

# 畜禽产能分化，后续走势几何？

中信期货研究所 农业组

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：F03086449  
投资咨询号：Z0019380

程也 | 从业资格号：F03087739  
投资咨询号：Z0019480

周重廷 | 从业资格号：F03093821  
投资咨询号：Z0020578

**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。  
我司不会因为关注、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。

# CONTENTS

## 目录

生猪市场回顾及基本面分析

01

后市展望：生猪运行节奏

02

鸡蛋市场回顾及基本面分析

03

后市展望：鸡蛋运行节奏

04

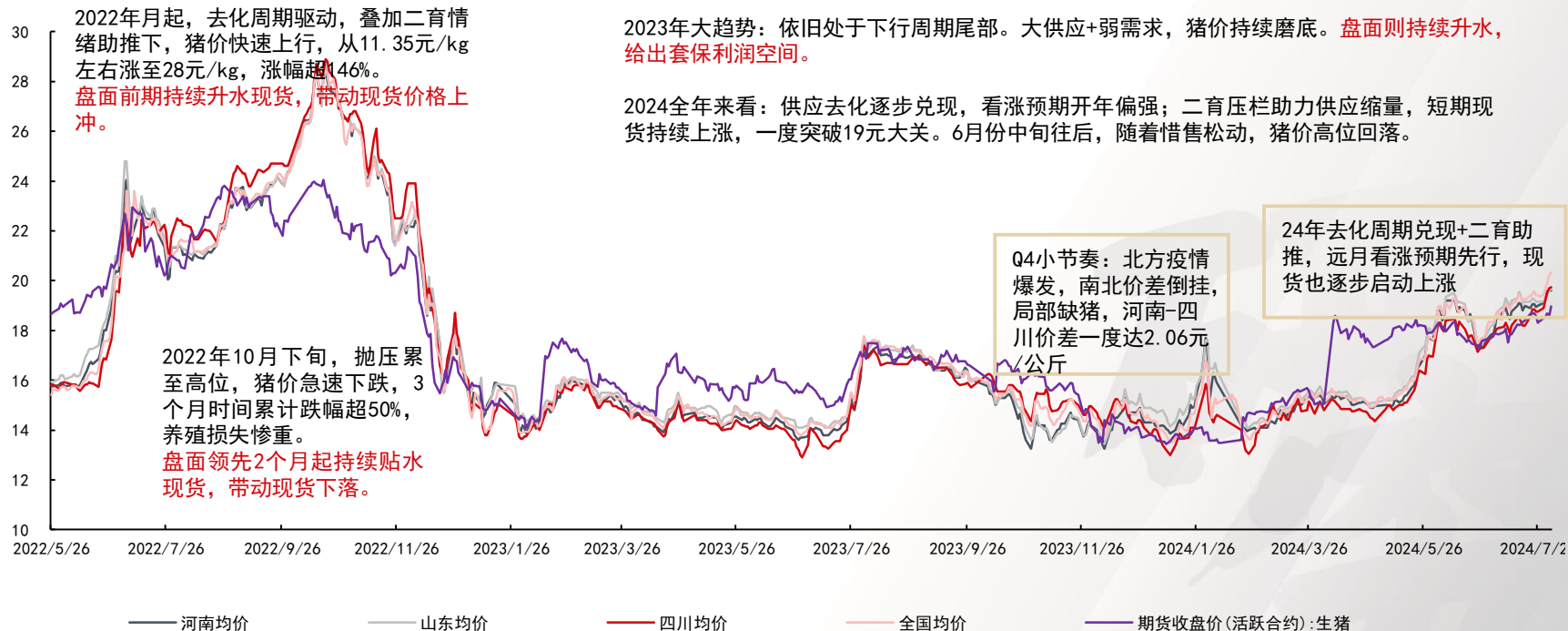
# 生猪市场回顾及基本面分析

01

# 期现货市场回顾：出栏缩量+二育压栏→上行周期持续兑现



## 生猪期、现货价格（钢联，元/千克）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



(三)

