猪价超跌反弹，期现分化下的修复博弈

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 23 日星期一

摘要：

【行情复盘】

上周生猪现货触底回升，全国外三元出栏均价 9.02 元/公斤、周涨 5.62%；期货端减仓下行、先跌后稳，主力 LH2701 上周五收于 9555 元/吨、周跌 4.11%，持仓由 13.77 万手降至 11.52 万手，呈现现强期弱的分化格局。

【基本面】

上周全国生猪出栏均价 9.02 元/公斤，环比涨 5.62%、同比跌 21.90%，均价重心明显上移。重点省份周均价全线回升：辽宁 8.80（+4.02%）、河北 8.83（+3.88%）、山东 9.13（+5.31%）、江苏 9.06（+7.22%）、河南 8.98（+4.78%）、湖南 8.91（+8.53%）、湖北 8.68（+8.09%）、四川 8.96（+5.91%），广东 10.19 元/公斤（+3.45%）；区域上湖南、湖北、江苏涨幅居前，前期超跌的低价区修复弹性更大。出栏均重微降至 125.77 公斤，屠宰开工率 33.21%、环比增 0.60 个百分点，鲜销率 82.16%，冻品库容率 30.72%、同比高 12.40 个百分点；自繁自养亏损收窄至 322.75 元/头、周减亏 61.11 元/头，外购仔猪亏损 219.57 元/头、周减亏 13.55 元/头。

【后市展望】

上周现货止跌回升、期货减仓下行，期现走势分化；供给端看，北方降雪降温与南方出栏缩量阶段性收紧供应，但出栏均重仍处 125.77 公斤高位，11 月重点企业计划出栏环比增加 2.6%，冻品库容率同比高 12.40 个百分点，隐性供给压力并未实质缓解；行业持续亏损下散户集中认卖风险仍在；能繁母猪存栏虽连续去化，但按 10—12 个月的生产传导周期，对应明年二季度商品猪出栏压力仍大；需求端，季节性降温与南方腌腊零星启动带动，屠宰开工升至 33.21%，但同比仍偏弱、终端缺乏集中放量迹象，冻品出库对鲜肉价格形成压制。综合看，短期现货受供给阶段性收紧与旺季预期支撑，均价重心仍有上移空间，但高均重与高冻品库存限制上行幅度，重点关注规模场出栏节奏、腌腊需求放量力度及二育进场时点。

【操作策略】

单边：现货修复与期货走弱并存，近月维持反弹沽空，远月待旺季需求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

上周生猪期货盘面先跌后稳、整体重心下移；周初承接前一周弱势高开于 10040 元/吨，盘中最高上探 10050 元/吨后震荡回落，随后连续四个交易日重心走低，周四收于周内低点 9405 元/吨；周五低位反弹，收于 9555 元/吨，周跌幅 4.11%。

（二）现货价格

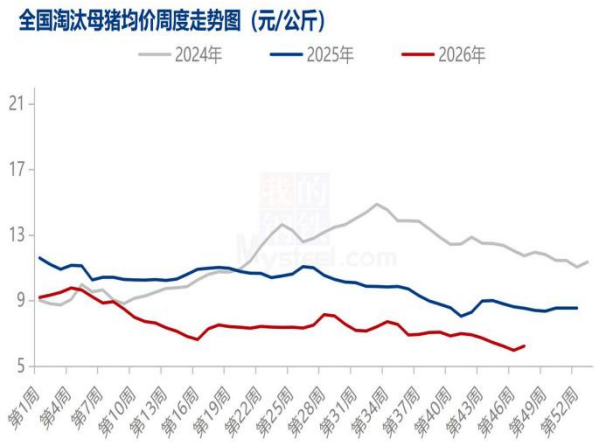


数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

*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 9.02 元/公斤，周环比涨 0.48 元/公斤、涨幅 5.62%，同比跌 21.90%，均价重心明显上移；重点省份周均价全线回暖：辽宁 8.80（+4.02%）、河北 8.83（+3.88%）、山东 9.13（+5.31%）、江苏 9.06（+7.22%）、河南 8.98（+4.78%）、湖南 8.91（+8.53%）、湖北 8.68（+8.09%）、四川 8.96（+5.91%），广东 10.19 元/公斤（+3.45%）；区域上湖南、湖北、江苏涨幅居前，前期超跌低价区修复弹性更大，南北价差大体稳定。





