安粮期货商品研究报告

生猪期货周报（20261116-1120）



安粮期货研究所

2026 年 11 月 16 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

期货一周大涨 8%，猪价拐点真的来了吗

本周看法: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。

上周看法:现货跌势未止但期货相对抗跌，压栏猪源持续累积，建议观望为主，不宜追空。

逻辑判断:

1.供给:出栏均重续升 0.65 公斤至 125.87 公斤，连续六周回升，为 2022 年 12 月下旬以来最高；日均出栏量 32.3 万头，较上周增加 2.7%；仔猪降至 70.00 元/头，单周下跌 11.72%，续创钢联数据自 2015 年以来新低。

2.需求:屠宰开工率周均 37.56%，较上周上升 1.61 个百分点；日均屠宰量 30.3 万头，为 9 月下旬以来首次站上 30 万头；鲜销率升至 82.11%；冻品库存单周去库 8,144 吨至 295,972 吨，为 2024 年 8 月以来最大单周降幅，库容率降至 30.76%。

3.利润:自繁自养利润恶化至-383.86 元/头，为 4 月中旬以来最差，外购降至-233.12 元/头；屠宰利润转正至 5.2 元/头，为 6 月中旬以来最好；猪粮比一度降至 3.81，周五回升至 3.88。

本周国内生猪市场期现企稳回升，期货涨幅明显领先现货。全国外三元均价 11 月 9 日、10 日降至 8.52 元/公斤，为钢联数据自 2015 年 12 月以来的最低水平，此后止跌回升，本周五报 8.64 元/公斤，较上周五上涨 0.04 元、涨幅 0.47%；河南由 8.58 元/公斤升至 8.70 元/公斤，涨幅 1.40%。期货端，主力合约 LH2701 全周五个交易日中四日收涨，周五收于 9965 元/吨，较上周五上涨 770 元/吨、涨幅 8.37%，为 10 月下旬以来最高，期间持仓大幅减少，减仓上行特征明显；期货升水由 615 元/吨扩大至 1265 元/吨，为 8 月下旬以来最大。基本面上，需求端出现本轮下跌以来最明确的回暖信号：屠宰开工率周均上升 1.61 个百分点，日均屠宰量重回 30 万头上方，冻品单周去库 8,144 吨，鲜销率回升至 82.11%，屠宰利润转正，南方腌腊需求逐步启动；但供给端压力尚未缓解，出栏均重单周大增 0.65 公斤至 2022 年 12 月下旬以来最高，日均出栏量小幅回升，自繁自养亏损扩大至-383.86 元/头。短期来看，现货阶段性底部迹象初现，但期货升水已大幅走阔，压栏猪源的释放仍是后续最大变量，建议观望为主，不宜追高。

一、行情回顾

主力合约:本周主力合约 LH2701 走出连续反弹行情，五个交易日中四日收涨。周一在上周五 9195 元/吨的基础上上涨 155 元/吨，收于 9350 元/吨，涨幅 1.69%；周二小幅上涨 50 元/吨至 9400 元/吨；周三大幅上涨 325 元/吨至 9725 元/吨，涨幅 3.46%，为本周最大单日涨幅；周四小幅回落 45 元/吨至 9680 元/吨；周五再度大涨 285 元/吨，收于 9965 元/吨，涨幅 2.94%，为 10 月 27 日以来最高收盘价。全周累计上涨 770 元/吨、涨幅 8.37%，为本轮下跌以来最大周涨幅，较 11 月 5 日 9115 元/吨的阶段低点累计反弹 850 元/吨。成交持仓方面，持仓由 11 月 6 日 17.34 万手降至 11 月 13 日约 13.84 万手，一周减少约 3.5 万手，减仓上行表明本轮反弹主要由前期空头获利回补推动，而非新增多头资金大量入场。本周盘面走强的驱动主要有三方面：一是屠宰开工率与屠宰量明显回升、冻品大幅去库，需求端出现回暖信号；二是现货跌至十年低位后止跌企稳；三是 LH2701 对应春节前的消费旺季，在能繁存栏加速去化、仔猪价格大幅下跌的背景下，市场对冬季需求与中期供给收缩的预期有所增强。

