



## 从总量过剩到破局

走势评级：生猪：震荡  
报告日期：2026年6月30日

### ★ 产能优化与去库兑现，猪价中枢有望上移

2026年上半年，生猪市场在产能过剩与全行业深度亏损的双重挤压下，呈现出“磨底—探底—企稳”的三阶段演进特征。与2025年“逆周期累库博弈”的复杂局面不同，本轮周期的底层逻辑更为清晰：在政策强力调控与市场自发淘汰的共振下，产能去化的确定性显著增强，价格运行的底部区间逐步收敛，但反转节奏仍受制于规模化养殖的韧性与投机行为的扰动。

从产能来看，行业正经历“结构优化、去化加速”的深刻重塑。一方面，能繁母猪存栏在长期亏损倒逼及政策划定3750万头保有红线的双重作用下稳步回落，且规模场与中小散户实现了同步去产；另一方面，行业MSY等繁育效率的系统性抬升形成了“减母不减肉”的供给惯性，显著削弱了存栏下行对猪价的短期利多提振。

短期来看，随着大猪存栏占比下降，市场库存压力已迎来边际缓解拐点。展望下半年，随着前期能繁母猪去化逐步传导至出栏端，理论出栏压力将在四季度得到实质性缓解，叠加年底腌腊等季节性消费脉冲，现货价格有望在成本线附近获得支撑并企稳反弹。

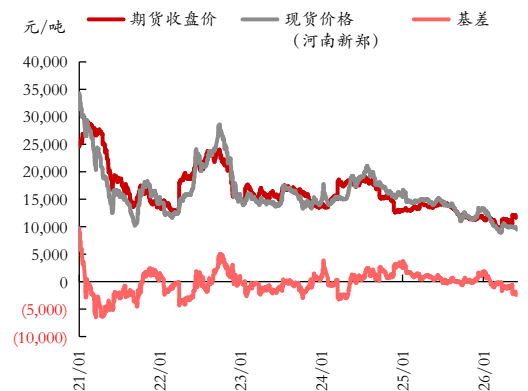
策略角度，当前盘面已较为充分地定价了产能、库存去化与周期反转的预期。建议投资者紧密跟踪库存出清节奏与投机情绪变化，聚焦长期产能去化在出栏端的实质性兑现。短期可关注现货情绪带动下的近月合约博弈机会，但需警惕盘面高升水结构带来的阶段性回调风险；中长期建议在价格大幅回调后，布局趋势性做多机会。

### ★ 风险提示

产能调控政策执行力度不及预期或过度收紧；突发重大动物疫病扰动；饲料原料价格超预期波动；市场资金非理性投机行为。

吴冰心 高级分析师（农产品）  
从业资格号：F03087442  
投资咨询号：Z0019498  
Tel: 8621-63325888-4192  
Email: bingxin.wu@orientfutures.com

### 主力合约行情走势图（生猪）



### 相关报告

《欲反转先磨底：生猪产能去化之困\_20260318》

## 目录

1、 回顾：去产条件的逐级强化 .....	5
2、 产能：总量去化与生产效率重塑 .....	6
2.1、 养殖主体共振去产 .....	6
2.2、 养殖效率系统性抬升 .....	8
2.3、 小结 .....	9
3、 短期或迎库存拐点，中期回归仔猪定价 .....	11
3.1、 存栏总量高位，压力边际缓解 .....	11
3.2、 库存压力主体间分化 .....	11
3.3、 下半年：出栏兑现、消费与投机 .....	13
3.3.1、 出栏：相对压力在四季度得到缓解 .....	13
3.3.2、 消费：存在季节性预期 .....	15
3.3.3、 投机行为调节 .....	16
4、 饲料成本区间震荡 .....	18
5、 总结与展望 .....	19
6、 风险提示 .....	20

## 图表目录

图表 1 : 商品猪价格走势.....	5
图表 2 : 主要合约表现.....	5
图表 3 : 养殖利润变动.....	6
图表 4 : 自繁自养利润季节性波动.....	6
图表 5 : 能繁母猪存栏变动.....	7
图表 6 : 分机构分规模能繁母猪存栏月度环比变化.....	7
图表 7 : 母猪淘汰加速.....	7
图表 8 : 二元后备母猪价格走弱.....	7
图表 9 : 分结构对比本轮能繁母猪去化幅度与上一轮增产幅度.....	8
图表 10 : 养殖效率各项指标提升.....	9
图表 11 : MSY 年度变化.....	9
图表 12 : 2025 年以来养殖行业政策端相关举措.....	10
图表 13 : 生猪存栏压力有所缓解.....	11
图表 14 : 生猪存栏量 (196 家样本企业).....	11
图表 15 : 不同体重段存栏结构.....	12
图表 16 : 80kg 以上大猪存栏/50kg 以下小猪存栏.....	12
图表 17 : 均重所体现的库存压力 (涌益).....	13
图表 18 : 均重所体现的库存压力 (卓创).....	13
图表 19 : 均重所体现的库存压力 (钢联).....	13
图表 20 : 集团与散户出栏均重呈现分化走势.....	13
图表 21 : 新生健仔数.....	14
图表 22 : 2025 年 7 月以来新生健仔数环比变化.....	14
图表 23 : 理论出栏推导.....	15
图表 24 : 1-11 月理论出栏同环比预估.....	15
图表 25 : 日度屠宰量变动 (涌益).....	16
图表 26 : 日度屠宰量变动 (卓创).....	16
图表 27 : 冻品库容处于高位.....	16
图表 28 : 鲜销率变动.....	16
图表 29 : 二育占实际销量变化.....	17
图表 30 : 二次育肥栏舍利用率变化.....	17
图表 31 : 肥标价差走势.....	17
图表 32 : 饲料原料价格.....	17
图表 33 : 当期成本.....	19

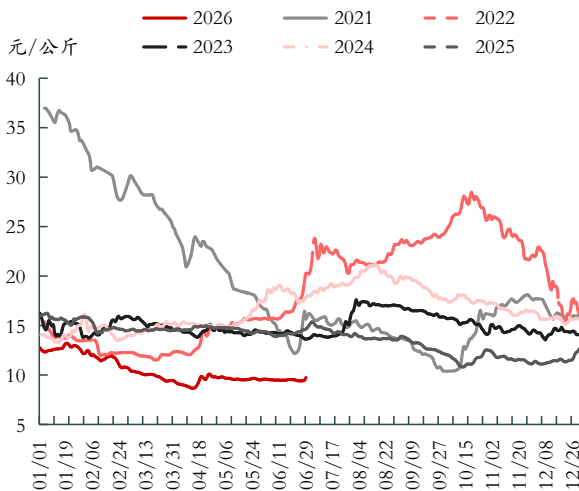
图表 34：当期成本对应 6 个月后成本预估 ..... 19

## 1、回顾：去产条件的逐级强化

2026年上半年，生猪市场在产能过剩与深度亏损的双重压力下，呈现出“磨底—探底—企稳”的三阶段演进特征。与2025年“逆周期累库博弈”的复杂性不同，2026年的市场逻辑更为清晰：产能去化的确定性增强，价格运行的底部区间逐步收敛，但反转节奏仍受制于规模化养殖的韧性及投机行为的扰动。从价格运行来看，2026年上半年商品猪出栏价运行区间为8-13元/公斤，较2025年同期大幅下移。截至6月中旬，全国均价维持在9.5-10元/公斤左右，自繁自养头均亏损300元以上，行业已几乎连续三个季度处于亏损状态。

