安粮期货商品研究报告

生猪期货周报（20261109-1113）



安粮期货研究所

2026 年 11 月 9 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

猪价跌出十年新低，压栏为何越压越重

本周看法: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。
上周看法:期现重心继续下移，体重包袱尚未释放，建议观望为主，不宜追空。
逻辑判断:

1.供给:出栏均重单周大增 0.51 公斤至 125.22 公斤，为 2022 年底以来最高；日均出栏量降至 31.5 万头，较上周减少 5.9%；仔猪跌破 80 元关口至 79.29 元/头，单周下跌 14.39%，为钢联数据自 2015 年以来最低。

2.需求:屠宰开工率小幅回升，周均 35.95%，11 月 6 日升至 36.09%；日均屠宰量 29.0 万头；鲜销率止跌回升至 81.48%；冻品库存降至 304,116 吨，单周去库 2,898 吨，库容率 31.23%。

3.利润:自繁自养利润恶化至-334.09 元/头，为 4 月中旬以来最差，外购降至-179.33 元/头；屠宰利润收窄至-5.0 元/头；豆粕回落至 3136 元/吨，猪粮比跌破 4，降至 3.87。

本周国内生猪市场现货加速下行，期货相对抗跌。全国外三元均价由上周五 9.03 元/公斤逐日回落至本周五 8.60 元/公斤，周内累计下跌 0.43 元、跌幅 4.76%，跌破今年 4 月 8.66 元/公斤的低点，为钢联数据自 2015 年 12 月以来的最低水平；河南由 9.05 元/公斤跌至 8.58 元/公斤，跌幅 5.19%。期货端，主力合约 LH2701 周二大幅下跌 350 元/吨，周四收于 9115 元/吨，为 4 月中旬以来主力合约收盘最低，周五小幅回升至 9195 元/吨，周环比下跌 315 元/吨、跌幅 3.31%，跌幅小于现货，期货升水由 460 元/吨扩大至 615 元/吨。基本面上，本周出现出栏减少、均重加速攀升的组合：日均出栏量较上周减少 5.9%，而出栏均重单周大增 0.51 公斤至 2022 年底以来最高，养殖端在价格跌至低位后惜售压栏情绪明显加重；叠加冻品去库提速带来的冻肉出库，即便屠宰量小幅回升，现货仍未能止跌。自繁自养亏损扩大至-334.09 元/头，猪粮比跌破 4。短期来看，压栏猪源与体重包袱持续累积，后续集中出栏的风险上升，建议观望为主。

一、行情回顾

主力合约:本周主力合约 LH2701 先跌后稳。周一窄幅整理，收于 9500 元/吨，较上周五小幅下跌 10 元/吨；周二在现货跌势加快的带动下大幅下跌 350 元/吨，收于 9150 元/吨，跌幅 3.68%，为本周唯一一次大幅下跌；周三小幅回升 20 元/吨至 9170 元/吨；周四再度回落 55 元/吨，收于 9115 元/吨，为 4 月中旬以来主力合约收盘最低水平；周五在现货续跌的背景下逆势回升 80 元/吨，收于 9195 元/吨，涨幅 0.88%。全周累计下跌 315 元/吨、跌幅 3.31%，跌幅较上周明显收窄，且明显小于同期现货 4.76%的跌幅。成交持仓方面，11 月 6 日成交 14.29 万手，持仓 17.34 万手，持仓较上周末有所回升。本周期货相对抗跌，主要源于 LH2701 对应春节前的消费旺季，在现货跌至十年低位、仔猪价格大幅下跌、能繁存栏加速去化的背景下，盘面对冬季腌腊及春节备货需求、以及中期供给收缩的预期定价有所增强，资金在低位追空意愿减弱。

基差:本周河南基差在-615 元/吨至-220 元/吨区间波动，期货升水较上周末进一步扩大。周一期货升水为 480 元/吨，与上周五 460 元/吨基本持平；周二期货大幅下跌而现货跌幅相对较小，期货升水收窄至 220 元/吨，为本周最窄；此后现货跌势加快而期货企稳，期货升水逐日扩大，周三为 290 元/吨，周四为 435 元/吨，周五扩大至 615 元/吨，较上周五扩大 155 元/吨。期货升水的扩大主要由现货单边下跌驱动，反映市场对现货短期继续寻底已有较充分的定价，而对远月旺季需求和产能去化的预期支撑了盘面。值得注意的是，期货升水的扩大在一定程度上强化了养殖端对后期价格回升的预期，这也是本周压栏情绪加重的重要原因之一。

