

现货冲高回落，供需压力限制反弹



基本面分析

价格：7月生猪现货价格先涨后落，月初快速拉升后逐步回落，月末价格重新回到低位区间。7月30日标猪价格为10.25元/公斤，肥猪价格为11.27元/公斤，肥猪较标猪升水1.02元/公斤，月末仍表现为肥猪强于标猪。同期，生猪期货主力合约收于10775元/吨，近30日下降1520元/吨，期货走势弱于现货。现货冲高回落、期货价格持续走弱，表明市场尚未形成一致的价格回升预期。预计8月猪价仍以低位震荡为主，月内可能出现阶段性反弹，但价格重心持续上移的条件尚不充分。

供应：7月供应矛盾从产能偏高转向产能开始调减、存量猪源继续兑现。二季度末能繁母猪3780万头，同比下降6.5%，利多主要向四季度末以后传导；集团场出栏和二育猪源尚未消化，8月供应仍偏宽松，现货上涨需要出栏量连续下降配合。

需求：7月屠宰、开工和鲜销同步转弱，低价没有带来持续放量。近30日135家样本屠宰量减少1.54万头，终端仍以随用随采为主；8月开学备货可能带来边际改善，但在白条成交连续回升前，需求对猪价的拉动有限。

库存和利润：7月冻品没有去化，养殖端仍处亏损，产业链压力同时停留在屠宰库存和养殖现金流两端。冻品库存同比高10.00个百分点，短期低价库存释放会压制反弹；持续亏损则推动后续补栏和产能下降，对8月价格支撑有限，对中长期供应收缩影响更大。

策略建议

短期：8月猪价预计仍以低位震荡为主。集团场出栏及前期二育猪源陆续释放，而鲜品和白条需求暂未明显改善，现货反弹的持续性仍需观察。

中长期：能繁母猪调减和养殖持续亏损可能推动后续供应逐步收缩，价格重心存在修复可能；若冻品库存同步下降、终端消费有所改善，价格修复的持续性有望增强。

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

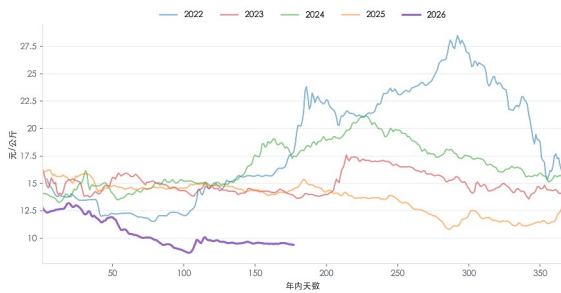
一、行情回顾

7 月现货小幅回升、盘面明显回落，基差由深度贴水向现货靠拢。月末标猪 10.25 元/公斤、肥猪 11.27 元/公斤，主力合约 10775 元/吨，近 30 日下降 1520 元/吨，基差为负 445 元/吨。现货涨幅有限且白条成交偏弱，8 月价格以低位震荡偏弱为主，供应下降或需求放量出现前难有持续上行。

1.1 现货价格

7 月标猪低位小幅回升，肥猪升水收窄。7 月 30 日标猪 10.25 元/公斤，近 30 日上涨 0.12 元/公斤，同比下降 3.62 元/公斤；肥猪 11.27 元/公斤，较标猪高 1.02 元/公斤。肥猪升水来自大体重猪源阶段性消化，标猪成交仍弱；8 月若集团场出栏未减、白条走货未增，现货反弹空间有限。

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

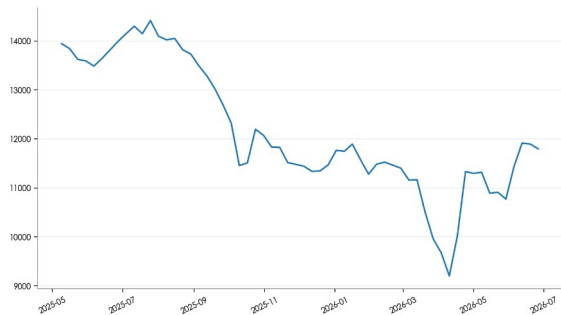


数据来源：钢联，华金期货研究

1.2 期货价格与基差

7 月盘面回落快于现货，负基差明显收窄。7 月 30 日主力合约 10775 元/吨，近 30 日下降 1520 元/吨；基差为负 445 元/吨，近 30 日负基差收窄 1770 元/吨；持仓市值 1057.1 亿元，注册仓单 635 手。盘面对弱现实的修正已较充分，8 月近月合约仍受低价现货和交割猪源约束，反弹需要现货先企稳。

