

二次育肥的驱动因素分析

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669号

报告要点

二次育肥是生猪养殖产业链的延伸，养殖户基于对猪价的判断，低价买入标猪，再次育肥后，高价卖出肥猪，赚取生猪的价差以及增重部分的利润。观察二育参与量的变化可以通过生猪出栏均重和生猪屠宰量两个指标。二次育肥的驱动因素主要有预期利润、肥标价差、饲料价格和料肉比等。目前来看，生猪饲料价格下跌降低了二次育肥的饲料成本，但是猪价的反弹导致二育猪的采购成本有所增加；肥标价差从 2024 年 3 月之后开始收窄，销售肥猪获取的超额收入减少，一定程度压制二育的积极性。2024 年整体来看，前期母猪产能去化将导致 2024 年生猪供给量呈下降趋势，养殖户对下半年的猪价预期相对乐观，因此 2024 年下半年不乏二育重新入场，改变短期生猪市场供需节奏的可能。

农业组研究团队

研究员：
李兴彪
从业资格号：F3048193
投资咨询号：Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

刘高超
从业资格号：F3011329
投资咨询号：Z0012689

王聪颖
从业资格号：F0254714
投资咨询号：Z0002180

吴静雯
从业资格号：F3083970
投资咨询号：Z0016293

李艺华
从业资格号：F3086449
投资咨询号：Z0019380

程也
从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480

摘要：

生猪二次育肥是生猪养殖产业链的延伸，养殖户基于对猪价的判断，在猪价低时购买出栏标猪，再次育肥后，将更大体重的肥猪卖出，赚取生猪的价差以及增重部分的利润。二次育肥的主要利润来源有低价买入和高价卖出的价差和增重部分的猪价与饲料成本之差两个部分。

观察二育参与量的变化：可以通过生猪出栏均重和生猪屠宰量两个指标。二次育肥会导致行业肥猪饲养量增加，往往伴随着生猪出栏均重的增长。生猪销售转换为二次育肥，也会使生猪屠宰量被动减少。通过监测出栏生猪中流向二次育肥场的比例，也可以观察行业二育情绪的强弱。

二次育肥的影响驱动因素：主要有预期利润、肥标价差、饲料价格和料肉比等。当猪价位于低谷，养殖户预期未来猪价将上涨时，就会有动机进行压栏或二次育肥，以赚取行情改善带来的盈利。当肥标价差扩大时，二次育肥销售肥猪的利润更高，二育入场积极性较强。当饲料成本较低时，二育的获利空间更大，进行二育的动机也会增强。此外，料肉比也会影响二育的成本，夏季生猪长肉较慢，二育的参与情绪可能会受到抑制。

从当前二育的驱动因素来看：2024 年一季度，生猪饲料价格呈现下降趋势，降低了二次育肥的成本，为二育提供了利润空间。但是，猪价的反弹导致二育猪的采购成本有所增加。肥标价差方面，2024 年 3 月后，肥标价差开始收窄，销售肥猪获取的超额收入减少，一定程度压制二育的积极性。2024 年整体来看，由于 2023 年母猪

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

产能持续去化，将导致 2024 年生猪供给量呈下降趋势，养殖户对下半年的猪价预期相对乐观，因此 2024 年下半年不乏二育重新入场，改变短期生猪市场供需节奏的可能。

风险因素：养殖情绪；疫情；政策。

目 录

摘要:	1
一、 生猪二次育肥介绍	4
二、 如何观察二次育肥	5
(一) 出栏体重: 二育增加伴随均重增长	5
(二) 屠宰量: 生猪销售转化为二次育肥, 导致屠宰量下降	6
(三) 二次育肥出栏比例	7
三、 二次育肥驱动因素分析	8
(一) 利润影响二育参与量	8
1. 二次育肥利润的测算	8
2. 历史二次育肥利润	9
(二) 各类因素如何影响二育	9
1. 预期利润: 当猪价较低, 且预期未来价格上升, 二育会选择抄底买入	9
2. 肥标价差: 肥标价差扩大, 有利二次育肥参与	10
3. 饲料价格: 饲料成本波动影响二育利润	11
4. 料肉比: 料肉比影响二育效益	11
四、 当前二育的成本效益	12
(一) 饲料价格: 24 年一季度生猪饲料成本下降	12
(二) 二育成本: 猪价反弹带动二育采购成本增加	13
(三) 预期收入: 短期肥标价差缩小, 下半年预期相对乐观	14
五、 总结	14

