

## 阶段性错配触发涨停，后续蛋价走势几何？

### ——鸡蛋策略跟踪 2

#### 报告要点

五一节后，蛋价在下游补库带动下，震荡上行，盘面近月合约今日触发涨停。本轮上涨持续性如何？随着前期补栏逐步兑现，未来蛋价何去何从？此篇为鸡蛋策略跟踪系列第二篇，把握现货走势，推导交易逻辑。敬请关注。

#### 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：

#### 一、近月以史鉴今，往年亏损都发生了些什么？

天下熙熙，皆为利来，天下攘攘，皆为利往。丰厚利润往往刺激行业补栏，亏损则刺激行业产能的去化。通过复盘，我们发现，蛋鸡养殖利润和当期淘汰日龄呈现较强正相关关系，相关系数达 48%；如我们预期的，蛋料比价和当期淘汰日龄呈现更强的正相关关系，其相关系数达 55%。基于此，我们认为养殖户在养殖性价比较高的时候，通常会选择延期淘汰，以延长养殖盈利的时间长度，从而获利更多，反之亦然。

从存栏变化角度来看，今年与 2020 年最为相似，上半年均处于持续增产的上行通道当中。2020 年，在高存栏的背景下，也创出了除 2017 年以外的最低蛋价，随后，超低蛋价也驱使了行业的快速淘汰，导致下半年产能快速下移。

#### 二、2020 年的故事是否重演？我们认为不会。

回顾高频指标，我们发现，2020 年的超淘主要由深度亏损引起。2020 年 5~6 月份期间，蛋价也快速下滑，甚至跌破开年水平达 2.2 元/斤，同时饲料成本持续增高，养殖亏损幅度始终维持在 -0.5~-0.7 元/斤区间，处于深亏状态。与此同时，5~6 月份样本淘鸡量均超 2000 万只，较 3~4 月均值增加了 43%；淘鸡日龄也同期快速下滑，6 月份淘鸡日龄下滑至 445 天。反观 2024 年，亏损深度不至，亏损长度不至，超淘概率偏小。

#### 三、近期策略思考

#### 中长期主要逻辑依旧围绕“逢高沽空”思路运行：

1) 存栏偏高但不及 2020 年水平。虽然当前也处于在产存栏持续爬坡阶段，但较 2020 年绝对值比还是略逊一筹。2020 年 4 月，在产蛋鸡存栏量达 13.7 亿只，较今年 +10.4%，供应压力不处同一能级，难造成主动淘汰。

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，不构成对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。

2) 亏损幅度不深, 难触发超淘。虽然蛋价下滑, 但由于今年饲料成本也同向下行, 为养殖利润腾出空间。根据卓创资讯, 单斤鸡蛋饲料成本从开年 3.43 元/斤下滑至 3.1 元/斤, 累计下滑 8.8%。养殖利润 3~4 月小幅亏损, 但最深幅度也就在-0.2 元/斤左右, 远不及 2020 年的-0.7 元/斤。因此, 亏损不足以刺激超淘的发生。

3) 往后看, 饲料上行空间有限。虽然短期豆粕价格上行, 但根据团队判断, 未来饲料价格上行幅度有限, 造成估值中枢大幅上行的概率不高。4 月, 目前单斤鸡蛋饲料成本在 3 元/斤左右, 随后震荡小幅上涨, 8 月前后或达 3.15 元/斤; 进入四季度, 饲料成本回落, 年底有望回落至 2.9 元/斤附件水平。

### **短期来看, 存在结构性错配导致的阶段性行情, 近月偏强震荡为主。**

1) 目前处于大蛋阶段性结构性错配时期。餐饮需求回暖, 遇见大蛋的供应量走低, 呈现大蛋阶段性偏紧。

2) 蔬菜/鸡蛋比价快速抬升, 并于上周创近 5 年来新高, 鸡蛋相比于蔬菜的性价比进一步抬升, 边际利好鸡蛋需求。

3) 饲料上行预期, 成为情绪走强导火索。五一期间美豆大幅上行, 带动五一回来国内豆粕大幅上行, 饲料原材料上行预期驱动了下游生猪、鸡蛋合约普涨, 我们认为, 这是推动资金进场的主要诱因。

4) 同时, 前期盘面估值消化较为到位, 五一节后的现货上行是基差再度转正, 给出近月期现基差修复的空间。

**风险因素: 禽流感; 需求超预期; 饲料超预期; 政策。**

## 目 录

摘要:	1
一、 前期策略复盘	4
二、 鸡蛋市场近期的边际变化	5
(一) 由养殖利润引发的补栏变化	5
(二) 由养殖利润引发的淘汰变化	7
三、 以史鉴今，往年亏损都发生了些什么？	7
(一) 行业利润和淘汰的关系	7
(二) 2020 年的故事是否重演？	8
四、 近期交易策略思考	11

