

双节提振难抵供给压力 季节性反弹高度有限

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

柴颖华

电话：010-84555100

邮 箱

chaiyinghua@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3040296

投资咨询资格号

Z0015079

【策略观点】

9 月市场将迎来中秋、国庆双节备货的现实提振，整体进入旺季预期与高供给压力博弈的阶段。供给层面，能繁母猪存栏虽回落至绿色区间，但产能收缩传导存在明显时滞，9 月商品猪供给难以快速收缩。受行业亏损驱动，若备货带动现货小幅反弹，易刺激集中逢高出栏，前期压栏、二育的猪源也将集中在 9 月释放，进一步放大供给冲击。同时冻品库存处于高位，双节备货期间冻品出库会分流鲜销市场，会对冲一部分需求带来的涨价动能。需求端上，9 月双节备货是核心变量，叠加开学团膳采购恢复，会带来阶段性需求抬升。但开学集采属于短期提振，偏高的气温仍会压制居民消费，禽肉、水产等替代品持续分流需求，终端消费基础偏弱。双节备货更多带来阶段性需求放量，不足以扭转整体产能过剩的基本面。盘面上看，维持近弱远强的格局，远月已经提前计价双节旺季以及后续产能去化逻辑。若双节备货带动的需求修复不及预期，叠加冻品集中出库，盘面仍将承压运行。综合判断，9 月现货会受双节备货带动出现阶段性反弹，但反弹空间将被充足供给约束，难走出趋势性反转行情，2611 合约基本面偏空，仅适合博弈短期季节性反弹，不宜过早布局趋势反转。

