生猪周报：期现背离下的预期差博弈

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 11 月 16 日星期一

摘要：

【行情复盘】

上周生猪期货主力 LH2701 收于 9965 元/吨、周涨 8.37%，LH2705 收于 10740 元/吨、周涨 6.71%。全周主力持仓由 17.34 万手降至 13.84 万手，呈减仓上行；空头获利平仓与产能去化预期共振，盘面逻辑转向交易远期反转。

【基本面】

上周全国生猪出栏均价 8.54 元/公斤，环比跌 4.58%、同比跌 27.57%，再创年内低点。重点省份周均价全线下跌：辽宁 8.46（-1.74%）、河北 8.50（-3.19%）、山东 8.67（-3.56%）、江苏 8.45（-6.94%）、河南 8.57（-4.25%）、湖南 8.21（-6.06%）、湖北 8.03（-8.23%）、四川 8.46（-4.08%），广东 9.85 元/公斤（-6.55%）；区域上湖北、江苏跌幅居前，南北价差收窄 0.54 元，低价区补跌更深、调运套利空间收窄。出栏均重升至 125.87 公斤，屠宰开工率 32.61%、环比增 1.67 个百分点，鲜销率 82.11%，冻品库容率 30.76%、同比高 12.55 个百分点；猪粮比降至 3.83:1；自繁自养亏损扩大至 383.86 元/头、周增亏 49.77 元/头，外购仔猪亏损 233.12 元/头、周增亏 53.79 元/头。

【后市展望】

上周盘面自前期低位连续反弹，主力期价逼近万元整数关口，远月涨势同步但节奏略缓，从驱动看，本轮上涨更多源于空头回补及资金对产能去化的提前定价，但现货端未能同步跟进，期现阶段性背离，尚不宜视作供需拐点；存量猪源释放仍具惯性，出栏均重涨至 125.87 公斤，价格低位下养户挺价意愿增强，但行业深亏背景下，散户集中认卖风险仍存；二育大规模补栏条件尚不具备，整体猪源收缩幅度有限；终端需求或继续小幅回暖，但冻品出库对鲜肉价格形成持续压制，向上拉动力度有限。

【操作策略】

单边：反弹高度不易高估，短期谨慎观望，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。

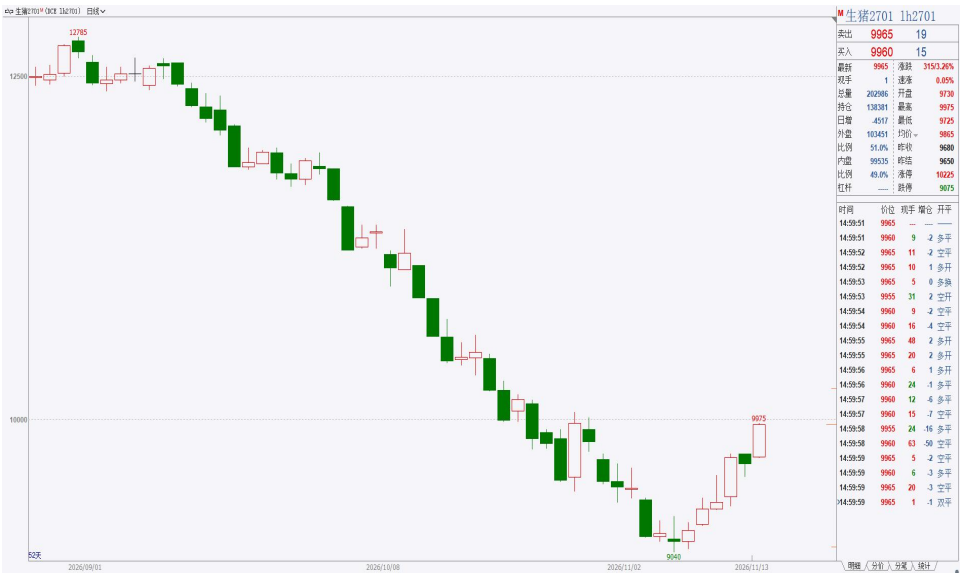
本报告中所有观点仅供参考，请投资者务必阅读正文之后的免责声明。

*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：文华、华龙期货投资咨询部

上周生猪期货主力 LH2701 收于 9965 元/吨、周涨 8.37%，LH2705 收于 10740 元/吨、周涨 6.71%。全周主力持仓由 17.34 万手降至 13.84 万手，呈减仓上行；空头获利平仓与产能去化预期共振，盘面逻辑转向交易远期反转。

