

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20261019-1023）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026 年 10 月 19 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

两年来最重的猪，撞上节后最淡的需求

本周看法:节后供给压力集中释放，现货重心下移，建议观望为主。

上周看法:节后备货需求退坡，压栏猪源释放压力仍存，建议观望为主。

逻辑判断:

1.供给:出栏均重单周大增 0.42 公斤至 124.33 公斤，为 2024 年 9 月以来最高；日均出栏量升至 32.6 万头，10 月 14 日达 33.2 万头；仔猪跌破 100 元关口至 99.52 元/头，为 2021 年 10 月下旬以来最低。

2.需求:屠宰开工率周均 34.60%，10 月 15 日一度降至 34.26%，日均屠宰量 28.0 万头，需求维持节后平淡水平；鲜销率回落至 81.40%；冻品库存降至 307,675 吨、库容率 31.87%，单周去库 1,637 吨。

3.利润:自繁自养利润恶化至-216.21 元/头，为 6 月下旬以来最差，外购小幅走弱至-117.93 元/头；屠宰利润降至-7.8 元/头；豆粕回落至 3335 元/吨，猪粮比降至 4.44。

本周国内生猪市场期现延续弱势，现货跌破 10 元/公斤关口。全国外三元均价由上周五 10.18 元/公斤逐日回落至本周五 9.75 元/公斤，周内累计下跌 0.43 元、跌幅 4.22%，10 月 13 日起跌破 10 元/公斤，周五为 6 月底以来最低；河南由 10.35 元/公斤跌至 10.02 元/公斤，跌幅 3.19%，周四一度降至 9.93 元/公斤。期货端，本周主力合约由 LH2611 切换至 LH2701，LH2611 周一收于 10310 元/吨，较上周五下跌 285 元/吨；LH2701 自周二接棒主力后先跌后稳，周五收于 10490 元/吨，期货升水在 385 元/吨至 525 元/吨之间波动。基本面上，节后供需矛盾进一步显现：日均出栏量升至 32.6 万头，出栏均重单周大增 0.42 公斤至 124.33 公斤，而屠宰开工率维持在 34.6%附近、日均屠宰量持平于 28.0 万头，供给增量难以被需求消化。仔猪跌破 100 元/头，自繁自养亏损扩大至-216.21 元/头。短期来看，出栏放量与体重累积的双重压力尚未缓解，现货仍处寻底过程，建议观望为主。



一、行情回顾

主力合约:本周主力合约完成由 LH2611 向 LH2701 的切换。周一 LH2611 延续节后弱势，在现货跌势加快的带动下回落 285 元/吨，收于 10310 元/吨，跌幅 2.69%；随着 LH2611 临近交割月、资金逐步向远月移仓，周二起 LH2701 接棒主力，当日收于 10605 元/吨。LH2701 接棒后先抑后稳：周三在现货续跌的拖累下回落 180 元/吨至 10425 元/吨，跌幅 1.70%，为接棒以来最大单日跌幅；周四、周五在现货跌幅收窄的背景下小幅企稳，分别收于 10455 元/吨和 10490 元/吨，两日累计回升 65 元/吨。LH2701 接棒以来累计下跌 115 元/吨、跌幅 1.08%。从换月定价看，LH2701 对应 2027 年 1 月交割，处于春节前的传统消费旺季，市场对冬季腌腊及春节备货需求给予一定溢价，其价格中枢高于近月合约；但在现货跌破 10 元/公斤、出栏压力持续释放的背景下，远月合约的溢价能否维持，仍有待现货企稳的验证。

