

安粮期货商品研究报告



生猪期货月报（202605）

- 能源 ■金属 ■农产品
- 股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年5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



综述：探底反弹后的高位整理

核心观点：

4月以来生猪市场经历了“加速探底—跳空切换—强势反弹—高位整理”的完整节奏转换。供给端，2026年3月末能繁母猪存栏3904万头基本回落至3900万头正常保有量水平，但2025年PSY升至24.34头的历史峰值持续对冲数量去化的实际效果，前期高存栏对应的商品猪供给压力仍在释放；冻品库存反季节累增至25.18万吨，库容率突破26.86%，单月累计增加约4.5万吨；出栏均重小幅下移至123.09公斤，结构性大体重压力仍在缓释。需求端，4月屠宰开工率经历“上行至40.45%—高位回落至38.16%”的倒V型走势，月内均值约38.6%，整体偏弱；鲜销率维持在80%关口附近窄幅波动，终端消化能力实质性回暖仍未出现。养殖端，4月上半月延续3月以来的深度亏损态势，自繁自养头均亏损一度恶化至-385.42元/头的历史极值，外购利润亦扩大至-318.04元/头；下半月现货反弹推动利润显著修复，月末分别收窄至-286.87元/头与-225.14元/头。猪粮比经历“跌破3.7—回升至4.18”的剧烈波动，仍处发改委一级预警区间（5:1以下）。展望5月，市场进入震荡整固阶段，反弹动能边际趋弱但下方支撑仍存：一方面前期低位入冷与二次育肥需求带动的反弹动能逐步衰减，屠宰利润转亏、累库节奏放缓预示需求端对高价的承接力有限；另一方面深度亏损与低补栏意愿持续推动产能内生出清，叠加5月端午节前备货预期，下方空间相对受限。重点关注LH2607能否守住11000元/吨关口、现货能否站稳10元/公斤上方、以及五月下旬端午节备货对消费端的边际拉动。

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



一、生猪市场结构

4月生猪期货市场经历了上市以来最具戏剧性的一段行情。月初主力合约 LH2605 在 9600 元/吨附近延续 3 月末的弱势，4 月 3 日跌至 9380 元/吨；4 月 7 日跳空低开至 9210 元/吨，4 月 13 日进一步下探至 9055 元/吨周内低点，对应 4 月 15 日盘中触及 9075 元/吨的全月最低水平。4 月 16 日主力合约切换至 LH2607，受合约时间价值差异影响，新主力以 11125 元/吨跳空高开报收，单日较前一交易日 LH2605 收盘价 9475 元/吨形成显著价差。此后 LH2607 在现货反弹推动下连续上行，4 月 23 日盘中触及 11585 元/吨的月内高点，月末（4 月 30 日）收于 11400 元/吨附近，进入 5 月后维持 11300—11500 元/吨区间窄幅震荡，5 月 7 日收于 11365 元/吨。

期现结构方面，4 月基差经历了从极窄到极宽再快速收敛的剧烈调整。LH2605 时期基差维持在 -110 至 -275 元/吨的窄区间，期现关系基本均衡；4 月 16 日合约切换后基差一度走扩至 -1715 元/吨的极端水平，主要源于 LH2607 对应 Q3 交割窗口、市场对彼时供给收紧已有部分定价；此后随着现货持续反弹，基差快速收敛至 -785 元/吨（4 月 24 日），5 月初基差延续收窄趋势，回归正常区间。月差结构方面，LH2607—LH2611 价差扩大至 400 元/吨以上，深度 Back 结构反映市场对近期供给紧张、远期供给宽松的判断未发生根本变化。

图 1：生猪加权



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：能繁回归正常保有量，效率端形成对冲

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，基本回落至农业农村部划定的 3900 万头正常保有量水平，处于产能调控绿色合理区域下限。从去化节奏看，2025 年下半年至 2026 年一季度环比降幅逐步收窄，去化已进入中后段，且主要由持续亏损倒逼驱动而非主动调节，一旦价格修复，去化节