图 3：生猪期货主力合约价格



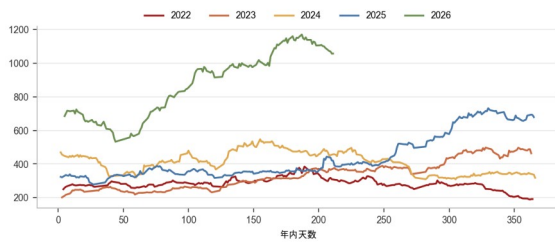
数据来源：钢联，华金期货研究

图 4：生猪基差



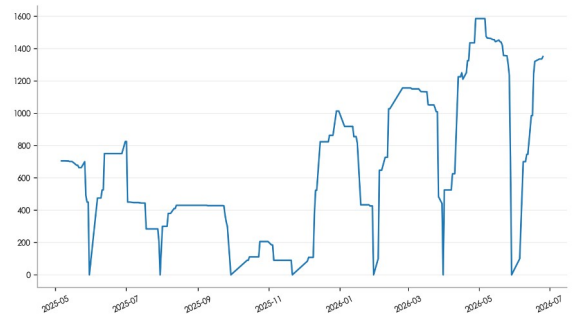
数据来源：钢联，华金期货研究

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

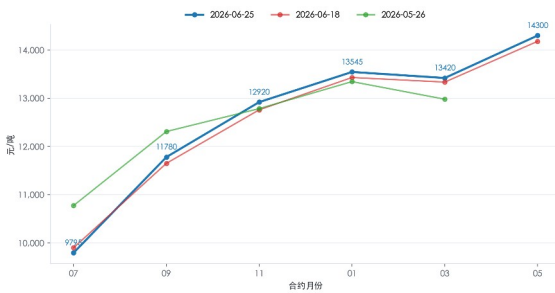


数据来源：钢联，华金期货研究

1.3 期限结构

7 月期限结构继续维持近端弱、远端相对强，近月对应存量猪源，远端对应产能调减。主力合约近 30 日下降 1520 元/吨，基差为负 445 元/吨，注册仓单 635 手。8 月计划出栏和库存仍压制近端，四季度合约能否保持升水取决于能繁母猪下降能否转化为实际出栏收缩。

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

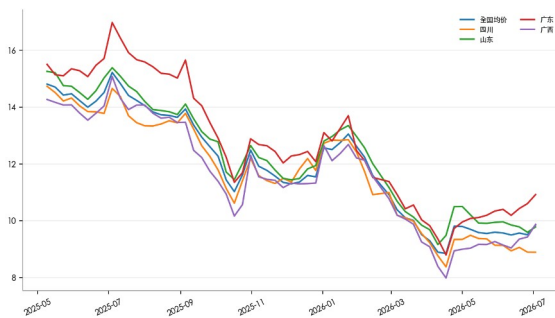


数据来源：钢联，华金期货研究

1.4 区域价差

7 月区域价差扩大，西南价格继续偏低。7 月 30 日河南标猪 10.33 元/公斤、四川标猪 9.63 元/公斤，河南高于四川 0.70 元/公斤；肥猪较标猪高 1.02 元/公斤，近 30 日肥猪升水收窄 0.05 元/公斤。区域调运可缓和局部低价，但主产区供应宽松未变，8 月区域价差仍以调节节奏为主，难带动全国价格转强。

图 9：区域生猪价格



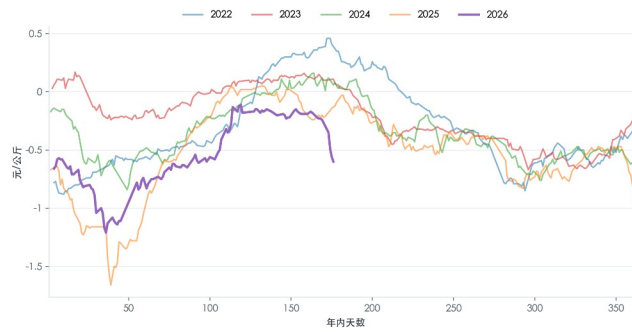
数据来源：钢联，华金期货研究

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

7 月周期位置仍在底部去化阶段。月末标猪 10.25 元/公斤、猪粮比 4.41，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%，但 5 月规模场商品猪出栏同比增加 122.51 万头。产能调减已启动，存量供应和库存尚未降完，8 月仍属磨底，周期转强更可能在出栏收缩后出现。

