

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 10 月

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

综述：备货需求创阶段新高，猪价为何不涨反跌

核心观点：

9月生猪市场走出期现共振下行的走势，双节备货带动需求指标改善至阶段高位，但供给端的集中释放压过了需求拉动，猪价全月未能形成有效反弹。现货端，全国外三元均价9月1日报11.09元/公斤，为月内高点，此后逐步走弱，节前集中出栏推动9月29日跌至9.99元/公斤，为6月底以来首次跌破10元/公斤，9月30日收于10.05元/公斤，较8月31日11.10元/公斤累计下跌1.05元/公斤、跌幅9.46%；主产区河南由11.36元/公斤跌至10.26元/公斤，跌幅9.68%。国庆假期现货企稳，全国均价在10.17元/公斤至10.26元/公斤之间窄幅运行，10月8日报10.19元/公斤。期货端，主力合约LH2611由8月31日11955元/吨震荡下行，9月28日收于10295元/吨的月内低点，9月30日反弹至10680元/吨，全月累计下跌1275元/吨、跌幅10.66%，节后首日10月8日收于10515元/吨；期货升水由月初455元/吨收窄至9月21日120元/吨，为4月中旬以来最窄水平，月末为420元/吨。基本面来看，需求端节前持续走强——屠宰开工率月均36.75%，较8月抬升2.45个百分点，9月24日达38.89%，为6月中旬以来高点，日均屠宰量29.7万头，较8月增加7.1%，鲜销率升至82.84%，创3月上旬以来新高；但供给端同步放量，样本企业日均出栏量30.5万头，较8月同样增加7.1%，9月28日达34.4万头，为2月中旬以来最高水平，出栏均重连续七周回升至9月25日123.75公斤，10月9日当期进一步升至123.91公斤，为2025年6月中旬以来最高，压栏猪源的集中兑现叠加体重抬升，使价格持续承压。成本端，豆粕9月17日触及3436元/吨，为2025年5月以来高位，自繁自养利润由8月末-93.87元/头恶化至9月25日-155.83元/头，10月2日当期进一步降至-205.86元/头，为7月初以来最差；外购仔猪育肥利润在月中修复至-75.54元/头后转弱，10月2日当期降至-169.21元/头；屠宰利润则在10月2日当期转正至0.5元/头，为6月中旬以来首次。仔猪价格跌幅再度扩大，10月9日当期降至105.24元/头，为2021年10月以来最低。

展望10月，双节备货结束后需求进入季节性平稳期，市场将转入供给消化阶段。节后需求端已明显回落——屠宰开工率由9月24日高点回落至10月6日34.31%，10月8日为34.88%，基本回到8月水平，日均屠宰量降至27.7万头至28.2万头区间，鲜销率回落至82.00%；而供给端压力仍存，10月8日样本企业出栏量为31.1万头，出栏均重在10月2日当期微降后，10月9日当期再度升至123.91公斤，创2025年6月中旬以来新高，体重包袱不降反增。从产能传导看，当前出栏对应2025年末前后的能繁母猪存栏，彼时存栏为3961万头，相当于正常保有量的105.6%，四季度商品猪供给基数仍然较高。支撑因素方面，气温下降与11月南方腌腊季临近将带动消费逐步回升，仔猪价格降至2021年10月以来低位、补栏意愿滞缓，有助于巩固中期产能去化成果。总体看，10月现货或延续低位震荡，需重点关注节后出栏节奏与均重变化、腌腊需求的启动时点以及豆粕价格走势。