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



奏可能再度放缓。

与此同时，生产效率的持续抬升对数量去化形成对冲。2025 年全国养殖场 PSY 均值升至 24.34 头，较 2024 年 24.03 头继续抬升；最高 10% 养殖场 PSY 达 31.54 头，头部企业与行业均值差距进一步拉开。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，能繁存栏数量去化的效果被部分对冲。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。

图 3：能繁母猪存栏

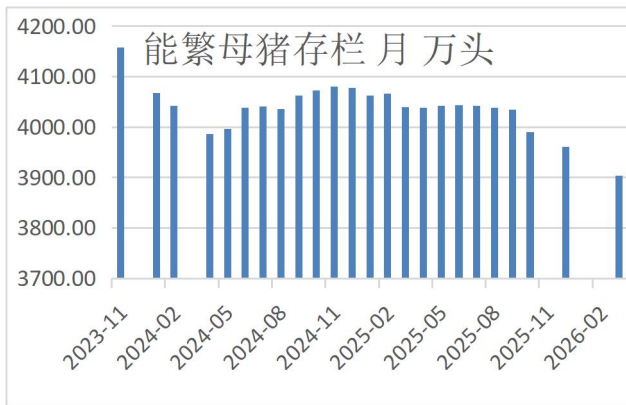


图 4：PSY



来源：同花顺，钢联，安粮期货研究所

(2) 出栏均重：连续下移，结构性大体重压力缓释

4 月以来商品猪样本企业出栏均重呈现连续小幅下移走势。4 月 3 日为 123.52 公斤，4 月 10 日回落至 123.30 公斤，4 月 17 日进一步降至 123.16 公斤，4 月 24 日报 123.09 公斤，月内累计下行 0.43 公斤。从节奏看，下移过程平稳但幅度有限，反映养殖端在低价位窗口加快标猪兑现，但前期 125 公斤以上的大体重猪源消化进度仍偏慢，结构性大体重压力释放节奏受限。考虑到 4 月下旬现货反弹后压栏惜售意愿可能再度抬头，5 月体重端的下行节奏或边际放缓甚至阶段性回升。

(3) 冻品库存：继续反季节累库，库容率突破 26%

4 月冻品库存延续 3 月以来的反季节累增态势。4 月 3 日重点屠宰企业冻品库存为 206,740 吨，库容率 23.03%；4 月 10 日攀升至 220,936 吨、23.91%；4 月 17 日进一步升至 239,075 吨、26.05%；4 月 24 日报 251,845 吨、26.86%。月内累计增加 45,105 吨，增幅 21.8%；较 3 月初 140,277 吨累计增加超 11.1 万吨，累计增幅近 80%。从节奏看，4 月上半月累库速度最快（单周增幅最高达 8.21%），下半月随着现货回升至 10 元/公斤上方，屠企入冷成本抬升，单周累库幅度收窄至 5.34%。库存绝对水平已处近年同期高位，后续入库节奏延续放缓的概率较高，

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



库存释放压力将逐步成为中期关注重点。

图 5：出栏均重走势图

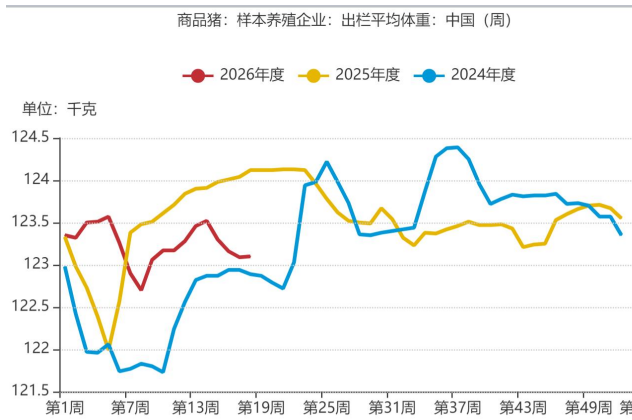
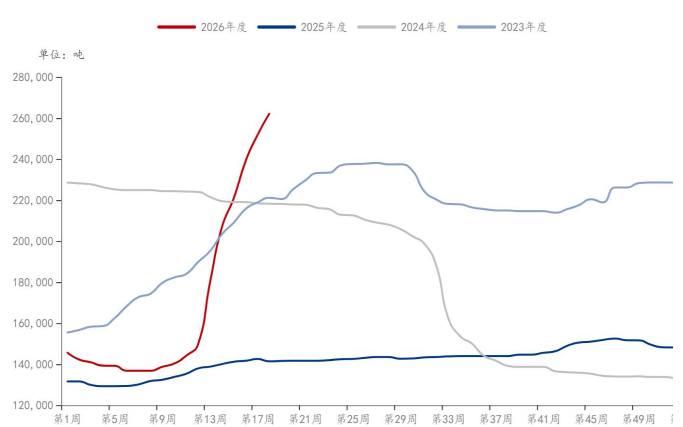