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:均重加速攀升，仔猪跌破 80 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。但从商品猪端看，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。

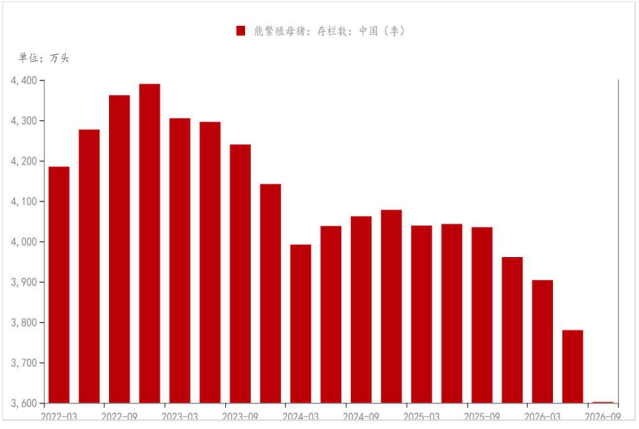
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量明显回落，周均约 31.5 万头，较上周 33.4 万头减少 1.9 万头、降幅 5.9%，较 10 月日均 32.5 万头减少 3.2%。周内出栏节奏逐日回升——周一

降至 30.2 万头，为 9 月底以来最低，周二 30.8 万头，周三 31.7 万头，周四 32.2 万头，周五 32.3 万头。同期日均屠宰量为 29.0 万头，出栏与屠宰之间的缺口由上周的约 4.5 万头收窄至约 2.4 万头，供需缺口有所改善。出栏量的回落并非供给收缩所致，而是养殖端在现货跌至低位后主动放缓出栏节奏、惜售压栏所致，这与同期出栏均重的大幅攀升相互印证，被推迟的出栏只是向后转移，并未真正减少。

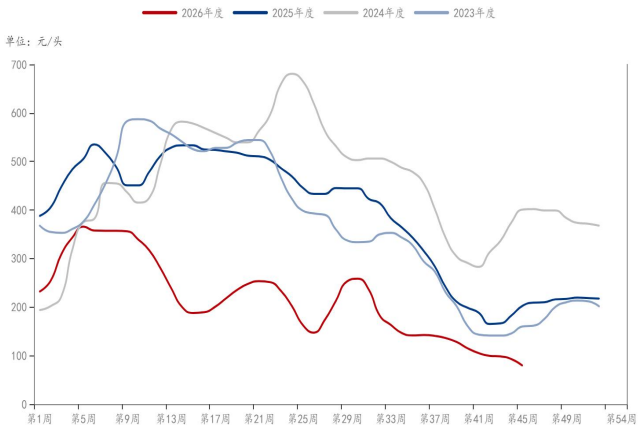
出栏均重：本周商品猪样本企业出栏均重大幅升至 125.22 公斤，较上周 124.71 公斤上升 0.51 公斤，为本轮回升以来最大单周增幅，连续第五周回升，为 2022 年底以来最高水平；自 8 月 7 日 122.73 公斤的低点算起，累计回升 2.49 公斤。在现货跌至十年低位、自繁自养亏损超过 330 元/头的背景下，均重不降反升，压栏现象越发明显，主要原因有三：一是现货价格已跌至极低水平，部分养殖主体不愿在当前价位出栏，选择延迟出栏等待腌腊及春节旺季；二是期货升水扩大至 615 元/吨，盘面对远月价格的定价高于现货，强化了养殖端对后期价格回升的预期；三是豆粕价格持续回落，饲料成本下降使继续压栏增重的边际成本有所降低。但需要警惕的是，压栏并未减少供给，只是将出栏向后推移，体重的持续累积意味着单头出肉量增加，若后续需求不及预期，大体重猪源的集中出栏将放大价格下行压力。

仔猪价格：全国 7 公斤仔猪出栏均价本周跌破 80 元关口至 79.29 元/头，较上周 92.62 元/头下跌 13.33 元/头、跌幅 14.39%，单周跌幅为 8 月上旬以来最大，连续第九周下跌，为钢联数据自 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 179.28 元/头、跌幅达 69.34%。仔猪价格的加速下跌，反映在商品猪价格跌至十年低位、养殖端深度亏损的背景下，补栏主体的补栏意愿进一步收缩。从产业含义看，仔猪价格的大幅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