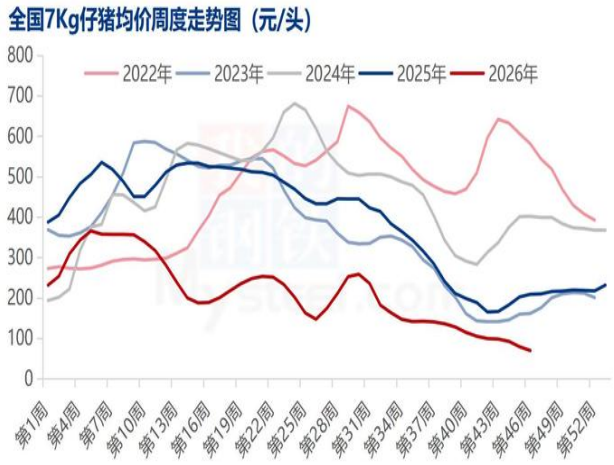
（二）现货价格

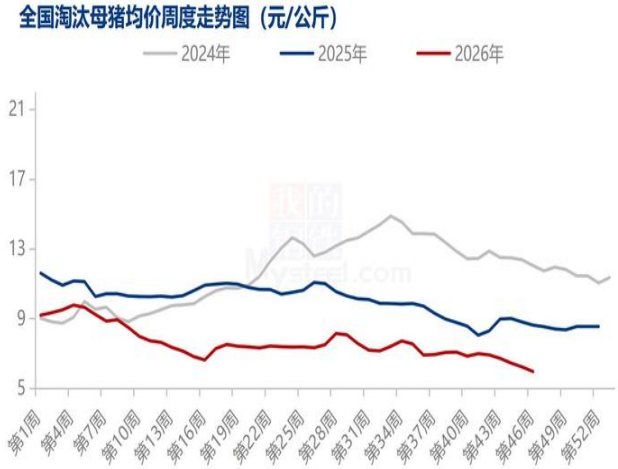


数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

*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。

上周全国生猪出栏均价为 8.54 元/公斤，周环比跌 0.41 元/公斤、跌幅 4.58%，同比跌 27.57%，均价再创年内低点；重点省份周均价全线下跌：辽宁 8.46（-1.74%）、河北 8.50（-3.19%）、山东 8.67（-3.56%）、江苏 8.45（-6.94%）、河南 8.57（-4.25%）、湖南 8.21（-6.06%）、湖北 8.03（-8.23%）、四川 8.46（-4.08%），广东 9.85 元/公斤（-6.55%）；区域上湖北、江苏跌幅居前，南北价差收窄 0.54 元，低价区补跌更深、调运套利空间收窄。





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周 7 公斤仔猪均价 70 元/头，周环比跌 9.29 元/头、跌幅 11.72%，同比跌 66.52%，主流成交价 60—80 元/头、多数区域有价无市；淘汰母猪均价 5.96 元/公斤，环比跌 4.18%、同比跌 30.86%，创年内新低，补栏需求疲弱与淘汰供给充裕形成共振，价格持续承压。

