

2026-07-06

产业服务总部

农产品中心

# 生猪半年报：供需边际收敛 磨底蓄势抬升

## 观点总结

**周期：**对比非瘟后第五轮猪周期（2022.3-2024.3），本轮第六轮周期下跌时长已超越上一轮，但行业深度亏损持续时长更短。行业规模化占比持续提升，拉长整体底部震荡磨底周期；2026年下半年处于底部转折酝酿阶段，只有完成深度低效产能出清，行业才有望正式进入上行周期。

**供应：**2026年3月能繁母猪存栏高于正常保有量，叠加繁育性能提升，对冲部分产能去化，年内供给整体宽松，不过2025年9月产能去化对应2026年7月后供应边际减少，供应前高后低。根据仔猪及饲料数据，2026年8月之前生猪出栏量压力大，但是8月以后生猪出栏量开始边际减量。值得注意的是，前期生猪库存压力虽有所释放，但体重仍偏高，叠加肥标价差修复带动养殖户惜售、少量二育回流，或对冲三四季度供应边际减量。

**需求：**2026年上半年宏观经济延续弱复苏态势，虽然社会消费品零售总额及餐饮收入同比略增，但消费者信心仍处于五年低位。屠宰企业屠宰量同比大增但鲜销仍弱，冻品持续累库，终端需求疲软。下半年消费呈前淡后弱旺格局，三季度高温、校园淡季压制需求，四季度中秋、国庆、腌腊备货带来季节性回暖。但消费复苏力度有限、冻品库存高企，需求仅温和改善，难形成强拉动。

**成本：**上半年饲料价格低位运行和企业降本，10家上市猪企板块平均完全成本12.63元/公斤。下半年原料端价格延续底部震荡，上市公司完全成本或降至12-11.5元/公斤附近。

**政策：**上半年持续加码调控，通过压减过剩产能、严控新增扩产、整治二次育肥与超重压栏缓解供给过剩，配套多轮中央冻猪肉收储托底猪价。下半年产能管控、环保执法双线从严，8月15日《生态环境法典》落地大幅抬高养殖合规门槛，双重约束加速低效产能出清，支撑猪价温和修复。

**后市展望：**弱现实约束短期涨幅，产能去化支撑中长期抬升，全年温和修复，无大幅牛市行情。短期标肥价差扩大带动惜售、二次育肥入场，阶段性托底现货，但高基数能繁对应的出栏压力、夏季消费淡季压制反弹高度，上涨持续性偏弱。中长期8月后产能去化逐步兑现，供给持续收缩，叠加四季度季节性需求回暖，猪价具备温和上行基础；但3月能繁存栏仍高于合理值，年内涨价空间不宜过度乐观。伴随5月母猪去化提速、政策与环保约束加码，远期供给收缩预期强化，2027年猪价存在明显修复行情，核心跟踪能繁去化进度。

**策略：**09、11去库后现货上涨支撑价格反弹，但供需压力仍存，高度受套保压制，短期偏强震荡，谨慎追多，等待反弹试空；远月升水兑现去产能预期，在产能未有效去化前，盘面高位套保压制仍强，01、03养殖企业可在合理利润之上反弹逢高滚动套保，远期产能去化，可关注3-5反套，回调后择机布局07多单。

**风险点：**生猪疫情、规模场散户出栏情况、需求表现、二次育肥和冻品节奏、政策

## 公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询  
业务资格：鄂证监期货字[2014]1  
号

## 研究员

叶天

咨询电话：027-65777093

从业编号：F03089203

投资咨询编号：Z0020750

# 目录

一、 行情回顾：产能去化偏慢，价格震荡下行 .....	3
二、 基本面分析.....	3
(一) 猪周期：2026 年下半年处于磨底转折酝酿期 .....	3
(二) 供应端：下半年供给缓步收缩，二育、高体重对冲减量.....	4
1、能繁存栏过剩，产能去化提速.....	4
2、生产性能提升，对冲能繁去化减量.....	5
3、仔猪先增后降，8 月后边际收紧.....	6
4、短期库存去化，但体重仍偏高.....	6
(三) 消费端：消费弱复苏，季节性回暖弹性不足 .....	7
2、生猪消费季节性仍存，但波动平缓化 .....	8
3、冻品库存高位，限制旺季上涨高度.....	9
(四) 成本端：饲料低位运行，行业降本持续深化 .....	10
(五) 政策端：产能+环保双管控，加速落后产能出清 .....	10
三、 生猪：供需边际收敛 磨底蓄势抬升 .....	11
风险提示.....	12
免责声明.....	12

## 一、行情回顾：产能去化偏慢，价格震荡下行

2026 上半年生猪产能去化偏慢、供给宽松为长期压制，仅惜售、二育、节日、政策收储等带来阶段性支撑，现货整体重心下移，运行区间 8.66–13.2 元/公斤。期货市场呈现“弱现实、强预期”格局，近月合约受现货供应宽松压制反弹乏力，远月合约因产能去化预期升温而相对抗跌，整体呈现近弱远强、基差走弱的走势。具体表现为：年初冲高 — 一季度持续下行 — 4 月底反弹 — 5–6 月震荡磨底四个阶段。

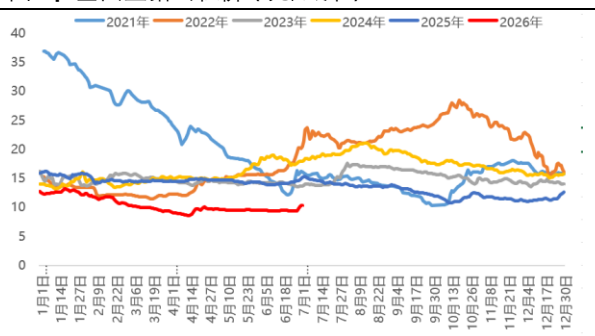
**1 月：先扬后抑。**月初承接 2025 年 12 月低位迎来回暖，节前备货叠加养殖端惜售，推动现货上行至阶段高位；步入下旬，临近春节可出栏窗口期收紧，头部养殖集团加快出栏节奏，前期积压的压栏大猪集中投放市场，节前备货进入收尾阶段，供需宽松的压力逐步兑现，猪价转头下行；同期 03 合约跟随现货先涨后回落，主力基差阶段性走强。

**2–3 月：震荡下跌。**市场预判节后消费偏弱，养殖户集中前置出栏，叠加前期压栏以及二次育肥批次陆续出栏，市场供给充裕；再加上当年春节时点偏晚，消费节奏分散，节后消费淡季效应凸显，终端备货力度偏弱，屠宰开工水平不及往年同期，现货持续承压回落。期间主力合约完成向 05 的换月操作，期货跟随现货大幅下挫，前期期货贴水逐步收窄、基差趋于收敛。