基差:本周河南基差受主力换月影响出现明显跳变。周一以 LH2611 计算，基差为-140 元/吨，期货升水较上周五 245 元/吨收窄 105 元/吨，为 9 月下旬以来最窄水平；周二主力切换至 LH2701 后，期货升水扩大至 525 元/吨，主要源于远月合约较近月合约的价格溢价，而非期现关系的实质变化；此后周三随期货回落收窄至 385 元/吨，周四现货跌至 9.93 元/公斤，期货升水再度扩大至 525 元/吨，周五现货小幅反弹至 10.02 元/公斤，期货升水收于 470 元/吨。从 LH2701 接棒后的走势看，期现同步走弱，期货升水在 385 元/吨至 525 元/吨区间波动，较 LH2611 临近交割时的收敛水平明显扩大，反映市场对远月需求旺季仍有一定预期。后续若现货继续寻底而远月预期维持，期货升水或在较高水平波动；若现货企稳，升水有望逐步收窄。

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：均重升至两年高位，仔猪跌破百元

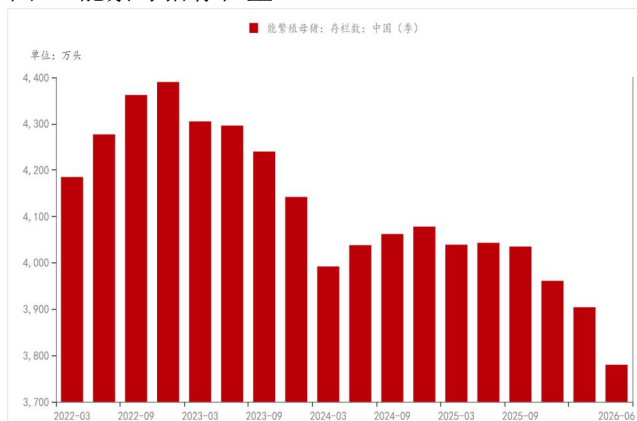
产能与效率:据国家统计局数据，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏 3780 万头，相当于 3750 万头正常保有量的 100.8%，处于 92%至 103%的绿色合理区间，三季度数据尚未发布。需要注意的是，能繁存栏传导至商品猪出栏约需 10 个月，当前出栏主要对应 2025 年末前后 3961 万头的能繁存栏，相当于正常保有量的 105.6%，处于黄色区间，这是节后出栏持续放量的产能基础。钢联数据显示，9 月末商品猪综合养殖场存栏 3842.93 万头，较 8 月末 3836.51 万头增加 0.17%，连续三个月小幅回升，短期供给压力难以快速缓解。效率端，2025 年 PSY 升至 26.34 头，单位母猪产出效率的提升继续对冲存栏去化的效果。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量继续高位攀升,周均约 32.6 万头,较上周(10 月 8 日至 10 日)31.6 万头增加 1.0 万头,较 9 月日均 30.5 万头增加 6.8%。周内出栏节奏高位运行——周一 32.8 万头、周二 32.6 万头,周三升至 33.2 万头为周内最高,周四 33.0 万头,周五回落至 31.3 万头。节后出栏的持续放量与需求端的平淡形成鲜明反差:同期日均屠宰量为 28.0 万头,较 9 月日均 29.7 万头减少 5.9%,出栏增加而屠宰回落,养殖端出栏积极性明显高于屠宰的收购需求,屠企压价收购意愿增强,是本周现货跌破 10 元/公斤的核心驱动。

