

# 安粮期货商品研究报告



## 生猪期货周报（202606015-0619）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

### 安粮期货研究所

2026年6月15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



## 仔猪逼近 200 元关口，期价换月后高位整理

**本周看法:** 现货淡季弱稳，期货换月溢价维持，仔猪逼近 200 元关口，建议偏空思路或观望。

**上周看法:** 弱势延续，关注端午备货能否阶段性提振终端走货。

### 逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重微降至 122.92 公斤；仔猪价格大幅回落至 201.9 元/头，单周下跌 31.43 元（-13.47%），逼近年内前低，背离修复方向确认为补栏需求降温；日均出栏量回升至 28.6 万头，节后供给延续释放。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周内回升至 38% 关口附近，周均约 37.9% 较前周小幅改善；鲜销率持平于 81.14%，终端走货平稳偏弱；冻品库存累增至 316,858 吨，库容率突破 32% 至 32.35%，新增入库空间持续收窄。
- 3. 利润:** 养殖利润转入恶化，自养、外购利润分别走弱至 -274.64 元/头、-236.31 元/头；屠宰利润 -8.8 元/头，连续七周维持亏损；猪粮比回落至 4.00，仍处一级预警区间。

本周国内生猪市场现货淡季弱稳，期货换月后高位整理。河南外三元由上周五 10.04 元/公斤回落至本周五 9.86 元/公斤，全国均价由 9.55 元/公斤微降至 9.54 元/公斤，整体维持窄幅震荡；广东由 10.51 元/公斤回落至 10.30 元/公斤，四川低位企稳于 9.07 元/公斤，区域价差有所收敛。期货端，主力合约 LH2609 在 11750—12140 元/吨区间震荡，周五收于 12140 元/吨，周环比上涨 390 元/吨，盘面维持换月溢价；河南基差走扩至 -2300 元/吨的深度贴水区间。基本面来看，供给侧仔猪价格大幅回落至 201.9 元/头逼近年内前低、出栏均重续降，反映养殖端远期预期持续降温；需求侧屠宰开工率小幅回升但绝对水平仍偏低、冻品库容率突破 32%，需求实质性改善仍未启动。利润方面，养殖利润转入恶化，屠宰连续七周亏损。展望下周，期价换月溢价维持但上行乏力，现货淡季压力延续，需关注仔猪能否跌破 200 元/头关口、LH2609 能否守住 11700 元/吨支撑。



## 一、行情回顾

**主力合约:**本周 LH2609 在换月后呈现高位震荡格局。周一小幅低开至 11750 元/吨，周二、周三连续回升至 11910 元/吨、11950 元/吨，周四回落至 11820 元/吨，周五大幅上行至 12140 元/吨、单日上涨 320 元/吨。全周呈“低开—回升—回踩—拉升”形态，盘面维持换月后的溢价水平且周五放量上行，但整体仍处于前期高点下方的整理区间。成交持仓方面，周五成交量放大至 14.6 万手，持仓量升至 20.1 万手附近、单日增仓 1331 手，反映换月后多空博弈仍较活跃，周五的放量上行存在一定增量资金推动；远月 LH2611 与 LH2701 跟随震荡，月差结构维持深度 Back。

**基差:**基差方面，本周河南基差由上周五-1880 元/吨走扩至本周五-2300 元/吨，周内累计走扩 420 元/吨。基差走扩主要由期货端推动——期货周涨幅 390 元/吨而现货周内小幅回落约 180 元/吨，期现走势分化导致贴水加深。LH2609 对应 Q3 后段交割窗口，远月深度贴水反映市场对 Q3 旺季供给紧张与季节性需求回暖的定价。从绝对水平看，当前-2300 元/吨的贴水幅度处于历史同期偏深位置，意味着期货端对 Q3 旺季的看涨预期已被相对充分定价，若现货延续淡季弱势，期货端面临向现货回归的压力。

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:压栏松动, 仔猪逼近 200 元关口

**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 28.6 万头, 较上周 27.7 万头回升 0.9 万头(+3.25%)。周内出栏节奏整体回升, 周三 289290 头为周内最高, 周五回落至 281470 头。出栏量结束前期回落转为回升, 反映期价换月与仔猪持续回落背景下养殖端压栏情绪进一步松动, 散户兑现意愿恢复, 叠加规模场月中出栏计划释放。当前出栏量回到 28 万头以上, 节后供给压力延续释放。

