

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260427-0501）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年4月27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



现货反弹延续，期货高位震荡

本周看法: 反弹延续但动能转弱，警惕高位回调风险，建议轻仓观望。

上周看法: 短线反弹延续，中期压力犹存，建议观望为主。

逻辑判断:

- 1. 供给:** 出栏均重微降至 123.09 公斤，日均出栏量回落至 29.69 万头；仔猪价格大幅回升至 200.48 元/头，单周上行 11.19 元，反映养殖端补栏预期边际改善，但同时也意味着远期供给重新累积的可能性上升。
- 2. 需求:** 屠宰开工率周内由 39.06% 回落至 38.16%，单周均值环比上周下移 0.91 个百分点，反映现货上行后下游采购意愿有所减弱；鲜销率小幅升至 80.17% 重回 80% 上方；冻品库存延续累库至 251,845 吨，库容率升至 26.86%，但累库速度较上周明显放缓。
- 3. 利润:** 现货反弹推动养殖利润显著修复，外购与自养利润分别收窄至 -225.14 元/头、-286.87 元/头，单周改善 92.90 元、98.55 元；屠宰利润由 16.2 元/头转为 -7.3 元/头，反映收购成本上行挤压屠企空间；猪粮比回升至 4.18，重回 4.0 上方但仍处一级预警区间。

本周国内生猪市场延续上周反弹走势，现货价格全面上行。河南外三元由上周五 9.66 元/公斤升至本周五 10.68 元/公斤，单周上涨 1.02 元，涨幅 10.56%；全国均价由 8.84 元/公斤升至 9.66 元/公斤，涨幅 9.28%；四川反弹幅度最大达 14.22%。期货端，主力合约 LH2607 周内冲高至 11585 元/吨后高位震荡，周五收于 11405 元/吨，较上周微涨 125 元/吨；河南基差由 -1430 元/吨收窄至 -785 元/吨。基本面来看，供给侧出栏节奏小幅放缓，仔猪价大幅回升至 200 元/头之上；需求侧屠宰开工率边际回落，但冻品入库延续抬升节奏。利润方面，养殖端亏损显著修复，但屠宰利润由盈转亏，猪粮比重回 4.0 上方。展望下周，反弹动能边际趋弱，需关注现货能否站稳 11 元/公斤、屠宰开工率能否企稳，以及五一节前备货节奏的边际变化。



一、行情回顾

主力合约:本周 LH2607 在上周大幅反弹基础上延续偏强走势，但内部节奏出现分化。周一开盘震荡，周二一度回落至 11115 元/吨；周三盘面收复 11400 元/吨关口，周四延续上行至 11585 元/吨周内高点后回吐部分涨幅，周五收于 11405 元/吨，全周呈“震荡一回踩一再上行一高位整理”形态，反弹动能较上周明显减弱。从技术结构看，盘面整体呈现 V 型反转后的高位整理结构，价格自 10075 元/吨低点累计反弹约 15%，前期下跌中形成的 11400—11700 元/吨密集成交区构成上方主要压力，周四冲高未能有效突破确认该区间的压制效应。成交持仓方面，周五 LH2607 成交量回落至 29.69 万手，较上周大幅收缩，持仓量升至 20.35 万手，价格冲高与成交量收缩同步出现，反映多头资金主动入场节奏放缓，市场对反弹空间分歧加大；远月 LH2609 与 LH2611 涨幅相对受限，月差维持深度 Back 结构，远期供给宽松预期未变。

基差:基差方面，本周河南基差由上周五-1430 元/吨持续收窄至本周五-785 元/吨，周内累计收窄 645 元/吨。基差收窄主要由现货端推动——河南现货周内累计上涨 1.02 元/公斤折合 1020 元/吨，而期货周涨幅仅 125 元/吨，期现修复节奏明显不对称。从基差水平看，当前河南基差绝对值已较上周高点显著回落，但 LH2607 对应 Q3 交割窗口仍存在较厚贴水，反映市场对远期供给收紧、季节性需求回暖仍有一定定价。后续基差能否进一步收敛，主要观察现货反弹的可持续性以及期货高位整理的方向选择。