图 6：冷冻猪肉库存量



来源：钢联, 安粮期货研究所

(4) 仔猪价格：先抑后扬，远期补栏预期阶段性修复

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。

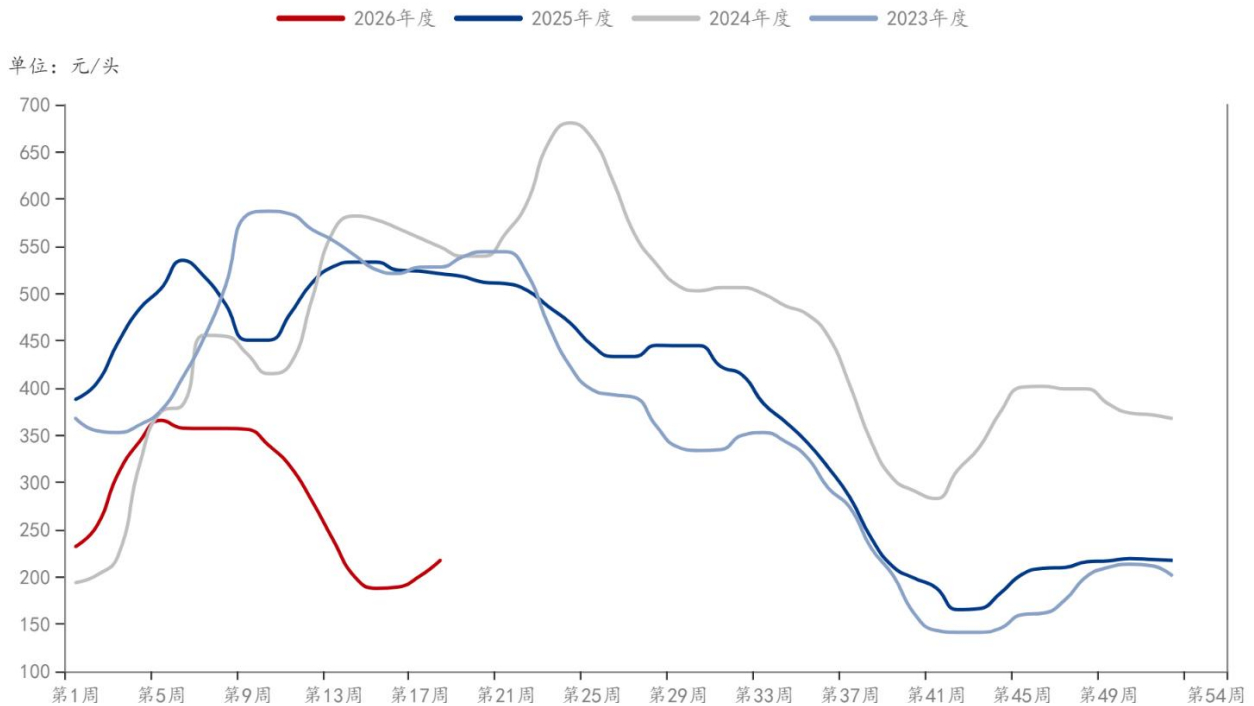
图 7：7 公斤仔猪价格走势

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





来源：钢联，安粮期货研究所

2. 需求端

(1) 屠宰开工：整体水平仍偏低

4月135家样本屠宰企业开工率呈现先升后降的倒V型走势。月初（4月1日）开工率为37.06%，4月10日升至38.34%，4月16日攀升至月内高点40.45%，此后逐步回落，4月24日报38.16%；进入5月后仍维持38%—39%区间窄幅波动。月内均值约38.6%，整体水平仍显著低于往年同期。从节奏看，4月上中旬开工率上行主要受现货低价刺激下屠企采购积极性提升及冻品入库加速带动；下旬随着现货反弹至10元/公斤以上，屠企收购成本快速上行，加工利润空间收缩，开工率被动回落。开工率的倒V型走势与屠宰利润的“由盈转亏”形成对应，反映需求端对高价的承接力有限。

(2) 鲜销率：维持80%关口附近，终端消化未现实质回暖

4月鲜销率维持在80%关口附近窄幅波动。4月3日为79.50%，4月10日持平于79.50%，4月17日小幅升至79.88%，4月24日进一步升至80.17%，月内累计上行0.67个百分点。从绝对水平看，鲜销率已较3月末78.55%的低点有所修复，但较春节前88%以上水平仍累计下降近8个百分点，反映终端鲜肉消化能力的实质性回暖仍未出现。开工率回落而鲜销率小幅抬升的结构变化，意味着冻品入库节奏的边际放缓——这与4月下半月单周累库幅度收窄相互印证。

