

## 安粮期货商品研究报告



# 生猪期货周报（20260629-0703）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

## 安粮期货研究所

2026年6月29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



## 仔猪断崖下跌跌破前低，开工率持续走弱

**本周看法:** 现货淡季承压，仔猪断崖下跌反映补栏预期崩塌，关注产能去化能否加速，建议偏空思路或观望。

**上周看法:** 现货淡季弱稳，仔猪逼近 200 元关口，建议偏空思路或观望。

### 逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重微降至 122.83 公斤；仔猪价格断崖式下跌至 147.38 元/头，单周下跌 15.48 元（-9.51%），较 4 月低点再降 41.91 元、跌破年内前低，补栏需求大幅萎缩；日均出栏量回升至 29.4 万头，散户加快兑现。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周内由 36.48% 持续回落至 35.15%，周均约 35.7% 较前周明显下移，淡季消费疲弱加剧；鲜销率回落至 81.18%；冻品库存累增至 321,246 吨，库容率突破 32.96% 逼近 33% 关口，新增入库空间持续收窄。
- 3. 利润:** 养殖利润分化，外购利润走弱至 -277.6 元/头、自养小幅修复至 -265.39 元/头；屠宰利润由 7.1 元/头转为 -8 元/头；猪粮比跌破 4.0 至 3.97，重回一级预警深区。

本周国内生猪市场现货淡季承压，期货低位震荡。河南外三元由上周五 9.92 元/公斤回落至本周五 9.60 元/公斤，单周下跌 0.32 元、跌幅 3.23%；全国均价由 9.58 元/公斤回落至 9.46 元/公斤，跌幅 1.25%；广东逆势上行至 10.54 元/公斤、四川低位运行于 8.84 元/公斤，区域分化延续。期货端，主力合约 LH2609 在 11740—11935 元/吨区间低位震荡，周五收于 11935 元/吨，周环比上涨 175 元/吨；河南基差走扩至 -2455 元/吨的深度贴水区间。基本面来看，供给侧仔猪价格断崖式下跌至 147.38 元/头跌破年内前低、出栏均重续降，反映养殖端补栏预期大幅萎缩；需求侧屠宰开工率持续回落至 35% 关口附近、冻品库容率逼近 33%，淡季需求疲弱加剧。利润方面，养殖利润分化，屠宰利润由盈转亏。展望下周，仔猪断崖下跌或预示产能去化加速，但当前现货淡季压力仍主导短期走势，需关注开工率能否企稳、仔猪暴跌的产业传导。



## 一、行情回顾

**主力合约:**本周 LH2609 在前期回落基础上低位震荡。周一小幅回升至 11760 元/吨，周二回落至 11740 元/吨周内低点，周三反弹至 11910 元/吨，周四回落至 11780 元/吨，周五再度上行至 11935 元/吨。全周呈“低位震荡—反复整理”形态，价格围绕 MA5 (11952)、MA10 (11910)、MA20 (11928) 窄幅波动，均线粘合反映多空力量趋于均衡。成交持仓方面，本周成交持仓维持高位，持仓量升至 22.1 万手附近、单日增仓显著，反映低位区间多空博弈活跃。远月 LH2611 与 LH2701 跟随震荡，月差结构维持深度 Back。需要说明的是，今日（6 月 29 日）盘面跳空高开大幅上行至 12440 元/吨、涨幅 3.86%，但该走势属于下一报告周期，本周报区间不予纳入。

**基差:**基差方面，本周河南基差由上周五-1810 元/吨走扩至本周五-2455 元/吨，周内累计走扩 645 元/吨。基差走扩由期现双向驱动——现货周内下跌 0.32 元/公斤折合 320 元/吨，而期货周涨 175 元/吨，期现反向运行导致贴水快速加深。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-2455 元/吨的贴水幅度已处于历史同期偏深位置，意味着期货端对 Q3 旺季的看涨预期相对充分，但现货淡季持续走弱使期现矛盾加大，若旺季现货反弹不及预期，期货端将面临向下修复的压力。