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：出栏节奏小幅放缓，仔猪价格快速回升

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。

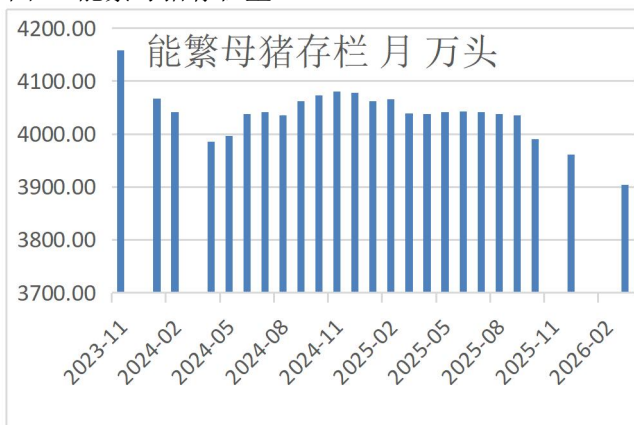
出栏量:本周钢联样本企业日度出栏量周均 29.69 万头，较上周 31.45 万头减少 1.76 万头（-5.59%）。周内出栏节奏呈现高位回落特征，周一 302339 头为周内最高，周三回落至 288506 头为周内最低，周末两日小幅回升至 298193 头与 296479 头。出栏量的阶段性回落反映现货回升后部分养殖主体兑现节奏放缓，叠加压栏惜售情绪初步抬头，单日出栏量回到 30 万头以下。



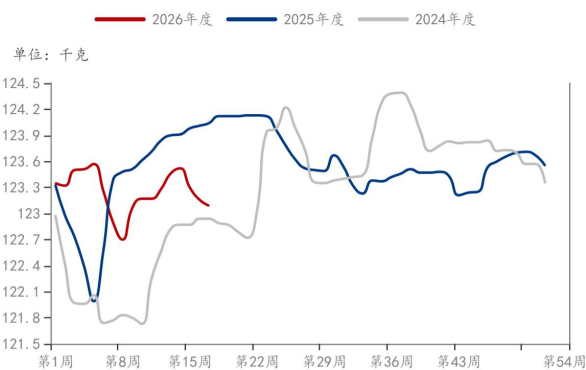
出栏均重:本周商品猪样本企业出栏平均体重微降至 123.09 公斤, 较上周 123.16 公斤回落 0.07 公斤, 连续两周小幅下移。当前体重水平仍位于 123 公斤区间, 结构性大体重压力释放节奏有限。考虑到现货反弹后部分养殖主体压栏意愿可能再度抬头, 后续体重端的下行节奏或将放缓甚至阶段性反弹, 需重点跟踪。

仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周大幅回升至 200.48 元/头, 较上周 189.29 元/头单周上涨 11.19 元/头, 涨幅 5.91%, 重新站上 200 元/头关口。仔猪价格的快速回升反映三方面变化: 一是现货反弹后养殖端对后市预期边际改善; 二是二次育肥需求的阶段性抬头带动补栏意愿回暖; 三是前期能繁母猪去化的累积效应开始在仔猪供应端有所体现。仔猪价格回升对中远期供给具有双向含义——短期反映养殖端预期改善, 但中期可能预示远期供给的重新累积。

图三: 能繁母猪存栏量



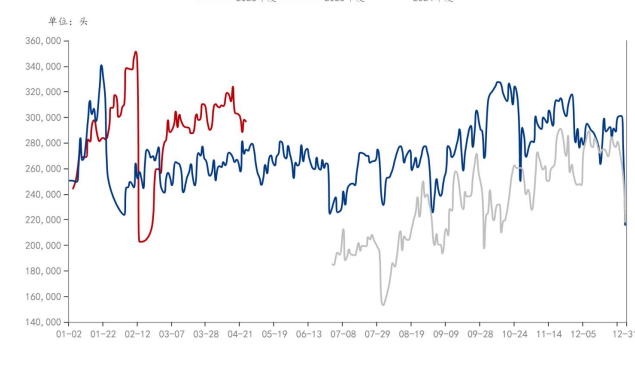
图五: 商品猪出栏均重



图四: 7KG 仔猪价格



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: 屠宰开工边际回落, 冻品累库节奏放缓

屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率呈现高位回落态势, 周一 39.06%为周内最高, 此后逐步回落至周五 38.16%, 周均值 38.36%较上周 39.27%下移 0.91 个百分点。开工率回落的主要原因在于现货价格上行后屠企采购意愿减弱, 部分屠企主动控量观望; 同时, 鲜销端虽小幅改善, 但终端走货节奏的边际增量难以覆盖收购成本的快速上行, 屠宰加工利润空间被持续压缩。开工率重新回落至 40%关口下方, 反映需求端对高价的接受度有限。

