

# 安粮期货商品研究报告



## 生猪期货月报（202604）

- 能源
- 金属
- 农产品
- 股指
- 利率
- 期权 . . .

### 安粮期货研究所

2026 年 4 月 07 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

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



## 综述：期价加速寻底，全产业链深度亏损倒逼加速出清

### 核心观点：

3月以来生猪市场延续供强需弱格局，并在3月下旬至4月初进入深度亏损阶段。供给端，2025年上半年能繁母猪存栏高位对应当前商品猪出栏量仍处于较高水平，叠加PSY历史峰值带来的高效率释放，实际供给压力难以缓解；冻品库存反季节累增至20.67万吨，库容率突破23%，供应过剩格局进一步加剧。需求端节后复工持续推进至37.89%，但鲜销率持续下行至80%以下，终端鲜肉消化能力萎缩，被动入库比例大幅攀升。养殖端进入实质性深度亏损，自繁自养头均亏损扩大至-337元，仔猪价格暴跌至200元/头，补栏意愿急剧降温，产能去化的内生动力显著增强。猪粮比已跌至3.94:1，深入二级预警区间，中央收储政策的落地紧迫性达到极值。展望4月，生猪市场预计延续弱势运行格局，但极端亏损与政策托底将限制下方空间，反弹空间则受冻品库存高企和消费淡季压制；中长期维度，仔猪暴跌与深度亏损正在加速产能出清，2026年四季度至2027年上半年是本轮周期最有可能出现趋势性反转的时间窗口。重点关注收储落地节奏及产能去化的边际变化。

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



## 一、生猪市场结构

3月生猪期货市场遭遇上市以来罕见的单边大幅下行。月初主力合约 LH2605 在 11200 元/吨附近窄幅整理一周，市场一度认为万一关口可能形成阶段性支撑，但收储预期反复落空叠加现货持续创新低，3月16日盘面出现关键性破位，单日内下跌 350 元/吨至 10810 元/吨。此后期价进入加速下行阶段，3月23日跌破万元整数关口，3月26日盘中触及 9815 元/吨，月末（3月31日）报收 9770 元/吨，全月累计下跌 1450 元/吨，跌幅 12.93%。进入 4 月后弱势延续，截至 4 月 7 日盘中跌至 9230 元/吨附近，较 3 月末进一步下行约 540 元，跌幅 5.5%。从均线系统看，期价持续运行于所有均线下方，空头排列显著加深，下行动能持续释放，未出现有效的技术性反弹。

期现结构方面，3月基差经历了大幅走扩到快速收敛的剧烈波动。月初基差约-480 元/吨，随后随着现货端跌幅显著快于期货端，基差一度扩大至-970 元/吨的极端水平（3月13日）。3月16日期货端开始补跌，基差迅速收窄至-660 元/吨，至 3 月 23 日进一步收敛至-130 元/吨。月末随着现货再度加速下行，基差重新走扩至-250 元/吨。进入 4 月后基差再度收窄至-100 至 -200 元/吨区间，期货端的持续下跌使期现关系趋于均衡。

图 1：生猪市场期现结构

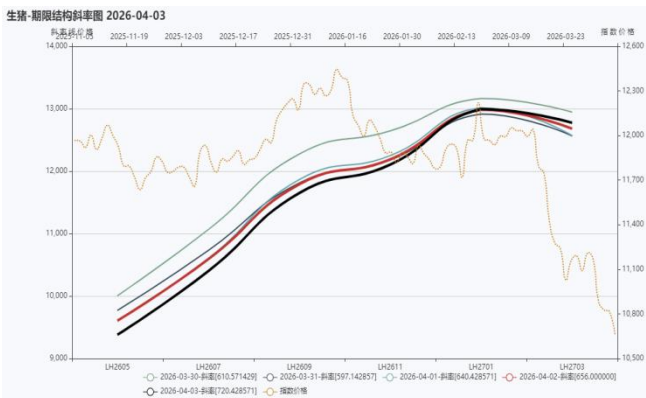


图 2：生猪主力合约基差



来源：钢联，安粮期货研究所大数据平台，安粮期货研究所

## 二、市场行情分析

### 1、供应端

#### (1) 产能与效率：高效率持续对冲存栏去化，供给压力难以缓解

2025 年 12 月末全国能繁母猪存栏 3961 万头，环比下降 0.4%，同比下降 2.9%，仍高于 3900 万头的正常保有量基准值。从去化趋势看，存栏自 2025 年下半年以来呈逐月递减态势，但降

