生猪周报 | 2026年10月25日

生猪：出栏充足需求偏弱，高库存制约反弹空间

基本面分析

价格：现货9.39元/公斤、周跌4.2%，期货主力9825元/吨、周跌6.3%，基差-435元/吨，贴水较上周收窄305元/吨。区域价格普跌，辽宁领跌。远端期货升水较陡，近弱远强预期未改。情绪面看跌比例升至46%，市场偏空。

供应：出栏均重124.49公斤，仍处高位；大猪占比2.49%、偏低，标肥价差-0.9元/公斤，肥猪仍有一定溢价但幅度受终端承接制约。生猪存栏同比降2.6%，但出栏与猪肉产量仍增，产能去化未兑现为即期减量。供应充裕，压栏增量不明显。

需求：屠宰量12.58万头，同比回落8.9%，开工率30.41%；鲜销率81.28%、偏低，鲜销量同比回落13.3%。白条价格同比跌19.4%，毛白价差同比持平，需求承接不足。屠宰增量部分可能分流冻品。

库存：冻品库存30.73万吨，环比微降349吨，近期缓慢去化。库容率31.77%，同比偏高74.5%，绝对库存处近四年同月区间上沿之外。鲜销偏弱下屠宰部分入库，去库有效性不足，冻品压力仍存。

成本利润：自繁自养利润-252.96元/头，较去年同期下降228.26元/头，亏损加深；外购利润-116.72元/头，因仔猪价格回落而亏损收窄。玉米持平、豆粕同比涨7.0%，猪粮比4.28处低位。行业整体亏损，去化受现金流约束仍偏慢。

策略建议

短期现货与期货同步走弱，需求承接不足且冻品高库存制约反弹，近端或延续偏弱震荡，暂以风险防范为主。价格触及成本下方后关注集团场出栏节奏变化及二育入场意愿，若出现均重快速回落、鲜销率回升或冻品库存加速去化，可考虑降低空头敞口或轻仓配置远端偏多结构，需兼顾主力贴水与交割适配风险。

风险提示

1. 集团场出栏放量
2. 二育集中释放
3. 冻品抛售压力
4. 终端需求走弱
5. 去化超预期加速

一、 周期位置：产能去化偏慢，周期底部尚待确认

9月规模场能繁母猪存栏降至463.39万头，环比下降0.8%，同比降幅扩大至8.1%，能繁母猪产能利用率同步降至67.36%，为近一年低位。产能方向指向未来供给收缩，但传导存在生物周期滞后，当前出栏对应更早时段的配种与仔猪出生，不宜将母猪存栏变化一比一映射为即期供应。仔猪与母猪价格延续低位，7kg仔猪价格98.33元/头，同比接近腰斩，二元母猪价格1261.9元/头，同比下跌16.7%，反映补栏意愿仍弱。国家统计局数据显示，三季度末生猪存栏42533万头、同比下降2.6%，但前三季度出栏53739万头、同比增长1.4%，猪肉产量4508万吨、增长3.2%，说明当期产量释放与存栏收缩并存，供给压力尚未因产能去化而兑现为出栏减少。结合历史周期经验，当前仍处于第六轮下行尾部与底部磨底阶段，右侧仍需能繁去化、冻品去库与现货修复共同确认。

表1：猪周期位置判断框架

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	散养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	疫病触发的供给收缩周期	低点约6.7元/kg，高点约17.4元/kg，上涨约157%-158%；随后跌至约8.9元/kg，跌幅约49%。	2005-2006低价亏损、母猪淘汰，2007年猪蓝耳病放大供给缺口。	高盈利刺激补栏恢复，2008-2009能繁母猪同比转正；需求端受金融危机、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，需求弱化后价格震荡下行。
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	非洲猪瘟超级周期	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71%。	2018年8月非洲猪瘟暴发，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超高利润推动复产，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	政策托底与规模场主导下的弱化周期	2022年低点约11.35-12.4元/kg，10月高点约28.3元/kg；2025Q4-2026Q1跌破12元/kg，部分口径约9.8-10.1元/kg。	2021下半年能繁母猪去化滞后兑现，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部与底部磨底；生产效率提升、集团场现金流和政策约束使去化偏慢，周期右侧需要能繁去化、库存去化和现货修复共同确认。