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:补栏预期崩塌, 仔猪断崖下跌

**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%，自 2025 年 7 月以来连续 9 个月下降。需重点关注的是，农业农村部 2026 年 5 月发布《生猪产能综合调控实施方案（2026 年修订）》，将正常保有量由 3900 万头下调至 3750 万头，并收紧绿色区域至 92%—103%（对应约 3450 万—3863 万头）。按新标准测算，当前 3904 万头相当于正常保有量的 104.1%，已突破绿色区域上限进入黄色预警区，意味着产能去化远未到位，仍需进一步去化约 154 万头才能回归基准，中期供给偏宽松格局被强化。叠加 2025 年 PSY 升至 24.34 头（2024 年为 24.03 头）对数量去化的对冲，本轮周期供给收缩迟滞、价格底部持续走低的结构性矛盾仍未缓解。不过 2026 年 3 月新生仔猪数量 17 个月来首次同比下降，配合本周仔猪价格断崖式下跌，产能去化的实质推进或将加快。

**出栏量:**本周钢联样本企业日度出栏量周均 29.4 万头，较上周 28.8 万头回升 0.6 万头（+2.09%）。周内出栏节奏整体回升，周四 298460 头、周五 305090 头连续走高，周内后段出栏明显加快。出栏量延续回升态势反映现货淡季弱勢下养殖端压栏意愿持续松动，散户加快标

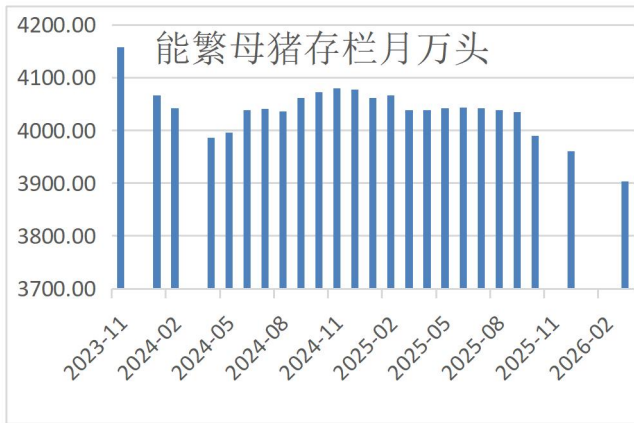


猪兑现，叠加规模场月末出栏计划释放。当前出栏量回升至 29 万头以上，短期供给压力延续释放。

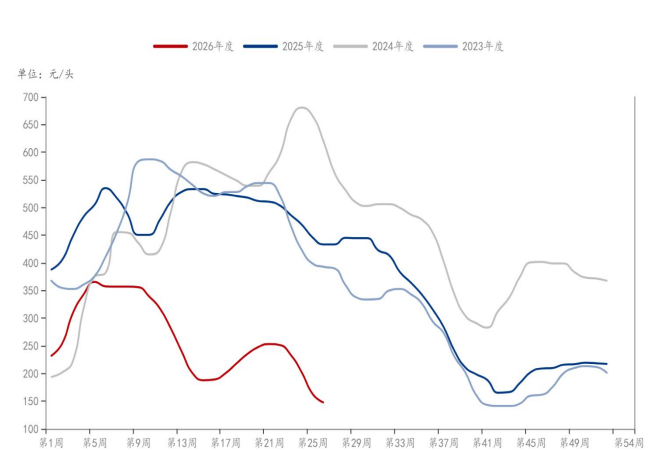
**出栏均重:**本周商品猪样本企业出栏均重微降至 122.83 公斤，较上周 122.86 公斤下降 0.03 公斤，连续多周小幅下移并续创近期新低。体重端的持续下移反映养殖端在现货淡季与仔猪暴跌背景下压栏惜售意愿持续松动，标猪出栏节奏维持偏快。当前体重已明显低于 4 月底 123.09 公斤水平，结构性大体重压力释放节奏延续。

**仔猪价格:**全国 7 公斤仔猪出栏均价本周断崖式下跌至 147.38 元/头，较上周 162.86 元/头单周下跌 15.48 元/头、跌幅 9.51%。仔猪价格自 5 月 22 日 253.33 元/头高点以来连续六周加速回落，累计下跌 105.95 元/头、跌幅 41.82%，且已大幅跌破 4 月 17 日 189.29 元/头的年内前低位置，刷新年内新低。仔猪价格的断崖式下跌标志着补栏预期的全面崩塌，反映三方面变化：一是商品猪现货持续淡季弱势彻底压制养殖端远期预期；二是二次育肥需求大幅萎缩、补栏热情消退；三是前期高价补栏的规模场陷入亏损、扩张意愿急剧收缩。仔猪暴跌的产业意义重大——一方面，深度低迷的仔猪价格将显著压制后续补栏，加快产能去化的实质推进，对中期供给收缩形成正向催化；另一方面，当前低价仔猪育肥的养殖户将在 4 个月后（即 2026 年 Q4）形成低成本出栏，对远月价格形成潜在支撑。