图表目录

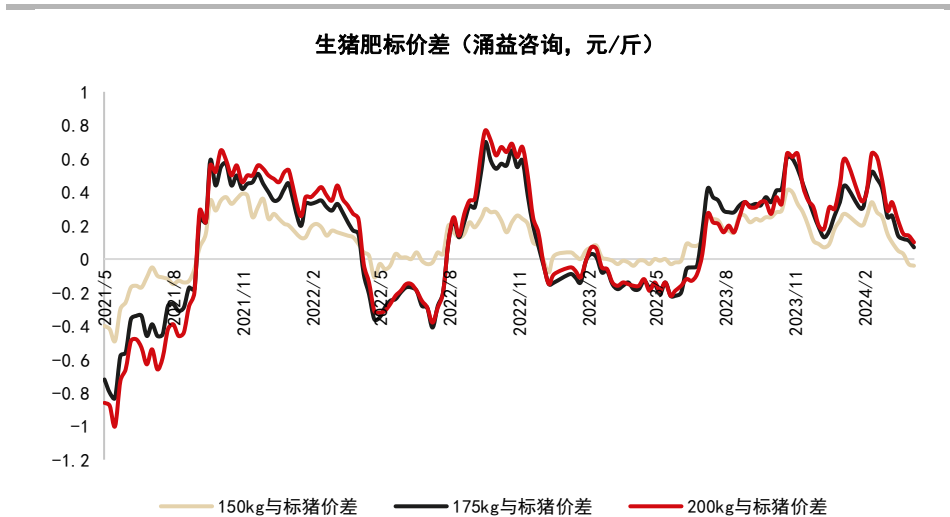
图表 1: 生猪肥标价差	4
图表 2: 玉米月度价格走势	5
图表 3: 豆粕价格月度走势	5
图表 4: 历史出栏均重	6
图表 5: 150kg 以上肥猪出栏占比	6
图表 6: 屠宰企业月度屠宰量	7
图表 7: 屠宰厂宰前活猪重	7
图表 8: 二次育肥占实际销量比重	7
图表 9: 二次育肥利润 (涌益咨询)	8
图表 10: 二次育肥利润 (自行测算)	8
图表 11: 历史二次育肥利润 (钢联)	9
图表 12: 历史二次育肥利润 (自行测算)	9
图表 13: 历史商品猪出栏价	10
图表 14: 历史商品猪出栏量	10
图表 15: 150kg 生猪肥标价差	10
图表 16: 生猪饲料价格走势	11
图表 17: 生猪饲料月度价格走势	11
图表 18: 料肉比	12
图表 19: 生猪饲料价格 (钢联)	13
图表 20: 商品猪出栏均价 (钢联)	13
图表 21: 二次育肥成本 (钢联)	13
图表 22: 生猪产能变化	14
图表 23: 2024 年 3 月以来肥标价差缩小	14

一、生猪二次育肥介绍

生猪二次育肥是生猪养殖产业链的延伸，养殖户基于对猪价的判断，在猪价低时购买出栏标猪，再次育肥后，将更大体重的肥猪卖出，赚取生猪的价差以及增重部分的利润。养殖户进行二次育肥，是基于对后市行情的看好，即存在一个较好的预期，具体买入多大的猪以及二次育肥至多重再出，与养殖户的猪价预期有关。二次育肥在 2021 年后开始变得普遍，主要原因在于非洲猪瘟爆发后，许多中小养殖户缺乏疫情防控能力，不愿承担自繁自养周期中的疫病风险，因此选择养殖时间更短的仔猪育肥、生猪二次育肥。

二次育肥主要利润来源有两个部分。第一是低价买入和高价卖出的价差，包括肥标价差变化带来的影响。标猪指的是体重在 100-125 公斤左右的猪，到了这个体重的猪就可以出栏进行售卖。从数据上来看，2021 年 5 月以来，生猪肥标价差经历了多次起伏变化，从 21 年 6 月的最低-1 元/斤到 22 年 10 月的最高 0.77 元/斤，这种起伏不定的价差变化驱动二育量的减少和增加。同时，肥标价差也呈现出一定的规律性，在夏季，天气炎热时，如 5 至 8 月份，肥标价差一般偏低；在秋冬季，肥标价差则会偏高，这与肥猪更适合腌腊、灌肠，在年底肥猪需求量更大有关。一般来说，用于二次育肥的猪体重在 100-120 公斤左右，二次育肥后体重在 130-170 公斤左右。由于不同体重的猪价格不一样，养殖户需要根据行情以及对未来的预期，选择用于育肥猪的体重，以及育肥到多重再卖。

图表1：生猪肥标价差

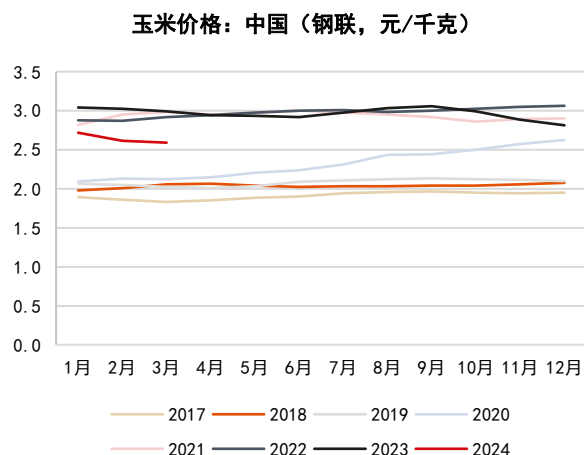


资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

二次育肥利润的第二个来源是增重部分的猪价与饲料成本之差，猪价越高、饲料价格越便宜，都会增厚养殖户二次育肥的利润。生猪饲料的主要组成成分有玉米、豆粕、麸皮等，其价格走势也影响着二育市场的利润，从数据上可以看出，2017 年到 2024 年，玉米、豆粕等饲料原料的价格的走势起伏不定，这使

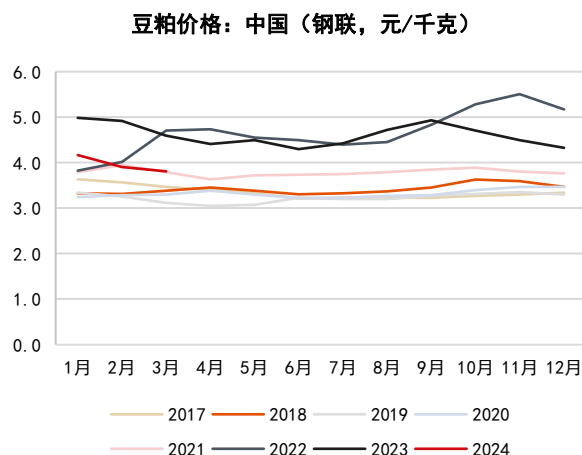
得二次育肥的成本变化较大。因此在养殖成本具有优势的情况下，选择二次育肥会为养殖户增厚收益。