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



幅有限。与此同时，2025 年全国 PSY 均值达到 24.34 头的历史峰值，头部企业更是达到 26-28 头，高效率显著对冲了存栏下降的影响。从周期推算来看，2025 年上半年能繁母猪存栏在 4038-4043 万头的高位运行，对应当前商品猪出栏量仍处于较高水平，短期供给压力难以实质性缓解。

值得关注的是，3 月行业进入深度亏损后，产能去化的内生动力显著增强。自繁自养头均亏损从月初的-176 元持续恶化至月末的-310 元，中小养殖户现金流压力急剧加大，被动淘汰能繁母猪的速度有望加快，预计 2026 年一季度末能繁母猪存栏数据将出现更明显的下降。

图 3：能繁母猪存栏

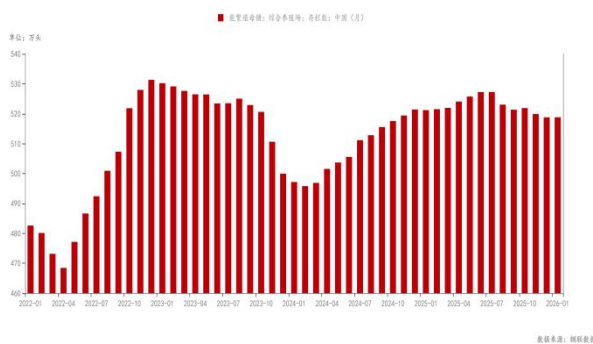
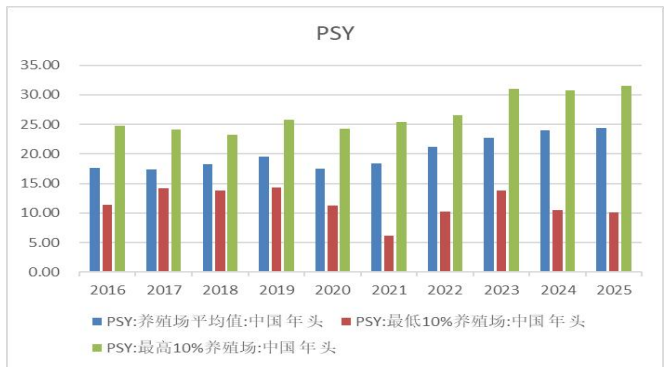


图 4：PSY



来源：同花顺，钢联，安粮期货研究所

**(2) 出栏均重：高位震荡，体重端供给压力延续**

3 月以来冻品库存出现超常规累增。3 月 6 日库存量为 140277 吨，库容率 17.52%，至 3 月 27 日累增至 179700 吨，库容率升至 21.52%。截至 4 月 3 日库存进一步攀升至 206740 吨，库容率突破 23.03%，较 3 月初累计增加约 6.6 万吨，三月以来累计增幅近 50%。反映出终端鲜肉走货严重滞缓，致使被动入库比例大幅攀升。三月本应是冻品逐步去库的传统窗口期，库存反而加速累增并延续至 4 月，这一反季节现象进一步加重了市场对供需失衡的悲观预期。

**(3) 冻品库存：连续四周反季节累增，库容率突破 21%**

3 月冻品库存出现超常规累增。3 月 6 日库存量为 140277 吨，库容率 17.52%，至 3 月 27 日累增至 179700 吨，库容率升至 21.52%，全月累增近 4 万吨，单月增幅创近年新高。值得注意的是，3 月 20 日至 27 日单周库存激增 30036 吨，增幅达 20%，反映出终端鲜肉走货严重滞缓，致使被动入库比例大幅攀升。三月本应是冻品逐步去库的传统窗口期，库存反而加速累增，这一反季节现象进一步加重了市场对供需失衡的悲观预期。

