

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260601-0605）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年6月1日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所农产品小组

研究员:潘兆敏

从业资格号: F3064781

投资咨询号: Z0022343

初审:

张莎: 从业资格号: F03088817

投资咨询号: Z0019577

复审:

赵肖肖: 从业资格号: F0303938

投资咨询号: Z0022015



期价低位反弹，期现分化加剧

本周看法: 弱势延续，仔猪首现转跌、库容率突破 30% 关口，关注端午备货能否阶段性提振，建议偏空思路或观望。

上周看法: 关注端午备货启动节奏，盘面震荡寻向。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重由上周 123.21 公斤回落至 123.06 公斤，养殖端压栏惜售情绪松动；仔猪价格首现转跌，由 253.33 元/头小幅回落至 251.43 元/头，结束连续五周上涨态势，背离修复方向初步指向补栏需求降温；日均出栏量周均 29.1 万头与上周持平，但周内呈现“高开低走”特征。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周均 37.56% 较上周 37.85% 进一步下移 0.29 个百分点；鲜销率由 82.10% 回落至 81.31%，跌破 82% 关口，终端走货边际转弱；冻品库存累增至 303,255 吨，库容率突破 30% 关口至 30.87%，单周累库幅度回升至 4.10%。
- 3. 利润:** 现货回落+饲料持续走低带动养殖利润边际修复，自养、外购利润分别收窄至 -264.08 元/头、-213.60 元/头；屠宰利润由 -2.8 元/头再度走弱至 -8.8 元/头，连续六周维持亏损；猪粮比由 4.07 回落至 4.01，仍处一级预警区间。

本周国内生猪市场反弹动能再次证伪，期价大幅回吐前周涨幅，现货延续偏弱整理。河南外三元由上周五 10.22 元/公斤回落至本周五 10.10 元/公斤，单周下跌 0.12 元，跌幅 1.17%；全国均价由 9.58 元/公斤微降至 9.54 元/公斤，跌幅 0.42%；广东逆势上涨 0.24 元至 10.46 元/公斤，四川大幅下跌 0.36 元至 8.85 元/公斤跌破 9 元/公斤关口，区域分化进一步加剧。期货端，主力合约 LH2607 呈现“高开低走、连续回落”格局，由 11100 元/吨持续下行，周三触及周内低点 10655 元/吨，周五收于 10700 元/吨，周环比下跌 490 元/吨，跌幅 4.38%；河南基差由 -1200 元/吨大幅收窄至 -710 元/吨。基本面来看，仔猪价格首现转跌、出栏均重小幅回落反映养殖端预期出现拐点；屠宰开工率与鲜销率同步走弱、冻品库容率突破 30% 关口，需求端边际转弱信号明确。利润方面，养殖端边际修复但仍处深度亏损，屠宰端连续六周亏损。展望下周，背离修复方向初步明朗，期价弱势延续但下方支撑逐步累积，需关注端午节备货能否阶段性提振、仔猪转跌的持续性。操作上，建议保持偏空思路或观望，规避盲目抄底风险。重点关注：现货能否守住 9.5 元/公斤关口；LH2607 能否在 10600 元/吨一线获得支撑、是否进一步下探 10500 元/吨；仔猪价格转跌的持续性及对补栏意愿的影响；端午节前备货的实际启动节奏；屠宰开工率与鲜销率能否同步回升；冻品库存进入 30% 以上后是否启动主动去化；以及饲料成本能否持续提供缓冲。中期来看，端午节后到三伏天的消费淡季是猪价的传统压力期，叠加冻品高位库存的潜在释放压力、仔猪转跌带动的远期预期降温，三季度初期价格中枢可能进一步下移，远月合约的下方空间值得跟踪。



一、行情回顾

主力合约:本周 LH2607 呈现“高开低走、连续回落”形态。周一开盘冲高至 11100 元/吨附近，但未能延续前周反弹惯性，收盘较上周五已出现明显回落；周二盘面加速下行，单日下跌 325 元/吨至 10775 元/吨，跌破前期整理平台；周三延续弱势下探至周内低点 10655 元/吨；周四、周五低位窄幅震荡，分别收于 10730 元/吨、10700 元/吨。全周完成对前周 400 元反弹的全部回吐，反弹动能再次证伪。成交持仓方面，本周成交量较前期明显萎缩，持仓量降至约 11.4 万手，较上周末显著减仓，反映多头资金主动离场、市场对反弹延续的预期已基本落空；远月 LH2609 与 LH2611 跟跌幅度相对有限，月差结构仍维持深度 Back 但近远月价差有所收敛。