基差:本周河南基差在-1265 元/吨至-840 元/吨区间运行，期货升水较上周大幅扩大。周一期货升水由上周五 615 元/吨扩大至 840 元/吨，周二扩大至 880 元/吨，周三随期货大涨扩大至 1145 元/吨，周四小幅收窄至 1050 元/吨，周五扩大至 1265 元/吨，为 8 月下旬以来最大，较上周五扩大 650 元/吨。期货升水的大幅走阔主要源于期货涨幅远超现货——期货周涨 8.37%，而河南现货仅上涨 1.40%，盘面已提前计入较多的需求回暖与远月旺季预期。当前期货升水处于偏高水平，后续若现货回升节奏不及预期，期货存在向现货回归的压力；若腌腊及春节需求持续兑现、现货加速回升，升水则有望逐步收窄。

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:均重六连升，仔猪跌至 70 元

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 月末增加 0.13%，连续四个月小幅回升，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。

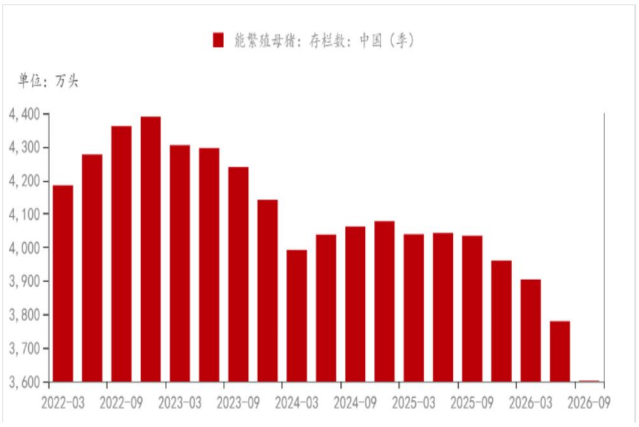
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量小幅回升，周均约 32.3 万头，较上周 31.5 万头增加 0.8 万头、增幅 2.7%。周内出栏节奏逐日抬升——周一 31.8 万头、周二 32.1 万头、周三

32.3 万头，周四升至 32.6 万头为周内最高，周五 32.6 万头。同期日均屠宰量升至 30.3 万头，增幅明显大于出栏量，出栏与屠宰之间的缺口由上周的约 2.4 万头进一步收窄至约 1.9 万头，供需缺口持续改善，是本周现货止跌企稳的重要原因。但出栏量的回升幅度有限，结合出栏均重的继续攀升来看，养殖端在现货止跌后仍以惜售压栏为主，大体重猪源尚未集中释放。

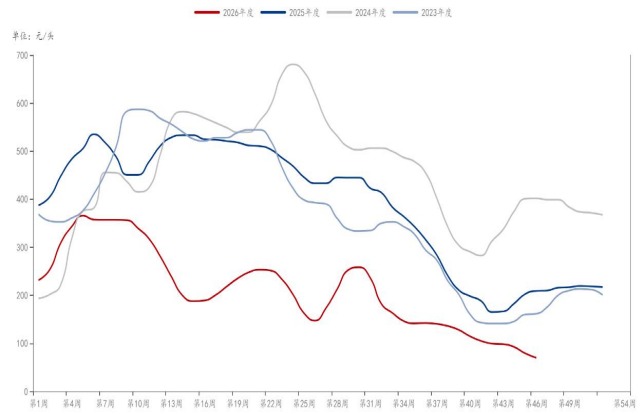
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重升至 125.87 公斤，较上周 125.22 公斤上升 0.65 公斤，单周增幅较上周 0.51 公斤进一步扩大，为本轮回升以来最大，连续第六周回升，为 2022 年 12 月下旬以来最高水平；自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起，累计回升 3.14 公斤。在需求回暖、期货大涨的背景下，均重不降反升，说明养殖端对腌腊及春节旺季的预期进一步增强，期货升水扩大至 1265 元/吨也强化了压栏动机，部分养殖主体选择继续增重、等待更好的出栏时机。但需要警惕的是，压栏只是将出栏向后推移，体重已连续六周累积，单头出肉量明显增加，一旦现货回升触发养殖端集中出栏，大体重猪源的释放将对价格形成明显压制，这是判断本轮反弹持续性的关键变量。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周降至 70.00 元/头，较上周 79.29 元/头下跌 9.29 元/头、跌幅 11.72%，连续第十周下跌，续创钢联数据自 2015 年 12 月以来的最低水平。自 7 月 24 日 258.57 元/头的高点算起，累计下跌 188.57 元/头、跌幅达 72.93%。在商品猪价格跌至十年低位、养殖端深度亏损的背景下，补栏意愿进一步收缩，仔猪价格尚未跟随商品猪止跌。从产业含义看，仔猪价格的持续下跌将显著抑制后续补栏规模，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进一步增强；同时，极低的仔猪价格也大幅降低了外购育肥成本，需关注后续补栏情绪的边际变化。