【目 录】

一、行情回顾..... 2

二、生猪基本面分析..... 4

 2.1 阶段性缩量难改宽松格局 猪价反弹受阻.....4

 2.2 去化节奏偏缓传导滞后 短期供给宽松尚未扭转.....5

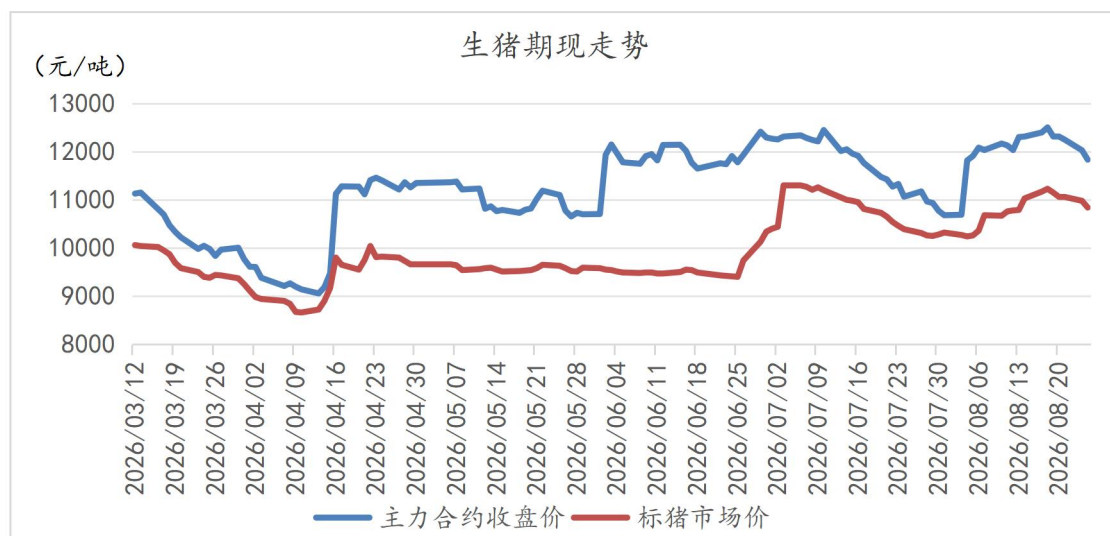
 2.3 屠企开工窄幅震荡 冻品库存维持高位.....8

 2.4 养殖亏损收窄 产能去化趋势不变.....9

三、行情总结..... 11

一、行情回顾

图表 1 生猪主力合约及现货走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

现货端上，上旬规模场控量挺价，带动猪价反弹，但市场基本面并未实质性改善。全月来看，规模场出栏计划环比抬升，市场整体供应压力持续加大。同时，8月南方高温天气持续压制终端猪肉消费，禽肉、水产品等替代品持续分流需求，且行业冻品库存处于高位，持续挤占鲜肉消费空间，导致现货反弹缺乏坚实需求支撑，下旬反弹受阻回落。盘面上看，主力合约换月至2611合约，市场提前计价双节及腌腊消费回暖的旺季预期，盘面大幅升水现货。不过受弱现实拖累，与现货共振，冲高回落，全月呈现先扬后抑走势。

二、生猪基本面分析

2.1 阶段性缩量难改宽松格局 猪价反弹受阻

截至8月26日，生猪出栏均价10.84元/公斤，较7月末环比上涨0.56元/公斤。标肥价差-1.06元/公斤，较7月末环比走扩0.07元/公斤。月初猪价自低位逐步修复，受规模场阶段性控量出栏支撑，价格持续上行。同时标肥价差持续走阔，养殖端压栏、二育情绪升温，短期提振市场情绪。但本轮反弹缺乏终端消费实质性支撑，高温天气压制鲜肉终端需求，居民消费意愿低迷，叠加团膳采购修复力度偏弱，白条走货速度偏缓，且行业冻品库存持续高位，分流鲜肉消费，持续压制现货涨价空间。伴随猪价月中反弹回升，养殖端逢高出栏意愿逐步释放，出栏节奏加快，供应趋向宽松。并且二育整体入场规模有限，难以形成持续截流效应，供给压力未得到实质缓解。月中冲高后，价格重心逐步下移。整体来看，8月仅为弱势修复行情，供需基本面未发生反转，旺季前供给宽松、消费疲软的格局贯穿全月。

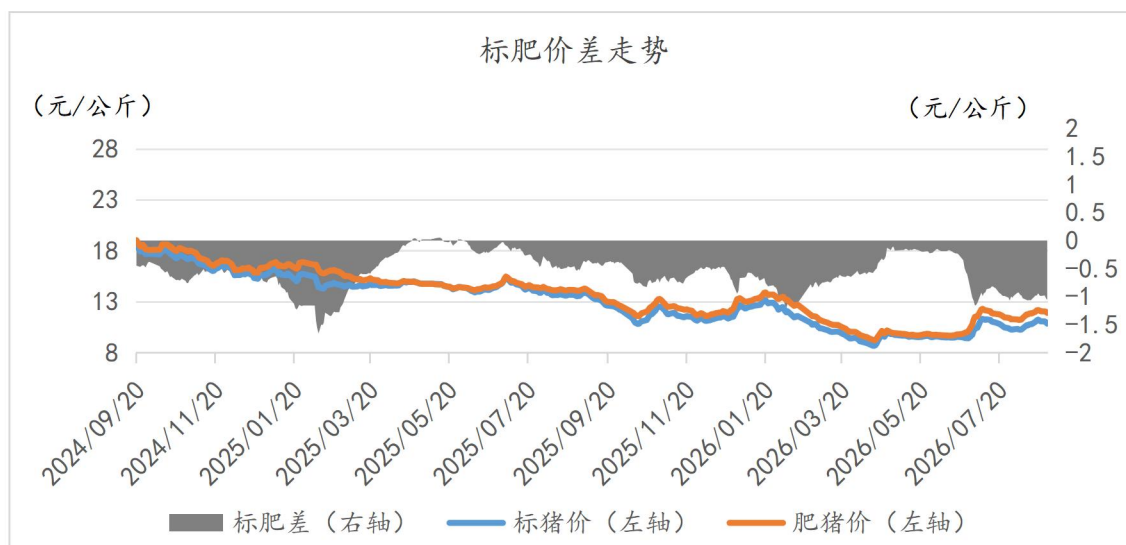
截至8月26日，仔猪出栏均价18.13元/公斤，较7月末环比下跌5.28元/公斤。市场供强需弱格局持续凸显，标猪供应充裕，猪价反弹乏力，外购仔猪育肥的远期盈利预期走弱，养殖端补栏心态趋于谨慎，整体大规模补栏意愿不足。全月仔猪价格从月初高位持续下行。整体来看，8月仔猪市场缺乏实质性刚需支撑，仅靠远期产能去化预期难以支撑高价，补栏谨慎叠加育肥预期偏差，带动仔猪价格承压回落。

