仅供内部参考，请勿外传！

农产品聚焦：生猪：旺季或难突围 2Q27或现拐点

2026-09-21

我们在5 月28 日发布生猪2026 年下半年展望《底部已现，政策护航，暖意渐升》，认为猪价政策底已在二季度显现，并补充提示，市场底的形成受制于生猪养殖长周期的传导链条，政策底到市场底或3-4个月左右，政策驱动的母猪去化是逐月缓慢递减的修复过程，而非一次性出清，产能收缩的边际效果需要持续累积，这也直接拉长了市场底部的构筑周期。

价格表现上，6-8 月生猪价格已由4 月最低的9 元/千克，上涨至8 月底的11 元/千克，总体上行幅度有限，仍处于磨底过渡期，且也有季节性消费淡季供给收紧的影响。9 月以来，随着开学季备货需求的上升，前期压栏大体重猪旺季出栏，带动供给压力回升，标肥价差有所缩小，降至-0.8 元/千克左右，但消费总体拉动有限，生猪期现货价格再度走低，引发市场关注，DCE11 合约跌至11 元/kg，创下新低。

四季度即将开启，当前生猪养殖行业的核心症结，并非远期产能趋势恶化，而是前期高存栏产能的传导惯性尚未终结，叠加养殖端二次育肥、冻品蓄水池等弹性供给变量持续释放，使得阶段性现货承压格局难以快速扭转。我们认为，四季度市场核心矛盾集中在季节性消费修复与存量猪源压力释放的博弈，本文从基本面数据出发，对市场关心的“猪价走势、旺季行情、周期反转”等问题进行分析。

9 月至春节前，需求逐步进入旺季，但供给端压力仍是制约猪价反弹的核心矛盾，谨慎看涨判断逻辑：中期供给=仔猪出生量（新生仔猪数量、中小体重猪存栏）*出栏意愿（季节性、压栏等）我们认为，4Q26 新生仔猪基数带来的供给增量、偏高的中大体重猪存栏、叠加较高的出栏体重和冻品库存，仍会持续抑制猪价，虽然消费旺季或可分流压力，但从近五年的情况看，消费承接能力有限，我们预计4Q26 猪价总体维持区间震荡，超预期大涨概率较低。此前我们报告预测3Q26 均价11.6 元/千克，4Q26 均价12.8 元/千克，基于对最新供给压力的分析，我们将3Q26 和4Q26 的预测均价分别下调至11.0 元/千克和11.6 元/千克。具体来看，从新生仔猪数看，虽环比略有回落，但总量上仍在高位。据Mysteel调研数据（全国16 省53 家样本），今年3 月仔猪出生数达到581.18 万头的顶点，同比增长8.38%，随后开始缓慢下降，截至8 月降至572.73 万头，同比增长0.92%。数据显示，1-8 月仔猪出生数始终维持在每月570 万头以上，平均同比增长5.74%，这或持续抑制4Q26 猪价走势。不过值得注意的是，据Mysteel数据（全国15 省45 家样本），仔猪销量自今年2 月以来回落到50 万头以下，表明猪价低迷下，外购仔猪育肥补栏积极性有所回落，利于中长期猪价逐渐回升。

从存栏结构看，中大体重肥猪存栏仍然充裕，明年春节前供给压力仍在释放。我们认为，90-140kg生猪存栏是未来1-3 个月内出栏的主要力量，50-89kg生猪存栏大致对应3-5 个月后出栏。据Mysteel调研数据（国内22 个省份，123 家样本企业，下同），因此今年7 月存栏结构对于四季度的出栏量至关重要。

从数据看，今年7 月两个体重段占比达到66.01%，在去年高基数的情况下，仍增加1 个百分点，创下近五年最高点。较为积极的一点是，8 月两个体重段占比开始出现下滑，虽然幅度不大，但能反映出明年一季度开始，生猪出栏量或开始高位收紧。

从出栏体重看，前期压栏逐渐兑现，生猪出栏体重总体上升。据Mysteel数据（全国21 个省份220 个大中小样本养殖企业），今年5-7 月商品猪出栏平均体重总体呈现波动态势，8 月以来明显反弹，9 月初达到123.51 千克，持续高于三年均值。一般来看，6-7 月生猪消费淡季，养殖户倾向压栏育肥，现在大体重肥猪陆续出栏，符合季节性上升。

从成本收益角度看，7-8 月压栏情况或强于去年同期。据Mysteel数据，今年7-8 月生猪育肥至140 千克所需成本平均11.18 元/千克，而DCE 2611 合约（LH2611.DCE）价格平均12.35 元/千克，盘面测算，高出育肥成本1.17 元/千克，市场对于远期价格较为看好，刺激养殖户压栏育肥。作为对比，去年7-8 月生猪育肥至140 千克所需成本平均14.01 元/千克，而2511 合约（LH2511.DCE）价格平均仅13.86 元/千克，低于育肥成本0.15 元/千克，养殖户压栏情绪弱于今年。因此我们预计今年四季度生猪出栏体重或大概率高于去年同期。