一、生猪市场结构

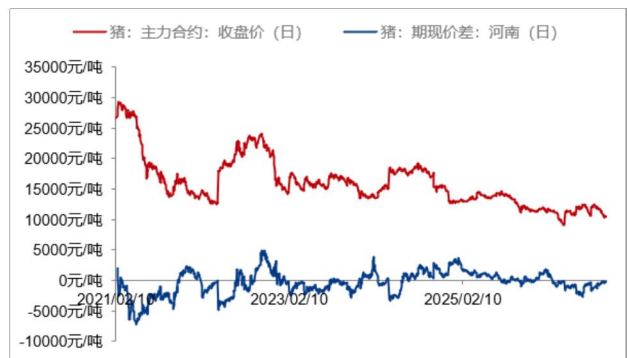
9月期货市场呈现高位整理后持续下行的走势，主力合约LH2611全月累计下跌1275元/吨、跌幅10.66%。全月可分为三个阶段：第一阶段（9月1日至9月8日），盘面高位窄幅整理，收盘价在11685元/吨至11845元/吨区间运行，9月8日收于11845元/吨的月内高点，市场对双节备货仍有一定预期；第二阶段（9月9日至9月28日），盘面转入持续下行，随着现货逐步走弱、出栏量与出栏均重同步攀升，期货由11845元/吨连续下探，9月24日收于10655元/吨，中秋假期后的9月28日在节前集中出栏的压力下单日下跌360元/吨、跌幅3.38%，收于10295元/吨，为4月中旬以来主力合约收盘最低水平，盘中最低下探至10285元/吨，本阶段累计下跌1550元/吨、跌幅13.09%；第三阶段（9月29日至月末），盘面超跌后修复，9月29日反弹265元/吨至10560元/吨，9月30日进一步回升至10680元/吨。节后首个交易日10月8日，盘面小幅回落至10515元/吨，成交10.84万手，持仓12.34万手、单日减仓6946手。随着LH2611临近交割月，持仓呈现回落态势，主力合约后续将逐步向LH2701切换，换月过程中远月合约对产能去化与明年上半年供给收缩的定价，将成为盘面的主要变量。

期现结构方面，9月期货升水较8月明显收窄，月均升水461元/吨，较8月均值1160元/吨收窄约700元/吨。月初期货升水在455元/吨至615元/吨区间波动，9月7日一度扩大至785元/吨的月内最大值；此后期货跌幅明显大于现货，升水持续收窄，9月18日收窄至310元/吨，9月21日进一步降至120元/吨，为4月中旬以来最窄水平；9月下旬期现同步下行，升水维持在130元/吨至315元/吨区间。节前河南外三元9月28日、29日跌至9.98元/公斤，而期货在9月29日超跌反弹，期货升水阶段性扩大至580元/吨，9月30日现货回升至10.26元/公斤后收窄至420元/吨，节后10月8日为245元/吨。整体来看，期货升水的显著收窄意味着此前期货对四季度旺季的溢价已基本被消化，盘面定价更多回归现货的实际表现；随着LH2611临近交割，期现价格的收敛将进一步推进，期货与现货的联动性将明显增强。

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

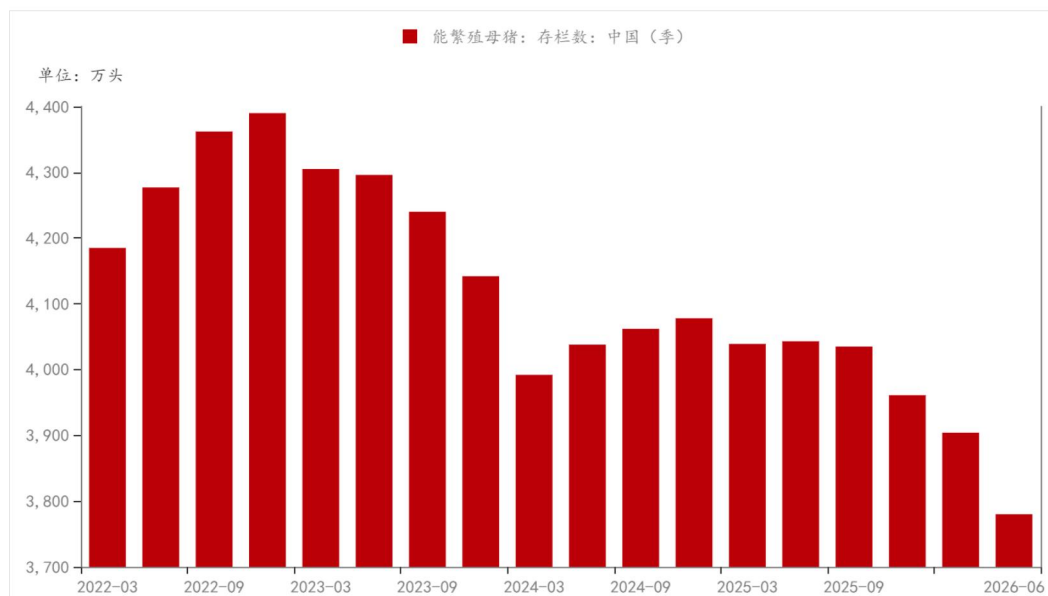
总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层
客服热线：400—626—9988
网站地址：www.alqh.com

