能繁跌破正常保有量，周期底部确认但反转仍需等待

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】1087 号

研究员：刘维新

期货从业资格证号：F3073404

投资咨询资格证号：Z0020700

电话：0931-8894545

邮箱：305127042@qq.com

报告日期：2026 年 10 月 26 日星期一

摘要：

【行情复盘】

上周生猪期货盘面破位下行，LH2611 合约已逼近 9000 元/吨关口，LH2611 合约失守万元整数位，截至上周五收盘，主力 LH2701 合约报 9825 元/吨，周跌幅 6.34%；LH2611 合约报 9105 元/吨，周跌幅 9.45%。

【基本面】

周内生猪现货价格延续震荡偏弱走势，截至上周五，全国外三元生猪出栏均价跌至 9.39 元/公斤，周环比跌 0.36 元/公斤，除广东、福建外，其余地区均已跌破 10 元/公斤；仔猪周均价为 98.33 元/头，环比下跌 1.19 元/头，主流报价集中在 85-120 元/头；受毛猪走弱拖累，周内淘汰母猪价格跌至 6.71 元/公斤，周环比下跌 2.89%；养殖利润分化，周内自繁自养模式头均亏损扩大至 252.96 元，周环比增亏 36.75 元；外购仔猪模式头均亏损 116.72 元，周环比收窄 1.21 元；养殖行业深亏已持续数月，现金流压力正加速向产能端传导，倒逼高胎龄、低效能母猪淘汰，但行业对远期供需修复的预期仍偏谨慎。

【后市展望】

周内主力 LH2701 失守万元整数关口并创上市以来新低，近月 LH2611 同步走弱，近弱远强结构下 LH2701 较远月贴水逾 2000-3000 元，盘面继续交易现货宽松现实；产能端看，三季度末能繁母猪存栏 3602 万头、同比下降 10.7%，已跌破 3750 万头正常保有量红线，但前三季度生猪出栏 53739 万头、同比增长 1.4%；10 月集团场计划出栏量环比增长约 1.91%，9 月未完成的出栏计划顺延释放，且出栏均重维持 125 公斤左右高位，冻品库容率约 32%，供给压力仍在兑现；综合来看，短期盘面缺乏上行驱动，仍以低位磨底为主，11 月下旬南方腌腊灌肠需求启动后，猪价中枢有望迎来季节性修复，但 PSY 提升与规模场硬扛拉长了传导时滞，反弹高度需谨慎看待，趋势性反转将等待 2027 年供给实质性收缩。

【操作策略】

单边：短期谨慎观望，当前现货宽松格局未改，基本面暂不具备上涨基础，近月合约仍以磨底为主；远月可待旺季预期与产能去化数据验证后，再行右侧入场。

套利：暂时观望

期权：远月逢低构建牛市价差布局周期修复。

本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

走势回顾

（一）期货价格

生猪期货主力合约日线图



数据来源：Wind、华龙期货投资咨询部

上周生猪期货盘面破位下行，LH2611 合约已逼近 9000 元/吨关口，LH2611 合约失守万元整数位，截至上周五收盘，主力 LH2701 合约报 9825 元/吨，周跌幅 6.34%；LH2611 合约报 9105 元/吨，周跌幅 9.45%。

（二）现货价格





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

周内生猪现货价格延续震荡偏弱走势，截至上周五，全国外三元生猪出栏均价跌至 9.39 元/公斤，周环比跌 0.36 元/公斤，除广东、福建外，其余地区均已跌破 10 元/公斤；最低价新疆 8.3 元/公斤，最高价广东 10.91 元/公斤（海南除外）。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周全国 7kg 仔猪周均价为 98.33 元/头，环比下跌 1.19 元/头，主流报价集中在 85-120 元/头；行业仔猪养殖亏损持续加深，养殖端补栏意愿低迷，市场整体偏弱运行；受毛猪走弱拖累，周内淘汰母猪价格跌至 6.71 元/公斤，周环比下跌 2.89%。