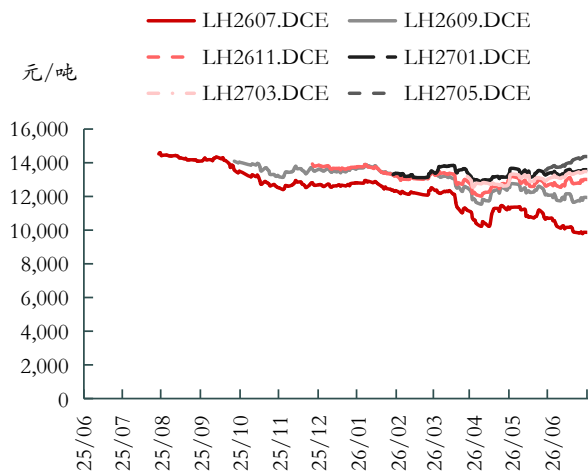
1-3月市场在春节前后呈现出典型的季节性特征。节前存在旺季压栏行为挺价，节后进入传统消费淡季，前期供应积压释放，猪价承压下行。4月份成为上半年行情的重要转折点。随着政策层面“去产能、去库存”信号的进一步明确，头部企业率先开启降重出栏模式。这一“以价换量”的策略虽然短期内加剧了价格下行压力——4月中旬出栏价一度跌至8-9元/公斤的年内价格大底，但客观上加速了库存压力的释放。5-6月，市场进入企稳修复阶段。伴随大猪存栏占比下降，结构性供给压力边际缓解，叠加端午节日消费的短期提振，现货价格逐步回升至9.5-10元/公斤区间。然而，回升幅度有限，高温天气下终端消费复苏力度持续弱于市场预期。

图表 1：商品猪价格走势



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 2：主要合约表现



资料来源：ifind、东证衍生品研究院

从期货盘面来看，2026年上半年生猪期货各合约整体呈现 Contango 结构，远月升水反映了市场对产能去化后周期反转的预期。受现实端去产与政策利好驱动，26年四季度以及27年合约在二季度获得资金持续关注，与近月合约的价差持续走扩，“近弱远强”的格局进一步确立，反套策略走出较好收益表现。

下半年进入反转初步兑现阶段，在当前升水结构下，能否有进一步上行驱动值得关注。本文将围绕长期去产、短中期出栏兑现等展开。

## 2、产能：总量去化与生产效率重塑

产能周期是决定生猪市场长期趋势的核心变量。2026年上半年，行业产能格局呈现“结构优化、去化加速”的双重特征。能繁母猪存栏去化趋势已得到确认，生产效率提升部分对冲了存栏下降的影响，实际供给收缩的节奏较以往周期更为复杂。

### 2.1、养殖主体共振去产

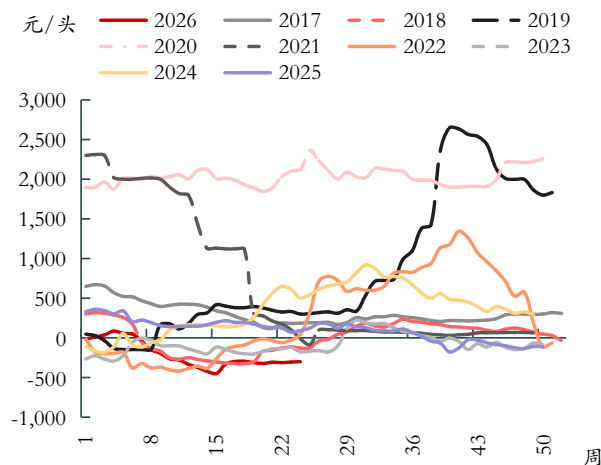
本轮去产开始于2025年下半年，伴随养殖利润加速恶化，国内能繁母猪产能运行逻辑发生实质性扭转。2025年末全国能繁母猪存栏全年累计减少117万头，全年降幅2.87%，存栏有效跌破4000万头整数关口，产能下行趋势得到确认。与2020-2021年依靠三元母猪推高存栏的阶段不同，当前行业能繁母猪以纯种二元为主，不存在大量低效三元产能对冲减量，存栏下滑能够直接对应有效繁育产能收缩，供给收缩的传导力度更强。

图表3：养殖利润变动



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表4：自繁自养利润季节性波动

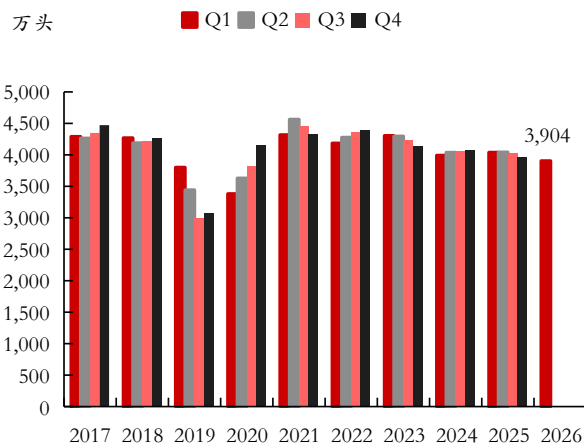


资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

2026年上半年能繁母猪产能去化趋势进一步深化，养殖亏损从商品猪利润转负传导至仔猪销售亏损。统计局数据显示，Q1全国能繁母猪存栏降至3904万头，较2025年末环比下降1.44%，同比下滑3.3%，距离3750万头最新全国合理保有调控目标仍相差约150万头。三方机构的月频数据更能看清复杂去产进度中的细节变化：因年初节前涨价，1-2

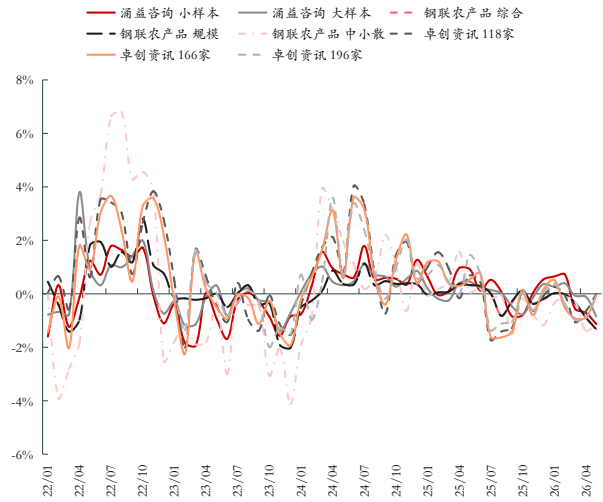
月多数样本环比小幅上行或持平，尚未形成统一去产能力度，行业短期出现阶段性补栏、淘汰并行的现象；自3月起养殖企业仔猪销售利润转负，全市场淘汰意愿集中释放，后备母猪补栏意愿走弱（二元后备母猪销售价格下滑），三家机构全部监测口径显示能繁母猪存栏连续三个月环比下降，下行趋势下产能去化形成群体性共振。