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周 7 公斤仔猪均价 67.62 元/头，周环比跌 2.38 元/头、跌幅 3.40%，同比跌 67.80%，主流成交价 60—80 元/头；随育肥猪价格回升，养殖端低价出栏仔猪意愿有所降低，但冬季疫病防控难度加大、后市预期不足，市场成交清淡；淘汰母猪均价 6.22 元/公斤，环比涨 4.36%、同比跌 27.08%，主要跟随生猪价格底部反弹，出栏心态与收购报价同步修复，但可淘母猪存量依旧充裕，反弹缺乏持续动力。

（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-1.07 元/公斤，周环比扩大 0.14 元/公斤、涨幅 15.33%，肥猪价格涨幅大于标猪，前期集中出栏使大猪供应收缩，南方二育少量补栏 140—150 公斤猪源，带动肥猪价格回升；截至上周四，Mysteel 口径基差-225 元/吨、较前值大幅收窄 825 元/吨，现货反弹与期货回落共同驱动基差修复，近月合约向现货回归压力明显缓解。

基本面分析

（一）供给端

1.能繁母猪存栏情况



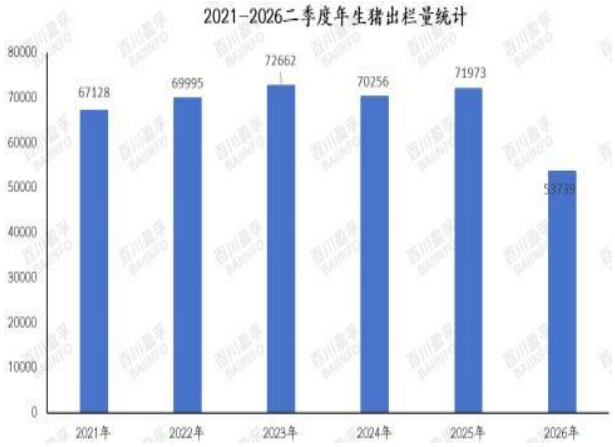


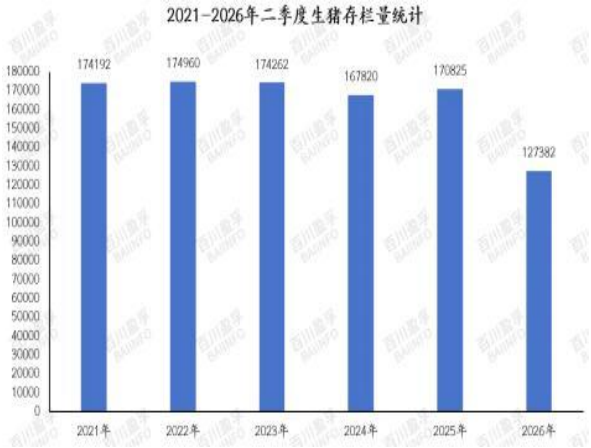
数据来源：国家统计局、Mysteel、华龙期货投资咨询部

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%，已降至正常保有量目标线以下；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%，各大区普遍下调；中小散 14.65 万头，环比降 4.51%、同比降 14.33%；按 10 月规模场能繁同比降 9.55%推算，对应 2027 年 8 月前后出栏生猪，但 PSY 年均提升约 3%—5%的效率对冲，实际供给降幅或收敛至 5%—7%；产能去化对远期供给的收缩效应存在折损，减量不减肉仍是核心约束。