## 图表目录

图表 1: 鸡蛋 2406 合约盘面走势	4
图表 2: 鸡蛋 2409 合约盘面走势	4
图表 3: 蛋鸡养殖利润走势（元/斤）	5
图表 4: 鸡苗补栏趋势（万只）	5
图表 5: 近年来蛋鸡养殖项目变化趋势	6
图表 6: 2023 年大规模蛋鸡养殖项目梳理	6
图表 7: 全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）	7
图表 8: 全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）	7
图表 9: 蛋鸡盈利情况和淘汰日龄关系回溯	8
图表 10: 蛋料比价和淘汰日龄关系回溯	8
图表 11: 在产蛋鸡存栏变化趋势	9
图表 12: 2020 年养殖利润和淘汰量	9
图表 13: 河北:邯郸:平均价:鸡蛋（元/斤）	10
图表 14: 单斤鸡蛋饲料成本（元/斤）	10
图表 15: 全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）	10
图表 16: 餐饮消费好转（餐饮收入同比%）	11
图表 17: 大蛋供应小幅偏紧（%）	11
图表 18: 蔬菜/鸡蛋高企，替代效应显现	12
图表 19: 蔬菜价格上涨（元/公斤）	12
图表 20: 饲料成本上行，估值中枢抬升	12
图表 21: 近月基差修复空间尚存	12
图表 22: 2020 年和 2024 年在产存栏对比（亿只）	13
图表 23: 亏损幅度不深（元/斤）	13

## 一、前期策略复盘

基于我们二季度策略报告，我们提示市场：“供应端逐步递增，压制蛋价中枢。对标当前盘面价格，我们认为一定程度被高估，中长期以逢高空思路对待。”策略提示以来，近远月流畅下跌，分别累计-6.5%、-4.7%。

4月初，在开产递增，需求不及预期——兑现的基本面下，我们又通过点评报告的形式，再度提示市场，供应压力持续，需求尚未给出明确利好信号，基本面依旧偏空。近月更贴近现货，下行确定性更强，盘面或仍有小幅收基差空间。而远月具备超淘预期，有遭资金狙击风险，建议投资者止盈离场。点评发出以来，近月继续下落，累计-7.2%；远月底部持续震荡，始终未给出明确方向，在3750~3850区间震荡运行，且在4月26日受多头资金狙击，当天+4.12%。当日，我们再度发出点评，提示市场，节后蛋价走低预期仍存，关注盘面反弹高空机会。五一节前，在基本面疲软的背景下，盘面再度回落。

图表1：鸡蛋 2406 合约盘面走势（元/500kg）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表2：鸡蛋 2409 合约盘面走势（元/500kg）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

详情请见《【中信期货农业（鸡蛋）】产能逐步释放，蛋鸡行业将迎小年——2024年二季度策略报告》、《【中信期货农业（鸡蛋）】开产递增，需求不及预期——兑现，警惕投机性需求托底蛋价——点评报告 20240401》、《【中信期货农业（鸡蛋）】节后蛋价走低预期仍存，关注盘面反弹高空机会——点评报告 20240426》

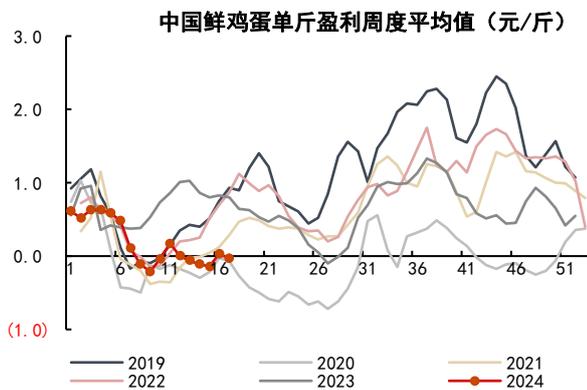
## 二、鸡蛋市场近期的边际变化

### （一）由养殖利润引发的补栏变化

天下熙熙，皆为利来，天下攘攘，皆为利往。除了极端禽流感等疫病因素以及环保政策调节等外力因素外，蛋鸡存栏主要受到利润驱动。总结来讲，“鸡蛋周期”出现的原因，就是“养殖利润→蛋鸡补栏→鸡蛋价格”的传导。在“养殖利润→蛋鸡补栏”的传导方面，对于养殖户而言，养殖利润的高低决定是否补栏蛋鸡苗以及补栏量的多少。养殖利润高时，养殖户会补栏蛋鸡苗；在养殖利润低时，养殖户会减少补栏蛋鸡苗。

