

现货阶段性修复，供应宽松限制上行



基本面分析

价格：8月现货先修复后转稳。8月28日标猪为10.63元/公斤，肥猪为11.71元/公斤，肥猪较标猪升水1.08元/公斤；生猪期货主力合约收于12055元/吨，近30日上涨1120元/吨。现货与盘面同步修复，但标猪价格仍在低位区间，9月价格能否继续上行取决于出栏节奏是否放缓及白条走货能否延续改善。

供应：产能调减尚未传导至当期出栏。二季度末能繁母猪3780万头，同比下降6.5%，影响主要落在四季度末以后；当前集团场计划出栏和前期二育猪源仍在释放，9月供应端对价格仍偏压制。若集团场出栏未见明显回落，短期猪源供应仍将保持充裕。

需求：屠宰端较7月改善，但鲜品承接尚未形成持续放量。近30日135家样本屠宰量增加0.39万头，开工率上升0.48个百分点；8月中旬官方白条监测亦出现周度回升。9月开学及节前备货将抬升需求，但白条成交若不能延续，现货上行空间仍受限。

库存和利润：库存边际下降、养殖亏损仍在，反弹质量仍需去库确认。8月28日库容率为32.30%，近30日下降0.66个百分点；养殖端仍处亏损，持续压低后续补栏意愿。9月若库容率继续回落、鲜销同步改善，价格修复的持续性将增强。

策略建议

短期：9月维持震荡偏强判断。开学和节前备货将改善需求，集团场日度出栏和二育猪源兑现决定上行是否延续；若白条走货未能跟进，价格将回到区间内波动。

中长期：能繁母猪调减与养殖亏损已指向后续供应收缩，价格重心存在上移基础；库存去化和利润修复的连续性决定修复幅度。

风险提示

1. 产能调控和政策执行不及预期，远期收缩预期弱化。
2. 集团场出栏、完成率或二育压栏偏离预期，短期供应压力放大。
3. 冻品去化慢于预期，屠宰开工、鲜销率和白条成交改善不足。
4. 饲料原料、疫病和调运扰动加大，改变利润、出栏和市场情绪。

目录

正文目录

首页.....	1
一、行情回顾.....	4
1.1 现货价格.....	4
1.2 期货价格与基差.....	4
1.3 期限结构.....	5
1.4 区域价差.....	5
二、周期位置.....	6
三、供应.....	6
3.1 长期供应：能繁母猪存栏.....	6
3.2 中期供应：仔猪、后备母猪、二元母猪.....	7
3.3 短期供应：大猪存栏、压栏与二育.....	8
3.4 当期供应：商品猪出栏量及出栏体重.....	9
3.5 供应压力验证：冻品库存与库容率.....	10
3.6 供应成本约束：饲料成本、养殖利润与猪粮比.....	10
四、需求.....	11
4.1 屠宰需求：屠宰量与开工率.....	11
4.2 鲜品需求：鲜销率与鲜销量.....	12
4.3 白条承接：白条价格、毛白价差与屠宰利润.....	12

图表目录

图 1：全国生猪现货价格.....	4
图 2：标猪与肥猪价格走势.....	4
图 3：生猪期货主力合约价格.....	4
图 4：生猪基差.....	4
图 5：生猪期货持仓规模.....	5
图 6：生猪注册仓单.....	5
图 7：生猪期货期限结构.....	5
图 8：近远月合约价差.....	5
图 9：区域生猪价格.....	5
图 10：主产区现货价差.....	5
图 11：标肥价差.....	6
图 12：猪周期位置判断框架图.....	6
图 13：能繁母猪存栏.....	7
图 14：能繁母猪区域结构.....	7
图 15：二元/三元能繁母猪结构.....	7
图 16：仔猪价格.....	7
图 17：二元母猪价格.....	7
图 18：后备母猪存栏.....	7
图 19：仔猪成活率.....	7
图 20：断奶与育肥成活率.....	8
图 21：大猪存栏结构.....	8
图 22：小猪存栏结构.....	8
图 23：大猪与小猪出栏占比.....	8
图 24：出栏均重.....	8

图 25：二育核心成本.....	9
图 26：二育增重饲料成本.....	9
图 27：二育栏舍利用率.....	9
图 28：二育采购与计划出栏体重.....	9
图 29：商品猪出栏量.....	9
图 30：月度计划出栏量.....	9
图 31：月度出栏完成率.....	9
图 32：上市猪企出栏量.....	9
图 33：猪肉到港量.....	10
图 34：冻品库存.....	10
图 35：冻品库存区域结构.....	10
图 36：冻品库容率.....	10
图 37：冻品库存月末变化.....	10
图 38：育肥全价料价格.....	11
图 39：玉米与豆粕价格.....	11
图 40：养殖利润.....	11
图 41：猪粮比.....	11
图 42：不同模式养殖利润.....	11
图 43：屠宰量.....	12
图 44：屠宰开工率.....	12
图 45：白条宰后均重.....	12
图 46：鲜销率.....	12
图 47：鲜销量.....	12
图 48：白条价格.....	13
图 49：毛白价差.....	13
图 50：白条成本.....	13
图 51：屠宰头均利润.....	13
图 52：屠宰费用与副产品收入.....	13