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



图 8：重点屠企开工率日度走势图

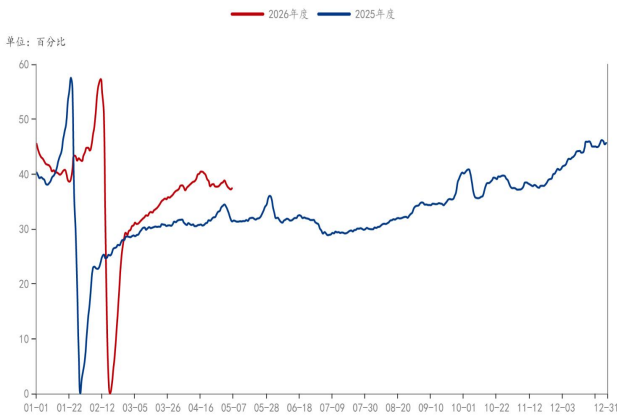
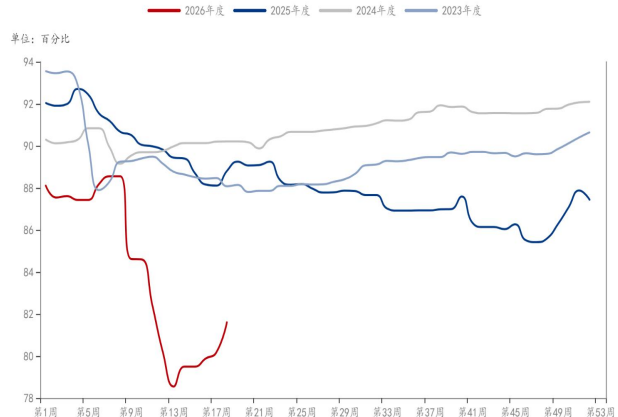


图 9：鲜销率



来源：钢联, 安粮期货研究所

3. 成本与利润

(1) 养殖利润：先恶化后修复，月末仍处深度亏损

4月养殖利润经历了剧烈波动。自繁自养方面，月初（4月3日）头均亏损-337.53元，4月10日扩大至-368.65元，4月17日触及历史极值-385.42元，月末（4月24日）大幅收窄至-286.87元，全月先扩大47.89元、再修复98.55元，呈V型走势。外购仔猪育肥利润同步演绎相同节奏，4月3日为-227.94元，4月17日扩大至-318.04元，4月24日收窄至-225.14元。从修复幅度看，自养修复略大于外购，反映现货反弹对自养利润的弹性传导更直接；外购端受仔猪价格回升至200元/头之上的成本抬升约束，修复节奏相对滞后。屠宰端则呈现相反走势，4月3日盈利5.5元/头，4月17日扩大至16.2元/头，4月24日转为亏损-7.3元/头，反映现货反弹后屠企收购成本上行幅度高于白条出货价格的传导节奏。整体看，4月末全产业链虽脱离极值亏损区间，但养殖端仍处深度亏损状态，亏损倒逼产能去化的内生动力未实质减弱。

