

回顾 2024 年的生猪市场，养殖端终于摆脱了长达一年半的亏损，并重回利润区间。自春节后开始，前三季度的猪价随着产能端的去化一路走高，但是进入到中秋节后，随着供应端的增加和节后消费的回落，生猪价格开始承压下行……

农产品组行业研究报告

规模化进程加深，周期波动放缓

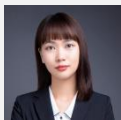
本期分析研究员



邓绍瑞

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474



李馨

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人



白旭宇

从业资格号：F03114139



薛钧元

从业资格号：F03114096



规模化进程加深，周期波动放缓

研究院 农产品组

策略摘要

研究员

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

李馨

✉ lixin@htfc.com

从业资格号：F03120775

投资咨询号：Z0019724

联系人

白旭宇

☎ 010-64405663

✉ baixuyu@htfc.com

从业资格号：F03114139

薛钧元

☎ 010-64405663

✉ xuejunyuan@htfc.com

从业资格号：F03114096

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

生猪观点

整体来看，产能端仍是左右生猪价格的主要因素，从去年能繁母猪去化带来的今年三季度供应缺口和价格上涨，到当下产能缓慢回升带来的价格回落，都印证着二者密不可分的关系。当前生猪产能接近农业农村部给到的绿色区间上沿，虽然产能端回升带来了价格的回落，但是结合本年度偏低的饲料成本，目前养户仍有利可图。从当前的补栏情况来看，养殖端补栏进度依旧偏慢，预计当下的产能格局仍将维持一段时间，未来的猪价或也将处于成本线上给到一定利润的区间之中。从长期来看，生猪养殖行业集约化将成为发展的趋势，集团厂市占率的不断提升已经在逐步影响着猪周期的变化，随着未来的进一步发展，预计我国的生猪产能也将趋于稳定，整体价格的波动将趋于平缓，猪周期的时间长度或也将有所减少。从消费端来看，虽然本年度屠宰数量同比有所下滑，但是考虑到猪价的大幅上涨所挤压的消费空间和冻品库存的变化，整体生猪消费仍处于正常水平，并未出现大幅下滑，同比回升的餐饮消费也给出了佐证。虽然从长周期上来看，国民饮食结构和消费结构正从畜肉向禽肉转变，但是这注定是较为漫长的趋势，难以在短期消费上得到充分体现。短期内，影响生猪价格的不确定因素还是在疫病和二次育肥，虽然在经历了2022年的大起大落之后，二次育肥的市场参与者已经愈发谨慎，但是腌腊季和春节备货所带来的消费提振仍有可能给到二次育肥一定的入场空间，需要在未来一个月内持续关注。而随着天气的逐渐转凉，养殖端又进入了冬季疫病的高发期，虽然当下的非瘟所能造成的影响较2018年相比已经减弱很多，但是考虑到去年末的非瘟仍能在北方主要养殖区域内形成一定规模，说明当前的非瘟防疫手段也并非尽善尽美，仍需持续跟踪关注。综合而言，短期内的猪价仍可能受到节日和其它突发因素有所波动，但是长期连随着产能端的逐步稳定，预计明年猪价的波动区间将会进一步缩小，如果当下的产能格局得以延续，预计明年的生猪价格或将围绕养殖成本区间波动运行。

■ 策略

震荡

■ 风险

无

鸡蛋观点

整体来看，鸡蛋市场仍存在明显的季节性消费特征，春节、端午节以及中秋国庆双节的提振作用仍存。但是下半年开始，蛋价始终维持高位运行，节后季节性消费淡季的价格下滑并不明显。一方面食品企业逢低补库，部分冷库亦有抄底入库动作，带动了蛋价的逆势上涨。另一方面，整体供应端是否如预想般宽松值得商榷，虽然三方机构给出的蛋鸡存栏数据均维持高位，但是从历史数据上来看，12 亿只以上的蛋鸡存栏无法支持目前的鸡蛋现货价格，从调研了解到的情况来看，本年度蛋鸡饲料消费情况较为一般，也无法与现在历史高位的蛋鸡存栏量相对应，因此整体蛋鸡存栏量可能并不如预想中宽松。此外，从当前的淘汰鸡日龄情况来看，由于目前淡季养殖行业利润较为丰厚，因此多数养户选择延淘适龄老鸡，淘汰鸡日龄已经达到 530 天，该数字超过 500 天的正常水平，因此预计高龄在产蛋鸡对于产蛋率的影响也将逐步体现，虽然随着天气的转凉淡季的产蛋率将有所回升，但是在目前的蛋鸡存栏结构影响下，产蛋率或仍无法达到正常水平。综合来看，本年度后期可能会延续当前淡季不淡的情况，现货价格维持震荡运行，在季节性消费淡季，盘面或许会略显谨慎，但是难言将会进入下跌区间，预计短期内鸡蛋期现货价格仍将震荡运行。值得注意的是，从本年度调研了解到的情况来看，当前许多大城市的周边都在修建大型规模场，可以满足日常供应，因此从外省低价区调运的情况减少了很多，这也意味着规模场的话语权将越来越强，而散户只能进入当地市场流通，并且较差的利润已经使得小规模散户转向外出打工。不排除未来规模场拼资金继续压缩利润逼迫散户进一步退出的可能，此外食品厂和加工厂对于品质的要求越来越高，因此更倾向于集团厂的标准化规模化养殖，品质更加安全可控。小散户由于品质并不稳定，将来也可能被排出这一市场，因此未来的蛋鸡行业可能会通过产业整合、兼并等方式不断向现代化、规模化、集约化方向发展。长期来看，整体鸡蛋价格的波动幅度或也将逐步减小。

■ 策略

震荡

■ 风险

无

目录

策略摘要.....	2
一、2024 年生猪市场运行回顾.....	7
1.1 产能拐点来临，猪价走势分化.....	7
二、生猪养殖利润与产能周期.....	10
2.1 非瘟后生猪市场的三个阶段.....	10
三、生猪供应情况.....	11
3.1 生猪产能端变化.....	11
3.2 MSY 变化.....	13
3.3 养殖利润变化.....	14
3.4 生猪出栏均重变化及二育情况.....	15
四、生猪需求情况.....	17
4.1 生猪屠宰端情况.....	17
五、国内养殖产业结构变化.....	18
5.1 头部企业集中度的提升.....	18
5.2 头部企业集中度提升的影响.....	19
六、生猪市场总结.....	20
七、2024 年鸡蛋市场运行回顾.....	21
7.1 季节性特征明显，鸡蛋价格宽幅震荡.....	21
八、鸡蛋供应情况.....	22
8.1 鸡蛋存栏及鸡苗销量情况.....	22
8.2 淘汰鸡出栏情况.....	23
8.3 蛋鸡养殖成本及利润情况.....	24
九、鸡蛋需求情况.....	24
9.1 产区发货量分析.....	24
9.2 销区到货量分析.....	25
9.3 鸡蛋市场库存分析.....	26
十、鸡蛋市场总结.....	26

图表

图 1：生猪期货价格走势 单位：元/吨.....	7
图 2：河南现货价格走势 单位：元/公斤.....	7

图 3: 江苏期货价格走势 单位: 元/公斤	7
图 4: 四川现货价格走势 单位: 元/公斤	7
图 5: 肥标价差 单位: 元/斤	8
图 6: 宰后结算价及毛白价差 单位: 元/公斤	8
图 7: 50KG 以下小猪出栏 单位: 头	8
图 8: 80KG 以下小猪出栏 单位: 头	8
图 9: 2023 年生猪期现结构 单位: 元/吨	9
图 10: 2024 年生猪期现结构 单位: 元/公斤	9
图 11: 河南生猪基差 单位: 元/吨	9
图 12: 四川生猪基差 单位: 元/吨	9
图 13: 生猪能繁母猪与养殖利润对比 单位: 万头 / 元/公斤 / 元/头	11
图 14: 能繁存栏及价格变化对比	13
图 15: 官方生猪出栏量 单位: 万头	13
图 16: 自繁自养利润 单位: 元/头	14
图 17: 外购仔猪养殖利润 单位: 元/头	14
图 18: 全国能繁母猪存栏变化 单位: 万头	15
图 19: 出栏均重 单位: 公斤	15
图 20: 肥标价差 单位: 元/斤	15
图 21: 130KG 生猪二次育肥成本 单位: 元/公斤	16
图 22: 130KG 生猪二次育肥成本 单位: 元/公斤	16
图 23: 140KG 生猪二次育肥成本 单位: 元/公斤	16
图 24: 150KG 生猪二次育肥成本 单位: 元/公斤	16
图 25: 中国生猪月度屠宰量 单位: 万头	17
图 26: 周度屠宰毛利润 单位: 元/头	17
图 27: 重点屠宰企业鲜销率 单位: %	18
图 28: 冻品库容率 单位: 元%	18
图 29: 社会消费品零售额: 餐饮收入 单位: 亿元	18
图 30: 上市猪企近六年市占率 单位: %	20
图 31: 猪周期变化	20
图 32: 鸡蛋期货主力合约 单位: 元/500 公斤	21
图 33: 河北粉壳鸡蛋现货价格 单位: 元/斤	21
图 34: 辽宁粉壳鸡蛋现货价格 单位: 元/斤	22

图 35: 山东粉壳鸡蛋现货价格 单位: 元/斤.....	22
图 36: 河北鸡蛋现货基差 单位: 元/500 公斤.....	22
图 37: 山东鸡蛋现货基差 单位: 元/500 公斤.....	22
图 38: 在产蛋鸡存栏 单位: 亿羽.....	23
图 39: 鸡苗月度销量 单位: 万羽.....	23
图 40: 淘汰鸡出栏 单位: 万羽.....	24
图 41: 淘汰鸡出栏日龄 单位: 天.....	24
图 41: 蛋鸡养殖成本 单位: 元/斤.....	24
图 42: 蛋鸡养殖盈利 单位: 元/斤.....	24
图 43: 产区发货量 单位: 天.....	25
图 44: 样本点鸡蛋月度销量 单位: 万吨.....	25
图 45: 北京销区到车辆 单位: 车.....	26
图 46: 广东销区到车辆 单位: 车.....	26
图 47: 生产环节可用天数 单位: 天.....	26
图 48: 流通环节可用天数 单位: 天.....	26
 表 1: 全国母猪存栏及出栏节奏测算 单位: 万头.....	12
表 2: 样本点 MSY 变化.....	14
表 3: 上市猪企近 5 年出栏数据 单位: 万头.....	19