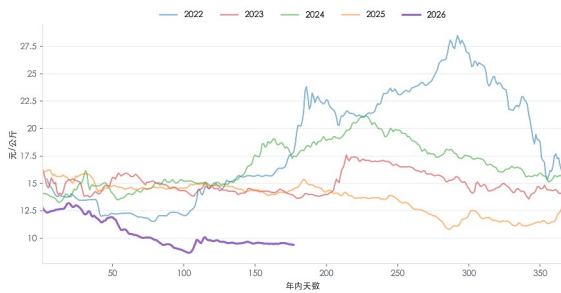
一、行情回顾

8 月现货与盘面同步修复，但基差仍处负值。8 月 28 日标猪 10.63 元/公斤、肥猪 11.71 元/公斤，生猪期货主力合约 12055 元/吨，近 30 日上涨 1120 元/吨，基差为负 1345 元/吨。8 月中旬国家统计局流通领域外三元生猪为 11.0 元/公斤，较上旬上涨 0.6 元/公斤；月末现货回落后，9 月仍需用白条走货和日度出栏确认修复延续性。

1.1 现货价格

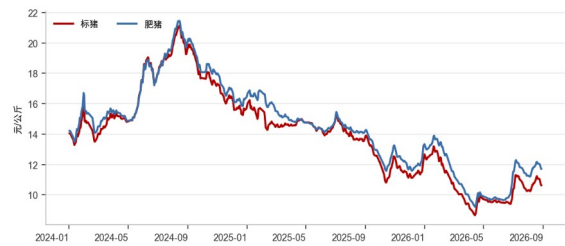
标猪价格低位回升，肥猪保持升水。8 月 28 日标猪 10.63 元/公斤，近 30 日上涨 0.37 元/公斤，同比下降 2.94 元/公斤；肥猪 11.71 元/公斤，较标猪高 1.08 元/公斤。肥猪升水反映大体重猪源相对紧张，标猪仍受集团场供应约束；9 月标肥价差能否维持将影响压栏猪源的出栏节奏。

图 1：全国生猪现货价格



数据来源：钢联，华金期货研究

图 2：标猪与肥猪价格走势

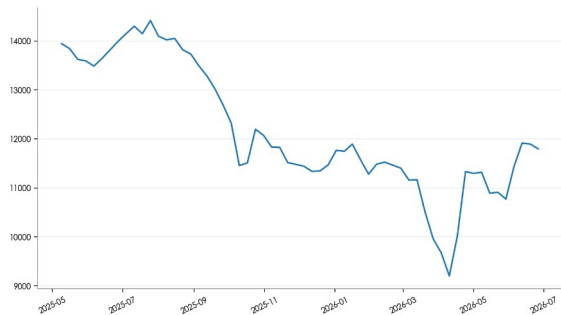


数据来源：钢联，华金期货研究

1.2 期货价格与基差

盘面本月反弹，但负基差扩大。8 月 28 日生猪期货主力合约 12055 元/吨，近 30 日上涨 1120 元/吨；基差为负 1345 元/吨，近 30 日负基差扩大 690 元/吨；持仓市值 979.87 亿元，注册仓单 450 手。盘面提前交易需求改善，近月仍需现货价格和交割猪源配合，9 月盘面强度取决于现货修复能否延续。

图 3：生猪期货主力合约价格



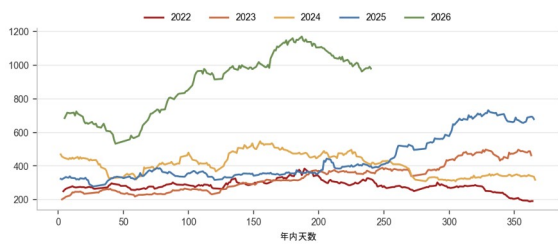
数据来源：钢联，华金期货研究

图 4：生猪基差



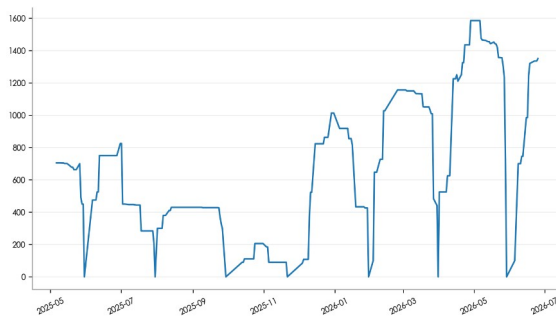
数据来源：钢联，华金期货研究

图 5：生猪期货持仓规模



数据来源：钢联，华金期货研究

图 6：生猪注册仓单

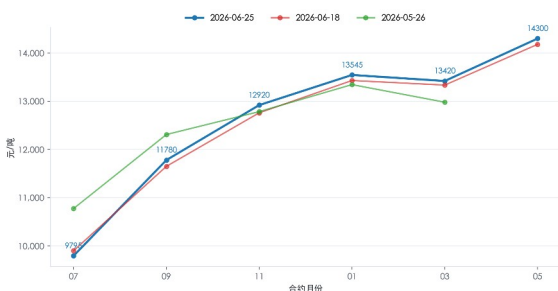


数据来源：钢联，华金期货研究

1.3 期限结构

期限结构仍反映近端供应压力与远端产能调减的分化。主力合约近 30 日上涨 1120 元/吨，基差为负 1345 元/吨，注册仓单 450 手。近月价格仍受出栏和库存节奏约束，远月定价关注能繁母猪调减能否转化为实际出栏收缩；9 月近月现货是期限结构能否继续走强的关键。

