

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20261026-1030）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 10 月 27 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

母猪越来越少，猪价为何越来越低

本周看法:体重包袱尚未释放，期现延续弱势，建议观望，等待均重拐点。

上周看法:节后供给压力集中释放，现货重心下移，建议观望为主。

逻辑判断:

1.供给:三季度末能繁母猪存栏降至 3602 万头，环比下降 4.71%，为本轮去化以来最大单季降幅，相当于正常保有量的 96.0%；但出栏均重续升至 124.49 公斤，为 2023 年 1 月以来最高，日均出栏量 32.2 万头维持高位；仔猪降至 98.33 元/头，跌幅明显收窄。

2.需求:屠宰开工率小幅回升，期间均值 35.09%，10 月 26 日升至 35.48%；日均屠宰量 28.4 万头，较上周增加 0.4 万头；鲜销率微降至 81.28%；冻品库存降至 307,326 吨，库容率 31.77%，去库幅度收窄。

3.利润:自繁自养利润恶化至-252.96 元/头，为 6 月下旬以来最差，外购微幅修复至-116.72 元/头；屠宰利润降至-13.4 元/头；豆粕回落至 3263 元/吨，猪粮比降至 4.23，为 6 月底以来最低。

本周（10 月 19 日至 26 日）国内生猪市场期现共振下行，期货与现货先后跌破万元关口。全国外三元均价由 10 月 16 日 9.75 元/公斤持续回落至 10 月 26 日 9.28 元/公斤，累计下跌 0.47 元、跌幅 4.82%，为 4 月中旬以来最低；河南由 10.02 元/公斤跌至 9.36 元/公斤，跌幅 6.59%。期货端，主力合约 LH2701 于 10 月 20 日收于 9995 元/吨，为 4 月中旬以来主力合约首次收于万元下方，此后反弹未能延续，10 月 26 日收于 9560 元/吨，较 10 月 16 日下跌 930 元/吨、跌幅 8.87%。基本面上，统计局公布三季度末能繁母猪存栏降至 3602 万头，产能去化明显提速，但这一变化需约 10 个月才能传导至出栏端；当前市场消化的仍是前期较高产能对应的商品猪，出栏均重升至 2023 年 1 月以来最高，日均出栏量维持在 32 万头以上，而屠宰开工率仅小幅回升，供需缺口未见收窄。自繁自养亏损扩大至-252.96 元/头，猪粮比降至 6 月底以来最低。短期来看，体重包袱与高位出栏仍压制现货，中期产能收缩的利多尚需时间兑现，建议观望为主。



一、行情回顾

主力合约:本周主力合约 LH2701 延续单边下行，期间六个交易日中五日收跌。周一在上周五 10490 元/吨的基础上下跌 275 元/吨，收于 10215 元/吨，跌幅 2.62%；周二继续下行 220 元/吨，收于 9995 元/吨，跌幅 2.15%，为 4 月中旬以来主力合约首次收于万元下方，当日持仓增加 1.55 万手至 20.7 万手，增仓下行显示空头资金主动入场；周三出现期间唯一一次反弹，回升 150 元/吨至 10145 元/吨，涨幅 1.50%，但未能站稳；周四再度大幅回落 285 元/吨至 9860 元/吨，跌幅 2.81%，回吐反弹涨幅；周五小幅下跌 35 元/吨至 9825 元/吨；本周一（10 月 26 日）跌势再度加快，下跌 265 元/吨收于 9560 元/吨，跌幅 2.70%，为 4 月中旬以来主力合约收盘最低水平。期间累计下跌 930 元/吨、跌幅 8.87%。成交持仓方面，10 月 26 日成交 18.17 万手，持仓 19.29 万手，较 10 月 20 日减少约 1.4 万手，下跌后半段由增仓转为减仓，反映部分多头资金止损离场。从合约定价看，LH2701 对应春节前的消费旺季，此前盘面对冬季需求给予一定溢价，但在现货持续走弱、出栏均重不断攀升的背景下，这一溢价正被快速压缩。

基差:本周河南基差在-355 元/吨至-55 元/吨区间波动，期货升水整体较上周明显收窄。10 月 16 日期货升水为 470 元/吨，周一随期货下跌收窄至 205 元/吨；周二期货跌破万元，期货升水进一步收窄至 55 元/吨，为 2 月中旬以来最窄水平；周三期货反弹而现货续跌，升水扩大至 355 元/吨；此后期现同步下行，周四、周五分别为 160 元/吨和 255 元/吨，本周一收于 200 元/吨，较 10 月 16 日收窄 270 元/吨。期货升水的收窄主要源于期货跌幅大于现货，LH2701 此前隐含的冬季旺季溢价被市场明显修正，盘面定价向现货回归。

