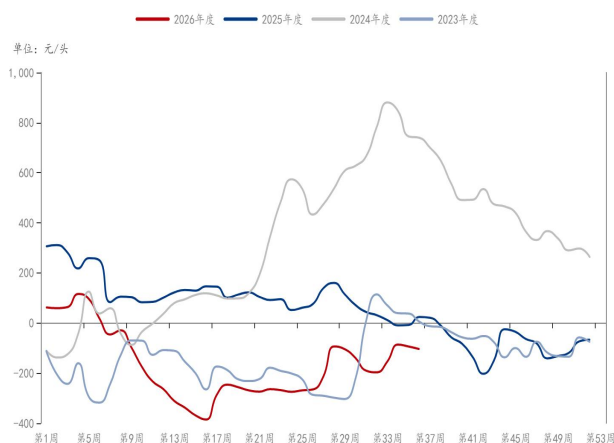


图 10：自繁自养利润走势图

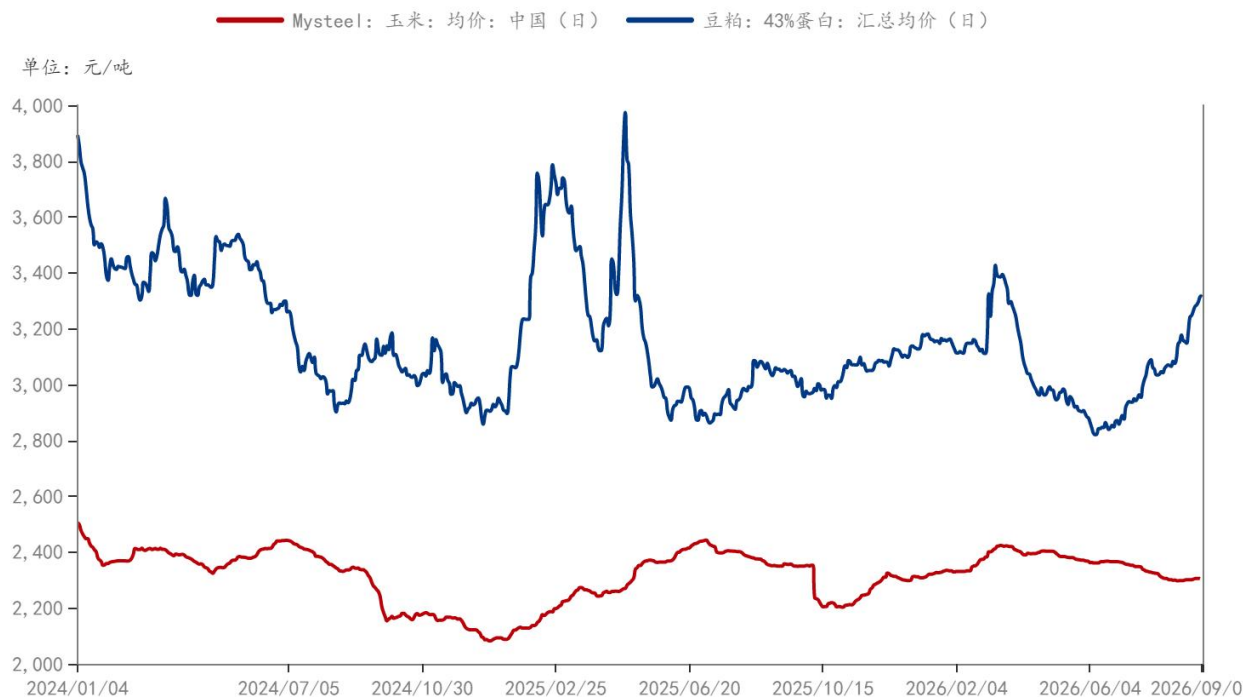


来源：钢联，安粮期货研究所

（2）成本端与估值：豆粕加速上涨，猪粮比冲高回落

8 月饲料成本的分化格局进一步强化，豆粕成为最重要的变量。玉米均价全月保持平稳，由 8 月 3 日 2316 元/吨小幅回落至 8 月 28 日 2301 元/吨，9 月 4 日报 2305 元/吨，波动幅度有限；但豆粕均价延续 7 月以来的上行趋势并明显加速——由 8 月 3 日 3037 元/吨持续攀升至 8 月 28 日 3247 元/吨，全月上漲 210 元/吨、漲幅 6.92%，进入 9 月继续走高至 9 月 4 日 3308 元/吨、9 月 7 日 3318 元/吨。豆粕自 6 月低点 2842 元/吨以来累计上漲 476 元/吨、漲幅达 16.75%，已成为当前养殖成本端最主要的压力来源，对养殖利润的修复构成实质性制约。估值方面，猪粮比走出“稳步回升—冲高回落—再度回升”的走势：由 8 月 3 日 4.46 持续回升至 8 月 21 日 4.82 的月内高点，随后因猪价回落与饲料上漲的双重作用降至 8 月 28 日 4.62，月末随现货反弹回升至 8 月 31 日 4.82，9 月上旬维持在 4.77 至 4.81 的区间。猪粮比全月未能突破 5.0 盈亏平衡线，仍处于发改委一级预警区间（5:1 以下），反映养殖端的估值修复虽有推进但尚未完成。后续猪粮比能否突破 5.0，关键取决于双节备货能否推动猪价进一步上行以及豆粕涨势能否得到遏制。

图 11：玉米豆粕价格走势



来源：钢联，安粮期货研究所

三、行情展望