图表 5：能繁母猪存栏变动



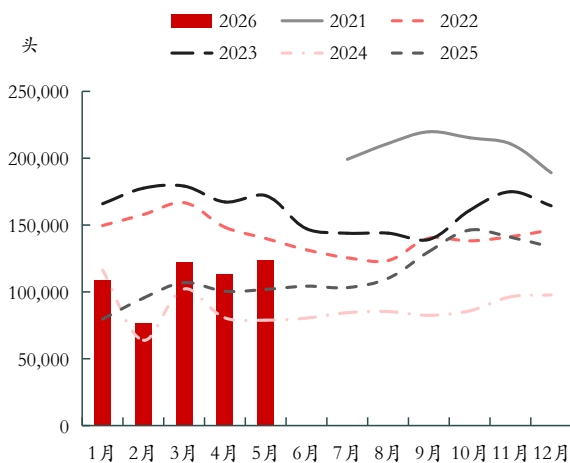
资料来源：国家统计局、东证衍生品研究院

图表 6：分机构分规模能繁母猪存栏月度环比变化



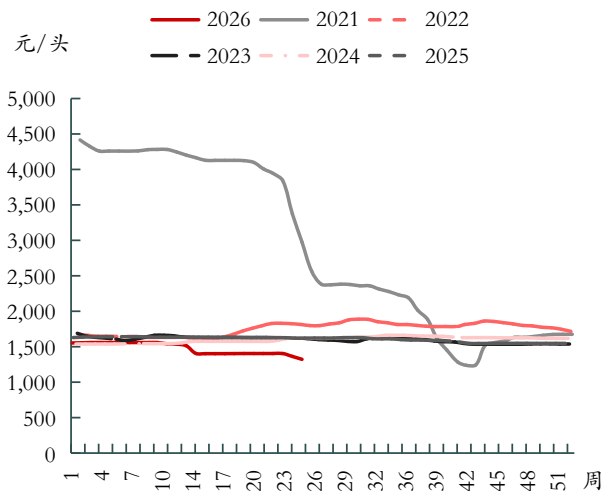
资料来源：涌益咨询、卓创资讯、钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 7：母猪淘汰加速



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 8：二元后备母猪价格走弱



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

分养殖结构来看，近一年以来的产能减量不存在单边散户出清的简单分化，规模场与中

小散户淘汰节奏、降幅高度同步。从钢联拆分的规模场、中小散存栏环比数据能够清晰验证，2025年下半年起两者环比同步转负，2026年3-5月下行节奏完全贴合：规模厂自3月起持续收紧二元母猪引种补栏节奏，主动淘汰场内老龄、低PSY二元母猪，持续压缩能繁存栏基数；中小散户则在长期亏损、饲料成本高位双重压力下，批量清退低效母猪，部分散户直接退出生猪繁育环节。两类主体同步收缩繁育产能，再叠加全国层面产能调控政策约束头部企业无序扩产，多重因素共同推动全国能繁母猪总量持续走低。

图表 9：分结构对比本轮能繁母猪去化幅度与上一轮增产幅度

样本类型	涌益		钢联			卓创		
	小样本	大样本	综合（规模+中小散）	规模	中小散	118家	166家	196家
2024.1-2025.6 母猪存栏变化曲线								
2025.7-2026.05 母猪存栏变化曲线								
2025年7月较2024年初累计增幅	13.2%	8.4%	6.1%	5.7%	17.2%	21.0%	21.4%	18.0%
2025年8月以来累计降幅	-2.0%	-1.4%	-4.1%	-4.0%	-6.8%	-4.8%	-5.3%	-4.5%

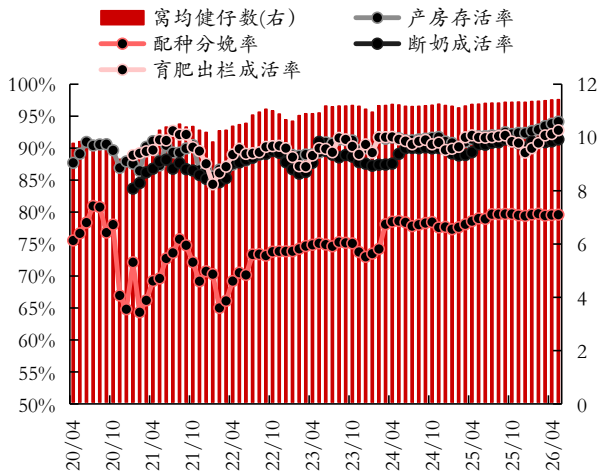
资料来源：涌益咨询、卓创资讯、钢联农产品、东证衍生品研究院

## 2.2、养殖效率系统性抬升

然而仅依靠能繁母猪存栏的回落，无法准确测算实际生猪供给。生猪出栏总量是母猪存栏基数、繁育水平、仔猪成活率等多指标共同形成的乘数结果。随着近年繁育效率持续提高，存栏下滑传导至出栏减量的力度不断弱化，最终形成“减母不减肉”的行业特征。目前行业MSY回升至22-24头，窝产健仔数量、仔猪成活率持续向好。在产能去化周期里，母猪存栏减少带来的出栏收缩被大幅对冲，存栏下行对猪价的利多提振也随之打折扣。

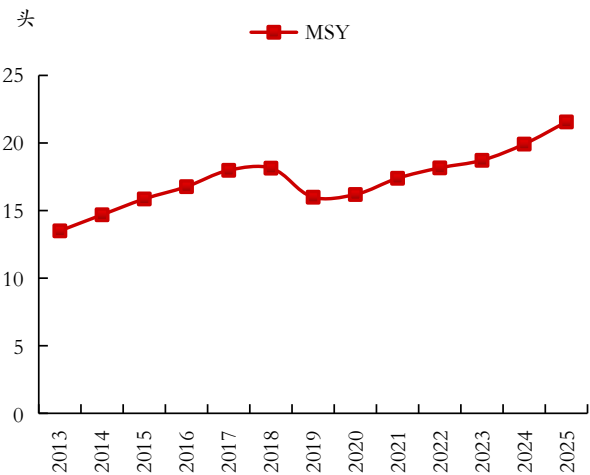
这也能够解释政策下调能繁母猪保有量目标的底层逻辑：即便能繁母猪存栏回落至周期低位，依靠高水平繁育效率依旧可以维持充足的商品猪供给，约束猪价的上行空间。由此可见，研判猪周期拐点，必须综合考量存栏总量与种群繁育效率；如果单纯盯着存栏数据，极易高估供给收缩的程度。

图表 10: 养殖效率各项指标提升



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 11: MSY 年度变化



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

### 2.3、小结

对比历史历次产能出清，2025 年下半年以来的去产周期具备更强的持续性，并且实现了大小养殖主体同步去化，**产能收缩是行业长期亏损叠加产能调控政策共同作用的结果。**

从两大核心维度来看：能繁母猪存栏总量稳步向政策划定的保有目标回落，同时行业维持高位繁育效率，持续对冲存栏下降带来的供给收缩，二者共同决定了本轮生猪的供给弹性。按照繁育周期传导逻辑，2025 年下半年开启的母猪存栏去化，会在 2026 年下半年到 2027 年上半年逐步反映在商品猪出栏数据上，市场供给压力逐步缓解，支撑养殖盈利触底修复、猪周期迎来筑底阶段。不过“减母不减肉”的产能特征形成了较强的供给惯性，存栏下行带来的利多不仅存在滞后性，上涨力度也会被显著削弱。

往后跟踪产能变化，**重点紧盯两个关键变量**：一是政策执行力度，倘若年内要达成 3750 万头的能繁母猪保有目标，政策推进节奏会直接影响后续产能去化速度，日前有消息要在 9 月底之前加速去产，去产时间进度提前将直接利好 27 年现有合同约定价；二是现货养殖利润，持续亏损会加速市场自发淘汰低效母猪，一旦行情扭亏，种群去化节奏就会明显放缓。