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:能繁降至 3602 万头, 均重仍在攀升

产能与效率:据国家统计局 10 月 19 日发布的数据, 2026 年三季度末全国能繁母猪存栏 3602 万头, 同比减少 433 万头、下降 10.7%, 较二季度末 3780 万头减少 178 万头、环比下降 4.71%, 为本轮去化以来最大单季降幅; 当前存栏相当于 3750 万头正常保有量的 96.0%, 处于 92%至 103%的绿色合理区间, 统计局表示基础产能调减加快。但从出栏端看, 前三季度全国生猪出栏 53739 万头, 同比增长 1.4%, 猪肉产量 4508 万吨, 同比增长 3.2%, 三季度末生猪存栏 42533 万头, 同比下降 2.6%。能繁存栏传导至商品猪出栏约需 10 个月, 当前出栏对应的仍是 2025 年末前后的较高产能, 三季度的去化成果预计将从 2027 年二季度起逐步体现为供给收缩。效率端, 2025 年 PSY 为 26.34 头, 单位母猪产出效率的提升仍会部分对冲存栏下降的效果。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量维持高位, 期间日均约 32.2 万头, 较上周 32.6 万头小幅减少 0.4 万头, 但仍较 9 月日均 30.5 万头高出 5.5%。周内出栏节奏总体平稳——周

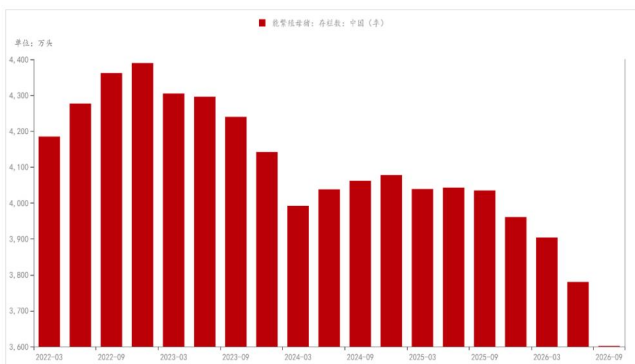
总部地址: 安徽省合肥市包河区花
园大道 986 号安粮中心 23-24 层
客服热线: 400-626-9988
网站地址: www.alqh.com

一 32.2 万头，周二回落至 31.1 万头为期间最低，周三至周五均维持在 32.2 万头至 32.3 万头，本周一升至 32.9 万头，为 10 月中旬以来最高。同期日均屠宰量约 28.4 万头，出栏与屠宰之间的差距仍在 3.8 万头左右，养殖端出栏积极性持续高于屠宰的收购需求，现货在供给压力下继续承压。

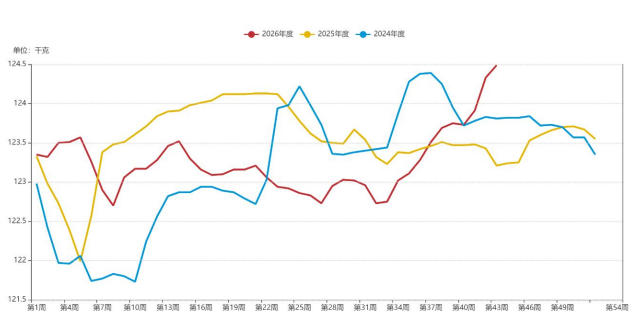
出栏均重: 本周商品猪样本企业出栏均重续升至 124.49 公斤，较上周 124.33 公斤上升 0.16 公斤，连续第三周回升，为 2023 年 1 月以来最高水平；自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起，累计回升 1.76 公斤。本周增幅较上周 0.42 公斤明显收窄，增重节奏有所放缓，但均重仍在创阶段新高，说明在出栏量维持高位的同时，存栏猪源的体重仍在累积，大体重猪源尚未得到有效释放。在现货跌至 4 月中旬以来低位、自繁自养亏损扩大的背景下，继续增重的经济性明显下降，后续大体重猪源集中出栏的风险仍需警惕，均重能否止升转降是判断供给压力缓解的关键信号。

