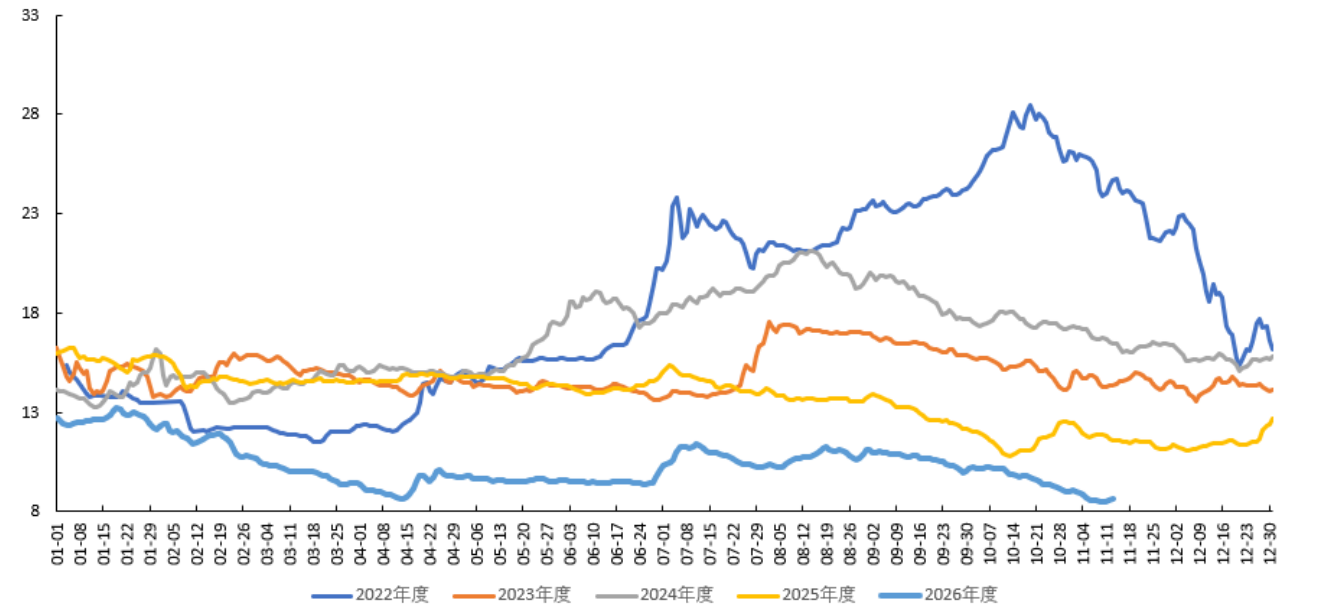
华鑫期货生猪专题报告1113：期货先行买预期，现货磨底定边界

2026年11月13日

一、行情回顾

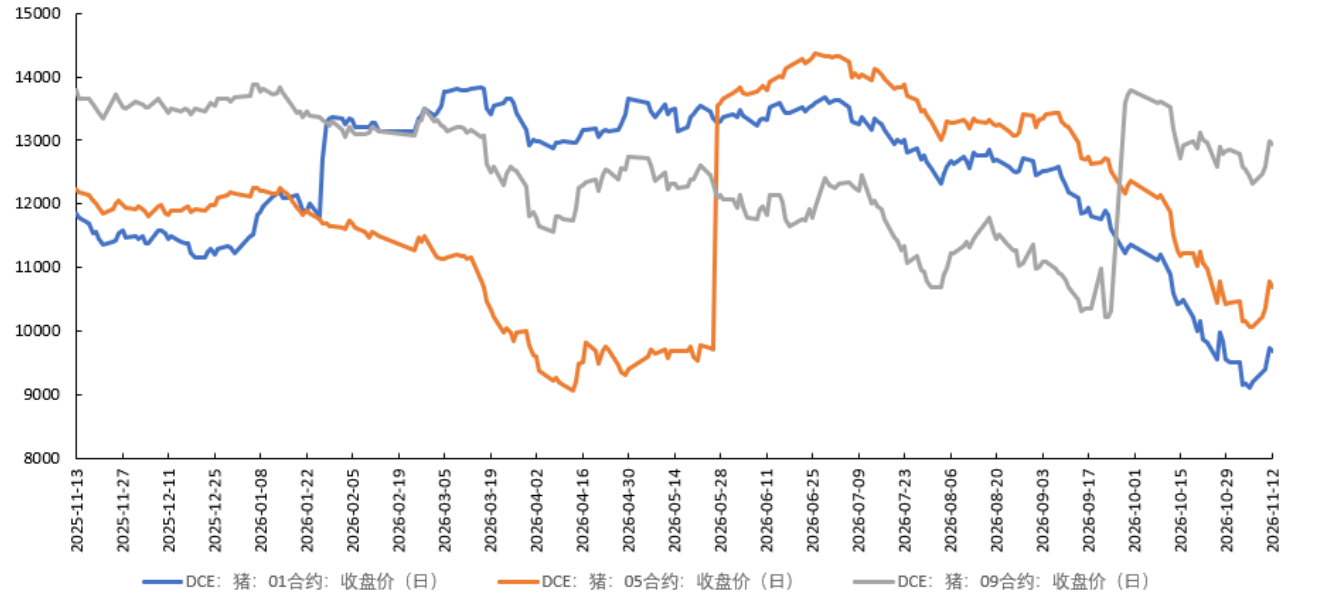
11月以来生猪市场出现罕见的期现背离。现货端，全国外三元均价由11月3日的9.19元/公斤回落至11月7日的8.61元/公斤，跌破4月14日8.63元/公斤的年内低点，创近十年新低，同比跌幅约28%。区域价差同步收窄，东北8.5—8.95元/公斤、华北8.35—8.7元/公斤、川渝8.1—8.4元/公斤，此前依靠调运与腌腊预期支撑的价格洼地被填平，全国性供给过剩特征突出，当前规模场出栏计划维持高位，前期压栏及二次育肥猪源滚动释放，而腌腊受气温偏高影响启动推迟，供给放量与需求后移形成阶段性错配。而期货端则完成了一轮快速修复，生猪2701合约接力主力合于之后连续下挫，11月5日盘中触及9040元/吨，较8月份高点12900元/吨最大跌幅近30%，但此后六个交易日累计反弹935点至11月13日盘中9975元/吨，幅度10.34%。此次反弹的驱动来自空头减仓与预期修复，而非供需边际改善，当前已进入前期密集成交区，技术阻力与实际卖保压力叠加。生猪期货盘面呈现极端的近弱远强、深度Contango结构，这也反映盘面不为现货定价，而在为2027年的供给收缩定价。