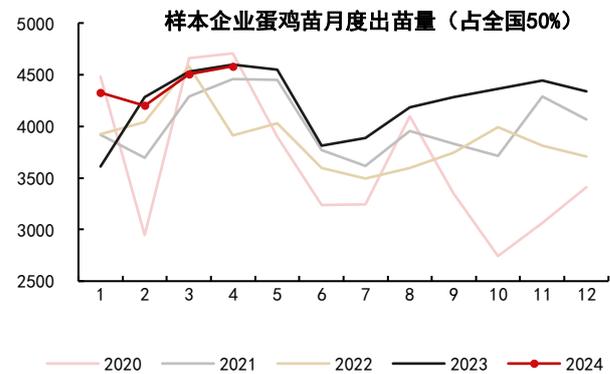
在蛋鸡行业连续3年盈利的大背景下，蛋鸡养殖持续以较高速度扩张。去年虽然饲料成本偏高，但在低存栏背景下，蛋价持续高位，利润呈现中性水平，叠加连续3年的盈利，给养殖户造成了一种“只要养鸡，就能赚钱”的错觉。基于此，补栏数据自去年4季度持续维持同期高位，2024年2月份补栏淡季，也呈现了偏高的补栏量。根据卓创资讯，今年2-4月份，样本口径补栏分别为4199、4504、4582万只，分别同比-1.9%、-0.5%、-0.3%。要知道，去年2-4月份行业给出了超季节性的蛋鸡养殖利润，从而驱动了养殖户的补栏情绪，而今年，2-4月份持续位于盈亏平衡线附近波动，但行业补栏热情依旧不减，这是下半年蛋价危险的信号。

图表3：蛋鸡养殖利润走势（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表4：鸡苗补栏趋势（万只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

除了散户补栏积极以外，集团厂规模项目也开始逐步进场。根据不完全统计，近两年10万羽以上的蛋鸡养殖项目在不断扩张。

- 1) 从签约项目来看，2022年签约项目累计设计产能约1310万羽，2023年增长至3660万羽，翻了近3倍。
- 2) 从开工项目来看，2022年开工项目累计设计产能约3749万羽，2023年

增长至 5668 万羽，同比变化+51%。

- 3) 从投产建设中的项目来看,2022 年在建项目累计设计产能约 3833 万羽,2023 年增长至 4378 万羽,同比变化+14%。综上,从任意阶段来看,项目数量均在上升,这意味着规模厂产能抬升的趋势非常确定。
- 4) 另外,随着资金涌入蛋鸡养殖行业,单个项目规模也呈现扩张的趋势。2022 年的项目规模明显小于 2023 年的项目规模,其中,100 万羽以下的项目占比 33%,而这一占比在 2023 年下滑至 28%;400 万羽以上的大项目,2022 年仅占比 4%,2023 年这一占比攀升至 11%。从这一维度,也不难看出,市场集中度在不断抬升。

图表5: 近年来蛋鸡养殖项目变化趋势

蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	2022	2023	同比
签约	1310	6180	372%
开工	3749	6500	73%
投产	3833	1026	-73%
100 万羽以下	33%	28%	-14%
100-400 万羽	64%	61%	-5%
400 万羽以上	4%	11%	210%

资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表6: 2023 年大规模蛋鸡养殖项目梳理

公司	地点	规划蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	规划启动时间	状态
大北农蛋品集团	山西	80	2023 年 12 月	签约
益海嘉里金龙鱼和湖北晨科农牧集团	重庆	300	2023 年 12 月	开工
德青源	余杭	120	2023 年 12 月	签约
明康汇生态农业集团	浙江	120	2023 年 12 月	签约
山西旭乾科贸有限责任公司	河南	100	2023 年 10 月	开工
众成现代农业	山东	120	2023 年 10 月	开工
重庆绿派蛋鸡养殖有限公司	重庆	100	2023 年 10 月	签约
武汉归园	武汉	50	2023 年 10 月	开工
山西晋城高平市	山西	300	2023 年 9 月	开工
广西爱啞乐农牧科技公司	广西贵港	200	2023 年 9 月	开工
建水瑞和农业	云南	100	2023 年 9 月	政府批复
民为鲜农业有限公司	新疆	150	2023 年 9 月	招标
广东新牧农业	广东	50	2023 年 8 月	签约
土大妈南岭家禽养殖有限公司	广东	50	2023 年 8 月	开工
山西晋龙集团	山西	600	2023 年 8 月	开工