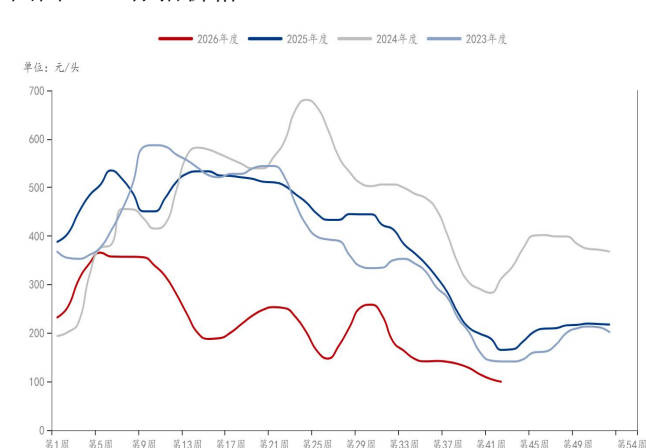
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重大幅升至 124.33 公斤,较上周 123.91 公斤上升 0.42 公斤,为 8 月以来最大单周增幅,连续第二周回升并创 2024 年 9 月以来新高。自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起,累计回升 1.60 公斤。均重的加速攀升与出栏量的持续放量同步出现,说明养殖端在加快出栏的同时,存栏猪源的体重仍在快速累积,节前压栏及假期期间出栏后移的猪源在节后陆续兑现,出栏结构中大体重猪的占比明显提升。这一组合意味着节后供给压力不仅体现在头数上,也体现在单头出肉量的增加上,猪肉实际供给的增幅大于出栏头数的增幅。在现货跌破 10 元/公斤、养殖亏损加深的背景下,大体重猪源的继续累积将加大后续集中出栏的风险,均重能否止升转降是判断供给压力能否缓解的关键信号。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周跌破 100 元关口至 99.52 元/头,较上周 105.24 元/头下跌 5.72 元/头、跌幅 5.44%,连续第六周下跌,为 2021 年 10 月下旬以来的最低水平。自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起,累计下跌 159.05 元/头、跌幅 61.51%。从节奏看,本周跌幅较前两周(-10.23%、-8.49%)有所收窄,但跌势仍未止住。仔猪价格跌破 100 元/头,反映在现货跌破 10 元/公斤、自繁自养亏损扩大至 200 元/头以上的背景下,补栏主体对后市预期偏谨慎,补栏意愿持续滞缓。从产业含义看,补栏的持续滞缓将压制后续商品猪供给,对 2027 年二季度前后的出栏形成收缩效应,叠加能繁存栏已回归绿色区间,中期产能去化成果有望进一步巩固。

图三:能繁母猪存栏量

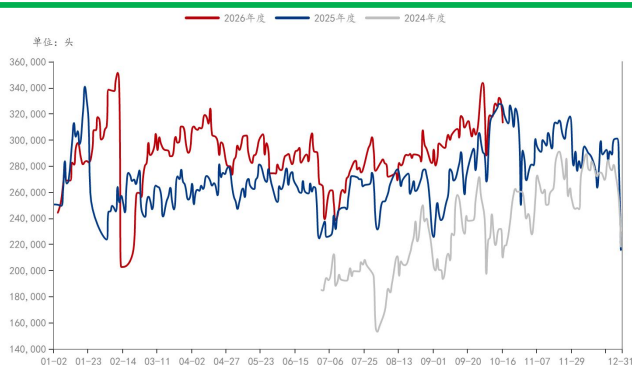
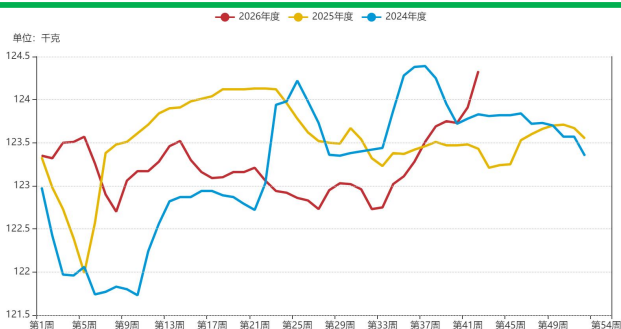


图四:7KG 仔猪价格



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:开工低位持平, 鲜销率回落

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率维持节后低位窄幅波动。周一 34.74%、周二 34.64%、周三 34.56%, 周四降至 34.26%, 为 8 月中旬以来最低, 周五回升至 34.80%, 周均约 34.60%, 较上周 34.67% 基本持平, 较 9 月 36.75% 的月均水平明显回落。与开工率同步, 日均屠宰量约 28.0 万头, 与上周基本持平, 较 9 月日均 29.7 万头减少约 1.7 万头。节日备货结束后, 终端消费回到季节性平稳期, 屠企开工缺乏提升动力, 叠加现货持续下跌、屠企以按需收购为主, 需求端难以对放量的供给形成有效承接。随着气温持续下降, 南方腌腊季将逐步临近, 后续需关注开工率能否率先企稳回升。

鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率回落至 81.40%, 较上周 82.00% 下降 0.60 个百分点, 为 8 月下旬以来最低水平, 较 9 月 25 日 82.84% 的高点累计回落 1.44 个百分点。鲜销率的回落与开工率维持低位相互印证, 节日备货结束后终端白条走货节奏放缓, 屠企加工的猪肉中流向鲜销渠道的比例下降。鲜销率与开工率同步走弱, 显示需求端在节后进入季节性平稳期, 短期内难以为现货提供有效支撑。

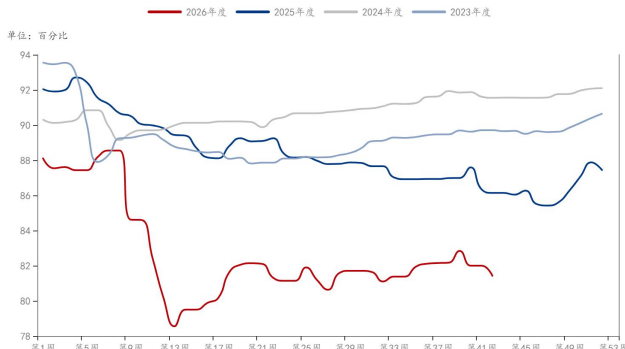
冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 309,312 吨降至 307,675 吨, 周环比减少 1,637 吨、降幅 0.53%, 为 8 月下旬以来最大单周去库幅度, 库存降至 5 月下旬以来最低; 库容率由 32.14% 降至 31.87%, 下降 0.27 个百分点, 为 6 月上旬以来最低。在鲜销率回落的背景下冻品库存仍出现较明显的去化, 或与屠企在现货下跌过程中降低分割入库比例、前期冻品逐步出库有关。冻品去库的推进有助于缓解中期库存压力, 但当前库容率仍处于 31% 以上的较高水平, 后续去库节奏仍需持续跟踪。

