安粮期货商品研究报告

生猪期货周报（20261123-1127）



安粮期货研究所

2026 年 11 月 23 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

均重六连升后首降，压栏猪开始松动了吗

本周看法:现货补涨推动期现价差快速回归，压栏猪源出现松动迹象，建议观望为主，关注出栏节奏变化。

上周看法:需求回暖带动期现企稳，但期货升水大幅走阔、压栏风险仍存，建议观望为主，不宜追高。

逻辑判断:

1.供给:出栏均重降至 125.77 公斤，较上周下降 0.10 公斤，为连续六周回升后首次回落；日均出栏量 31.7 万头，较上周减少 1.8%，周一一度升至 33.7 万头；仔猪降至 67.62 元/头，跌幅收窄至 3.40%，续创钢联数据自 2015 年以来新低。

2.需求:屠宰开工率周均 37.25%，较上周小幅回落 0.31 个百分点，仍处 9 月下旬以来较高水平；日均屠宰量 30.1 万头；鲜销率微升至 82.16%；冻品库存降至 295,616 吨，单周去库 356 吨，去库节奏明显放缓。

3.利润:自繁自养利润由-383.86 元/头修复至-322.75 元/头，单周改善 61.11 元/头，外购修复至-219.57 元/头；屠宰利润重回亏损，为-5.3 元/头；猪粮比回升至 4.16，重回 4 上方。

本周国内生猪市场期现走势分化，现货大幅补涨而期货回吐前期涨幅，期现价差快速回归。全国外三元均价由上周五 8.64 元/公斤逐日回升至本周五 9.26 元/公斤，周内累计上涨 0.62 元、涨幅 7.18%，为 10 月下旬以来最高，较 11 月 9 日 8.52 元/公斤的低点反弹 8.69%；河南由 8.70 元/公斤升至 9.34 元/公斤，涨幅 7.36%。期货端，主力合约 LH2701 在上周大涨后高位回落，周五收于 9555 元/吨，较上周五下跌 410 元/吨、跌幅 4.11%，期货升水由 1265 元/吨大幅收窄至 215 元/吨。基本面上，本周最值得关注的变化是出栏均重在连续六周回升后首次回落，周一出栏量在现货回升中一度冲高至 33.7 万头，显示部分压栏猪源开始借反弹出栏；需求端维持高位，开工率周均 37.25%，日均屠宰量保持在 30 万头附近，鲜销率小幅回升。自繁自养亏损明显收窄，猪粮比重回 4 上方。短期来看，压栏猪源初现松动迹象，但均重回落幅度有限，后续出栏节奏是决定反弹持续性的关键，建议观望为主。

一、行情回顾

主力合约:本周主力合约 LH2701 在上周大涨后高位回落，五个交易日中四日收跌。周一小幅回落 35 元/吨至 9930 元/吨；周二、周三连续大幅下跌，分别下跌 245 元/吨和 230 元/吨，收于 9685 元/吨和 9455 元/吨，跌幅分别为 2.47%和 2.37%；周四跌幅收窄，下跌 50 元/吨至 9405 元/吨；周五止跌回升 150 元/吨，收于 9555 元/吨，涨幅 1.59%。全周累计下跌 410 元/吨、跌幅 4.11%，回吐了上周 770 元/吨涨幅的一半以上。成交持仓方面，11 月 20 日持仓约 11.5 万手，较 11 月 13 日继续减少约 2.3 万手，减仓下行反映前期获利多头离场，同时随着 LH2701 临近交割，部分资金或已逐步向远月合约移仓。本周期货回落而现货大涨，主要源于上周期货涨幅远超现货、期货升水扩大至 8 月下旬以来最大，盘面已提前计入较多的需求回暖预期，在现货补涨过程中期货自然向现货回归，属于期现价差的修复，而非方向性的转弱。