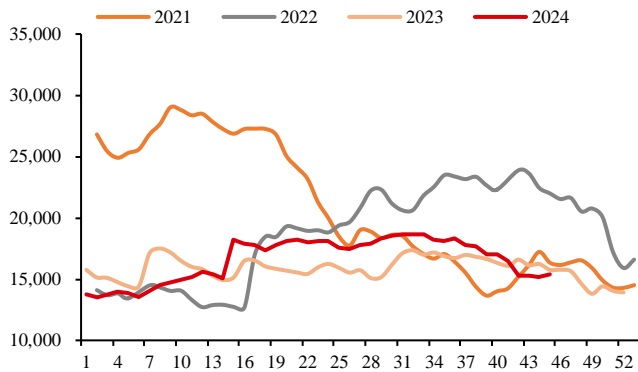
一、2024 年生猪市场运行回顾

1.1 产能拐点来临，猪价走势分化

回顾 2024 年的生猪市场，养殖端终于摆脱了长达一年半的亏损，并重回利润区间。自春节后开始，前三季度的猪价随着产能端的去化一路走高，但是进入到中秋节后，随着供应端的增加和节后消费的回落，生猪价格开始承压下行。

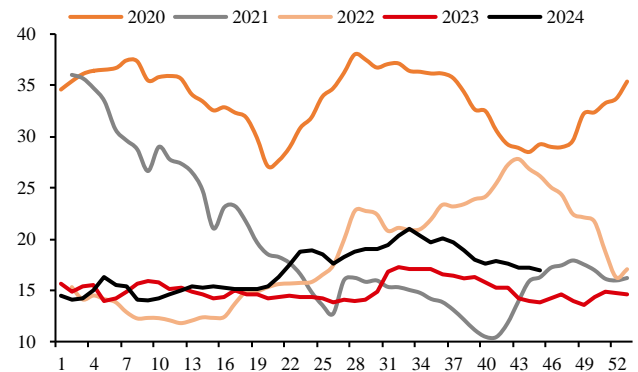
年初 1-3 月生猪整体涨幅较为缓慢，其主要上涨原因在于去年底 11-12 月份的冬季疫病的影响，导致春节前北方山河四省出现了缺猪的情况，因此在春节后本应进入季节性消费淡季而下跌的生猪价格反而开始缓慢上涨，从 2 月中旬 13365 元/吨的年内低点上涨至 3 月末的 15920 元/吨。

图 1：生猪期货价格走势 | 单位：元/吨



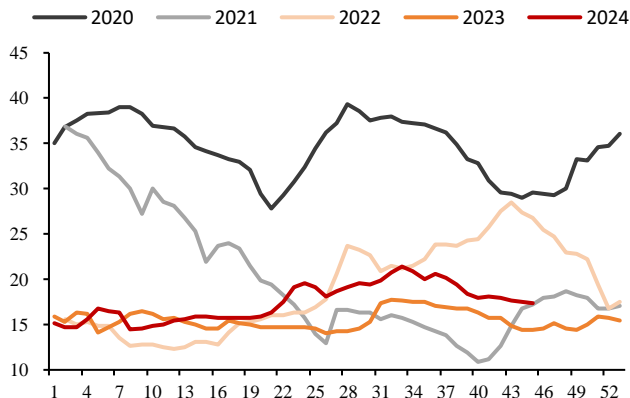
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 2：河南现货价格走势 | 单位：元/公斤



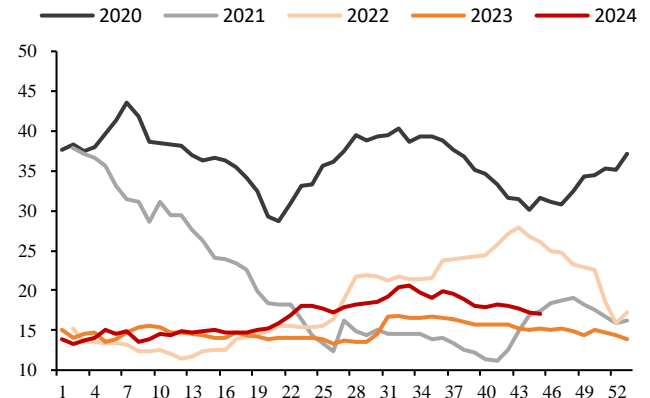
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 3：江苏期货价格走势 | 单位：元/公斤



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 4：四川现货价格走势 | 单位：元/公斤



数据来源：钢联、华泰期货研究院

随着时间的推移，市场开始逐渐进入到产能端能繁母猪去化的逻辑，能

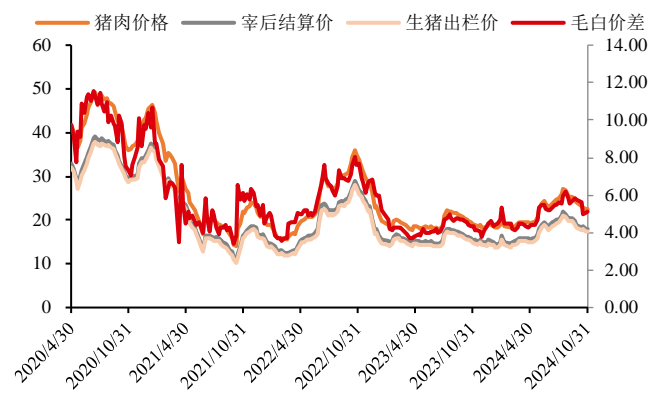
繁母猪的存栏量由2023年6月4296万头的高点一路去化至2024年4月低点的3986万头，去化幅度达到了7.2%，对应的出栏也会在2024年三季度呈现一定的供应缺口。市场的二次育肥参与者也同步嗅到了商机，并在5月份选择入场，随着供应缺口的逐步显现和二次育肥的参与使得猪价从5月开始迅速上涨至8月份，达到了19365元/吨的年内高点，现货也同步上涨至21150元/吨，年内最大涨幅达到了44.9%。

图 5：肥标价差 | 单位：元/斤



数据来源：涌益咨询、华泰期货研究院

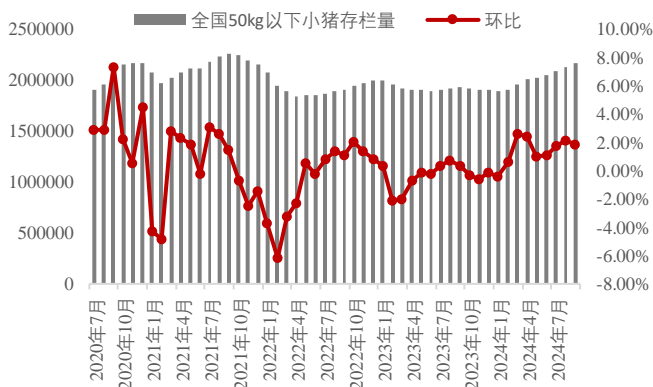
图 6：宰后结算价及毛白价差 | 单位：元/公斤



数据来源：涌益咨询、华泰期货研究院

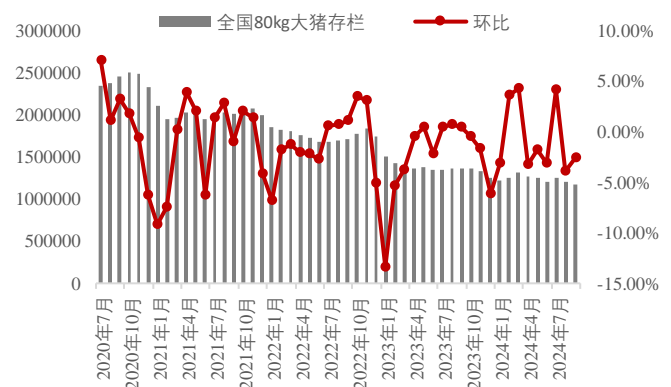
但是由于二次育肥5月和7月的两次入场带来的供应节奏的转变和4月后产能端的缓慢回升，中秋节后缺乏明显消费提振的生猪价格开始下行。虽然本年度的消费同比并未出现明显下滑，但是仍无法消化掉节日效应带来的供应增加。随着供应缺口的过去，市场对未来的猪价信心也开始逐渐下降，生猪盘面价格也从8月的高点下滑至10月中旬的14950元/吨，跌幅22.8%。

图 7：50Kg 以下小猪出栏 | 单位：头



数据来源：涌益咨询、华泰期货研究院

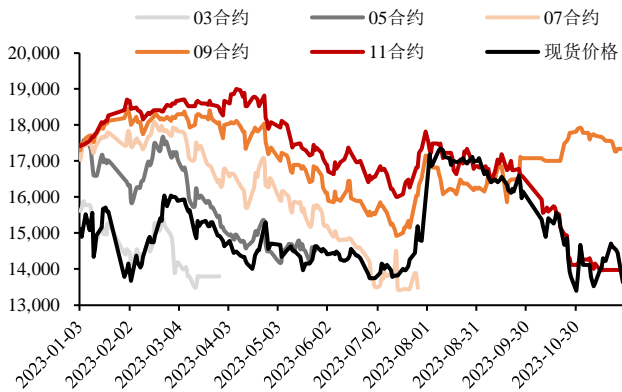
图 8：80Kg 以下小猪出栏 | 单位：头



数据来源：涌益咨询、华泰期货研究院

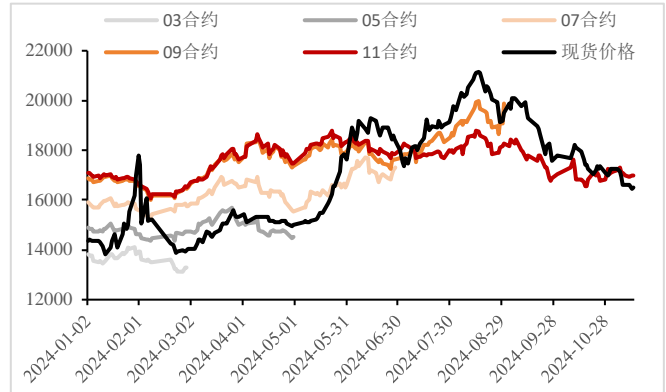
从期现结构上来看，由于 2023 年度生猪养殖行业仍处于亏损之中，整体猪价偏弱运行，因此盘面呈现出了远月给出高升水，并在交割月前逐渐向现货价格回归的局面。但是进入到 2024 年后，由于市场普遍对于下半年供应缺口的认同，盘面也转变成了远月给出贴水并逐步上涨的情况。

图 9：2023 年生猪期现结构 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

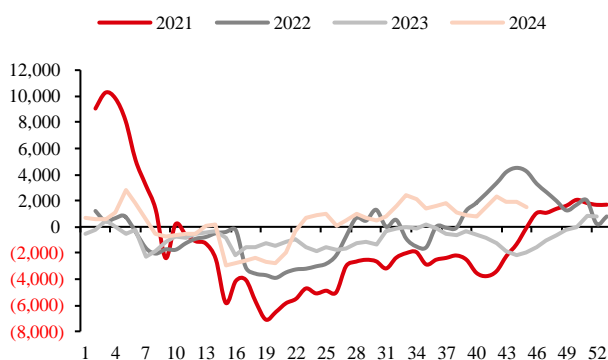
图 10：2024 年生猪期现结构 | 单位：元/公斤



数据来源：钢联、华泰期货研究院

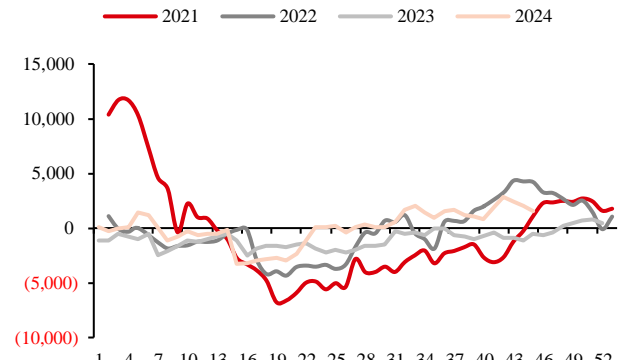
从基差角度上来说，由于本年度现货端养户们看涨情绪高涨和远月盘面给出的贴水，因此现货价格波动较大且始终高于盘面价格，基差的收敛幅度相较前几年较缓，基本在交割月前仍会保持 500-1000 点左右的基差，并在进入交割月后逐渐回归现货价格。