图 7：生猪期货期限结构



数据来源：钢联，华金期货研究

图 8：近远月合约价差

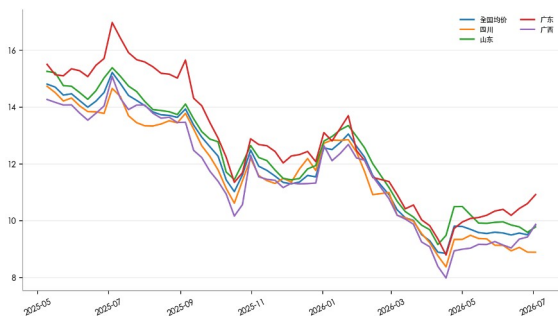


数据来源：钢联，华金期货研究

1.4 区域价差

区域价差本月扩大，西南涨幅快于中部。8 月 28 日河南标猪 10.71 元/公斤、四川标猪 10.54 元/公斤，河南高于四川 0.17 元/公斤；肥猪较标猪高 1.08 元/公斤。区域价格修复并未改变主产区供应宽松格局，9 月价差将更多反映调运和出栏节奏，难以单独带动全国行情。

图 9：区域生猪价格



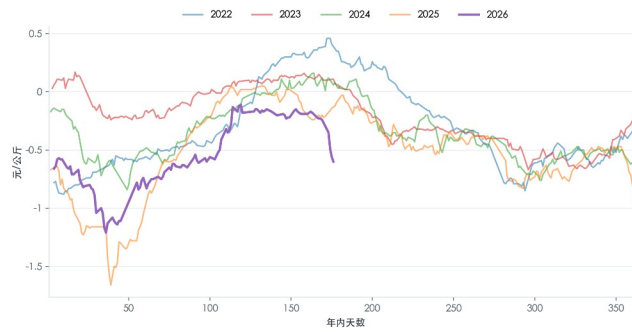
数据来源：钢联，华金期货研究

图 10：主产区现货价差



数据来源：钢联，华金期货研究

图 11：标肥价差



数据来源：钢联，华金期货研究

二、周期位置

周期仍处在底部修复的早期阶段。月末标猪 10.63 元/公斤、猪粮比 4.62，外购仔猪育肥亏损 257.36 元/头、自繁样本亏损 184.38 元/头；二季度末能繁母猪 3780 万头，同比下降 6.5%。产能端已开始调减，但存量供应和库存尚未完成去化，9 月仍需观察出栏放缓和库存下降是否同步出现。

图 12：猪周期位置判断框架图

周期	核心特点	猪价变化	开始信号	结束/转弱信号
第一轮 2002-2006	散户主导的传统供需周期	价格围绕散户补栏、疫病扰动和消费季节性波动，周期幅度相对温和。	养殖利润改善后散户补栏增加，供给恢复滞后于价格变化。	产能恢复、猪价回落，疫病和饲料成本扰动放大后期波动。
第二轮 2006-2009/2010	疫病引发的供给收缩周期	低点约 6.7 元/kg，高点约 17.4 元/kg，上涨约 157%-158%；随后跌至约 6.9 元/kg，跌幅约 49%。	2005-2006 低价亏损、母猪淘汰，2007 年猪瘟其爆发大供给缺口。	高盈利刺激补栏恢复，2008-2009 能繁母猪同比转正；需求遭受金融危机、食品安全和流感扰动。
第三轮 2009/2010-2014/2015	相对经典的供需错配周期	低点约 9.5 元/kg，高点约 19.8-19.9 元/kg，上涨约 105%-111%；下跌约 47%。	2010 年成本线以下，能繁母猪阶段性低点约 4580 万头，猪粮比连续低于 6，冻猪肉收储托底。	2012 年能繁母猪高点约 5078 万头，前期高盈利带来供给恢复，需求弱化和猪价震荡下行。
第四轮 2014/2015-2018	环保去产能与规模化重塑周期	低点约 10.5 元/kg，高点约 21.0-21.2 元/kg，上涨约 97%-100%；下跌约 50%。	2014-2015 长期亏损，猪粮比持续低于盈亏平衡，叠加环保禁养、散户退出。	2015-2016 高盈利刺激二元母猪补栏；2018 年二季度猪粮比最低约 5.13，价格进入深度亏损。
第五轮 2018-2022	非洲猪瘟超预期周期	低点约 10-11.3 元/kg，高点约 40-41 元/kg，上涨约 296%；之后跌回约 10 元/kg，跌幅约 7%。	2018 年 8 月非洲猪瘟爆发，2019 年能繁母猪大幅去化；2019 年 9 月能繁母猪约 1913 万头，同比下降约 38.9%。	2020-2021 超盈利刺激产能复产，2021 年 6 月能繁母猪约 4564 万头，供给恢复后价格快速下行。
第六轮 2022Q2-至今	政策托底与规模化主导下的弱周期	2022 年低点约 11.35-12.4 元/kg，10 月高点约 28.3 元/kg；2025 Q4-2026Q1 跌幅 12 元/kg，部分口维约 9.8-10.1 元/kg。	2021 年下半年能繁母猪去化滞后显现，2022 年 3-6 月收储释放托底信号，市场预期和压栏放大反弹。	当前处于第六轮下行尾声与底部震荡，生产效率提升、集团场现金流和运营的高壁垒化加剧，周期右侧需警惕资本化、库存去化和政策支撑共同确认。