数据来源：Mysteel，华金期货研究（按用户提供的周报截图原文整理，未更新周期判断）

数据来源：Mysteel，华金期货研究

二、 价格：现货期货同步回落，基差贴水收窄

本周全国商品猪出栏均价9.39元/公斤，较上周同期下跌4.2%，接近近一年区间低位（见图4）。区域价格全线回落，辽宁跌至9.03元/公斤，四川、广西在9.15—9.23元/公斤，河南相对偏强为9.57元/公斤。白条肉价格同步走低，最新13.02元/公斤，同比下跌19.4%（见图2）。期货端弱于现货，LH主力合约10月23日收盘价9825元/吨，周环比下跌6.3%，现货与LH主力基差为-435元/

吨，较上周-740元/吨收窄305元/吨，期货贴水幅度收窄主要来自期价跌幅更深（见图3）。期限结构上，10月23日收盘价快照显示，从LH2611的9105元/吨上行至LH2709的12955元/吨，反映市场对近端偏弱、远端修复的预期结构（见图5）。市场情绪同步转弱，看跌比例升至46%，看升比例降至27%。

图1：全国生猪现货价格



图2：白条肉价格走势

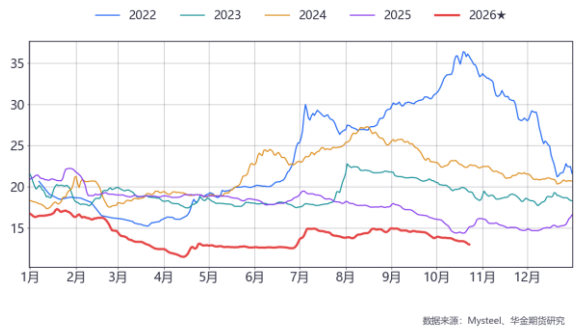


图3：全国商品猪现货与LH主力基差



图4：LH主力合约与现货价格



图5：LH期限结构

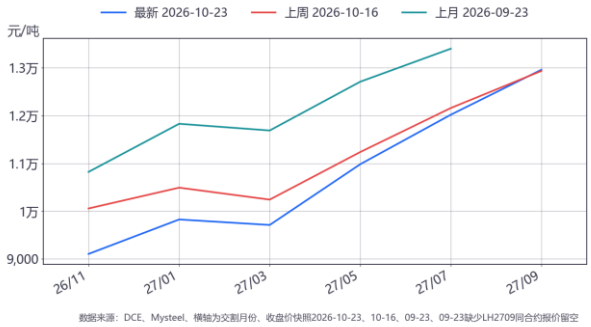


表2：重点地区生猪价格

地区	2026-10-23 元/公斤	2026-10-16 元/公斤	周变化 元/公斤	周环比 %
全国	9.39	9.75	-0.36	-3.69
河南	9.57	10.02	-0.45	-4.49
湖南	9.24	9.59	-0.35	-3.65
四川	9.15	9.47	-0.32	-3.38
广西	9.23	9.62	-0.39	-4.05
辽宁	9.03	9.40	-0.37	-3.94
数据来源：Mysteel，华金期货研究。周环比为10月23日较10月16日。				

数据来源：Mysteel、华金期货研究

三、 供应：均重居高位，大猪占比低而标肥贴水扩大

本周样本养殖企业出栏均重124.49公斤，较去年同期高1.0%，仍处于相对高位（见图6）。大猪占比2.49%，同比回落6.7%，且处于近年同期偏低水平（见图8），从现有样本看，压栏增重幅度有限，大体重猪源并未显著累积。标肥价差为-0.9元/公斤，贴水幅度较去年同期扩大0.21元/公斤，标猪相对肥猪偏弱、肥猪仍有一定溢价，但溢价幅度受终端承接制约（见图7）。从出栏节奏看，均重高位但大猪占比偏低，更多体现为标猪供应充裕下的常态出栏，而非大规模压栏或二育截留形成的体重上移。小猪出栏占比0.9%，同比小幅上升，出栏结构保持正常。整体供应表现为出栏弹性仍充足、体重偏高但大猪压力可控，近端供给变化主要取决于集团场出栏计划兑现与散户惜售情绪的变化。