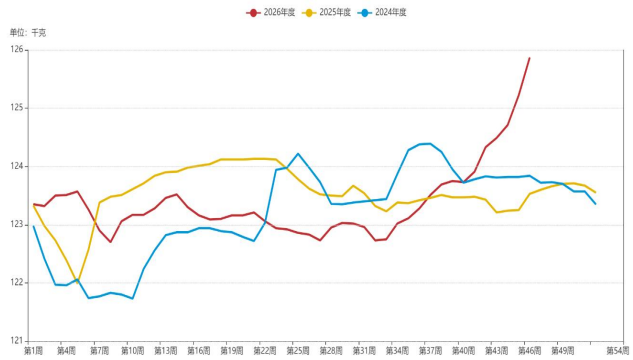
图三:能繁母猪存栏量



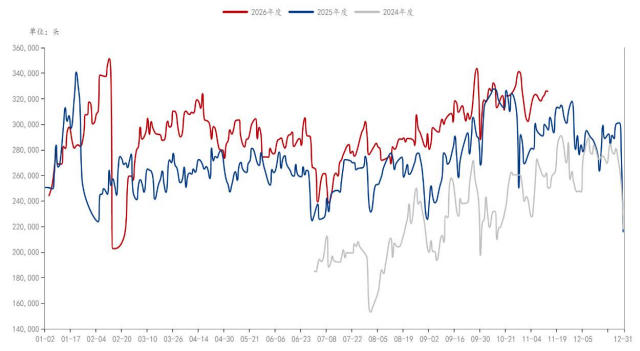
图四:7KG 仔猪价格



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:屠宰重回 30 万头，冻品大幅去库

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率明显回升。周一 37.30%、周二 37.46%、周三 37.48%，周四升至 37.77%，周五达 37.79%，为 9 月下旬以来最高；周均约 37.56%，较上周 35.95%上升 1.61 个百分点，为本轮下跌以来最大周度升幅。与开工率同步，日均屠宰量约 30.3 万头，较上周 29.0 万头增加 1.3 万头、增幅 4.5%，周一为 30.1 万头，为 9 月下旬以来首次站上 30 万头，周五升至 30.5 万头。需求端的明显回升主要源于三方面：一是气温持续下降，南方腌腊需求逐步启动；二是现货跌至十年低位后，屠企借低价加大收购；三是终端鲜肉消费随季节性因素持续恢复。

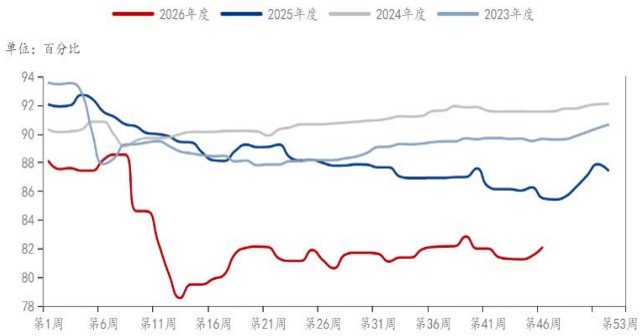
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率升至 82.11%，较上周 81.48%上升 0.63 个百分点，连续第二周回升，为 9 月下旬以来最高。鲜销率与开工率、屠宰量同步走高，说明屠企新增的屠宰量主要流向终端鲜销渠道，终端白条走货明显加快，需求回暖已从加工环节传导至消费端。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 304,116 吨降至 295,972 吨，周环比减少 8,144 吨、降幅 2.68%，为 2024 年 8 月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 31.23%降至 30.76%，下降 0.47 个百分点。冻品的大幅去库主要源于腌腊需求启动后冻品出库加快，以及屠企在鲜销改善的背景下以消化库存为主。冻品库存的加速去化有助于缓解中期库存压力，库容率已逼近 30%关口，后续若去库节奏延续，冻品对鲜品价格的压制将逐步减弱。