图 11：河南生猪基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 12：四川生猪基差 | 单位：元/吨



数据来源：钢联、华泰期货研究院

二、生猪养殖利润与产能周期

2.1 非瘟后生猪市场的三个阶段

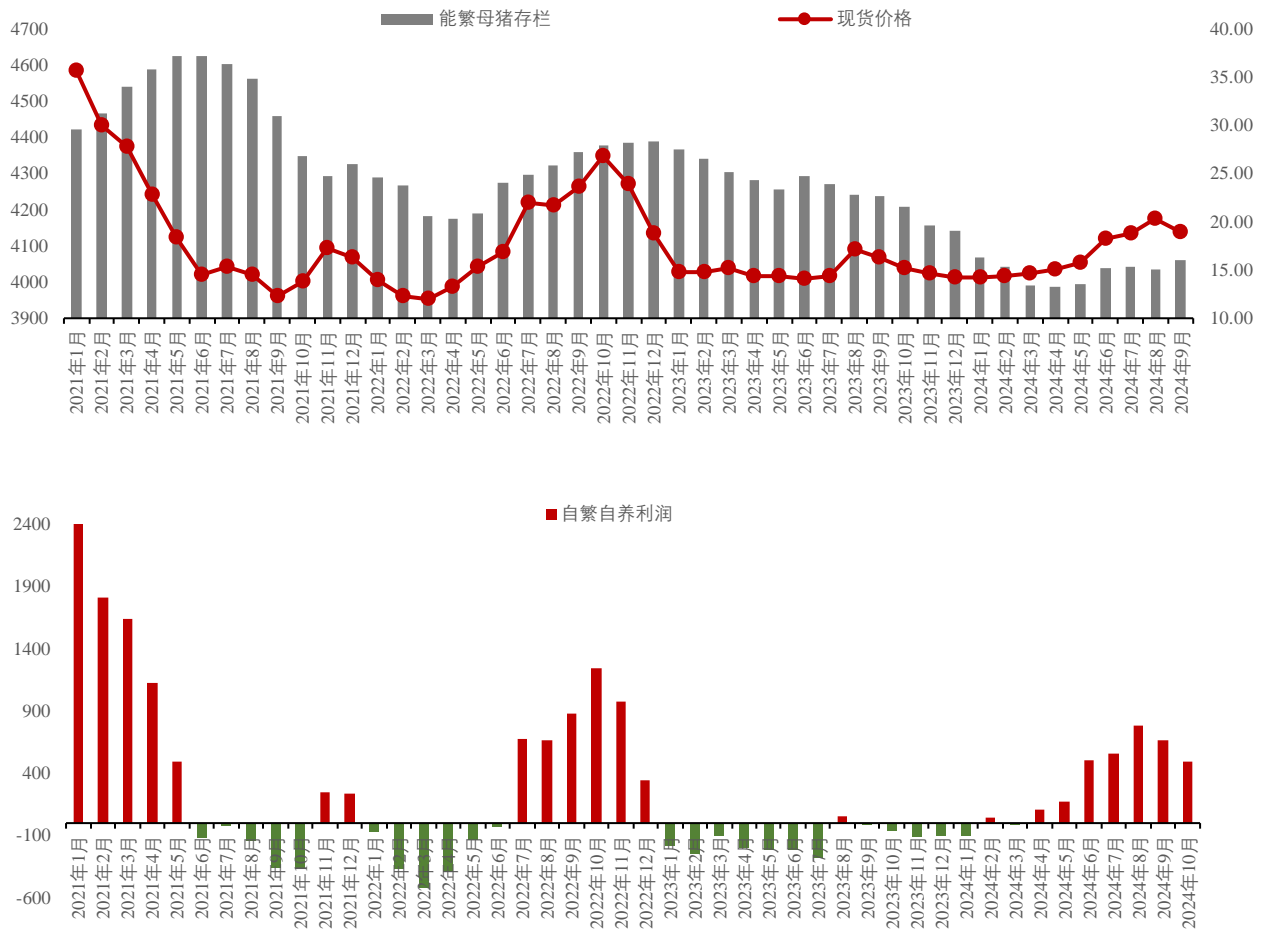
从生猪价格数据来看，自 2018 年非洲猪瘟后，猪价经历了下跌、反弹和低位徘徊的三个阶段。其中产能端的变化影响了整体的价格走势，而养殖利润又决定着产能端的变化方向，三者关系密不可分、相辅相成。

第一阶段（2021 年 1 月-2022 年 3 月），由于 2018 年非瘟后的大规模引种，我国很快从疫病后产能匮乏的状态中走出，产能端增加较快，叠加新引进品种带来的生产效能的提高，整体供应较为充足，生猪现货价格一路跌至 2021 年 10.4 元/公斤的低点。价格的下滑带来了养殖利润的深度亏损，在行业利润的持续恶化下，部分散户选择退出市场，能繁母猪产能也从 4600 万头去化至 4200 万头。

第二阶段（2022 年 4 月-2022 年 10 月），随着产能端的迅速去化，市场开始逐渐出现短期供应缺口，伴随着价格的回升。这也让二次育肥的参与者嗅到了商机，本年度二次育肥大量入场，在短期内迅速拉高猪价，得到高额养殖利润的养户们纷纷选择跟注补栏，使得没有完全去化的母猪产能便开始回升，从 4200 万扩张至 4400 万。等到二次育肥集中出栏，市场消费完全无法承接如此大规模的供应，猪价拐头向下、加速下跌。

第三阶段（2022 年 11 月-2024 年 3 月），在经历了前期的大起大落之后，猪价开始低位徘徊，行业进入到亏损状态，大量散户选择退出，但适逢集团厂选择加速逆势扩张，大量新厂投建，减缓了大量散户退出带来的产能去化速度。因此能繁母猪产能用了一年半的时间才从 4400 万去化至 4000 万以内，猪价始终震荡磨底，行业陷入长期的亏损之中。

图 13：生猪能繁母猪与养殖利润对比 | 单位：万头 / 元/公斤 / 元/头



数据来源：农业农村部、钢联数据、华泰期货研究院

三、生猪供应情况

3.1 生猪产能端变化

从农业农村部给出的官方数据来看，能繁母猪的存栏量已经从 2023 年初 4390 万头的高点下降至今年 4 月的最低点 3986 万头，去化幅度达到了 9.2%。从价格的变化上来看，前文中所提到的产能端变化完全可以对应到 10 个月之后的出栏量及价格，产能去化所带来的供应缺口在今年三季度的价格上得到了充分体现，因此本年度价格的上涨可以说较为健康，情绪因素的占比较少，从长周上来说，猪周期实质上就是生猪产能带来的波动。

表 1: 全国母猪存栏及出栏节奏测算 | 单位: 万头

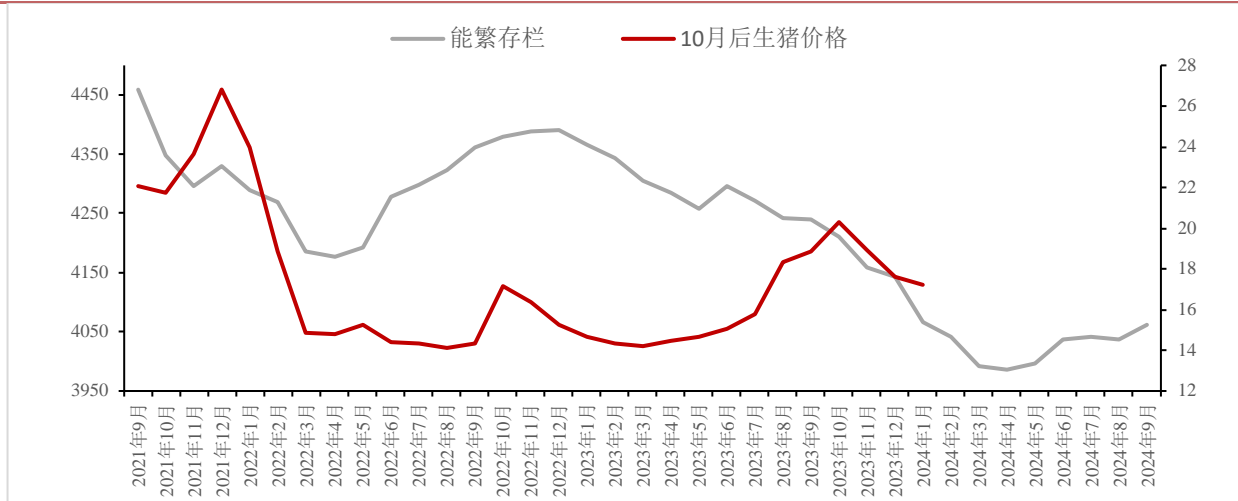
日期	能繁母猪	10 月后日期	10 个月后标猪出栏量
2023 年 1 月	4367	2023 年 11 月*	5931.39
2023 年 2 月	4343	2023 年 12 月*	6191.26
2023 年 3 月	4305	2024 年 1 月*	6412.65
2023 年 4 月	4284	2024 年 2 月*	6375.79
2023 年 5 月	4258	2024 年 3 月*	6317.86
2023 年 6 月	4296	2024 年 4 月*	6343.79
2023 年 7 月	4271	2024 年 5 月*	6058.52
2023 年 8 月	4241	2024 年 6 月*	5763.82
2023 年 9 月	4240	2024 年 7 月*	5512.61
2023 年 10 月	4210	2024 年 8 月*	5468.48
2023 年 11 月	4158	2024 年 9 月*	5471.68
2023 年 12 月	4142	2024 年 10 月*	5630.84
2024 年 1 月	4067	2024 年 11 月*	5683.14
2024 年 2 月	4042	2024 年 12 月*	5809.19
2024 年 3 月	3992	2025 年 1 月*	5942.01
2024 年 4 月	3986	2025 年 2 月*	5828.47
2024 年 5 月	3996	2025 年 3 月*	5737.99
2024 年 6 月	4038	2025 年 4 月*	5657.02
2024 年 7 月	4041	2025 年 5 月*	5431.21
2024 年 8 月	4036	2025 年 6 月*	5194.36
2024 年 9 月	4062	2025 年 7 月*	5178.27