图6：生猪出栏均重

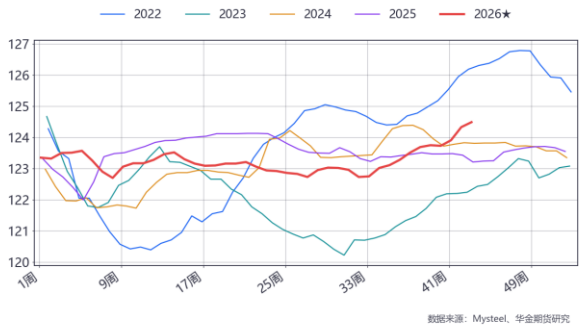


图7：标肥价差

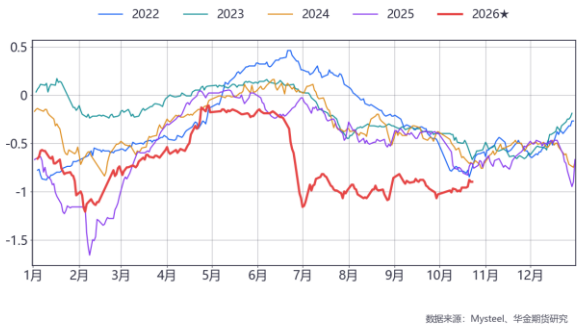


图8：大猪占比

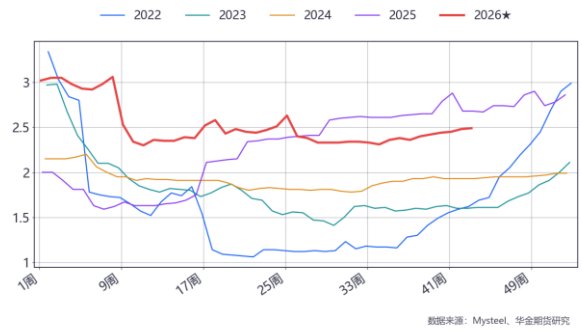


图9：生猪市场情绪变化



图10：7kg仔猪价格

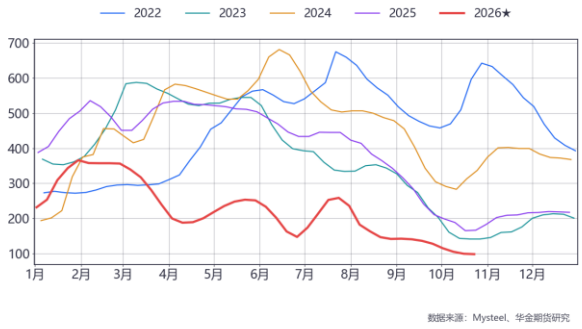


图11：二元母猪价格



图12：淘汰母猪价格与能繁母猪产能利用率

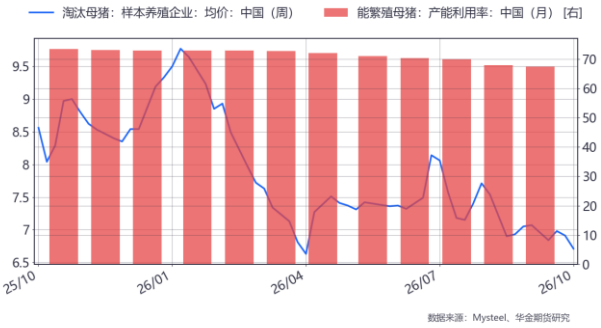
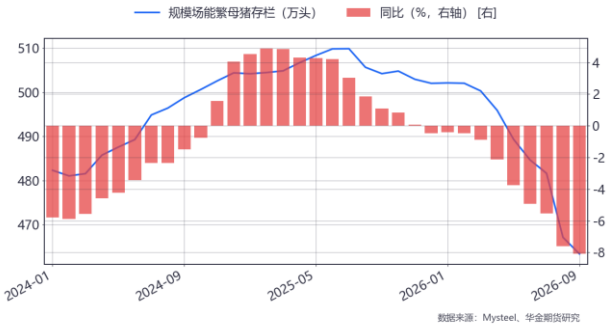