仔猪价格: 全国 7 公斤仔猪出栏均价本周降至 98.33 元/头，较上周 99.52 元/头下跌 1.19 元/头、跌幅 1.20%，连续第七周下跌，为 2021 年 10 月中旬以来的最低水平；自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起，累计下跌 160.24 元/头、跌幅 61.97%。从节奏看，本周跌幅较此前三周（-10.23%、-8.49%、-5.44%）明显收窄，下跌斜率持续放缓，仔猪价格或已接近阶段性底部区域。低价仔猪一方面反映补栏意愿持续滞缓，配合能繁存栏的加速去化，中期供给收缩的确定性进一步增强；另一方面也显著降低了外购育肥的成本，需关注后续补栏情绪的边际变化。

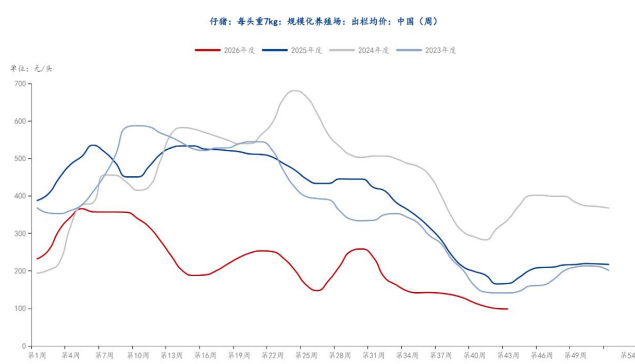
图三:能繁母猪存栏量



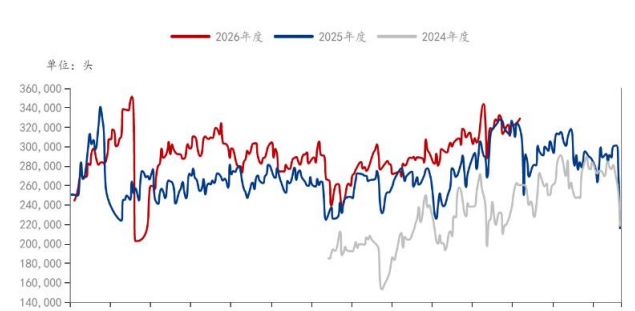
图五:商品猪出栏均重



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:开工小幅回升, 鲜销率续降

屠宰开工: 本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回升。周一 34.91%、周二 34.85%，周三至周五逐日抬升至 34.98%，周末升至 35%上方，本周一达 35.48%，为 9 月底以来最高；期间均

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

值约 35.09%，较上周 34.60% 上升 0.49 个百分点。与开工率同步，日均屠宰量约 28.4 万头，较上周 28.0 万头增加 0.4 万头，本周一为 28.7 万头。开工率的回升主要源于气温回落带动鲜肉消费季节性恢复，以及现货持续下跌后屠企收购积极性有所提高，但回升幅度有限，较 9 月 36.75% 的月均水平仍有差距，需求端尚不足以承接高位出栏，南方腌腊需求的启动时点仍是后续关注重点。

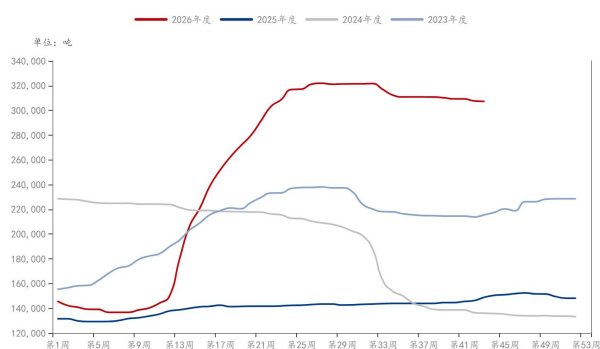
鲜销: 本周重点屠宰企业鲜销率微降至 81.28%，较上周 81.40% 下降 0.12 个百分点，延续节后回落态势，为 8 月上旬以来最低水平，较 9 月 25 日 82.84% 的高点累计回落 1.56 个百分点。开工率小幅回升而鲜销率继续下降，说明屠企增加的屠宰量并未完全流向终端鲜销渠道，终端白条走货仍偏平淡，需求端的改善主要停留在加工环节。

冻品库存: 本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 307,675 吨微降至 307,326 吨，周环比减少 349 吨、降幅 0.11%，库容率由 31.87% 降至 31.77%，下降 0.10 个百分点，库存降至 5 月下旬以来最低。本周去库幅度较上周 1,637 吨明显收窄，冻品去化节奏放缓。在鲜销率下降的背景下，库存仍维持小幅去化，但当前库容率仍处于 31% 以上的较高水平，中期库存压力尚未解除。

