

安粮期货商品研究报告



生猪期货周报（20260518-0522）

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2026年5月18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



反弹证伪，期价破位下行

本周看法:弱势延续，盘面重回空头排列，关注现货企稳信号，建议偏空思路或观望。

上周看法:屠宰端转亏制约反弹空间，警惕高位回调风险。

逻辑判断:

- 1. 供给:**出栏均重持平于 123.16 公斤，养殖端压栏意愿趋于平稳；仔猪价格继续逆势上行至 247.86 元/头，单周上涨 12.62 元，连续四周加速上涨，与商品猪价格走势背离持续加剧；日均出栏量回升至 29.9 万头，节后供给压力边际回补。
- 2. 需求:**屠宰开工率小幅回升至周均 38.05%，但绝对水平仍显著低于往年同期；鲜销率基本持平于 82.14%，终端消化能力实质性回暖未现；冻品库存继续累增至 279,546 吨，库容率升至 28.76%，单周累库幅度收窄至 3.06%，累库节奏延续放缓。
- 3. 利润:**养殖利润结束修复重回恶化，自养、外购利润分别走弱至 -268.91 元/头、-217.69 元/头；屠宰利润亏损收窄至 -2.3 元/头但仍处亏损区间；猪粮比维持在 4.01 水平，仍处一级预警区间。

本周国内生猪市场弱势延续，现货重心下移、期货破位下行。河南外三元由上周五 10.10 元/公斤回落至本周五 9.85 元/公斤，单周下跌 0.25 元，跌幅 2.48%；全国均价由 9.74 元/公斤回落至 9.58 元/公斤，跌幅 1.64%。期货端，主力合约 LH2607 周内大幅下行，由 11215 元/吨跌至 10790 元/吨，周环比下跌 425 元/吨，跌幅 3.79%；河南基差由 -1095 元/吨收窄至 -940 元/吨。基本面来看，供给侧出栏量回升、仔猪价格逆势续涨，养殖端预期与现实走势背离持续加大；需求侧屠宰开工率虽小幅回升但绝对水平偏低，累库节奏延续放缓。利润方面，养殖端结束修复重回恶化，屠宰端亏损虽收窄但延续亏损。展望下周，前期反弹动能阶段性证伪，盘面重回弱势，需关注现货能否守住 9.5 元/公斤关口、仔猪与商品猪价格背离的修复方向。



一、行情回顾

主力合约:本周 LH2607 延续前期回调走势并加速下行。周一在 11200 元/吨上方维持窄幅震荡，收于 11235 元/吨；周二盘面大幅下挫，单日下跌 420 元/吨至 10815 元/吨，跌破前期整理平台；周三小幅反弹至 10865 元/吨后，周四、周五维持低位窄幅震荡，分别收于 10765 元/吨、10790 元/吨。全周呈“高位跳水—低位震荡”形态，前期反弹动能阶段性证伪。成交持仓方面，周内成交量维持中等水平，持仓量小幅回落，单日减仓持续，反映多头资金离场、市场对反弹延续的预期落空；远月 LH2609 与 LH2611 跟跌幅度相对有限，月差结构维持深度 Back。

基差:基差方面，本周河南基差由上周五-1095 元/吨收窄至本周五-940 元/吨，周内累计收窄 155 元/吨。与前几周由现货推动不同，本周基差收窄主要由期货端推动——期货周跌幅 425 元/吨显著大于现货跌幅 250 元/吨，期现关系向均衡方向回归。从绝对水平看，当前基差仍处年内偏宽区间，LH2607 对应 Q3 交割窗口的远期定价依然包含一定供给收紧预期。

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：出栏回补压栏平稳，仔猪逆势续涨

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。

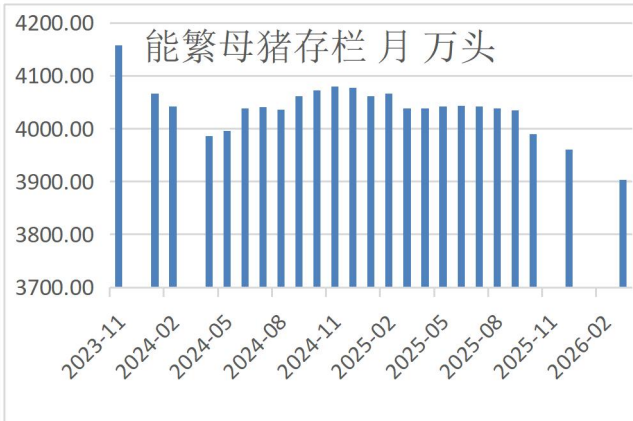
出栏量:本日度出栏量周均 29.9 万头，较上周 28.9 万头回升 1.0 万头（+3.46%）。周内出栏节奏整体回升，周二至周四稳定在 30.2 万至 30.3 万头，周五回落至 29.0 万头。出栏量结束连续两周回落转为回升，反映节后假期效应消退、养殖端正常出栏节奏恢复，叠加现货价格回落后部分养殖主体加快兑现。当前出栏量回到 30 万头附近，节后供给压力边际回补。