**4 月：筑底反弹。**4 月上旬供给释放延续，猪价继续下探，4 月初现货触及上半年最低点；中下旬供给增量边际放缓，低位猪价催生二次育肥入场意愿，叠加冻品收储、五一节前备货带来利好，现货实现中旬反弹。受制于存量猪去化进度偏慢、终端消费疲软，本轮反弹上行空间有限；期货盘面升水运行，跟随现货波动回落，基差进一步收敛。

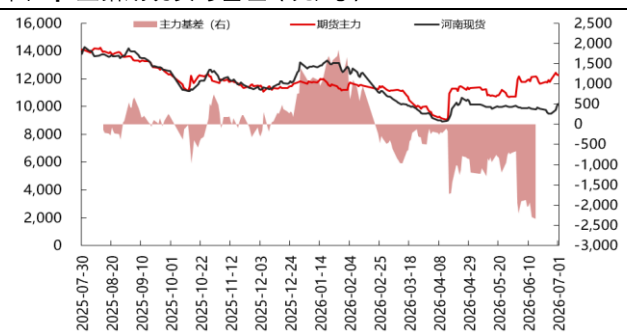
**5–6 月：窄幅震荡。**5–6 月供需无强支撑，猪价窄幅震荡磨底。6 月中下旬农业农村部落地“减母猪、控二育、降体重”专项调控要求，推动存量猪集中出栏，现货持续承压；6 月下旬超重肥猪集中出清，市场肥猪供给收缩带动标肥价差修复，吸引少量二育入场，叠加养殖端深度亏损催生惜售情绪，现货迎来阶段性反弹。受行业整体供给过剩、终端消费疲软、冻品高库存三重约束，本轮反弹空间有限，仅为磨底阶段短期修复；期货端远月博弈产能去化预期表现坚挺，近月受弱现实牵制，持续维持近弱远强走势。

图 1：全国生猪出栏价（元/公斤）



数据来源：我的农产品网 长江期货

图 2：生猪期现货与基差（元/吨）



数据来源：同花顺 我的农产品网 长江期货

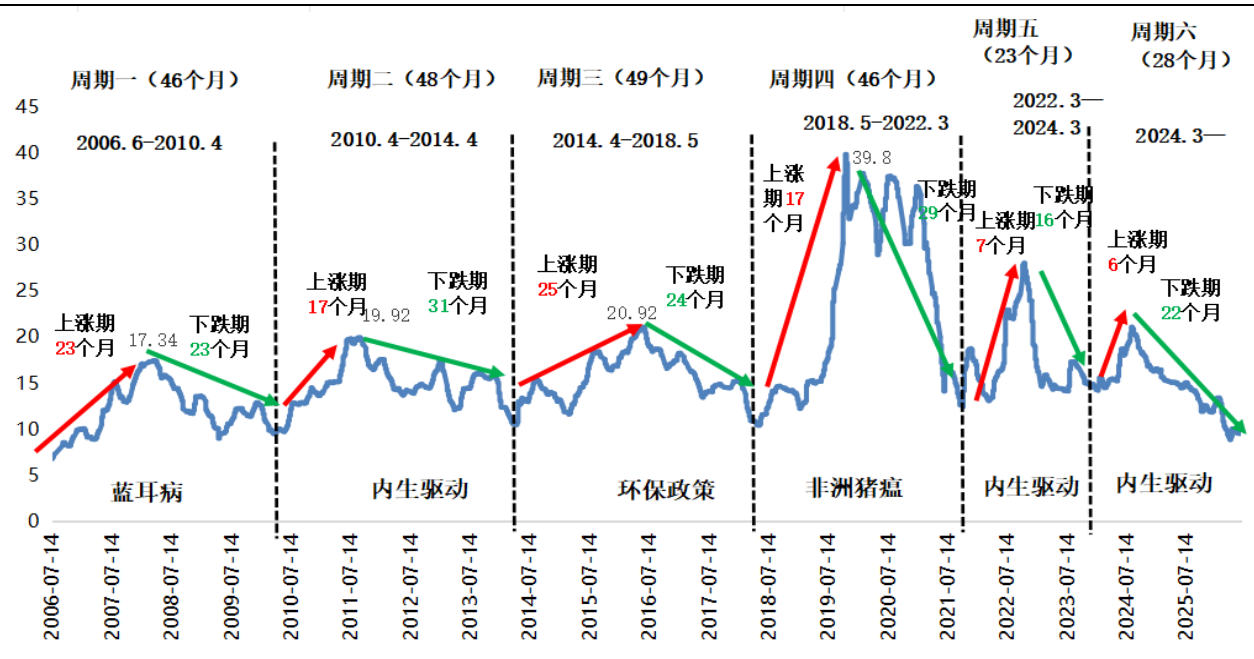
## 二、基本面分析

### （一）猪周期：2026 年下半年处于磨底转折酝酿期

猪周期是生猪供需失衡导致的猪价周期性波动，本质是能繁母猪产能的周期变动，在 2006–2026 年期间，国内大致经历了五轮完整的猪周期，目前正处于第六轮猪周期的下跌阶段末期。在 2018–2022 年非洲猪瘟疫情之后，第五–六轮猪周期因为行业规模化水平上升、二次育肥以及政策调控的影响呈现“持续时间缩短，下跌期远长于上涨期，大波动弱化而小波动频繁”的特点。以 2024 年 3 月作为第六轮猪周

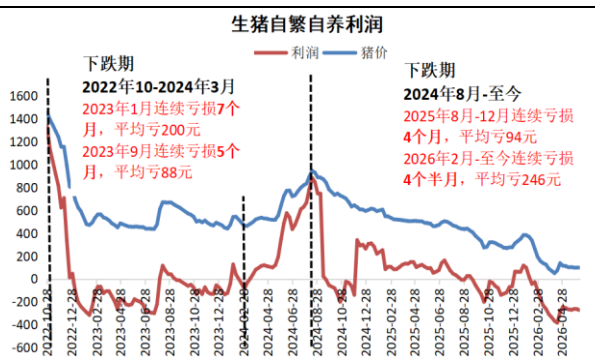
期的起点，本次上涨阶段仅持续6个月，而下跌阶段截至2026年6月起已达22个月，已经超过了第五轮猪周期的16个月。从亏损幅度上来看，本次猪周期的下跌阶段共出现两波亏损，分别是2025年8月-12月（自繁自养利润平均亏94元/头）以及2026年2月至今（自繁自养平均亏246元/头），和第五轮猪周期的2023年1-7月（自繁自养平均亏200元/头）以及2023年9月-2024年2月（自繁自养平均亏88元/头）相比，本轮深度亏损时间略有收窄。从利润驱动产能去化节奏来分析，2026年全国生猪养殖规模化率超过70%，生猪生产前20强企业的出栏量超过30%，规模化占比持续走高增强产能韧性，拉长行业整体亏损周期，震荡磨底阶段同步延长。预计2026年下半年产业仍处于磨底转折酝酿期，经过彻底的产能出清才有望进入上升周期。