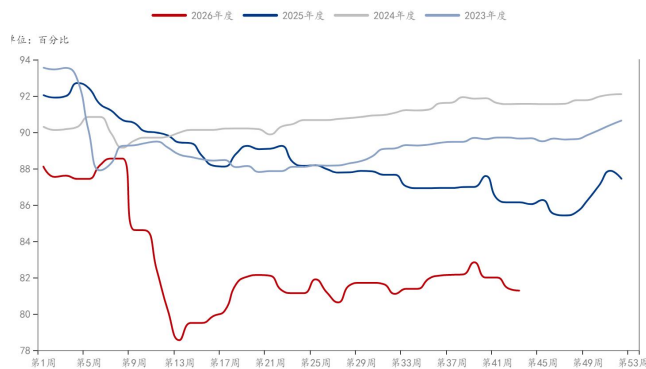
图七: 重点屠企开工率走势



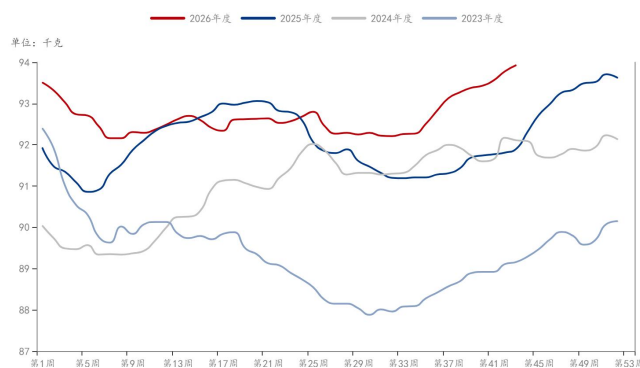
图九: 冻品库存



图八: 鲜销率



图十: 宰后均重



数据来源: 钢联, 安粮期货研究所

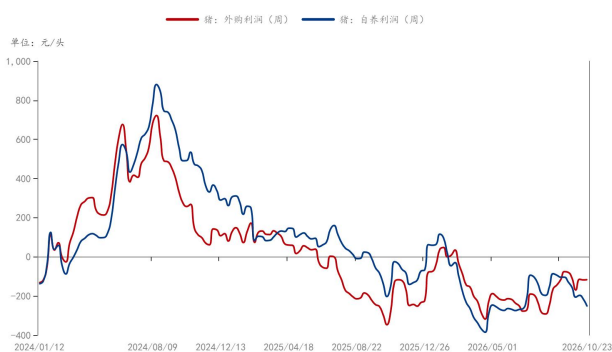
四、利润及估值分析: 自养亏损扩大, 猪粮比续降

养殖利润: 本周养殖端利润分化加剧。自繁自养利润由上周 -216.21 元/头大幅走弱至 -252.96 元/头, 单周恶化 36.75 元/头, 为 6 月下旬以来最差水平; 外购仔猪育肥利润由 -117.93 元/头小幅修复至 -116.72 元/头, 单周改善 1.21 元/头。两类模式差距扩大至 136.24 元/头。现货跌至 4 月中旬以来低位是自繁自养亏损扩大的直接原因, 而外购模式受益于前期低价仔猪带来的成本优势, 抵消了猪价下跌的影响。在饲料成本继续回落的背景下自繁自养亏损仍在扩大, 说明当前亏损的核心矛盾在收入端。

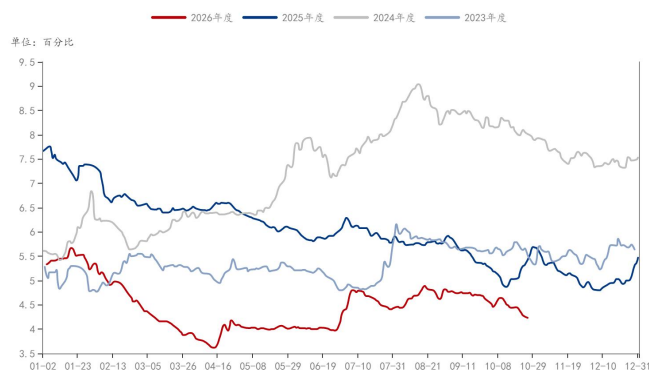
屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润为-13.4 元/头，较上周-7.8 元/头扩大 5.6 元/头，连续第三周回落，为 9 月下旬以来最差水平。生猪收购成本虽随现货下跌而降低，但鲜销率下降、终端白条走货平淡，白条价格同步走弱，屠企加工价差收窄，屠宰环节亏损有所扩大。