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，供给恢复后由于价格变化。	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 年底末线以下，能繁母猪阶段性低点约 4580 万头，猪价比连续低于 6，养殖户亏损托底。	2012 年能繁母猪高点约 5078 万头，前期高盈利带来供给恢复，需求弱后猪价震荡下行。
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，猪价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 年二季度猪价比最低约 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，供给恢复后猪价快速下行。
第六轮 2022Q2-至今	政策托底与规模场主导下的弱周期	2022 年底点约 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 下半年能繁母猪去化落后发现，2022 年 3-4 月收猪释放托底信号，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磨底，生产效益提升，集团场现金流和运营的高壁垒化加剧，周期右侧需警惕产能去化，库存去化和政策托底共同确认。

数据来源：公开资料，华金期货研究

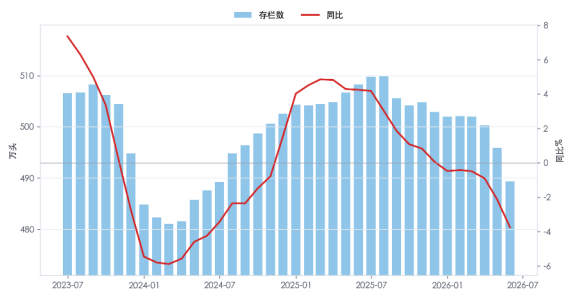
三、供应

7 月供应呈现远期产能下降、近端出栏偏高。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%，但增速较一季度放缓 1.1 个百分点。7 月计划销售 2801 万头、7 月 20 日完成率 63%，8 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

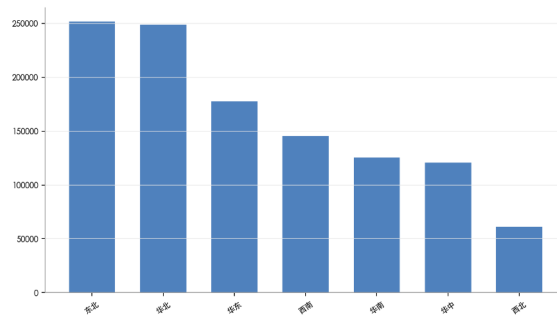
7 月产能调减已落地。二季度末能繁母猪 3780 万头，同比减少 263 万头，为正常保有量 3750 万头的 100.8%；7 月 24 日农业农村部表示产能调控效果初步显现，母猪存栏已回到绿色合理区间。数据库中后备母猪 214.24 万头，近 30 日增加 1.87 万头；8 月供应不会因母猪减少立即收紧，影响将向四季度末以后传导。

图 13：能繁母猪存栏



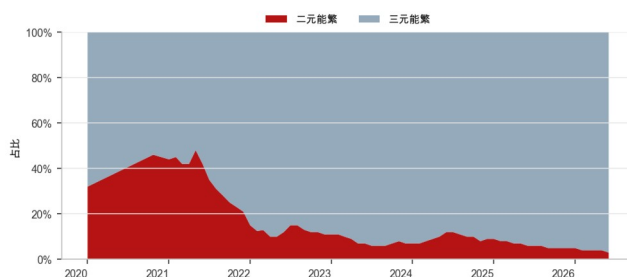
数据来源：涌益，华金期货研究

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

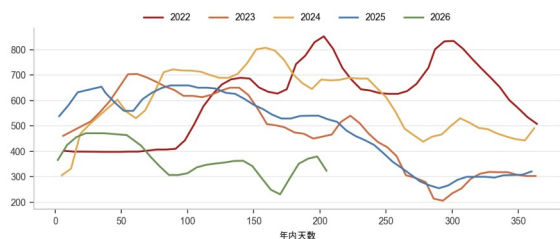


数据来源：涌益，华金期货研究

3.2 中期供应：仔猪、后备母猪、二元母猪

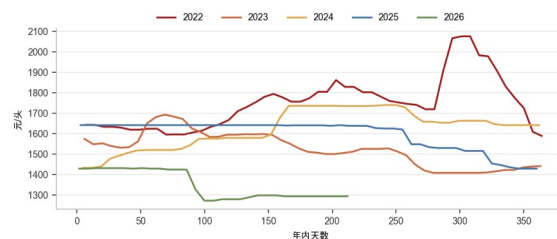
7 月仔猪价格反弹，但同比仍低，补栏恢复力度有限。7 月 24 日仔猪 324 元/头，近 30 日上涨 93 元/头，同比下降 216 元/头；50kg 二元母猪 1292.9 元/头，同比下降 345.24 元/头，仔猪成活率 92.58%。价格低位抑制扩产，稳定成活率又减缓供应下降，8 月中期供应预期偏收缩，但幅度仍有限。