图 5：出栏均重走势图

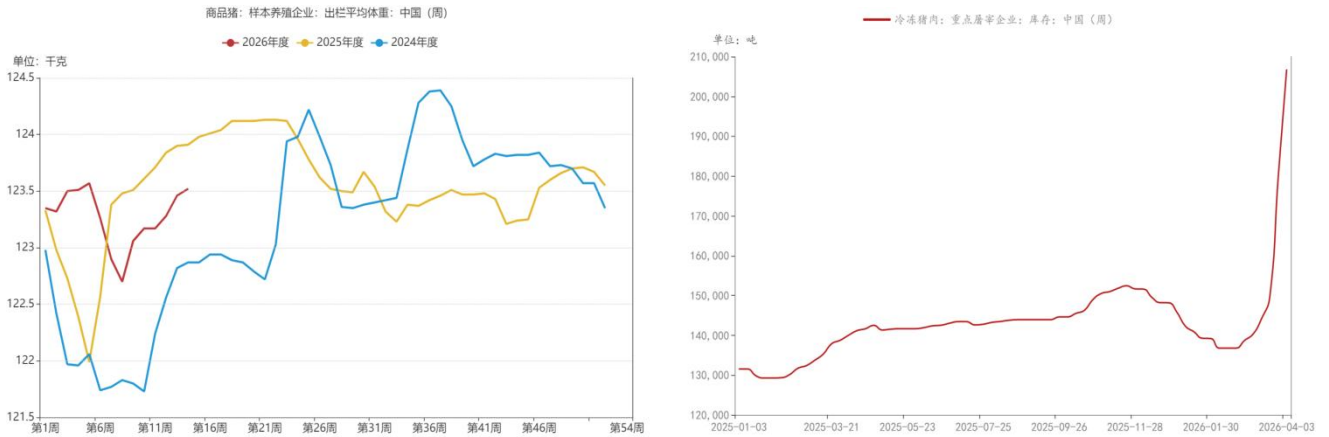
图 6：冷冻猪肉库存量

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)





来源：钢联，安粮期货研究所

#### （4）仔猪价格：连续暴跌，远期补栏意愿急剧降温

3月以来仔猪价格出现历史性大幅下挫。月初（3月6日）7公斤断奶仔猪均价为339.29元/头，3月末（3月27日）跌至239.05元/头，截至4月3日进一步跌至200.00元/头，较3月初累计下跌139元，跌幅超过41%。从更长时间维度看，仔猪价格从2月初的357.62元/头至4月初累计下跌超过157元，跌幅超过44%。仔猪价格的连续大幅回落反映出产业资本对下半年行情的乐观预期已经全面瓦解——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的观望态度。仔猪价格的崩塌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的传导周期约6-10个月，对应2026年四季度至2027年上半年的供给将出现实质性收缩。

图7：7公斤仔猪价格走势



来源：钢联，安粮期货研究所

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400-626-9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



## 2. 需求端

### (1) 屠宰开工：缓慢回升，但绝对水平远低于往年同期

3月以来屠宰开工率延续节后缓慢回升态势。月初（3月1日）开工率为29.63%，3月末（3月31日）升至36.90%，截至4月3日进一步升至37.89%，较节后低点累计提升超过30个百分点。从节后恢复轨迹看，复工节奏基本符合季节性规律，但绝对水平仍显著低于往年同期。同期对比来看，往年同期开工率通常应在40%以上，当前37.89%的水平较往年低约2-3个百分点，反映出终端消费承接力明显偏弱。受制于冻品库存高企（库容率23.03%）和鲜销利润微薄，屠企在终端走货疲软压力下缺乏主动放量的动力，预计4月开工率回升空间有限。

### (2) 鲜销率：持续下滑跌破80%关口，终端消化能力急剧萎缩

3月以来鲜销率出现持续大幅下滑。月初（3月6日）为84.60%，3月末（3月27日）降至78.55%，4月3日小幅回升至79.50%。整体来看，较春节前88%以上的水平已累计下降近9个百分点。鲜销率的持续下行意味着终端鲜肉消化能力急剧萎缩，屠企每日宰杀产出中卖不掉的比例从节前的12%扩大至当前的20%以上，被动入库比例大幅攀升，直接推动冻品库存的反季节累增。开工率在升、鲜销率在降的指标背离持续加剧，反映出当前需求端的真实疲弱程度远超盘面所反映的水平。