图3：猪周期规律



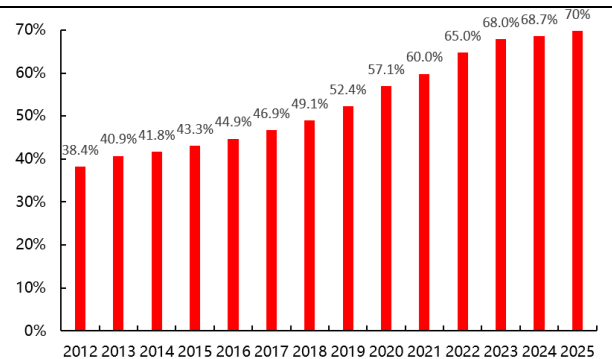
数据来源：同花顺 我的农产品网 长江期货

图4：生猪自繁自养利润与猪价对比



数据来源：我的农产品网 长江期货

图5：生猪养殖标准化占比



数据来源：同花顺 我的农产品网 长江期货

## （二）供应端：下半年供给缓步收缩，二育、高体重对冲减量

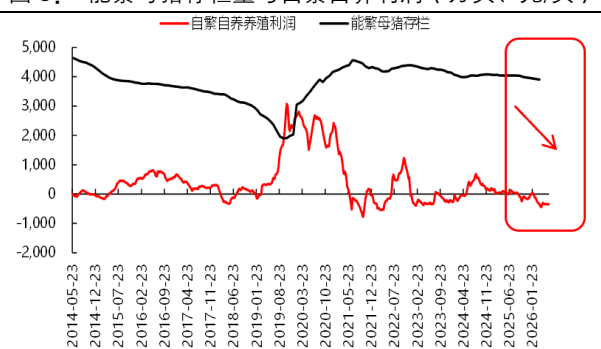
### 1、能繁存栏过剩，产能去化提速

2025年9月行业进入亏损期叠加政策压力，产能进入稳步去化通道，2026年3月官方能繁母猪存栏3904万头，较2025年12月下降1.44%，同比下降3.34%，仍较正常保有量3750万头高4.11%，行业整体产能过剩。进入二季度后，养殖深度亏损持续压制养殖主体补栏意愿，3月起母猪淘汰节奏明显加快，5月两家调研机构样本能繁母猪存栏延续环比、同比双降走势：2026年5月涌益能繁母猪存栏

113.1328 万头，环比下降 1.13%，同比下降 1.40%，连续 3 个月下降；我的农产品网能繁母猪存栏 505.55 万头，环比下降 1.32%，同比下降 3.84%，连续 4 个月下降。从能繁母猪淘汰量上看，3 月之后淘汰速度加快。我的农产品网数据显示 5 月共淘汰 157020 头，环比增 12.11%，同比增 47.97%，其中中小散养殖户淘汰幅度大于规模企业。从行业现金流来看，截至 2026 年一季度末多数上市头部猪企资产负债率大幅走高、现金流持续承压。15 家上市猪企中有 8 家的资产负债率已突破 60%，15 家上市猪企资产负债率平均值为 59.35%，较 2025 年 9 月 31 日增 4.37%。在刚性偿债压力下企业主动清退低效母猪、严控产能扩张。

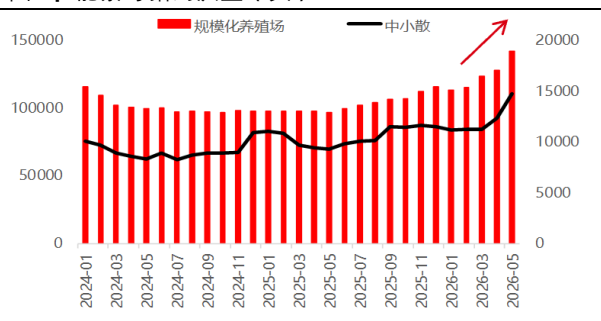
与此同时，产能调控政策持续加码：5 月出台新版产能调控方案明确能繁母猪正常保有量 3750 万头，6 月 17 日农业部召开 9 省专项会议，督导各地落地“减母猪、控二育、降体重”核心调控举措，9 月底前完成阶段性母猪淘汰验收，托举猪价回归合理区间；叠加 8 月《生态环境法典》落地将全面收紧养殖环保管控，行业亏损和政策共振下，2026 年下半年能繁母猪产能去化速度将显著快于上半年，存栏持续向政策合理保有区间收敛。

图 6：能繁母猪存栏量与自繁自养利润（万头、元/头）



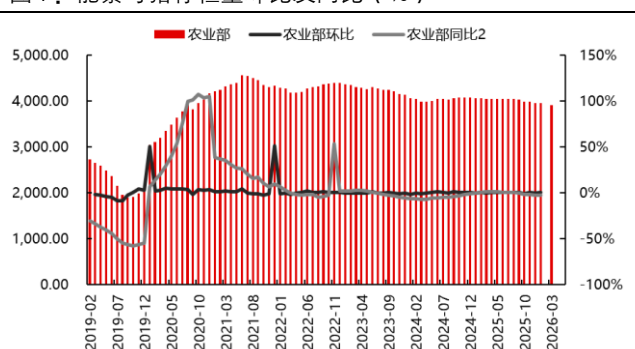
数据来源：农业农村部 同花顺 长江期货

图 8：能繁母猪淘汰量（头）



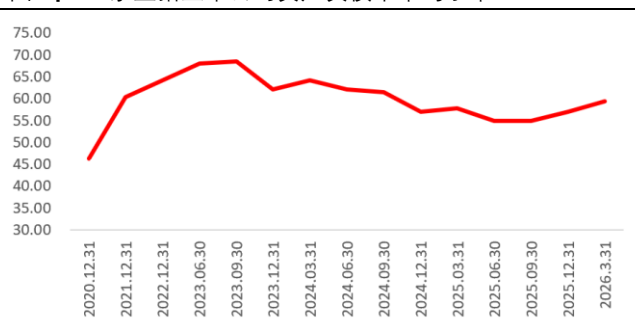
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 7：能繁母猪存栏量环比及同比（%）



数据来源：农业农村部 长江期货

图 9：15 家生猪上市公司资产负债率平均水平



数据来源：长江证券 长江期货

## 2、生产性能提升，对冲能繁去化减量

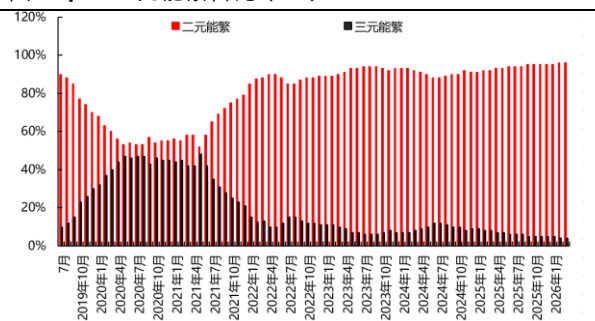
近几年，随着生猪养殖行业规模化与专业化提速，种群结构优化叠加精细化管理与技术创新深化，母猪生产效率实现显著跃升。从核心驱动因素看，2019 年非瘟后行业开启大规模海外引种，引进高健康水平、高遗传性能种猪，二元母猪占比持续攀升——从 2021 年 52% 升至 2026 年 5 月的 96%，低效三元种猪基本出清。同时，企业加快更新淘汰高龄、低产、屡配不孕等低效母猪，从源头上提升养殖效率。