图 10：外购仔猪养殖利润走势图

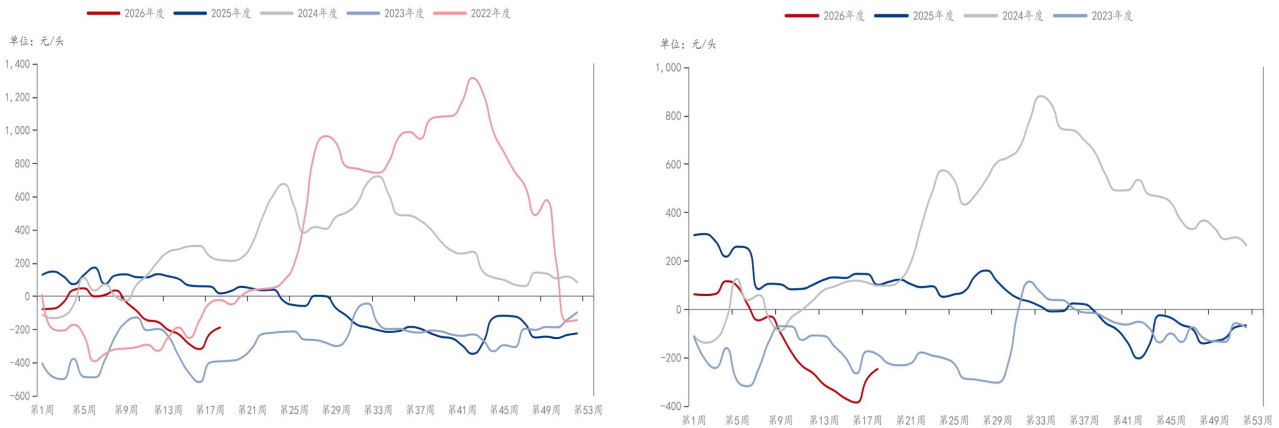
图 11：自繁自养利润走势图

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





来源：钢联, 安粮期货研究所

(2) 饲料成本：豆粕持续回落，玉米窄幅震荡

4月饲料原料价格延续3月下旬以来的回落走势。截至5月初，玉米全国均价维持在2400元/吨附近，较4月初2405元/吨基本持平，月内窄幅震荡；豆粕均价由4月初3207元/吨持续回落至4月末2962元/吨，单月下跌245元/吨，跌幅7.6%；较3月19日3394元/吨的高点累计回落432元/吨，跌幅12.7%。豆粕价格的持续回落主要受南美大豆集中上市供应宽松预期影响，对养殖成本端形成边际下压。但当前养殖深度亏损的核心矛盾仍在收入端，即便饲料成本回落，也难以从根本上扭转养殖端的亏损格局。