新疆博乐市	新疆	600	2023年8月	开工
... 更多详细数据请联系研究员				

资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

## （二）由养殖利润引发的淘汰变化

当前的小幅亏损，确实也引起了淘鸡的增量，但对大局影响有限。根据卓创资讯，淘鸡淘汰量自春节至4月中旬，整体低于去年同期水平，直到近半个月，淘汰量在环比快速增加，超过去年同期。4月26日当周，全国主产区淘汰鸡出栏量1850万只，较上周变化6.08%。伴随着淘鸡放量的，还有日龄的下滑，4月25日当周，全国淘汰鸡平均淘汰日龄501天，较上周变化-0.60%，这是即期的供应端利好体现。但是，根据17~19个月前补苗情况推算，每月补栏均不及8000万只，当前可淘老鸡有限，难以出现集中淘汰导致供应快速缩量的场景。而对应当前开产的（4-5个月前的补苗量）数量在8600~8900万只左右，理论上开产仍高于淘汰量600~900万只左右。由此来讲，淘鸡对大局影响有限，供应依旧延续递增效趋势。

图表7：全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表8：全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

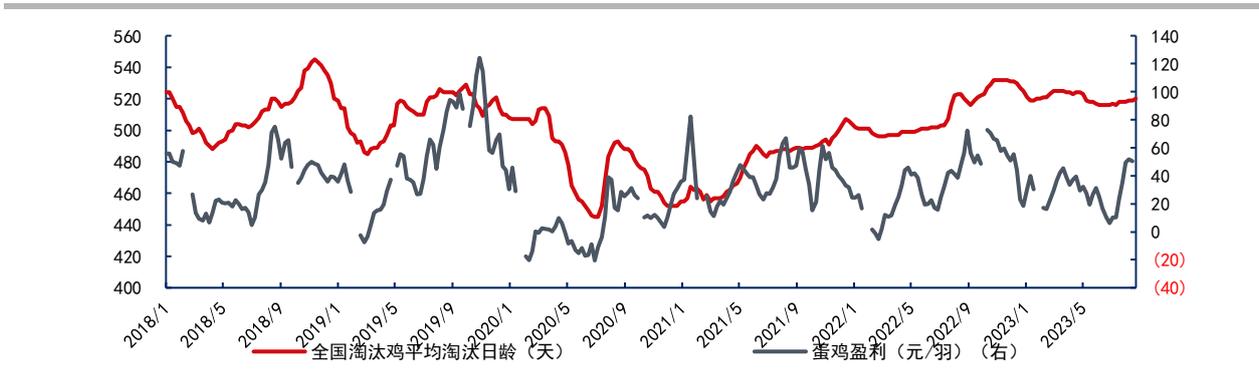
## 三、以史鉴今，往年亏损都发生了些什么？

### （一）行业利润和淘汰的关系

鸡苗补栏和淘汰老鸡就像一个水池的流入和流出，水池中水位的高低有两者共同决定。因此，产能背后除了补栏以外，淘汰也是重要的考虑因素。与补栏不同的是，补栏影响的是数月之后的供应情况，而对于当期的供应量没有影响；然而淘汰则是影响的即期的供应量的去化量，对于当期的供应量有着直接的影响。

从淘汰日龄和养殖性价比来看，两者呈现明显的负相关。我们主要通过 2 个指标观测养殖性价比的情况，分别是蛋鸡养殖利润以及蛋料比价。其中，蛋料比价相比养殖利润多考虑了养殖成本的变化，因此衡量养殖性价比或更为准确。通过将两者分别与鸡蛋价格进行回归，相互验证得出其中的规律。从相关性来看，蛋鸡养殖利润和当期淘汰日龄呈现较强正相关关系，相关系数达 48%；如我们预期的，蛋料比价和当期淘汰日龄呈现更强的正相关关系，其相关系数达 55%。基于此，我们认为养殖户在养殖性价比较高的时候，通常会选择延期淘汰，以延长养殖盈利的时间长度，从而获利更多，反之亦然。

图9：蛋鸡盈利情况和淘汰日龄关系回溯（天；元/羽）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图10：蛋料比价和淘汰日龄关系回溯（天）