图表2：玉米月度价格走势



资料来源：wind、农村农业部、中信期货研究所

图表3：豆粕价格月度走势



资料来源：wind、农村农业部、中信期货研究所

二、如何观察二次育肥

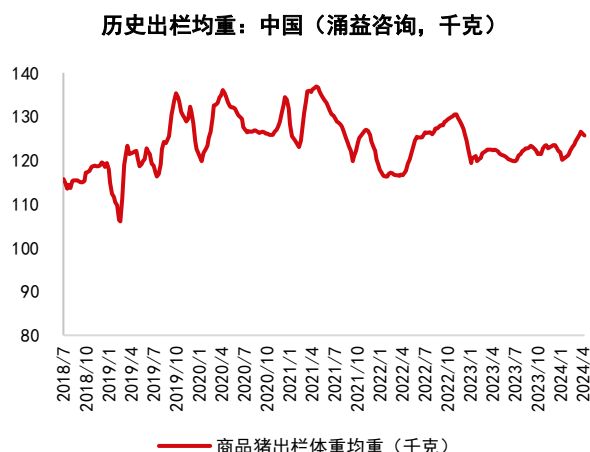
二次育肥会导致行业肥猪饲养量增加，往往伴随着生猪出栏均重的增长。生猪销售转换为二次育肥，也会使生猪屠宰量被动减少。通过监测出栏生猪中流向二次育肥的占比变化，也可以观察行业二育情绪的强弱。

（一）出栏体重：二育增加伴随均重增长

二次育肥是将标猪继续饲养成高体重猪，这会导致生猪出栏均重的提高。因此，出栏体重的增减变化，可以一定程度上反映出二次育肥行情，以及养殖户压栏的心态。

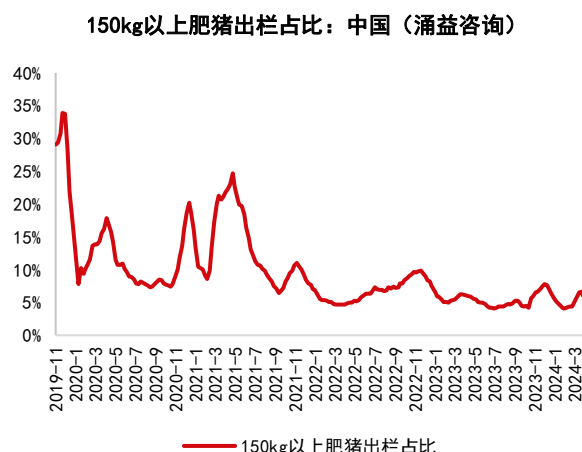
从数据中可以看到，历史生猪的出栏均重在 100 公斤到 140 公斤区间浮动，且呈现出一定的周期性。大部分出栏体重的高点出现在年底，一方面，年底往往对猪肉需求更旺，如年节消费、腌制腊肠等，猪价也多有上涨驱动，养殖户为了在旺季赚取更多利润，会将生猪饲养的更大，导致出栏体重的提升。另一方面，冬季猪肉消费，包括腌腊灌肠等，更偏好使用肥猪（150 公斤以上），这使得二次育肥或压栏的动机更高。从 150 公斤以上肥猪出栏占比这一数据也能发现，肥猪出栏占比往往在 12 月份、次年 1 月份达到高点，这段时间压栏、二育的动机也更强。

图表4：历史出栏均重



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表5：150kg 以上肥猪出栏占比



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

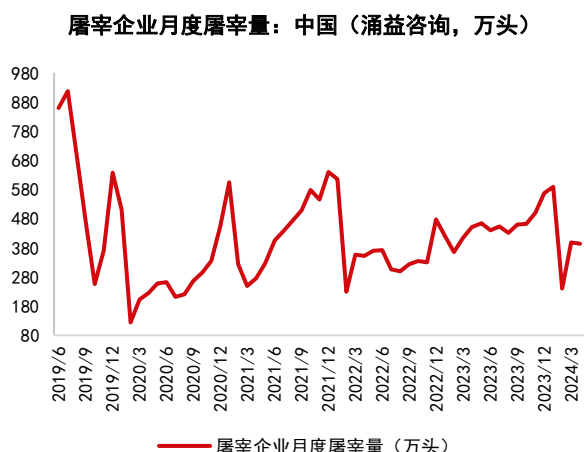
（二）屠宰量：生猪销售转化为二次育肥，导致屠宰量下降

屠宰是生猪出栏后流向消费市场需要经过的环节，若待出栏生猪被二次育肥继续饲养，那么供给屠宰企业的生猪减少，往往会表现为生猪屠宰量异常下降。同时，屠宰体重也会随着二育的入场和肥猪的出栏而波动变化。在屠宰量下降后，由于压栏和二次育肥养殖将生猪的体重饲养的更高，屠宰企业的宰前体重也会有一定程度的提升。

由于二次育肥的时间大致为 2 个月左右，为了赶上年底的猪价高峰期，养殖户往往需要在 10 月左右进行压栏或二次育肥补栏，从而导致屠宰量急剧下降。而屠宰量往往在 12 月份、次年 1 月份达到高点。这个时间段是春节期间，猪肉消费量大，肉价高，养殖户伺机将压栏和二育的生猪出栏销售，兑现利润。因此，我们可以通过观察生猪屠宰量在短期内的剧烈增减变化，判断二次育肥的入场和出场节奏。