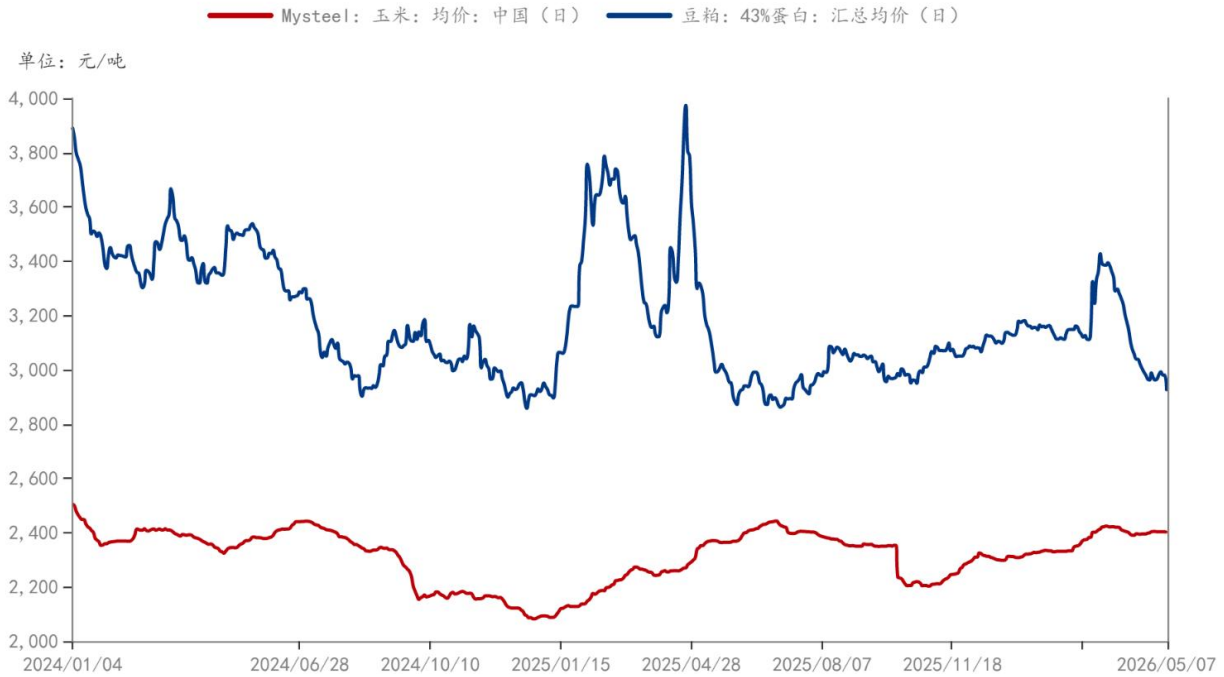
图 12：玉米豆粕价格走势

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





来源：钢联, 安粮期货研究所

(3) 猪粮比：经历 V 型反转，仍处一级预警区间

4 月猪粮比走出剧烈 V 型走势。月初（4 月 1 日）为 3.90，4 月 14 日跌至 3.62 的月内低点，触及 2026 年以来最低水平；4 月 17 日报 3.83，4 月 24 日大幅回升至 4.18，全月先下跌 0.28、再回升 0.56。从节奏看，下跌段对应现货持续创新低与饲料成本相对刚性，回升段则受现货大幅反弹推动。截至 4 月末，猪粮比已重回 4.0 上方但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。值得关注的是，4 月以来收储政策预期反复升温但始终未见实质性公告，市场对政策托底的依赖度有所下降，猪价的反弹更多由低位入冷需求与二次育肥情绪驱动而非政策催化。后续猪粮比能否进一步上行，将主要取决于现货反弹的可持续性以及终端需求的边际改善。