数据来源：公开资料，华金期货研究

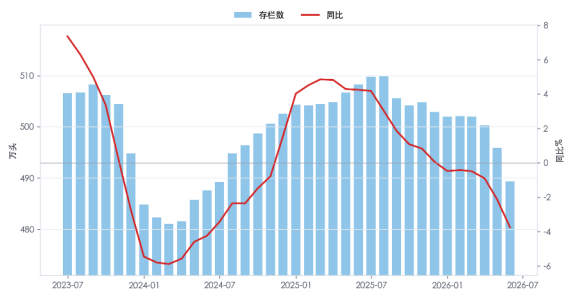
三、供应

长期供应已出现调减信号，当期出栏仍处于兑现阶段。国家统计局公布二季度末能繁母猪 3780 万头，同比下降 6.5%；上半年生猪出栏 3.72 亿头，同比增长 1.7%，增速较一季度放缓 1.1 个百分点。7 月计划销售 2801 万头、7 月 20 日完成率 63%，9 月仍先消化存量猪源，产能下降对供应的影响主要落在四季度末以后。

3.1 长期供应：能繁母猪存栏

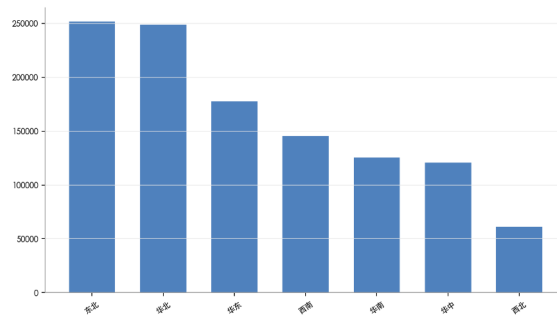
能繁母猪调减已回到合理区间附近，但对短期供应的作用有限。二季度末能繁母猪 3780 万头，同比减少 263 万头，为正常保有量 3750 万头的 100.8%；7 月 24 日农业农村部表示产能调控效果初步显现。最新后备母猪为 214.24 万头，较前一个月增加 1.87 万头；9 月供应仍取决于当期出栏，远期变化继续向四季度末以后传导。

图 13：能繁母猪存栏



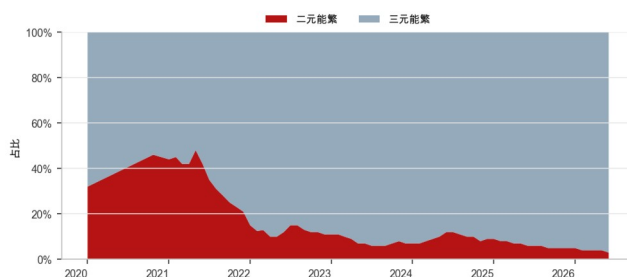
数据来源：涌益，华金期货研究

图 14：能繁母猪区域结构



数据来源：涌益，华金期货研究

图 15：二元/三元能繁母猪结构

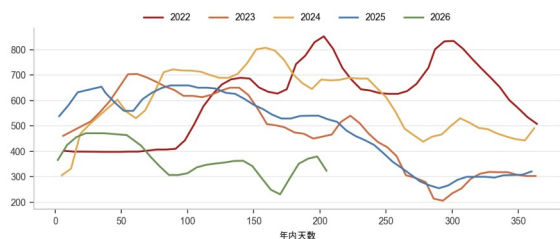


数据来源：涌益，华金期货研究

3.2 中期供应：仔猪、后备母猪、二元母猪

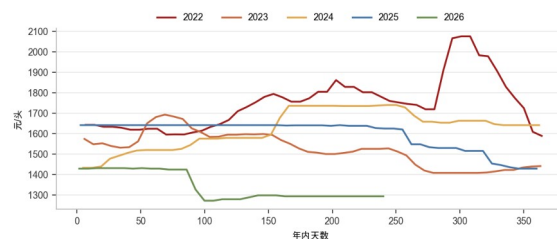
中期补栏信心仍偏谨慎。7 月 24 日仔猪 324 元/头，近 30 日上涨 93 元/头，同比下降 216 元/头；50kg 二元母猪 1292.9 元/头，同比下降 334.28 元/头，仔猪成活率 92.46%。仔猪价格反弹未改变低同比位置，9 月补栏节奏仍受养殖利润约束，对四季度供应收缩的贡献有限。