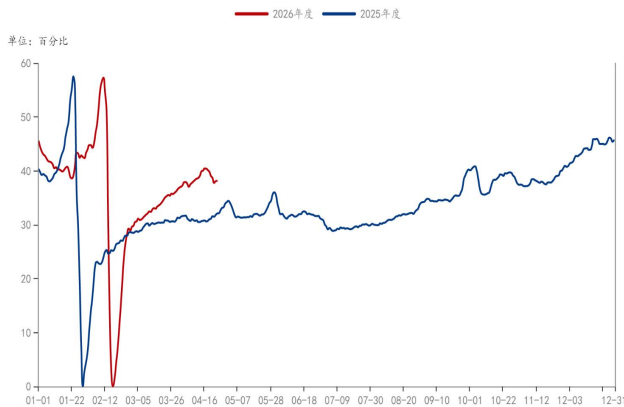
鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率小幅回升至 80.17%, 较上周 79.88%上行 0.29 个百分点, 重新站上 80%关口。鲜销率的边际改善反映终端白条走货节奏整体平稳, 五一节前备货预期对消费端形成一定提振。但需注意的是, 鲜销率仍处于历史同期偏低水平, 终端消费的实质性回



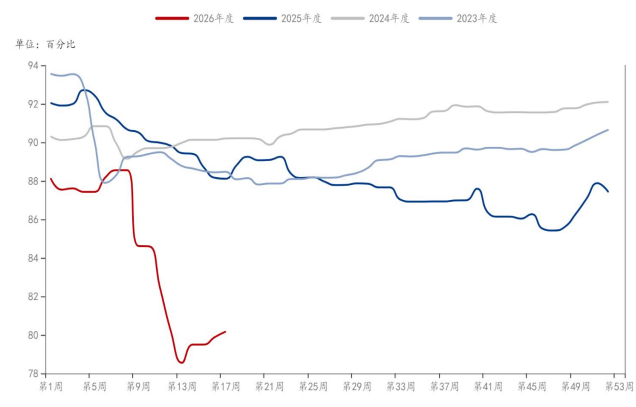
暖仍待验证。

冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 239,075 吨增至 251,845 吨,周环比增加 5.34%;库容率由 26.05%升至 26.86%,增幅 0.81 个百分点。本周累库幅度较上周 8.21%与 2.14 个百分点的速度明显放缓,反映现货上行后屠企入冷成本抬升、二次育肥主体抄底情绪降温。从绝对水平看,库存与库容率均已处于年内高位,后续入库节奏延续放缓的概率较高,库存释放压力将逐步成为中期关注重点。

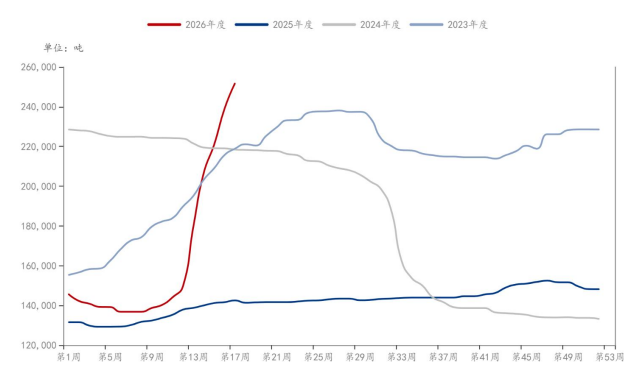
图七:重点屠企开工率走势



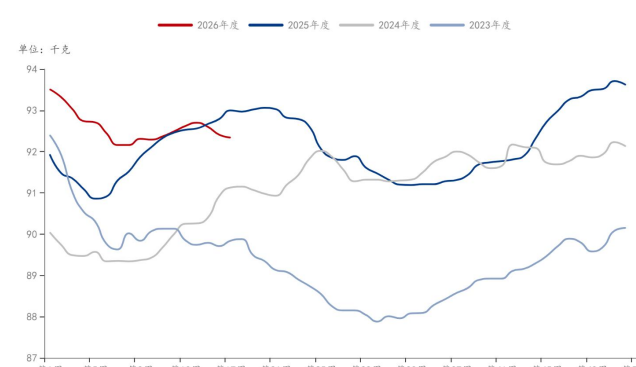
图八:鲜销率



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:亏损快速收窄,行业仍未脱离亏损区间

养殖利润:本周养殖端亏损幅度大幅收窄。外购仔猪育肥利润由-318.04 元/头收窄至 -225.14 元/头,单周改善 92.90 元/头;自繁自养利润由-385.42 元/头收窄至-286.87 元/头,单周改善 98.55 元/头。两类养殖模式利润同步显著修复,主要驱动来自现货价格的快速反弹,单周猪价上涨约 1 元/公斤直接贡献头均利润 100 元以上的修复空间。从结构看,自养模式修复幅度略大于外购模式,反映自养模式对猪价弹性的敏感性更高。值得关注的是,仔猪价格本周大幅回升至 200 元/头之上,外购成本端的抬升将对后续外购利润的修复节奏形成一定制约。