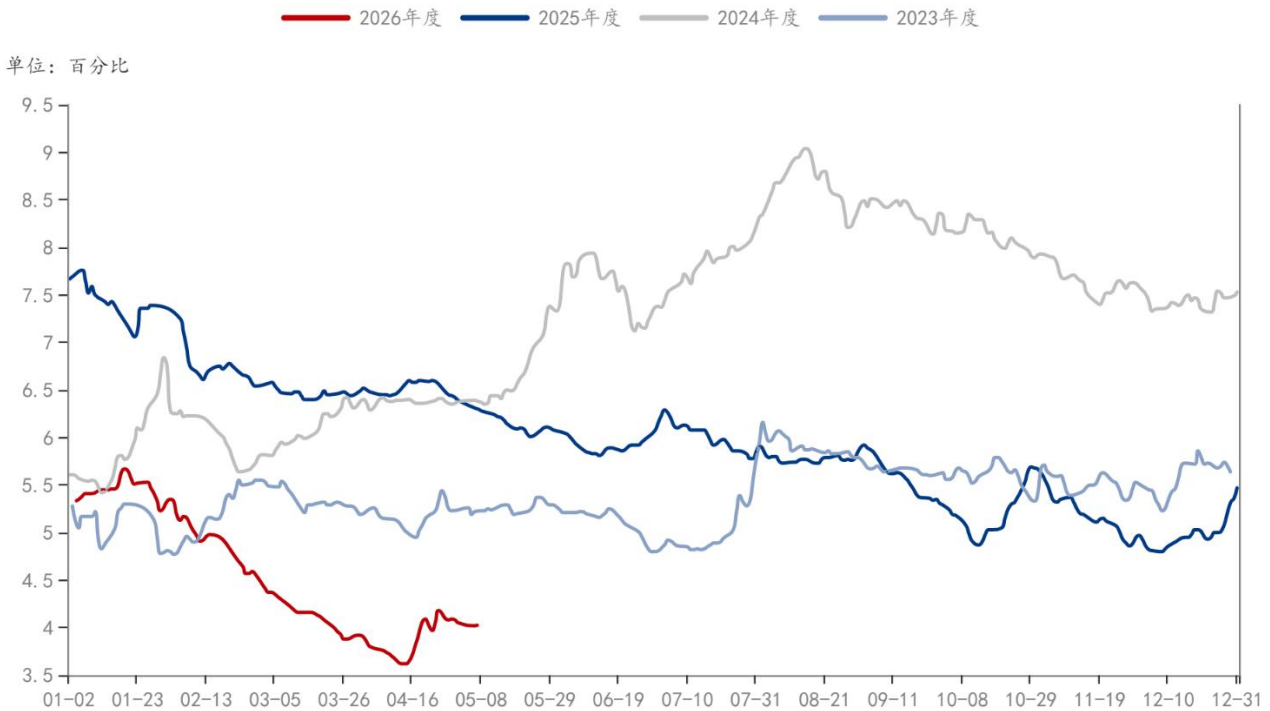
图 13：猪粮比

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





来源：同花顺 iFind, 安粮期货研究所

三、行情展望

从基本面来看，供给端能繁母猪存栏已基本回落至 3900 万头正常保有量水平，但 2025 年 PSY 峰值带来的高效率释放使数量去化效果被部分对冲，对应当前商品猪出栏量仍处偏高水平；冻品库存累增至 25.18 万吨，库容率突破 26.86%，反季节累库虽节奏放缓但绝对水平偏高；出栏均重小幅下移至 123.09 公斤，结构性大体重压力延续缓释；仔猪价格回升至 200 元/头之上，远期补栏预期阶段性修复但中期供给重新累积的隐忧上升。需求端，4 月屠宰开工率呈倒 V 型走势，月末回落至 38.16%，终端消化能力实质性回暖仍未出现；鲜销率维持 80% 关口附近，五一节前备货对消费端的边际拉动相对有限。成本与政策层面，自繁自养头均亏损虽收窄至 -286.87 元，但仍处深度亏损区间；猪粮比回升至 4.18，仍处一级预警区间，收储政策落地预期始终未兑现。

综合来看，5 月生猪市场预计延续震荡整固格局，反弹动能边际趋弱但下方支撑仍存。短期内，前期低位入冷与二次育肥需求带动的反弹动能逐步衰减，屠宰利润再度转亏、累库节奏放缓预示需求端对高价的承接力有限，期货高位震荡概率较大；下方维度，深度亏损持续倒逼产能内生出清，叠加端午节前备货预期与 LH2607 对应 Q3 交割窗口的季节性溢价定价，下方空间相对受限。中长期维度，4 月仔猪价格 V 型反弹后能否突破 240 元/头水平，是判断产业资

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



本对下半年行情信心的关键信号；若仔猪价格阶段性企稳，意味着补栏意愿的边际修复将削弱产能去化的内生动力，可能延后供给收缩的实质性兑现窗口。重点关注 LH2607 能否守住 11000 元/吨整数关口；现货能否站稳 10 元/公斤上方；冻品库存释放节奏的转折信号；以及五月下旬端午节备货对消费端的实质拉动。中期来看，本轮猪周期的趋势性反转窗口仍指向 2026 年四季度至 2027 年上半年，远月合约下方支撑相对扎实。

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

