

供需宽松格局延续 猪价低位偏弱运行

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】

供给端上，规模场在年度出栏目标压力下，出栏意愿偏强，叠加前期压栏及二育猪源持续释放，且天气转凉后育肥增重提速，出栏均重处于近年同期高位，实际供给体量充足。同时，冻品库容率处于近年同期高位，挤占鲜品消费空间，进一步放大短期供给压力。需求端上，当前处于节后需求空档期，终端支撑有限，预计 11 月中下旬南方腌腊需求将逐步启动，有望带动阶段性补库，推动猪价迎来季节性反弹，但近年腌腊消费拉动强度逐年减弱，市场预期趋于理性，反弹高度将受到供给压力与冻品高库存的双重压制。盘面上看，主力合约经过这轮下探，升水已明显收窄，短期随现货维持低位偏弱运行，操作上不宜追空。后续需重点关注养殖端出栏节奏与腌腊需求实际落地强度。

【目 录】

[一、行情回顾](#)..... 2

[二、生猪基本面分析](#)..... 4

[2.1 节后需求承接乏力 猪价承压持续回落](#)..... 4

[2.2 产能去化趋势明确 短期出栏压力仍存](#)..... 5

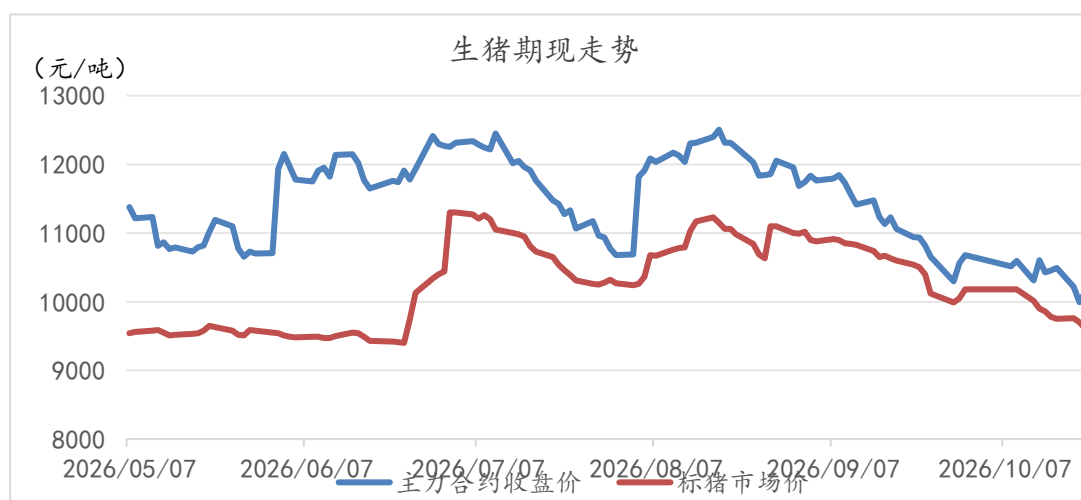
[2.3 节后需求支撑不足 冻品去化进程缓慢](#)..... 8

[2.4 养殖亏损幅度扩大 产能去化持续推进](#)..... 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