图表 12: 2025 年以来养殖行业政策端相关举措

出台时间	相关举措
25 年 5 月底	发改委牵头约谈 <b>头部养殖企业</b> ，对新增产能与二次育肥等进行严格指导。
25 年 6 月 10 日	农业农村部召开生猪生产调度会议，明确提出“调减 100 万头能繁母猪至 3950 万头”的产能目标，同时要求企业加大弱仔淘汰、降低出栏体重至 120 公斤， <b>把二次育肥纳入地方监测范围</b> 。
25 年 7 月 23 日	农业农村部继续召开生猪高质量发展座谈会，会议聚焦 <b>全产业链升级</b> ，鼓励大企业通过订单养殖带动中小养殖户。
25 年 8 月 8 日	农业农村部印发 <b>调运新规</b> 《道路运输动物指定通道检查站管理指引》（9 月 1 日起施行），通过收紧调运政策降低疫病传播风险，并约束二次育肥等投机调运。
25 年 8 月下旬至年底	国家启动“ <b>新增收储+轮换收储</b> ”政策组合拳，以稳定短期市场价格波动。
26 年 3 月 3 日	农业农村部同部分猪企召开重要会议，强调落实产能调控目标，十五五期间能繁母猪存栏或进一步下调至 3650 万头。头部企业上报产能调整方案，严控出栏体重≤120 公斤。
26 年 3 月 19 日	发改委约谈增产生猪养殖企业会议，下一步或加大调控力度。全面禁止二次育肥，启动中央猪肉储备收储，地方同步收储。
26 年 4 月 28 日	中央政治局会议强调：抓好农业生产，稳定生猪等农产品价格。
26 年 4 月 30 日	4 月 30 日，国家发展改革委、财政部、农业农村部、商务部将联合指导地方有关部门统筹用好相关财政资金，开展冻猪肉商业储备收储，促进市场平稳运行。
26 年 5 月 14 日	农业农村部印发《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量目标从 <b>3900 万头下调至 3750 万头左右</b> 。这是自 2024 年 2 月以来再次下调正常保有量目标。修订完善本实施方案的目的在于完善生猪逆周期政策调控机制，提高调控工作的精准性，促进市场供需更加适配，推动猪价保持在合理水平。
26 年 5 月 18 日	农业农村部召开生猪产能综合调控会议，进一步压实各方责任，明确多项硬性管控举措与考核监管机制，并强调将严查产能逆势扩张行为。
26 年 6 月 17 日	农业农村部、国家发展改革委召开强化生猪产能综合调控座谈会，会议要求，大型生猪养殖企业要积极响应号召，提高生产统计监测数据报送质量， <b>带头压减生猪产能和产量，带头严控二次育肥，带头淘汰弱仔猪，带头降低出栏体重</b> 。相关主产省份要加强各环节监管和监测信息共享，强化穿透式管理；抓紧修订落实省级产能调控方案，更好形成政策合力，继续实质性压减产能。

资料来源：农业农村部、国家发改委、东证衍生品研究院

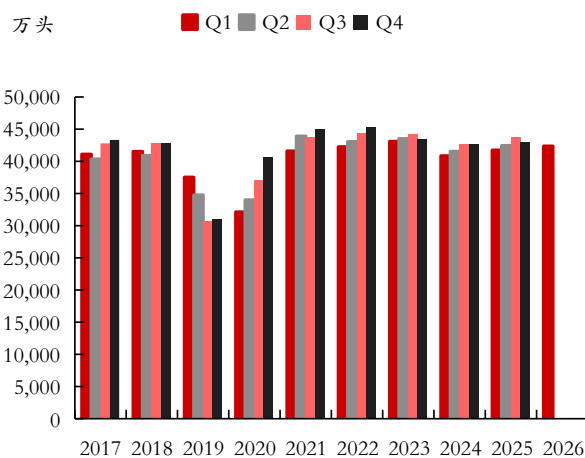
### 3、短期或迎库存拐点，中期回归仔猪定价

上一章节我们围绕产能总量与生产效率展开，通过母猪去产数据与节奏论证本轮去产周期存在较为明确的政策支撑与市场化催化。本章节我们将回到短中期角度，结合实际库存情况与仔猪落地表现对下半年作进一步探究。

#### 3.1、存栏总量高位，压力边际缓解

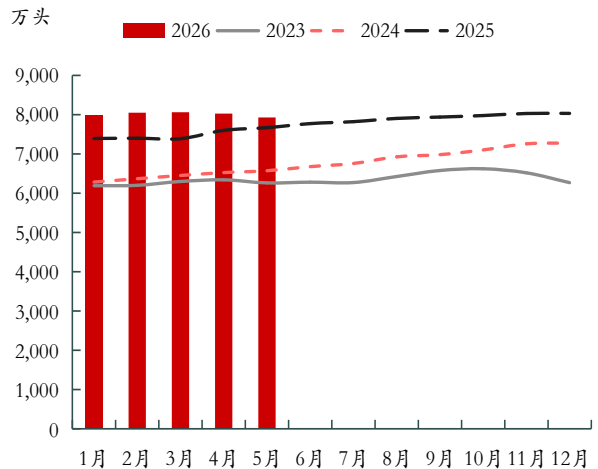
产能去化同时，市场库存迎来拐点。国家统计局数据显示，2026年一季度生猪存栏量达42358万头，该数值处于近五年同期高位。一季度生猪存栏的增长主要受两大核心驱动力支撑：其一，2025年上半年能繁母猪高位存栏叠加MSY繁育效率提升，推动了仔猪产能的集中释放；其二，大型规模场凭借雄厚的资金壁垒与全产业链配套优势，高效地将新增仔猪转化为育肥产能。随着2025年下半年母猪去产趋势的开启，对应2026年二季度存栏压力已出现边际缓解，这一点从卓创资讯的样本数据可窥见一斑。

图表 13：生猪存栏压力有所缓解



资料来源：国家统计局、东证衍生品研究院

图表 14：生猪存栏量 (196家样本企业)



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

#### 3.2、库存压力主体间分化

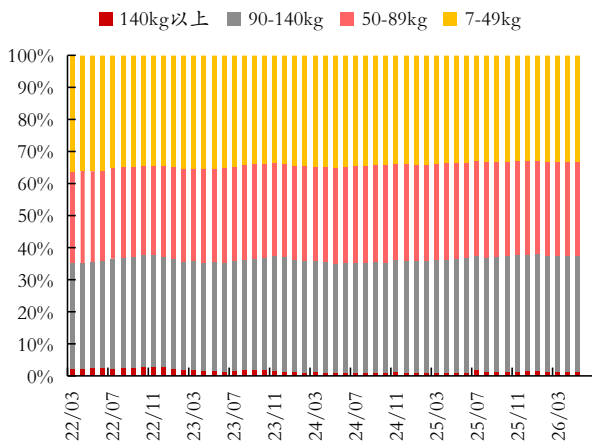
除了存栏对应的基数压力外，出栏体重是研判猪肉供给同等关键的存量指标。生猪增重可被直观解构为“场内肉品库存”：存栏决定可供出栏的生猪基数，而出栏体重决定单头出肉量，两者叠加方为真实的猪肉供给总量。当前行业整体均重抬升、场内持续增重，本质上是两种截然不同的库存博弈行为叠加：一是受现货低迷与持续亏损倒逼，养殖户被动压栏，导致场内肉品库存被动增厚；二是基于远期涨价预期，养殖户主动延后出栏，