（1）产能与效率：能繁处于绿色区间，前期产能仍在兑现

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%，三季度数据尚未发布。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%，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。但需要注意的是，能繁存栏的变化传导至商品猪出栏约需 10 个月，当前及四季度的出栏主要对应 2025 年末前后的能繁存栏，彼时存栏为 3961 万头，相当于正常保有量的 105.6%，处于 103%—106%的黄色区间，这是 9 月供给持续放量、出栏量升至 2 月中旬以来高位的产能基础。二季度的去化成果预计将从 2027 年二季度起逐步体现为商品猪供给的收缩，9 月仔猪价格的进一步下行压制了补栏意愿，有助于巩固去化成果。

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，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的重要结构性因素。后续需重点跟踪 10 月中下旬发布的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：跌幅再度扩大，创 2021 年 10 月以来新低

9 月仔猪价格延续下行，且下跌斜率在月末再度加快，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 9 月 4 日小幅回升至 142.38 元/头，结束此前五周连跌，但企稳未能延续——9 月 11 日回落至 140.71 元/头，9 月 18 日跌破 140 元/头至 136.19 元/头，9 月 25

日进一步降至 128.10 元/头，较 8 月 28 日 141.67 元/头累计下跌 13.57 元/头、跌幅 9.58%。进入 10 月跌势明显加速，10 月 2 日当期降至 115.00 元/头，单周跌幅 10.23%，10 月 9 日当期继续下探至 105.24 元/头，为 2021 年 10 月以来的最低水平。自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起，仔猪价格累计下跌 153.33 元/头、跌幅达 59.30%。从节奏看，9 月上旬周度跌幅一度收窄至 1% 左右，但 9 月中旬以后逐周扩大（-3.21%、-5.94%、-10.23%、-8.49%），反映补栏主体在商品猪价格跌破 10 元/公斤、养殖利润持续恶化的背景下补栏意愿进一步收缩。从产业含义看，仔猪价格降至近五年低位，一方面将抑制后续补栏规模，配合能繁存栏回归绿色区间，有助于巩固产能去化成果，对 2027 年上半年的供给形成收缩效应；另一方面，低价仔猪显著降低了外购育肥的成本，在 4 至 5 个月后的出栏窗口将形成成本优势，需关注由此带来的补栏回升可能。

（3）出栏均重：节后再创新高，体重包袱持续加重

9 月出栏均重延续回升态势并创阶段新高。9 月 4 日为 123.28 公斤，此后逐周抬升——9 月 11 日 123.51 公斤、9 月 18 日 123.69 公斤、9 月 25 日 123.75 公斤，连续第七周回升，9 月各周增幅一度逐步收窄（0.23 公斤、0.18 公斤、0.06 公斤）。10 月 2 日当期小幅回落至 123.73 公斤，较前一周下降 0.02 公斤，为 8 月上旬以来首次回落，但 10 月 9 日当期再度升至 123.91 公斤，单周上升 0.18 公斤，为 2025 年 6 月中旬以来的最高水平；自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起，累计回升 1.18 公斤。9 月均重与出栏量同步攀升，说明养殖端一边加快出栏、一边仍对存栏猪源继续增重，前期积累的压栏猪源在节前集中兑现，但体重包袱并未随出栏放量而减轻，单位出栏头数对应的猪肉供给量进一步增加，是 9 月现货在需求改善背景下仍持续下行的重要原因。国庆假期期间屠企开工回落、现货企稳，部分猪源出栏后移并继续增重，或是节后均重重新抬升的主要原因，10 月 2 日当期的微降并未延续为趋势性回落。当前均重已处于一年多来的最高区间，大体重猪源的持续累积意味着后续供给压力的进一步堆积，若在节后需求回落的背景下集中释放，价格波动可能被显著放大；均重能否止升转降，是判断压栏猪源实质性出清的关键信号。