在此背景下，2026 年上半年行业母猪生产性能维持高位。据涌益咨询统计，2026 年 5 月能繁母猪配种分娩率 79.59%，较上月上涨 0.05%，同比增 0.75%；窝均健仔数 11.42 头，较上月增加 0.01 头，同比增 1.51 头；哺乳仔猪成活率和育肥猪出栏成活率分别为 91.36%、92.8%，环比增 0.30%、0.60%，同比增 0.76% 和 1.11%。全国 PSY 指标从 2018 年的 18 头左右大幅提升，2025 年达到 25.5 头，较上年增加约 0.5 头，上市猪企主流区间在 25-26 头，头部企业甚至达到 28-30 头。高效产能形成隐性供给，对冲母猪存栏回落。

整体来看，2026 年 3 月能繁母猪存栏高于正常保有量，叠加繁育性能提升，年内供给整体宽松。供应前高后低，根据能繁母猪存栏与母猪性能推算 10 个月的生猪出栏量，2025 年 9 月产能去化开始对应

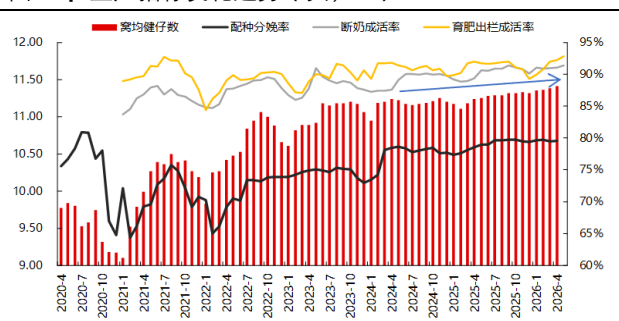
2026年7月后供应边际减少。目前行业持续亏损，考验产业现金流，咨询机构5月能繁母猪去化环比增加，以及政策持续加码，对明年生猪供给收紧预期增强。

图 10：二三元能繁占比（%）



数据来源：涌益咨询 长江期货

图 11：生产指标变化趋势（头，%）



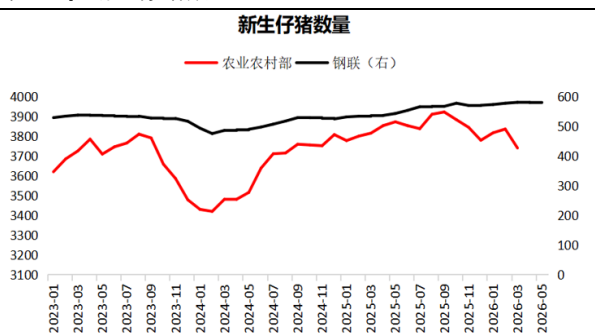
数据来源：涌益咨询 长江期货

### 3、仔猪先增后降，8 月后边际收紧

仔猪出生量是预判 6 个月后生猪出栏的核心先行指标，结合农业农村部、我的农产品网数据交叉验证，2026 年一季度仔猪供给整体处于相对高位，增长拐点逐步出现，但不同统计样本节奏存在分化。官方监测显示 1-3 月新生仔猪先增后降，1-2 月环比分别上涨 1%、0.5%，同比均增约 1%，3 月环比回落 2.5%、同比下滑 2%；我的农产品网样本 1-5 月仔猪出生量整体仍同比抬升，仅 4-5 月逐月小幅回落，产能惯性支撑仔猪绝对量维持高位。仔猪饲料销量同步印证仔猪存栏由增转减，仔猪饲料销量 3 月冲高后回落，整体处于历年均值区间，叠加 7 公斤仔猪价格跌至五年低位、同比大跌 63.46%，验证市场仔猪供给过剩、市场补栏意愿持续低迷，行业主动减配、淘汰低效母猪的行为也强化远期仔猪收缩预期。

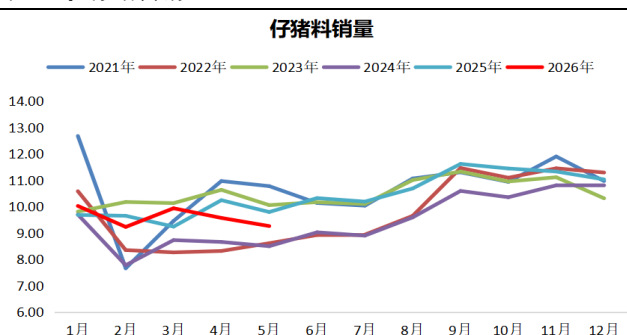
根据仔猪出生数和饲料数据，按照 6 个月育肥期推算，2026 年 8 月之前生猪出栏量压力仍大，但是 8 月以后生猪出栏量开始边际减量，需要关注的是，当前行业仍存在二育、压栏行为或对冲供应边际减量。

图 12：新生仔猪数量



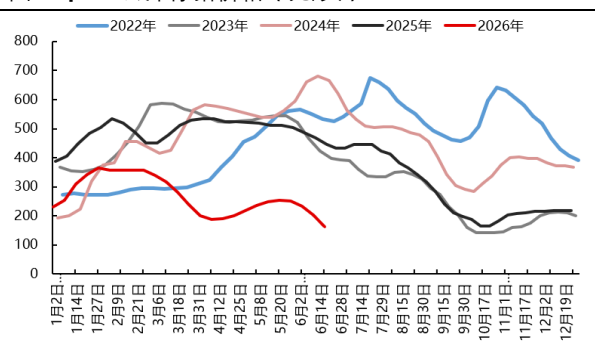
数据来源：农业农村部 我的农产品网 长江期货

图 13：仔猪料销量



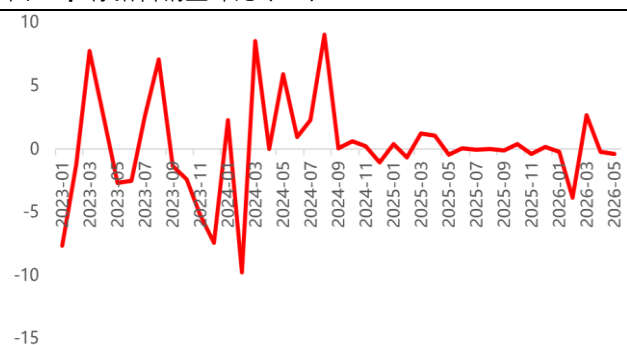
数据来源：涌益咨询 长江期货

图 14：7 公斤仔猪价格（元/头）



数据来源：我的农产品网 长江期货

图 15：仔猪料销量环比（%）



数据来源：涌益咨询 长江期货

### 4、短期库存去化，但体重仍偏高

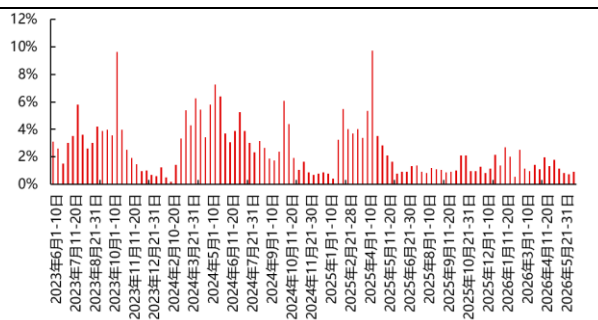
短期供给核心扰动来源于出栏体重与二次育肥两大变量，标肥价差则是观测二者联动变化的关键指