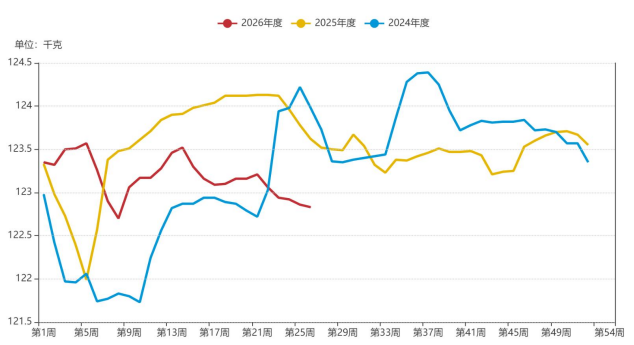
图三：能繁母猪存栏量



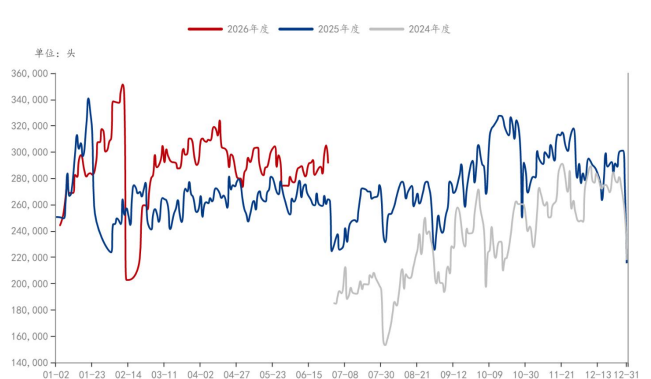
图四：7KG 仔猪价格



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：开工率持续走弱，库容率逼近 33%

**屠宰开工:**本周 135 家样本屠宰企业开工率持续回落。周内开工率呈单边下行态势，周一 36.48%、周二 36.07%、周三 35.45%、周四 35.48%、周五 35.15%，周均约 35.7%较上周 38%以

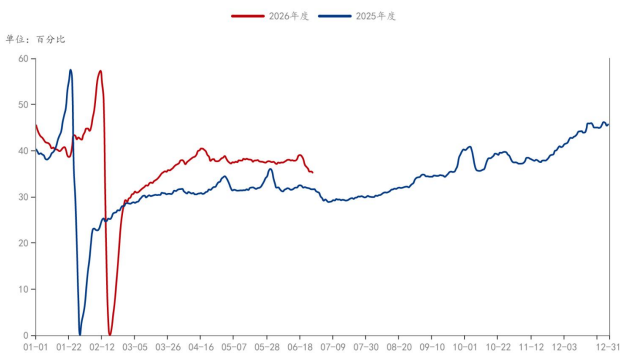


上水平明显下移。开工率的持续走弱反映端午节后消费进入传统淡季深水区，终端走货疲弱，屠企主动控量。当前开工率已跌至 35% 关口附近，较往年同期 41%—43% 水平差距进一步扩大至 5—7 个百分点，需求端淡季特征显著加剧。

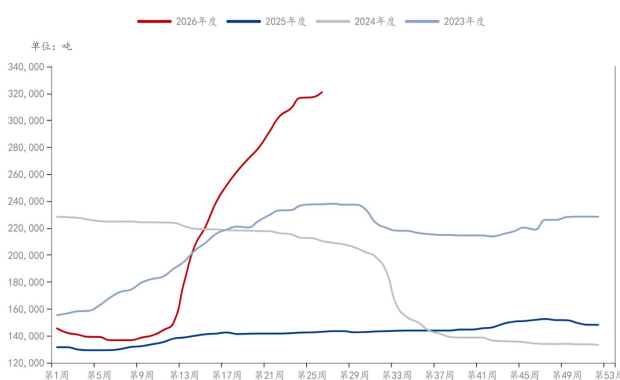
**鲜销:** 本周重点屠宰企业鲜销率回落至 81.18%，较上周 81.9% 下行 0.72 个百分点。鲜销率的小幅回落反映端午节后终端白条走货节奏重新转弱，前周的小幅改善未能延续。从绝对水平看，81.18% 较春节前 88% 以上水平仍有较大差距，终端消化能力的实质性回暖仍待验证。开工率大幅回落而鲜销率仅小幅下行的组合，反映屠企通过主动降低加工量来匹配疲弱的终端需求。