图1 商品猪出栏均价（元/千克）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图2 生猪01、05、09合约走势(元/吨)



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

二、基本面分析

1、政策端：产能调控继续

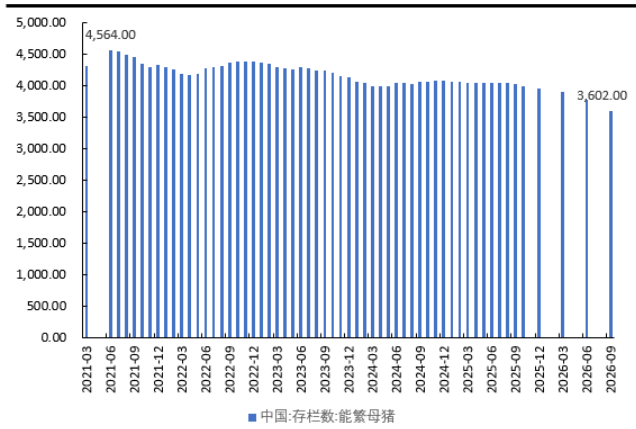
政策端产能调控是理解本轮周期位置的前提。2026年5月修订的《生猪产能综合调控实施方案》将全国能繁母猪正常保有量由3900万头下调至3750万头左右，绿色合理区间由92%—105%收窄至92%—103%，并确立“长期调母猪、中期调仔猪、短期调肥猪”的调控节奏。国家统计局数据

显示，三季度末全国能繁母猪存栏3602万头，相当于正常保有量的96.0%，距92%对应的3450万头偏紧预警线尚有约150万头空间。当前猪粮比已显著低于5:1的一级预警线，收储启动条件具备，2026年4月已有先例，规模虽然有限，但对底部情绪的影响不容忽视。