图 16：仔猪价格



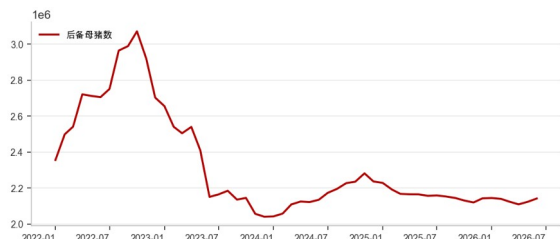
数据来源：涌益，华金期货研究

图 17：二元母猪价格



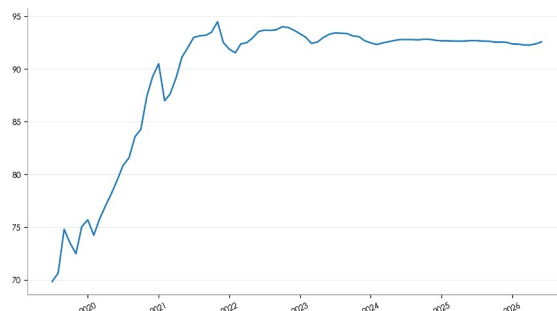
数据来源：钢联，华金期货研究

图 18：后备母猪存栏



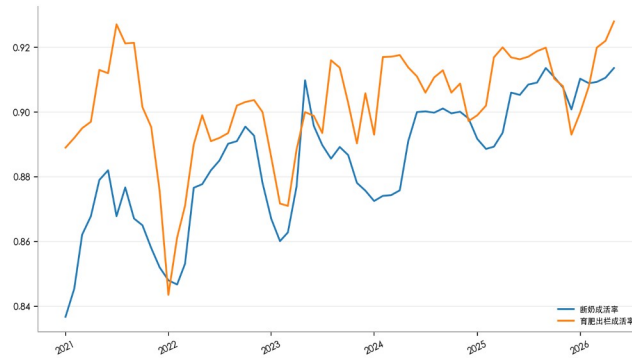
数据来源：涌益，华金期货研究

图 19：仔猪成活率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 20：断奶与育肥成活率

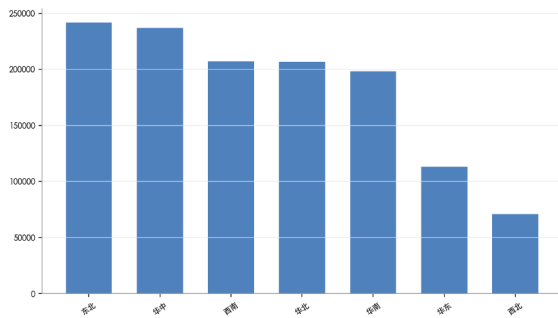


数据来源：涌益，华金期货研究

3.3 短期供应：大猪存栏、压栏与二育

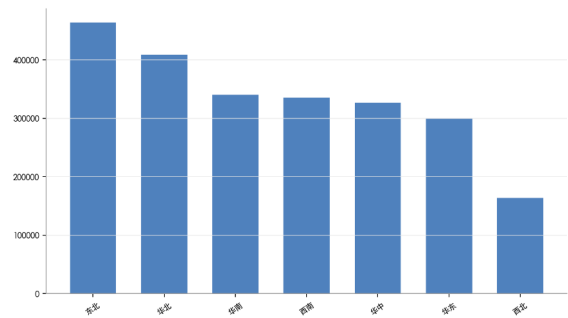
短期供应继续受二育与体重结构扰动。8 月 28 日 150kg 以上大猪出栏占比 2.36%，90kg 以下小猪占比 0.85%；二育采购成本 10.00 元/公斤，计划出栏体重 140kg，二育主流采购体重 110kg。肥猪维持升水，二育出栏节奏仍是 9 月供应弹性的主要变量，集中出栏将限制标猪价格上行。