图表2 全国外三元生猪出栏均价走势



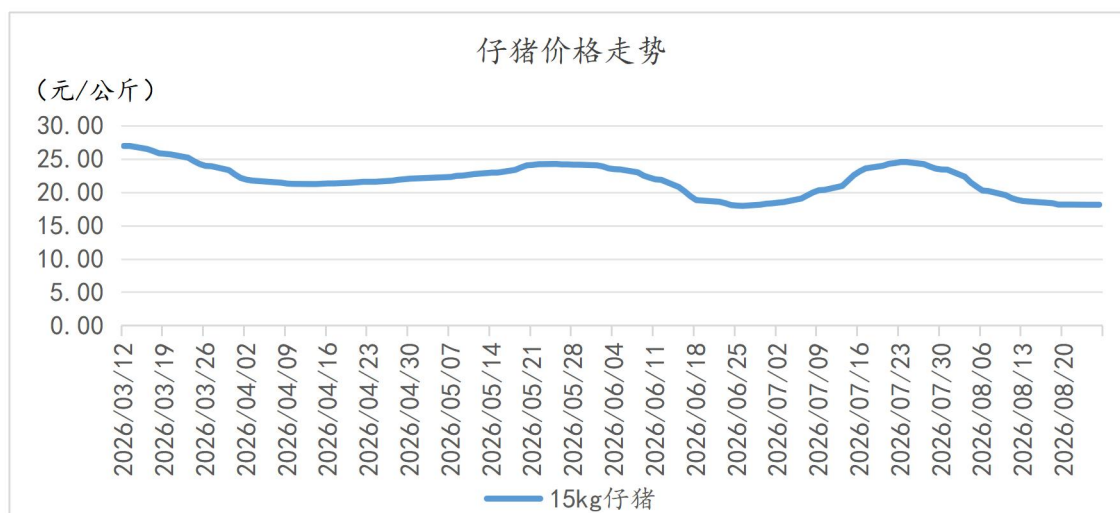
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 3 标肥价差走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 4 仔猪均价走势



数据来源：wind、国元期货

2.2 去化节奏偏缓传导滞后 短期供给宽松尚未扭转

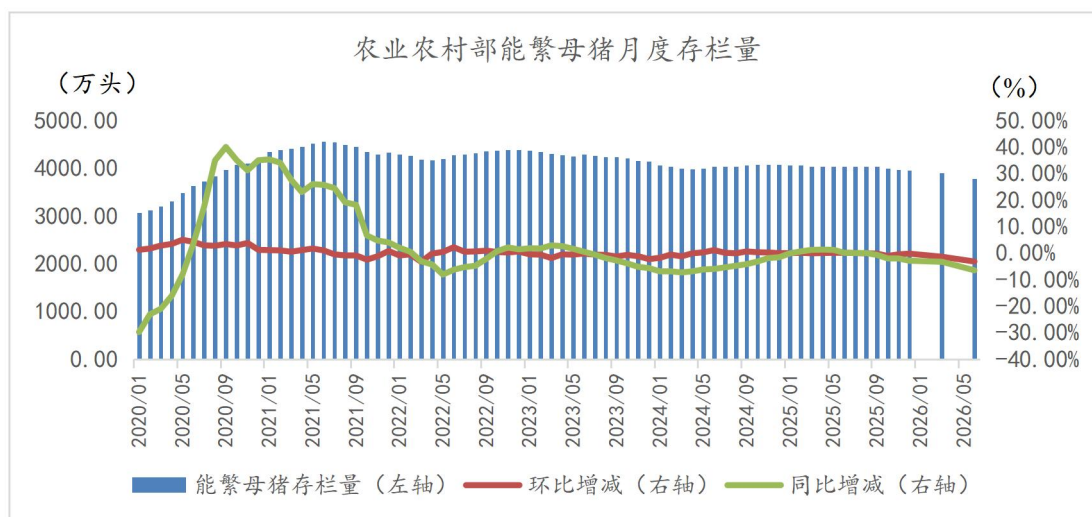
据农业农村部监测显示，2026 年二季度末全国能繁母猪存栏量为 3780 万头，同比下降 6.5%，环比 2026 年一季度末回落 3.2%。根据农业农村部最新调控政策，当前存栏贴近 3750 万头合理保有量目标，产能持续向调控均衡区间收敛，行业淘汰低效母猪节奏加快。自 2025 年 10 月能繁母猪存栏跌破 4000 万头后，行业正式进入持续去产能阶段，月度存栏呈小幅下行走势，产能调控政策逐步落地见效，但整体去化节奏偏缓。能繁母猪产能传导至商品生猪出栏存在约 10 个月周期，结合存栏数据变化推算，前期高位母猪产能将集中在 2026 年前三