基差:基差方面，本周河南基差由上周五-1200 元/吨大幅收窄至本周五-710 元/吨，周内累计收窄 490 元/吨。本周基差快速收敛主要由期货端推动——期货周跌幅 490 元/吨显著大于现货跌幅 120 元/吨，期现分化的修复方向倾向于期货端主动向下回归现货。从绝对水平看，当前基差仍处贴水状态，但已较前期-1200 元/吨极值水平明显收窄，LH2607 对应 Q3 交割窗口的远期溢价定价显著回落。后续基差能否进一步收敛，主要观察现货能否企稳以及期货是否延续回调。

图一:生猪主力合约价格



图二:生猪基差



数据来源:文华财经, 钢联, 安粮期货研究所

二、供给:压栏情绪松动, 仔猪首现转跌

产能与效率:2026 年 3 月末全国能繁母猪存栏 3904 万头，同比下降 3.3%，较 2025 年 9 月 4035 万头的阶段性高点累计去化 131 万头，基本回落至 3900 万头正常保有量水平。近几个月环比降幅逐步收窄，显示去化已进入中后段，且主要由持续亏损倒逼驱动，一旦价格修复，去化节奏可能再度放缓。与此同时，2025 年全国养殖场 PSY 均值升至 24.34 头（2024 年为 24.03 头），最高 10% 养殖场达 31.54 头，效率抬升对数量去化形成对冲——以 PSY 增幅测算，当前 3904 万头能繁母猪对应的潜在仔猪产出仍高于 2024 年同期水平。去化中后段的减速风险叠加效率端的对冲效应，是本轮周期供给收缩迟滞、价格底部持续走低的核心结构性因素。

出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量周均 29.1 万头，与上周 29.1 万头基本持平。周内出栏节奏呈“高开低走”特征，周一 304382 头为周内最高，此后逐日小幅回落，周五降至 274434 头为周内最低。出栏节奏的高开低走反映周内现货价格持续走弱压制养殖端兑现意愿，散户在低价位下惜售情绪重新抬头。整体看，本周出栏节奏与上周相当但内部结构变化值得跟踪。

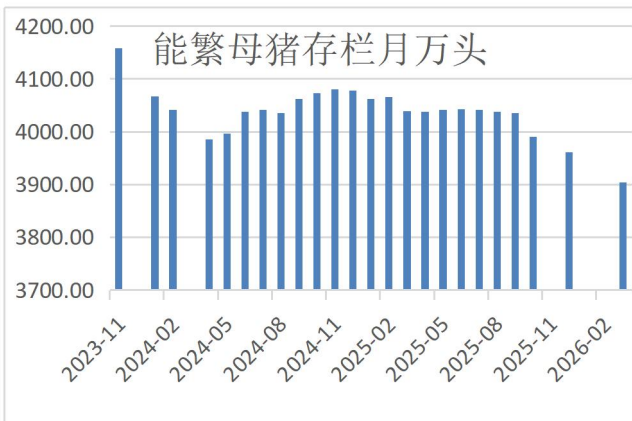
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重回落至 123.06 公斤，较上周 123.21 公斤下降 0.15 公斤，结束此前连续两周回升态势重新转入下行。体重端的再度下移反映本周期价大幅回调背



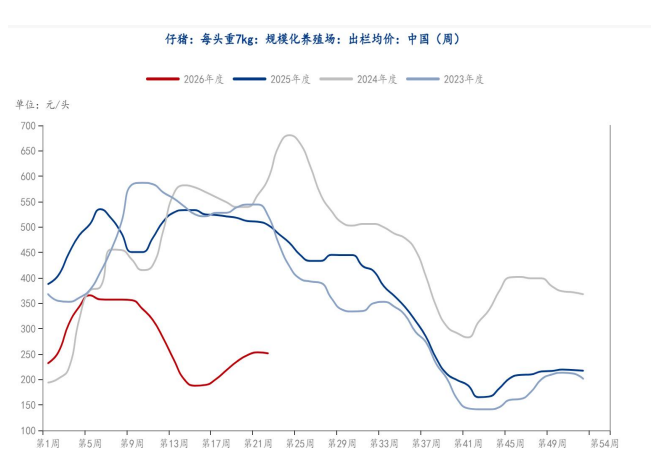
景下，养殖端前期建立的压栏情绪出现松动，部分主体重新选择加快标猪出栏。当前体重水平已逼近4月底123.09公斤的近期低点，结构性大体重压力的释放节奏出现边际加快迹象。