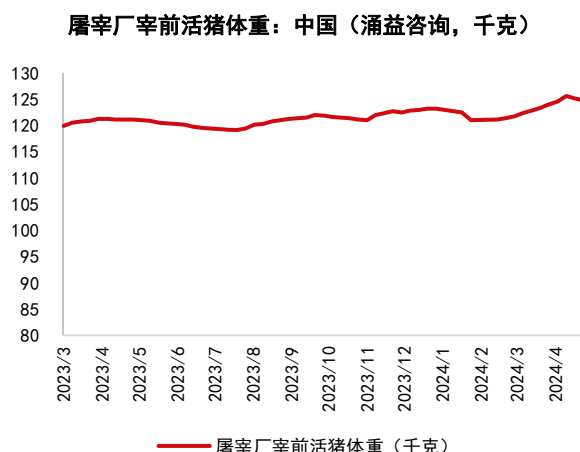
从屠宰企业月度屠宰量可以看到，从 2019 年 6 月到 2024 年 4 月，屠宰量经历了多次起伏变化，且在每一年都呈现出类似的规律，一年屠宰量的高峰往往会出现 12 月份、1 月份，而在 10 月份左右，由于二育的入场等因素，会有一个小的波谷。2023 年 10 月，屠宰量为 462 万头，而到 12 月份，屠宰量则达到了 23 年的最高峰 588 万头，涨幅达 27.27%。同时，宰前活猪均重也有一定程度的提高，从 2023 年 11 月的 121.02kg 上升到 2024 年 1 月的 123.18kg。

图表6：屠宰企业月度屠宰量



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表7：屠宰厂宰前活猪重



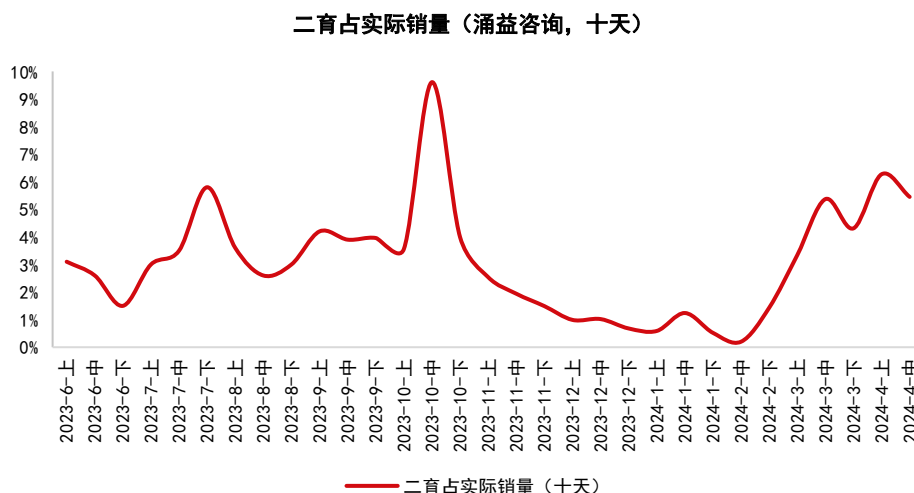
资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

（三）二次育肥出栏比例

生猪在出栏时，除了被送往屠宰场，还可能被养殖户买走用于二次育肥，二次育肥占生猪实际销量的比例即代表了二育群体的参与度。当出栏的生猪中更多的猪被开具饲养票据流向二育场，就意味着养殖户进行二育的数量增加，二育情绪偏强。反之，当出栏的生猪中没有或少量被二次育肥群体购买，说明行业的二育情绪偏弱。

从二育占实际销量的数据中可以看到，从 2023 年 6 月到 2024 年 4 月，二育参与度的变化起伏较大。2023 年二育参与度的最高点出现在 10 月中旬，达到 9.61%。2024 年 3 月、4 月，二育参与度也有上升趋势，4 月上旬达到 6.27%。

图表8：二次育肥占实际销量比重



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

三、二次育肥驱动因素分析

（一）利润影响二育参与量

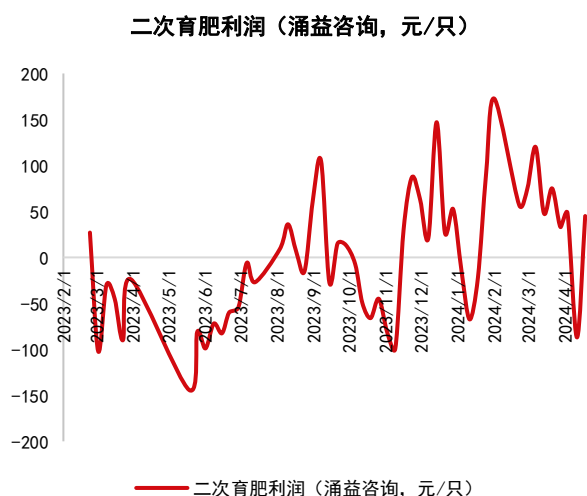
1. 二次育肥利润的测算

二次育肥的主要目的是为了赚取生猪价格上涨、增重部分收益所带来的利润。首先，二次育肥往往选择在猪价低点时买入生猪，继续育肥后，在猪价高点时卖出，赚取上涨价差。其次，由于肥猪的价格与标猪价格存在差异，肥标价差扩大时，二次育肥能带来更大利润。第三，继续育肥过程中，需要继续投入饲料成本，同时生猪体重上升也会提高销售收入，因此增重部分的生猪价格和增重成本之差，也是二育利润的来源。

二次育肥利润的具体计算方法如下：利润=收入-成本=肥猪价格-收购价格-饲料成本-运费-其他损耗成本。其中，肥猪价格既要考虑出栏时生猪价格是否上涨，也要考虑肥标价差的变化。

