

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260330-0403）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年3月30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



期价跌破万元创历史新低，猪粮比触及二级预警线

本周看法：猪粮比已触及 4:1 二级预警线，收储落地迫在眉睫，追空风险极大，建议观望等待政策信号。

上周看法：期价逼近万元关口超跌明显，但收储尚未落地，建议观望等待政策信号。

逻辑判断：

供给：能繁母猪存栏 3961 万头叠加 PSY 历史高位（24.34），产能基数稳固；截至 3 月 27 日出栏均重升至 123.46 公斤；冻品库存单周暴增 3 万吨至 179700 吨，库容率飙升至 21.52%，供给端压力显著加剧。

需求：3 月 27 日开工率 35.72%，缓升态势延续，但鲜销率跌破 80%至 78.55%，终端消化能力急剧萎缩。

利润：截至 3 月 27 日，自繁自养头均亏损扩大至 310.56 元，外购仔猪亏损至 201.99 元；猪粮比跌至 4.03:1，已触及 4:1 二级预警线，全产业链资金链承压极值。

本周生猪期货主力合约 LH2605 正式跌破万元整数关口，周五报收 9965 元/吨，盘中最低触及 9815 元/吨，均为该合约上市以来的历史新低。现货端价格大幅下挫，全国外三元均价跌至 9.45 元/公斤，已跌破 2018 年 5 月 9.92 元/公斤的前历史低点，河南跌至 9.44 元/公斤，四川跌至 9.30 元/公斤。基本上，冻品库存本周单周激增 3 万吨至 18 万吨，库容率飙升至 21.52%，供给端呈现严重过剩；鲜销率跌破 80%至 78.55%，终端消化能力持续萎缩。仔猪价格连续第四周暴跌至 239 元/头，补栏完全冻结。猪粮比跌至 4.03:1 正式触及 4:1 二级预警线，收储落地的紧迫性已达极值。短期来看，跌入缺乏历史支撑位的极低区间，波动可能加剧，但极端超跌叠加二级预警触发，收储政策一旦落地将构成急速反弹的条件。

一、行情回顾

主力合约：本周主力合约 LH2605 正式跌破万元整数关口，跌入缺乏历史支撑位的极低区间。周一开盘即跌破万元至 9980 元/吨，周二小幅反弹至 10045 元/吨，为本周唯一的阳线，但反弹力度极弱，随即被重新打回。周三、四继续下行至 9835 元/吨，周五盘中最低触及 9815 元/吨后尾盘回升，收报 9965 元/吨，全周较上周五（10220 元/吨）下跌 255 元/吨，跌幅 2.49%。值得注意的是，本周跌幅较上周（930 点/8.34%）明显收窄，成交量也有所回落，说明在万元以下空头继续打压的意愿在减弱，但多头同样缺乏反攻的理由和信心，盘面处于极低位置的僵持状态。万元关口已从支撑变为压力，周五虽回升至 9965 但未能有效站回万元上方。

基差：截至 3 月 27 日，以河南外三元出栏均价 9.44 元/公斤与主力合约收盘价 9965 元/吨计算，现货较期货贴水约 525 元/吨，较上周（贴水 140 元/吨）重新走扩。本周价差走扩的原因是现货跌幅（从 10.08 跌至 9.44，跌超 6%）再次大于期货跌幅（2.49%），现货的加速崩塌重新拉开了与期货之间的距离。当前现货已跌破 2018 年历史低点，而期货盘面在万元附近出现犹豫，两者的节奏差异反映出市场对这一极端价格区域的分歧——现货端是真实的供需坍塌，期货端则在极度看空和收储博弈之间拉锯。

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：库存接近饱和，仔猪降价确认产能加速出清

产能与效率：能繁母猪存栏 3961 万头叠加 PSY 24.34 的历史峰值，高效率对冲低存栏的格局未变。但在当前自繁自养每头亏损超过 310 元的极端压力下，中小散户的现金流已经枯竭，产能去化正在从被动淘汰转向强制出清，后续能繁存栏的下降速度有望加快。

出栏均重：本周出栏均重 123.46 公斤，较前一周再升 0.18 公斤。在亏损超过 310 元/头的极端压力下体重还在上升，说明部分养殖户在当前价格水平下出栏意愿偏低，倾向于延迟出栏。但越拖体重越大，后续一旦现金流撑不住被迫集中出栏，将对市场形成较大的供给压力。