图 21：大猪存栏结构



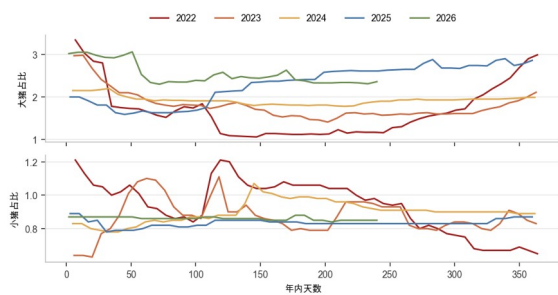
数据来源：涌益，华金期货研究

图 22：小猪存栏结构



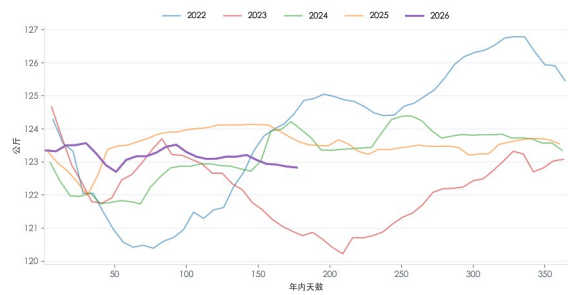
数据来源：涌益，华金期货研究

图 23：大猪与小猪出栏占比



数据来源：钢联，华金期货研究

图 24：出栏均重



数据来源：钢联，华金期货研究

图 25：二育核心成本



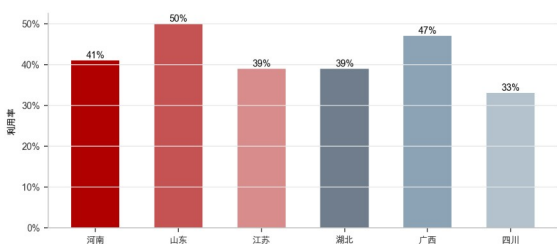
数据来源：涌益，华金期货研究

图 26：二育增重饲料成本



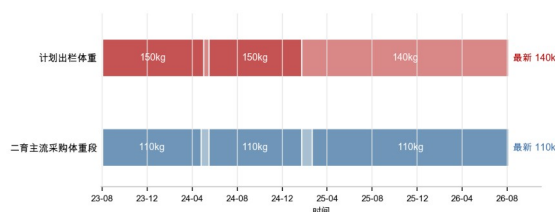
数据来源：涌益，华金期货研究

图 27：二育栏舍利用率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 28：二育采购与计划出栏体重

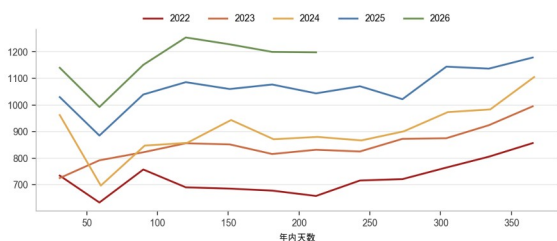


数据来源：涌益，华金期货研究

3.4 当期供应：商品猪出栏量及出栏体重

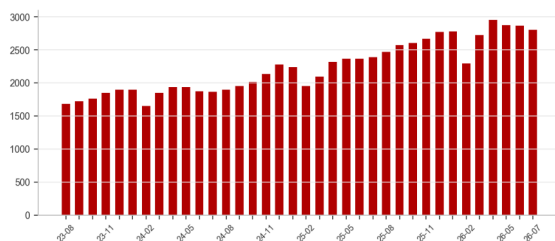
当期集团场出栏压力尚未完全缓解。7 月规模场商品猪出栏 1197.8 万头，同比增加 154.15 万头；7 月计划销售 2801 万头，同比增加 413.00 万头，7 月 20 日完成率 63%。前期产能继续兑现，9 月供应对现货的压制能否减轻，取决于集团场日度出栏是否连续下降。

图 29：商品猪出栏量



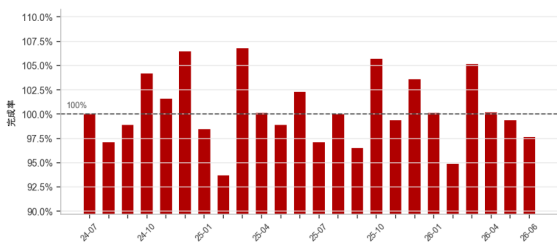
数据来源：钢联，华金期货研究

图 30：月度计划出栏量



数据来源：涌益，华金期货研究

图 31：月度出栏完成率



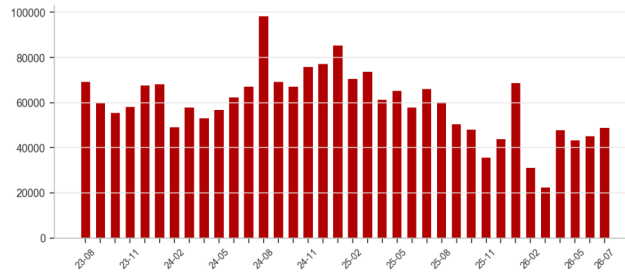
数据来源：涌益，华金期货研究

图 32：上市猪企出栏量

公司	最新月	出栏量	环比	同比	近3月均值
牧原	2026-07	666.1	7.0%	4.8%	659.0
温氏	2026-07	274.2	6.7%	-13.4%	265.5
新希望	2026-07	122.6	-2.3%	-5.9%	123.8
天邦	2026-07	70.6	4.8%	31.6%	70.6

数据来源：钢联，华金期货研究

图 33：猪肉到港量

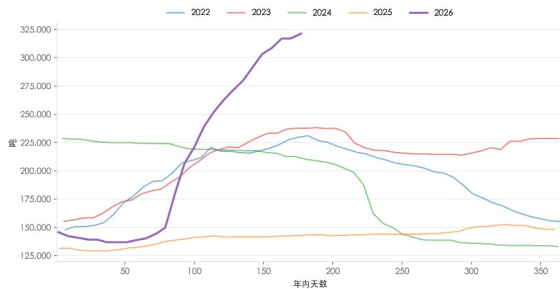


数据来源：钢联，华金期货研究

3.5 供应压力验证：冻品库存与库容率

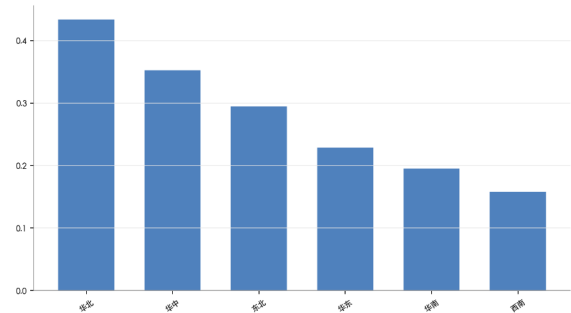
库存压力较 7 月有所缓解，但去化尚需连续验证。7 月 30 日全国冻品多样本库存 26.00%，同比高 10.00 个百分点；8 月 28 日重点屠宰企业库容率 32.30%，近 30 日下降 0.66 个百分点。库容率回落有利于减轻低价冻品释放压力，9 月库存能否继续下降将决定现货反弹的质量。