仔猪价格:全国7公斤仔猪出栏均价本周首现回调至251.43元/头，较上周253.33元/头小幅下跌1.90元/头，单周跌幅0.75%。这是仔猪价格自4月17日年内低点189.29元/头以来连续五周上涨之后的首次回落，标志着此前持续加剧的“仔猪与商品猪价格背离”出现实质性修复信号。从修复方向看，仔猪首现回落而非商品猪上涨，意味着背离修复倾向于补栏需求降温而非远期价格兑现。这一信号的产业意义重大：一是反映养殖端对下半年行情的乐观预期开始边际松动；二是预示前期二次育肥与规模场扩张性补栏的热度有所降温；三是若仔猪延续回调，将削弱产业资本对下半年价格的支撑性预期。后续仔猪价格能否继续回落、是否带动出栏均重同步加快下行，是判断短期供需博弈方向的关键观察点。

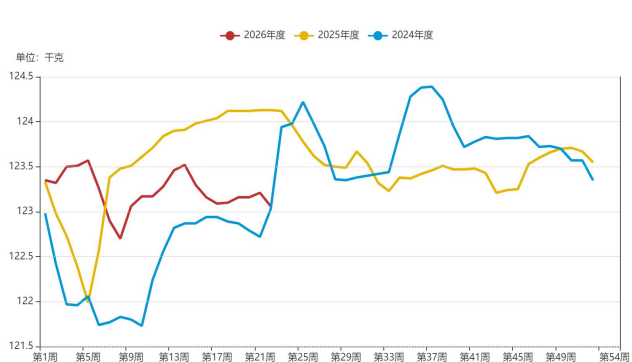
图三：能繁母猪存栏量



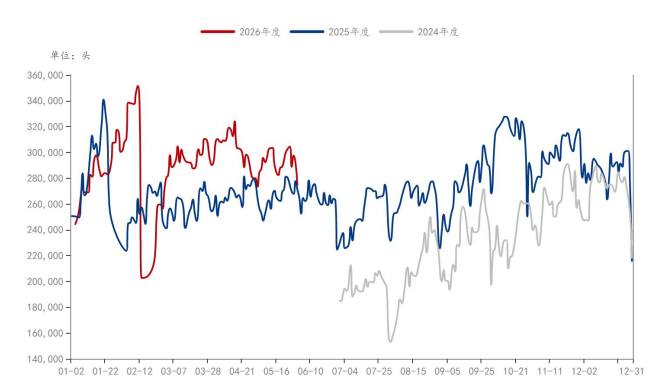
图四：7KG 仔猪价格



图五：商品猪出栏均重



图六：出栏量

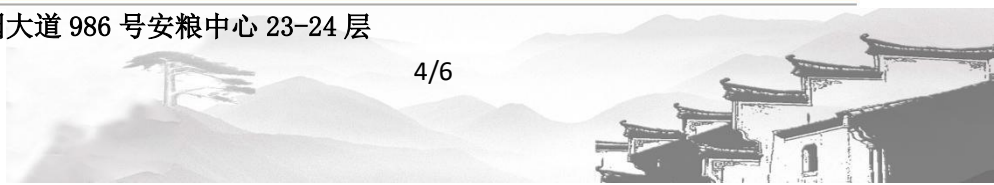


数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

三、需求：开工继续回落，库容率突破30%关口

屠宰开工:本周屠宰企业开工率延续回落态势。周内开工率呈窄幅波动，周一37.58%、周二37.47%、周三37.40%（周内最低）、周四37.62%、周五37.71%，周均37.56%较上周37.85%下移0.29个百分点。开工率连续两周回落，反映节后消费持续偏弱叠加端午节前备货效应尚未实质启动。当前开工率37.56%较往年同期41%—43%水平差距进一步扩大，终端消费实质性回暖延后。

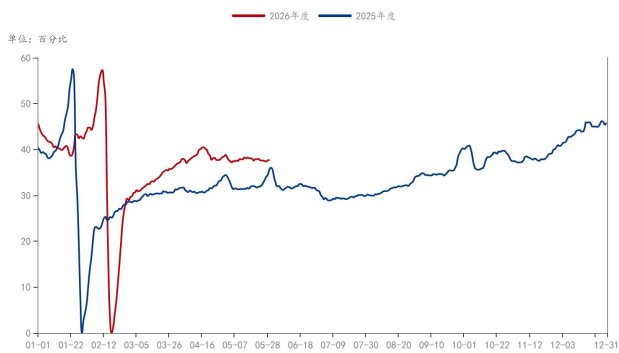
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率回落至81.31%，较上周82.10%下行0.79个百分点，结束连续三周维持82%关口附近的状态。鲜销率跌破82%关口反映终端鲜肉走货节奏出现边际转弱