图 4：仔猪价格

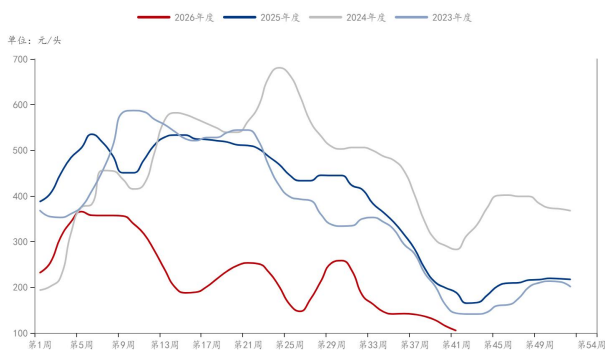
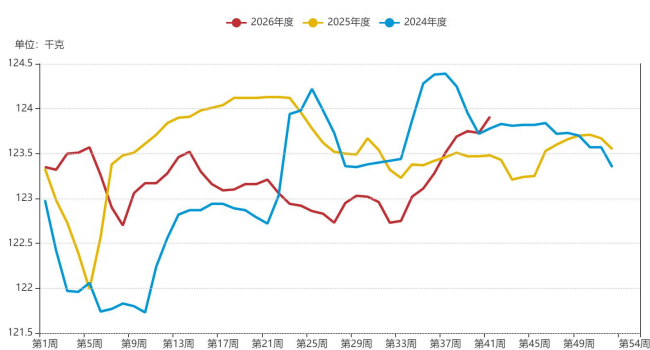