图 16：仔猪价格



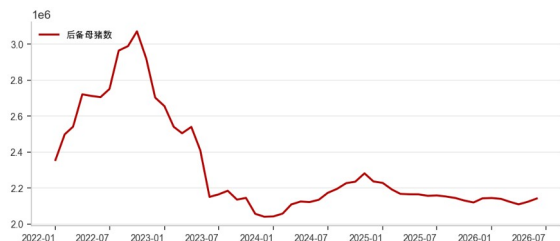
数据来源：涌益，华金期货研究

图 17：二元母猪价格



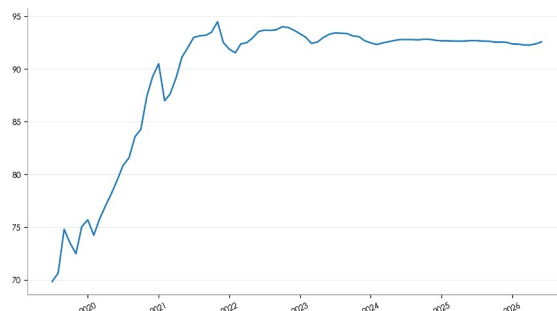
数据来源：钢联，华金期货研究

图 18：后备母猪存栏



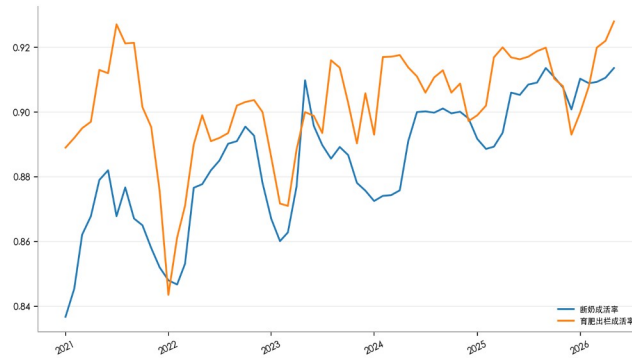
数据来源：涌益，华金期货研究

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

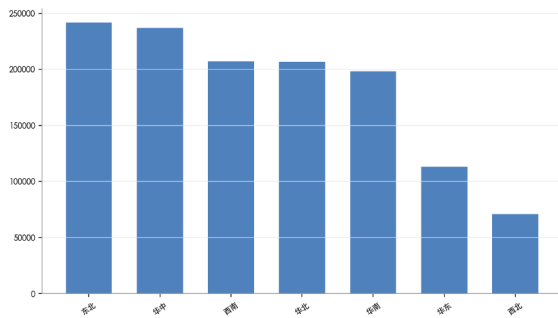


数据来源：涌益，华金期货研究

3.3 短期供应：大猪存栏、压栏与二育

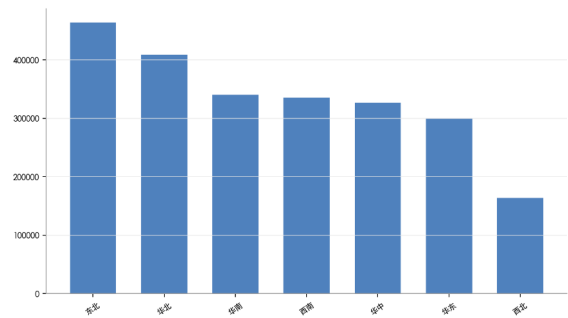
7 月短期供应仍受二育和体重结构影响。7 月 24 日 150kg 以上大猪出栏占比 2.33%，90kg 以下小猪占比 0.84%；二育采购成本 10.00 元/公斤，计划出栏体重 140kg，二育主流采购体重 110kg。肥猪升水收窄后压栏收益下降，8 月二育猪源将逐步转为出栏，短期供应压力偏高。

