

研究员：刘倩楠

期货从业证号：

F3013727

投资咨询证号：

Z0014425

✉:liuqiannan_qh@chinastock.com.cn

【银河专题】猪价上涨能否带动鸡蛋价格走高

第一部分 背景

最近猪肉价格出现明显上涨，同样作为生鲜品的鸡蛋最近价格也相对强势，但是如果我们用数据去分析两者相关性得出的结论不尽如人意，相关性很低。然而猪肉价格又真实地影响着鸡蛋价格，特别是猪肉价格走高的时候鸡蛋价格大概率也会跟随走高，因此我们尝试着分析猪肉价格上涨的过程中这两者的相关性，发现一旦猪肉价格出现明显的上涨，往往伴随着鸡蛋价格的上涨。当然这其中有一部分的原因是由于猪肉价格和鸡蛋价格都是受节假日影响比较大的品种，都有节假日的突增消费需求，但是我们认为这其中更多的原因是两者之间在消费端存在替代性。

第二部分 猪肉价格和鸡蛋价格的相关性分析

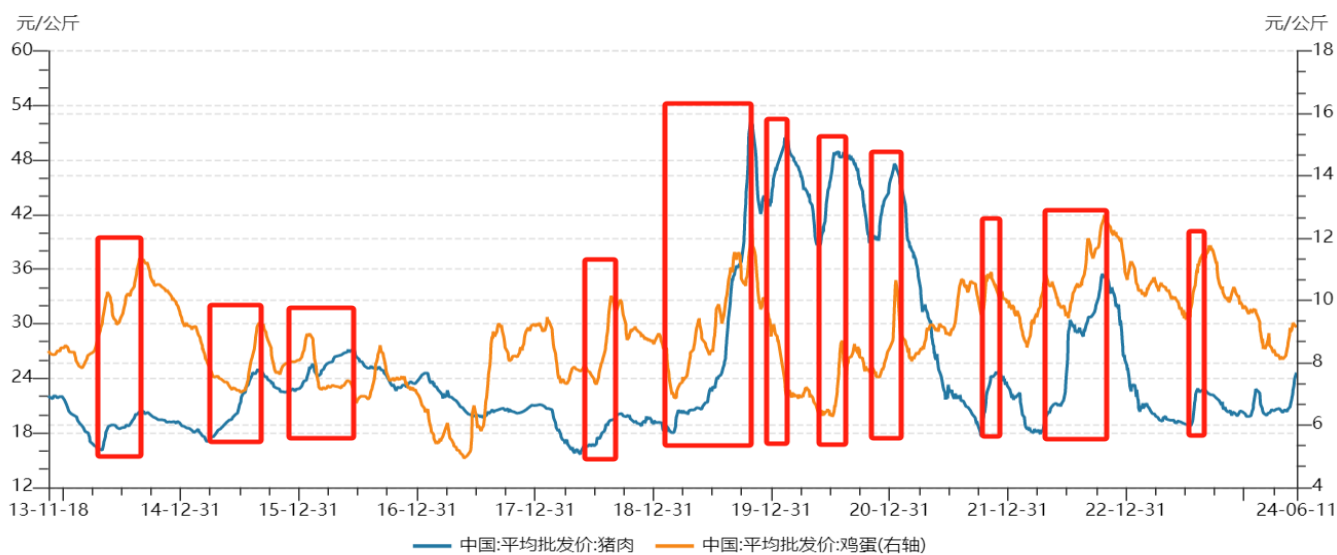
一、鸡蛋与猪肉价格的相关性较高

在市场的直观感觉中，鸡蛋和猪肉价格关联性似乎不大，因为无论是从口感或者从加工方法来看，鸡蛋和猪肉似乎关系不大，但是如果猪肉价格很高，同为动物蛋白的来源，鸡蛋和猪肉又存在着替代的关系，而且一般猪肉价格走高的时候往往鸡蛋的价格也比较强。因此，我们选了几段猪肉价格走高的趋势来分析鸡蛋和猪肉的相关性，我们会发现两者的相关性非常大。