数据来源: 华泰期货研究院

注*: 该数值通过统计局出栏量及其它数据进行测算, 仅代表出栏节奏, 不能用作计算 PSY

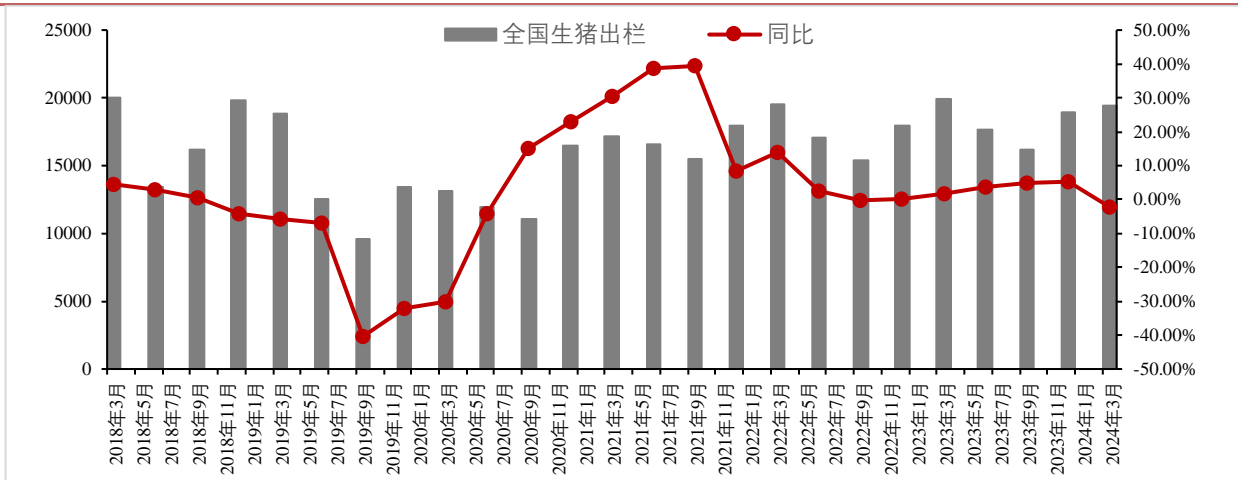
数据上可以看到, 能繁母猪存栏从今年的 5 月便开始缓慢回升, 但是整体进度偏慢。一方面是由于经历了前几年价格的大幅波动, 整体市场略显谨慎, 补栏速度偏缓。另一方面在于头部企业市占率的逐步提高, 补栏和出栏更有计划性, 使得产能端的波动明显减小。截至 9 月底, 我国能繁数量为 4062 万头, 环比增加 0.6%, 较 4 月低点增加 1.9%。因此 8 月份的价格下跌一方面在于产能端的回补, 另一方面在于节日过后消费能力不足的季节性影响, 基本符合市场规律, 因此可以看出整体的价格变化主要还是依赖于产能端的波动, 并非短期情绪的影响, 未来的价格也将随着产能端的变化震荡运行。

图 14：能繁存栏及价格变化对比



数据来源：农业农村部、钢联数据、华泰期货研究院

图 15：官方生猪出栏量 | 单位：万头



数据来源：统计局、华泰期货研究院

3.2 MSY 变化

根据涌益数据显示，截至 2023 年底，当前我国生猪 MSY 约为 18.72，同比上升 3%。从历史数据中可以看出，自 2018 年非洲猪瘟爆发之后，由于采用部分三元母猪顶替生产，MSY 下滑严重，但是随着我国开始不断引种改良，目前 MSY 较前期低点已经提升 17%，并且当前龙头上市公司的 MSY 还在不断提升，预计未来仍有一定的上涨空间。生产效能的不断提升也是我国目前下调保有量线标准的主要原因之一。

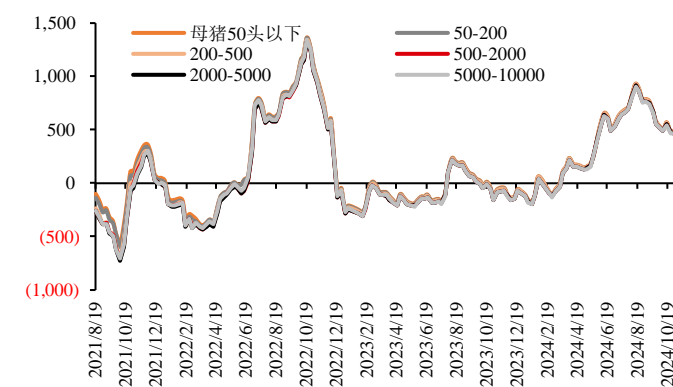
表 2：样本点 MSY 变化

时间	MSY
2013 年	13.5
2014 年	14.69
2015 年	15.86
2016 年	16.77
2017 年	17.98
2018 年	18.14
2019 年	15.99
2020 年	16.19
2021 年	17.39
2022 年	18.16
2023 年	18.72

3.3 养殖利润变化

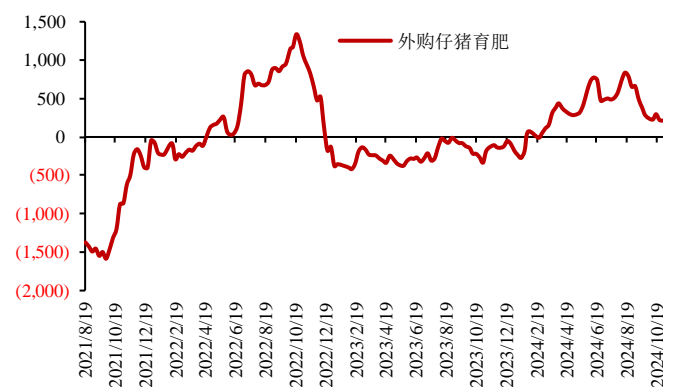
由于本年度海外大豆及国内玉米的丰产，国内饲料原料价格较为低廉，使得养殖端成本偏低，据调研了解今年集团厂平均养殖利润在 14-15 元/公斤左右。另一方面，得益于产能端去化带来的供应缺口，今年生猪的现货价格也从 13 元/公斤的低点一路上涨至 21 元/公斤，较高的售价和偏低的成本给到了养殖户们即为可观的养殖利润，根据涌益咨询数据表示，今年自繁自养利润高点约为 907 元/头，外购仔猪养殖利润高点约为 793 元/头。

图 16：自繁自养利润 | 单位：元/头



数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 17：外购仔猪养殖利润 | 单位：元/头

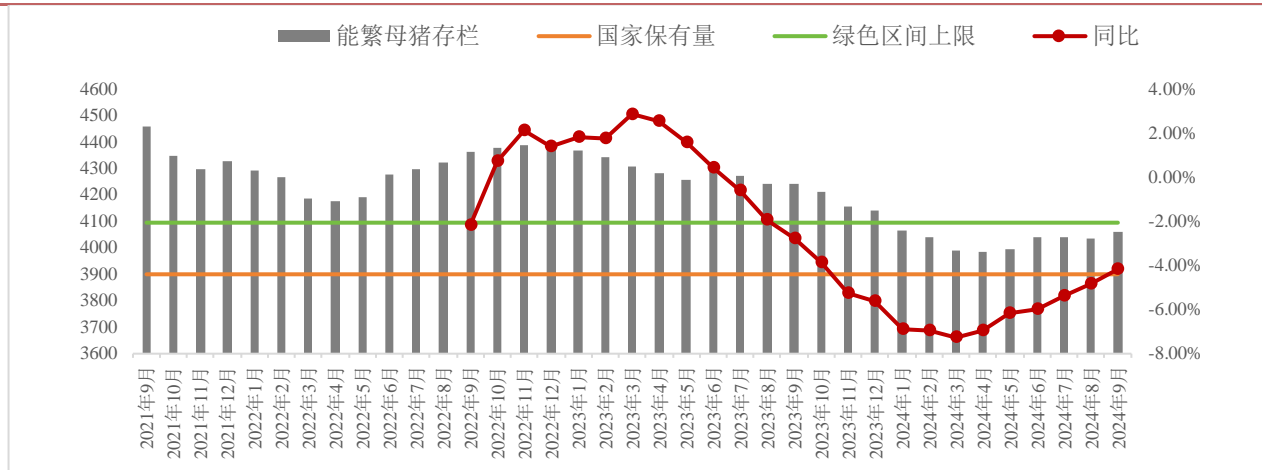


数据来源：钢联、华泰期货研究院

进入到 8 月份后，由于供应增加和季节性消费淡季带来的价格下跌使得生猪养殖利润同步减少，但是养殖户们依旧有利可图。当前现货价格从 21 元/公斤的高点回落至 16.5 元/公斤，但是考虑到今年较为低廉的养殖成本，当前仍有 2 元/公斤左右的养殖利润，这也基本符合我国对于生猪产能端保有量线和绿色区间的界定。2024 年 3 月农业农村部将我国能繁母猪的保有量线

从 4100 万头下调至 3900 万头，而对于整体存栏的健康绿色区间在 3900 万头的 92%至 105%，因此绿色区间的上限为 4095 万头左右，从数据上看目前的能繁存栏量 4062 万头虽高于保有量线，但仍处于绿色区间之内，因此当前养户们偏少的利润状态也基本符合生猪市场整体的供需格局。

图 18：全国能繁母猪存栏变化 | 单位：万头

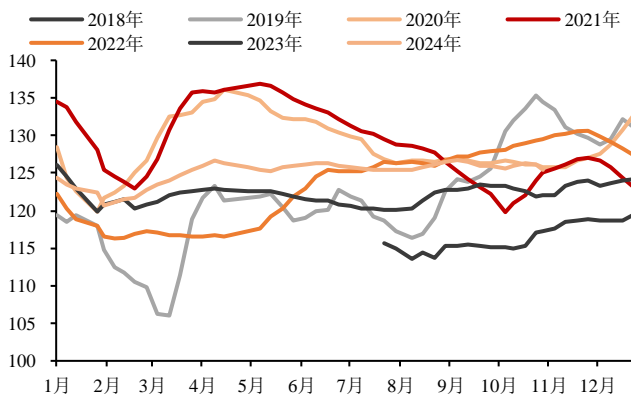


数据来源：农业农村部、华泰期货研究院

3.4 生猪出栏均重变化及二育情况

出栏均重方面，由于养殖利润的回升和对于后市行情的看好，上半年集团厂和散户都存在一定的压栏操作，主流出栏均重在 125-130 公斤，较去年同期上升了约 5 公斤左右，后期也会随着行情和计划进行调整。中秋节后虽然生猪价格有所回落，但是由于前期压栏和二育的影响以及天气转凉之后将会迎来腌腊季市场对于大肥存在一定需求，因此目前的出栏均重并未出现明显下滑，根据涌益数据，当前生猪出栏均重为 123.4 公斤，同比增加 1.14%。