成本支撑:饲料成本方面，本周玉米均价在 2192 元/吨至 2194 元/吨之间窄幅运行，维持低位；豆粕均价由 10 月 16 日 3335 元/吨回落至 10 月 26 日 3263 元/吨，下跌 72 元/吨、跌幅 2.16%，为 8 月底以来最低，较 9 月 17 日 3436 元/吨的阶段高点累计回落 173 元/吨。饲料成本的回落对养殖成本形成一定缓解，但难以对冲猪价下跌带来的收入下降。估值方面，猪粮比由 10 月 16 日 4.44 逐日回落至 10 月 26 日 4.23，为 6 月底以来最低，持续处于 5:1 以下的过度下跌一级预警区间，养殖端估值修复仍面临较大压力。

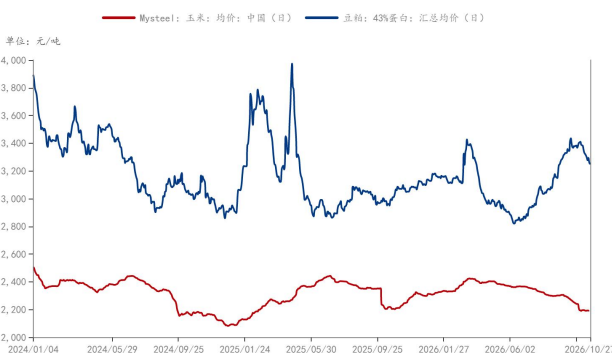
图十一:养殖成本



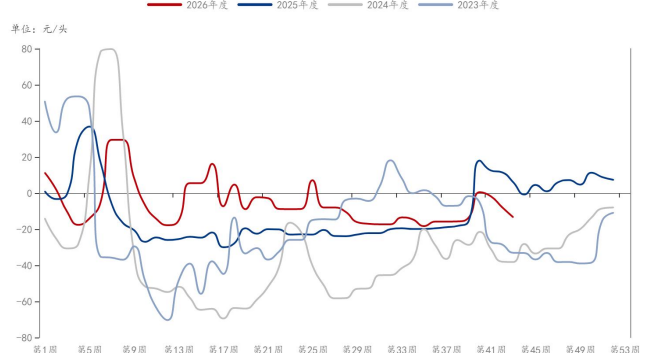
图十二:猪粮比



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

本周生猪市场期现共振下行，主力合约 LH2701 与现货先后跌破万元关口，期货收盘与现货均价均降至 4 月中旬以来最低。本周最突出的矛盾在于产能端与出栏端的背离：统计局公布三季度末能繁母猪存栏降至 3602 万头，单季降幅为本轮去化以来最大，产能去化明显提速；但当前出栏对应的仍是前期较高产能，日均出栏量维持在 32 万头以上，出栏均重升至 2023 年 1 月以来最高，而需求端仅小幅回升，开工率回到 35%附近，鲜销率续降至 8 月上旬以来最低，供给压力仍未得到有效消化。

利润端，自繁自养亏损扩大至 6 月下旬以来最差，外购模式依托低价仔猪的成本优势维持相对稳定，两者差距持续扩大；屠宰利润连续三周回落。猪粮比降至 6 月底以来最低，持续处于一级预警区间。仔猪价格跌幅明显收窄，或已接近阶段性底部区域。

展望后市，短期压力仍存。一是出栏均重仍在攀升，大体重猪源尚未有效释放，叠加出栏量维持高位，供给压力短期难以缓解；二是需求回升力度有限，鲜销率未见企稳，南方腌腊需求尚未全面启动；三是冻品去库节奏放缓，库容率仍处较高水平。支撑因素方面，能繁母猪存栏降至正常保有量以下、仔猪价格处于近五年低位，中期供给收缩的确定性明显增强；期货升水已大幅收窄，盘面对远月旺季的溢价已基本被修正；饲料成本持续回落，亦对养殖成本形成一定缓解。

操作上，建议继续以观望为主，不宜在当前位置追空，等待出栏均重拐点与需求企稳的确认信号。后续重点跟踪：出栏均重能否止升转降、出栏量能否自高位回落；开工率回升的持续性与腌腊需求的启动时点；鲜销率能否企稳；仔猪价格是否企稳反弹；以及期货升水的变化。

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。