图13：规模场能繁母猪存栏与同比变化



四、 需求：屠宰量有韧性，鲜销率偏低反映终端承接有限

本周81家样本企业屠宰量12.58万头，同比回落8.9%，接近年内偏低区间（见图14）。屠宰开工率30.41%，同比低于去年同期，整体屠宰强度中性（见图15）。鲜销率81.28%，同比回落约4.8个百分点，处于2026年以来偏低水平（见图18），鲜销量71.31万头，同比回落13.3%，显示终端鲜品走货偏慢，需求承接力度有限。白条价格13.02元/公斤，较去年同期下跌19.4%（见图16），毛白价差3.63元/公斤，与去年同期基本持平，屠宰端价差未出现明显修复，难以判断为需求主动改善。据农业农村部10月22日发布，10月12—18日生猪平均收购价周降1.2%、白条出厂价周降0.9%，其监测时间与样本不同于Mysteel口径，方向一致但数据不可拼接，共同印证需求端对价格的支撑不足。屠宰量维持而鲜销率偏低，部分猪源或分流至冻品入库，需结合库存变化验证。

图14：屠宰量



图15：屠宰开工率

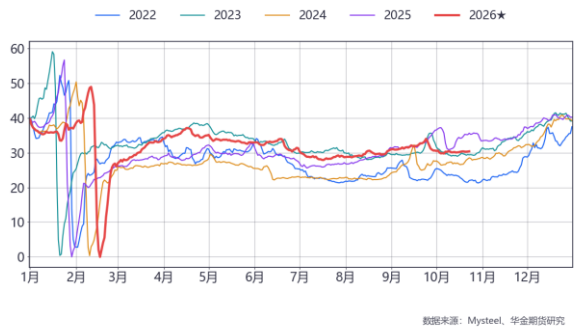


图16：白条价格



图17：白条-毛猪价差

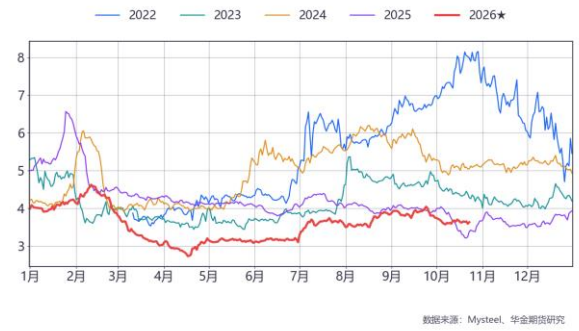


图18：鲜销率

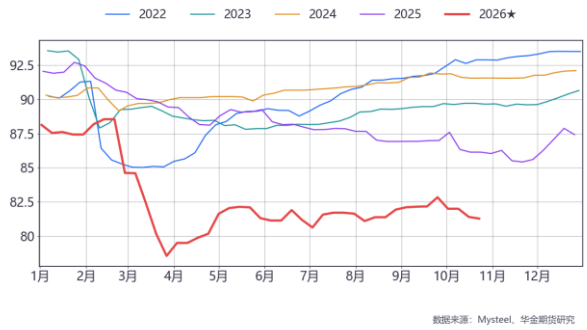
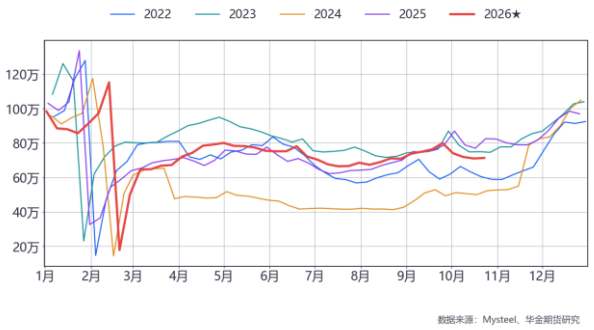


图19：鲜销量



五、 库存：冻品库存高位小幅去化，绝对压力仍存

本周重点屠宰企业冻品库存30.73万吨，较上周减少349吨，环比基本持平，近期连续缓慢去化（见图21）。库容率31.77%，同比大幅偏高74.5%，处于近四年同月区间上沿之外（见图20）。当前冻品库存水平较2025年同期的15.05万吨高出104.2%，较2024年同期的13.61万吨高出125.8%，处于近四年同月区间上沿之外，绝对库存压力显著。从去库节奏看，近期环比连续小幅走低，但去化速度偏慢，尚不足以形成对价格的实质支撑。结合需求端鲜销率偏低、屠宰量维持，部分屠宰增量可能转化为冻品入库，延缓了库存去化的有效性。冻品高库存对现货的潜在释放压力仍在，后续需观察入出库结构及终端采购能否带来更有效的去库，仅库存小幅回落的绝对水平不能单独作为价格企稳依据。