季度兑现，三季度市场生猪供给压力仍处高位。直至三季度后期到四季度，前期母猪持续去化的效果才会逐步传导至供给端，市场供给压力迎来小幅缓解。中长期来看，母猪存栏稳步下调，将持续收紧远期生猪供给，但年内由于前期存栏基数偏高，供给宽松的基本面难以根本性改善。

据 Mysteel 统计，截至 2026 年 7 月底，样本规模场能繁母猪存栏量为 481.64 万头，环比下降 0.63%，同比下降 5.53%。7 月猪价虽有反弹，行业仍处亏损区间，加之南方高热高湿环境，夏季疫病风险加大。同时，产能调控政策持续发力，规模场能繁母猪存栏延续小幅下降趋势。样本规模场 7 月商品猪存栏数为 3667.1 万头，环比增加 0.16%，同比增加 1.46%。样本规模场 7 月商品猪出栏量为 1197.77 万头，环比减少 0.13%，同比增加 14.77%。标肥价差走扩，大猪溢价下，压栏情绪升温，7 月出栏小幅下降。8 月规模场计划出栏量增加，前期压栏猪源逢高出栏，预计出栏量将环比增加，供应宽松看待。

截至 8 月 21 日，生猪出栏均重 123.02 公斤，较 7 月末环比回升 0.06 公斤。上旬受猪价反弹、标肥价差走阔带动，养殖端压栏情绪抬头，出栏均重小幅回落。中下旬随着猪价反弹受阻回落，养殖端逢高出栏意愿增强，大猪出栏节奏加快，出栏均重回升。整体来看，虽然产能去化的长期趋势明确，但短期压栏猪源释放叠加规模场出栏增量，供给宽松的格局尚未发生实质性改变。

图表 5 农业农村部能繁母猪存栏量



数据来源：农业农村部、国元期货

图表 6 规模场能繁母猪月度存栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 规模场月度存栏数



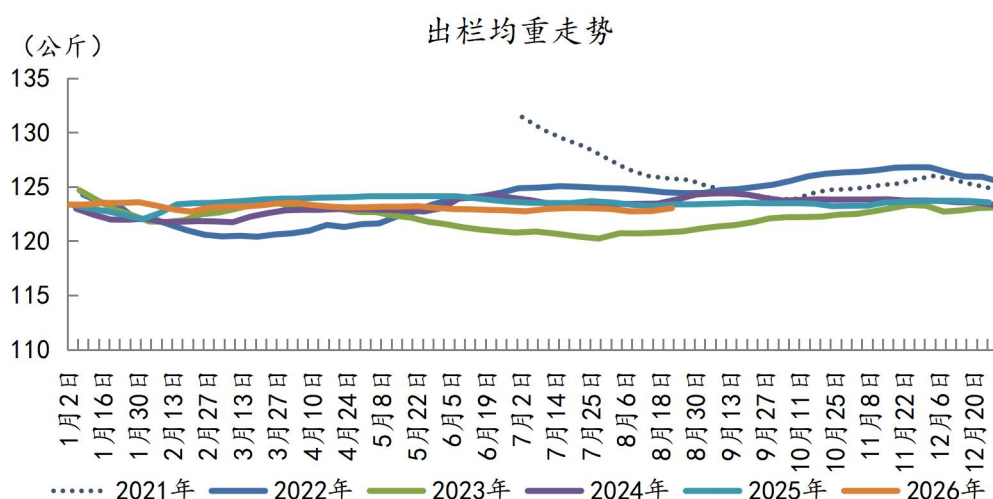
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 8 规模场月度出栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 9 出栏均重走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 屠企开工窄幅震荡 冻品库存维持高位