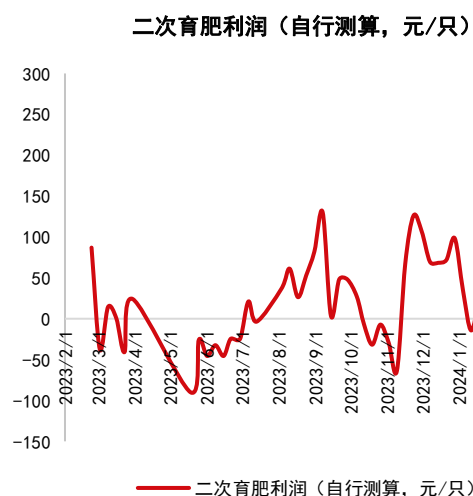
下面是涌益咨询以及我们测算的从 120kg 二次育肥至 150kg 的利润。从过去一年的二育利润数据中可以看到，二次育肥存在着巨大的风险和机遇，在不利的行情中，单只肥猪的亏损可能接近 150 元/头，而在有利的行情中，单只肥猪的盈利能接近 250/头，盈亏波动较为剧烈。由于二次育肥的周期相对较短，通常仅为 1~2 个月，相比传统的外购仔猪育肥长达 6 个月的养殖周期，二次育肥能够在较短的时间内兑现收益，承担的疫情风险时间更短，操作也更灵活，所以吸引了不少养殖户参与。

图表9：二次育肥利润（涌益咨询）



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表10：二次育肥利润（自行测算）



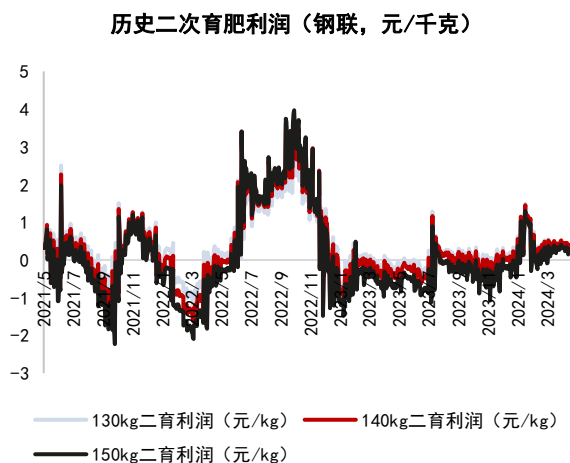
资料来源：涌益咨询、钢联、中信期货研究所

2. 历史二次育肥利润

下面是钢联和自行测算的历史二次育肥利润，假设采购 100kg 体重生猪，分别二次育肥至 130kg, 140kg 和 150kg 出栏。我们也基于生猪和饲料价格等数据，自行测算了从 100kg 二育到各个体重阶段的利润。在此过程中，我们假设料肉比为 3.7，运费及其他损耗成本为 0.6 元/kg。由于缺少 100kg 的买入肉价，我们使用标猪价格作为二育购入单价，不同体重肥猪的价格则按照各自的价差计算。整体来看，自行测算的二育利润与钢联的二育利润变化较为一致。

观察二次育肥利润与二育参与量，可以发现，两者之间存在同向变化趋势，说明当二次育肥利润较高时，参与二次育肥的意愿和比例也会相应提升。回顾已有的历史利润数据，一年当中二次育肥利润在 6 月份、9 月份、10 月份偏高，在 2 月份、3 月份也会出现较小的高峰，与二次育肥的集中入场时机相吻合。

图表11：历史二次育肥利润（钢联）



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表12：历史二次育肥利润（自行测算）



资料来源：钢联、涌益咨询、中信期货研究所

（二）各类因素如何影响二育

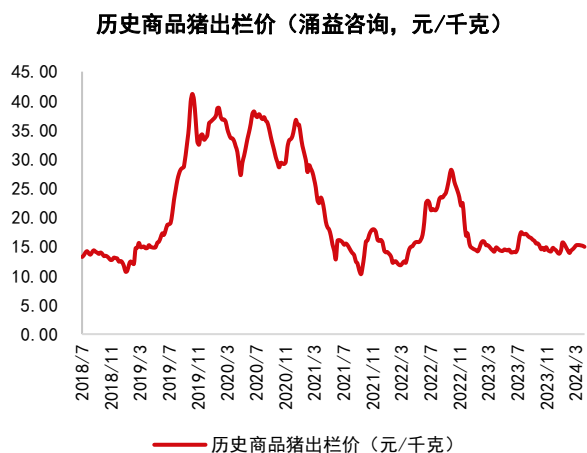
1. 预期利润：当猪价较低，且预期未来价格上升，二育会选择抄底买入

鉴于二次育肥利润与猪价上涨有关联，养殖户往往会在当前猪价处于低位，且预期未来价格将有所上升时，选择压栏或者二次育肥，以获得涨价后的预期利润。因此，当期生猪价格对二次育肥的决策具有影响。当猪价位于低谷时，养殖户有倾向选择压栏或进行二次育肥，以等待市场行情改善后再行销售。

从历史数据中可以看到，生猪价格受节日效应影响，节前价格往往较高。例如春节前，猪价多表现偏强，然后从 2 月份开始，节后需求下滑，猪价开始下跌。生猪出栏也跟随节日前后的需求波动，呈现节前出栏增加，节后下降的规律。由于预期到节前生猪消费较旺，养殖的预期利润增加，养殖户进行二育