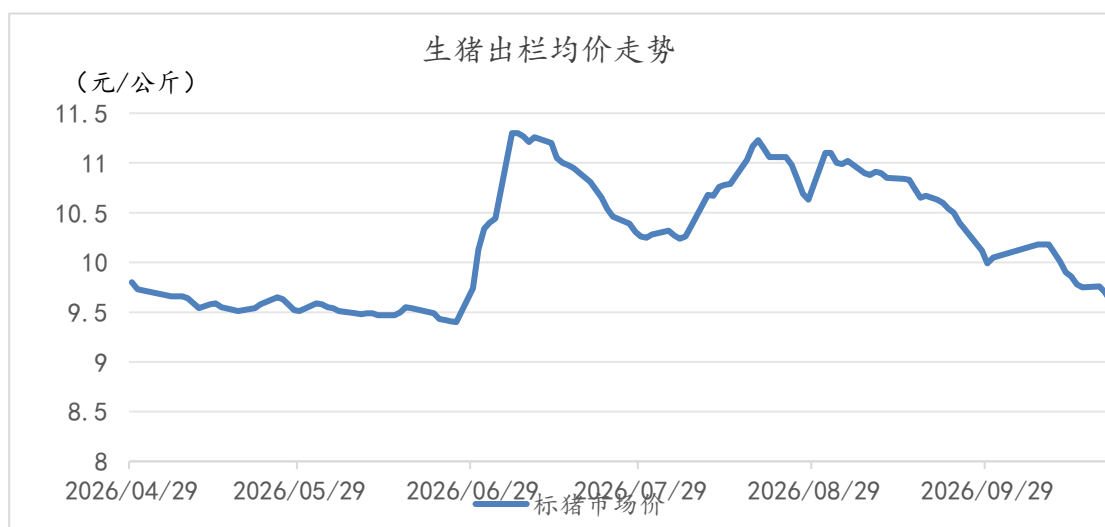
现货市场方面，上旬全国外三元生猪价格延续下行走势，规模化养殖场出栏节奏平稳偏快，市场猪源供给充裕，终端消费仍处于双节后淡季，批发市场白条走货偏缓，叠加冻品库存处于高位，现货价格持续承压回落。进入中下旬，随着生猪价格跌至低位区间，部分产区养殖端抗价惜售情绪有所升温，现货跌势逐步收窄，但整体缺乏向上反弹的驱动，维持偏弱运行。盘面走势与现货基本面联动，主力合约受现货压力拖累表现偏弱，期现升水持续收窄。

二、生猪基本面分析

2.1 节后需求承接乏力 猪价承压持续回落

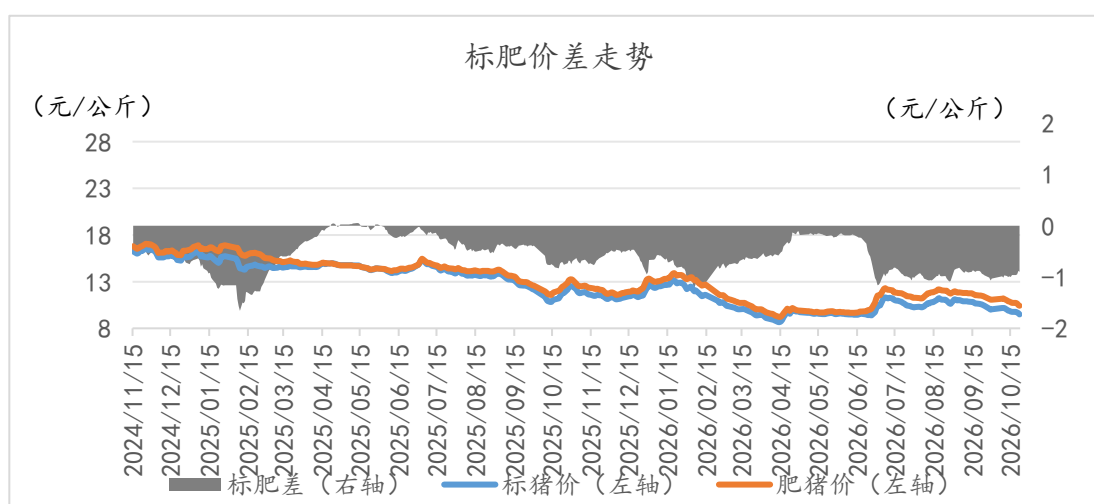
截至 10 月 22 日，生猪出栏均价 9.5 元/公斤，较上月末环比下跌 0.55 元/公斤。标肥价差-0.9 元/公斤，较上月末环比缩窄 0.13 元/公斤。上旬受双节备货情绪支撑，猪价维持在 10 元/公斤以上的区间运行，猪价两次试探冲高后均承压回落，整体反弹乏力。中下旬节日效应快速消退，叠加供给持续释放，价格步入持续下行通道，回落幅度逐步扩大。