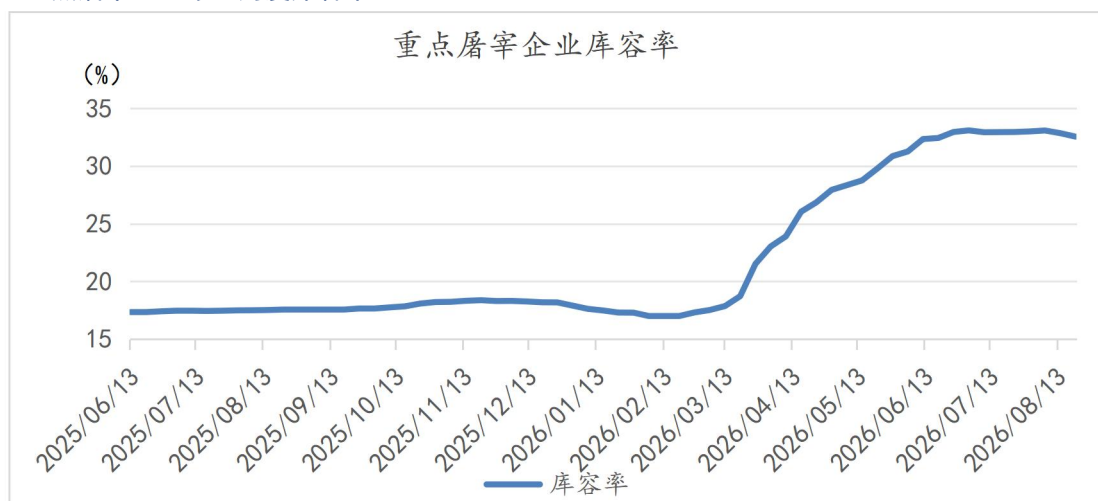
截至 8 月 26 日，重点屠宰企业开工率为 29.56%，较 7 月末环比回升 0.84%。截至 8 月 21 日，冷冻肉库容率 32.56%，较上月末环比回落 0.45%，较去年同期高出 15%，处于历史同期高位。中上旬，伴随现货猪价阶段性反弹，标肥价差走阔，叠加市场对开学季备货预期升温，屠企开工率稳步上行。进入下旬，终端需求修复力度不及预期，中秋、国庆双节集中备货尚未正式启动，白条走货持续偏弱，屠企开工率震荡回落，全月开工率呈现窄幅震荡。随着猪价反弹，分割入库性价比下降，叠加贸易商逢高出库变现意愿增强，库容率逐周小幅回落，但绝对库存水平仍显著高于去年同期。高企的冻品库存形成隐性供给，一方面持续分流鲜肉消费需求，挤占鲜品市场空间。另一方面在价格反弹阶段随时存在集中出库压力，制约现货价格的反弹高度与持续性。

图表 10 重点屠宰企业开工率



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 11 重点屠宰企业冻品周度库容率



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.4 养殖亏损收窄 产能去化趋势不变

截至 8 月 25 日，玉米现货均价 2349.12 元/吨，较 7 月末环比下跌 33.72 元/吨。豆粕现货均价 3180.26 元/吨，较 7 月末环比上涨 107.37 元/吨。8 月饲料原料市场整体呈现玉米偏弱下行、豆粕震荡走强的分化走势。玉米方面，粮源供给整体充裕，饲料企业为控制成本，提升饲用小麦配方替代比例，玉米饲用需求偏弱。同时深加工订单表现平淡，终端采购态度谨慎，带动玉米现货价格重心下移。短期来看，替代品供给充足的格局未变，玉米缺乏向上驱动动能，仍将延续低位震荡格局。豆粕方面，上旬受国内大豆到港量维持高位、油厂压榨量充足影响，豆粕库存处于累积阶段，价格维持低位运行。中下旬受海外美豆产区天气扰动影响，进口大豆成本端支撑增强，叠加国内油厂出货节奏改善，饲料企业逢低进行刚需补库，