图 8：重点屠企开工率日度走势图

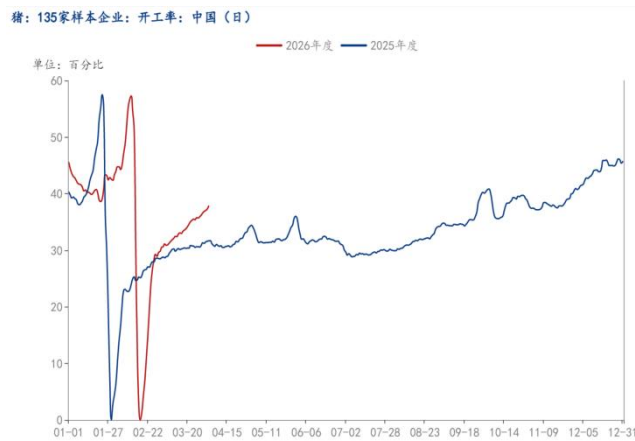
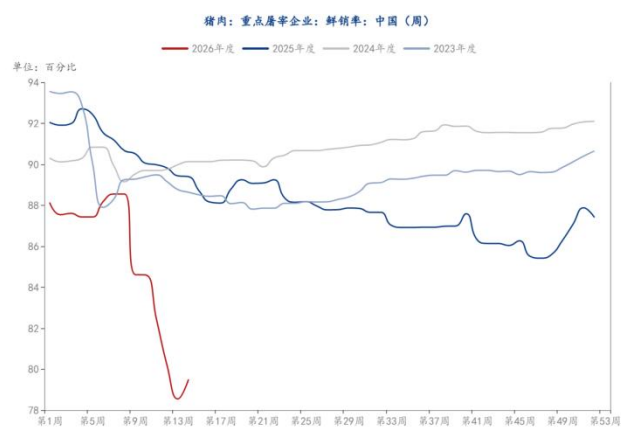


图 9：鲜销率



来源：钢联，安粮期货研究所

## 3. 成本与利润

### (1) 养殖利润：自繁自养亏损突破 300 元/头，全产业链深度亏损

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



3月以来养殖利润出现历史性恶化。自繁自养方面，头均利润从3月初的-176.34元持续恶化至3月末的-310.56元，截至4月3日进一步扩大至-337.53元，较3月初累计恶化161元。外购仔猪育肥利润同步大幅下行，从3月初的-87.42元跌至3月末的-201.99元，4月3日扩大至-227.94元，累计恶化140元。屠宰端3月持续亏损，3月27日头均亏损-15.2元，4月3日由亏转盈至+5.5元，主要受现货价格快速下跌后屠企采购成本下行的影响。养殖端深度亏损将持续倒逼加速淘汰低效产能，推动能繁母猪存栏进一步下降，但产能去化向出栏端的传导仍需时间。

图 10：外购仔猪养殖利润走势图

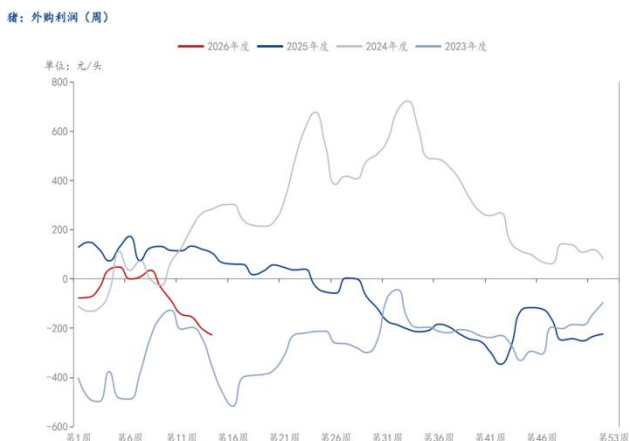
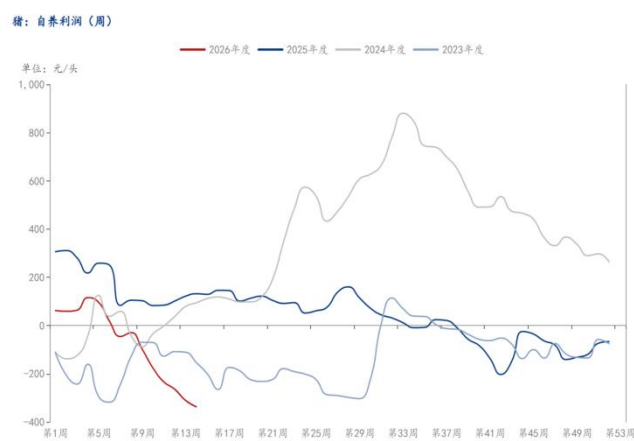