图 34：冻品库存



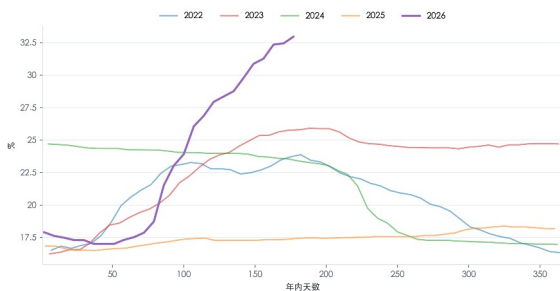
数据来源：涌益，华金期货研究

图 35：冻品库存区域结构



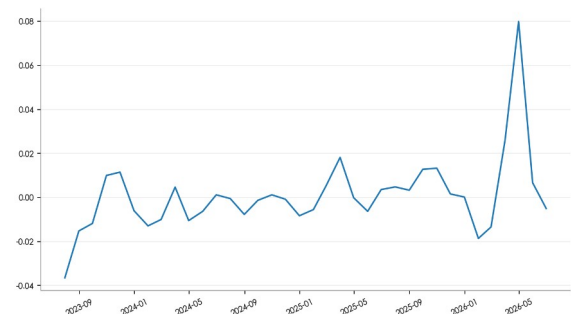
数据来源：涌益，华金期货研究

图 36：冻品库容率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 37：冻品库存月末变化

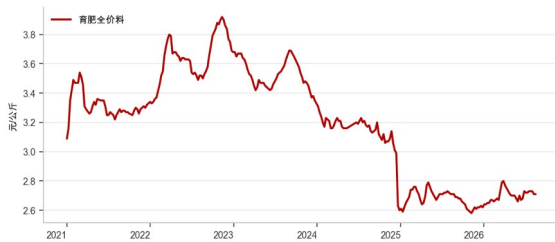


数据来源：涌益，华金期货研究

3.6 供应成本约束：饲料成本、养殖利润与猪粮比

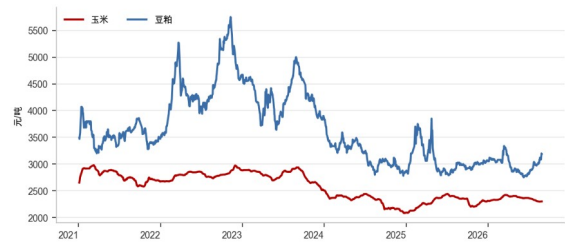
饲料成本变化不大，养殖端仍处亏损。8 月 28 日玉米 2301 元/吨，近 30 日下降 24 元/吨；豆粕 3190 元/吨，上涨 190 元/吨。外购仔猪育肥亏损 257.36 元/头、合同农户亏损 500.64 元/头、自繁样本亏损 184.38 元/头；9 月成本端难以直接推升猪价，但持续亏损将继续约束补栏和产能。

图 38：育肥全价料价格



数据来源：钢联，华金期货研究

图 39：玉米与豆粕价格



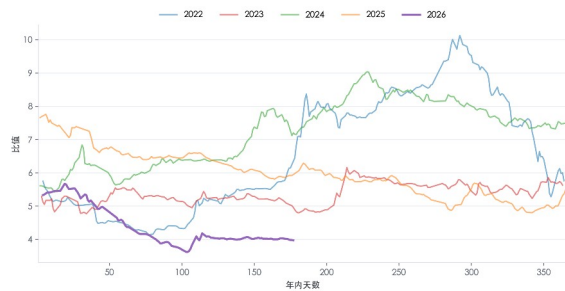
数据来源：钢联，华金期货研究

图 40：养殖利润



数据来源：钢联，华金期货研究

图 41：猪粮比



数据来源：钢联，华金期货研究

图 42：不同模式养殖利润



数据来源：涌益，华金期货研究

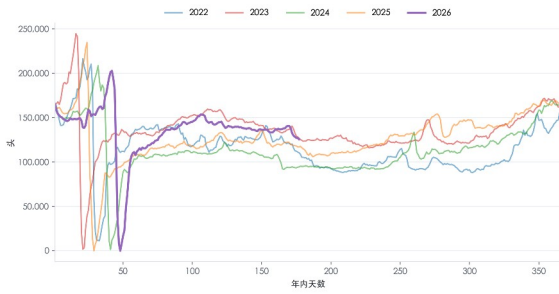
四、需求

需求端本月出现边际改善，但旺季放量尚未确认。8 月 28 日 135 家样本屠宰量 27.72 万头，近 30 日增加 0.39 万头；开工率 34.31%，上升 0.48 个百分点；鲜销率 81.94%，上升 0.23 个百分点。9 月开学与节前备货将继续带来需求增量，白条和鲜品能否连续放量决定其对供应释放的承接力度。

4.1 屠宰需求：屠宰量与开工率

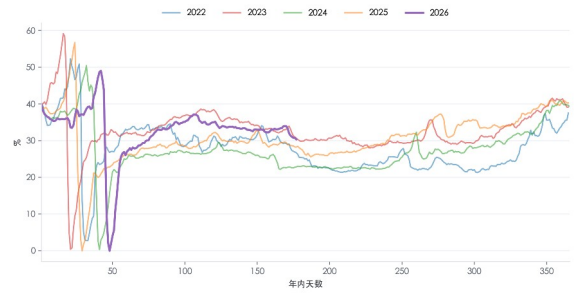
屠宰量和开工率较 7 月回升。8 月 28 日 135 家样本屠宰量 27.72 万头，近 30 日增加 0.39 万头；开工率 34.31%，上升 0.48 个百分点；白条宰后均重 92.51kg。8 月中旬农业农村部信息中心白条监测价格周度上涨，9 月屠宰端能否继续提量，取决于鲜品走货而非单周价格波动。