推动豆粕现货价格震荡走高。不过国内大豆到港压力仍存，油厂压榨量维持高位，豆粕库存累积压力尚未完全消解，将约束后续价格上行高度。

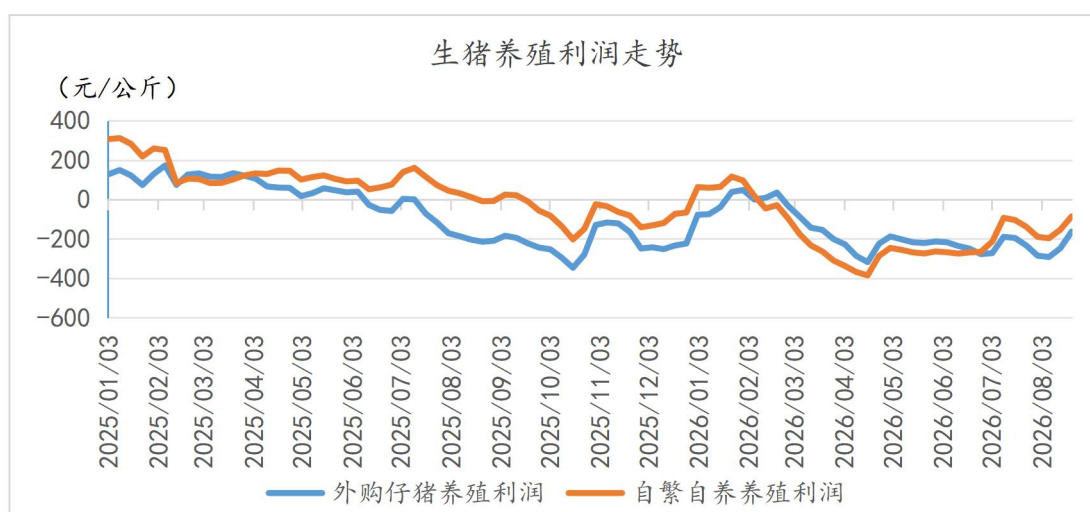
截至 8 月 21 日，自繁自养养殖亏损 86.09 元/头，较上月末环比回升 103.95 元/头。外购仔猪养殖亏损 163.38 元/头，较 7 月末环比上升 122.28 元/头。伴随猪价阶段性反弹，养殖亏损幅度持续收窄。但整体来看，8 月行业整体仍处于亏损区间，供强需弱的基本面没有发生根本改变，下旬猪价再度震荡回落，亏损修复的持续性不足，行业亏损格局并未实质性扭转。持续亏损不断消耗养殖端现金流，倒逼行业被动淘汰低效能繁母猪，产能有序出清的趋势得以延续，远期市场供给存在逐步收缩的预期。

图表 12 玉米、豆粕现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表 13 养殖利润走势



数据来源：wind、国元期货

三、行情总结

供给端，产能去化效果仍需时间兑现，供给整体依然宽松看待。加之前期压栏、二育猪源将在双节备货期间集中释放，若节日备货带动价格小幅反弹，易引发养殖端逢高出栏，阶段性放大供给压力。叠加冻品库存维持高位，双节期间冻品出库将分流鲜肉需求，直接对冲部分旺季涨价动能。需求端上，开学季团膳修复与双节备货共同形成阶段性需求支撑，但开学采购仅为短期提振，高温天气仍对居民消费形成压制，禽肉、水产品等替代品持续分流，终端消费基础整体偏弱，季节性放量不足以扭转产能过剩的大格局。盘面上看，远月合约已提前计价双节旺季及后续产能去化逻辑，若现货需求修复不及预期，前期乐观预期将逐步修正。整体来看，9月猪价虽受双节备货驱动存在阶段性反弹可能，但供给端约束下反弹高度有限，难以形成趋势性反转。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6386928

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555145