出栏均重:本周商品猪样本企业出栏均重持平于 123.16 公斤，与上周持平，连续两周维持稳定。体重端的平稳反映养殖端压栏惜售意愿趋于稳定，在现货回落背景下既未明显加快出栏，也未进一步压栏。结合出栏量的回升，养殖端整体出栏节奏趋于正常化。后续若现货延续走弱，不排除养殖端加快出栏推动体重再度下移的可能。

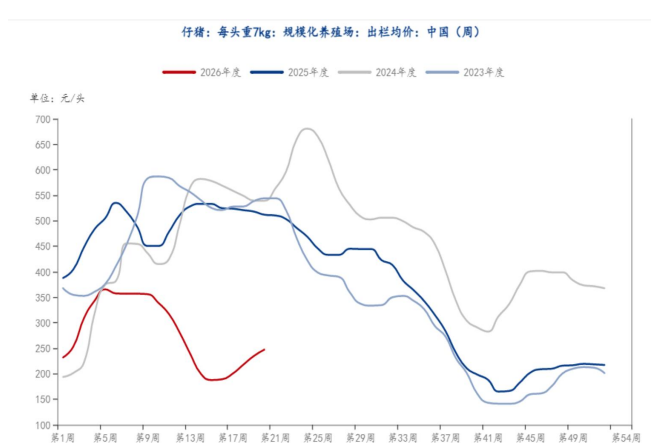


仔猪价格:全国 7 公斤仔猪出栏均价本周继续上行至 247.86 元/头，较上周 235.24 元/头上涨 12.62 元/头，单周涨幅 5.36%。较 4 月 17 日年内低点 189.29 元/头累计上涨 58.57 元/头，累计涨幅 30.94%，连续四周加速上涨。值得高度关注的是，本周仔猪价格逆势续涨与商品猪现货、期货同步下跌形成明显背离。这一背离反映两股力量的对峙：一方面，现实需求疲弱压制当前商品猪价格；另一方面，二次育肥需求活跃叠加养殖端对下半年行情的乐观预期持续推升仔猪价格。这种背离往往难以长期维持，后续要么因补栏需求证伪导致仔猪价格回落，要么因远期价格预期兑现带动商品猪价格修复，背离的修复方向将是判断中期走势的关键信号。