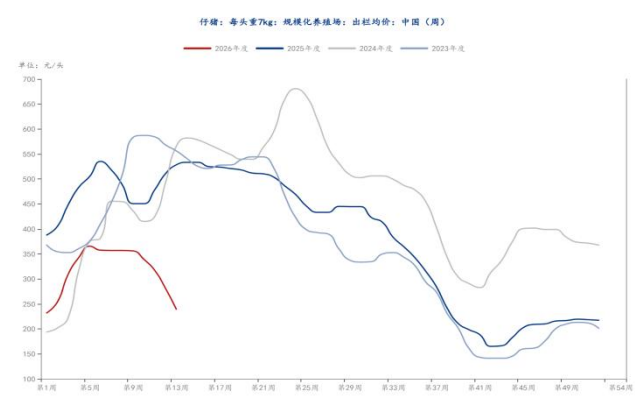
仔猪价格：本周 7kg 断奶仔猪均价 239.05 元/头，较前一周暴跌 41.90 元，跌幅 14.9%，连续第四周大幅下挫。从 2 月初 357 元/头至今累计下跌 118 元，跌幅超过 33%，仅用不到两个月就跌去了三分之一。补栏已经不是降温的问题，而是完全冻结——按当前猪价补栏意味着每头确定性亏损 200 元以上，市场资金普遍持极度谨慎观望态度。这是产能去化链条上最强烈的前瞻信号，从补栏冻结到母猪淘汰再到出栏减少，传导期约 6 - 10 个月，对应 2026 年四季度至 2027 年上半年的供给将实质性收缩。

库存水平：冻品库存本周出现爆发式累增。截至 3 月 27 日，重点屠宰企业冻品库存 179700 吨，库容率 21.52%，较前一周（149664 吨，18.72%）单周暴增 30036 吨，增幅达 20%。此前四周每周增幅在 1500 - 5500 吨之间，本周直接跳到 3 万吨级别。库容率从春节前的 17% 飙升至 21.52%，屠企冻库接近饱和。库存的失控式累增反映出终端消费疲软程度进一步加深，屠企不是在主动囤货，而是鲜销走货滞缓，致使被动入库比例大幅攀升。

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

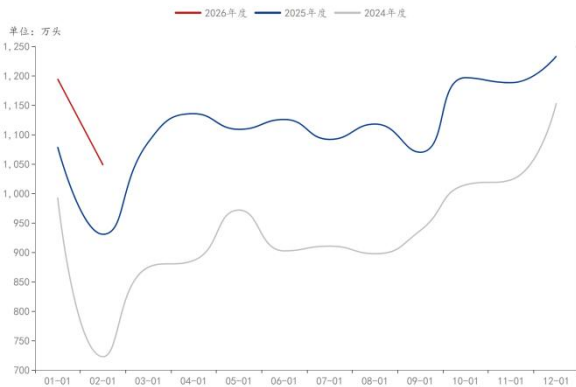
图六：PSY





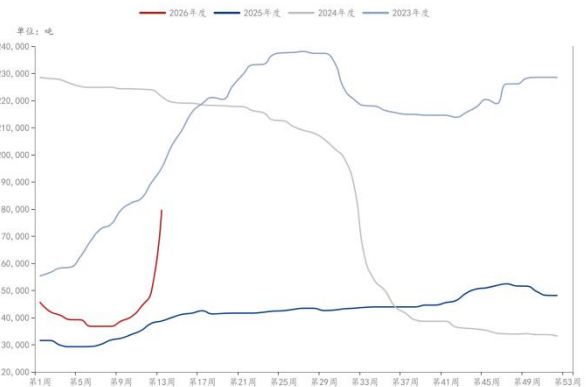
图七：出栏量

商品猪：综合养殖场：出栏数：中国（月）



图八：冷冻猪肉库容率

冷冻猪肉：重点屠宰企业：库存：中国（周）



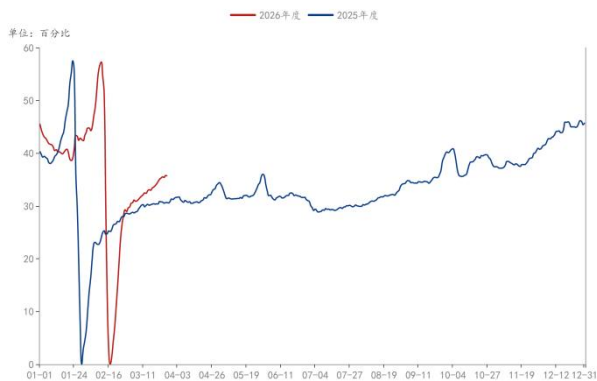
数据来源：钢联，同花顺 iFind，安粮期货研究所

三、需求：鲜销率跌破 80%，终端消化能力加速崩塌

屠宰开工与鲜销： 本周开工率继续缓升，3月27日35.72%，较前一周提升约1.5个百分点，节后复工推进至第六周。但鲜销率本周正式跌破80%关口至78.55%，较前一周（80.17%）再降1.62个百分点，较春节前88%以上的水平已累计回落近10个百分点。这意味着每5头猪的产出就有超过1头份卖不掉只能冻起来。开工率在升、鲜销率在降的背离已经持续了一个多月，且差距在不断拉大，屠企越生产、库存越多、越压价，市场进入了恶性循环。