从基本面来看，8月生猪市场最显著的变化是需求端的实质性改善与成本端压力的同步上升。需求侧，屠宰开工率月均34.3%较7月抬升0.7个百分点、9月已连续站上35%关口，日均屠宰量增至28.5万头，鲜销率突破82%创近期新高，冻品全月去库10,800吨、库容率回落至32.30%，四项指标同步改善，确认了中秋、国庆双节备货的实质拉动，也是本轮周期需求端最积极的信号。供给侧，能繁存栏二季度末降至3780万头、已回归绿色合理区间，产能去化的政策目标达成，为中期供给收缩奠定基础；仔猪价格暴跌至141.67元/头的年内新低后于9月初首现企稳，补栏出清接近尾声。但供给端亦有隐忧——出栏均重连续四周回升至123.28公斤，压栏猪源的持续累积意味着双节后供给压力的堆积。成本与估值层面，豆粕自6月低点累计上涨16.75%、9月仍在续涨，正在持续侵蚀猪价上行带来的利润改善，直接导致自繁自养利润在8月下旬见顶回落、猪粮比始终未能突破5.0。

综合来看，9月生猪市场预计维持偏强震荡格局，但上行空间受到明确制约。短期看，双节备货进入高峰期，需求端的改善动能有望延续——开工率站稳35%、鲜销率突破82%、屠宰量升至28.5万头均指向终端消费的实质回暖，叠加养殖端压栏惜售延缓即期供给，现货有望维持在11元/公斤上方偏强运行。但制约因素同样明确：一是豆粕的持续上涨不断抬升养殖成本线，若涨势延续，猪粮比突破5.0的难度将显著加大，养殖端脱离亏损的时点或被推迟；二是出栏均重的持续累积形成体重包袱，双节后压栏猪源的集中释放可能放大价格波动；三是冻品去库在9月初暂停，高库存的中期压力尚未完全解除。操作建议：短期建议维持逢低偏多思

路，规避高位追涨，重点关注双节备货的实际强度与节后需求的接续情况。关键跟踪指标包括：现货能否站稳 11 元/公斤并向 11.5 元/公斤突破；LH2611 能否在 11700 元/吨一线获得支撑；开工率能否延续 35%以上水平；鲜销率能否向 83%迈进；冻品去库能否重启、库容率能否回落至 32%以下；猪粮比能否突破 5.0；以及豆粕上涨的持续性与幅度。中期来看，能繁存栏回归绿色区间与仔猪价格的持续低迷共同巩固了产能去化成果，为 2027 年上半年的周期反转奠定基础，但短期内成本挤压与压栏累积仍是主要制约，节奏把握重于方向判断。

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。