我们选取了农业农村部关于猪肉和鸡蛋的日度价格数据，时间周期从2013年11月18日至今。我们通过对对比分析发现就整个长区间来看，猪肉和鸡蛋价格几乎不具备相关性，长周期内相关度为-0.027，但是如果选取其

中 11 次猪肉价格明显上涨的时间区间来对比会发现，除了 2016 年上半年和 2019 年 12 月中旬至 2020 年 2 月中旬这两个时间段两者走势不一致，其余 9 次鸡蛋价格基本上都跟随着猪肉价格上涨，只不过上涨时间点有时候不一致，比如 2015 年 3-9 月、2020 年 6-7 月以及 2022 年 4-11 月这三个时间段都是猪肉价格先于鸡蛋价格上涨，上涨步调不一致导致相关性相对略低，其余几次猪肉价格和鸡蛋价格相关性都高达 0.8 以上。而且 2019 年 12 月中旬至 2020 年 2 月中旬这一段时间两者价格走势不同也是有原因的。在 2019 年的那轮大涨中，第一波猪肉价格大涨带动着鸡蛋价格也大涨，之后蛋鸡养殖户大量补栏，由于蛋鸡的孵化时间（21 天）短产能恢复速度快，蛋鸡的产能很快的补上来了，鸡蛋价格大跌，而当年非洲猪瘟以及环保等因素导致母猪产能都比较低所以生猪产能的恢复周期相对较长，这才导致鸡蛋价格和猪肉价格在之后的一轮走势中产生了分歧。抛去一些特殊事件，大部分时间鸡蛋的价格都会跟随猪肉价格上涨，只不过有时候上涨的步调不太一致，因此我们总结，猪肉价格的上涨往往会带动蛋价的上涨。

图1：猪肉、鸡蛋均价走势（元/公斤）



数据来源：Wind

数据来源：银河期货、卓创数据、wind 资讯

表 1：对应上涨区间猪肉和鸡蛋的价格变化（元/公斤）

	日期	猪肉	涨幅	鸡蛋	涨幅	相关性
1	2014-05-09	16.95	18.47%	9.62	12.89%	84.79%
	2014-09-29	20.08		10.86		
2	2015-03-25	17.02	45.12%	7.98	15.54%	54.99%
	2015-09-09	24.70		9.22		
3	2015-11-30	22.58	18.73%	7.95	-13.33%	-60.21%
	2016-06-23	26.81		6.89		
4	2018-05-16	15.80	25.63%	7.79	22.34%	92.61%
	2018-09-30	19.85		9.53		
5	2019-03-04	17.90	192.35%	7.05	67.94%	84.63%
	2019-10-31	52.33		11.84		
6	2019-11-29	42.06	19.61%	9.71	-27.91%	-91.76%
	2020-02-19	50.31		7.00		
7	2020-06-05	39.81	21.80%	6.49	24.96%	48.59%
	2020-07-30	48.49		8.11		
8	2020-11-10	39.26	21.19%	7.82	24.30%	88.17%
	2021-01-15	47.58		9.72		
9	2021-10-12	17.53	40.84%	9.52	8.82%	83.15%
	2021-11-26	24.69		10.36		
10	2022-04-11	17.83	98.71%	9.78	27.91%	68.11%
	2022-11-01	35.43		12.51		
11	2023-07-17	18.84	20.49%	9.57	15.99%	96.69%
	2023-08-14	22.70		11.10		