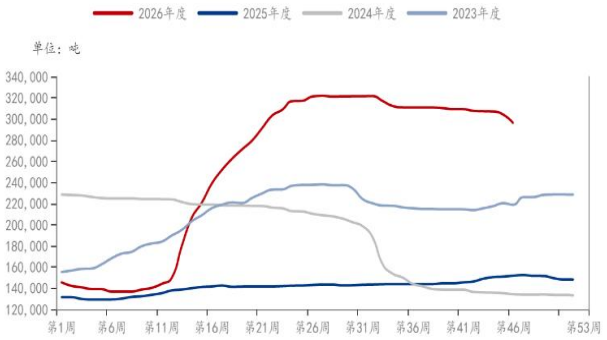
图七:重点屠企开工率走势



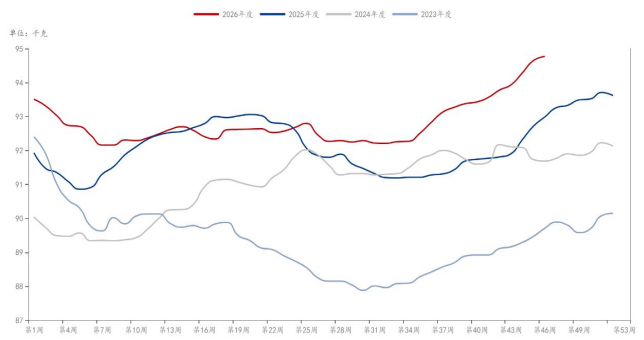
图八:鲜销率



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:养殖亏损加深，屠宰利润转正

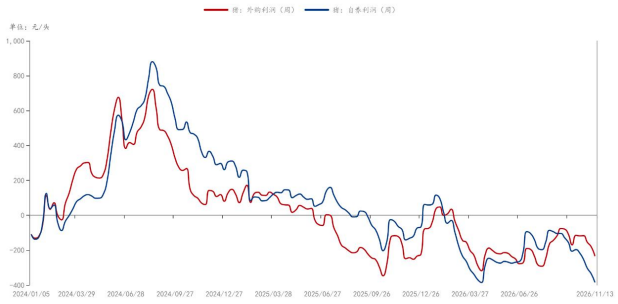
养殖利润:本周养殖端利润继续恶化。自繁自养利润由上周-334.09 元/头走弱至-383.86 元

/头，单周恶化 49.77 元/头，为 4 月中旬以来最差水平，已接近年内低点；外购仔猪育肥利润由-179.33 元/头降至-233.12 元/头，单周恶化 53.79 元/头，为 8 月中旬以来最差。两类模式同步走弱，两者差距为 150.74 元/头。需要说明的是，本期养殖利润对应的调研周期内现货仍处于十年低位，尚未反映周五以来现货的回升，后续若现货延续回升，养殖亏损有望边际收窄。但出栏均重的持续攀升意味着增重成本不断增加，压栏猪源的亏损压力仍不容忽视。

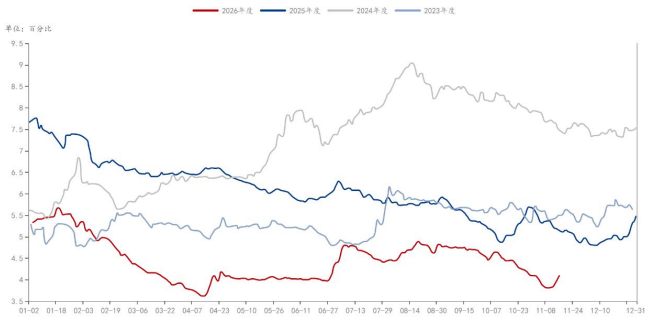
屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润转正至 5.2 元/头，较上周-5.0 元/头改善 10.2 元/头，为 6 月中旬以来最好水平。生猪收购成本处于低位，叠加开工率回升带来的规模效应、鲜销率回升带动的白条走货加快，屠宰环节的加工价差明显修复，屠企盈利能力的改善也进一步提高了其收购积极性。