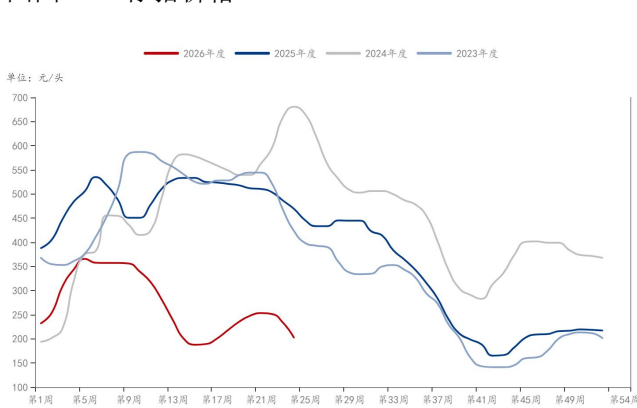
**出栏均重:**本周商品猪样本企业出栏均重微降至 122.92 公斤,较上周 122.94 公斤下降 0.02 公斤,连续三周小幅下移并创近期新低。体重端的持续下移反映养殖端在期价回落与仔猪转跌背景下压栏惜售意愿持续松动,标猪出栏节奏维持偏快。当前体重已低于 4 月底 123.09 公斤的近期低点,结构性大体重压力释放节奏延续。

**仔猪价格:**全国 7 公斤仔猪出栏均价本周大幅回落至 201.9 元/头,较上周 233.33 元/头单周下跌 31.43 元/头、跌幅 13.47%,逼近 4 月 17 日 189.29 元/头的年内前低位置。仔猪价格自 5 月 22 日 253.33 元/头高点以来连续四周回落,累计下跌 51.43 元/头、跌幅 20.30%,呈现加速下行态势。仔猪的加速回落明确印证了此前“商品猪与仔猪价格背离”的修复方向——补栏需求降温而非远期价格兑现。背离修复反映三方面变化:一是商品猪现货持续偏弱压制养殖端远期预期;二是二次育肥的边际利润空间被压缩,补栏热情快速降温;三是前期完成集中补栏的规模场进入观望状态。仔猪逼近 200 元/头关口是本周最重要的产业信号——若下周跌破年内前低,将标志着产业资本对下半年行情信心的实质性动摇,对中期产能去化节奏的判断需要重新校准。

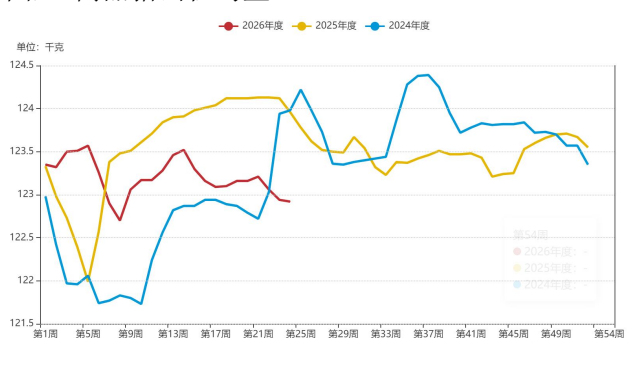
图三:能繁母猪存栏量



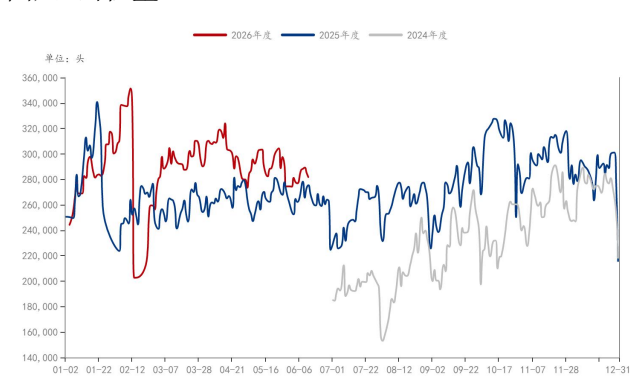
图四:7KG 仔猪价格



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:开工小幅回升, 库容率突破 32%

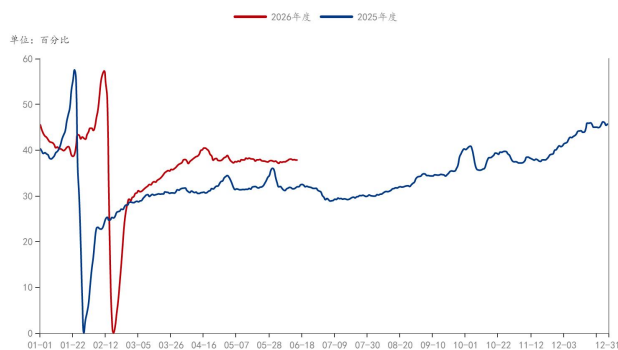
**屠宰开工:**本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回升。周内开工率呈逐步抬升态势,周一 37.59%、周二 37.79%、周三 38.01%、周四 38.02%、周五 37.86%,周均约 37.85%较上周 37.3%回升约 0.5 个百分点,重新逼近 38%关口。开工率的小幅回升反映现货淡季低价位下屠企采购成本压力缓解、加工积极性边际改善,叠加冻品入库的延续推动。但从绝对水平看,37.85%仍显著低于往年同期 41%—43%的水平,终端消费实质性回暖延后。