数据来源：银河期货、wind 资讯

二、供应增加成本低，蛋价与之相背离

今年鸡蛋的供应是比较偏宽松的，根据卓创数据 5 月份全国在产蛋鸡存栏量为 12.44 亿只，较上月增加 0.04 亿只，同比增加 5.5%。5 月份卓创资讯监测的样本企业蛋鸡苗月度出苗量(约占全国 50%)为 4454 万羽，环比减少 2.8%，同比减少 0.2%。不考虑延淘和集中淘汰的情况下，根据之前的补栏数据可推测出 2024 年 6 月、7 月、8 月、9 月在产蛋鸡存栏大致的数量为 12.55 亿只、12.6 亿只、12.61 亿只、12.58 亿只。从今年蛋鸡的在产存栏量以及走势可以看出，今年蛋鸡的在产存栏量是位于近些年同期的高位且在未来几个月有不断走高的趋势。

蛋鸡的饲料成本目前也是处于近些年低位。自去年下半年以来豆粕和玉米价格都出现了大幅度的下跌，玉米价格从 2800-2900 元/吨下跌至目前的 2400 元/吨附近，豆粕价格也从 4400-4500 元/吨下跌至目前的 3400-3500 元/吨，目前综合饲料成本约在 2750 元/吨附近，对应的一斤鸡蛋的饲料成本在 3 元/斤附近。这一饲料成本基本上处于近些年的相对低位。

供应宽松且饲料成本较低，鸡蛋价格大概率应该是比较低，年后鸡蛋价格也确实下降的比较明显，但是之后蛋价就开始走高并维持在高位震荡，即使到了传统的梅雨季蛋价也未见明显下跌（到目前 6 月中旬了鸡蛋现货依然比较坚挺，未出现大幅跌价的状况，目前鸡蛋现货价格产区均价仍在 3.8 元/斤左右）。目前的高蛋价走势与当前的供应宽松以及低成本似乎不太相符，甚至可以说最近蛋价走势和我们看到的鸡蛋宽供应低成本相背离，因此市场也都在疑惑为什么蛋价还不跌。

供应端虽然解释不了目前的高蛋价，但是需求端我们却是可以根据之前的历史经验来解释最近蛋价的坚挺的。因为最近猪肉现货价格走高比较明显，且短期内似乎涨势仍未结束，按照之前猪肉价格上涨大概率会带动鸡蛋价格上涨的趋势，最近蛋价的坚挺就有其一定的道理了。

图2：在产蛋鸡存栏（亿只）

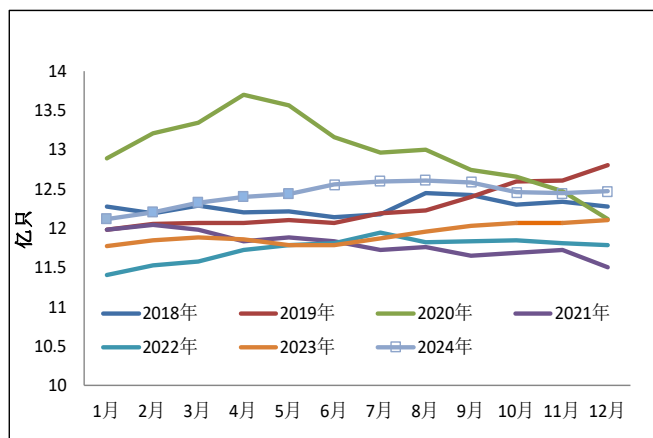
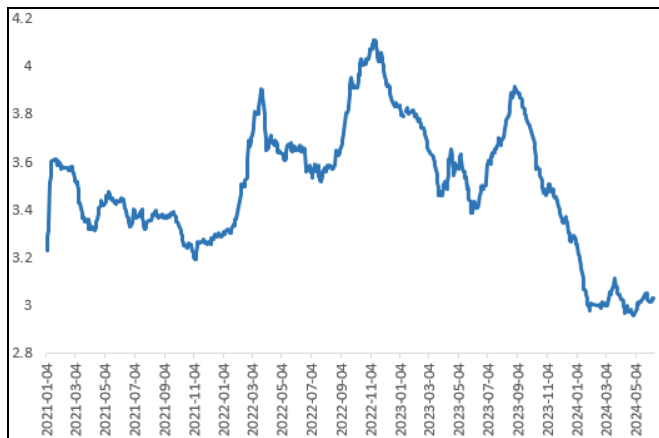