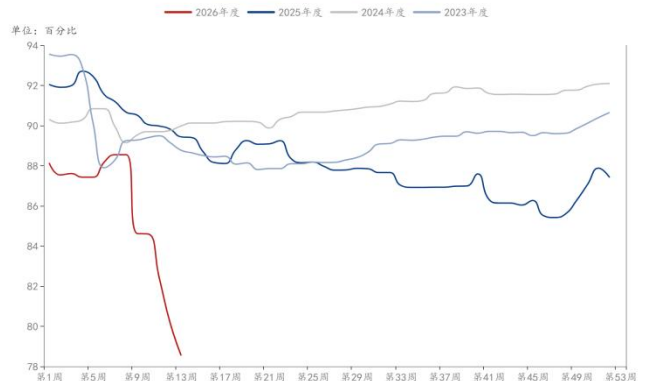
图九：重点屠企开工率走势

猪：135家样本企业：开工率：中国（日）



图十：鲜销率

猪肉：重点屠宰企业：鲜销率：中国（周）



数据来源：钢联，安粮期货研究所



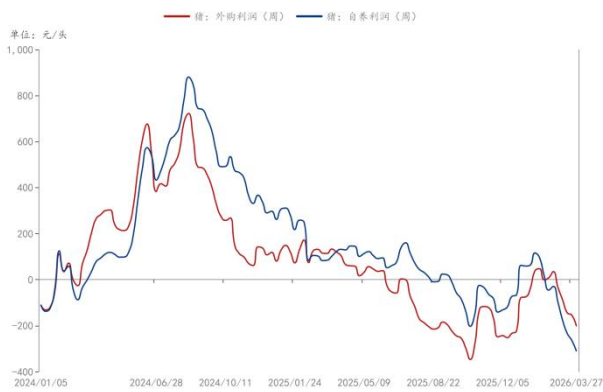
四、利润及估值分析：亏损再创新高，猪粮比正式触及二级预警

养殖利润：截至 3 月 27 日，自繁自养头均亏损-310.56 元，较前一周恶化 47 元，今年首次突破 300 元大关；外购仔猪亏损-201.99 元，恶化 48 元，今年首次突破 200 元。全国均价 9.45 元/公斤按 123.46 公斤出栏均重折算，每头出栏收入仅约 1167 元，较自繁自养成本 1458 元缺口近 300 元。产业链亏损幅度达到极值。

猪粮比与政策：本周最重大的变化是猪粮比正式触及 4:1 二级预警线。截至 3 月 27 日猪粮比降至 4.03:1，从 2 月 24 日的 5.08:1 至今仅一个月下跌超过 1 个点，下行速度显著快于历史同期。猪粮比跌至 4:1 即进入二级预警区间，对应更大力度的政策干预措施。收储落地已不再是“是否”的问题，而是“何时”的问题。

成本支撑：饲料端本周有所回落。玉米均价 2419 元/吨与前一周持平，豆粕均价 3281 元/吨较前一周（3383 元）下跌约 100 元。饲料成本的边际回落略微减轻了养殖端的压力，但在当前猪价水平下，成本端的小幅变动已经无法改变全面深度亏损的现实。

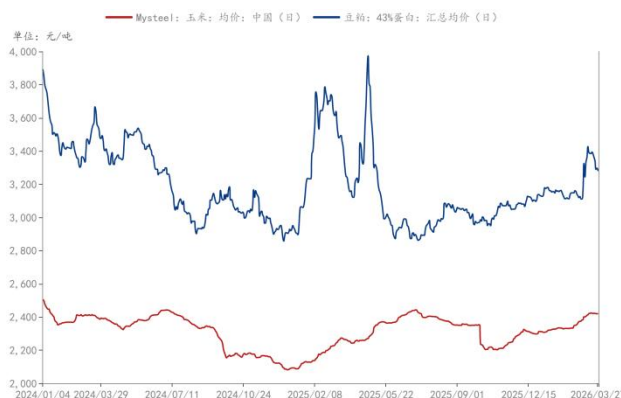
图十一：养殖成本



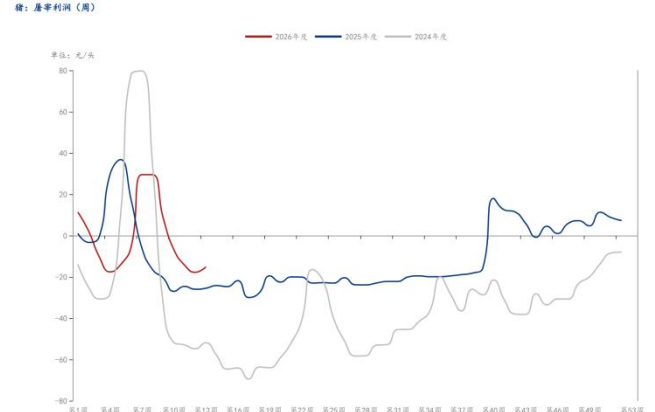
图十二：猪粮比



图十三：饲料价格



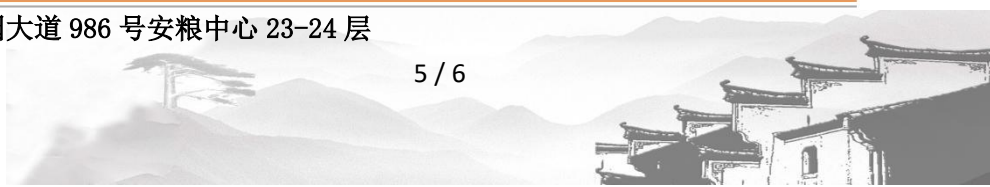
图十四：屠宰利润



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。