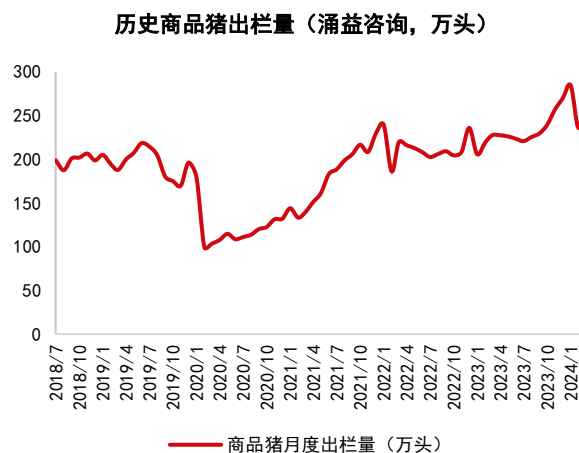
的动机也会增加。

图表13：历史商品猪出栏价



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

图表14：历史商品猪出栏量



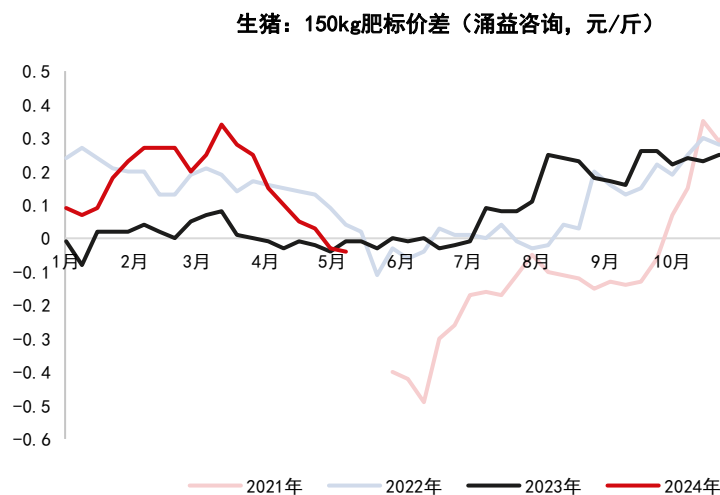
资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

2. 肥标价差：肥标价差扩大，有利二次育肥参与

肥标价差是二次育肥利润来源之一，当肥标价差扩大时，二次育肥利润增加，二育入场积极性较强；当肥标价差缩小甚至倒挂，二次育肥利润降低甚至出现亏损，二次育肥的入场动机就较差。

从历史数据来看，虽然生猪肥标价差程度在不同年份存在差异，但总体来说，每年的 9 到 11 月份会逐渐扩大达到高点，春节前肥猪价格较标猪更贵，而随着次年开春，气温上升，肥猪消费积极性下滑，肥标价差随之收窄，一直到 5、6 月份左右，肥标价差甚至会出现倒挂。在肥标价差偏高时，将标猪饲养至单价更贵的肥猪，养殖户可以增厚利润，所以年底的二育参与量多有增加。

图表15：150kg 生猪肥标价差



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

3. 饲料价格：饲料成本波动影响二育利润

生猪养殖成本主要由饲料、动保防疫、人员成本、厂房设备折旧/租金、种猪和耗用能源等项目组成，其中饲料成本占比 65%以上。对于二次育肥来说，当饲料成本较低时，二育的获利空间更大，进行二育的动机也就更强。

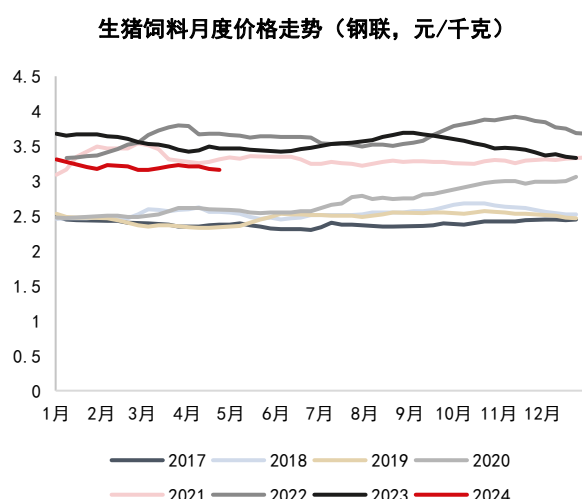
近年来，生猪饲料价格从 2019 年 4 月的 2.33 元/kg，最高涨至 2022 年 11 月的 3.92 元/kg，饲料成本变化幅度高达 68.24%。尤其是 2020 年后，受俄乌冲突等多方面因素影响，饲料价格不断走高，21 年到 23 年的饲料价格均在 3.5 元/kg 附近高位波动，这使得生猪养殖成本大幅提升，给生猪市场带来不利影响。而 23 年 9 月份以后，饲料价格开始下跌，二次育肥的饲料成本也随之下降。

图表16：生猪饲料价格走势



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表17：生猪饲料月度价格走势



资料来源：钢联、中信期货研究所

4. 料肉比：料肉比影响二育效益

料肉比指的是饲养生猪增重一公斤所消耗的饲料量，料肉比高说明用的饲料多，但增长的肉少；反之，料肉比低说明用的饲料少，但增长的肉多。料肉比受到多方面因素的影响，包括品种、天气、饲料质量、生长阶段等。

据研究表明，猪在不同温度下增重的效率不同。在温度适宜时，肉猪增重最快，饲料利用率较高，在 25℃左右，此时维持生命活动的需要量最少，摄入的能量大部分用于生长所需，所以此时的饲料转化率最好；当温度过高，在 35℃以上时，肉猪采食量会减少，摄入的能量甚至不足以维持其所需，会导致生长停滞；当温度过低，在 15℃以下时，生猪摄取的能量多用于御寒，料肉比上升。因此，无论是天气过于炎热还是过于寒冷，都会对生猪的养殖产生不利影响。

对于二育而言，考虑猪的料肉比是非常重要的，这是由于随着体重上涨，猪的料肉比也迅速上升，饲料转化为体重的效果呈现出边际递减效应，也就是说，肥猪的料肉比要高于标猪的料肉比。