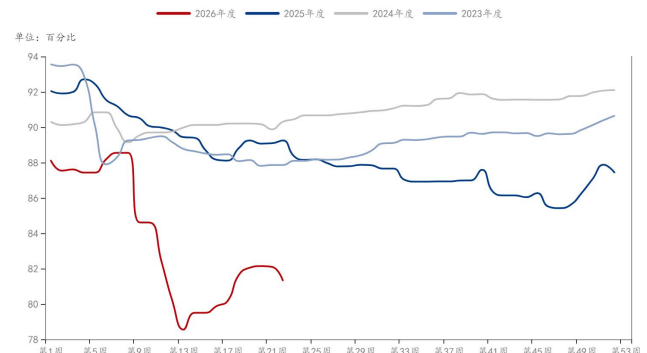
信号，端午节前备货效应尚未实质启动。鲜销率的回落叠加开工率持续偏低，需求端整体走弱信号明确。后续两周端午节前备货预期是鲜销率能否反弹的关键观察窗口，若节前一周鲜销率仍未明显回升，将进一步压制屠企采购意愿。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 291,321 吨增至 303,255 吨，周环比增加 4.10%；库容率由 29.79%升至 30.87%，增幅 1.08 个百分点，正式突破 30%整数关口。本周累库幅度较上周 4.21%基本持平，累库节奏维持偏快。库容率突破 30%关口具有重要的产业意义——一是绝对水平已远超近年同期水平；二是冷库利用率已接近物理容量上限，新增入库空间显著收窄；三是中期主动去库压力进入实质累积阶段。后续若进入主动去库阶段，对现货价格的压制效应将逐步显现。

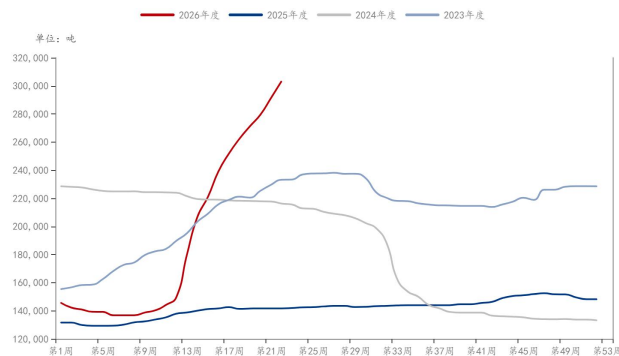
图七:重点屠企开工率走势



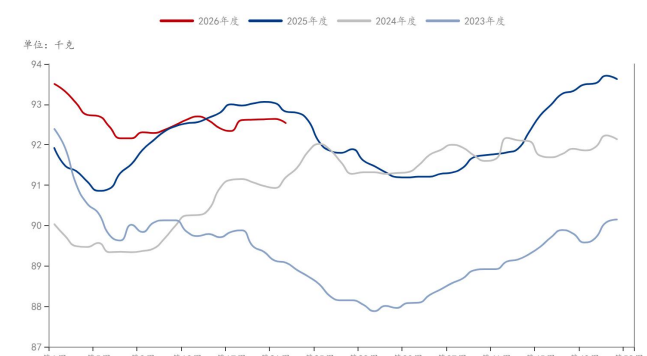
图八:鲜销率



图九:冻品库存



图十:宰后均重



数据来源:钢联, 安粮期货研究所

四、利润及估值分析:养殖边际修复, 屠宰再度走弱

养殖利润:本周养殖端亏损边际收窄。外购仔猪育肥利润由上周-221.00 元/头收窄至 -213.60 元/头，单周改善 7.40 元/头；自繁自养利润由-274.10 元/头收窄至-264.08 元/头，单周改善 10.02 元/头。养殖利润结束连续两周恶化重新转入修复，主要受益于饲料成本持续下行——豆粕周内下跌 12 元、玉米下跌 5 元，成本端的让利空间部分对冲了现货回落对收入端的压制。但需注意的是，本周养殖利润的修复幅度有限，且仔猪价格仍处 251.43 元/头高位，外购模式仍承受“高仔猪成本”压力。养殖端深度亏损格局未改，亏损倒逼产能去化的内生动力持续存在。