图 11：自繁自养利润走势图



来源：钢联, 安粮期货研究所

(2) 饲料成本：豆粕大幅上行后回落，月内整体抬升

3月以来饲料原料价格呈现先涨后跌的走势。截至4月7日，玉米全国均价为2393元/吨左右，较3月中旬高点2424元/吨小幅回落；豆粕均价回落至3102元/吨附近，较3月13日3427元/吨的高点累计下跌279元，跌幅约8%。豆粕价格的高位回落主要受南美大豆集中上市预期影响，原料端的边际压力有所缓解。但需要注意的是，虽然饲料成本环比有所回落，但当前养殖端的核心矛盾仍在收入端——出栏价持续创新低，即使成本边际下行也难以扭转深度亏损的格局。

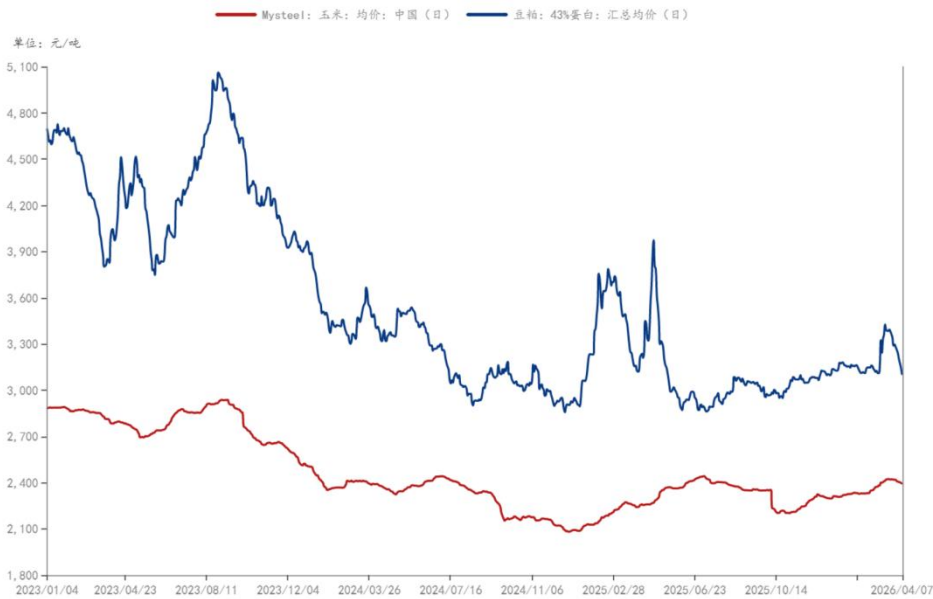
图 12：玉米豆粕价格走势

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)





来源：钢联, 安粮期货研究所

### (3) 猪粮比：跌破二级预警线，政策干预紧迫性达到极值

3月以来猪粮比加速下行，正式跌破 4:1 二级预警线后继续下探。月初（3月3日）猪粮比为 4.60，3月中旬下探至 4.35，3月下旬加速下行至 4.19（3月23日），月末（3月31日）报 4.06，3月27日首次触及 4.03，正式跌入二级预警区间。进入4月后猪粮比延续下行，截至4月7日已跌至 3.94:1，较3月初累计下降 0.66 个点。根据国家发改委《完善政府猪肉储备调节机制》的规定，猪粮比跌破 4:1 对应更大力度的政策干预措施。当前猪粮比已深入二级预警区间，从2月25日跌破 5:1 一级预警线至今已超过一个月，市场对收储落地的预期持续升温但始终未见实质性公告。预期反复落空是3月以来期价持续下行的重要驱动之一，但同时也意味着政策干预的紧迫性已达极值，4月收储落地的概率显著提升。