图20：冻品库容率

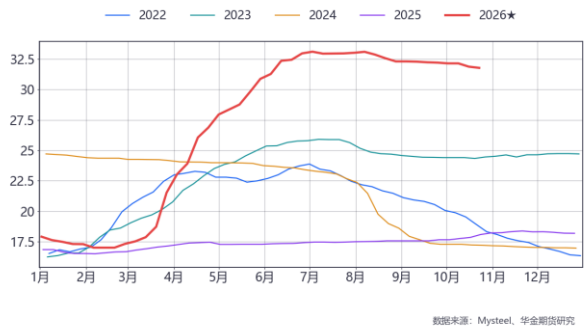


图21：冻品库存

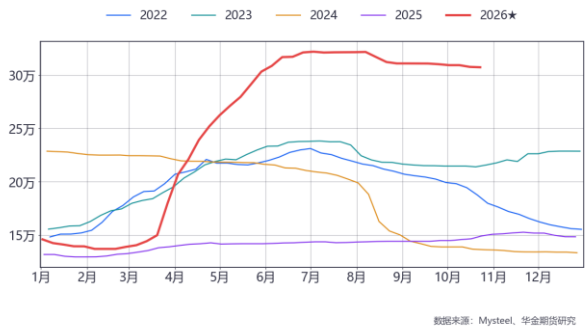


图22：小猪出栏占比



六、 成本利润：自繁自养深度亏损，现金流压力逐步积累

本周自繁自养利润-252.96元/头，较去年同期-24.7元/头下降228.26元/头，亏损明显加深，处于2026年以来较深水平（见图25）。外购仔猪养殖利润-116.72元/头，同比亏损小幅收窄，主因前期仔猪价格大幅回落降低了当期补栏成本（见图26）。饲料原料方面，玉米价格2192元/吨，同比基本持平（见图23）；豆粕价格3220元/吨，同比上涨7.0%，形成部分成本压力（见图24）。猪粮比4.28，同比回落1.39个点，已处于较低水平（见图27）。自繁自养亏损加深而外购亏损收窄，反映仔猪价格回落对外购模式的成本改善已在当期利润中体现，但整体行业仍处于亏损区间，补栏与压栏意愿受制于现金流约束。若猪价延续疲弱，持续亏损可能推动生产效率偏低产能的退出，但集团场与规模场现金流韧性较强，去化节奏或仍偏慢。

图23：玉米价格

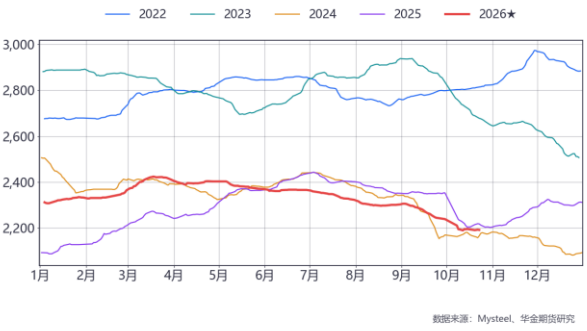


图24：豆粕价格



图25：自繁自养利润

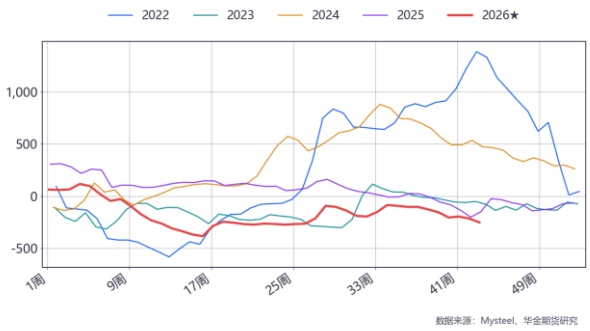


图26：外购养殖利润

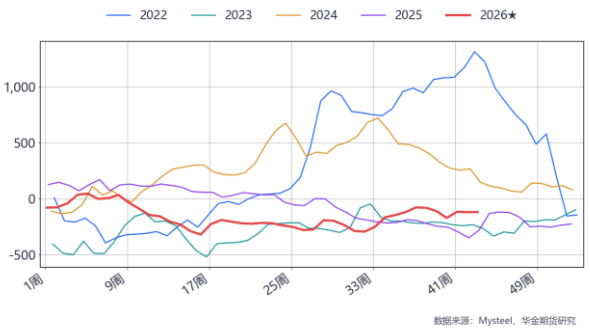


图27：猪粮比





韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：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。