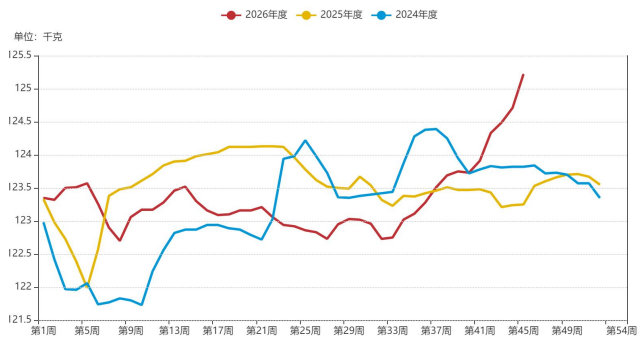


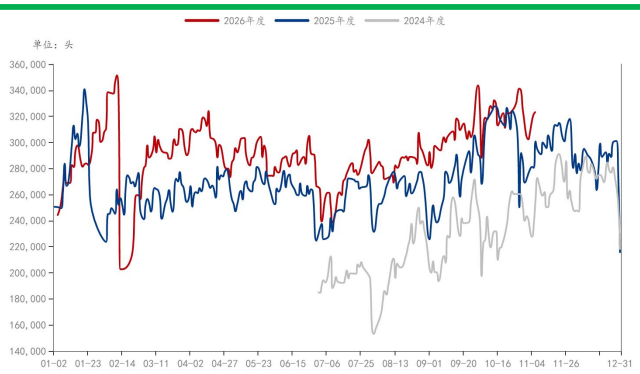
图四:7KG 仔猪价格



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

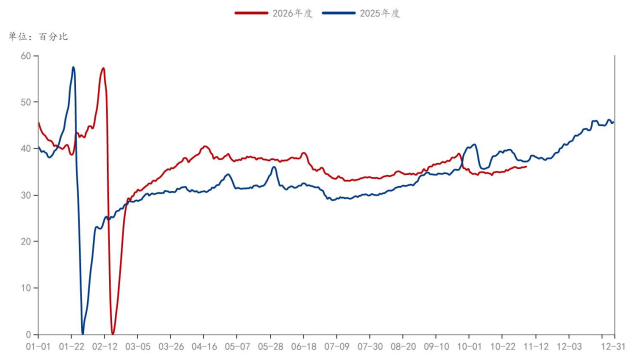
三、需求:开工小幅回升，冻品去库提速

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回升。周一 35.78%，周二、周三均为 35.93%，周四升至 36.03%，周五达 36.09%，为 9 月下旬以来最高；周均约 35.95%，较上周 35.78%上升 0.17 个百分点。与开工率同步，日均屠宰量约 29.0 万头，较上周 28.9 万头小幅增加，周五为 29.2 万头，同为 9 月下旬以来最高。开工率的回升主要源于气温持续下降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提高，但整体回升幅度仍较为有限，南方腌腊需求的全面启动仍需等待气温进一步下降。

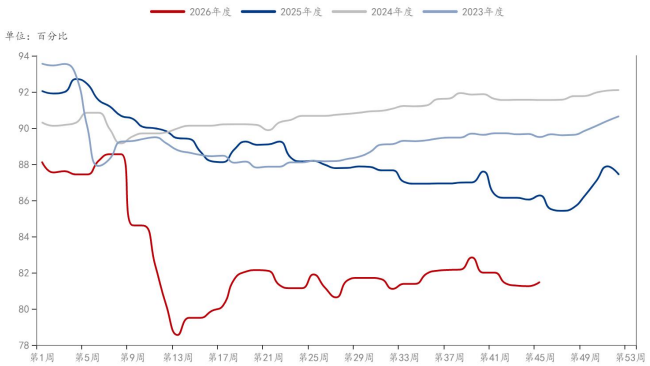
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率回升至 81.48%，较上周 81.25%上升 0.23 个百分点，为节后首次回升，结束此前连续回落的态势。鲜销率与开工率同步回升，说明屠企增加的屠宰量主要流向终端鲜销渠道，终端白条走货有所改善，需求端出现边际企稳迹象。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 307,014 吨降至 304,116 吨，周环比减少 2,898 吨、降幅 0.94%，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 31.60%降至 31.23%，下降 0.37 个百分点。冻品去库的明显提速，一方面反映气温下降后冻品出库节奏加快，另一方面屠企在现货持续下跌的过程中以消化库存为主、入库意愿不足。冻品去化有助于缓解中期库存压力，但冻肉的集中出库也对鲜品价格形成一定压制，是本周现货在出栏减少的背景下仍持续下跌的原因之一。