料肉比在猪成长的每一个阶段也存在差异。小猪阶段的饲料的营养成分相对更高，猪的吸收率也很高，饲料的转化率也高，因此小猪期间料肉比相对偏低。而大猪阶段，不仅采食量增大，饲料成分中粗纤维含量也高，猪的体质对营养的吸收也没有小猪大，因此大猪阶段的料肉比较高，。

图表18：料肉比

采购体重段	育肥出栏体重	料肉比	成活率
7	115	2.7	92%
15	115	2.83	93%
15	135	3.33	93%
15	150	3.68	93%
110	150	3.7	95%
115	150	3.86	95%
120	150	4	96%
120	170	5.9	98%

资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

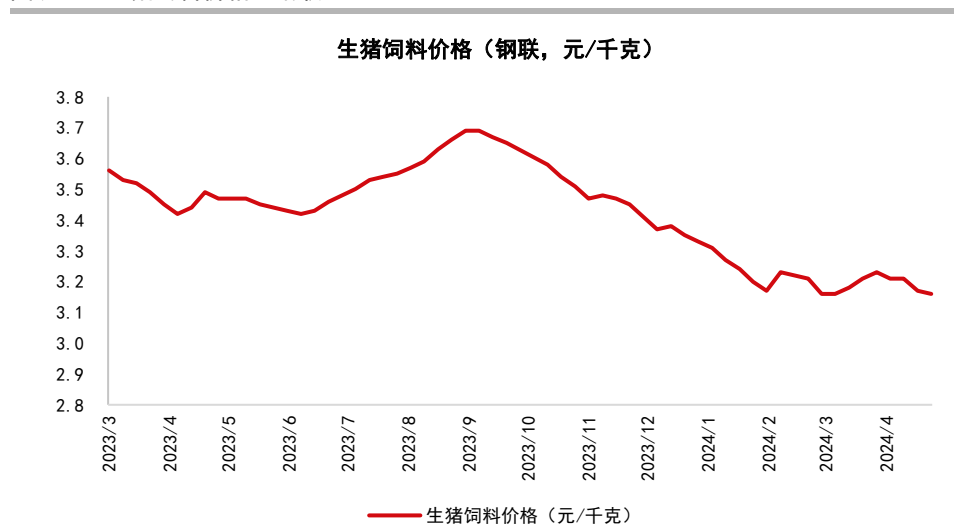
四、当前二育的成本效益

（一）饲料价格：24 年一季度生猪饲料成本下降

2023 年 9 月份以来，随着玉米、豆粕价格的下跌，生猪饲料价格也开始下跌。从 2023 年 9 月的 3.69 元/公斤，到 2024 年 4 月跌至 3.16 元/公斤，累计降幅达 14.36%。按照料肉比 3.7 进行估算，饲料价格下跌 1 元/公斤，能够导致 120kg 生猪育肥至 150kg 的成本平均下降 0.74 元/公斤。因此，近期饲料成本的下降，也降低了二次育肥的成本，为二育提供了利润空间。

2024 年一季度，饲料价格呈现震荡下降的趋势，从 1 月份最高点的 3.31 元/公斤，在 2 月降至 3.17 元/公斤。在 3 月饲料价格有所反弹，上升到 3.21 元/公斤，但 4 月的饲料价格又重新走弱，近期已经跌至 3.16 元/公斤。饲料成本的下降，为二育提供获利空间，有利于调动二育群体的参与积极性。

图表19：生猪饲料价格（钢联）



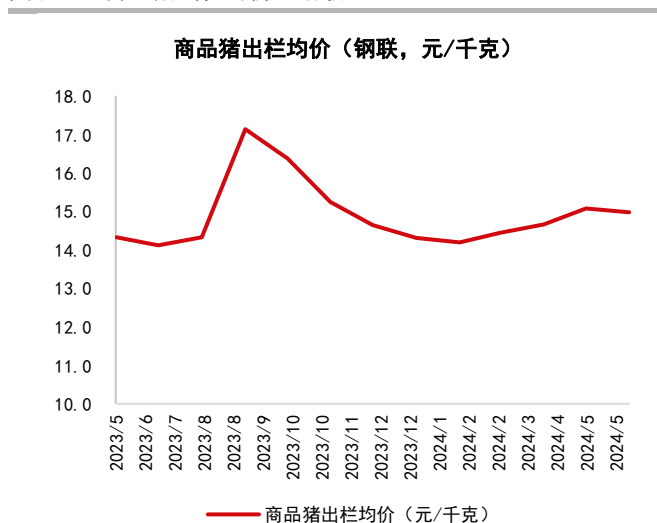
资料来源：钢联、中信期货研究所

（二）二育成本：猪价反弹带动二育采购成本增加

2024 年一季度，尽管饲料成本有所下降，但是生猪价格出现反弹，从商品猪出栏均价数据中可以看到，生猪价格从 2024 年 1 月份的 14.19 元/千克，上涨至 4 月份的 15.08 元/千克。这导致二育猪的采购成本增加，使得二次育肥的平均成本抬升。