通过持续增重囤积库存以博弈后续行情。

结合钢联分体重存栏占比、涌益分主体均重及卓创行业出栏均重数据进行交叉观察，当前库存结构呈现两大核心特征：

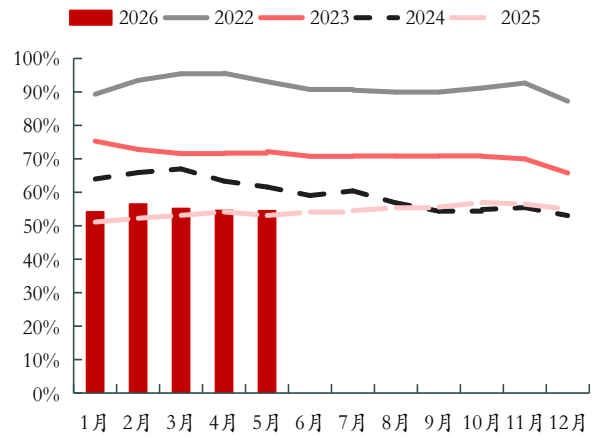
第一，标猪构筑刚性供给底盘，大肥提供短期弹性抛售空间。钢联数据显示，90-140kg 常规猪占比近年稳步上行至 36%，确立了短期出栏的基础盘；而 140kg 以上大肥占比在 2026 年小幅回升至 1.2%-1.5%，这部分库存可随时集中释放，成为短期供给的弹性变量。同时，7-49kg 仔猪/小猪占比有所回落，预示着半年后的出栏增量将逐步收缩。

图表 15：不同体重段存栏结构



资料来源：钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 16：80kg 以上大猪存栏/50kg 以下小猪存栏

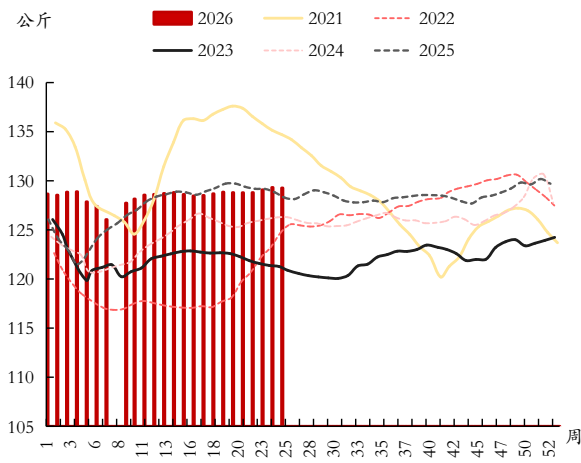


资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

第二，散户与规模场的库存行为从显著分化到趋同。涌益数据显示，截至 6 月 25 日当周，散户出栏均重自 148.13kg 显著下滑至 146.59kg，打破了此前连续走高的趋势；而规模场均重维持在 124-125kg 左右，全市场整体均重稳定在 128-129kg 上下。规模企业出栏节奏标准化，主动控制生猪体重，几乎不存在积压的增重库存，构成市场供给的稳定基本盘。反观散户普遍资金承压，前期被动压栏囤积了大量大肥猪，本轮体重开始与集团场同步拐头回落，意味着散户现金流已经临近极限。一旦资金难以为继，散户持有的大体重生猪极易迎来集中抛售，在未来 1-3 个月形成短期供给冲击。

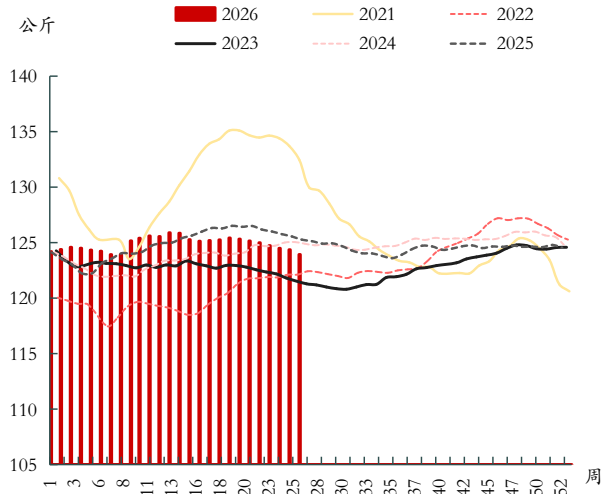
整体来看，市场总库存压力已经由规模场转移至散户端，散户的去库存节奏将主导短期肉品供给波动。

图表 17: 均重所体现的库存压力 (涌益)



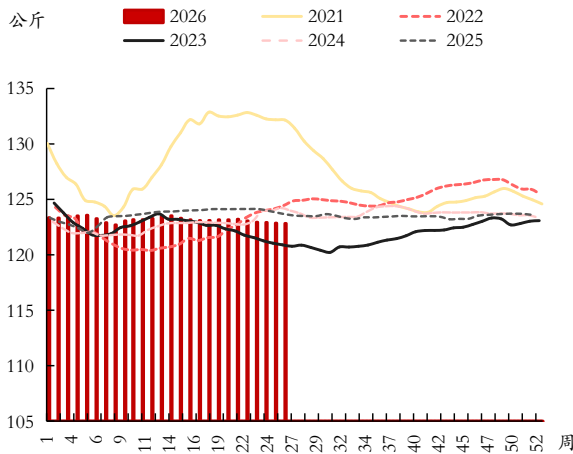
资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 18: 均重所体现的库存压力 (卓创)



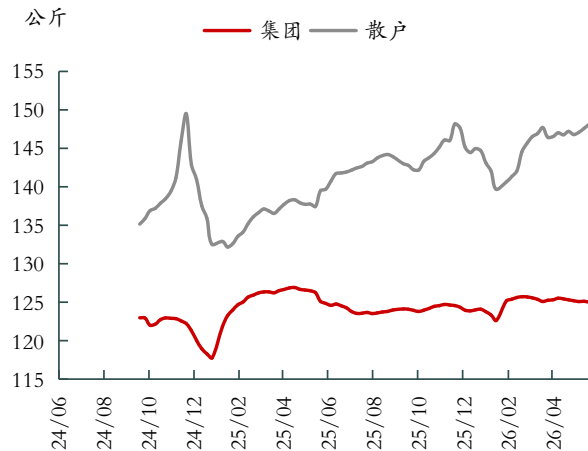
资料来源: 卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 19: 均重所体现的库存压力 (钢联)



资料来源: 钢联农产品、东证衍生品研究院

图表 20: 集团与散户出栏均重呈现分化走势



资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

### 3.3、下半年：出栏兑现、消费与投机

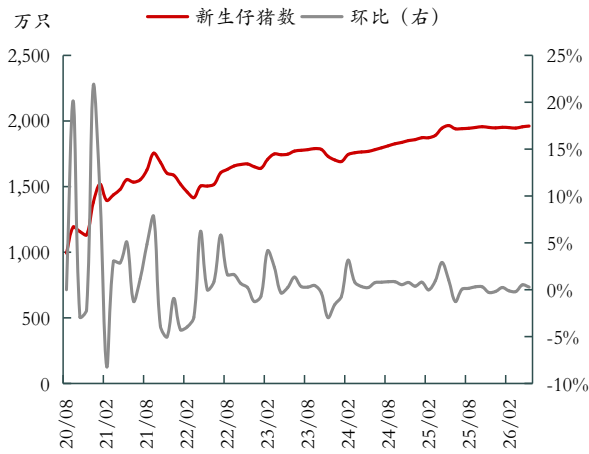
那么基于存栏与均重这两项库存压力边际缓解的事实，我们继续对下半年作相应展望。这里主要从理论出栏兑现、消费与投机预期的视角展开。

#### 3.3.1、出栏：相对压力在四季度得到缓解

新生仔猪数量是商品猪出栏的先行指标，仔猪出栏存在半年左右的传导周期。据涌益咨询，2026年1月新生仔猪数小幅环比抬升，2-3月连续小幅回落，但整体数值稳定保持在历史高位。如果考虑育肥成活率进行推算，这一部分仔猪将在今年7-9月转化为出栏生猪，意味着三季度整体出栏依然较高，从同比来看市场供给依旧维持宽松状态。进入4-5月，新生仔猪数量迎来小幅环比回升，但结合成活率指标后，对应四季度生猪出栏环比反而下降，同比来看变化不大，同增幅度较三季度大幅下降。除了第三方数据以外，农业农村部监测数据显示，今年3月份新生仔猪数量为17个月以来首次同比下降，4月环比由降转增，5月较4月小幅回落。