2、供给端：短期压力显著，中长期拐点渐进

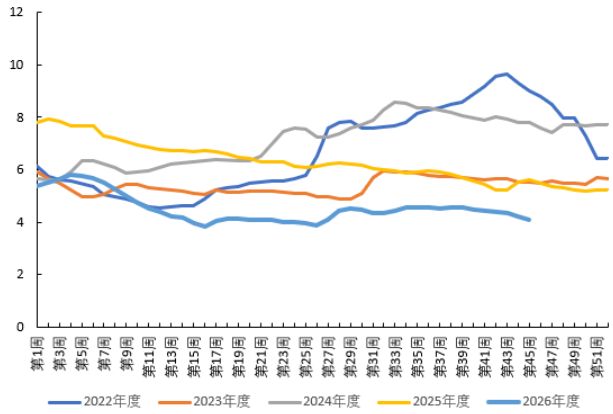
能繁去化的方向确定，但传导仍需时间。国家统计局数据显示，三季度末全国能繁母猪存栏3602万头，同比减少433万头、降幅10.7%，降幅较二季度扩大4.2个百分点，环比减少178万头、降幅4.71%，为本轮去化最大单季降幅，较2025年末的3961万头年内累计减少359万头、降幅9.1%，已连续14个月环比下降。生猪出栏存在约10个月的固定周期，2026年三季度的加速去化要到2027年二季度才能体现为出栏同比收缩，这意味着四季度仍是供给宽松的季度，供应拐点尚未到来。另外，国家统计局数据显示，前三季度全国生猪出栏53739万头、同比增加747万头、增幅1.4%，猪肉产量4508万吨、同比增3.2%，产量增幅明显高于头数增幅。差异来源主要有：一是养殖效率提升，PSY升至28头左右，同等存栏产出更多仔猪；二是出栏体重抬升，11月6日当周行业出栏均重125.22公斤、环比增加0.51公斤，10月第三周曾达125.44公斤，同样的头数产出更多猪肉，压栏大猪尚未完成释放；三是规模场年底冲量，11月出栏计划1519.67万头，9至10月未完成计划顺延释放。

图3 能繁母猪存栏数（万头）



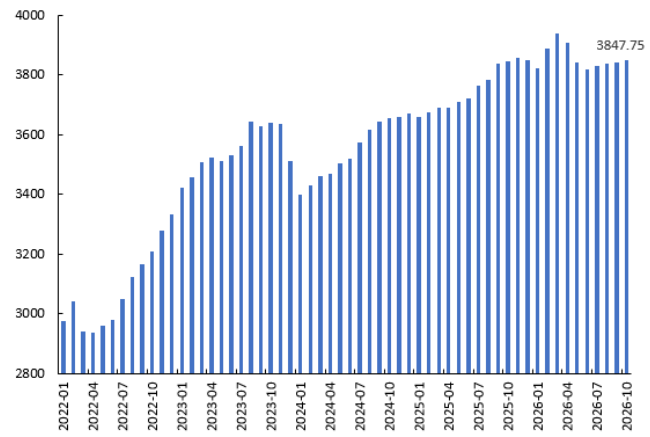
数据来源：wind、华鑫期货研究所

图4 猪粮比



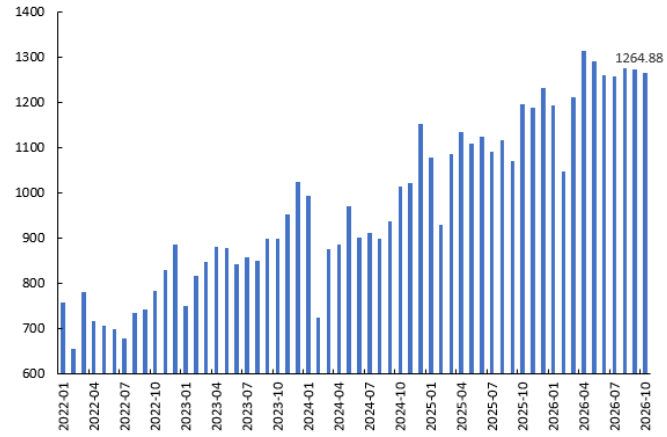
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图5 商品猪存栏量（万头）



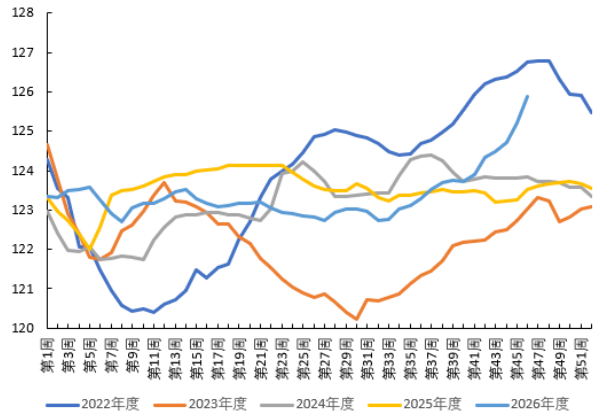
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图6 商品猪出栏量（万头）