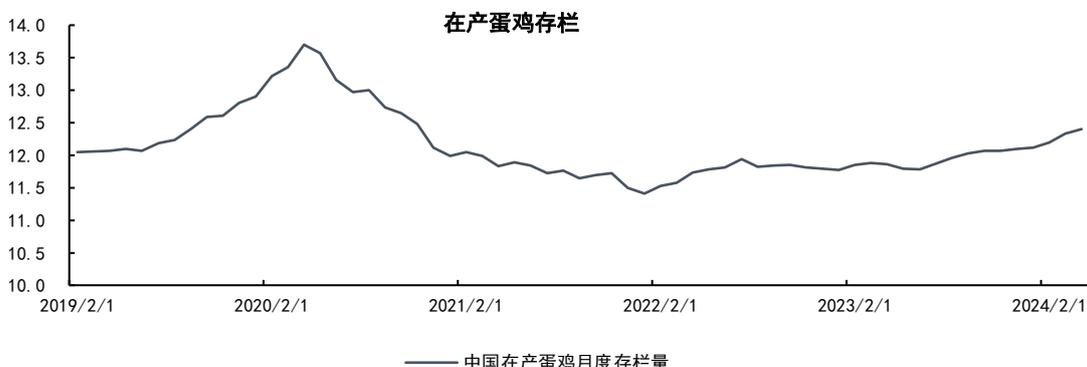
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

## （二）2020 年的故事是否重演？

从在产蛋鸡存栏的变化趋势来看，今年与 2020 年最为相似。在 2019 年的超量补栏下，2020 年迎来产能大年，随着蛋鸡存栏量达到顶峰，蛋价也来到阶段性的低谷。当前环境，在前期持续盈利的驱动之下，2023 年也出现大量补栏的行为，驱使 2024 年产能逐步递增。根据卓创咨询，当前在产存栏的趋势与 2020 年类似，

处于持续增产的上行通道当中。2020年，在高存栏的背景下，也创出了除2017年以外的最低蛋价，随后，超低蛋价也驱使了行业的快速淘汰，导致下半年产能快速下移。那今年，同样的故事是否重演呢？我们认为不会。

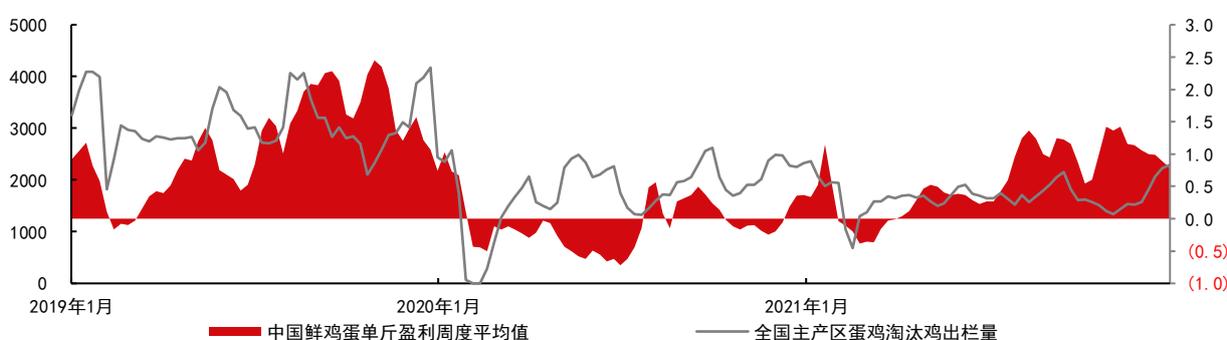
图表11：在产蛋鸡存栏变化趋势（亿只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

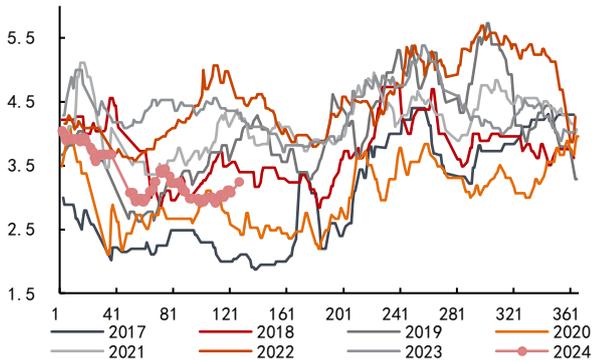
**复盘 2020 年，深亏刺激超淘。**在 2019 年四季度，行业还一度给出 2.5 元/斤的养殖利润，但随着存栏的快速提升，2020 开年，蛋价快速下滑，同时饲料成本低位上行，利润随之快速被挤压，最低时给出了-0.45 元/斤的亏损。在持续了一个月的亏损之后，淘鸡量迅速增加，从 3 月起，淘鸡量以环比 10% 的速度每周高增，老鸡产能得到了快速的出清。4 月份，随着亏损幅度的收窄，淘鸡量也相应有所减少。五一节后，需求边际下滑，随后进入梅雨季节，叠加产能依旧处于高位，导致养殖亏损再次加深。5~6 月份期间，蛋价也快速下滑，甚至跌破开年水平达 2.2 元/斤，同时饲料成本持续增高，养殖亏损幅度始终维持在-0.5~-0.7 元/斤区间，处于深亏状态。