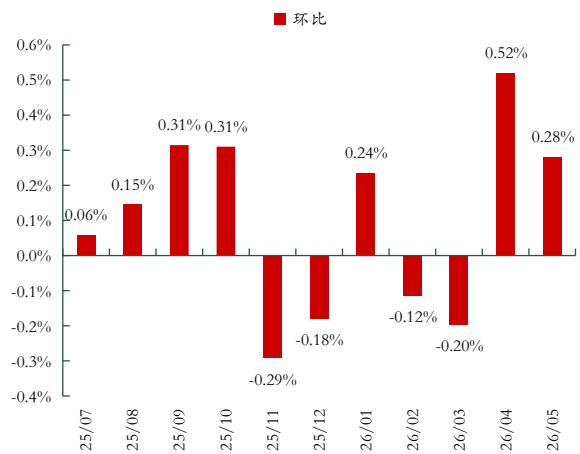
虽然官方与第三方数据之间依然存在分化，但结合两者同比变化情况以及下半年需求（见下文）的季节性特征来看，三季度“相对”供给压力高于四季度，四季度同比持稳，暂难出现出栏大幅调整的局面。那么从理论出栏的视角，结合猪肉消费需求季节性特点，下半年现货价格存在边际企稳反弹迹象，因出栏量整体同比变化不大，若以去年同期价格参考，现货在11-12元/公斤存在支撑。

图表 21: 新生仔猪数



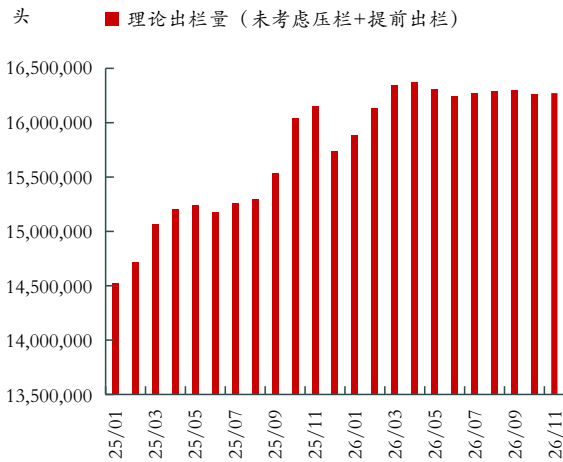
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 22: 2025年7月以来新生仔猪数环比变化



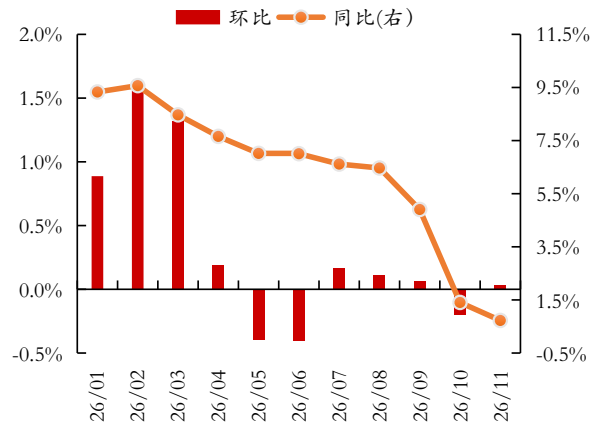
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 23: 理论出栏推导



资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 24: 1-11 月理论出栏同环比预估



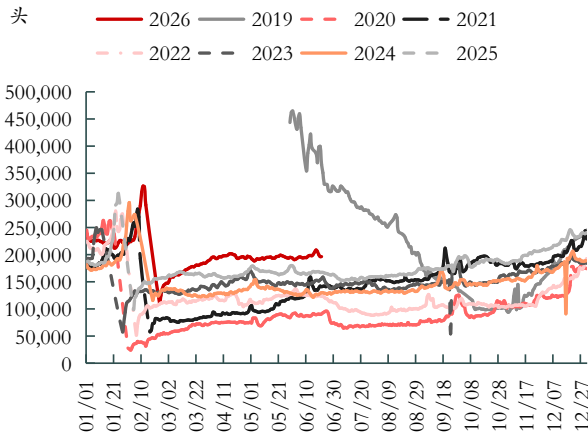
资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

### 3.3.2、消费: 存在季节性预期

2026 年上半年生猪终端消费整体缺乏亮眼表现, 屠宰总量抬升主要由供给端出栏增量被动拉动, 而非需求改善。春节前作为全年腌腊、灌肠集中备货的传统消费旺季, 阶段内猪价尚未出现大幅下行, 且少有屠宰企业大批量入库冻品的操作, 该时段屠宰数据能够客观、纯粹反映真实终端需求; 但今年节前屠宰量同比走弱, 侧面印证腌腊加工、居民节前备货消费体量较往年明显缩水, 直接体现终端消费基础偏弱。春节后市场转入传统消费淡季, 正常季节性规律下屠宰量理应出现明显回落, 然而实际降幅远不及市场预期, 根源在于现货猪价持续走跌倒逼养殖户集中出栏, 市场生猪供给持续宽松, 充足猪源被动托举屠宰厂开工负荷, 同期行业冻品分割入库量同步走高, 鲜销占比反而持续走低, 二者走势形成明显背离, 进一步佐证屠宰端高开工主要依靠过剩供给支撑, 终端鲜食消费并无显著增量。

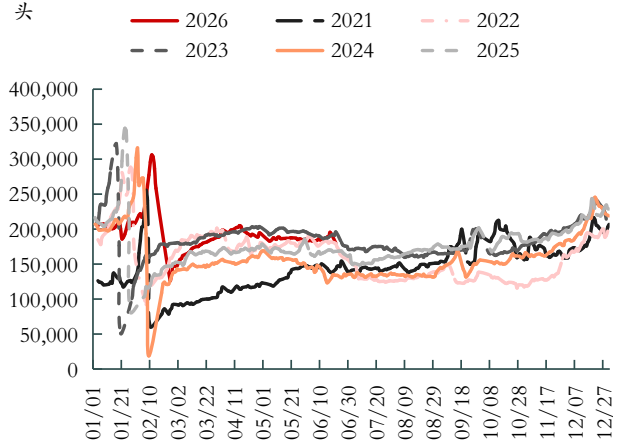
此外, 单就冻品库存表现而言, 冻品库容率从年初的 20% 不到快速攀升至 30% 附近, 显示出屠宰企业在价格低位时的积极入库态度。下半年, 猪肉消费将进入季节性好转阶段, 双节前后备货与年底腌腊支撑将形成 2-3 波脉冲式需求增量。但同时亦正值冻品集中出库时期, 这意味着, 一旦后期价格上涨至超涨, 冻品出库将对价格形成阶段性压制。

图表 25: 日度屠宰量变动 (涌益)



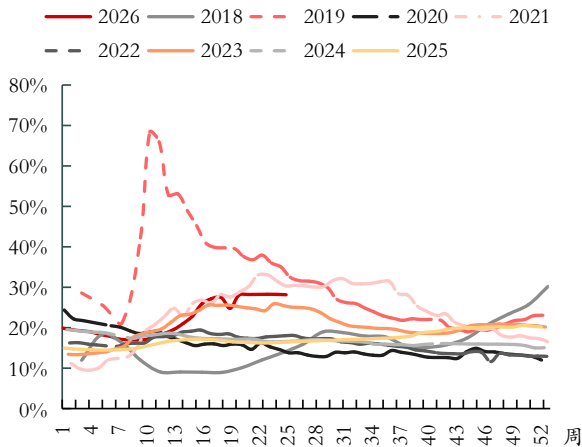
资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 26: 日度屠宰量变动 (卓创)