**冻品库存:** 本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 317,158 吨增至 321,246 吨，周环比增加 1.29%；库容率由 32.44% 升至 32.96%，增幅 0.52 个百分点，逼近 33% 关口。库容率连续突破 30%、31%、32% 多个关键关口并逼近 33%，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。从节奏看，本周累库幅度较前期明显放缓，反映库容接近上限后入库节奏被动收敛。中期主动去库压力进入实质累积阶段，后续库存若进入主动去化，对现货价格的压制效应将逐步显现。

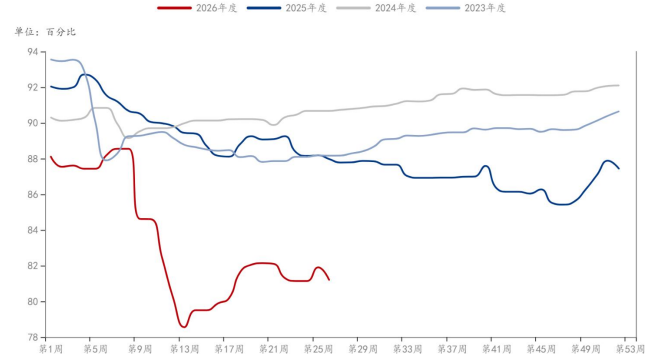
图七:重点屠企开工率走势



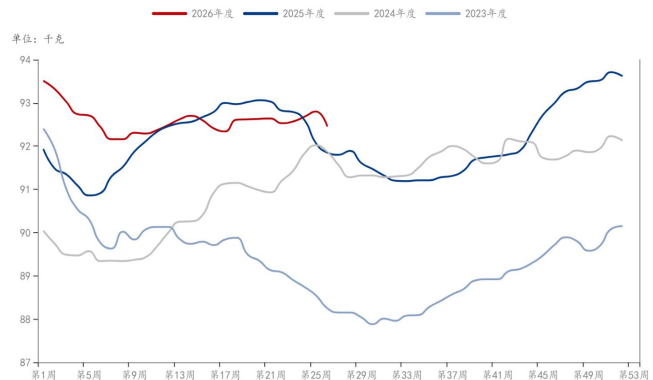
图九:冻品库存



图八:鲜销率



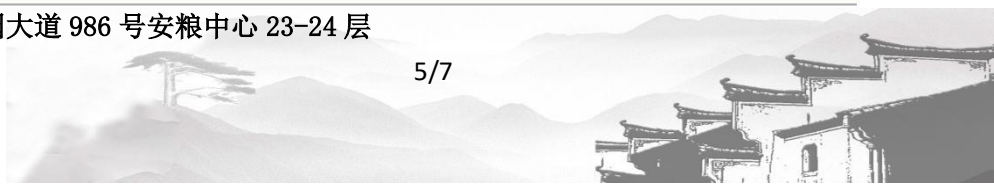
图十:宰后均重



数据来源:钢联, 安粮期货研究所

#### 四、利润及估值分析:养殖利润分化, 屠宰由盈转亏

**养殖利润:** 本周养殖端利润出现分化。外购仔猪育肥利润由上周 -249.93 元/头扩大至 -277.6 元/头, 单周恶化 27.67 元/头; 自繁自养利润由 -268.98 元/头小幅修复至 -265.39 元/头, 单周改善 3.59 元/头。两类模式利润走势分化, 原因在于成本结构差异: 外购利润对应的是前期高价仔猪 (5—6 月初 200 元/头以上) 育肥出栏的成本, 当前现货淡季弱势直接压缩外购端收入; 自养模式则因饲料成本相对平稳、不受当期仔猪价格影响而呈现小幅修复。值得注