图 19：出栏均重 | 单位：公斤



数据来源：钢联、华泰期货研究院

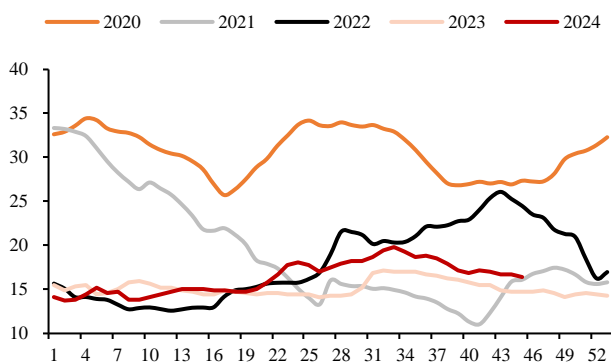
图 20：肥标价差 | 单位：元/斤



数据来源：钢联、华泰期货研究院

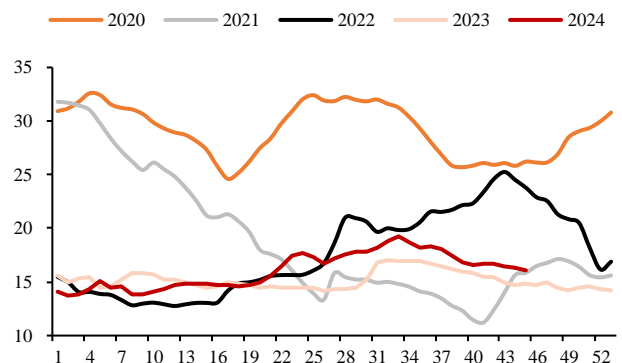
另一方面，二次育肥的情况也是影响出栏均重和生猪价格的重要因素，压栏和二次育肥的出现可以说明养户们对于未来价格的看好，也会在短期上影响供应的节奏，给出一定的价格泡沫，带来价格的超涨超跌，从本质上来说二次育肥属于现货市场上的投机行为。从市场规律上来看，养户们一般会选择在节前 1-2 月进行压栏和二次育肥，并赶在节日前的高点出栏。而本年度由于整体出栏均重偏高，因此养户们进行压栏和二次育肥的时间较短，通常在 1 个月左右选择出栏，本年度 5 月份和 7 月份的两次较大规模二次育肥入场也带来了短期价格的明显抬升，集中出栏所带来的供应增加也使得节后的价格加速回落，对于短期市场影响较为明显。但是从整体上来看，由于 2022 年极大规模的二次育肥所带来的价格大幅波动导致参与者们亏损严重，因此虽然本年度市场对于价格普遍看好，但是二次育肥的参与程度相较于 2022 年仍显得较为谨慎。当前市场压栏和二次育肥参与情况较少，养户对于未来猪价略显悲观，后续需持续关注。

图 21: 130kg 生猪二次育肥成本 | 单位: 元/公斤



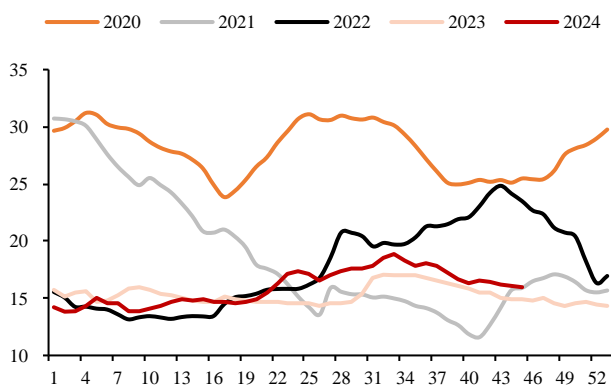
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 22: 130kg 生猪二次育肥成本 | 单位: 元/公斤



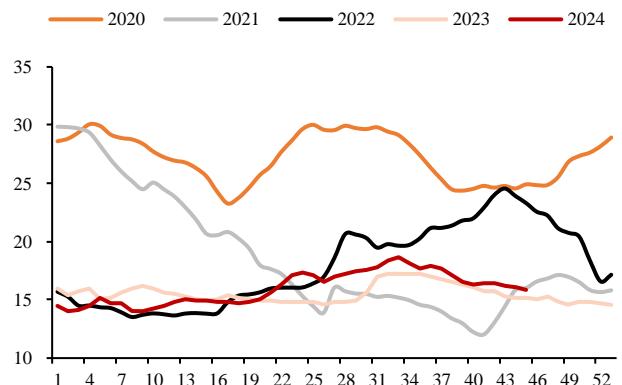
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 23: 140kg 生猪二次育肥成本 | 单位: 元/公斤



数据来源: 钢联、华泰期货研究院

图 24: 150kg 生猪二次育肥成本 | 单位: 元/公斤



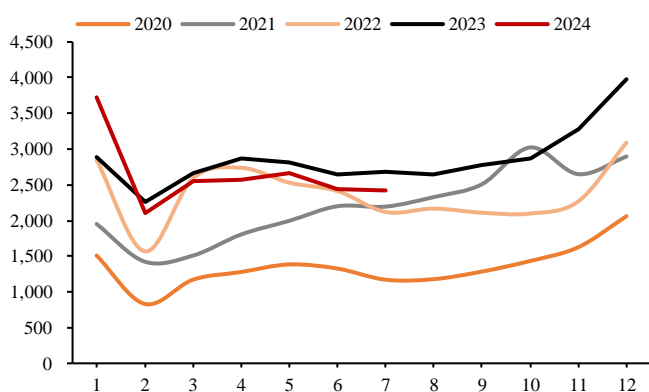
数据来源: 钢联、华泰期货研究院

四、生猪需求情况

4.1 生猪屠宰端情况

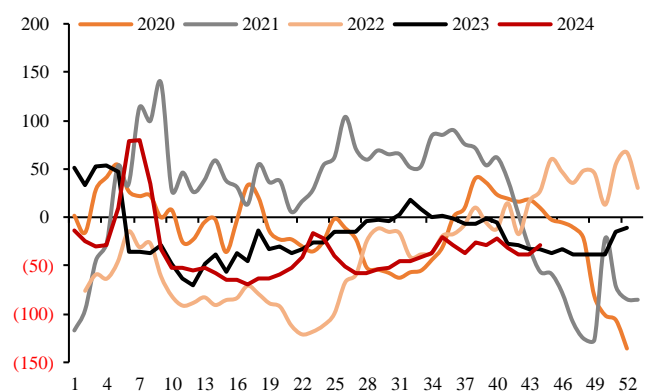
由于生猪以食用需求为主，多数生猪屠宰后直接进行鲜销，因此市场普遍将生猪的屠宰数量和消费情况挂钩。从今年的屠宰数据来看，2-9 月份的屠宰数量较去年同期低 7%-8%左右，但这并不意味着生猪的消费端出现了超预期的下滑。一方面，从历史数据上来看，生猪价格每上涨 3%大概会挤压掉 1%的消费，以生猪价格高点的 8 月为例，2024 年 8 月生猪现货均价约为 20.31 元/公斤，去年同期为 17.13 元/公斤，同比上涨 18.56%。因此对应的消费应当减少 6.18%左右，略低于屠宰数据。但是值得注意的是，去年上半年由于生猪价格偏低，屠宰企业亏损严重，因此部分屠宰企业选择将分割后的白条入库，冻品库存数量上涨明显，表示去年屠宰的数量没有完全进入消费，而本年度冻品库存数量持续去化，说明并未有大规模冻品入库情况发生，屠宰后的白条基本全部流入市场。因此考虑到冻品库存情况的变化，本年度进入消费的数量同比应当小于 7%，与价格上涨所对应的消费减少幅度基本吻合，因此说明本年度的消费情况与实际价格及供需情况基本吻合，并没有出现市场预期的超量下滑。

图 25：中国生猪月度屠宰量 | 单位：万头



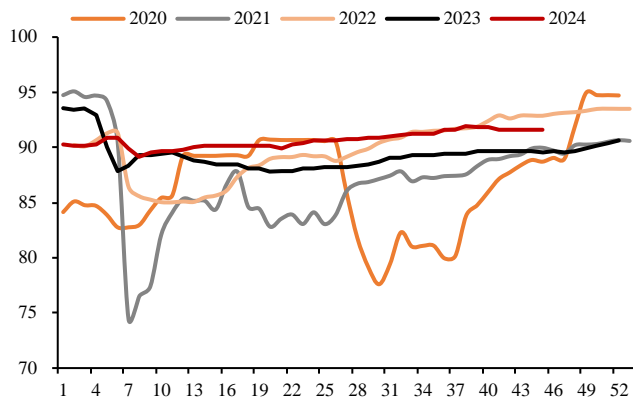
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 26：周度屠宰毛利润 | 单位：元/头



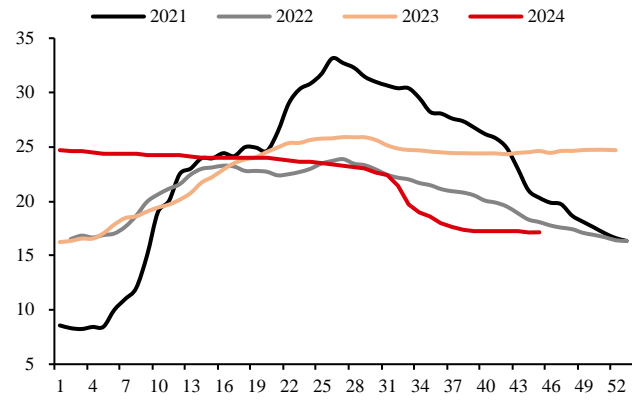
数据来源：钢联、华泰期货研究院

图 27：重点屠宰企业鲜销率 | 单位：%



数据来源：钢联、华泰期货研究院

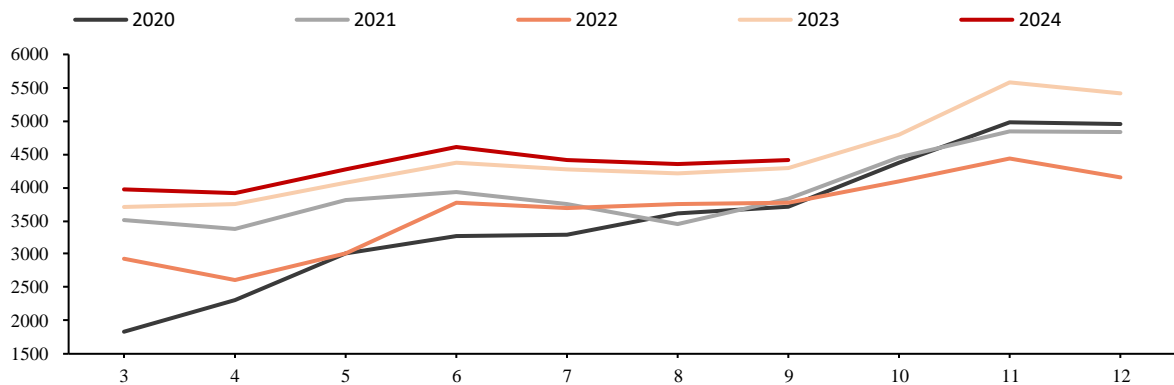
图 28：冻品库容率 | 单位：元%



数据来源：钢联、华泰期货研究院

另一方面，从统计局给出的社会餐饮消费中可以看出，2024 年 3-9 月餐饮消费总量为 2933.8 亿元，去年同期为 28675.8 亿元，同比增幅 4.38%。餐饮数据相较去年同期有小幅的上升，叠加今年前期没有冻品库存和整体屠宰量的变化，也可以佐证今年的生猪消费仍处于正常水平，未见明显下滑。