（三）价差情况





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

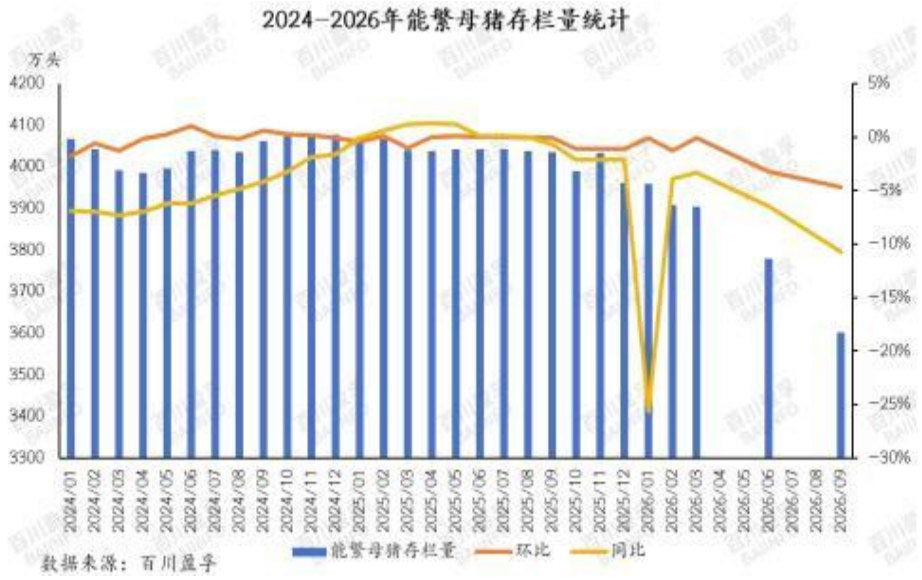
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

上周全国标肥价差-0.93 元/公斤，周环比扩大 0.03 元/公斤；截至上周四，mysteel 口径基差-1050 元/吨、周环比走扩 615 元/吨，期现走势显著背离，现货弱势下，近月合约向现货回归的修复压力加剧，而远月升水结构则定价了远期产能去化的预期。

基本面分析

（一）供给端

1.能繁母猪存栏情况







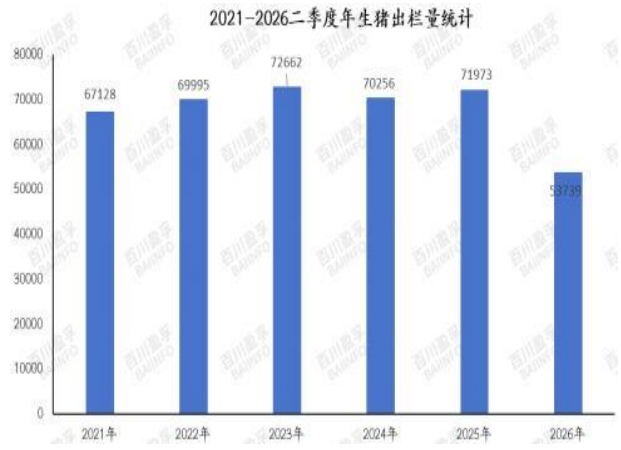
数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

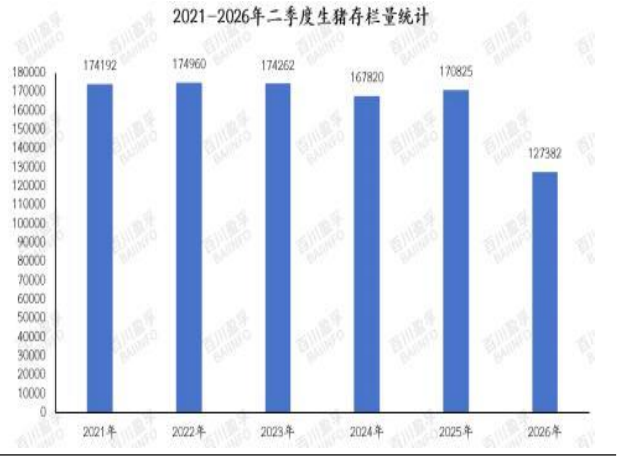
国家统计局数据显示，三季度末全国能繁母猪存栏 3602 万头，环比减 178 万头、降 4.7%，同比降 10.7%，相当于 3750 万头正常保有量的 96%；Mysteel 定点样本显示，10 月规模场能繁 456.56 万头，环比降 1.47%、同比降 9.55%；中小散 14.65 万头，环比降 4.51%、同比降 14.33%；10 月规模场能繁同比降 9.55%，对应 2027 年 8 月前后出栏生猪，PSY 年均