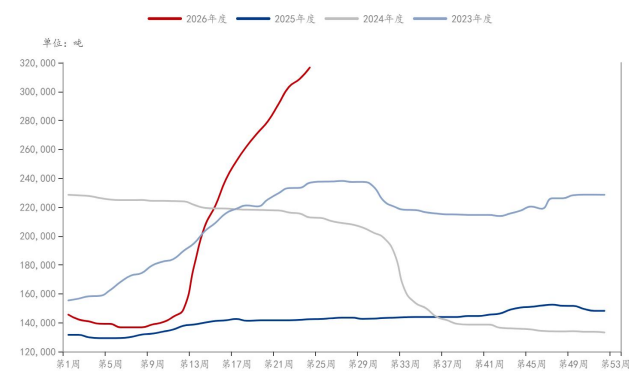
**鲜销:** 本周重点屠宰企业鲜销率持平于 81.14%，与上周持平，连续两周维持在 81% 关口附近。鲜销率的低位企稳反映终端白条走货节奏平稳但偏弱，端午节后消费进入传统淡季窗口，缺乏进一步上行动能。从绝对水平看，81.14% 较春节前 88% 以上水平仍有较大差距，终端消化能力的实质性回暖仍待验证。开工率小幅回升而鲜销率持平的组合，意味着本周新增加工量主要转入冻品入库——这与库容率突破 32% 相互印证。

**冻品库存:** 本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 308,636 吨增至 316,858 吨，周环比增加 2.66%；库容率由 31.27% 升至 32.35%，增幅 1.08 个百分点，突破 32% 整数关口。库容率连续突破 30%、31%、32% 三个关键关口，绝对水平已显著超出近年同期，新增入库空间持续收窄、屠企被动入冷能力接近物理上限，中期主动去库压力进入实质累积阶段。从节奏看，本周累库幅度较前期略有放缓但仍在持续，反映现货淡季低价位下屠企继续入冷。后续库存若进入主动去化阶段，对现货价格的压制效应将逐步显现，是中期猪价上方压力的核心来源。