图 5：出栏均重



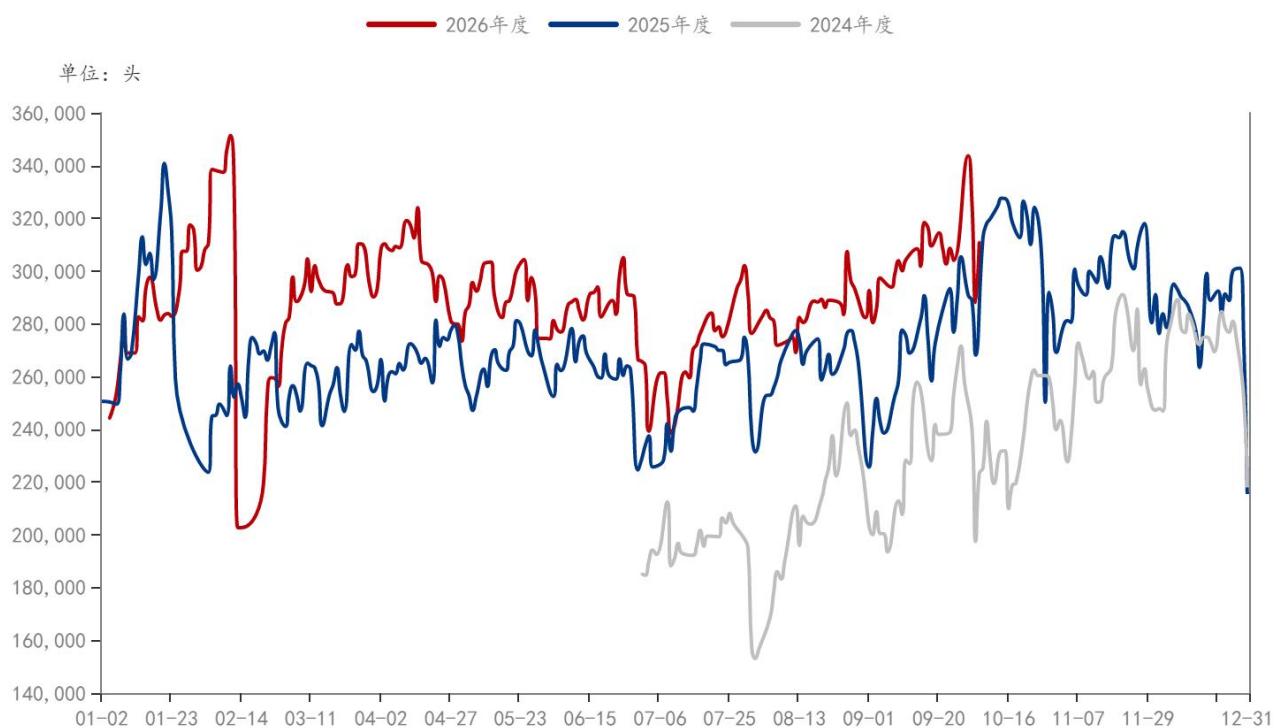
来源：钢联，安粮期货研究所

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

(4) 出栏量：月均增长 7.1%，节前集中放量

9 月钢联样本企业日度出栏量整体呈现逐周抬升态势，全月日均约 30.5 万头，较 8 月 28.5 万头增加 2.0 万头、增幅 7.1%，较 7 月 27.0 万头增加 12.8%。分周来看，第一周（9 月 1 日至 4 日）日均 28.9 万头，第二周升至 30.0 万头，第三周升至 31.1 万头、9 月 16 日达 31.8 万头，第四周（9 月 20 日至 24 日）维持在 30.8 万头的高位；中秋假期后节前最后三个交易日出栏进一步集中，9 月 28 日升至 34.4 万头，为 2 月中旬以来的最高水平，9 月 29 日仍维持在 32.6 万头，9 月 30 日回落至 28.8 万头。节后 10 月 8 日出栏量为 31.1 万头，仍处高位。9 月出栏量的持续放量主要源于两方面：一是前期压栏猪源在双节备货窗口集中兑现，养殖端借旺季消化存栏；二是 2025 年末前后较高的能繁存栏所对应的商品猪进入出栏期，供给基数处于高位。出栏量与屠宰量的增幅基本相当，但叠加出栏均重的同步抬升，猪肉供给量的实际增幅大于头数增幅，节前出栏的集中释放直接导致现货在 9 月下旬加速下行并跌破 10 元/公斤。

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：节前冲高，节后回落至 8 月水平

9 月屠宰开工率延续 8 月以来的改善态势，并在节前冲高至阶段高位。月初 9 月 1 日为 35.06%，此后持续上行，周均值由第一周 35.27% 逐周抬升至 36.37%、37.07%、38.23%，连续四周回升，9 月 24 日达 38.89%，为 6 月中旬以来的最高水平；中秋假期后开工率快速回落，

9月30日降至35.60%。全月均值约36.75%，较8月34.30%抬升2.45个百分点，较7月33.63%抬升3.12个百分点。与开工率同步，135家样本企业日均屠宰量由9月1日28.3万头增至9月24日31.4万头的高点，全月日均29.7万头，较8月27.7万头增加约2.0万头、增幅7.1%。国庆假期期间开工率继续回落，10月6日降至34.31%，10月8日为34.88%，日均屠宰量回落至27.7万头至28.2万头区间，基本回到8月水平。9月需求端的改善主要来自三方面：一是中秋、国庆双节备货的集中拉动；二是气温回落后鲜肉消费的季节性恢复；三是猪价下行降低了屠企的收购成本，屠企开工积极性提高。但节后的快速回落表明，9月的需求高点主要由节日备货驱动，持续性有限，10月需求将回到季节性平稳水平，后续需求回升的关键在于11月南方腌腊季的启动。

(2) 鲜销率：节前升至3月上旬以来新高，节后回落

9月鲜销率延续稳步改善态势，并在月末明显跃升。9月4日为82.11%，此后小幅抬升——9月11日82.15%、9月18日82.17%，连续三周维持在82%上方窄幅运行；9月25日跃升至82.84%，单周上升0.67个百分点，创3月上旬以来新高，较8月7日81.10%的阶段低点累计抬升1.74个百分点。鲜销率的抬升与开工率、屠宰量的同步走高相互印证，说明屠企新增的屠宰量主要流向终端鲜销渠道，双节备货带动终端白条走货加快，需求改善真实传导至消费端，而非单纯由屠企入库冻品所驱动。从时间上看，9月下旬鲜销率的跃升与开工率冲至6月中旬以来高点基本同步，节前最后一周的备货是本月需求最集中的阶段。节后鲜销率随即回落，10月2日、10月9日两期均为82.00%，较9月末高点下降0.84个百分点，回到9月上中旬水平，与开工率回落至8月水平相互印证，说明节日备货带来的鲜销提升具有明显的季节性特征。后续鲜销率能否维持在82%上方，将是判断四季度消费成色的重要观察点。