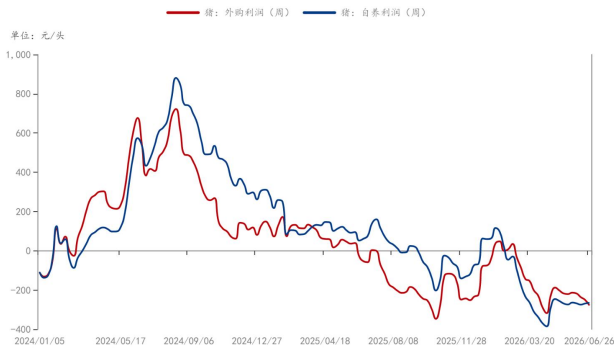


意的是，本周仔猪暴跌至 147.38 元/头，将在 4 个月后（Q4）显著降低外购育肥的成本，届时外购利润修复弹性将打开。养殖端深度亏损格局未改，亏损倒逼产能去化的内生动力持续存在。

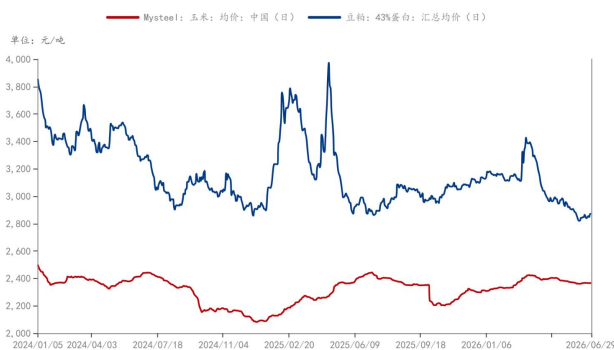
**猪粮比与政策:** 本周全国猪粮比由上周 4.03 跌破 4.0 至 3.97，周内呈现单边下行。从节奏看，周一 4.01、周二 3.99、周三 3.98、周四 3.98、周五 3.97，连续下行重回 4.0 下方。猪粮比跌破 4.0 重回一级预警深区，反映现货淡季弱势下养殖端价格承压。绝对水平上，猪粮比仍处于发改委一级预警区间（5:1 以下），距 5.0 盈亏平衡线仍有较大差距。后续猪粮比能否重回 4.0 上方，主要取决于现货能否企稳。

**成本支撑:** 饲料成本方面，本周玉米均价稳定在 2366 元/吨附近，整体持平；豆粕均价由上周 2851 元/吨小幅回升至 2869 元/吨，单周上涨约 18 元，结束此前持续下行转为小幅企稳回升。豆粕在持续大幅下行后本周止跌反弹，较 3 月 19 日 3394 元/吨高点累计回落 525 元、跌幅 15.5%。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趋于减弱。若豆粕延续企稳回升，成本端对养殖利润的边际支撑作用将进一步减弱，养殖端的亏损压力或更多依赖现货端的修复来缓解。

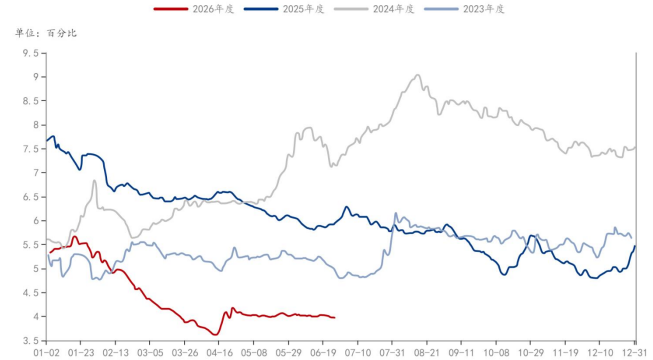
图十一：养殖成本



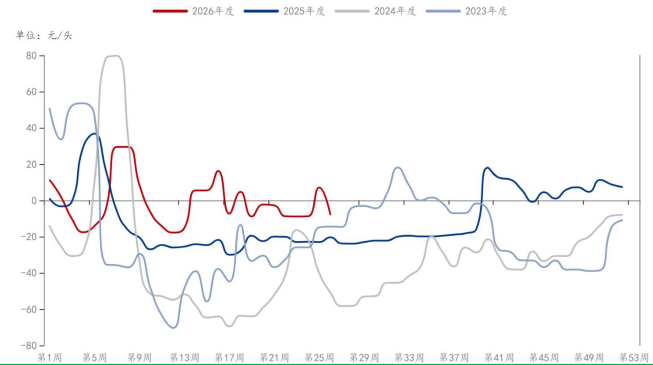
图十三：饲料价格



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。