图 21：大猪存栏结构



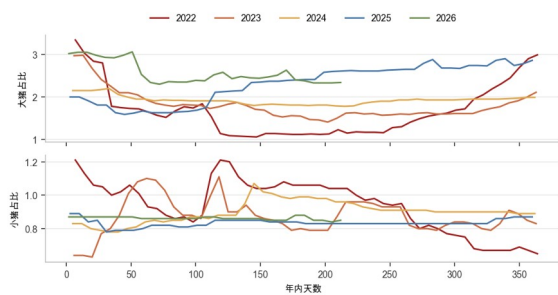
数据来源：涌益，华金期货研究

图 22：小猪存栏结构



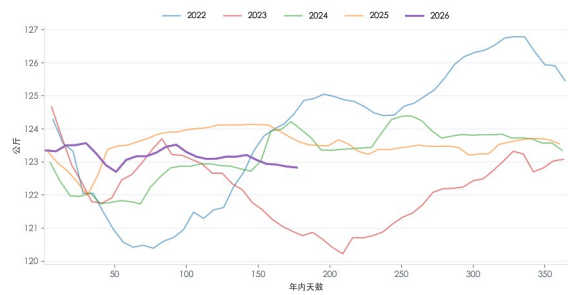
数据来源：涌益，华金期货研究

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



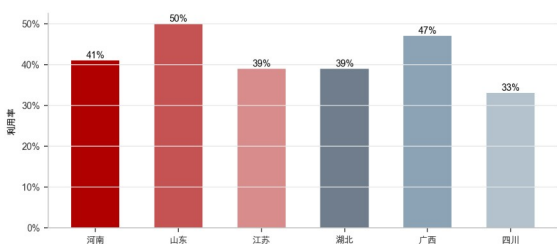
数据来源：涌益，华金期货研究

图 26：二育增重饲料成本



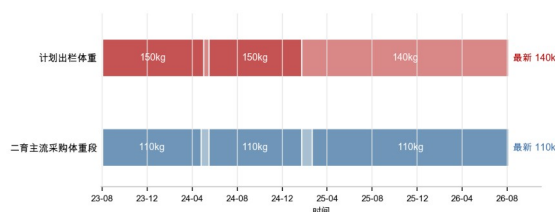
数据来源：涌益，华金期货研究

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

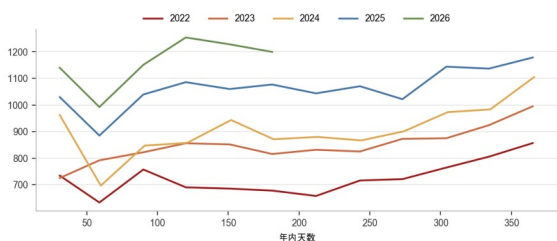


数据来源：涌益，华金期货研究

3.4 当期供应：商品猪出栏量及出栏体重

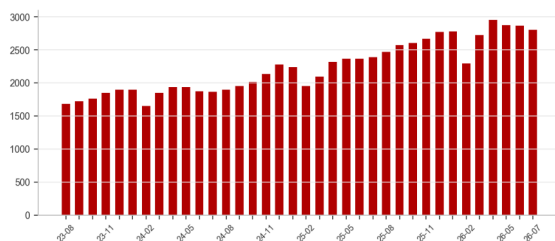
7 月集团场出栏压力没有明显下降。6 月规模场商品猪出栏 1199.3 万头，同比增加 122.51 万头；7 月计划销售 2801 万头，同比增加 413.00 万头，7 月 20 日完成率 63%。前期产能继续兑现，8 月若集团场按计划出栏，供应仍是压制现货的首要驱动；只有日度出栏连续下降，价格压力才会缓和。