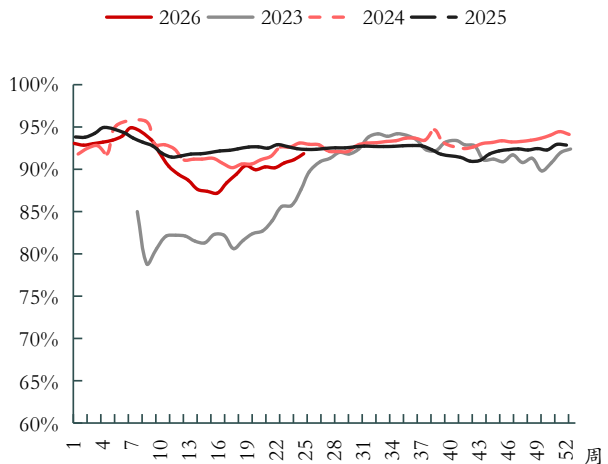
资料来源: 卓创资讯、东证衍生品研究院

图表 27: 冻品库容处于高位



资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 28: 鲜销率变动



资料来源: 涌益咨询、东证衍生品研究院

### 3.3.3、投机行为调节

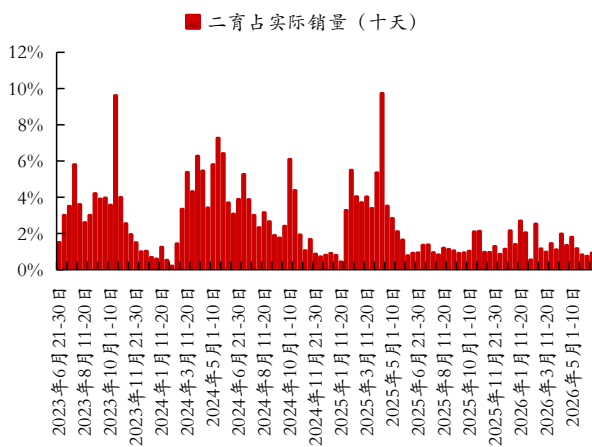
在明确供需框架后，我们继续对出栏节奏作相关判断。行业投机行为调节是决定价格波动节奏的关键变量，同时也往往造就阶段性高点与低点超预期的情况，这也是我们在框架以外所需要考虑的。

二次育肥方面，2026 年上半年的参与度较过去两年同期明显下降。一方面，养殖深度亏损削弱了投机者的资金实力；另一方面，市场对未来价格走势的分歧加大，“看涨”共

识难以形成；此外，肥标价差进入季节性走弱阶段，而美伊冲突爆发后饲料原料价格短期走高，造肉性价比不高。与实际销量不同的是，1-5月整体栏舍利用率并不低。这主要由早期市场低价阶段抄底行为所致，然而伴随现货持续弱势，市场大体重猪出栏加速，6月栏舍利用率呈现大幅走低趋势。

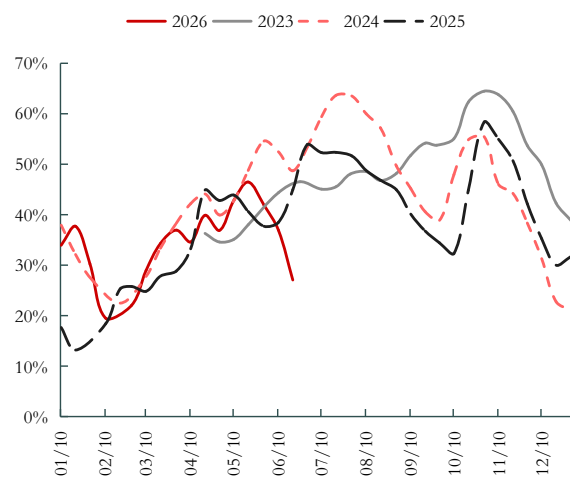
这一“低投机”环境使得价格波动相对收敛，但也意味着一旦价格出现趋势性上涨，二次育肥的集中入场可能放大价格涨幅。

图表 29：二育占实际销量变化



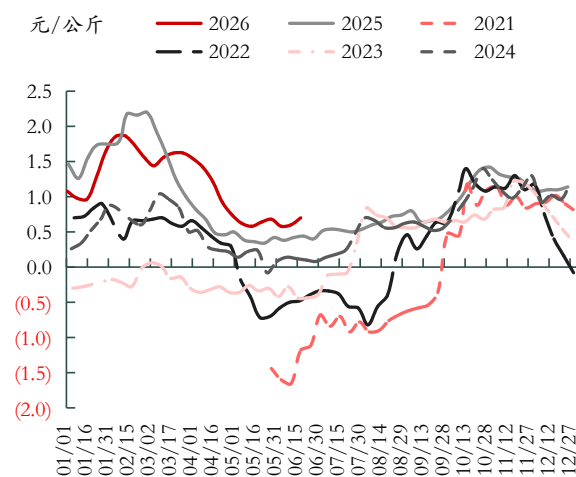
资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 30：二次育肥栏舍利用率变化



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 31：肥标价差走势



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 32：饲料原料价格



资料来源：卓创资讯、东证衍生品研究院

#### 4、饲料成本区间震荡

饲料成本占生猪养殖总成本的 60%以上，是决定养殖盈亏平衡线和行业竞争力的核心变量。2025 年，生猪饲料核心原料整体高位，进入 2026 年，饲料原料市场仍然受“成本推涨”与“供需博弈”干扰，原料价格变化正在重塑养殖行业的成本结构与利润空间。

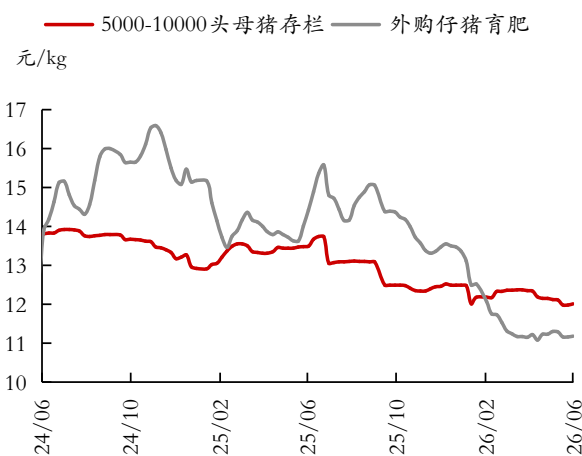
**玉米：**2026 年上半年国内玉米现货整体宽幅震荡，呈现底部坚实、上行承压的偏弱紧平衡格局。价格阶段性冲高后震荡回落，6 月逐步区间企稳。供应端，基层农户余粮基本出清，粮源集中转移至贸易商环节，市场偏高的持粮成本叠加中储粮托底收购，筑牢现货底部；但政策性饲用稻谷、托市小麦持续投放，叠加华北新麦低价上市、进口高粱大麦库存高位，多重替代粮源持续分流饲用需求，压制现货上涨空间。需求端，刚需底盘稳固但边际乏力，畜禽高位存栏支撑基础消费，不过养殖亏损倒逼饲企下调玉米添加比例、维持轻库存按需采购，深加工盈利偏弱、仅刚性投料运行，无增量消费拉动，库存结构呈现农户无粮、贸易持粮、替代谷物高库存的分化特征。展望下半年，玉米现货整体以区间震荡为主、价格中枢小幅抬升，无单边趋势行情。7-8 月新旧粮交替、高温损耗增加叠加刚需旺季补库，现货存在阶段性修复走强动力，但充足替代粮源、偏弱养殖需求将限制反弹幅度；9 月新赛季玉米集中上市，现货供应放量带来阶段性压力；四季度替代效应消退、养殖需求季节性回暖，叠加新粮收储托底，现货有望再度修复，但新作供给宽松预期将持续约束上行高度，整体现货行情围绕粮源库存、替代投放与终端需求节奏波动。