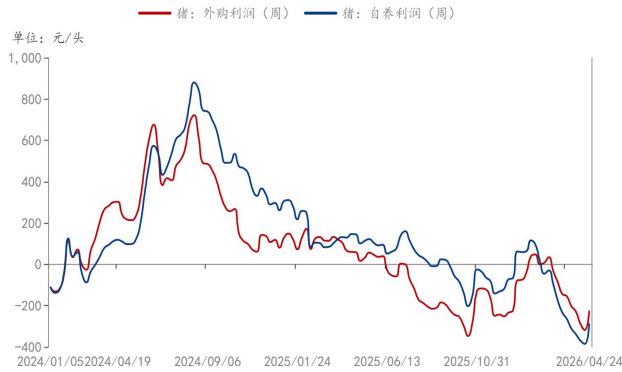
猪粮比与政策:本周全国猪粮比由上周 3.83 回升至 4.18,周环比上行 0.35。从周内节奏看,周一 4.09、周二回落至 4.02、周三 3.97 (周内最低),周四起重新走高至 4.06、周五 4.18。猪粮比重回 4.0 上方并稳步上行,反映养殖端价格修复速度快于饲料成本变化。但从绝对水平看,4.18 仍处于发改委一级预警区间 (5:1 以下),距离 5.0 盈亏平衡线仍有较大差距,行业整体仍未脱离亏损区间。后续猪粮比能否进一步上行,主要取决于现货反弹的可持续性。

成本支撑:饲料成本方面,本周玉米均价小幅回升至 2404 元/吨,较上周 2395 元/吨微涨 9

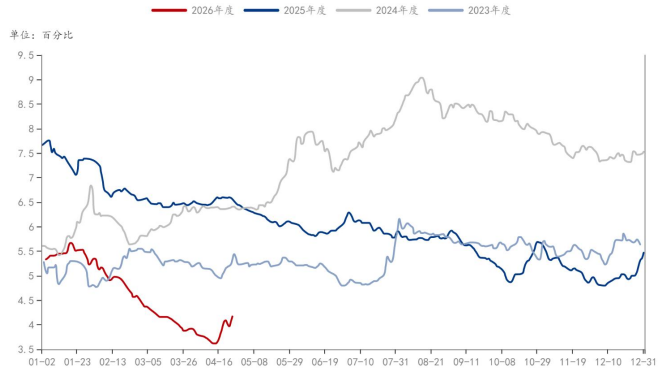


元；豆粕均价由 2981 元/吨持续回落至 2962 元/吨，单周下跌 19 元，较 3 月 19 日阶段性高点 3394 元累计回落 432 元，降幅 12.7%。玉米端价格走势趋于平稳，但豆粕端延续下行趋势，整体饲料成本仍处于偏低水平。成本端的稳定为养殖利润修复提供了基础条件，但成本对猪价底部的支撑作用仍相对有限。

图十一：养殖成本



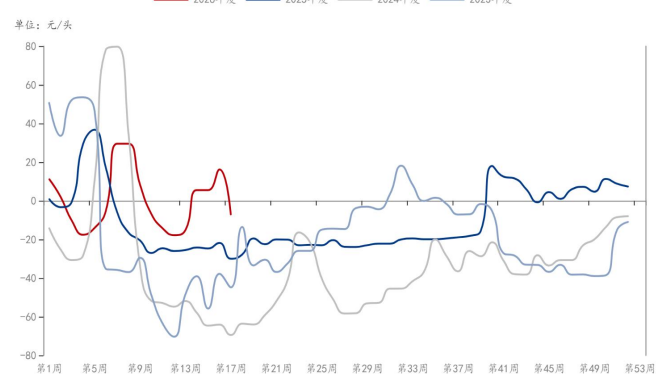
图十二：猪粮比



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。