基差:本周河南基差由-1265 元/吨大幅收窄至-215 元/吨，期货升水一周收窄 1050 元/吨。周一期货升水收窄至 880 元/吨，周二降至 605 元/吨，周三降至 335 元/吨，周四降至 225 元/吨，周五为 215 元/吨，为 10 月下旬以来最窄水平。期货升水的快速收窄是期货回落与现货上涨共同作用的结果：期货周跌 4.11%，河南现货周涨 7.36%，两者合计压缩价差逾千元。上周期货升水大幅走阔时提示的不宜追高风险在本周得到兑现，当前期货升水已回到相对合理的水平，期现价差的过度偏离基本修复，后续期货走势将更多跟随现货的实际表现。

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:均重首现回落，仔猪跌幅收窄

产能与效率:据国家统计局数据，2026 年三季度末全国能繁母猪存栏 3602 万头，同比下降 10.7%，环比下降 4.71%，为本轮去化以来最大单季降幅，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。商品猪端，钢联数据显示 10 月末商品猪综合养殖场存栏 3847.75 万头，较 9 月末小幅增加 0.13%，短期可供出栏的猪源依然充足。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，效率提升仍部分对冲存栏下降的效果。

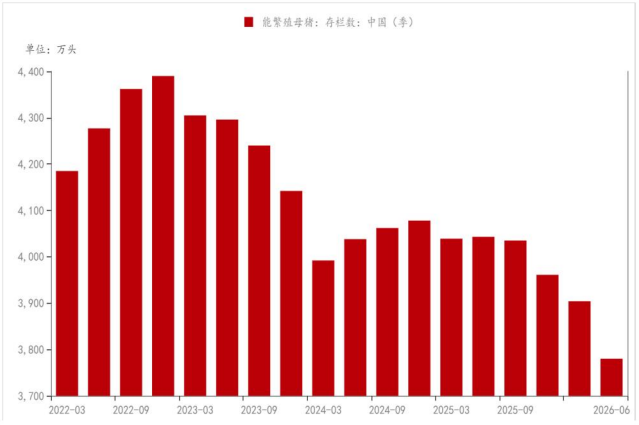
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量先增后减，周均约 31.7 万头，较上周 32.3 万头减少 0.6 万头、降幅 1.8%。周一在现货快速回升的带动下出栏量冲高至 33.7 万头，为 10 月下旬以来最高，此后逐日回落——周二 31.6 万头、周三 31.6 万头、周四 31.2 万头，周五降至 30.4 万头，为 11 月初以来最低。周一的出栏冲高显示部分前期压栏的养殖主体借现货反弹

集中出栏，但此后出栏量的回落又说明，随着现货持续上涨，更多养殖主体转为惜售观望。同期日均屠宰量为 30.1 万头，出栏与屠宰之间的缺口由上周的约 1.9 万头收窄至约 1.6 万头，供需缺口继续改善，为现货上涨提供支撑。

出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重降至 125.77 公斤，较上周 125.87 公斤下降 0.10 公斤，结束此前连续六周的回升，为 8 月上旬本轮回升以来首次出现实质性回落。均重的回落与周一出栏量的冲高相互印证，部分前期压栏的大体重猪源开始借现货反弹出栏，压栏猪源出现松动迹象。但需要看到，本周回落幅度仅 0.10 公斤，均重仍处于 2022 年底以来的高位区间，较 8 月 7 日 122.73 公斤的低点仍高出 3.04 公斤，体重包袱尚未得到实质性释放；且周二以后出栏量逐日回落，养殖端在现货上涨过程中的惜售情绪有所反复。判断压栏猪源是否真正进入出清阶段，需观察均重能否连续数周回落，以及出栏量能否在现货回升过程中保持平稳放量。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周降至 67.62 元/头，较上周 70.00 元/头下跌 2.38 元/头、跌幅 3.40%，连续第十一周下跌，续创钢联数据自 2015 年 12 月以来的最低水平，但单周跌幅较上周 11.72%明显收窄。自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起，累计下跌 190.95 元/头、跌幅达 73.85%。在商品猪价格明显回升、养殖亏损收窄的背景下，仔猪跌幅收窄，补栏情绪的边际改善或已开始显现，后续需关注仔猪价格能否跟随商品猪企稳。从中期看，仔猪价格的长期低位叠加能繁存栏的加速去化，2027 年二季度前后的供给收缩确定性依然较强。