成本支撑:饲料成本方面，本周玉米与豆粕价格均小幅回升。玉米均价由上周五 2224 元/吨微升至本周五 2229 元/吨；豆粕均价 11 月 10 日降至 3115 元/吨后回升，本周五报 3159 元/吨，较上周五上涨 23 元/吨。饲料成本整体维持低位，对养殖成本形成一定支撑。估值方面，猪粮比由上周五 3.87 回落，11 月 9 日、10 日降至 3.81，为 4 月中旬以来最低，此后随现货回升小幅修复，本周五回升至 3.88，仍持续处于 5:1 以下的过度下跌一级预警区间。

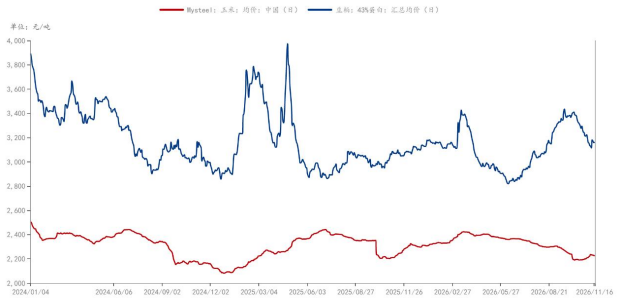
图十一:养殖成本



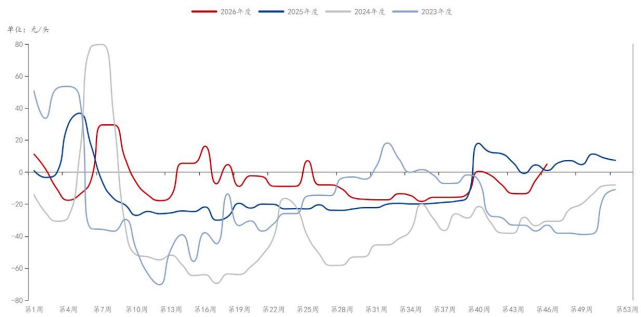
图十二:猪粮比



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

本周生猪市场期现企稳回升，期货涨幅明显领先现货。现货在 11 月 9 日、10 日创下钢联数据自 2015 年以来新低后止跌，周五小幅回升；主力合约 LH2701 周涨 8.37%，期货升水扩大至 1265 元/吨。需求端出现本轮下跌以来最明确的回暖信号，开工率与屠宰量回升至 9 月下旬以来最高，冻品单周去库为 2024 年 8 月以来最大，鲜销率连续两周回升，屠宰利润转正；供给端则延续压栏增重的特征，出栏均重单周增幅进一步扩大至 0.65 公斤，日均出栏量仅小幅回升，出栏与屠宰之间的缺口持续收窄。

利润端，自繁自养亏损扩大至 4 月中旬以来最差，外购模式亏损同步加深，但本期利润数据尚未反映周五以来现货的回升；屠宰利润转正至 6 月中旬以来最好。猪粮比一度降至 4 月中旬以来最低后小幅修复。仔猪价格续创新低，补栏意愿仍在收缩。

展望后市，对于猪价拐点是否到来，需要区分阶段性底部与趋势性拐点。从阶段性看，需求回暖、冻品去库、屠宰利润转正与现货止跌同时出现，现货的阶段性底部迹象已经初现；但从趋势性看，出栏均重仍在创阶段新高，压栏猪源与体重包袱持续累积，一旦现货回升触发集中出栏，供给压力将重新显现，趋势性拐点仍需等待均重止升转降的确认。期货端，期货升水已扩大至 8 月下旬以来最大，且本轮上涨以减仓为主，盘面对需求回暖的预期定价已较为充分，短期追高需谨慎。中期来看，能繁存栏加速去化与仔猪价格持续低位，共同指向 2027 年二季度前后的供给收缩。

操作上，建议以观望为主，不宜在期货升水大幅走阔的情况下追高，等待现货回升的持续性与压栏猪源释放节奏的确认。后续重点跟踪：出栏均重能否止升转降、现货回升后出栏量是否集中放量；腌腊需求的持续性及开工率能否维持高位；冻品去库节奏；以及期货升水能否随现货回升而收窄。

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。