图 43：屠宰量



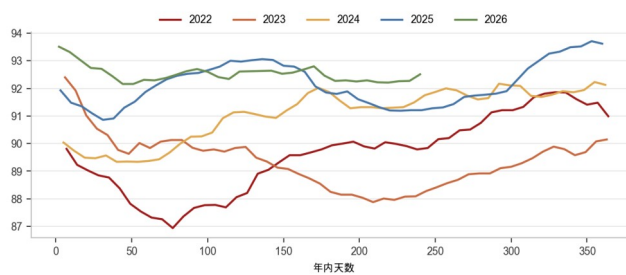
数据来源：涌益，华金期货研究

图 44：屠宰开工率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 45：白条率后均重

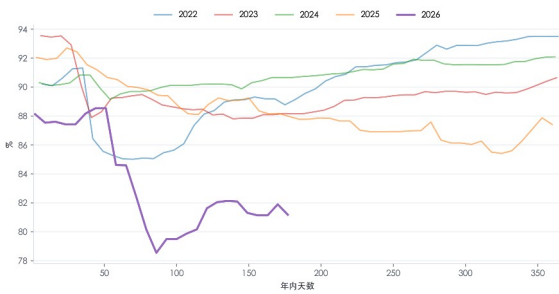


数据来源：钢联，华金期货研究

4.2 鲜品需求：鲜销率与鲜销量

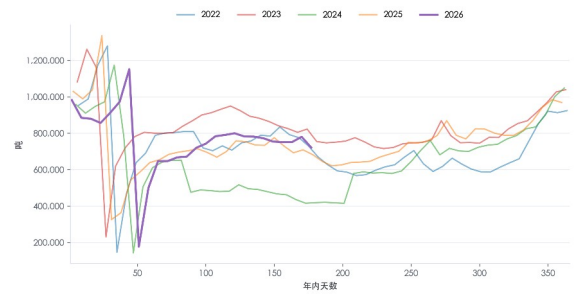
鲜品需求较上月改善。8月28日重点屠宰企业鲜销率81.94%，近30日上升0.23个百分点，同比下降4.98个百分点；鲜销量70.82万，近30日增加4.21万。鲜销改善有助于降低库存压力，9月若鲜销量不能维持增长，冻品去化对毛猪价格的支撑仍会减弱。

图 46：鲜销率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 47：鲜销量

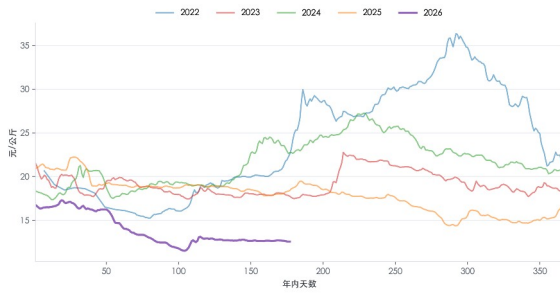


数据来源：涌益，华金期货研究

4.3 白条承接：白条价格、毛白价差与屠宰利润

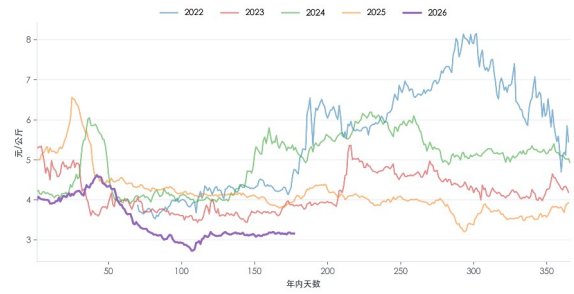
白条价格与屠宰利润仍未完全修复。7月30日白条13.64元/公斤，同比下降5.32元/公斤；毛白价差3.88元/公斤，白条成本14.00元/公斤，屠宰头均亏损7.05元/头。屠宰端仍以订单采购为主，9月白条价格、鲜销量与屠宰利润若不能同步改善，毛猪价格上行将缺少持续支撑。

图 48：白条价格



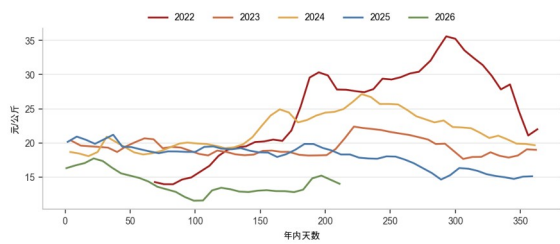
数据来源：钢联，华金期货研究

图 49：毛白价差



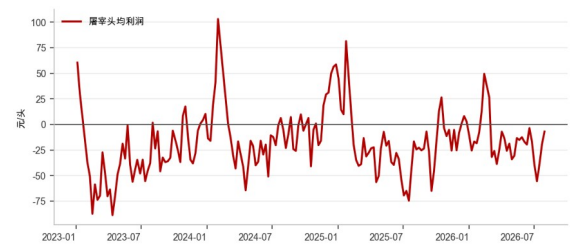
数据来源：钢联，华金期货研究

图 50：白条成本



数据来源：涌益，华金期货研究

图 51：屠宰头均利润



数据来源：涌益，华金期货研究

图 52：屠宰费用与副产品收入



数据来源：涌益，华金期货研究



韩旭

从业资格号：F03155035

投资咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。