（三）价差情况





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

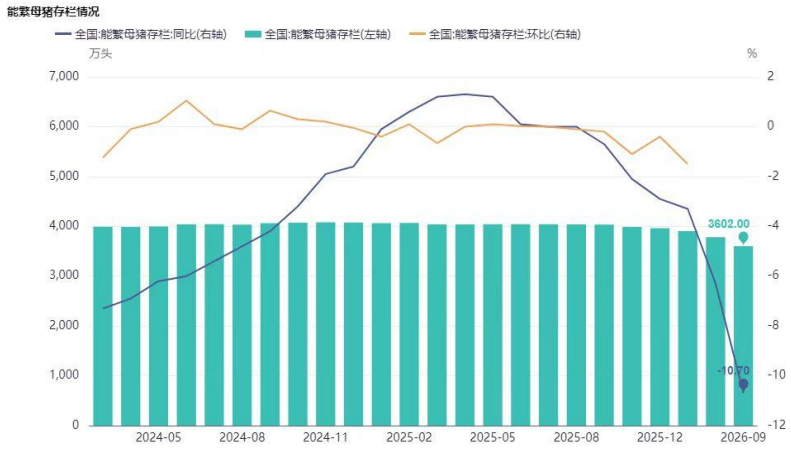
周内生猪盘面价格重心继续下移，现货端亦受制于整体供应充裕的基本面，10 月规模猪企出栏计划环比增加，中下旬集中出栏窗口进一步加剧供应压力；终端需求跟进不足，随养殖端前期压栏大猪陆续外售，市场成交受限，肥猪价格下调明显，但深度负价差延续，截至周五，肥猪均价报 10.3 元/公斤，标肥价差为-0.9 元/公斤；生猪基差收报-255 元/吨，周环比收窄 215 元/吨。

基本面分析

（一）供给端

1. 能繁母猪存栏情况

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。







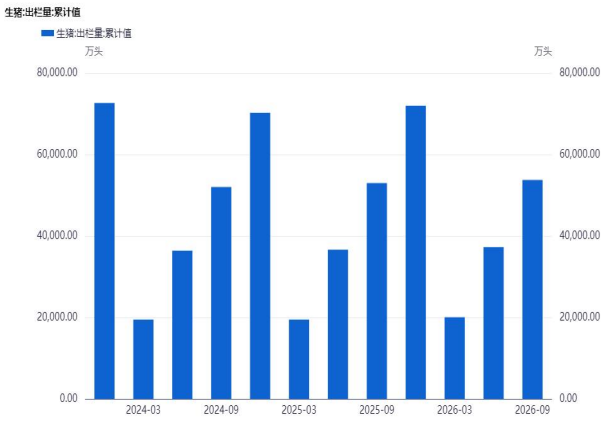
数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

国家统计局数据显示，截至三季度末，全国能繁母猪存栏量为 3602 万头，环比二季度减少 178 万头、下降 4.7%，同比减少 433 万头、下降 10.7%，降幅较二季度扩大 4.2 个百分点，相当于农业农村部设定的 3750 万头正常保有量的 96%；Mysteel 数据显示，9 月规模场能繁母猪存栏量为 463.39 万头，月环比下降 0.8%；中小散场降至 15.342 万头，环比下降 2.47%；三季度能繁母猪存栏跌破正常保有量，产能去化进入深水区，但受繁育周期时滞影响，本轮去化对商品猪供给的实质性收缩预计要到 2027 年上半年才会逐步兑现；短期来看，行业 PSY 持续提升、出栏均重偏高及冻品库存处于高位等因素仍在对冲存栏降幅，猪肉实际供给压力尚未根本缓解，趋势性修复仍需等待产能出清进一步传导。

2.生猪存栏及出栏情况

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。













数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

国家统计局数据显示，2026 年三季度末全国生猪存栏 42533 万头，同比减少 1147 万头、下降 2.6%，标志着二季度末“同比微增 0.1%”的增势正式终结，出栏端增速延续放缓，前三季度生猪出栏 53739 万头，同比增长 1.4%；目前出栏总量仍同比增长，主要受前期高产能惯性释放及出栏体重偏高支撑；分主体来看，9 月规模场商品猪存栏量为 3680.7 万头，环比增加 0.16%；中小散存栏量为 162.23 万头，环比增加 0.36%；出栏方面，9 月规模场