标。上半年多重因素共同推升生猪出栏体重中枢；市场整体供给过剩、终端消费步入淡季、养殖深度亏损导致被动压栏，叠加二次育肥集中囤养大猪，行业出栏均重长期维持高位。数据显示，6月全国生猪出栏均重 128.98 公斤，环比小幅上行 0.13%、同比提升 0.3%；分阶段来看，6月中旬 150 公斤以上超大肥猪出栏占比达 5.36%，同比抬升 0.62%。伴随“控体重”调控政策落地，养殖户集中出清超重猪源，6月下旬超大肥猪占比回落至 4.86%，存量猪源迎来一轮阶段性集中去库。

二次育肥市场热度前高后低，政策管控形成强约束。3-5 月市场博弈远期猪价回暖，资金逢低布局二育，行业栏舍利用率在 5 月中旬冲高至 46%；进入 5-6 月，现货持续低位磨底，叠加农业农村部出台“减母猪、控二育、降体重”专项调控，广西、四川等主产区配套限制 100 公斤以上生猪跨场检疫，市场参与意愿快速降温，6 月中旬二育栏舍利用率回落至 27%，前期囤积的中大肥猪集中在端午前后出栏，短期集中释放供给压力。标肥价差直观反映大猪供需变化，2-6 月走势呈现先收窄、后修复特征。上半年市场肥猪持续累积，标肥价差自 2 月高点持续收缩，6 月中旬最低仅 0.15 元/公斤；端午前后超大肥猪集中出清后，市场肥猪供给收缩，6 月 27 日标肥价差修复至 0.7 元/公斤，二育养殖利润边际改善，少量资金存在重新入场布局的预期。

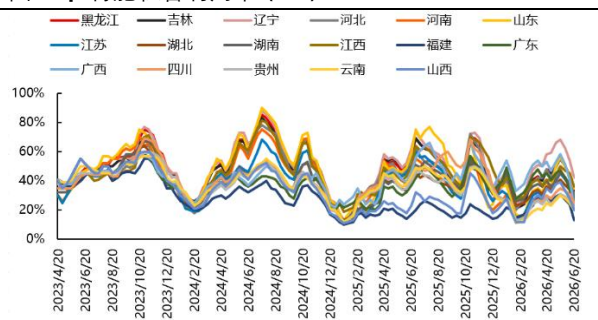
综合判断，前期养殖端集中出栏、均重下降，库存有所释放，阶段性缓解短期供给压力，但行业整体出栏均重依旧偏高；而肥标价差修复带来的惜售情绪、潜在二育回流行为，造成供应压力后移，会共同对冲 8 月后供应边际减量。

图 16：二次育肥销量（%）



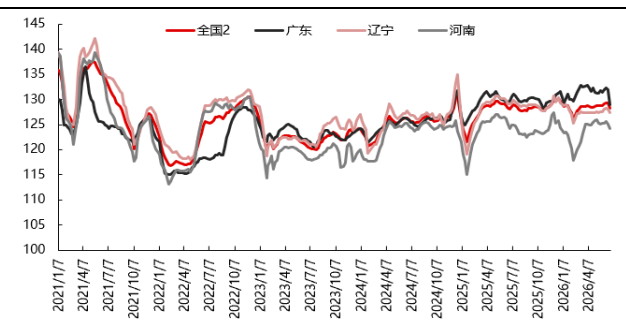
数据来源：涌益咨询 长江期货

图 18：育肥栏舍利用率（%）



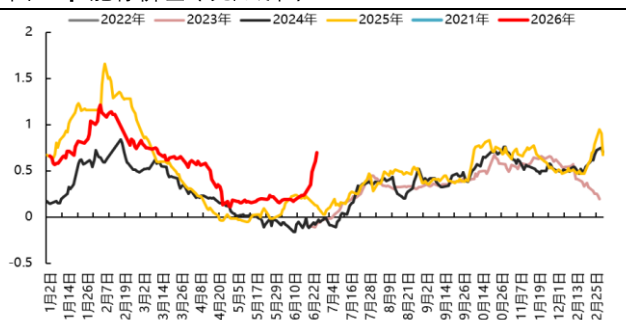
数据来源：涌益咨询 长江期货

图 17：全国出栏生猪均重（千克）



数据来源：涌益咨询 长江期货

图 19：肥标价差（元/公斤）



数据来源：涌益咨询 长江期货

### （三）消费端：消费弱复苏，季节性回暖弹性不足

#### 1、宏观消费弱修复，猪肉需求“量增、销弱、库高”

2026 年国内宏观经济呈弱复苏格局，居民消费信心修复偏慢，整体终端需求增长乏力。根据国家统计局数据：2026 年 5 月社会消费品零售总额 41090 亿元，同比下降 0.6%，消费增速由正转负；其中餐饮收入 4605 亿元，同比增长 0.6%；3-5 月社会消费品零售总额 119952.5 亿元，同比增长 0.43%；餐饮收入 13224.2 亿元，同比增长 1.88%。消费者信心指数 5 月录得 89.9，同比小幅抬升 1.9%，但仍处于近五年低位区间，居民消费意愿尚未明显回暖。

具体到生猪消费上，2026 年上半年延续 2025 年“屠宰大增、终端偏弱”的分化格局。全国定点屠宰量大幅增长并非源自终端需求走强，而是供给过剩背景下生猪出栏放量带动被动屠宰增加。需求端真实偏弱可通过三项高频数据验证：一是鲜肉走货低迷。截至 6 月 26 日当周，重点屠企猪肉鲜销率仅 81.18%，同比下降 6.79%，创近五年同期最低；1-6 月鲜销率均值 83.36%，显著低于去年同期 89.88%；二是加工利润承压。截至 6 月 25 日当周，毛白现货价差 2.89 元/公斤，同比下跌 33.9%，处于近五年低位，屠宰加工利润小幅亏损，反映屠企鲜肉加工盈利薄弱、拿货谨慎；三是冻品被动累库。鲜销不畅背景下，大量屠宰猪肉转入冷库储存，形成供给过剩到被动入库的负向循环。肉类替代维度，禽肉、牛羊肉及植物蛋白持续分流猪肉消费，替代竞争长期存在。但截至 6 月 29 日，牛/猪肉比价 4.65、羊/猪肉比价 4.49，同比分别抬升 0.47、0.52，替代品价格溢价扩大，猪肉性价比优势逐步凸显，对消费形成边际托底。