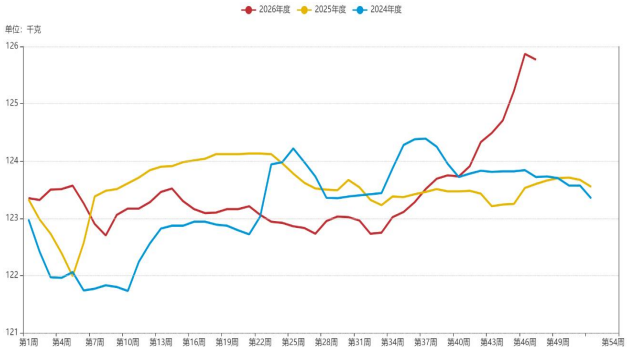
图三:能繁母猪存栏量



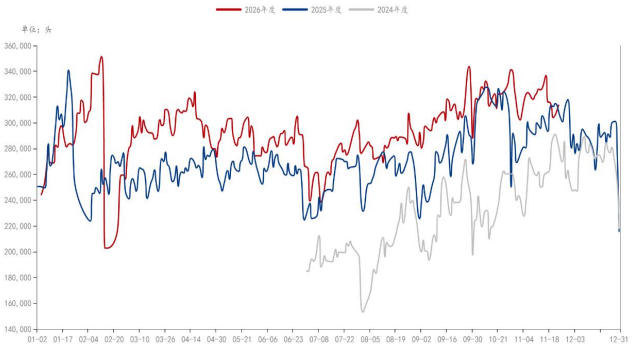
图四:7KG 仔猪价格



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

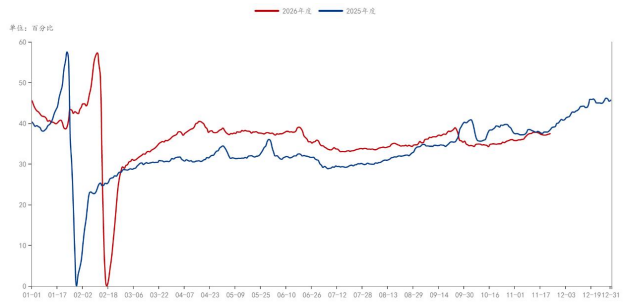
三、需求:开工高位小幅回落，冻品去库放缓

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率在高位小幅回落。周一 37.57%，此后逐日小幅下降，周二 37.27%、周三 37.19%、周四 37.09%，周五为 37.11%；周均约 37.25%，较上周 37.56%回落 0.31 个百分点，但仍明显高于 10 月 34.98%的月均水平。日均屠宰量约 30.1 万头，较上周 30.3 万头小幅减少，整体保持在 30 万头附近。开工率的小幅回落主要源于现货快速上涨抬高了屠企的收购成本，屠企收购节奏有所放缓，但南方腌腊需求持续推进，需求端整体维持较高水平。

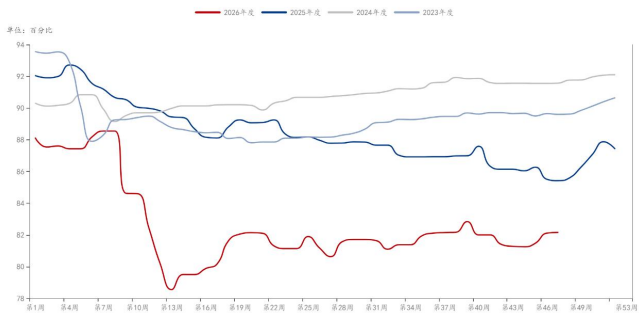
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率微升至 82.16%，较上周 82.11%上升 0.05 个百分点，连续第三周回升，为 9 月下旬以来最高。在开工率小幅回落的背景下鲜销率仍保持回升，说明终端白条走货节奏平稳，需求回暖向消费端的传导仍在延续。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 295,972 吨微降至 295,616 吨，周环比减少 356 吨、降幅 0.12%，库容率由 30.76%降至 30.72%，库存仍为 5 月下旬以来最低水平。本周去库幅度较上周 8,144 吨大幅收窄，冻品去化明显放缓，或与现货回升后屠企分割入库意愿有所恢复有关，冻品出库与入库趋于平衡。当前库容率已降至 30.72%，接近 30%关口，中期库存压力较前期有所缓解。