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

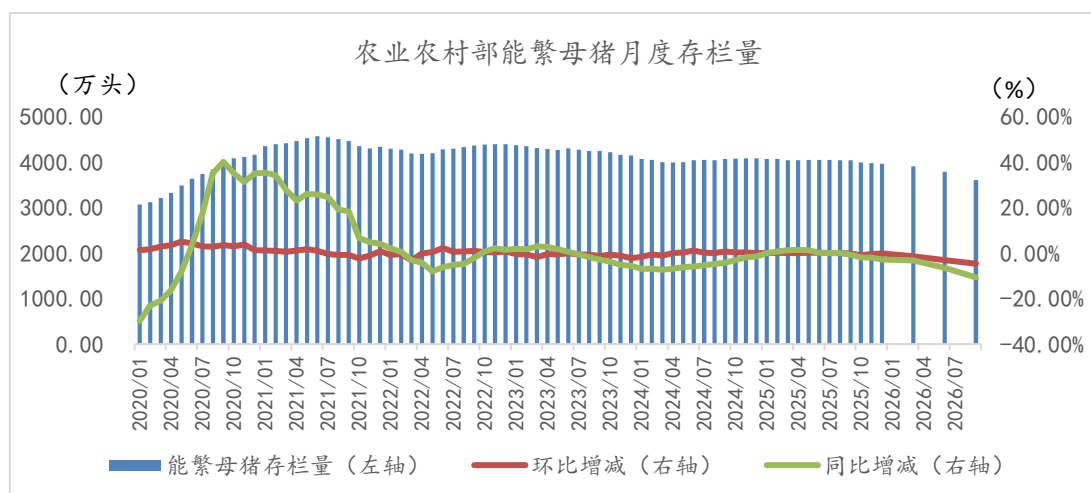
2.2 产能去化趋势明确 短期出栏压力仍存

据农业农村部监测显示，2026 年三季度末全国能繁母猪存栏量为 3602 万头，同比下降 10.7%，环比 2026 年二季度末回落 4.7%。根据农业农村部最新调控政策，当前当前存栏规模相当于 3750 万头合理保有量的 96.0%，已贴近生猪产能调控的均衡目标区间。自 2025 年 10 月能繁母猪存栏跌破 4000 万头关口以来，行业便进入持续去产能周期，存栏整体保持缓步下行态势，产能持续向供需均衡水平收敛。从产能传导周期来看，能繁母猪存栏变动传导至商品生猪出栏约有 10 个月的时滞，照此推算，前期高位母猪产能集中在 2026 年前三季度兑现，这也是今年前三季度生猪市场供给压力居高不下的核心来源。进入四季度，前期母猪去化的效应将逐步传导至出栏端，市场供给压力有望迎来边际改善，但受前期存栏基数偏高制约，年内供给宽松的基本面难以出现根本性反转。中长期来看，能繁母猪存栏稳步回落的趋势明确，将持续收紧远期生猪供给，为远周期市场行情修复提供坚实的基本面支撑。

据 Mysteel 统计，截至 2026 年 9 月底，样本规模场能繁母猪存栏量为 463.39 万头，环比下降 0.8%，同比下降 8.1%。9 月猪价低位运行，养殖端成本压力较大，主动淘汰低效产能。进入 10 月，猪价弱势运行，加之产能调控政策约束，预计能繁母猪存栏量延续下调。样本规模场 9 月商品猪存栏数为 3680.7 万头，环比增加 0.16%，同比减少 0.12%。样本规模场 9 月商品猪出栏量为 1208.93 万头，环比增加 0.39%，同比增加 18.32%。9 月部分规模场未完成出栏计划，10 月规模场出栏计划继续抬升，气温回落加速育肥猪增重，市场猪源充足，短期供给依旧偏宽松。