从消费需求看，季节性需求上升利于猪价提升，却难以充分对冲存量供给压力。根据季节性规律，年底腌腊灌肠需求是年内消费高峰的重要支撑，而春节前则叠加商超备货与家庭采购的集中释放。从近几年情况来看，我国猪肉总体供给基本盘稳定，消费同比出现超预期增量的可能性较低，考虑到低价对消费的刺激效应，我们预计消费同比增量或在0.5%。我们预计消费旺季虽能阶段性分流供给压力，但难以扭转供给宽松的基本格局。

中长期，各项产能指标去化仍在持续，1H27 迎来供给收缩验证期，结合季节性，我们预计猪价或在2Q27 开启上涨通道判断逻辑：长期供给=能繁母猪产能（存栏量）*生产效率（MSY）从官方产能数据看，母猪受孕到仔猪出生，叠加保育、育肥直至商品猪出栏，全链条大致对应10 个月左右传导时滞，能繁母猪存栏变动将滞后10 个月映射至商品猪出栏量，这也是我们判断中长期供给的核心逻辑。回溯产能基线，据农业农村部数据，2025 年12 月末全国能繁母猪存栏3961 万头，较2024 年的阶段

仅供内部参考，请勿外传！

高点回落2.92%，仍高于旧版13900 万头正常保有量。进入2026 年，行业产能去化节奏明显提速，农业农村部数据显示，2026 年一季度末能繁母猪存栏3904 万头，单季度环比下降1.44%，二季度末进一步下行至3780 万头，单季度环比降幅扩大至3.18%，较2025 年末累计减少181 万头，距离新版2调控方案设定的3750 万头正常保有量仅相差30 万头，产能由温和调减转向加速出清。

从样本产能数据看，Mysteel跟踪123 家规模化养殖场，2026 年2 月能繁母猪存栏502.04 万头，较高点仅去化1.53%，初期去化偏慢。随着亏损持续扩散，二季度样本企业去化幅度显著扩大，7 月较高点累计去化幅度已经扩大至5.53%。此外，规模化养殖场依靠资金储备去化相对克制，中小散养殖场的淘汰节奏则相对更快，7 月较高点累计降幅达到9%，行业内部结构分化特征突出。

从生产效率看，Mysteel统计2025 年行业MSY达到23.93 头，同比提升2%，创2018 年以来新高，高生产效率部分对冲母猪存栏下滑带来的供给收缩，我们在前期报告中有具体的分析。我们认为，当前我国生猪养殖效率（PSY、MSY等）已显著提升，中长期上行斜率趋于放缓，效率提升进入平台期。因此，效率红利边际减弱，存栏变动对出栏的解释力度重新抬升。

从养殖利润看，据Wind数据，行业自2025 年四季度起进入持续性亏损区间，2026 年以来自繁自养头均亏损最高扩大至446.23 元，猪粮比价最低下探至4.04，跌破深度亏损预警线。成本分层上，头部企业完成持续降本，牧原股份2026 年二季度完全成本稳定至11.5 元/千克，多数上市集团完全成本集中在12-13 元/千克，而中小散户完全成本普遍高于13 元/千克。向后看，我们认为，在成本差距下，中小散户现金流持续消耗，主动淘汰能繁母猪意愿或继续增加。

价格上，基于10 个月的周期传导推演，2025 年末至2026 年一季度的温和去化，主要对应2026 年四季度商品猪供给边际回落，而2026 年二季度3.18%的季度环比深度去化，将在2027 年一季度集中传导到出栏端。我们测算，若2026 年三季度能繁母猪平均维持3750 万头左右，对应2027Q2 出栏量平均同比收缩7.3%。进一步，若2026 年四季度能繁母猪降至3700 万头，那么2027 年三季度初出栏量同比收缩达到8.3%，供给端收缩效果将在2Q27 逐步由预期转化为现实数据。需要注意，本轮规模化占比提升、龙头抗风险能力增强，周期反转更多是温和修复，很难复刻2019、2020 年的大涨行情。过去市场长期处于“现实偏弱、预期向好”博弈，核心矛盾来自官方能繁数据按季度发布，供给收缩传导难以高频验证，如果上述逻辑得到验证，我们预测，1Q27 均价12.0 元/千克，2Q27 均价12.5 元/千克。

期货层面，LH2705 与LH2707 合约，对应2027 年二季度产能去化向出栏端传导的时间窗口，逢低做多的底层逻辑成立，但行情不会是单边上行，交易过程或反复博弈。站在交易视角看，当前持续偏弱的现　　货持续压缩盘面升水，多头资金持仓意愿持续下降。

我们认为，远月多头逻辑的完全确认，需要依靠连续的数据闭环验证：季度官方能繁存栏、月度定点屠宰量、新生仔猪出栏数据形成共振，持续证实供给端的收缩趋势。在数据兑现之前，盘面始终会受到四季度旺季集中出栏、二次育肥出猪、冻品库存出库等现实变量扰动，预期反复与估值回撤的风险不可低估。短期交易维度，2026 年四季度更适合聚焦近月合约的基差修复机会，进入 2027 年上半年，供给同比减量逐步落地，市场交易重心将从近月基差博弈切换至周期反转的远月主线，LH2705、LH2707 的周期价值才会得到更充分的定价。