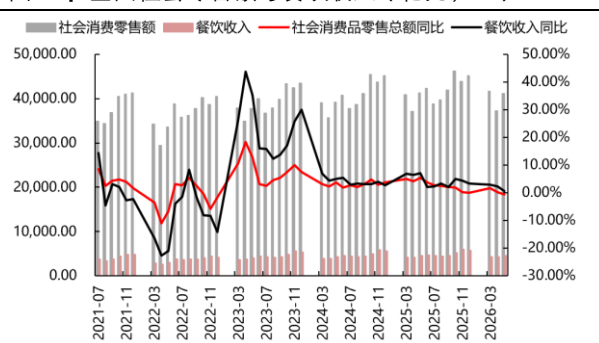
展望下半年，作为“十五五”规划开局之年，宏观经济稳步回暖将对猪肉消费形成中长期支撑，叠加猪肉性价比提升，猪肉消费总量有望温和上行；但短期受制于居民消费信心修复缓慢、终端需求内生动力不足，消费整体仅能维持弱复苏态势。

## 2、生猪消费季节性仍存，但波动平缓化

国内猪肉消费具备显著季节性特征：夏季高温、学校放假消费清淡，秋冬腌腊、节假日备货拉动需求走强，整体呈现“上半年偏弱、下半年偏强”的格局。一般节后价格回落 4、5 月筑底，8-9 月创高位后回落，10-12 月高位震荡，2026 年上半年现货价格遵循该规律，1-4 月震荡下行，5-6 月低位筑底小幅反弹。

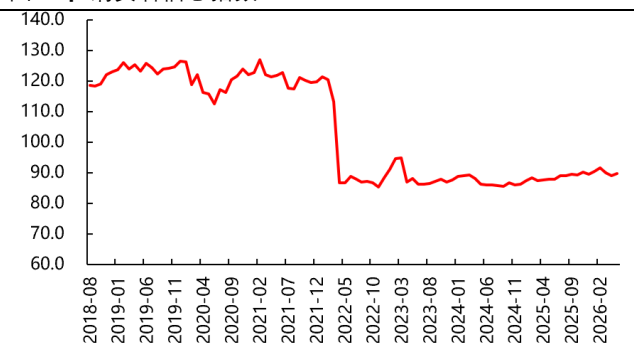
值得注意的是，后非瘟时代行业价格波动持续扁平化，传统暴涨暴跌特征弱化。供给端养殖规模化率提升，头部企业现金流韧性强、抗亏损能力突出，叠加行业生产效率持续提升，市场长期处于结构性供过于求状态；需求端消费多元化、健康饮食理念普及，猪肉需求弹性持续下降。同时，行业信息透明度提升、政策调控常态化，市场一致性预期引导产能提前调整，散户追涨杀跌行为弱化，进一步熨平年度价格波动幅度。