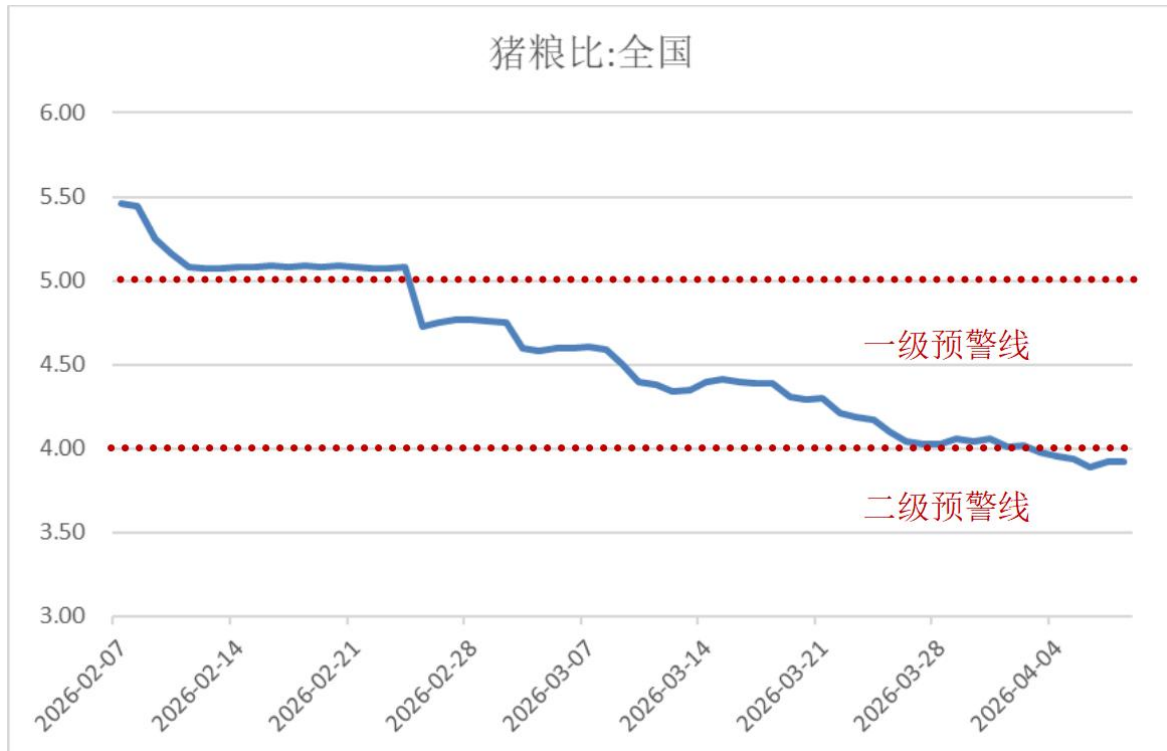
图 13：猪粮比

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)





来源：同花顺 iFind, 安粮期货研究所

### 三、行情展望

从基本面来看，供给端 2025 年上半年能繁母猪存栏在 4040 万头左右的高位运行对应当前商品猪出栏量仍处较高水平；冻品库存攀升至 20.67 万吨，库容率突破 23%，反季节累库持续加剧。需求端，节后屠宰开工率虽缓慢回升至 37.89%，但鲜销率维持在 80% 以下，终端消化能力回暖节奏明显偏慢。成本与政策层面，自繁自养头均亏损扩大至 -337 元，全产业链处于极端亏损状态；猪粮比已跌至 3.94:1，深入二级预警区间，中央收储政策的落地节奏成为当前市场最核心的博弈变量。

综合来看，4 月生猪市场预计延续弱势运行格局，但下方空间相对有限。极端亏损正在加速产能内生出清，收储政策的落地紧迫性达到极值，下方受双重约束；冻品库存高企和消费淡季则压制反弹空间。中长期维度，3 月以来仔猪价格暴跌至 200 元/头、补栏意愿急剧降温，叠加养殖端深度亏损倒逼产能加速出清，后续能繁母猪存栏的下降速度有望加快。从产能去化向价格端传导的周期来看，2026 年四季度至 2027 年上半年是本轮猪周期最有可能出现趋势性反转的时间窗口，远月合约下方支撑相对扎实。建议短期内重点关注收储政策落地的节奏和规模，以及现货端能否在政策催化下率先企稳。

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400-626-9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)



## 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。

总部地址：安徽省合肥市包河区花园大道 986 号安粮中心 23-24 层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.com](http://www.alqh.com)