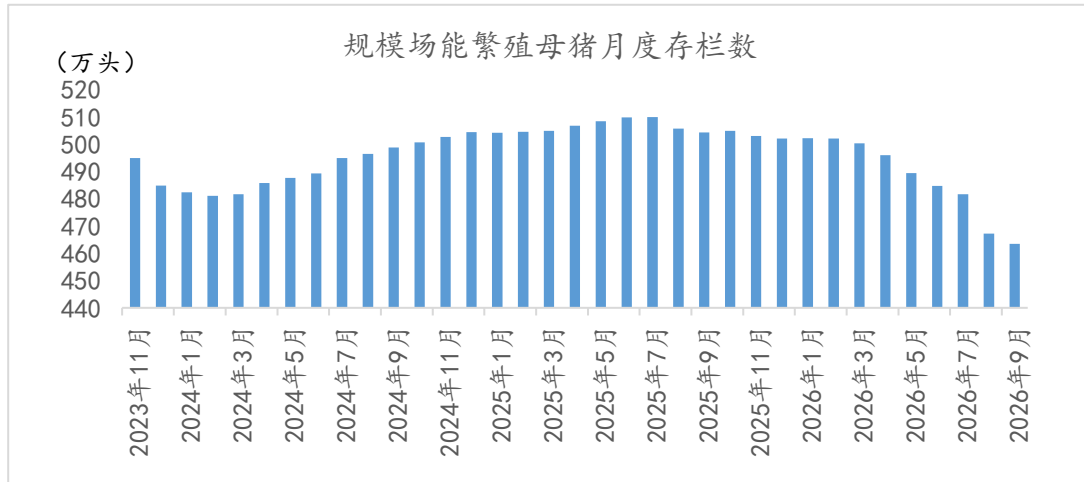
截至 10 月 23 日，生猪出栏均重 124.49 公斤，较上月末环比回升 0.74 公斤。入秋后气温逐步回落，生猪育肥增重效率回升，带动整体均重中枢上移。加之国庆后猪价持续下探，养殖端压栏情绪不强，出栏积极性较高，出栏体重被动走高，进一步加深短期供给压力。