*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。

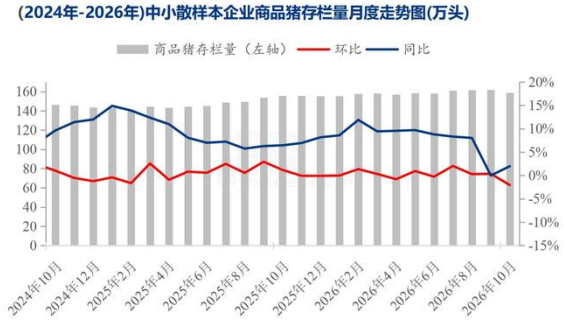
提升约 3%—5%的效率对冲，实际供给降幅将收敛至 5%—7%；意味着本轮产能去化对远期供给的收缩效应存在明显折损，减量不减肉仍是核心约束。

2.生猪存栏及出栏情况











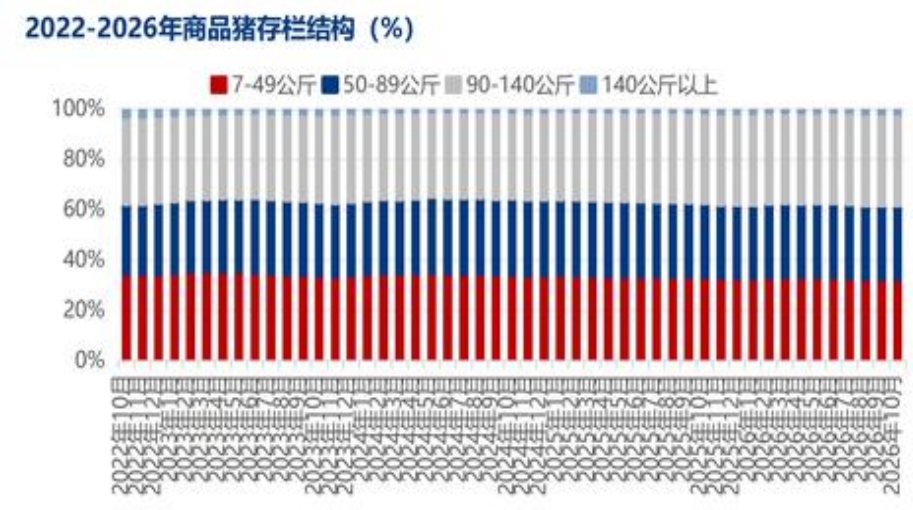


数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

国家统计局数据显示，三季度末全国生猪存栏 42533 万头、同比降 2.6%；前三季度出栏 53739 万头、同比增 1.4%。Mysteel 10 月样本显示，规模场商品猪存栏 3688.85 万头、

*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。

环比增 0.22%，出栏 1196.49 万头、环比减 1.03%，呈现“存栏增、出栏减”、节奏后移；中小散存栏 158.90 万头、环比减 2.05%，出栏 68.39 万头、环比增 6.93%、同比增 30.07%，属典型清栏行为。



数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

存栏结构上，10 月 140 公斤以上大猪占比 1.83%、环比增 6.75%、同比增 44.48%，出栏节奏延后导致大体重猪源积压；11 月规模场计划出栏量继续增加，短期商品猪供给压力仍难实质性缓解。

3. 母猪淘汰情况





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

据 Mysteel 样本数据，10 月规模场能繁母猪淘汰量 165056 头，环比增 3.63%、同比增 54.29%；中小散淘汰 18282 头，环比减 10.18%、同比减 59.71%；规模场淘汰量维持高位，

*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。

中小散淘汰量环比回落并非去化意愿减弱，可淘基数已被前期亏损与北方点状疫病消耗。后续淘汰边际增量主要来自规模场，但受母猪舍资产沉淀、种群结构优化与生产计划约束，淘汰量大概率高位走平而非继续冲高。