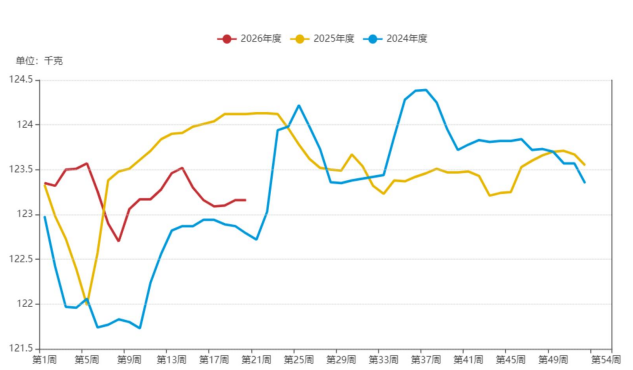
图三：能繁母猪存栏量



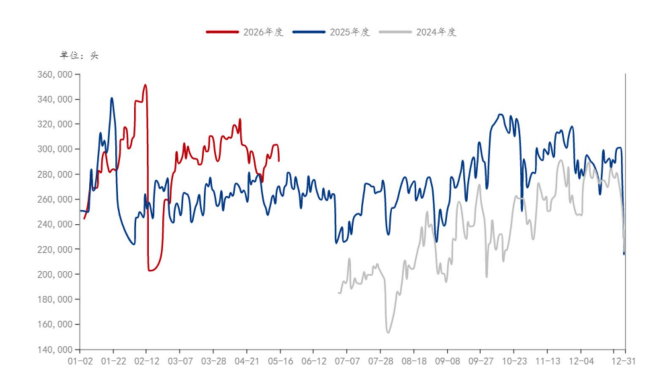
图四：7KG 仔猪价格



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：开工小幅回升，鲜销率高位企稳

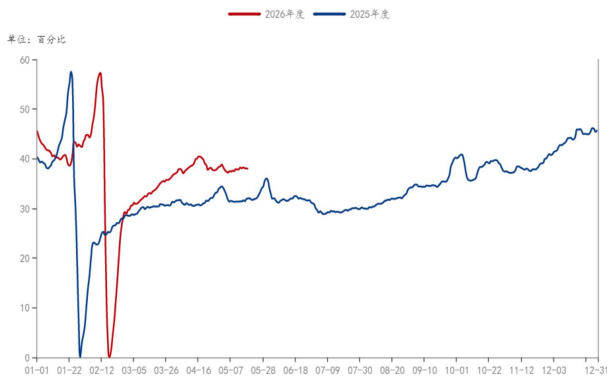
屠宰开工:本周 135 家样本屠宰企业开工率小幅回升。周内开工率呈窄幅波动，周一 37.84%、周二 37.85%、周三 38.23%、周四 38.10%、周五 38.24%，周均 38.05%较上周 37.42%小幅回升 0.63 个百分点。开工率结束连续两周回落转为小幅企稳，反映现货价格回落后屠企采购成本压力有所缓解，加工积极性边际回升。但从绝对水平看，38.05%仍显著低于往年同期 41%—43%的水平，终端消费实质性回暖延后。

鲜销:本周重点屠宰企业鲜销率基本持平于 82.14%，较上周 82.05%微升 0.09 个百分点，连续两周维持在 82%关口附近。鲜销率的高位企稳反映节后终端消费节奏趋于平稳，但缺乏进一步上行的动能。从绝对水平看，82.14%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修复仍待验证。鲜销率维持高位但开工率偏低的组合，反映当前需求端整体仍处于弱平衡状态。

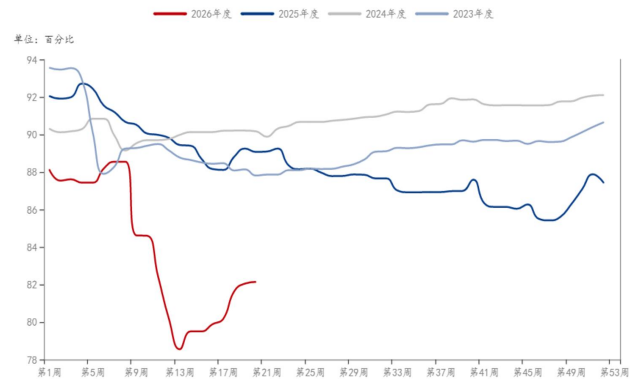


冻品库存:本周重点屠宰企业冷冻猪肉库存由 271,241 吨增至 279,546 吨,周环比增加 3.06%;库容率由 28.35%升至 28.76%,增幅 0.41 个百分点。本周累库幅度较上周 3.39%进一步收窄,累库节奏延续放缓。从绝对水平看,库存与库容率均已突破近年同期高位,库存释放压力将逐步成为中期关注重点。冻品高位累积叠加现货走弱,后续若进入主动去库阶段,将对现货价格形成一定压制。

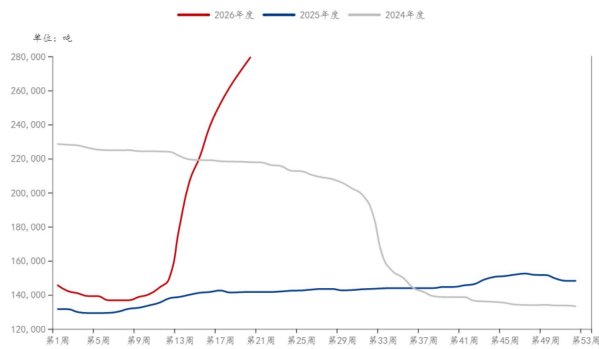
图七:重点屠企开工率走势



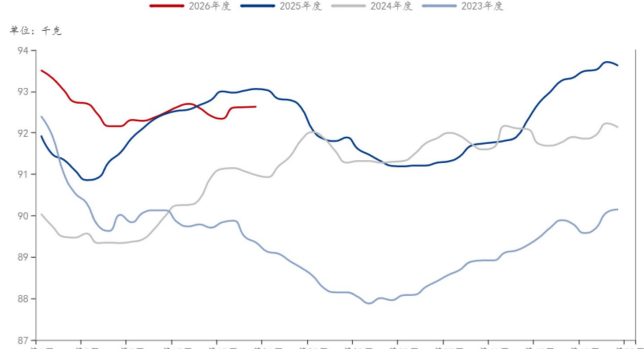
图八:鲜销率



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:养殖重回恶化,屠宰延续亏损

养殖利润:本周养殖端结束此前修复重回恶化。外购仔猪育肥利润由上周-202.73 元/头扩大至-217.69 元/头,单周恶化 14.96 元/头;自繁自养利润由-256.11 元/头扩大至-268.91 元/头,单周恶化 12.80 元/头。养殖利润在连续两周修复后再度走弱,主要源于本周现货价格回落直接压缩养殖端收入。从结构看,外购端恶化幅度略大于自养端,叠加仔猪价格已升至 247.86 元/头的高位,外购模式面临“高成本+低猪价”的双重挤压。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。