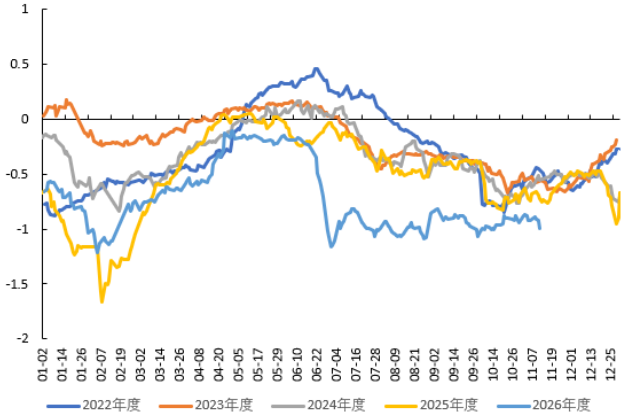
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图7 商品猪出栏平均体重（千克）



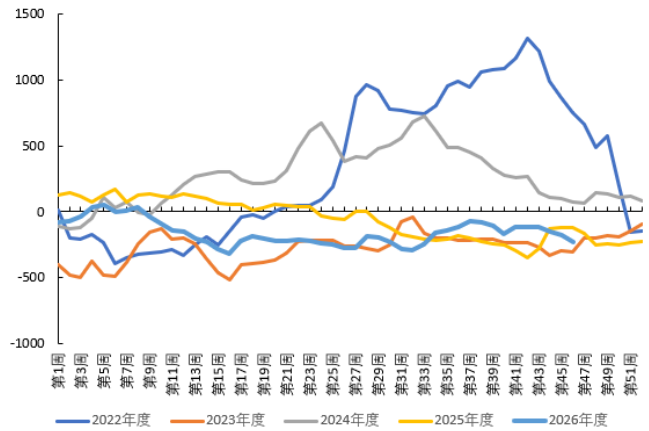
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图8 生猪标肥价差（元/千克）



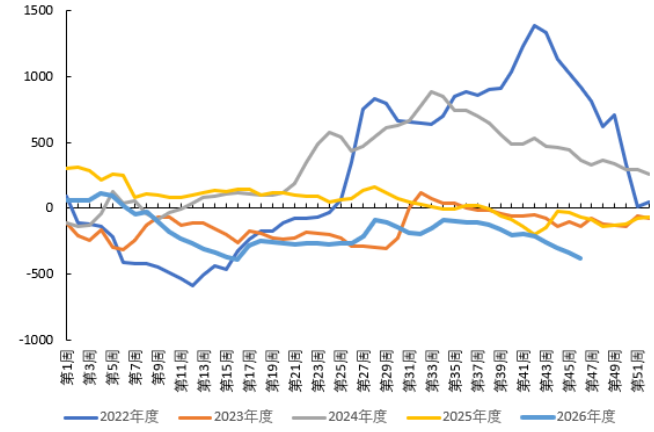
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图9 外购仔猪育肥利润（元/头）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图10 自繁自养仔猪利润（元/头）



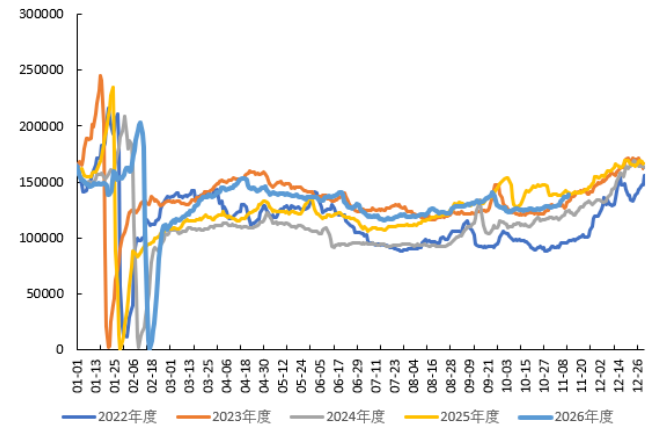
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

3、需求端：季节性回暖力度有限

需求端的季节性回暖力度有限。2026年9月已形成超强厄尔尼诺事件，暖冬概率偏高，腌腊集中启动或推迟至12月。钢联数据显示，截至到11月13日，样本企业屠宰开工率环比有所回升至