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

商品猪出栏量为 1208.93 万头，环比减少 0.39%；中小散出栏量为 63.96 万头，环比增加 4.41%；9 月重点养殖企业出栏计划完成率达 99.01%，10 月计划出栏量合计 1508.18 万头，较 9 月实际出栏量增加 1.91%，随着天气转凉，生猪育肥增重加快，中大猪存栏占比持续上升，且传统消费旺季利好落地不及预期，供给压力短期难以实质性缓解。

3.母猪淘汰情况





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

据 Mysteel 数据显示，9 月规模场能繁母猪淘汰量 159281 头，环比下降 21.42%、同比上升 49.42%；85 家中小散样本场淘汰 16593 头，环比下降 13.24%、同比上升 43.96%。绝对量同比仍显著放大，产能去化大势未改；但环比降幅明显，随市场对远期预期改善，规模场集中淘汰节奏放缓。

4.生猪出栏均重





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

上周全国外三元生猪出栏均重为124.48公斤，周环比增加0.16公斤；气温转凉后生猪增重速度加快，但整体出栏进度偏缓导致猪源滞留栏内；结构上来看，周内90公斤以下小猪出栏占比0.90%、周环比基本持平；150公斤以上大猪占比2.49%、周环比抬升0.01个百分点，大体重猪源出栏压力仍待释放。

（二）需求端

1.屠宰端开工情况



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周屠宰企业开工率为30.31%，周环比微增0.09个百分点，同比减少4.63个百分点，全周在30.17%-30.40%窄幅波动；生猪供应充足而终端消费疲软，下游贸易商随买随用、备货意愿有限，开工率缺乏上行驱动；短期看，终端需求无明显改善迹象，屠宰企业提产动力不足。

2.冻品及鲜销情况



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

上周屠宰企业猪肉鲜销率为81.28%，环比下滑0.12%，同比下滑4.86%；冻品库容率31.77%，环比下滑0.10%，同比上升13.69%；白条价格走弱背景下鲜品走货放缓，鲜销率小幅承压；屠企虽有主动去库动作，但冻品需求持续疲弱、出库不畅，库存绝对水平仍处近年高位；考虑到前期低价冻品面临资金占用与临期出库压力，一旦现货价格企稳回暖，冻品集中投放将对鲜品价格构成明显压制。

（三）成本利润情况

1.饲料市场情况

表1 2026年9月全国工业饲料生产情况

项目	产量	配合饲料	浓缩饲料	添加剂预混合饲料
2026年9月（万吨）	3205	2996	119	68
环比变化（%）	2.6	1.9	11.8	13.9
同比变化（%）	2.2	2.6	-4.3	-6.6
2026年1—9月（万吨）	26167	24551	922	529
累计同比变化（%）	3.5	3.9	-5.5	-4.4

表2 2026年9月饲料企业配合饲料平均价格

项目	配合饲料				配合饲料产品加权平均价
	育肥猪	蛋鸡高峰	肉大鸡	鲤鱼成鱼	
2026年9月（元/公斤）	3.23	3.06	3.46	5.11	3.30
环比变化（%）	-0.1	0.0	0.3	0.9	0.0
同比变化（%）	-1.0	0.6	0.5	1.7	-0.3
2026年1—9月平均（元/公斤）	3.25	3.04	3.45	5.15	3.30
累计同比变化（%）	-0.5	0.1	0.5	0.2	-0.02

数据来源：中国饲料工业协会、Mysteel、华龙期货投资咨询部

2026年9月，全国工业饲料产量3205万吨，环比增长2.6%，同比增长2.2%。其中，配合饲料同比增长2.6%，浓缩饲料、添加剂预混合饲料同比分别下降4.3%、6.6%。饲料产品出厂价格环比以增为主，配合饲料、添加剂预混合饲料出厂价格同比以增为主，浓缩饲料价格同比小幅下降。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为30.2%，同比下降3.4个百分点；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.9%，同比下降1.4个百分点。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

2026 年前三季度，全国工业饲料总产量 26167 万吨，同比增长 3.5%。其中，配合饲料产量为 24551 万吨，同比增长 3.9%；浓缩饲料、添加剂预混合饲料产量分别为 922 万吨、529 万吨，同比分别下降 5.5%、4.4%。猪、肉禽饲料产品出厂价格同比以降为主，蛋禽饲料产品出厂价格同比增长。