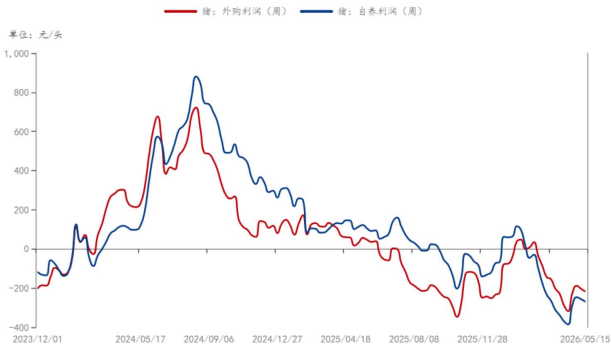
猪粮比与政策:本周全国猪粮比维持在 4.01 水平窄幅波动,周内稳定在 4.00—4.02 区间。猪粮比延续前期平台运行态势,反映现货价格与饲料成本的相对关系趋于稳定。绝对水平上,猪粮比仍处于发改委一级预警区间(5:1 以下),距 5.0 盈亏平衡线仍有较大差距,行业整体仍未脱离亏损区间。后续猪粮比走向主要取决于现货价格能否企稳。

成本支撑:饲料成本方面,本周玉米均价由上周 2395 元/吨回落至 2382 元/吨,单周下跌 13 元;豆粕均价由 2945 元/吨小幅回落至 2941 元/吨,单周下跌 4 元。玉米延续下行而豆粕基本企稳,整体饲料成本仍处低位。从绝对水平看,玉米较 3 月末高点累计回落明显,豆粕较

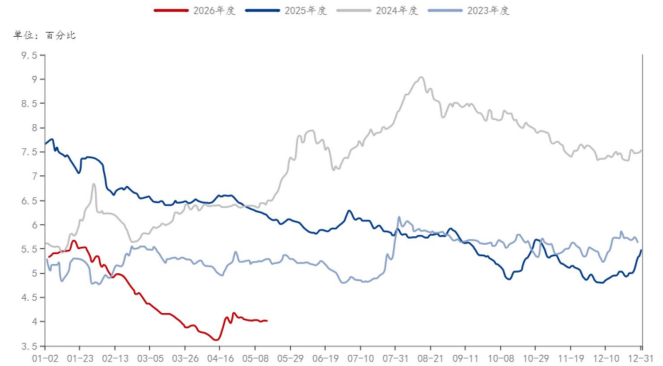


3月19日3394元/吨高点累计回落453元，跌幅13.3%。成本端的低位运行为养殖利润提供一定缓冲，但在现货走弱背景下，成本对猪价底部的支撑作用相对有限。

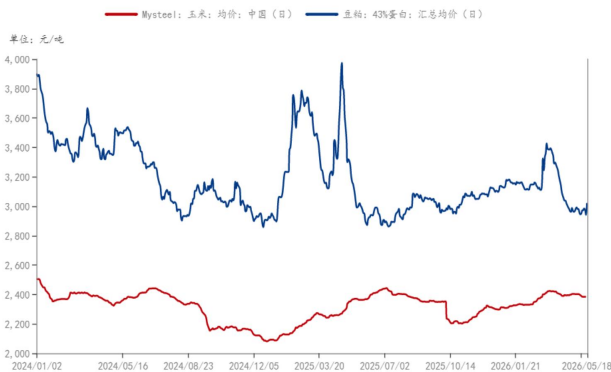
图十一：养殖成本



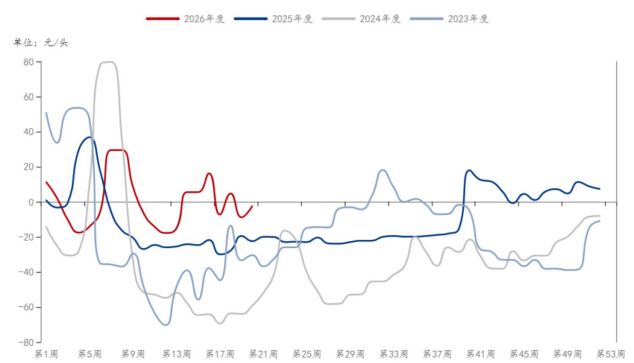
图十二：猪粮比



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。