图表12：2020 年养殖利润和淘汰量（万只；元/斤）



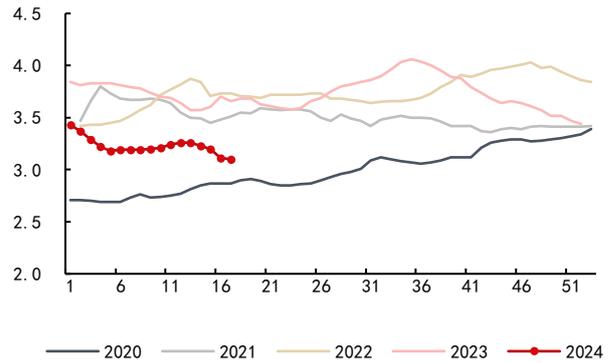
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表13：河北：邯郸：平均价：鸡蛋（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

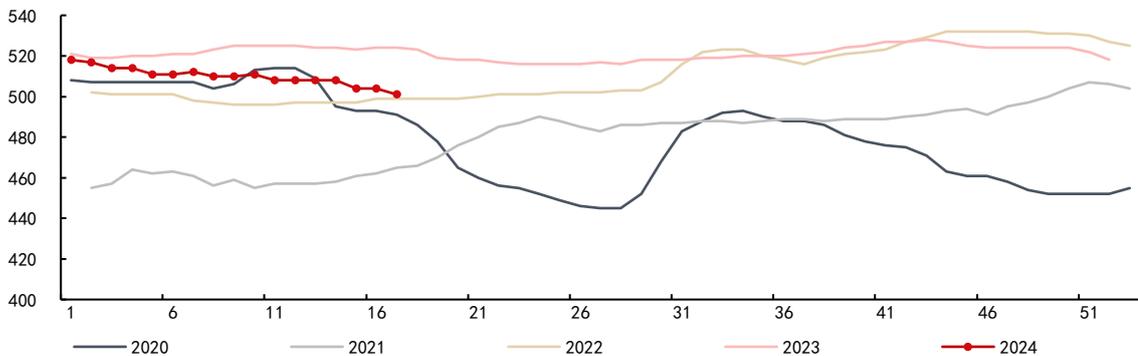
图表14：单斤鸡蛋饲料成本（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

这两个月的深亏引起了当年的超量淘汰，以及补栏的快速下滑，从而拯救了下半年的蛋价，也为2021年的上行周期奠定基础。从淘鸡量来看，5~6月份淘鸡量均处于2000万只以上水平，较3~4月均值增加了43%；其中，5月份淘鸡量最大，周均2400万只左右。同时，从淘鸡日龄来看，从2019年四季度前高520天，先是缓慢下滑至509日龄（3月底），4月份累计下滑14天至486日龄，5月份累计下滑30天至456日龄，6月份累计下滑11天至445日龄。

图表15：全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

**2024年，亏损深度不至，亏损长度不至，超淘概率偏小。**

**首先，存栏偏高但不及2020年水平。**虽然当前也处于在产存栏持续爬坡阶段，但较2020年绝对值比还是略逊一筹。根据卓创咨询，4月，在产蛋鸡存栏量12.4亿只，较上月变化0.57%，同比变化4.55%。2020年4月，在产蛋鸡存栏量达13.7亿只，较今年+10.4%，供应压力不处同一能级。

**第二，饲料成本一季度持续下行，缩减亏损幅度。**虽然蛋价下滑，但由于今年饲料成本也同向下行，为养殖利润腾出空间。根据卓创资讯，单斤鸡蛋饲料成

本从开年 3.43 元/斤下滑至 3.1 元/斤，累计下滑 8.8%。养殖利润 3~4 月小幅亏损，但最深幅度也就在-0.2 元/斤左右，远不及 2020 年的-0.7 元/斤。因此，亏损不足以刺激超淘的发生。