*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。

2.生猪存栏及出栏情况











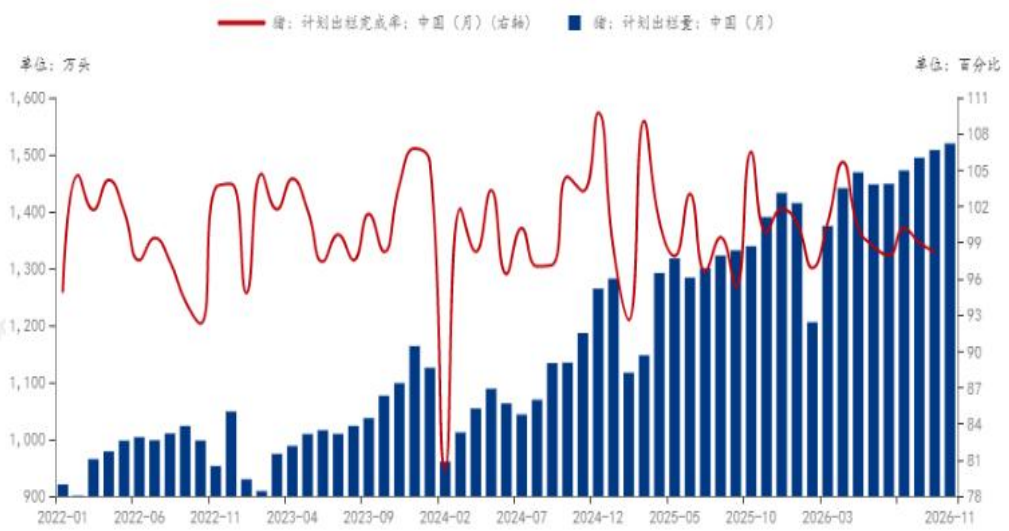


数据来源：国家统计局、百川盈孚、Mysteel、华龙期货投资咨询部

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、环比增 0.22%、同比增 1.81%，出栏 1196.49 万头、环比减 1.03%、同比增 4.59%；中小散

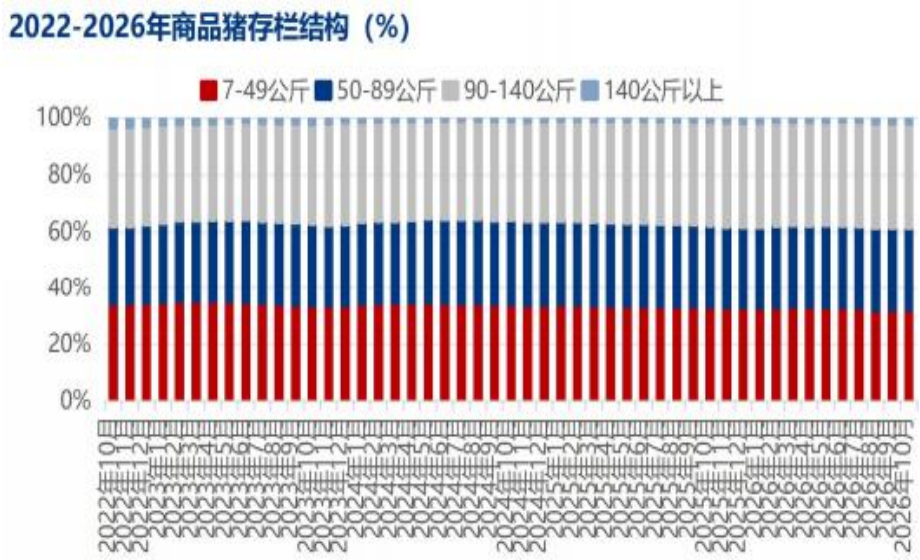
*特别声明：本报告基于公开信息编制而成，报告对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本文中的操作建议为研究人员利用相关公开信息的分析得出，仅供投资者参考，据此入市风险自负。

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%，持续亏损下散户加快出栏。



数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

11 月规模场计划出栏继续增加，短期供给压力仍难实质缓解；根据 Mysteel 数据，11 月计划出栏 1519.67 万头，较 10 月的 1481.75 万头增加 2.6%；截至 11 月 10 日，重点省份规模企业出栏计划完成度合计 32.86%、总体正常稍慢，但绝对供应量并未缩减。能繁母猪存栏量虽连续回落，但按照生猪生产规律，需 10—12 个月后才传导至商品猪出栏，当前产能对应的出栏压力料将延续到明年二季度。



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。

存栏结构上，10 月 7—49 公斤小猪占比 32.43%、50—89 公斤占 29.34%、90—140 公斤占 36.41%、140 公斤以上大猪占 1.83%，大猪占比环比增 6.75%、同比增 44.48%。

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%。月内猪价低位下行、亏损压力持续增大，及北方点状猪瘟疫病影响，规模场淘汰维持高位；中小散受可淘基数减少淘汰量环比回落。

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 125.77 公斤，周环比降 0.10 公斤、微跌 0.08%，同比涨 1.76%，结束此前升势；90 公斤以下小猪出栏占比 0.81%、环比减 0.04 个百分点、同比