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

据 Mysteel 数据显示，9 月全国猪饲料总销量环比上涨 0.63%，同比下跌 1.17%；其中，其中母猪料销量环比下跌 1.1%，同比下降 9.39%；仔猪料销量环比下跌 1.29%，同比下跌 7.17%；育肥料销量环比上涨 1.26%，同比上涨 1.32%。

产能去化正沿产业链向饲料端传导，母猪料、仔猪料销量同步走弱，行业补栏意愿低迷；受低价二育补栏、节前企业提前备料及养殖户压栏增重支撑，育肥料销量环比增加，考虑到仔猪料与母猪料需求已先行回落，猪料总量拐点或于四季度后逐步显现。

2.养殖利润





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

近期养殖端利润表现分化，周内自繁自养模式头均亏损扩大至 252.96 元，周环比增亏 36.75 元；外购仔猪模式头均亏损 116.72 元，周环比收窄 1.21 元；养殖行业深亏已持续数月，现金流压力正加速向产能端传导，倒逼高胎龄、低效能母猪淘汰，但行业对远期供需修复的预期仍偏谨慎。

2.二次育肥成本



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周生猪二次育肥成本整体维持在 10.19 元/公斤至 10.67 元/公斤；以 100 公斤标猪为基准进行二次育肥，养至 120 公斤平均成本为 10.19 元/公斤；养至 130 公斤平均成本为 10.29 元/公斤；养至 140 公斤平均成本为 10.41 元/公斤；养至 150 公斤平均成本为 10.67 元/公斤。

后市展望

周内主力 LH2701 失守万元整数关口并创上市以来新低，近月 LH2611 同步走弱，近弱远强结构下 LH2701 较远月贴水逾 2000-3000 元，盘面继续交易现货宽松现实；产能端看，三季度末能繁母猪存栏 3602 万头、同比下降 10.7%，已跌破 3750 万头正常保有量红线，但前三季度生猪出栏 53739 万头、同比增长 1.4%；10 月集团场计划出栏量环比增长约 1.91%，9 月未完成的出栏计划顺延释放，且出栏均重维持 125 公斤左右高位，冻品库容率约 32%，供给压力仍在兑现；综合来看，短期盘面缺乏上行驱动，仍以低位磨底为主，11 月下旬南方腌腊灌肠需求启动后，猪价中枢有望迎来季节性修复，但 PSY 提升与规模场硬扛拉长了传导时滞，反弹高度需谨慎看待，趋势性反转将等待 2027 年供给实质性收缩。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

操作策略

单边：短期谨慎观望，当前现货宽松格局未改，基本面暂不具备上涨基础，近月合约仍以磨底为主；远月可待旺季预期与产能去化数据验证后，再行右侧入场。

套利：暂时观望

期权：远月逢低构建牛市价差布局周期修复。

*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

免责声明

此报告著作权归华龙期货股份有限公司所有，未经华龙期货股份有限公司的书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复印、传播本报告的内容。此报告中所使用的商标、标记均为华龙期货股份有限公司的商标、标记。

此报告所载内容仅作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，且华龙期货股份有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华龙期货股份有限公司认为可靠，但华龙期货股份有限公司及研究人员对这些信息资料的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会做出调整。此报告中的操作建议为研究人员利用相关公开信息分析得出，仅供参考，据此入市风险自负。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如果有任何疑问应咨询独立投资顾问。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，且不对任何投资及策略做担保，此报告不构成给予阁下的私人咨询建议。

联系我们

机构名称	地址	联系电话	邮编
兰州总部	甘肃省兰州市城关区东岗西路街道天水中路3号第2单元30层001室	4000-345-200	730000
深圳分公司	深圳市南山区粤海街道大冲社区大冲商务中心（三期）4栋17B、17C1702	0755-88608696	518000
宁夏分公司	银川市金凤区正源北街馨和苑10号商业楼18号营业房	0951-4011389	750004
上海营业部	中国（上海）自由贸易试验区桃林路18号A楼1309、1310室	021-50890133	200122
酒泉营业部	甘肃省酒泉市肃州区西文化街6号3号楼2-2室	0937-6972699	735211