**豆粕：**2026 年上半年国内豆粕现货行情完成从紧平衡到宽松格局的彻底切换，整体呈现先强后弱、重心逐步下移的走势，基差由年初强势正基差彻底转为深度负基差。一季度国内大豆到港偏少、库存持续去化，叠加节后需求阶段性修复，豆粕现货震荡偏强；二季度巴西丰产大豆集中到港，国内大豆供应压力集中释放，油厂压榨开机持续走高，市场进入持续累库周期，同时养殖端长期亏损、饲料企业主动补库意愿低迷，叠加杂粕替代、饲料减量替代政策分流需求，市场核心逻辑从前期成本驱动转为供强需弱的现实定价，现货价格持续震荡下行。展望下半年，豆粕现货整体维持宽幅震荡、先弱后稳的运行节奏，无单边趋势行情，现货与基差三季度承压偏弱、四季度边际修复。三季度为年内供应最宽松阶段，7-8 月南美大豆到港洪峰延续，油厂高压榨持续释放豆粕货源，累库压力居高不下，养殖利润偏弱、终端低库存按需采购的状态难以改善，替代品持续分流需求，现货上方空间受限、基差持续偏弱；仅美豆 7-8 月灌浆关键期存在高温干旱天气扰动，成本端存在阶段性反弹弹性，但难以扭转现货弱势基调。9 月南美到港节奏放缓，市场累库压力边际缓解，现货下行空间收敛、盘面逐步企稳。四季度供需格局持续边际改善，南美旧作货源逐步枯竭，国内进口转向美豆新作，美豆紧平衡格局叠加生长期天气溢价，进口成本底部支撑抬升；同时秋冬养殖季节性补库、饲料备货启动带动需求环比回暖，油厂压榨节奏有所回落，豆粕库存稳步消化，现货及基差迎来修复反弹。整体来看，下半年豆粕现货底部有进口成本与美豆低库存支撑，上方受宽松供应与需求增量不足持续压制，行情核心围绕国内到港累库节奏、养殖需求修复程度、美豆天气与成本波动展开区间博弈。

**总结来看，**“上有顶、下有底”的震荡格局将支撑玉米价格处于稳定区间，豆粕同样存

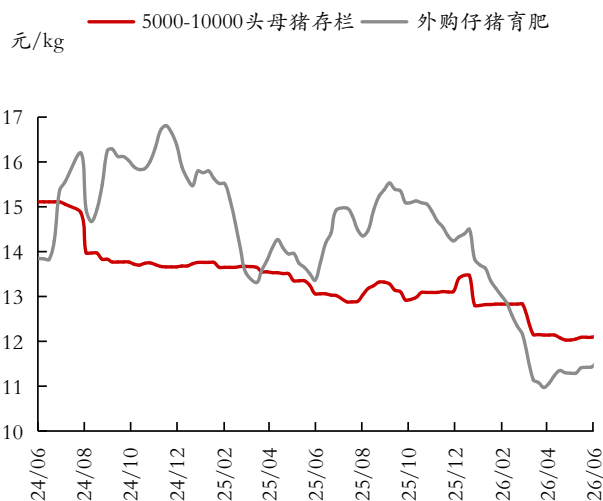
在一定支撑，但上方驱动相对有限。从养殖成本角度分析，这意味着饲料成本难以大幅下行，原料端依然相对稳定。我们根据当前仔猪成本对成本进行预估，下半年市场出栏完全成本基本维持在 11.5-12.5 元/公斤（因上半年仔猪价格下跌，外购仔猪预期成本低于自繁自养成本）。如果饲料端没有大幅调整，只要出栏价格维持在成本线下方，行业仍将处于亏损状态，去产趋势难以逆转。

图表 33: 当期成本



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

图表 34: 当期成本对应 6 个月后成本预估



资料来源：涌益咨询、东证衍生品研究院

## 5、总结与展望

2026 年上半年，生猪市场在产能绝对过剩与养殖深度亏损的双重压力下，完成了从“磨底”到“探底”的关键过程。综合前文对产能、库存、需求及成本端的剖析，我们对总结与策略展望如下：

首先，产能去化的确定性增强，但供给弹性受效率对冲。当前能繁母猪存栏已进入实质性收缩通道，且政策端对头部企业的管控力度空前，这为长周期的价格反转奠定了坚实基础。然而，必须警惕高水平繁育效率带来的供给韧性，“减母不减肉”的特征意味着猪价上行斜率将较为平缓，市场难以重现过往周期的暴力反弹，投资者需降低对短期价格暴涨的预期。

其次，短期关注库存出清节奏，中期回归基本面定价。当前市场库存压力正从规模场向散户端转移，散户资金链承压下的大猪集中抛售可能在未来数月对现货形成阶段性压制。但随着四季度出栏量的环比收缩，叠加年底腌腊等季节性消费脉冲，供需格局将迎来实质性改善。在此过程中，二次育肥等投机行为的低参与度使得价格波动收敛，但也为后续趋势性上涨埋下了弹性伏笔。这里警惕投机情绪底部抬升对波动率的影响。

最后，成本处于震荡区间，行业产能持续出清取决于亏损时长。在玉米与豆粕维持“上有顶、下有底”的震荡格局下，下半年养殖完全成本将稳定在 11.5-12.5 元/公斤区间。目前来看，下半年基本面较上半年有明显改善，那么基于基本面向好逻辑，现货价格将稳步底部上涨至成本线附近，直至突破成本上涨。但在现货价格站稳之前，行业亏损仍将延续，产能维持出清状态。

策略角度，当前远月合约的 Contango 结构已较为充分地定价了产能去化与周期反转的预期。建议背靠养殖成本线，采取“逢低布局远月多单、谨慎参与近月博弈”的策略，重点关注 26 年四季度及 27 年合约。同时，需密切跟踪政策端去产执行力度、现货养殖利润变化以及出栏均重等指标。产业套保端积极关注情绪过热、超涨后给出的套保窗口。

## 6、风险提示

疫病风险：非洲猪瘟等重大动物疫病的区域性暴发可能打破当前供需平衡，导致产能非对称去化，加速或延缓周期拐点的到来。

饲料原料价格波动：玉米、豆粕等原料价格受国际市场、极端天气、贸易政策等多重因素影响，大幅波动将改变养殖成本结构，进而影响产能去化节奏。

政策调控力度超预期：政府收储、产能调控、环保政策等措施的出台时机与力度可能改变市场运行节奏，需密切跟踪政策信号。

资金面异动：期货市场资金的大规模进出可能导致价格短期偏离基本面，增加交易风险。

消费复苏不及预期：宏观经济复苏乏力、居民消费意愿不足可能导致猪肉消费需求持续疲弱，压制价格上行空间。

**上海东证期货有限公司****【分析师声明】**

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

**【风险提示及免责声明】**

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

**【研究分析意见的局限性】**

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

**【版权声明】**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如**征得本公司同意进行引用、转载、刊发的**，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

**东证衍生品研究院**

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 10 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：[www.orientfutures.com](http://www.orientfutures.com)

Email：[research@orientfutures.com](mailto:research@orientfutures.com)