**第三，日龄处于正常区间。**从日龄来看，虽小幅下滑，但依旧处于 500 天以上水平，较 2020 年的 450 天相差甚远。根据卓创咨询，4 月 25 日当周，全国淘汰鸡平均淘汰日龄 501 天，较上周变化-0.60%。

基于此，我们认为，在蛋价不出现深跌，亏损幅度大于 0.5 元/斤的情况下，超淘难以发生。那么，基于前期的补栏量，在产存栏将持续上行，这将有异于 2020 年。

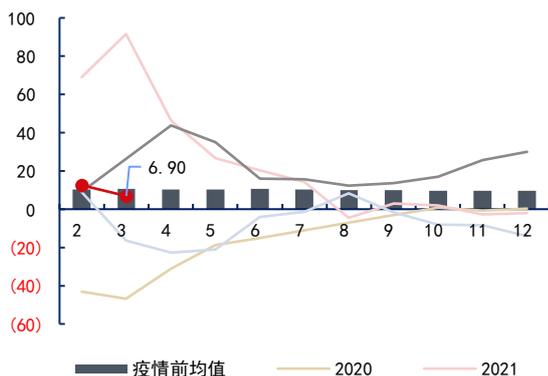
## 四、近期交易策略思考

### 1、近月阶段性机会，偏强震荡为主

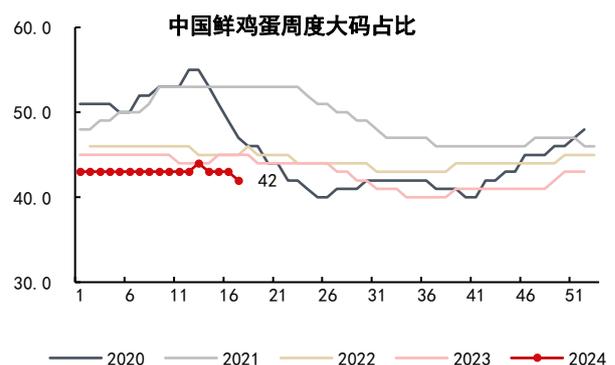
6 月份是梅雨季节，7 月出梅之后，需求逐步修复，对应 07、08 合约逐步走强。在大周期偏空的思路之下，我们认为近月合约也给出了阶段性低多的机会，促成了今日的 06、07 合约涨停。具体来看：

- 1) **目前处于大蛋阶段性结构性错配时期。**五一节前，由于市场悲观预期，各环节风险管理到位，导致我们看到各环节的库存持续偏低运行，这对短期的蛋价没有造成额外压力。由于低库存给补库预留空间，我们看到蛋价从五一后半程开始上行。随着气温的回暖，餐饮消费逐步上行，3 月份，社零餐饮收入同比+6.9%，保持持续增长态势。而根据需求偏好，餐饮店往往采购大蛋为主。随着前期老鸡淘汰的逐步上量，大蛋的供应量逐步走低，大蛋占比近期呈现下滑趋势。根据卓创资讯，当前大蛋供应占总供应量 42%，处于历史 5 年来最低水平。基于此，在大蛋供应偏紧，餐饮补库需求尚未结束的阶段性错配下，近月合约有低多机会。

图表16：餐饮消费好转（餐饮收入同比%）



图表17：大蛋供应小幅偏紧（%）

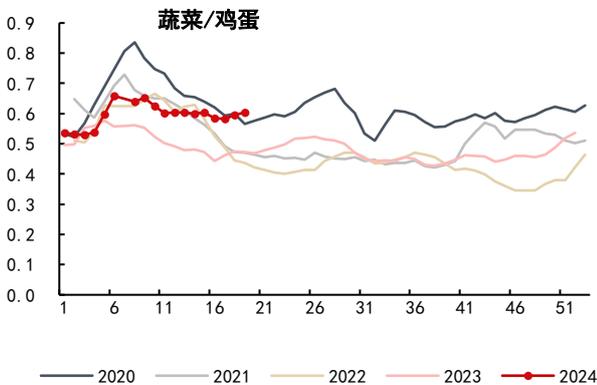


资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

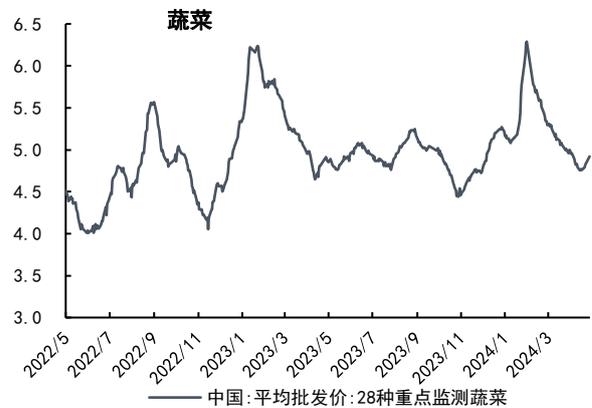
2) **替代效应开始显现。**在家庭消费中,鸡蛋往往和蔬菜更互为替代。根据历史规律,蔬菜价格往往于5月底6月初触底,随后逐步回升。今年在4月份多雨的背景下,拐点前置,4月中下旬,农村农业部监测的28种重点监测蔬菜价格触碰低点4.75元/公斤,随后持续攀升至4.92元/公斤,累计+3.6%。从比价情况来看,蔬菜/鸡蛋比价快速抬升,并于上周突破同期高点,创近5年来新高水平。鸡蛋相比于蔬菜的性价比进一步抬升,边际利好鸡蛋需求。