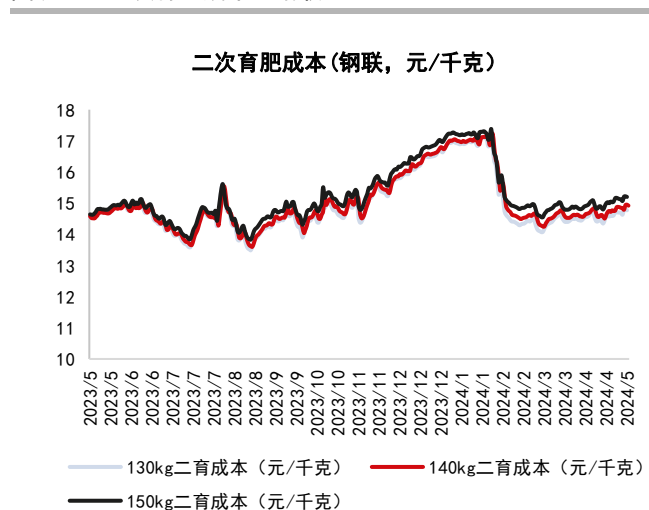
根据钢联测算，截至 5 月 6 日，生猪从 100kg 育肥到 130kg 的平均成本为 14.77 元/公斤，育肥到 140kg 的平均成本为 14.92 元/公斤，育肥到 150kg 的平均成本为 15.2 元/公斤。二次育肥成本的增加，压缩了二育的利润空间，对二育群体的参与积极性可能会产生负面影响。

图表20：商品猪出栏均价（钢联）



资料来源：钢联、中信期货研究所

图表21：二次育肥成本（钢联）



资料来源：钢联、中信期货研究所

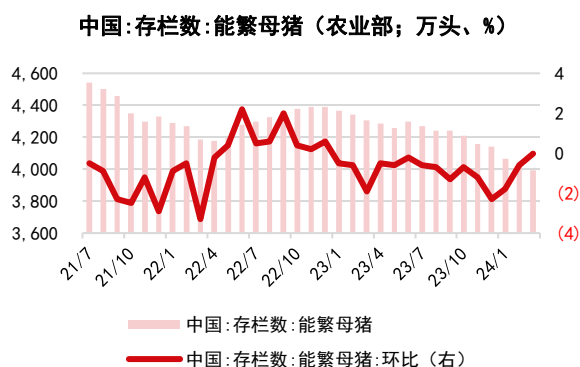
（三）预期收入：短期肥标价差缩小，下半年预期相对乐观

预期收入是影响二育入场的最主要因素。一方面，生猪产能波动会影响猪价的大周期方向，从而影响二育的预期利润；另一方面，肥标价差、节日消费等季节性变化节奏，也会对二育利润产生影响。

2023 年 1 月至 2024 年 3 月，农业部数据显示我国能繁母猪存栏量持续下降。母猪从配种到产仔、仔猪育肥出栏，需要经过 10~11 个月的时间，因此 2023 年以来母猪产能去化，将导致 2024 年生猪出栏量呈现减少的趋势，生猪供给减少，猪价存在一定上行预期。所以，2024 年养殖户对于猪价的预期相对乐观。

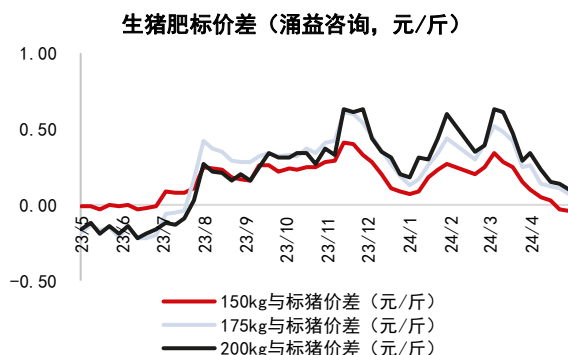
但是，肥标价差的走势来看，从 2024 年 3 月中下旬开始，随着气温上升，肥猪的需求减少，肥标价差开始收窄。以 150kg 肥猪与标猪价差为例，从 3 月份最高的 0.34 元/斤，一路下降至 5 月初的-0.04 元/斤。近期肥标价差的持续收窄，不利于二次育肥销售肥猪获利，一定程度压制二育的参与积极性。

图表22：生猪产能变化



资料来源：Wind、中信期货研究所

图表23：2024 年 3 月以来肥标价差缩小



资料来源：涌益咨询、中信期货研究所

五、总结

生猪二次育肥是生猪养殖产业链的延伸，养殖户基于对猪价的判断，在猪价低时购买出栏标猪，再次育肥后，将更大体重的肥猪卖出，赚取生猪的价差以及增重部分的利润。二次育肥的主要利润来源有低价买入和高价卖出的价差和增重部分的猪价与饲料成本之差两个部分。

观察二育参与量的变化：可以通过生猪出栏均重和生猪屠宰量两个指标。二次育肥会导致行业肥猪饲养量增加，往往伴随着生猪出栏均重的增长。生猪销售转换为二次育肥，也会使生猪屠宰量被动减少。通过监测出栏生猪中流向二次育肥场的比例，也可以观察行业二育情绪的强弱。

二次育肥的影响驱动因素：主要有预期利润、肥标价差、饲料价格和料肉比等。当猪价位于低谷，养殖户预期未来猪价将上涨时，就会有动机进行压栏或二次育肥，以赚取行情改善带来的盈利。当肥标价差扩大时，二次育肥销售肥猪的利润更高，二育入场积极性较强。当饲料成本较低时，二育的获利空间更大，进行二育的动机也会增强。此外，料肉比也会影响二育的成本，夏季生猪长肉较慢，二育的参与情绪可能会受到抑制。

从当前二育的驱动因素来看：2024 年一季度，生猪饲料价格呈现下降趋势，降低了二次育肥的成本，为二育提供了利润空间。但是，猪价的反弹导致二育猪的采购成本有所增加。肥标价差方面，2024 年 3 月后，肥标价差开始收窄，销售肥猪获取的超额收入减少，一定程度压制二育的积极性。2024 年整体来看，由于 2023 年母猪产能持续去化，将导致 2024 年生猪供给量呈下降趋势，养殖户对下半年的猪价预期相对乐观，因此 2024 年下半年不乏二育重新入场，改变短期生猪市场供需节奏的可能。

风险因素：养殖情绪；疫情；政策。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>