图7：重点屠企开工率日度走势图

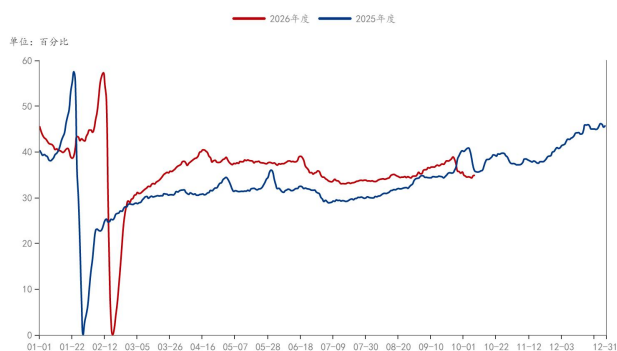
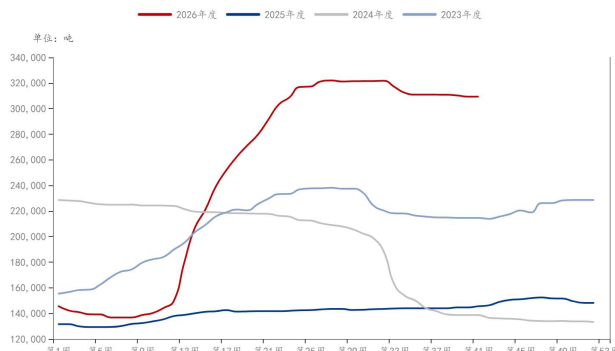


图8：冻品库存



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：养殖亏损加深，屠宰利润短暂转正

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

9月养殖利润整体走弱，且下半月两类模式同步恶化。自繁自养利润由8月28日-93.87元/头逐周走弱——9月4日-104.05元/头、9月11日-104.07元/头、9月18日-128.52元/头、9月25日-155.83元/头，全月恶化61.96元/头；10月2日当期进一步降至-205.86元/头，为7月初以来的最差水平，10月9日当期小幅修复至-196.60元/头。外购仔猪育肥利润则呈现先修复后走弱的走势：由8月28日-143.84元/头修复至9月11日-75.54元/头的阶段最好水平，此后随猪价下行转为恶化，9月18日-79.28元/头、9月25日-108.73元/头，10月2日当期降至-169.21元/头，为8月中旬以来最差，10月9日当期回升至-114.65元/头。10月2日当期两类模式的大幅恶化与节前现货跌破10元/公斤的时段基本对应，节后现货企稳后亏损有所收窄。两类模式的利润位置自9月11日起发生反转，外购模式持续好于自繁自养模式，10月9日当期两者差距扩大至81.95元/头，根源在于成本结构差异：外购模式受益于前期仔猪价格大幅下跌带来的采购成本下降，而自繁自养模式饲料成本占比更高，豆粕的持续上涨直接推升了养殖成本。屠宰端方面，屠宰利润9月上中旬稳定在-15.8元/头至-15.7元/头，9月25日收窄至-13.6元/头，10月2日当期转正至0.5元/头，为6月中旬以来首次实现盈利，10月9日当期小幅回落至-1.8元/头。节前生猪收购成本的大幅下降叠加备货高峰期的开工提升，推动加工环节利润明显改善，但节后能否维持在盈亏平衡附近，仍取决于终端需求的接续情况。

图 9：外购仔猪养殖利润走势图

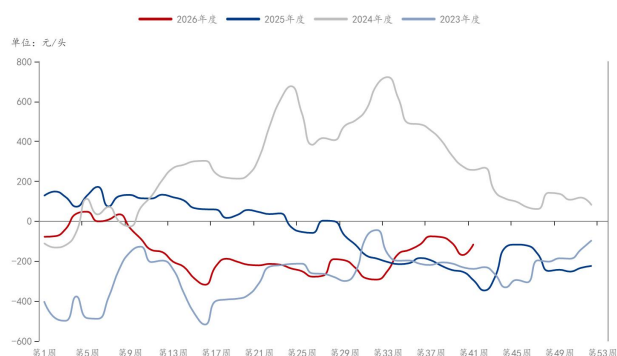
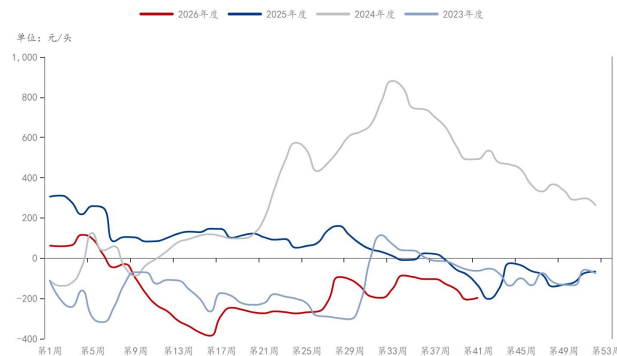