图七:重点屠企开工率走势

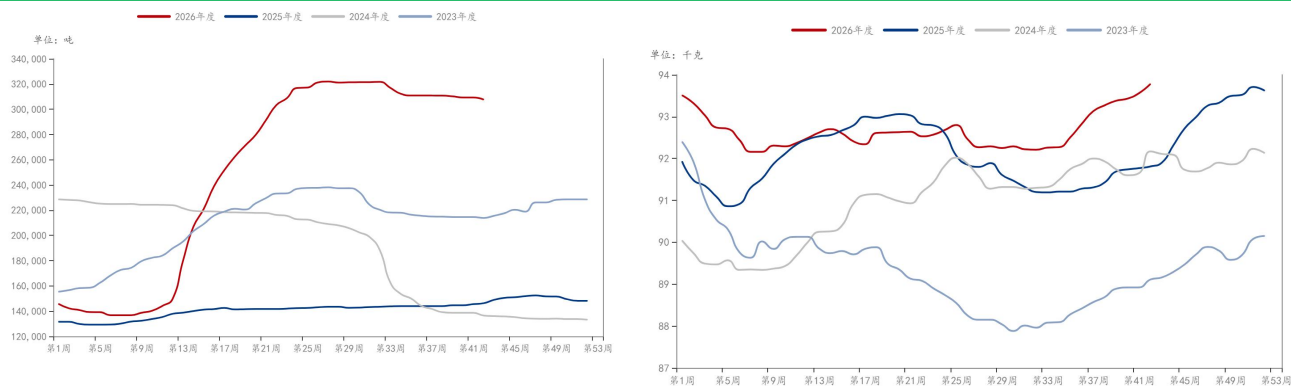


图九:冻品库存

图八:鲜销率



图十:宰后均重



数据来源:钢联, 安粮期货研究所

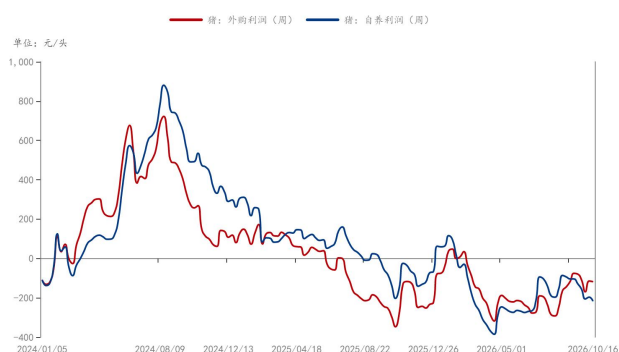
四、利润及估值分析:自养亏损扩大, 猪粮比续降

养殖利润:本周养殖端利润延续恶化。自繁自养利润由上周-196.60 元/头走弱至-216.21 元/头, 单周恶化 19.61 元/头, 为 6 月下旬以来最差水平; 外购仔猪育肥利润由-114.65 元/头小幅回落至-117.93 元/头, 单周恶化 3.28 元/头。两类模式同步走弱, 自养恶化幅度明显大于外购, 两者差距扩大至 98.28 元/头。本周现货跌破 10 元/公斤是养殖利润走弱的直接原因, 出栏收入下降叠加出栏均重抬升带来的增重成本, 使自繁自养模式承受持续亏损的压力进一步加大; 外购模式则受益于前期低价仔猪带来的成本优势, 亏损幅度相对可控。在饲料成本小幅回落的背景下养殖利润仍持续走弱, 说明当前亏损的核心矛盾在收入端而非成本端。

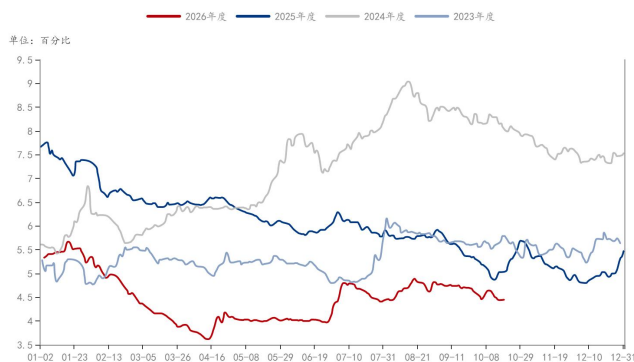
屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润为-7.8 元/头, 较上周-1.8 元/头扩大 6.0 元/头, 连续第二周回落, 为 9 月下旬以来最差水平。10 月 2 日当期屠宰利润一度转正至 0.5 元/头, 但节后随着开工率回落、白条走货放缓, 屠企加工价差收窄, 盈利未能延续。现货下跌虽降低了生猪收购成本, 但终端白条价格同步走弱, 屠宰环节重新回到亏损区间。

成本支撑:饲料成本方面, 本周玉米与豆粕价格同步走弱。玉米均价维持低位, 10 月 12 日降至 2190 元/吨, 为 2025 年 2 月以来低位, 10 月 14 日报 2195 元/吨, 新粮集中上市带来的供应压力持续显现; 豆粕均价由上周五 3356 元/吨回落至本周五 3335 元/吨, 单周下跌 21 元/吨、跌幅 0.63%, 周内由 3390 元/吨逐日回落, 较 9 月 17 日 3436 元/吨的阶段高点累计回落 101 元/吨。饲料成本的边际回落对养殖成本形成一定缓解, 但幅度有限, 难以对冲猪价下跌带来的收入下降。估值方面, 猪粮比由上周五 4.64 降至本周五 4.44, 为 8 月上旬以来最低, 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。