图 29：社会消费品零售额：餐饮收入 | 单位：亿元



数据来源：统计局、华泰期货研究院

五、国内养殖产业结构变化

5.1 头部企业集中度的提升

我国的生猪产业化起步较晚，在 2011 年以前我国生猪上市龙头公司年出栏市占率仅有不到 2%，市场仍以中小散户为主，直至 2018 年，前十家上市集团厂的出栏市占率达到了 8% 左右，而近年来集团厂更是呈现出了加速扩张的趋势，截至 2023 年末，前十家生猪上市公司的市占率为 20% 左右，前二十家生猪上市公司市占率在 30% 左右。而集团厂市占率和产业集中度的不断提升同时也意味着对于猪价的压制，因为只有在利润亏损的情况下，集团

厂才可以凭借资金优势更加轻松的抢占市场，从而将小型散户排出市场。据调研走访情况了解，2023 年多个省市地区的散户退出数量接近 50%，而大多数集团场在 2023 年也都有着兴建新厂，逆势扩张的情况存在。因此在过去的几年中，我们也看到了大量散户的退出和生猪价格的低迷，虽然这种情况在 2024 年有所放缓，但是未来行业的规模化和集约化仍将是顺应时代的发展趋势，预计头部企业的市占率也将进一步上升。

表 3：上市猪企近 5 年出栏数据 | 单位：万头

企业	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
牧原股份	1025.33	1811.5	4026.3	6120.1	6381.5
温氏股份	1851.66	954.55	1321.74	1790.86	2626.22
新希望	354.99	829.25	997.81	1461.39	1768.36
正邦科技	578.4	955	1492.66	844.65	547.86
傲农生物	65.94	134.63	324.6	518.93	585.9
大北农	164.18	185.04	430.78	443.12	604.88
天邦食品	243.94	307.78	428.01	442.15	711.99
唐人神	83.93	102.44	154.23	215.79	335.37
天康生物	84.27	134.5	160.33	202.72	281.58
金新农	39.54	18.39	36.76	52.03	104.63
合计	4492.18	5433.08	9373.22	12091.74	13948.29

数据来源：华泰期货研究院

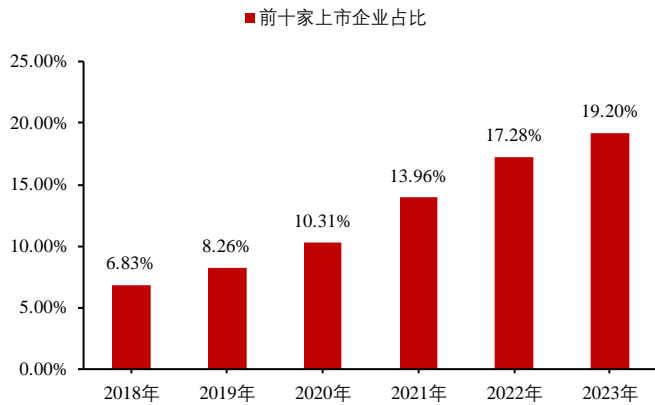
5.2 头部企业集中度提升的影响

对于集团厂来说，由于资金充沛，技术先进，其后备母猪量十分充足，对于生猪疫病的发现和处理也更为及时。另一方面，自从 2018 年爆发了非洲猪瘟以来，由于国内产能受损严重，因此开始大规模引进新品种的二元母猪。而此次的大规模引种也为全行业带来了生产效能的提高，不仅 PSY 得到了显著的提升，并且在有特殊需要的情况下，三元商品母猪也可以直接转化为能繁母猪，虽然对于生产效率有一定影响，但是也带来了后备母猪规模的成倍扩大。这也意味着，即使在产母猪受到了疫情或者其它情况的影响导致需要清栏，凭借着后备母猪的优势和成熟的非瘟处理技术，集团厂可以将此前长达半年的受损补栏周期缩短至半个月至两个月，叠加生产效能的提升，目前的猪周期相比此前已经呈现出了周期变短的情况。此外，由于集团厂对于补栏和出栏有着较为严格的把控，因此产能端也更加的稳定，政府对于企业的政策扶持也相对确定，因此集团厂有着明确的长远发展规划，这也使得猪价的波动也将逐步减小。近年来随着集团厂集中度的进一步提高和散户的

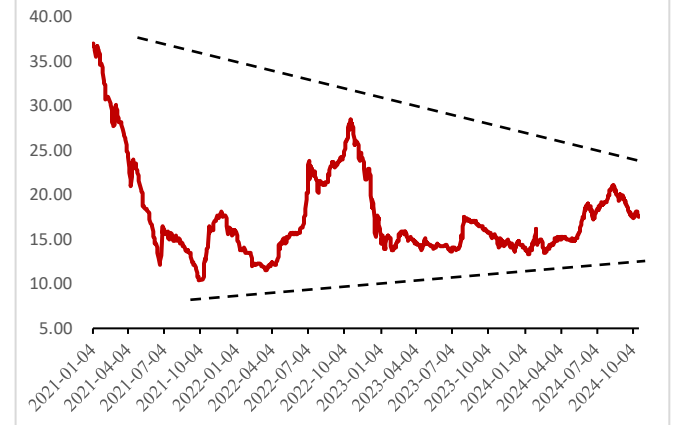
退出，我国猪周期呈现出了周期时间减少、波动幅度趋缓的特征，预计这一特点在未来将会更加明显，这或将成为生猪市场未来发展的方向。

图 30：上市猪企近六年市占率 | 单位：%

图 31：猪周期变化



数据来源：华泰期货研究院



数据来源：华泰期货研究院

六、生猪市场总结

整体来看，产能端仍是左右生猪价格的主要因素，从去年能繁母猪去化带来的今年三季度供应缺口和价格上涨，到当下产能缓慢回升带来的价格回落，都印证着二者密不可分的关系。当前生猪产能接近农业农村部给到的绿色区间上沿，虽然产能端回升带来了价格的回落，但是结合本年度偏低的饲料成本，目前养户仍有利可图。从当前的补栏情况来看，养殖端补栏进度依旧偏慢，预计当下的产能格局仍将维持一段时间，未来的猪价或也将处于成本线上给到一定利润的区间之中。从长期来看，生猪养殖行业集约化将成为发展的趋势，集团厂市占率的不断提升已经在逐步影响着猪周期的变化，随着未来的进一步发展，预计我国的生猪产能也将趋于稳定，整体价格的波动将趋于平缓，猪周期的时间长度或也将有所减少。从消费端来看，虽然本年度屠宰数量同比有所下滑，但是考虑到猪价的大幅上涨所挤压的消费空间和冻品库存的变化，整体生猪消费仍处于正常水平，并未出现大幅下滑，同比回升的餐饮消费也给出了佐证。虽然从长周期上来看，国民饮食结构和消费结构正从畜肉向禽肉转变，但是这注定是较为漫长的趋势，难以在短期消费上得到充分体现。短期内，影响生猪价格的不确定因素还是在疫病和二次育肥，虽然在经历了2022年的大起大落之后，二次育肥的市场参与者已经愈发谨慎，但是腌腊季和春节备货所带来的消费提振仍有可能给到二次育肥一定的入场空间，需要在未来一个月内持续关注。而随着天气的逐渐转凉，养殖端

又进入了冬季疫病的高发期，虽然当下的非瘟所能造成的影响较 2018 年相比已经减弱很多，但是考虑到去年末的非瘟仍能在北方主要养殖区域内形成一定规模，说明当前的非瘟防疫手段也并非尽善尽美，仍需持续跟踪关注。综合而言，短期内的猪价仍可能受到节日和其它突发因素有所波动，但是长期连随着产能端的逐步稳定，预计明年猪价的波动区间将会进一步缩小，如果当下的产能格局得以延续，预计明年的生猪价格或将围绕养殖成本区间波动运行。

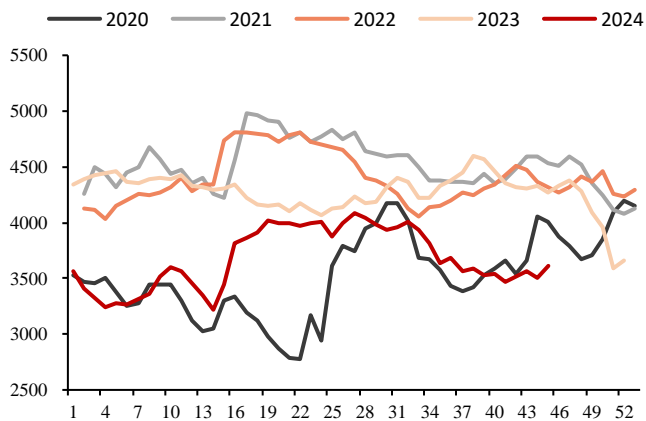
七、2024 年鸡蛋市场运行回顾

7.1 季节性特征明显，鸡蛋价格宽幅震荡

回顾 2024 年鸡蛋市场行情，整体的季节性特征依旧较为明显。春节、端午节、中秋节依旧能发挥较为明显的提振作用，鸡蛋行情宽幅震荡运行。

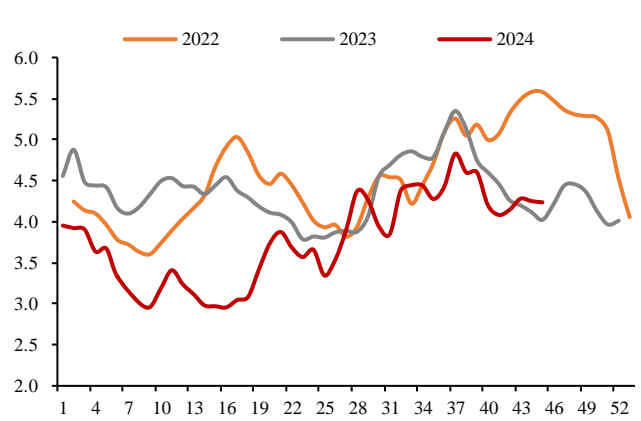
由于今年春节时间偏晚，因此备货时间也向后延迟，整个一月份的鸡蛋价格都处于下跌的趋势之中，从 3661 元/500 公斤一路下跌至 3182 元/500 公斤，跌幅 13.1%。随着时间进入 2 月份，春节贸易商备货开始，叠加节后的补库动作，鸡蛋主力合约从 3182 元/500 公斤的低点一路反弹至 3 月初的 3655 元/500 公斤，涨幅 14.9%。随后再度进入季节性消费淡季的鸡蛋价格再度下行，并跌至 4 月初 3122 元/500 公斤的年内低位。在低位短暂震荡之后，随着五一和端午节传统消费旺季的到来，鸡蛋价格重新上涨至 5 月初 4145 元/500 公斤的年内高点，并在 4000 元/500 公斤一线震荡运行至 8 月中旬。