4.生猪出栏均重





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周全国外三元生猪出栏均重 125.87 公斤，周环比增 0.65 公斤、涨幅 0.52%，同比增 1.90%；90 公斤以下小猪出栏占比 0.85%、环比持平、同比增 0.02 个百分点；150 公斤以上占比 2.56%、环比减 0.03 个百分点、同比减 0.18 个百分点；均重上升而大猪出栏占比回落，增重更多来自养户对二育的惜售压栏，而非主动补栏扩张，供给压力被后移而非消化。

（二）需求端

1.屠宰端开工情况



*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：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周屠宰企业开工率 32.61%，环比增 1.67 个百分点，同比降 1.29 个百分点，周内在 31.28%—33.45%区间波动；开工回升而猪价同期下跌 4.58%，量增价跌说明放量来自猪源供给增加而非消费扩容，需求修复有限。

2.冻品及鲜销情况



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周重点屠企鲜销率 82.11%，环比升 0.63 个百分点，同比降 4.16 个百分点，已连续两周回升；冻品库容率 30.76%，环比降 0.47 个百分点，同比高 12.55 个百分点。鲜销率回升主要受气温回落、终端消费季节性改善带动，白条走货较前期好转，但绝对水平仍明显低于去年同期，需求偏弱格局未根本扭转；库容率延续回落、屠企逢高出库意愿较强，去库节奏有所加快，但同比仍处历史高位；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。

*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。

（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

数据来源：中国饲料工业协会、Mysteel、华龙期货投资咨询部

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24551万吨、同比增长3.9%，浓缩饲料922万吨、添加剂预混合饲料529万吨，同比分别下降5.5%、4.4%。9月单月总产量3205万吨、环比增2.6%、同比增2.2%；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

产能去化正沿产业链向饲料端实质传导，据Mysteel样本数据，10月全国猪饲料总销量环比下跌2.19%、同比下跌5.11%；其中母猪料环比跌2.44%、同比跌11.58%，仔猪料环比跌4.03%、同比跌11.29%，育肥料环比跌1.77%、同比跌2.86%，三类饲料全线回落，受能繁母猪存栏基数收缩及养殖端补栏意愿低迷拖累，新生仔猪供给量下滑，母猪料与仔猪

*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。

料销量同比降幅均超 11%；育肥料则受此前节前备料与压栏增重支撑，存栏端去化已由能繁环节向商品猪环节扩散，后续需关注四季度猪料总量是否延续负增长。

2.养殖利润





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周自繁自养亏损扩大至 383.86 元/头、周增亏 49.77 元/头；外购仔猪亏损 233.12 元/头、周增亏 53.79 元/头；外购仔猪边际增亏速度反超，前期低价仔猪的成本摊薄效应已基本消化。

3.二次育肥成本



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周生猪二次育肥成本随标猪价格下移，以 100 公斤标猪入场，养至 120 公斤综合成本 9.21 元/公斤、130 公斤 9.38 元/公斤、140 公斤 9.55 元/公斤、150 公斤 9.86 元/公斤；Mysteel 口径二次育肥成本均值 9.50 元/公斤，环比降 3.26%、同比降 22.20%；但当前全

*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。

国生猪均价仍显著低于各体重段二育成本，入场即面临亏损，故二育以消化存量为主，短期难以形成增量需求，亦不构成对现货的有效托底。

后市展望

上周盘面自前期低位连续反弹，主力期价逼近万元整数关口，远月涨势同步但节奏略缓，从驱动看，本轮上涨更多源于空头回补及资金对产能去化的提前定价，但现货端未能同步跟进，期现阶段性背离，尚不宜视作供需拐点；存量猪源释放仍具惯性，出栏均重涨至 125.87 公斤，价格低位下养户挺价意愿增强，但行业深亏背景下，散户集中认卖风险仍存；二育大规模补栏条件尚不具备，整体猪源收缩幅度有限；终端需求或继续小幅回暖，但冻品出库对鲜肉价格形成持续压制，向上拉动力度有限。

操作策略

单边：反弹高度不易高估，短期谨慎观望，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