图七:重点屠企开工率走势

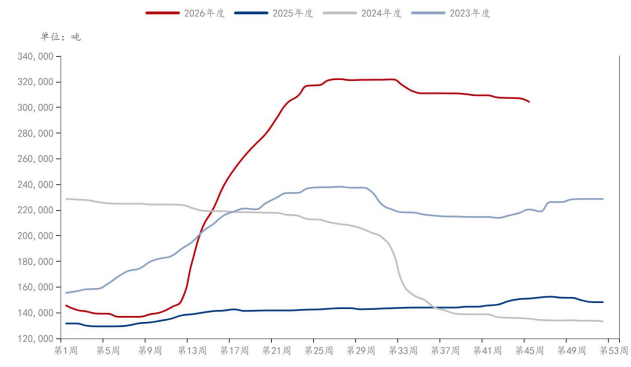


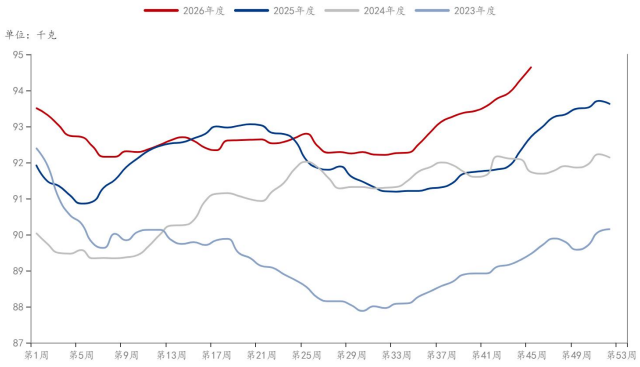
图八:鲜销率



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

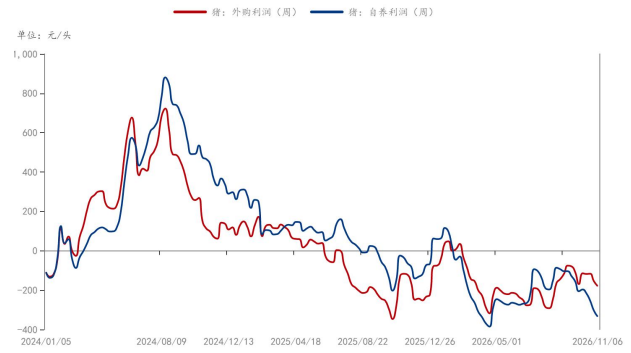
四、利润及估值分析:自养亏损扩大，猪粮比跌破 4

养殖利润:本周养殖端利润继续恶化。自繁自养利润由上周-303.74 元/头走弱至-334.09 元/头，单周恶化 30.35 元/头，为 4 月中旬以来最差水平；外购仔猪育肥利润由-154.41 元/头降至-179.33 元/头，单周恶化 24.92 元/头，为 8 月中旬以来最差。两类模式同步走弱，两者差距扩大至 154.76 元/头。现货跌至十年低位是养殖利润走弱的直接原因，在饲料成本持续回落的背景下养殖亏损仍在扩大，说明当前亏损的核心矛盾在收入端。值得注意的是，压栏增重在亏损持续扩大的背景下仍在加重，若后续价格未能如预期回升，压栏猪源的亏损将进一步扩大。

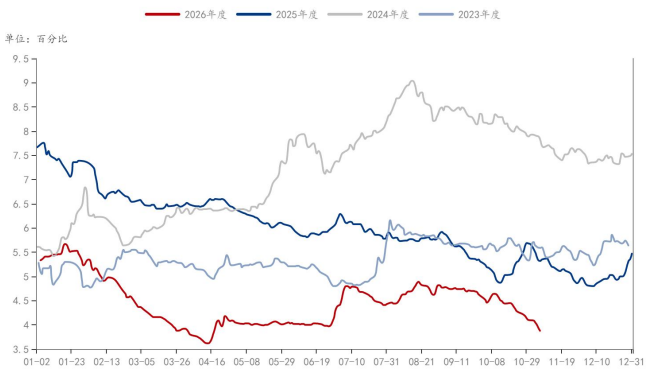
屠宰利润:本周重点屠宰企业屠宰利润为-5.0 元/头，较上周-13.5 元/头收窄 8.5 元/头，为 10 月上旬以来最好水平。生猪收购成本随现货下跌明显降低，叠加开工率回升带来的规模效应与鲜销率回升，屠宰环节的加工价差有所修复，但仍未脱离亏损区间。