图表 4 农业农村部能繁母猪存栏量



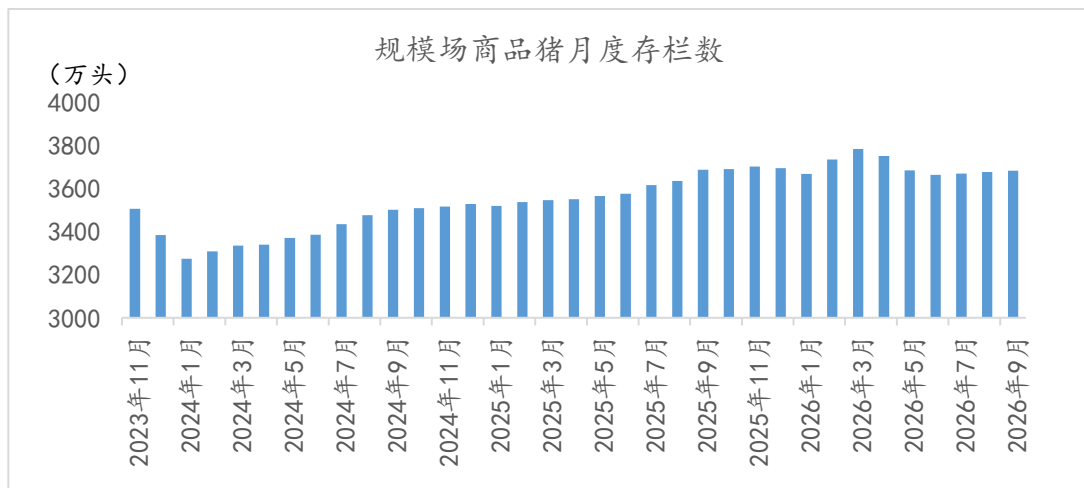
数据来源：农业农村部、国元期货

图表 5 规模场能繁母猪月度存栏数



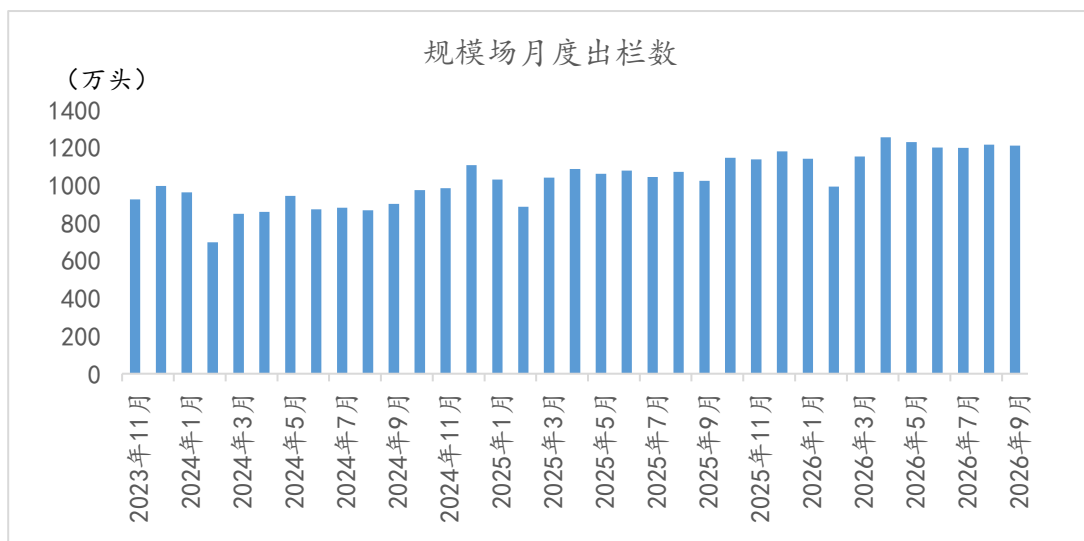
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 6 规模场月度存栏数



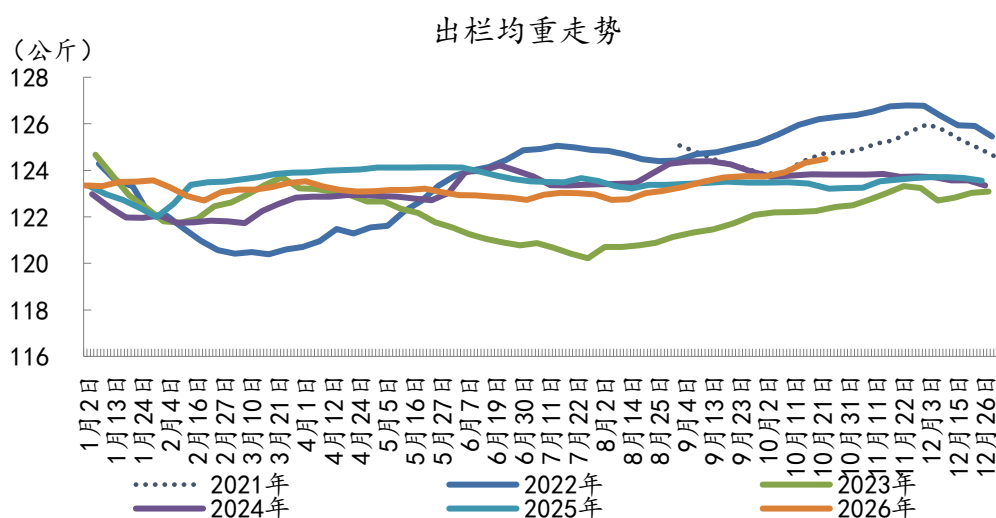
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 规模场月度出栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 8 出栏均重走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 节后需求支撑不足 冻品去化进程缓慢