图表18: 蔬菜/鸡蛋高企, 替代效应显现



资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表19: 蔬菜价格上涨 (元/公斤)



资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

3) **饲料上行预期, 成为情绪走强导火索。**五一期间美豆大幅上行, 带动五一回来国内豆粕大幅上行, 饲料原材料上行预期驱动了下游生猪、鸡蛋合约普涨, 我们认为, 这是推动资金进场的主要诱因。同时, 前期盘面估值消化较为到位, 五一节后的现货上行是基差再度转正, 给出近月期现基差修复的空间。

图表20: 饲料成本上行, 估值中枢抬升 (元/吨)



资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表21: 近月基差修复空间尚存 (元/500kg)



资料来源: Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

## 2、主要逻辑依旧围绕“逢高沽空”思路运行

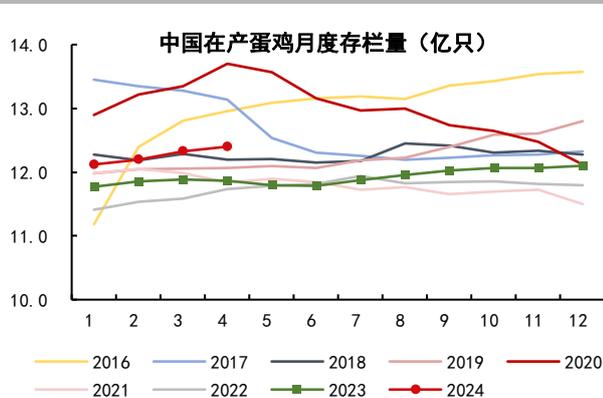
从复盘来看，2024年在产蛋鸡存栏持续上行的概率较大，这将异于2020年的故事。基于此，基本面角度分析，依旧维持偏空的思路对待。

1) 存栏偏高但不及2020年水平，难造成主动淘汰。虽然当前也处于在产存栏持续爬坡阶段，但较2020年绝对值比还是略逊一筹。2020年4月，在产蛋鸡存栏量达13.7亿只，较今年+10.4%，供应压力不处同一能级，难造成主动淘汰。

2) 亏损幅度不深，难触发超淘。虽然蛋价下滑，但由于今年饲料成本也同向下行，为养殖利润腾出空间。根据卓创资讯，单斤鸡蛋饲料成本从开年3.43元/斤下滑至3.1元/斤，累计下滑8.8%。养殖利润3~4月小幅亏损，但最深幅度也就在-0.2元/斤左右，远不及2020年的-0.7元/斤。因此，亏损不足以刺激超淘的发生。

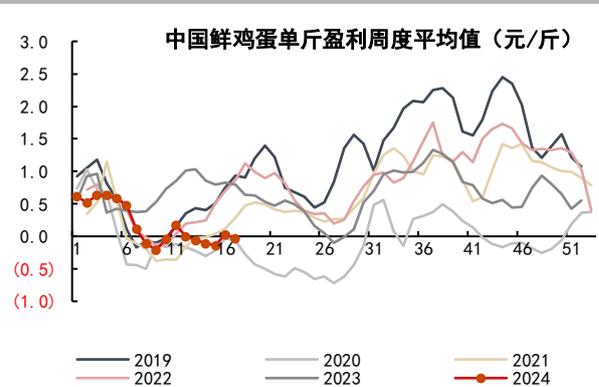
3) 往后看，饲料上行空间有限。虽然短期豆粕价格上行，但根据团队判断，未来饲料价格上行幅度有限，造成估值中枢大幅上行的概率不高。4月，目前单斤鸡蛋饲料成本在3元/斤左右，随后震荡小幅上涨，8月前后或达3.15元/斤；进入四季度，饲料成本回落，年底有望回落至2.9元/斤附件水平。

图表22：2020年和2024年在产存栏对比（亿只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表23：亏损幅度不深（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

**风险因素：禽流感；需求超预期；饲料超预期；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>