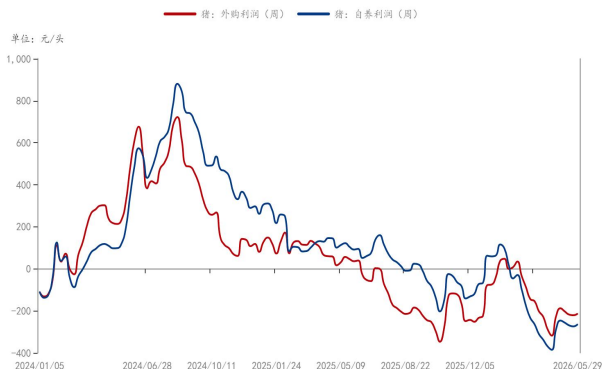
猪粮比与政策:本周全国猪粮比由上周 4.03 小幅回落至 4.01，周内呈现连续回落特征。从周内节奏看，周一 4.07、周二 4.06、周三 4.04、周四 4.02、周五 4.01，连续五日小幅下行 0.06。猪粮比仍处于发改委一级预警区间（5:1 以下），距 5.0 盈亏平衡线仍有较大差距。当



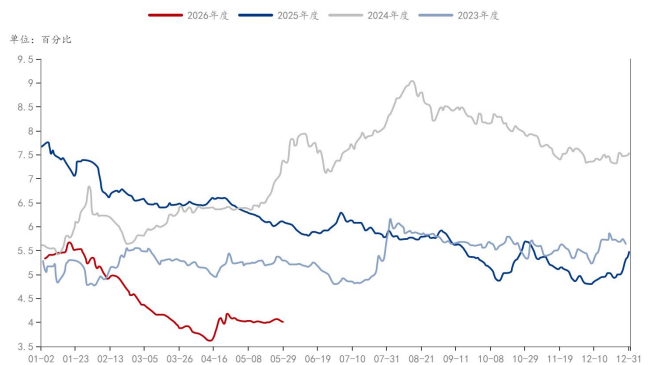
前现货价格回落速度略快于饲料成本回落速度，导致猪粮比小幅承压。后续猪粮比能否守住 4.0 关口，主要取决于现货能否企稳。

成本支撑: 饲料成本方面，本周玉米均价由上周 2376 元/吨小幅回落至 2371 元/吨，单周下跌 5 元；豆粕均价由 2919 元/吨进一步回落至 2907 元/吨，单周下跌 12 元。玉米、豆粕双双延续下行趋势，整体饲料成本继续走低。从绝对水平看，豆粕较 3 月 19 日 3394 元/吨高点累计回落 487 元，跌幅 14.4%；玉米较年内高点累计回落幅度也较为明显。成本端的持续走弱为养殖利润提供一定缓冲，但削弱了成本对猪价底部的支撑作用。当前豆粕已逼近 2900 元/吨整数关口，若进一步跌破，养殖成本线或将被动下移 50—80 元/头。

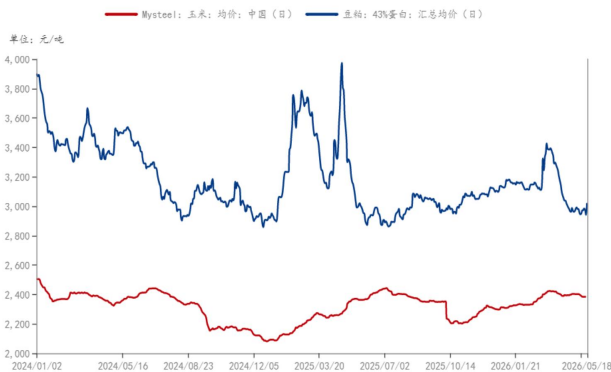
图十一：养殖成本



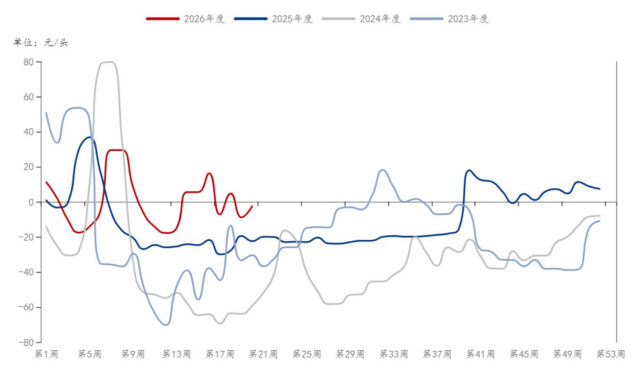
图十二：猪粮比



图十三：饲料价格



图十四：屠宰利润



数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