图3：单斤鸡蛋对应的饲料成本（元/斤）

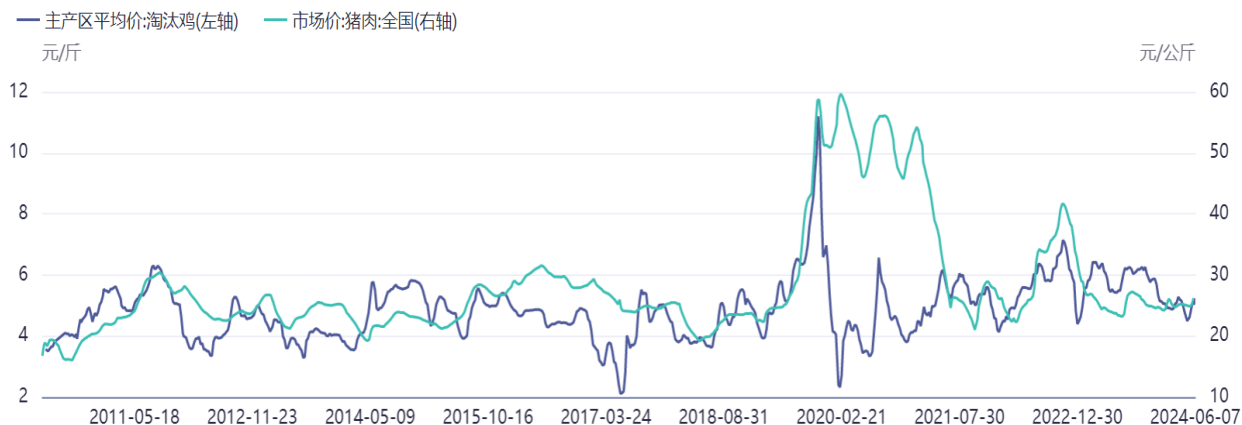


数据来源：银河期货、卓创数据、wind 资讯

三、淘鸡价格与猪肉价格走势大体趋同

从淘汰鸡价格与猪肉价格走势来看，类似于鸡蛋，基本上大部分时间猪肉价格上涨也会带动淘汰鸡的价格上涨，只不过是上涨幅度和上涨的起点可能有所不同。淘鸡价格上涨同样也会使得养殖户淘汰积极性有所增加。从最近的猪肉和淘鸡价格走势来看，虽然最近猪肉现货价格开始上涨，但是淘鸡价格似乎还未明显启动，从历史经验来看，后面淘鸡价格大概率会逐渐启动上涨趋势，从而带动养殖户的淘汰积极性，进而缓解蛋鸡供应端的压力。

图4：猪肉、淘汰鸡均价走势（元/公斤）



数据来源：银河期货、卓创数据、wind 资讯

第三部分 总结

从鸡蛋价格和猪肉价格的走势来看，在猪肉价格上涨的过程中，猪肉价格与鸡蛋价格有较高的相关性，但是两者的上涨起点和幅度可能有些差距。此外淘鸡价格和猪肉价格也有一定的相关性，一般猪肉价格上涨的过程中淘鸡价格也往往呈现上涨趋势。最近鸡蛋供应充足成本低，且梅雨季蛋价本该有较明显的下跌趋势，但是鸡蛋价格却非常坚挺，似乎从供应端我们很难解释这一现象，然而我们换一个角度，从替代需求以及猪肉价格的影响方面看似乎也有一定道理了。

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河大宗商品研究所

北京市朝阳区建国门外街道 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

全国统一客服热线：400-886-7799

网址：www.yhqh.com.cn