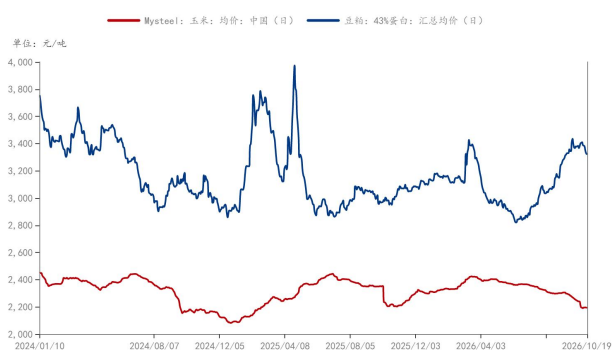
图十一: 养殖成本



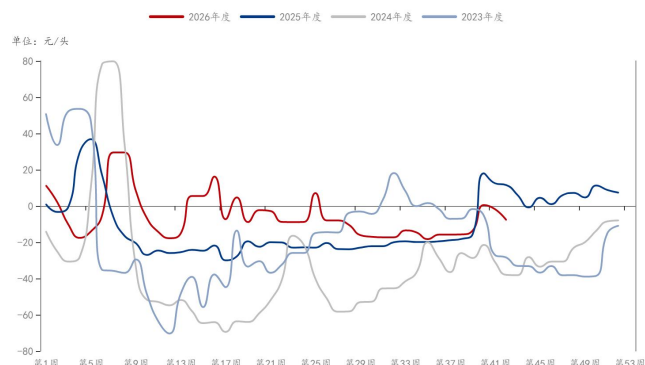
图十二: 猪粮比



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

本周生猪市场期现延续弱势, 现货跌破 10 元/公斤关口并创 6 月底以来新低, 主力合约完成由 LH2611 向 LH2701 的切换。供给端压力集中释放, 日均出栏量升至 32.6 万头, 较 9 月均值增加 6.8%, 出栏均重单周大增 0.42 公斤至 2024 年 9 月以来最高, 节前压栏及假期后移的猪源在节后集中兑现, 头数与体重的双重增量使猪肉实际供给明显增加。需求端则在节后回到季节性平稳期, 开工率维持在 34.6%附近, 日均屠宰量较 9 月均值减少 5.9%, 鲜销率回落至 8 月下旬以来最低, 供需两端的反向变化是本周现货加速下行的核心原因。

利润端, 现货跌破 10 元/公斤带动养殖利润继续走弱, 自繁自养亏损扩大至 6 月下旬以来最大, 外购模式小幅恶化, 屠宰利润在节前短暂转正后重新回到亏损区间。猪粮比降至 8 月上旬以来最低, 持续处于一级预警区间。仔猪价格跌破 100 元/头、为 2021 年 10 月下旬以来最低, 补栏意愿持续滞缓。

展望后市, 短期市场仍面临较大压力。一是出栏量处于高位、出栏均重加速攀升, 大体重猪源的持续累积意味着供给压力尚未释放完毕; 二是节后需求缺乏增量, 开工率与鲜销率均未见回升迹象, 在南方腌腊需求启动前, 需求端难以形成有效支撑; 三是 LH2701 接棒后期货升水较临近交割的近月合约明显扩大, 盘面对冬季需求的溢价定价需要现货企稳的验证。支撑因素方面, 冻品库存去化有所推进, 库容率降至 6 月上旬以来最低; 饲料成本小幅回落; 仔猪价格的持续下行与能繁存栏回归绿色区间共同巩固了中期产能去化成果, 为明年二季度前后的供给收缩奠定基础。

操作上, 建议继续以观望为主, 等待出栏压力释放与需求企稳的确认信号, 不宜盲目抄底。后续重点跟踪: 出栏量能否自高位回落、出栏均重能否止升转降; 开工率能否率先企稳回升及腌腊需求的启动时点; 冻品去库的持续性; 三季度能繁母猪存栏数据; 以及 LH2701 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。