图 29：商品猪出栏量



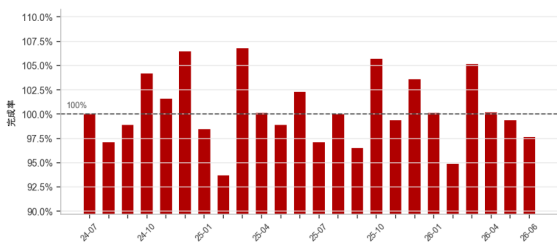
数据来源：钢联，华金期货研究

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



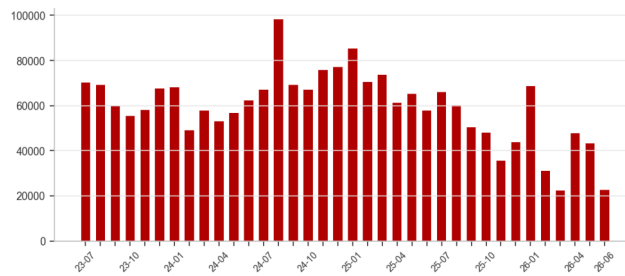
数据来源：涌益，华金期货研究

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	2026-06	622.7	-9.5%	-11.3%	675.1
温氏	2026-06	257.1	-3.1%	-14.5%	282.1
新希望	2026-06	125.4	1.7%	-5.7%	123.3
天邦	2026-06	67.4	-8.6%	33.1%	69.3

数据来源：钢联，华金期货研究

图 33：猪肉到港量

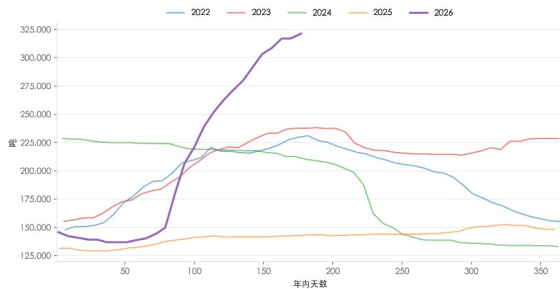


数据来源：钢联，华金期货研究

3.5 供应压力验证：冻品库存与库容率

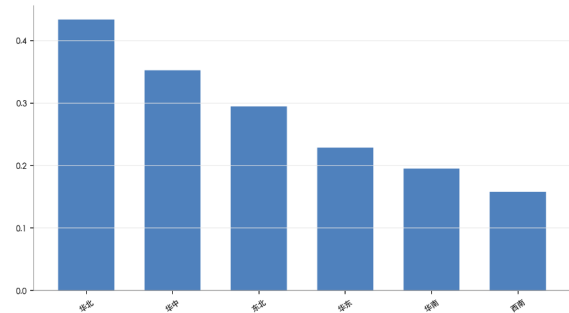
7 月冻品没有去化，库存压力较上月加重。7 月 30 日全国冻品多样本库存 26.00%，同比高 10.00 个百分点；7 月 24 日重点屠宰企业库容率 32.96%，近 30 日上升 0.52 个百分点。库存上升会增加低价冻品释放并压低屠宰补库意愿，8 月若库容率不连续下降，现货反弹仍会受限。