图 20：全国社会零售额与餐饮收入（亿元，%）



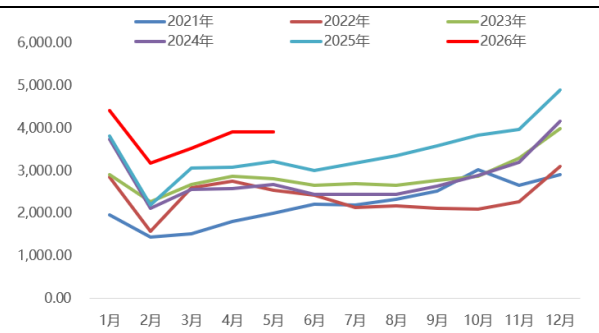
数据来源：国家统计局 长江期货

图 21：消费者信心指数



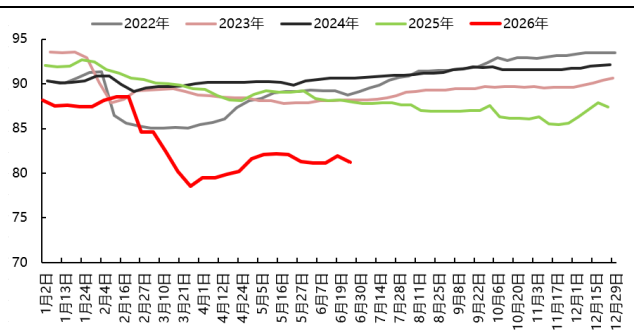
数据来源：同花顺 长江期货

图 22：生猪定点屠宰量（万头）



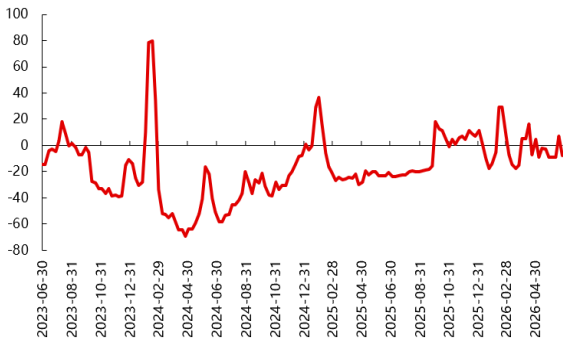
数据来源：农业农村部 长江期货

图 23：重点屠宰企业鲜销率（%）



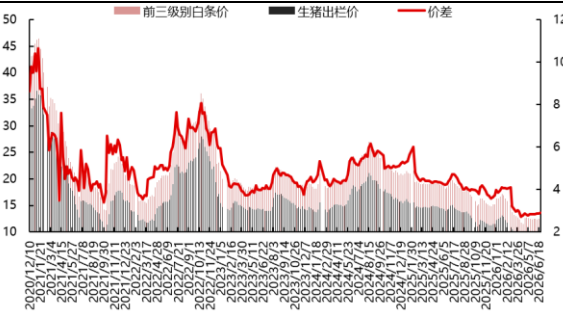
数据来源：涌益咨询 长江期货

图 24：屠宰加工利润（元/头）



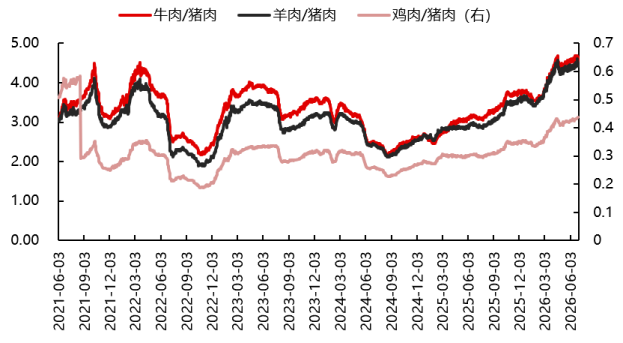
数据来源：我的农产品网 长江期货

图 26：毛白现货价差（元/公斤）



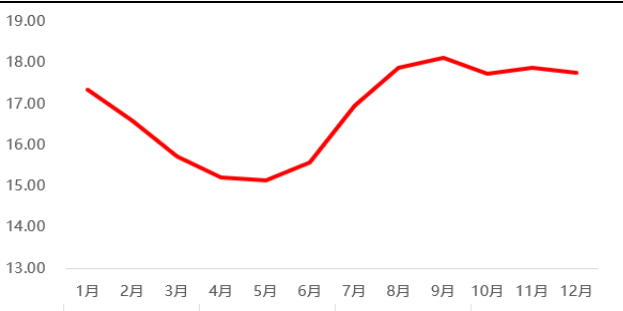
数据来源：涌益咨询 长江期货

图 25：肉类与猪肉价格比值



数据来源：农业农村部 长江期货

图 27：猪价月度涨跌规律（元/千克）



数据来源：同花顺 长江期货

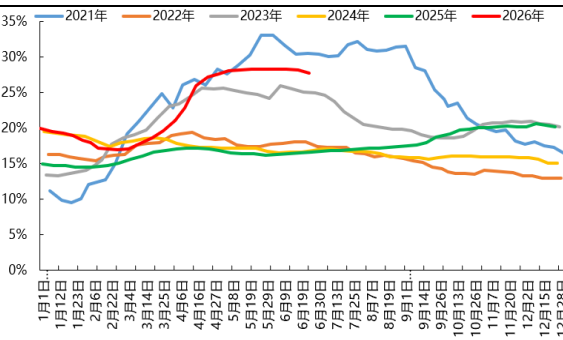
### 3、冻品库存高位，限制旺季上涨高度

2026 年上半年冻品库容走势呈现“1-2 月去库、3-4 月累库、5-6 月高位震荡”特征。1-2 月春节旺季叠加屠企后市悲观、主动控库，冻品库存持续回落；3 月后猪价低位刺激投机性入库，叠加鲜肉走货不畅被动累库，库存拐点快速上行；进入二季度，高供给+弱鲜销组合下库存持续盘踞高位。

截至 6 月 25 日当周，全国猪肉冻品库容率 27.73%，同比提升 11.16%，较 2 月末低点 16.97% 抬升 10.76 个百分点，处于近五年第二高位。当前行业冻品库存高位，不仅弱化了终端消费对猪价的托底作用，且积压库存存在明确的套利出库诉求，下半年猪价一旦迎来旺季反弹，前期囤积的冻品将集中投放市场，形成持续性供应抛压，对冲季节性消费增量，压制旺季行情修复高度与上涨空间。

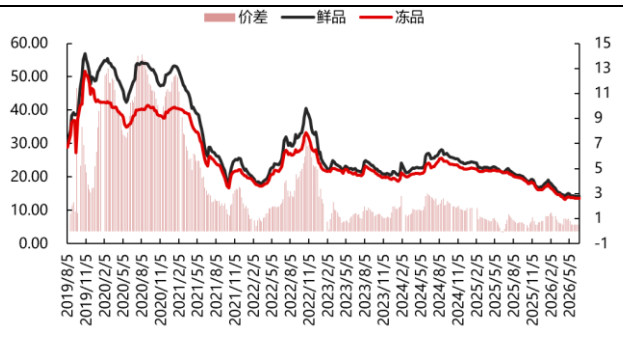
结合宏观消费弱复苏、季节性规律、库存结构来看，2026 年下半年生猪消费呈现前淡后旺、增量有限格局。三季度受高温天气、学校放假、消费淡季，需求整体疲软。四季度依托中秋国庆、腌腊及春节前置备货带动需求回暖，叠加猪肉性价比提升形成支撑，但消费弱复苏、屠宰企业库存高位以及亏损，主动备货受限，叠加冻品库存对冲消费增量，需求修复弹性不足，仅实现温和改善。

图 28：全国冻品库容率（%）



数据来源：涌益咨询 长江期货

图 29：全国 2 号肉鲜冻品均价（元/公斤）



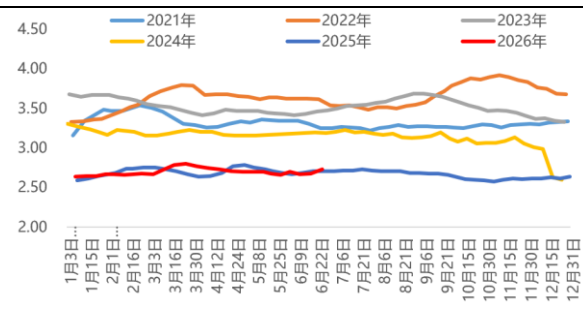
数据来源：涌益咨询 长江期货

#### (四) 成本端：饲料低位运行，行业降本持续深化

2026年上半年饲料价格筑底震荡，虽然在3月期间小幅波动，但整体仍处于近五年偏低水平。截至6月24日当周，生猪饲料价格2.73元/公斤，同比下降2%，较年初上涨3.41%。其中豆粕均价2832元/吨（同比跌3.64%）、玉米均价2363元/吨（同比跌1.21%），核心原料价格的回落为养殖端降本提供了有利支撑。在此背景下，行业降本增效成果进一步巩固，头部企业成本优势持续扩大：其次，行业继续降本增效，2026年3月上市公司平均完全成本在12-13元之间，且部分头部企业成本优势进一步扩大。牧原股份3月单月完全成本11.6元/公斤，全年目标≤11.5元/公斤，优质场线低至10.5-11.0元/公斤；温氏全年肉猪综合成本目标11.8元/公斤；其余中型上市猪企一季度成本区间11.9-12.5元/公斤；10家上市猪企板块平均完全成本12.63元/公斤，一体化、高生产效率龙头成本优势持续强化。

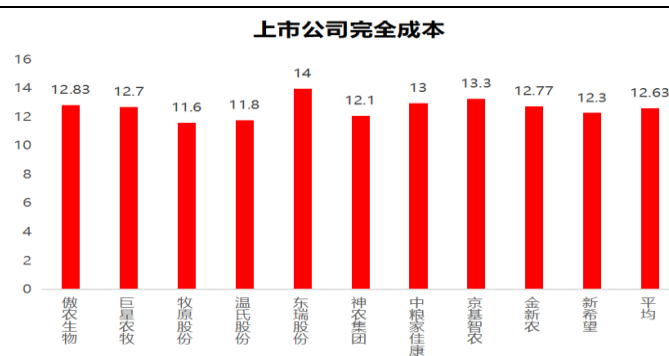
展望2026年下半年，预计26/27年度全球大豆供需维持宽松施压成本端，国内大豆进口量维持高位而养殖需求下滑，豆粕价格偏弱震荡；而玉米因为26/27年度种植成本上升及需求季节性回暖，价格重心上移，但新作产量充裕和饲料需求疲软制约反弹高度。原料端价格偏弱，预计令国内饲料延续低位震荡走势。行业继续降本增效，预计上市公司完全成本降至12-11.5元/公斤附近。