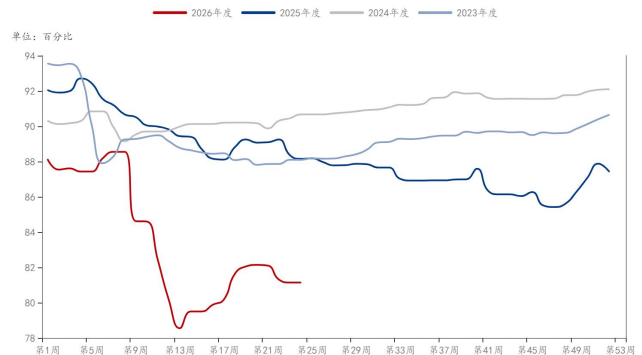
图七: 重点屠企开工率走势



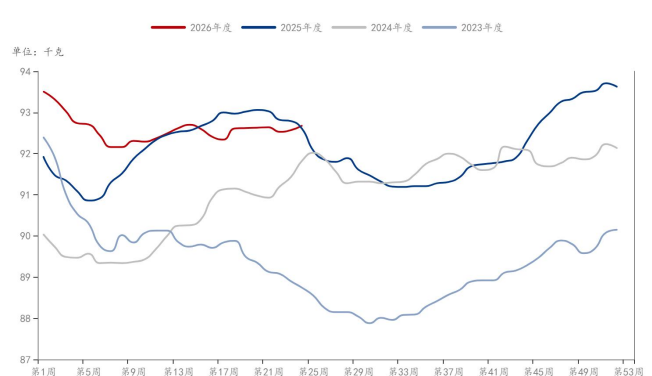
图九: 冻品库存



图八: 鲜销率



图十: 宰后均重



数据来源: 钢联, 安粮期货研究所

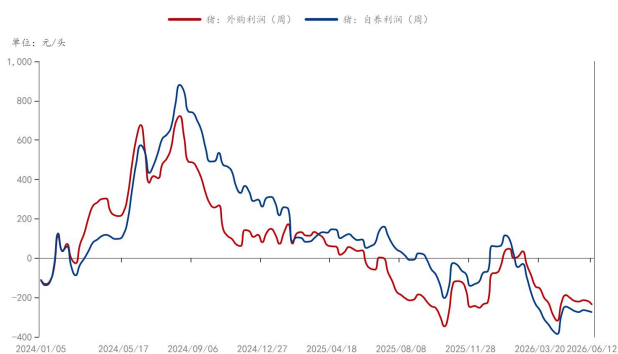
#### 四、利润及估值分析: 养殖转入恶化, 屠宰连续亏损

**养殖利润:** 本周养殖端利润转入恶化。外购仔猪育肥利润由上周 -217.48 元/头扩大至 -236.31 元/头，单周恶化 18.83 元/头；自繁自养利润由 -268.06 元/头扩大至 -274.64 元/头，单周恶化 6.58 元/头。养殖利润结束前期小幅修复重新转入恶化，主要源于本周现货淡季弱势叠加成本端变化。值得注意的是，外购利润恶化幅度（18.83 元）显著大于自养（6.58 元），这与常规逻辑出现背离——通常仔猪价格大幅回落应缓解外购成本压力。其原因在于本周外购利润对应的是前期高价仔猪（5 月 250 元/头以上）育肥出栏的成本，而当前 201.9 元/头的低价仔猪要到 4 个月后才体现为出栏成本，存在明显的成本滞后效应。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。

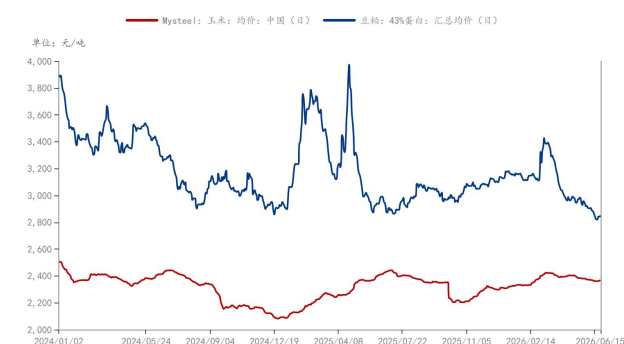
**猪粮比与政策:**本周全国猪粮比由上周 4.02 小幅回落至 4.00, 周内呈现窄幅下行。从节奏看, 周内基本稳定在 4.00—4.02 区间, 周五报 4.00。猪粮比回落至 4.0 关口, 仍处于发改委一级预警区间 (5:1 以下), 距 5.0 盈亏平衡线仍有较大差距。现货淡季弱勢叠加饲料成本相对平稳, 猪粮比小幅承压。后续能否守住 4.0 关口, 主要取决于现货能否企稳。

**成本支撑:**饲料成本方面, 本周玉米均价稳定在 2361—2365 元/吨区间, 整体持平; 豆粕均价由上周 2844 元/吨小幅回落后企稳于 2842 元/吨附近, 单周变化有限。豆粕在持续大幅下行后本周止跌企稳, 较 3 月 19 日 3394 元/吨高点累计回落 552 元、跌幅 16.3%。饲料成本在低位企稳, 前期持续下行提供的成本端缓冲效应边际减弱。若后续豆粕重新转入下行, 养殖成本线或将进一步被动下移; 若企稳回升, 则成本端对养殖利润的支撑作用将减弱。

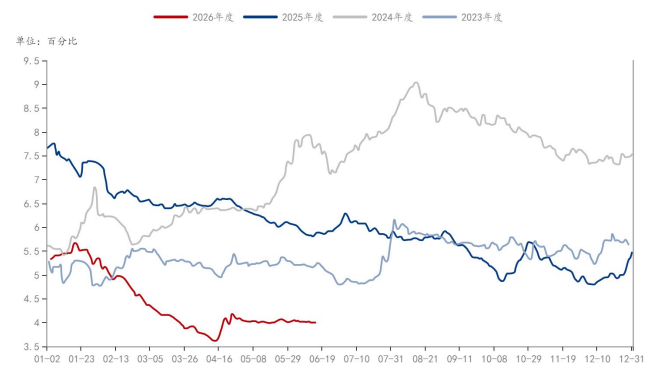
图十一: 养殖成本



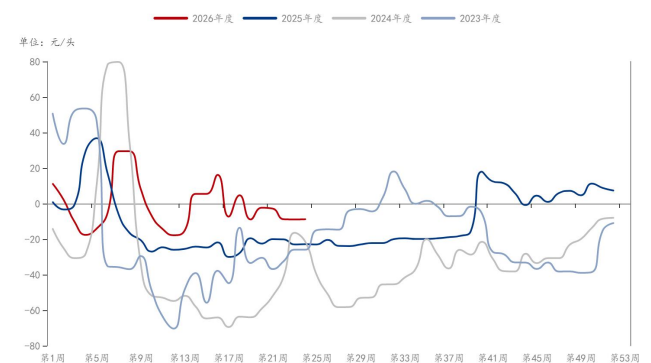
图十三: 饲料价格



图十二: 猪粮比



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。