图 32：鸡蛋期货主力合约 | 单位：元/500 公斤



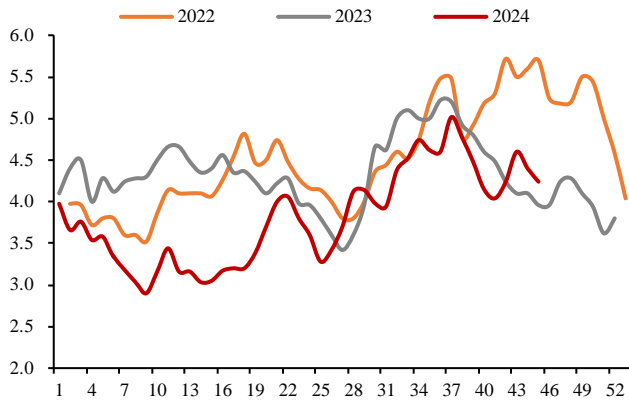
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 33：河北粉壳鸡蛋现货价格 | 单位：元/斤



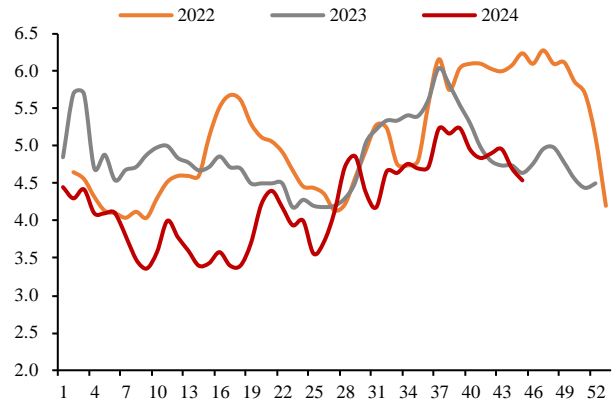
数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 34: 辽宁粉壳鸡蛋现货价格 | 单位: 元/斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

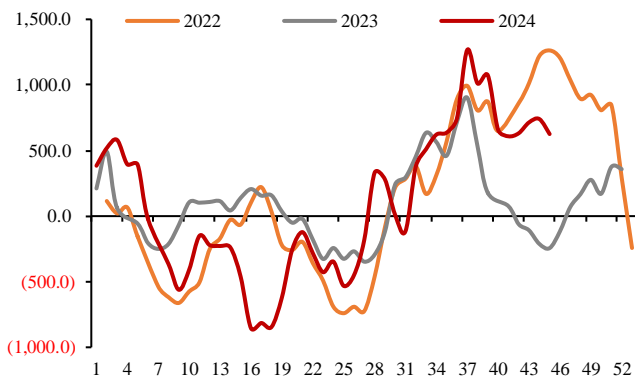
图 35: 山东粉壳鸡蛋现货价格 | 单位: 元/斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

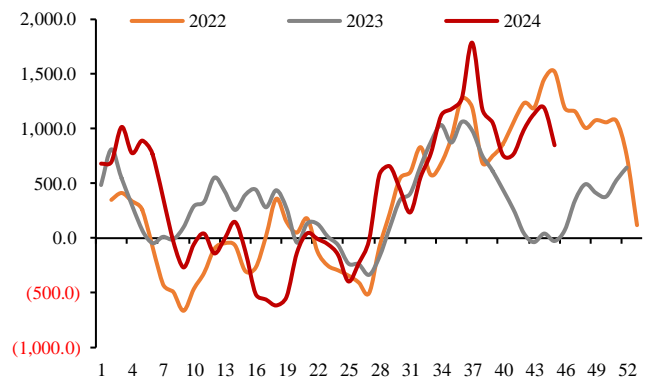
进入 9 月后, 期货盘面换月, 市场对于后期价格略显悲观, 整体价格在 3500 元/500 公斤左右震荡运行。整体来看, 鸡蛋行情还是会受到节日提振的影响, 但是本年度的节日提振作用有所减弱, 整体行情还是以宽幅震荡为主。此外, 在 7 月份鸡蛋现货价格上涨之后, 盘面并没有快速跟随, 基差始终保持在 1000 点左右并延续至今。

图 36: 河北鸡蛋现货基差 | 单位: 元/500 公斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

图 37: 山东鸡蛋现货基差 | 单位: 元/500 公斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

八、鸡蛋供应情况

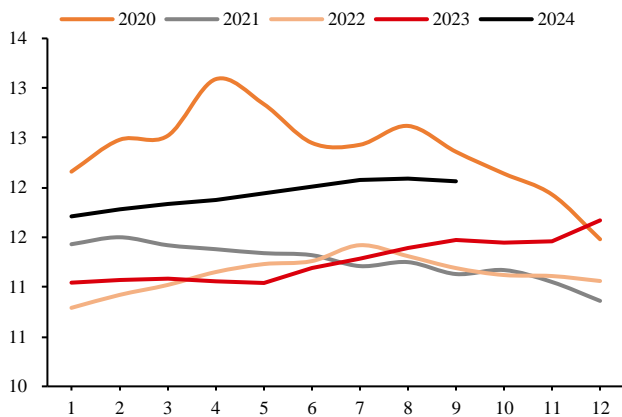
8.1 鸡蛋存栏及鸡苗销量情况

根据钢联数据显示, 本年度在产蛋鸡始终维持高位, 截至 10 月底, 全国在产蛋鸡存栏量约为 12.04 亿只, 环比降幅 0.17%, 同比增幅 5.15%。当

前新开产蛋鸡主要为 6 月份前后补栏的鸡苗，彼时正处于季节性消费淡季，蛋价持续低迷。加之气温偏高，养户育雏难度增大，因此补栏积极性偏低，本月淡季存栏略有下滑。

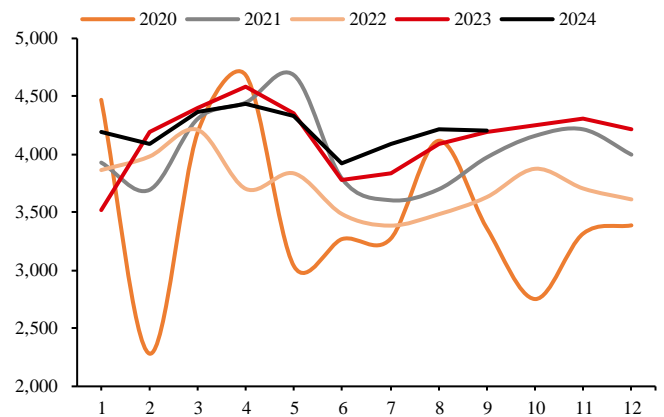
10 月钢联样本点鸡苗总销量 4115 万羽，环比减少 2.16%。10 月蛋价先跌后涨，产蛋率及蛋重回升，养殖盈利较为可观，因此养殖端减少淘汰鸡出栏量数量，此外当前鸡苗对应开产时间在春节后的季节性消费淡季，因此目前养殖端补栏略显谨慎。

图 38：在产蛋鸡存栏 | 单位：亿羽



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 39：鸡苗月度销量 | 单位：万羽

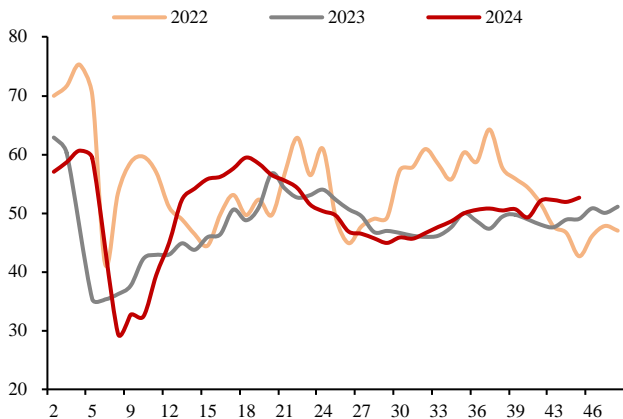


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

8.2 淘汰鸡出栏情况

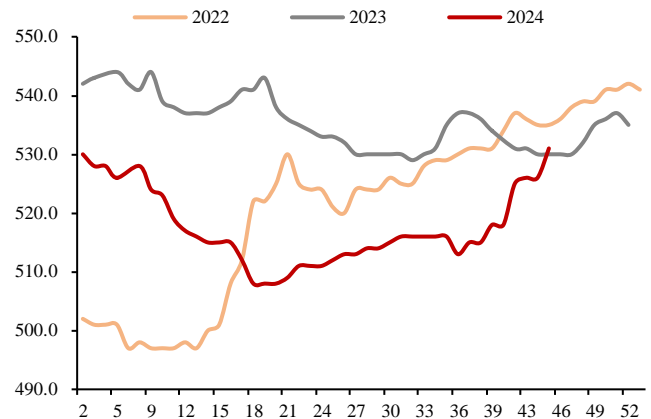
虽然前期国庆节后随着消费转弱，养户对于后期行情信心不足而选择顺势淘汰，但是随着时间推移，鸡蛋现货价格表现坚挺，并没有出现随着季节性消费而大幅下跌的情况，养殖利润依旧较为可观，因此养户部分养户开始选择延迟淘汰。根据钢联数据显示，10 月样本点淘汰鸡总出栏量 228.41 万只，环比增加 5.29%，同比增加 7.36%。当前样本点平均淘汰日龄为 523 天，由于蛋鸡养殖利润持续维持高位，目前淘汰鸡日龄略显偏高，未来需要注意因鸡龄偏高导致的产蛋率下滑带来的影响。