图30：全国生猪饲料价格（元/公斤）



数据来源：发改委 长江期货

图31：上市公司完全成本（元/公斤）



数据来源：同花顺 长江期货

#### (五) 政策端：产能+环保双管控，加速落后产能出清

2026年生猪行业形成产能管控、市场调节、行为规范、环保执法多维调控体系，整体上半年通过压减过剩产能、严控新增扩产、整治二次育肥与超重压栏缓解供给过剩，配套多轮中央冻猪肉收储托底猪价，侧重产能与行为管控、稳价格：5月14日农业农村部更新产能调控方案，下调能繁母猪合理保有量至3750万头，收紧产能预警，对十万头以上大型猪场实施生产备案；5月18日全国部署淘汰低效母猪，产能去化纳入地方考核；5-6月连续投放中央冻猪肉收储托底低价；6月17日多部门约谈主产区与龙头企业，严控二次育肥、超重压栏，限制逆势扩产，要求9月底前完成母猪淘汰阶段性验收。

下半年产能、环保双重监管同步加码：8月15日起环保新规全面从严落地，对粪污处理不达标、手续缺失的猪场核减产能、责令关停。中小散户受合规成本、资金能力限制，将成为主要出清主体；三季度核验母猪去化成效，持续整治投机压栏，节假日灵活吞吐储备肉稳价，依靠产能约束与严苛环保标准加速落后产能出清，推动行业规模化、绿色化发展，猪价温和回升。

图32：猪粮比

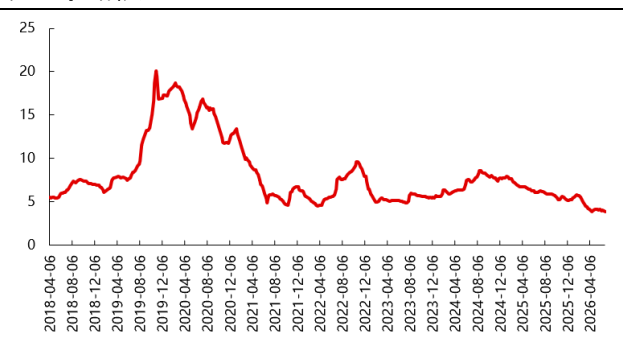


图33：2026年上半年生猪相关政策汇总

时间	政策内容
5月14日	出台新版生猪产能调控方案，下调能繁母猪合理保有量至3750万头，收紧三色预警，大型猪企实行生产备案管理
5月18日	全国生猪产能调控视频会，下达各省低效母猪淘汰任务，产能去化纳入地方菜篮子考核
5-6月	发改委、商务部开展多轮中央冻猪肉收储，托底生猪价格
6月17日	多部门召开主产省、头部猪企座谈会，严控二次育肥、大猪压栏，限制企业逆势扩产，限定9月底前完成母猪淘汰阶段性考核
8月15日	《生态环境法典》正式实施，统一拉高养殖污染防治处罚上限，实行企业、负责人双罚；5000头以上猪场强制配齐环评、排污许可、在线监测；严打粪污偷排、违规饲喂，环保不达标猪场削减产能指标，加速散户、小型养殖场出清

### 三、 生猪：供需边际收敛 磨底蓄势抬升

**周期：**对比非瘟后第五轮猪周期（2022.3-2024.3），本轮第六轮周期下跌时长已超越上一轮，但行业深度亏损持续时长更短。行业规模化占比持续提升，头部企业抗风险、扛亏能力更强，拉长整体底部震荡磨底周期；2026年下半年处于底部转折酝酿阶段，只有完成深度低效产能出清，行业才有望正式进入上行周期。

**供应：**2026年3月能繁母猪存栏高于正常保有量，叠加繁育性能提升，对冲部分产能去化效果，年内供给整体宽松，不过2025年9月产能去化对应2026年7月后供应边际减少，供应前高后低。根据仔猪及饲料数据，2026年8月之前生猪出栏量压力仍大，但是8月以后生猪出栏量开始边际减量。值得注意的是，前期生猪库存压力虽有所释放，但体重仍偏高，叠加肥标价差修复带动养殖户惜售、少量二育回流，或对冲三四季度供应边际减量。

**需求：**2026年上半年宏观经济延续弱复苏态势，虽然社会消费品零售总额及餐饮收入同比略增，但消费者信心仍处于五年低位。屠宰企业屠宰量同比大增但鲜销仍弱，冻品持续累库，终端需求疲软。下半年消费呈前淡后弱旺格局，三季度高温、校园淡季压制需求，四季度中秋、国庆、腌腊备货带来季节性回暖。但消费复苏力度有限、冻品库存高企，需求仅温和改善，难形成强拉动。

**成本：**上半年饲料价格低位运行和企业降本，10家上市猪企板块平均完全成本12.63元/公斤。下半年原料端价格延续底部震荡，上市公司完全成本或降至12-11.5元/公斤附近。

**政策：**政策端上半年持续加码调控，通过压减过剩产能、严控新增扩产、整治二次育肥与超重压栏缓解供给过剩，配套多轮中央冻猪肉收储托底猪价。下半年产能管控、环保执法双线从严，8月15日《生态环境法典》落地大幅抬高养殖合规门槛，双重约束加速低效产能出清，支撑猪价温和修复。

**后市展望：**弱现实约束短期涨幅，产能去化支撑中长期抬升，全年温和修复，无大幅牛市行情。短期标肥价差扩大带动惜售、二次育肥入场，阶段性托底现货，但高基数能繁对应的出栏压力、夏季消费淡季压制反弹高度，上涨持续性偏弱。中长期8月后产能去化逐步兑现，供给持续收缩，叠加四季度季节性需求回暖，猪价具备温和上行基础；但3月能繁存栏仍高于合理值，年内涨价空间不宜过度乐观。伴随5月母猪去化提速、政策与环保约束加码，远期供给收缩预期强化，2027年猪价存在明显修复行情，核心跟踪能繁去化进度。

**策略：**09、11去库后现货上涨支撑价格反弹，但供需压力仍存，高度受套保压制，短期偏强震荡，谨慎追多，等待反弹试空；远月升水兑现去产能预期，在产能未有效去化前，盘面高位套保压制仍强，01、03养殖企业可在合理利润之上反弹逢高滚动套保，远期产能去化，可关注3-5反套，回调后择机布局07多单。

**风险点：**生猪疫情、规模场散户出栏情况、需求表现、二次育肥和冻品节奏、政策

## 风险提示

---

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

---

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。