图 10：自繁自养利润走势图



来源：钢联，安粮期货研究所

（2）成本端与估值：豆粕高位运行，猪粮比回落

9月饲料成本的分化格局延续。玉米均价受新粮上市压力影响持续走弱，由9月1日2305元/吨回落至9月30日2239元/吨，全月下跌66元/吨、跌幅2.86%，节后10月8日进一步降至2211元/吨，为2025年11月以来的低位。豆粕均价则延续上行并在月中创出阶段新高，由8月31日3241元/吨攀升至9月17日3436元/吨，为2025年5月以来的最高水平，此后高位小幅回落，9月30日报3381元/吨，全月上涨140元/吨、涨幅4.32%，10月8日回升至3406元/吨。豆粕自6月9日2820元/吨的低点以来累计上涨586元/吨、涨幅20.78%，仍是

当前养殖成本端最主要的压力来源：玉米价格的回落对冲了部分成本压力，但难以完全抵消豆粕上涨的影响。估值方面，猪粮比全月呈现单边回落走势，由9月1日4.81逐步降至9月24日4.63，节前随现货大幅下行进一步降至9月29日4.46，为8月上旬以来的最低水平，9月30日为4.49，10月8日在玉米价格走低的带动下回升至4.61。猪粮比持续处于5:1以下的过度下跌一级预警区间，反映养殖端估值修复受阻，当前的亏损格局短期内难以扭转。

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，9月生猪市场的核心矛盾在于供给的集中释放压过了节日备货带来的需求改善。需求侧，屠宰开工率月均36.75%，较8月抬升2.45个百分点，节前冲高至6月中旬以来高点，日均屠宰量增至29.7万头，鲜销率升至3月上旬以来新高，双节备货的拉动得到充分体现；但节后开工率快速回落至8月水平，节日需求的持续性有限。供给侧，样本企业日均出栏量较8月增长7.1%，节前出栏升至2月中旬以来高位，出栏均重连续七周回升后于10月9日当期再创2025年6月中旬以来新高，压栏猪源的集中兑现叠加体重抬升，使猪肉实际供给增幅大于需求增幅，现货全月下跌9.46%并一度跌破10元/公斤；从产能传导看，当前出栏对应2025年末前后仍处黄色区间的能繁存栏，四季度供给基数依然较高。成本与估值层面，豆粕处于2025年5月以来高位，两类养殖模式利润在下半月同步恶化，10月2日当期自繁自养利润降至7月初以来最差，猪粮比回落至8月上旬以来低位；屠宰利润在节前短暂转正，加工环节阶段性受益于收购成本下降。仔猪价格降至2021年10月以来低点，补栏意愿滞缓。冻

品库存 9 月仅去库 706 吨，10 月 2 日当期降至 309,312 吨、库容率 32.14%，为 6 月上旬以来低位，但在需求阶段高点期间累计去库依然有限，中期库存压力尚未解除。

综合来看，10 月生猪市场预计以低位震荡为主，供给压力的消化仍需时间。短期看，节后需求进入季节性平稳期，而出栏量仍处高位、出栏均重节后再创新高，大体重猪源仍需持续释放，现货缺乏趋势性上涨的驱动；期货端，LH2611 期货升水已收窄至年内较窄水平，临近交割期现收敛进一步推进，盘面将更多跟随现货表现，同时在主力合约向 LH2701 切换的过程中，远月合约对明年上半年供给收缩的预期定价或使盘面呈现与现货不同的节奏。支撑因素方面，一是 11 月南方腌腊季临近，气温下降将带动猪肉消费逐步回升；二是仔猪价格降至近五年低位、两类养殖模式亏损加深，将进一步抑制补栏、推动产能去化，为 2027 年上半年的供给收缩奠定基础；三是玉米价格回落对饲料成本形成一定对冲。操作建议：短期建议以观望为主，不宜盲目追空或抄底，产业客户可结合期现价差的收敛节奏择机开展套期保值。关键跟踪指标包括：节后出栏量能否自高位回落、出栏均重能否止升转降；开工率与鲜销率在节后的回落幅度及腌腊需求的启动时点；冻品去库能否加速；三季度能繁母猪存栏能否延续去化；豆粕价格走势及其对养殖利润的影响；以及主力合约换月过程中远月合约的定价变化。风险提示：突发疫情、政策调控、饲料原料价格大幅波动、消费不及预期或超预期等。

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。