成本支撑:饲料成本方面，本周玉米与豆粕走势分化。玉米均价由上周五 2201 元/吨小幅回升至本周五 2224 元/吨，上涨 23 元/吨，为 9 月底以来最高，新粮上市压力有所缓和；豆粕均价由 3214 元/吨回落至 3136 元/吨，下跌 78 元/吨、跌幅 2.43%，为 8 月中旬以来最低。饲料成本整体延续回落，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，猪粮比由上周五 4.10 逐日回落，11 月 5 日跌破 4 至 3.93，本周五进一步降至 3.87，为 4 月中旬以来最低，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

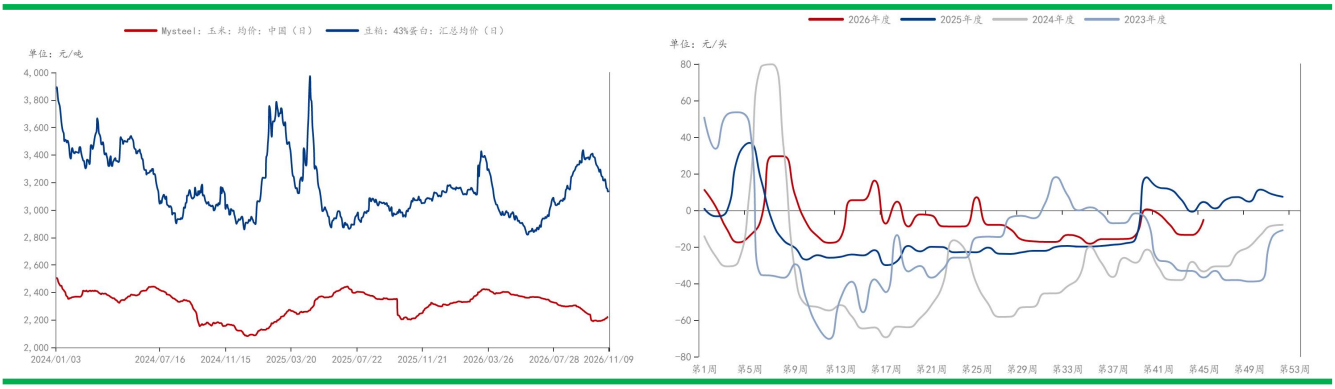


图十二:猪粮比



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

本周生猪市场现货加速下行，全国外三元均价跌至 8.60 元/公斤，为钢联数据自 2015 年 12 月以来的最低水平；期货相对抗跌，主力合约周跌 3.31%，期货升水扩大至 615 元/吨。本周最突出的变化是出栏减少与均重攀升的同时出现：日均出栏量较上周减少 5.9%，出栏均重却单周大增 0.51 公斤至 2022 年底以来最高，养殖端在价格跌至低位后惜售压栏情绪明显加重，期货升水的扩大与饲料成本的回落进一步强化了压栏动机。需求端小幅改善，开工率与屠宰量回升至 9 月下旬以来最高，鲜销率止跌回升，但冻品去库提速带来的冻肉出库对鲜品价格形成压制，现货仍未止跌。

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，屠宰利润则随收购成本下降有所修复。猪粮比跌破 4，降至 4 月中旬以来最低。仔猪价格跌破 80 元/头、创有数据以来新低，补栏意愿进一步收缩。

展望后市，短期压力仍在累积。一是压栏猪源与体重包袱持续累积，被推迟的出栏终将释放，若腌腊及春节需求不及预期，大体重猪源的集中出栏将放大价格下行压力；二是冻品去库提速带来的冻肉出库对鲜品价格形成持续压制；三是商品猪存栏仍在小幅回升，短期可供出栏的猪源依然充足。支撑因素方面，开工率与鲜销率同步回升，需求端出现边际企稳迹象，南方腌腊需求有望逐步启动；仔猪价格跌至有数据以来最低、能繁存栏加速去化，中期供给收缩的确定性进一步增强；期货相对抗跌，盘面对远月预期有所改善。

操作上，建议继续以观望为主，不宜在当前位置追空，等待压栏猪源释放节奏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、出栏量能否保持平稳；腌腊需求的启动强度及开工率回升的持续性；冻品去库节奏；仔猪价格能否企稳；以及期货升水的变化。

（风险提示：突发疫情、政策调控、饲料原料价格波动、消费超预期回暖或回落等。）

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。