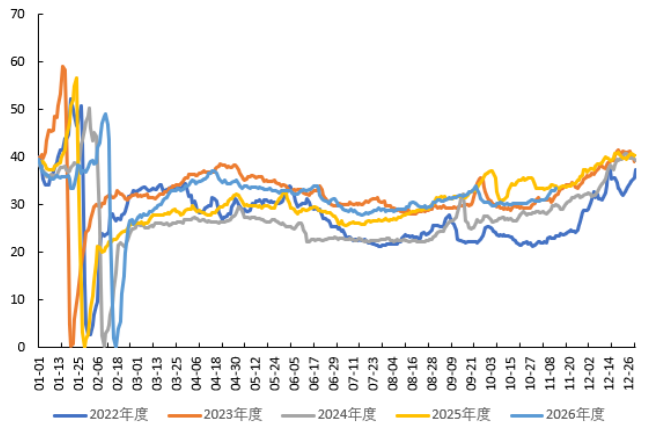
33.4%，不过开工率提升更多是被动承接供应放量，而非主动抢购备货，终端白条走货偏缓，屠企以刚需补库为主。库存层面，11月6日当周重点屠宰企业冻品库仍然处于近年高位，高库存意味着猪价每次小幅反弹都会触发低价冻品出库，对鲜销形成持续对冲。另外，从消费结构变化看，猪肉消费正经历长期结构性下滑，猪肉在肉类消费中占比已降至58%左右，禽肉、牛羊肉凭借价格优势持续分流猪肉消费需求。

图11 81家样本企业屠宰量（千克）



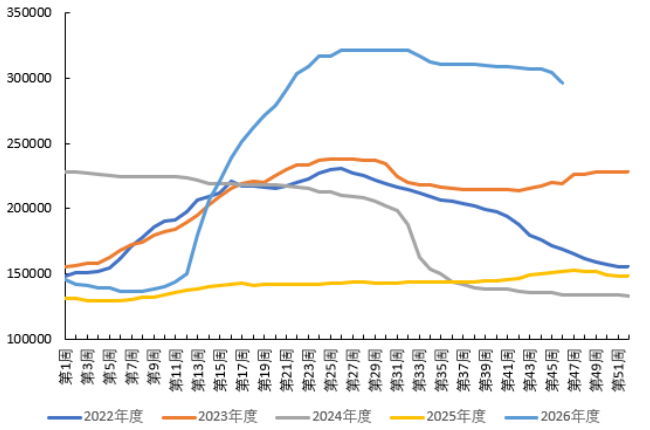
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图12 81家样本企业开工率（%）



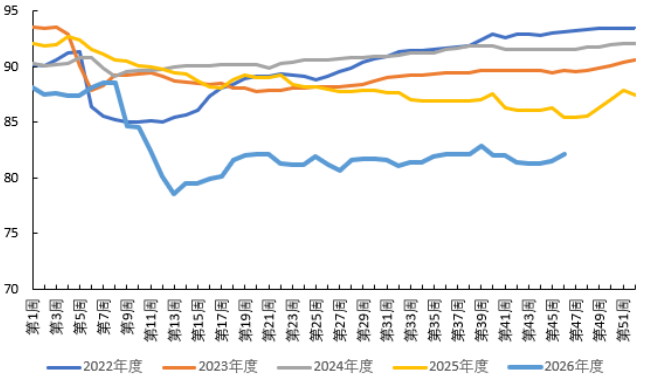
数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图13 重点屠宰企业冷冻猪肉库存（吨）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

图14 重点屠宰企业鲜销率（%）



数据来源：钢联、华鑫期货研究所

三、行情展望

当前市场正处于底部磨底向预期修复过渡的窗口，但真正的周期反转条件尚未完全具备。短期看，供需节奏错配仍是压制现货的核心矛盾，供应端11月出栏计划环比增加、出栏均重处于高位、冻品库存待去化，需求端腌腊推迟至12月，11月现货难有趋势性上涨。对应盘面，LH2701短期以高位震荡消化前期涨幅为主，下方对应前低与现金流成本支撑，上方则受制于负基差的深度与现货跟涨的乏力。11月13日LH2701盘中最高触及9975元/吨、收于9965元/吨，单日上涨3.26%，

但价格新高伴随持仓收缩，反弹仍由空头减仓与预期修复驱动，而非增量多头入场。以河南现货8.64元/公斤折算，基差约-1325元/吨，负值处于本轮周期偏深位置，盘面对2027年二季度供给收缩的定价继续抢跑现货现实。而负基差越深，12月现货若不及预期，期货向下修复的势能越大。远月升水定价2027年二季度收缩预期，方向成立但已部分抢跑，若近月持续疲弱、去库信号不兑现，远月升水面临被动收敛风险，近弱远强短期难以逆转。后续需关注出栏均重是否由升转降、屠宰量是否回升、冻品库容率是否实质性去化。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“知微见著,臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

陈张晴
期货从业资格：F03133806
投资咨询资格：Z0024295
邮箱：chenzq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货　　华鑫期评