图 34：冻品库存



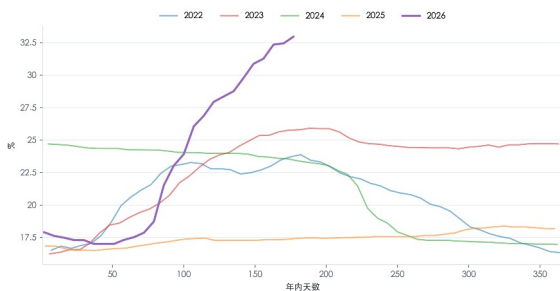
数据来源：涌益，华金期货研究

图 35：冻品库存区域结构



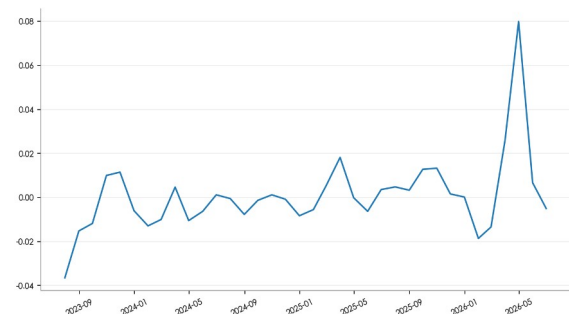
数据来源：涌益，华金期货研究

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

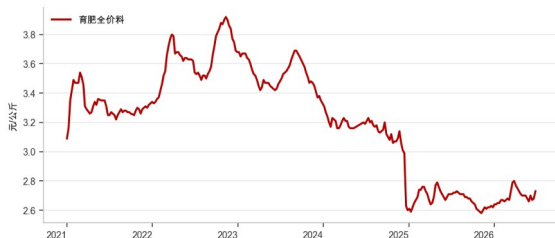


数据来源：涌益，华金期货研究

3.6 供应成本约束：饲料成本、养殖利润与猪粮比

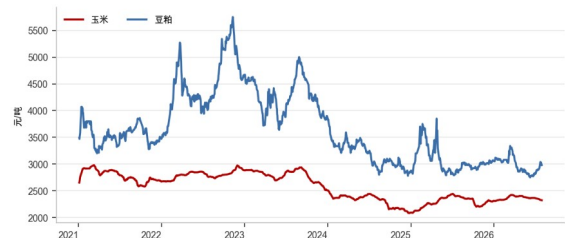
7 月饲料成本变化有限，养殖亏损仍在扩大去化压力。7 月 30 日玉米 2324 元/吨，近 30 日下降 41 元/吨；豆粕 2980 元/吨，上涨 170 元/吨。外购仔猪育肥亏损 257.36 元/头、合同农户亏损 500.64 元/头、自繁样本亏损 184.38 元/头；8 月成本端难提供价格上行动力，持续亏损将继续压低后续补栏和产能。

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



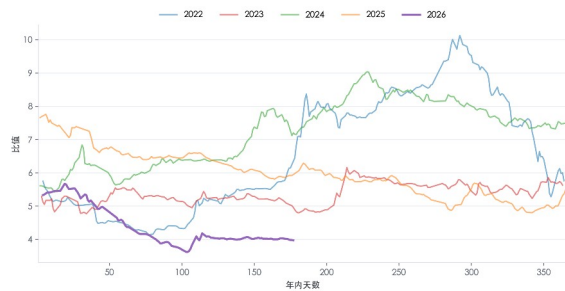
数据来源：钢联，华金期货研究

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

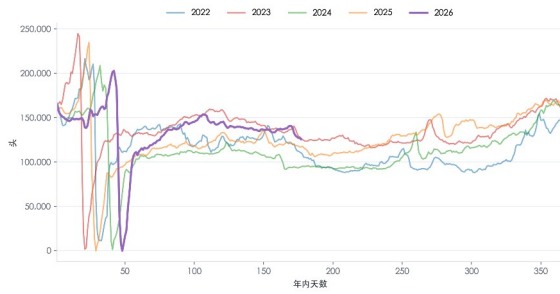
四、需求

7 月需求没有随低价放量。7 月 30 日 135 家样本屠宰量 27.32 万头，近 30 日减少 1.54 万头；开工率 33.81%，下降 1.90 个百分点；鲜销率 81.71%，下降 0.19 个百分点。8 月需求改善主要等待开学备货，启动前白条和鲜品承接仍弱，难以抵消供应压力。

4.1 屠宰需求：屠宰量与开工率

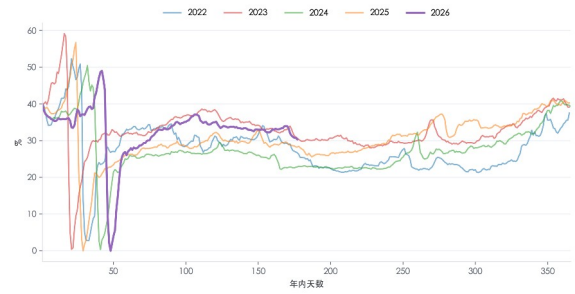
7 月屠宰量和开工率同步回落。7 月 30 日 135 家样本屠宰量 27.32 万头，近 30 日减少 1.54 万头；开工率 33.81%，下降 1.90 个百分点；白条宰后均重 92.29kg。屠宰企业继续按订单控量，8 月若宰量和开工率不能连续回升，毛猪端难获得主动采购支撑。