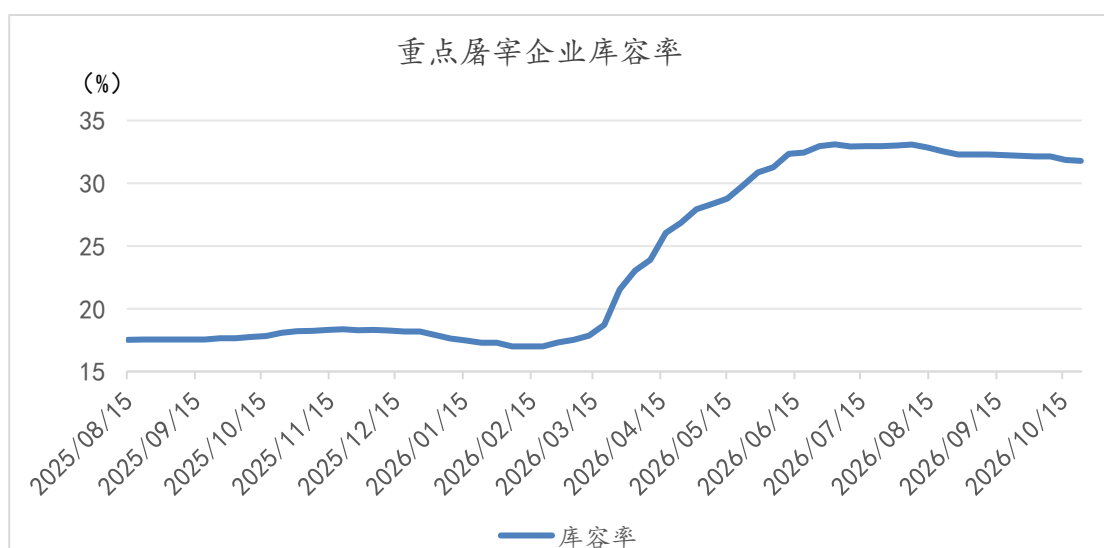
截至 10 月 22 日，重点屠宰企业开工率为 30.35%，较上月末环比回落 0.3%。截至 10 月 23 日，冷冻肉库容率 31.77%，较上月末环比回落 0.43%，较去年同期高出 13.93%，处于历史同期高位。上旬随着双节备货效应完全消退，终端消费转入淡季，批发市场白条走货持续平淡，屠企普遍以销定宰，开工率整体稳定，未出现明显的季节性回暖信号。冻品库存呈现缓降态势，部分贸易商适度出库以缓解资金压力，但库存绝对规模依旧高企，整体去化进程偏慢。高位冻品库存作为隐性供给持续施压市场，分流鲜肉消费需求。若后续猪价出现阶段性反弹，冻品集中出库的压力将快速释放，限制价格的上行空间。随着 11 月中下旬南方腌腊灌肠旺季逐步启动，叠加元旦节前备货需求逐步释放，屠宰企业开工率有望迎来季节性回升，终端消费回暖或带动冻品出库节奏加快，库存压力有望边际缓解。但考虑到当前冻品库存水平远超往年同期，整体去化仍需较长周期，高库存将持续压制猪价的反弹高度。

图表 9 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 10 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