图 40: 淘汰鸡出栏 | 单位: 万羽



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

图 41: 淘汰鸡出栏日龄 | 单位: 天

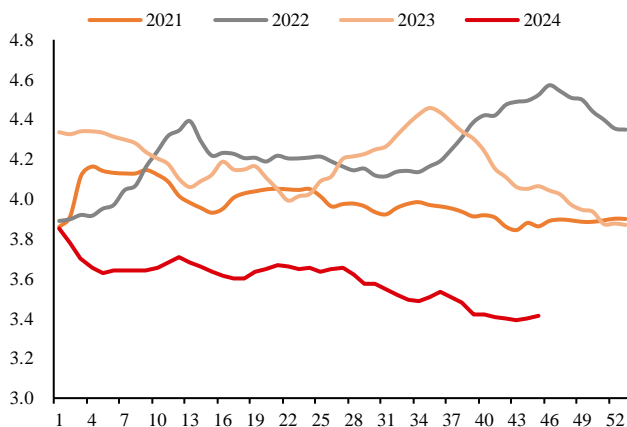


数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

8.3 蛋鸡养殖成本及利润情况

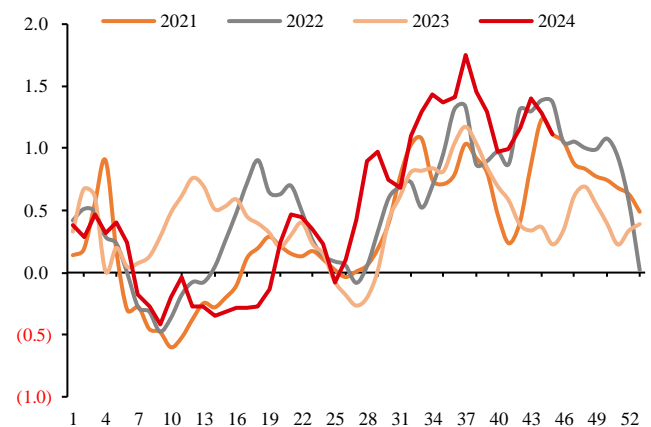
本年度豆粕、玉米等饲料原料价格偏低, 养殖成本下降明显。虽然当前鸡蛋现货价格较上月季节性消费旺季有所回落, 但是仍保持在 4.5 元/斤左右, 养殖利润略有下滑但仍称得上丰厚。根据钢联数据显示, 当前蛋鸡养殖成本在 3.42 元/斤左右, 养殖利润约为 1.04 元/斤。

图 41: 蛋鸡养殖成本 | 单位: 元/斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

图 42: 蛋鸡养殖盈利 | 单位: 元/斤



数据来源: 钢联数据、华泰期货研究院

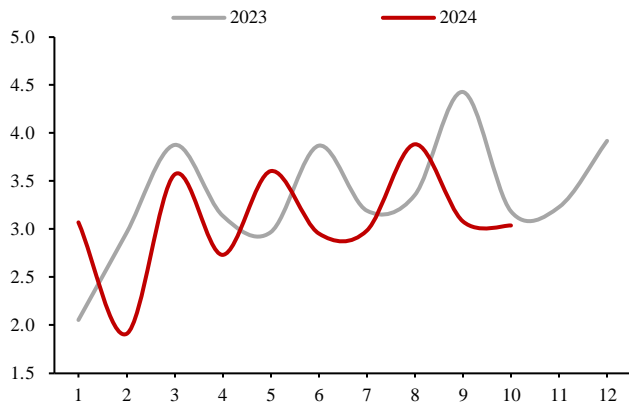
九、鸡蛋需求情况

9.1 产区发货量分析

虽然当前的鸡蛋消费进入了节后的季节性消费淡季, 整体货源可流通性

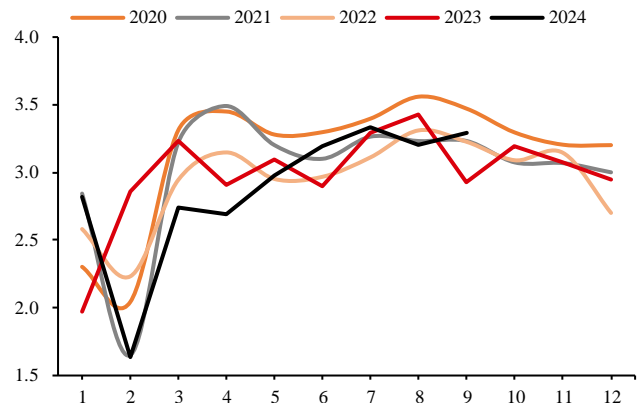
一般，但是整体发货量下滑较为缓慢。根据钢联数据显示，10月样本点发货量为3.04万吨，日均发货量1090吨，环比跌幅0.92%。由于缺乏消费利好，短期内发货量仍有小幅下滑的可能。

图 43：产区发货量 | 单位：天



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 44：样本点鸡蛋月度销量 | 单位：万吨

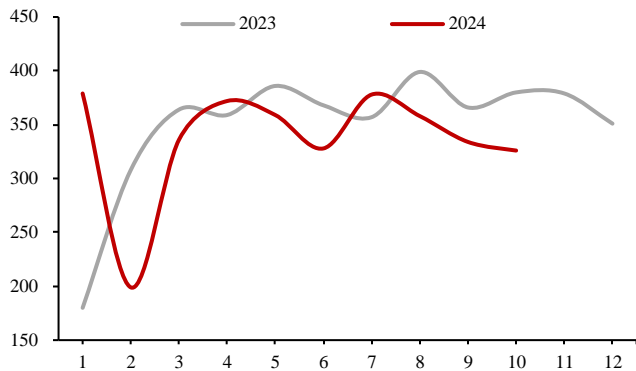


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

9.2 销区到货量分析

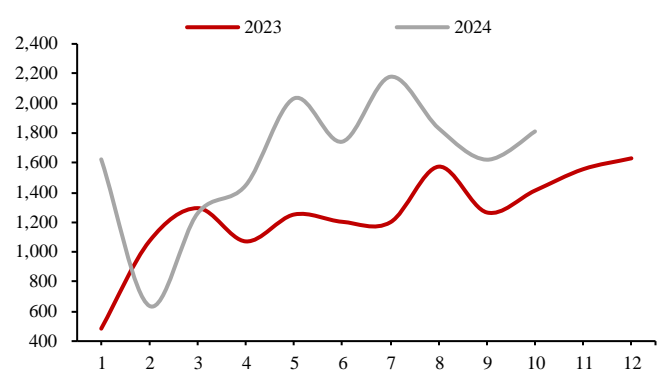
当前南北方主销区到货情况差异明显，北方市场由于节后消费能力的下滑，走货情况较为一般，库存增加。根据钢联样本点数据显示，10月北京市场到货431车，环比减少41车，减幅8.69%，日均到货14车。南方市场在节后又迎来了“双十一”电商平台消费的提振，贸易商拿货增加。根据钢联样本点数据显示，10月广东市场到货2438车，环比增加118车，增幅5.9%，日均到货79车。但是整体销区销量略显疲软，日均销量为9800吨，环比减少10.91%。

图 45：北京销区到车辆 | 单位：车



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 46：广东销区到车辆 | 单位：车

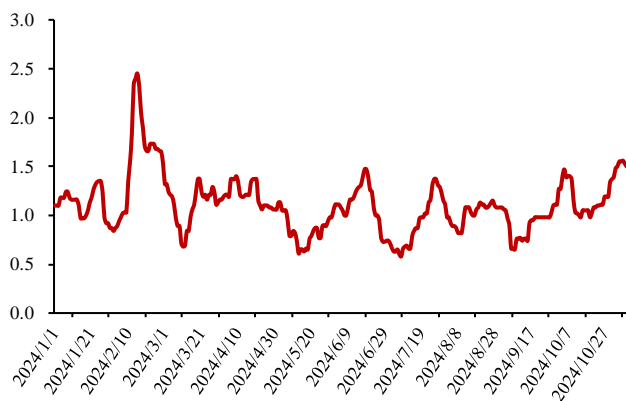


数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

9.3 鸡蛋市场库存分析

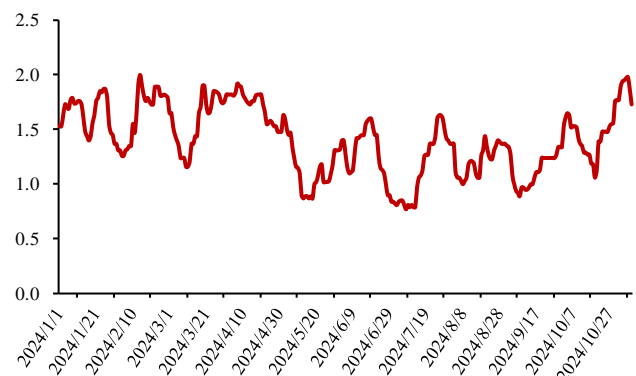
当前鸡蛋进入节后的季节性消费淡季，终端需求有所吓唬，市场走货量一般，交易氛围清淡，“双十一”提振相对有限，因此整体库存压力有所增加。根据钢联数据显示，十月平均生产环节库存 1.18 天，同比增加 0.26 天，同比增幅 28.26%；十月平均流通环节库存 1.46 天，同比增加 0.33 天，同比增幅 29.2%。

图 47：生产环节可用天数 | 单位：天



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

图 48：流通环节可用天数 | 单位：天



数据来源：钢联数据、华泰期货研究院

十、鸡蛋市场总结

整体来看，鸡蛋市场仍存在明显的季节性消费特征，春节、端午节以及中秋国庆双节的提振作用仍存。但是下半年开始，蛋价始终维持高位运行，节后季节性消费淡季的价格下滑并不明显。一方面食品企业逢低补库，部分

冷库亦有抄底入库动作，带动了蛋价的逆势上涨。另一方面，整体供应端是否如预想般宽松值得商榷，虽然三方机构给出的蛋鸡存栏数据均维持高位，但是从历史数据上来看，12 亿只以上的蛋鸡存栏无法支持目前的鸡蛋现货价格，从调研了解到的情况来看，本年度蛋鸡饲料消费情况较为一般，也无法与现在历史高位的蛋鸡存栏量相对应，因此整体蛋鸡存栏量可能并不如预想中宽松。此外，从当前的淘汰鸡日龄情况来看，由于目前淡季养殖行业利润较为丰厚，因此多数养户选择延淘适龄老鸡，淘汰鸡日龄已经达到 530 天，该数字超过 500 天的正常水平，因此预计高龄在产蛋鸡对于产蛋率的影响也将逐步体现，虽然随着天气的转凉淡季的产蛋率将有所回升，但是在目前的蛋鸡存栏结构影响下，产蛋率或仍无法达到正常水平。综合来看，本年度后期可能将会延续当前淡季不淡的情况，现货价格维持震荡运行，在季节性消费淡季，盘面或许会略显谨慎，但是难言将会进入下跌区间，预计短期内鸡蛋期现货价格仍将震荡运行。值得注意的是，从本年度调研了解到的情况来看，当前许多大城市的周边都在修建大型规模场，可以满足日常供应，因此从外省低价区调运的情况减少了很多，这也意味着规模场的话语权将越来越强，而散户只能进入当地市场流通，并且较差的利润已经使得小规模散户转向外出打工。不排除未来规模场拼资金继续压缩利润逼迫散户进一步退出的可能，此外食品厂和加工厂对于品质的要求越来越高，因此更倾向于集团厂的标准化规模化养殖，品质更加安全可控。小散户由于品质并不稳定，将来也可能被排出这一市场，因此未来的蛋鸡行业可能会通过产业整合、兼并等方式不断向现代化、规模化、集约化方向发展。长期来看，整体鸡蛋价格的波动幅度或也将逐步减小。

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：www.htfc.com

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层 1001-1004、1011-1016 房