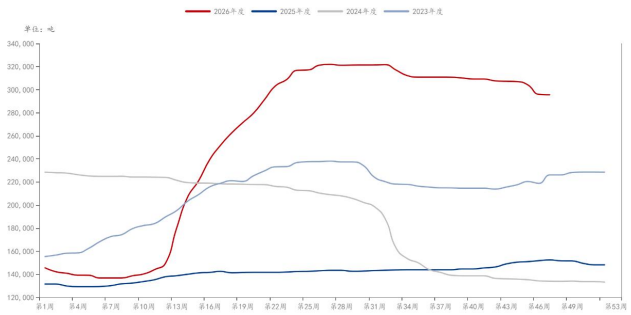
图七:重点屠企开工率走势



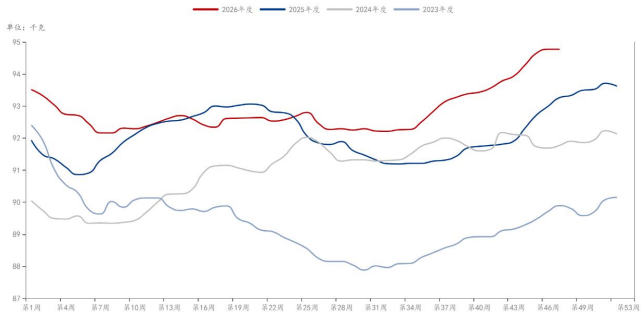
图八:鲜销率



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:自养亏损收窄，猪粮比重回 4 上方

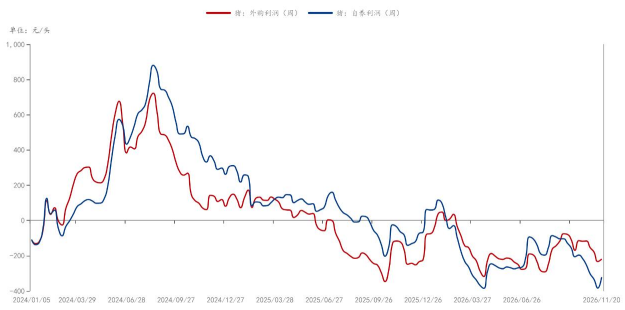
养殖利润:本周养殖端利润明显修复。自繁自养利润由上周-383.86 元/头修复至-322.75 元/头，单周改善 61.11 元/头，为 8 月下旬以来最大单周改善幅度；外购仔猪育肥利润由-233.12 元/头修复至-219.57 元/头，单周改善 13.55 元/头。两类模式同步修复，两者差距收窄至 103.18 元/头。现货大幅回升是养殖利润修复的直接原因，但当前自繁自养亏损仍超过 300 元/头，养殖端仍处于深度亏损状态，后续亏损能否持续收窄取决于现货回升的持续性。

屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润为-5.3 元/头，较上周 5.2 元/头下降 10.5 元/头，

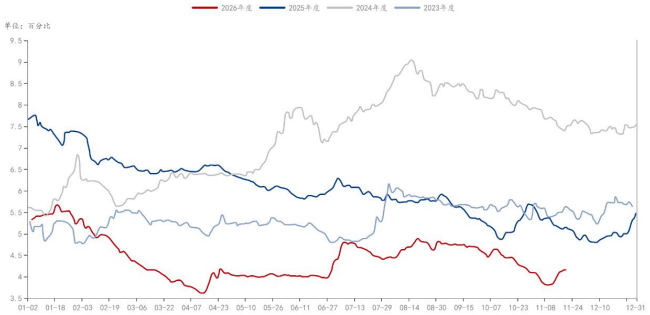
重新回到亏损区间。现货快速上涨推高了屠企的生猪收购成本，而白条价格的跟涨相对滞后，加工价差被压缩，这也是本周屠宰开工率小幅回落的原因之一。