*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。

增 0.02 个百分点；150 公斤以上占比 2.63%、环比增 0.07 个百分点、同比减 0.10 个百分点。周内均重微降，一方面是猪市持续亏损下规模场主动压栏意向不足，另一方面是前期北方点状疫病致大猪供应收紧；而标肥价差走阔带动部分散户及二育加快大猪出栏，大体重占比回升。

（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 33.21%，环比增 0.60 个百分点，同比降 0.66 个百分点，周内在 32.67%—33.68%区间波动。周均开工环比小幅回升，气温持续回落带动终端消费边际改善、南方腌腊需求零星启动，但下游仍以随采随销为主，且冻品库存持续分流鲜肉需求，同比开工率仍处低位，大幅上行空间有限。

2.冻品及鲜销情况



*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

上周重点屠企鲜销率 82.16%，环比升 0.05 个百分点，同比降 3.35 个百分点；冻品库容率 30.72%，环比降 0.04 个百分点，同比高 12.40 个百分点。终端白条走货重归平淡；库容率仍处历史高位，一旦现货企稳回暖，冻品集中出库仍将对鲜品价格构成压制。

（三）成本利润情况

1.饲料市场情况

表1 玉米豆粕麸皮小麦周度价格涨跌表（单位：元/吨）

日期	玉米	豆粕	麸皮	小麦
第46周	2229.29	3142.71	1438.86	2469.29
第47周	2226.86	3143.86	1445.43	2466.71
环比	-0.11%	0.04%	0.46%	-0.10%

数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

据 Mysteel 数据，上周饲料原料价格小幅涨跌，玉米、小麦周度均价环比微降，豆粕、麸皮均价小涨；截至 11 月 19 日，全国玉米周度均价 2226.86 元/吨、环比跌 0.11%，豆粕 3143.86 元/吨、环比涨 0.04%，麸皮 1445.43 元/吨、环比涨 0.46%；东北产区玉米购销僵持、价格偏弱，华北涨跌互现，南方销区偏弱运行，饲料企业买涨不买跌、采购节奏放缓。





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。

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。受政策约束与资金紧张压制，头部企业淘汰废旧产能、中小散户压减产能，存栏收缩传导至饲料需求端；后续关注四季度猪料总量能否延续负增长。

2.养殖利润





数据来源：Mysteel、华龙期货投资咨询部

上周自繁自养亏损收窄至 322.75 元/头、周减亏 61.11 元/头；外购仔猪亏损 219.57 元/头、周减亏 13.55 元/头。猪价小幅反弹带动养殖利润修复，自繁自养减亏幅度明显大于外购仔猪，前期低价仔猪的成本摊薄效应已基本消化，但两者仍处深度亏损区间，行业现金流压力短期难以缓解。

3.二次育肥成本



*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

上周生猪二次育肥成本随标猪价格回升而小幅上移，以 100 公斤标猪入场，养至 120 公斤综合成本 9.62 元/公斤、130 公斤 9.76 元/公斤、140 公斤 9.91 元/公斤、150 公斤 10.20 元/公斤；Mysteel 口径二次育肥成本均值 9.87 元/公斤，环比涨 4.00%、同比跌 18.16%。周内供给压力有所放缓、标肥价差走阔，部分二育主体低位参与，但当前全国生猪均价 9.02 元/公斤仍低于各体重段二育成本，入场即面临亏损，二育以消化存量为主，短期难以形成增量需求。

后市展望

上周现货止跌回升、期货减仓下行，期现走势分化；供给端看，北方降雪降温与南方出栏缩量阶段性收紧供应，但出栏均重仍处 125.77 公斤高位，11 月重点企业计划出栏环比增加 2.6%，冻品库容率同比高 12.40 个百分点，隐性供给压力并未实质缓解；行业持续亏损下散户集中认卖风险仍在；能繁母猪存栏虽连续去化，但按 10—12 个月的生产传导周期，对应明年二季度商品猪出栏压力仍大；需求端，季节性降温与南方腌腊零星启动带动，屠宰开工升至 33.21%，但同比仍偏弱、终端缺乏集中放量迹象，冻品出库对鲜肉价格形成压制。综合看，短期现货受供给阶段性收紧与旺季预期支撑，均价重心仍有上移空间，但高均重与高冻品库存限制上行幅度，重点关注规模场出栏节奏、腌腊需求放量力度及二育进场时点。

操作策略

单边：现货修复与期货走弱并存，近月维持反弹沽空，远月待旺季需求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