图 43：屠宰量



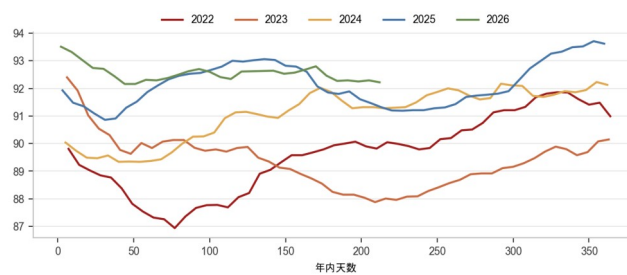
数据来源：涌益，华金期货研究

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

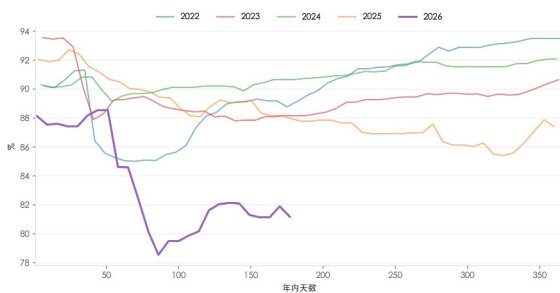


数据来源：钢联，华金期货研究

4.2 鲜品需求：鲜销率与鲜销量

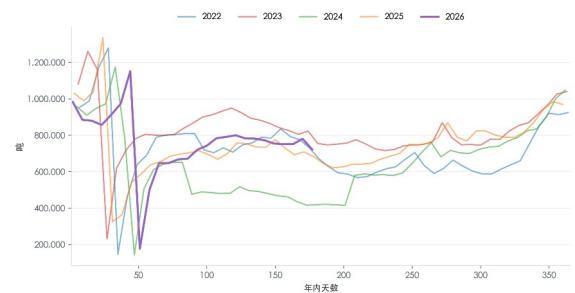
7 月鲜品走货继续转弱。7 月 24 日重点屠宰企业鲜销率 81.71%，近 30 日下降 0.19 个百分点，同比下降 6.16 个百分点；鲜销量 66.61 万，近 30 日减少 11.47 万。鲜品转弱使更多猪肉进入库存，8 月开学备货若不能带动鲜销量回升，冻品去化和毛猪价格均缺少支撑。

图 46：鲜销率



数据来源：涌益，华金期货研究

图 47：鲜销量

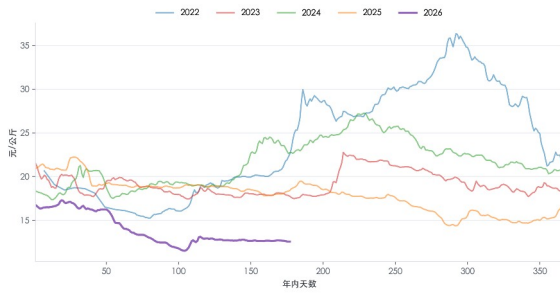


数据来源：涌益，华金期货研究

4.3 白条承接：白条价格、毛白价差与屠宰利润

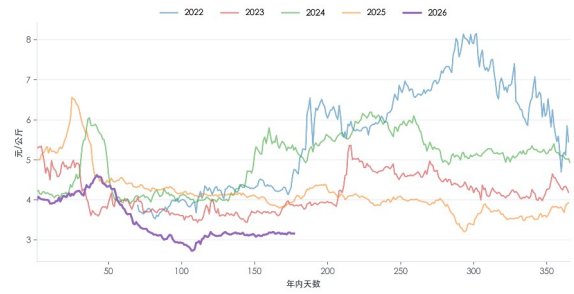
7 月白条价格和屠宰利润均未改善。7 月 30 日白条 13.64 元/公斤，同比下降 5.32 元/公斤；毛白价差 3.62 元/公斤，白条成本 14.00 元/公斤，屠宰头均亏损 7.05 元/头。白条成交不足使屠宰端缺乏提价空间，8 月只有白条价格、鲜销量和屠宰利润同步回升，毛猪价格才可能转强。

图 48：白条价格



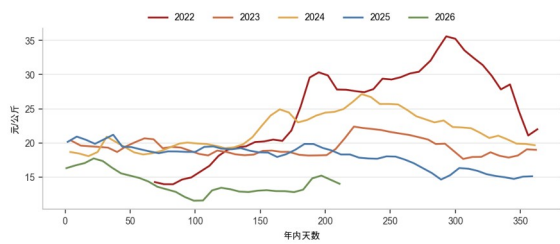
数据来源：钢联，华金期货研究

图 49：毛白价差



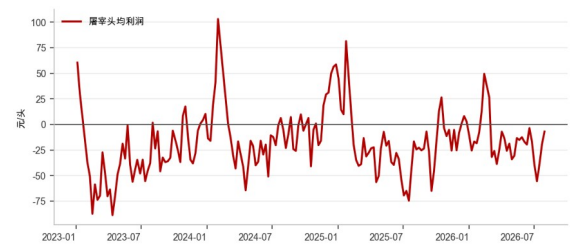
数据来源：钢联，华金期货研究

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



史光达

从业资格号：F03153599

投资咨询号：Z0023782

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。