成本支撑:饲料成本方面，本周玉米均价由上周五 2229 元/吨微降至本周五 2227 元/吨，基本持平；豆粕均价由 3159 元/吨回落至 3126 元/吨，下跌 33 元/吨，周四一度降至 3115 元/吨。饲料成本整体维持低位。估值方面，猪粮比随现货回升明显修复，由上周五 3.88 升至周一 4.10，重回 4 上方，此后逐日回升，周四、周五均为 4.16，为 10 月下旬以来最高，但仍处于 5:1 以下的过度下跌一级预警区间。

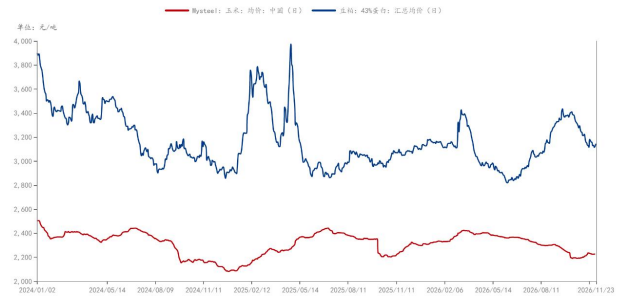
图十一:养殖成本



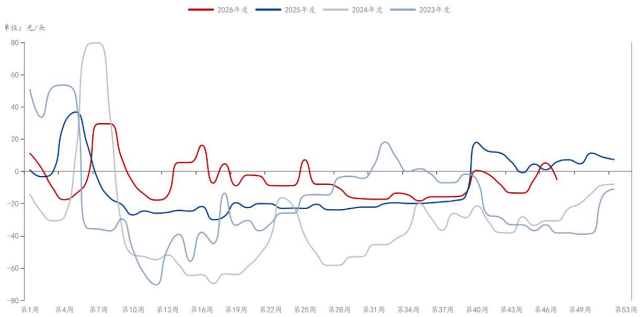
图十二:猪粮比



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

本周生猪市场期现走势分化，现货周涨 7.18%至 10 月下旬以来最高，期货则在上周大涨后回落 4.11%，期货升水由 1265 元/吨大幅收窄至 215 元/吨，期现价差的过度偏离基本修复。本周最值得关注的变化是出栏均重在连续六周回升后首次回落，周一出栏量在现货回升中冲高至 10 月下旬以来最高，部分前期压栏的大体重猪源开始借反弹出栏，压栏猪源出现松动迹象；但均重回落幅度仅 0.10 公斤，仍处于 2022 年底以来的高位区间，且周二以后出栏量逐日回落，惜售情绪有所反复。需求端维持高位，开工率周均 37.25%，鲜销率连续三周回升，冻品去库有所放缓。

利润端，自繁自养亏损单周收窄 61.11 元/头，为 8 月下旬以来最大改善，外购模式同步修复，屠宰利润则因收购成本上升重回亏损。猪粮比重回 4 上方。仔猪价格续创新低，但跌幅明显收窄。截至发稿，11 月 23 日全国外三元均价进一步升至 9.66 元/公斤，河南为 9.87 元/公斤；主力合约 LH2701 当日涨停，收于 10060 元/吨，重回万元上方。

展望后市，对于压栏猪是否开始松动，本周的均重回落与出栏冲高给出了初步信号，但尚不足以确认趋势性出清。一是均重回落幅度有限，仍处于 2022 年底以来的高位区间，体重包袱尚

未实质性释放；二是现货持续回升后，养殖端惜售情绪有所反复，若后续现货进一步走高，大体重猪源可能借反弹集中出栏，对价格形成压制；三是冻品去库放缓，屠企入库意愿恢复。支撑因素方面，需求端维持高位，腌腊需求持续推进，鲜销率连续回升；期现价差已基本修复，期货升水回到相对合理的水平；养殖亏损收窄、猪粮比回升，产业链情绪有所改善；中期能繁存栏加速去化与仔猪价格持续低位，指向 2027 年二季度前后的供给收缩。

操作上，建议以观望为主，关注压栏猪源释放与现货回升之间的博弈，不宜在现货快速上涨过程中盲目追高。后续重点跟踪：出栏均重能否连续回落、出栏量在现货回升过程中是否集中放量；开工率与鲜销率能否维持高位；冻品去库节奏；仔猪价格能否企稳；以及期货升水的变化与主力合约换月进程。

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。