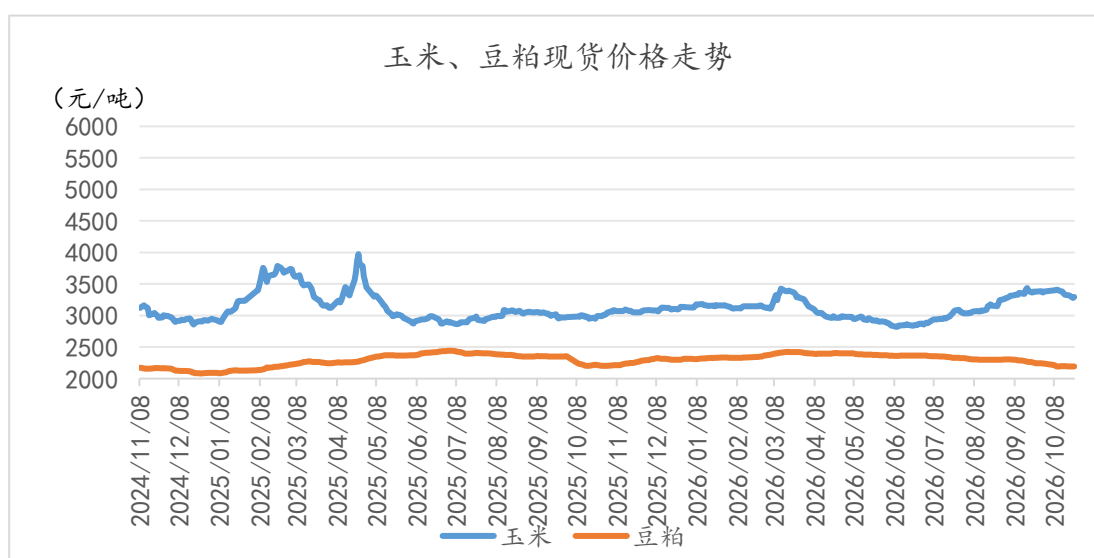
2.4 养殖亏损幅度扩大 产能去化持续推进

截至 10 月 23 日，玉米均价为 2192 元/吨，较上月末环比下跌 47 元/吨；豆粕均价为 3294 元/吨，较上月末环比下跌 87 元/吨。玉米方面，价格延续偏弱下行走势。新季玉米进入集中上市期，粮源供给持续释放，市场整体供应充裕。需求端表现整体平淡，饲料企业仍保留一定比例的小麦等替代原料，持续挤压玉米饲用需求空间。深加工企业开工节奏平稳，原料采购维持随用随采，主动备货意愿不强，难以对价格形成有效向上支撑。豆粕方面，价格呈震荡回落态势。前期支撑价格的美豆产区天气炒作情绪逐步消退，国际大豆价格承压回落，进口成本端支撑减弱。国内市场供应维持宽松格局，大豆到港量保持高位，油厂压榨开工充足，

豆粕库存处于累积阶段。叠加国庆前饲料企业节前补库基本落地，节后刚需采购节奏放缓，需求端支撑乏力，共同推动豆粕价格重心下移。不过进口大豆成本仍存托底效应，后续价格下行空间相对有限。

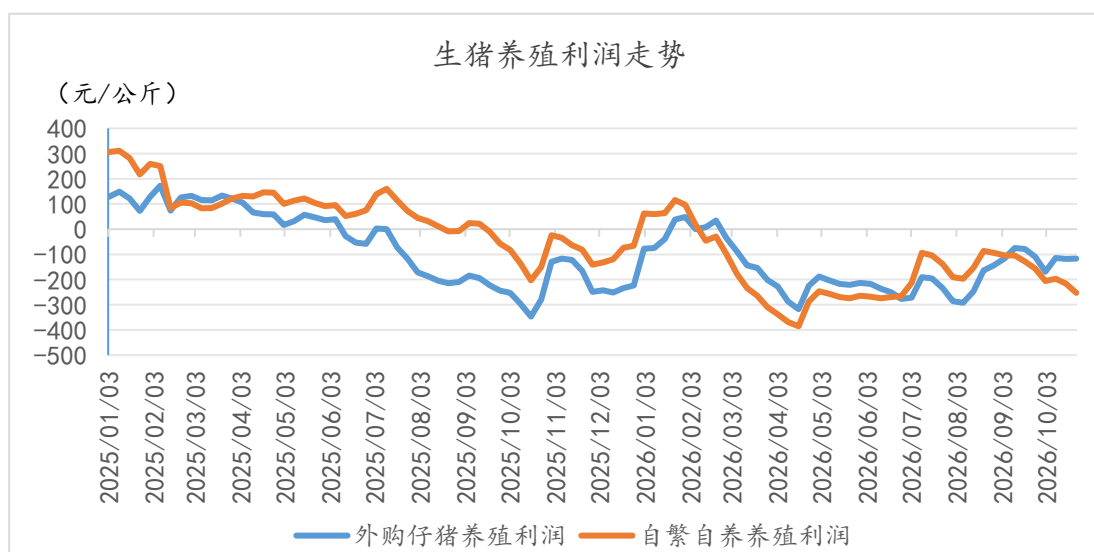
截至 10 月 23 日，自繁自养养殖亏损 252.96 元/头，盈利较上月末环比下降 97.13 元/头。外购仔猪养殖亏损 116.72 元/头，盈利较上月末环比下降 7.99 元/头。当前供强需弱的基本面尚未发生根本性扭转，猪价缺乏反弹动力，养殖亏损修复的基础并不牢固，行业整体仍处于深度亏损区间。持续亏损不断消耗养殖端现金流，倒逼行业加快淘汰低效能繁母猪，产能出清的趋势延续。

图表 11 玉米、豆粕现货价格走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 12 养殖利润走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

三、行情总结

规模场出栏意愿偏强，前期压栏及二育猪源持续释放，叠加天气转凉后育肥增重提速，出栏均重处于近年同期高位，市场供应充足。同时屠宰端冻品库容率维持高位，持续挤占鲜品消费空间。需求端处于节后消费空档期，终端白条走货偏缓，对价格支撑力度有限。盘面随现货持续下探后，主力合约期现升水明显收窄，空头动能逐步释放，短期大概率延续偏弱震荡走势，后续关注养殖端出栏节奏与腌腊需求落地情况。

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