年内需求节奏



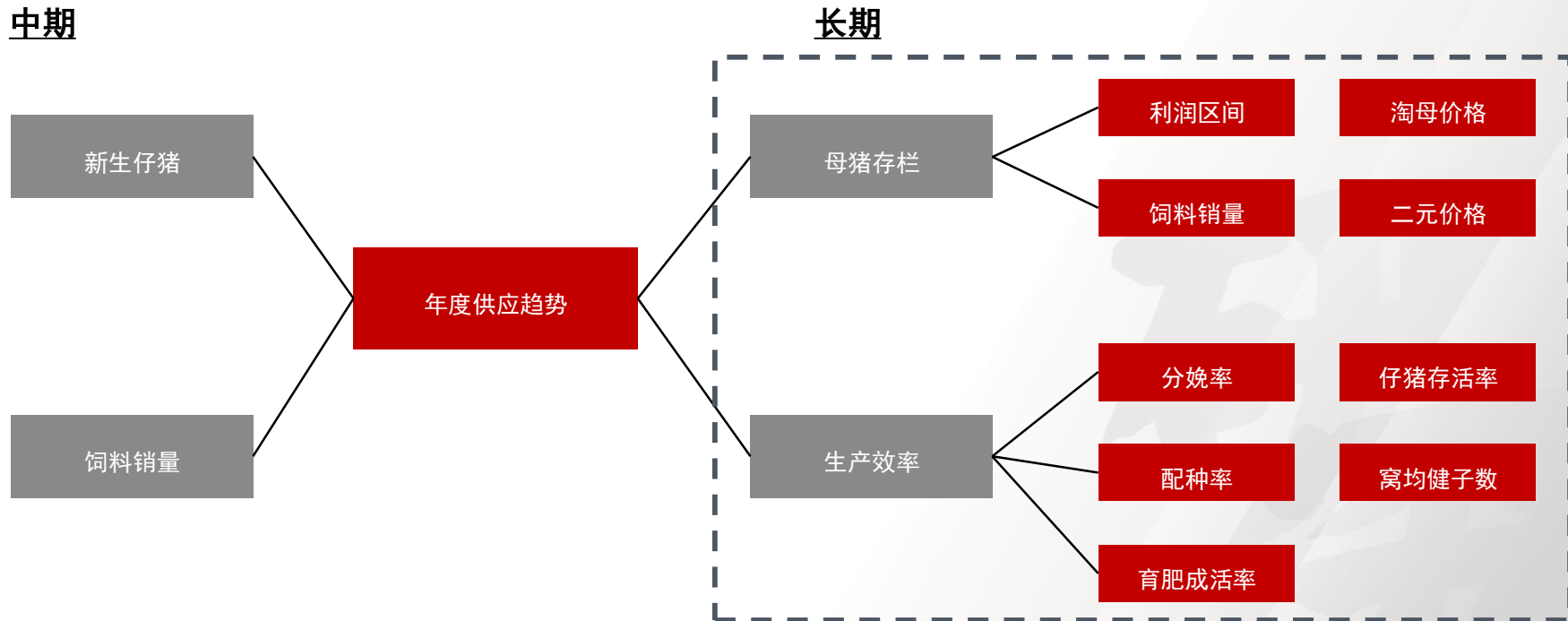
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

## (一) 年内供应趋势



### 年内供应趋势

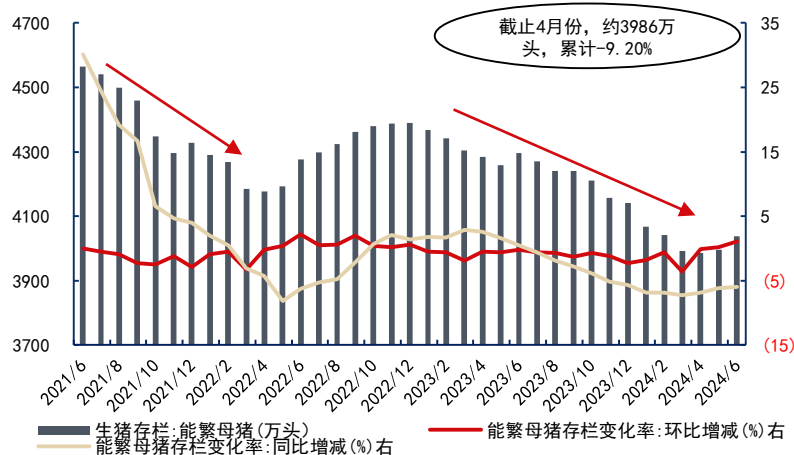


资料来源: Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

## 供应（长期）：2023年产能去化，近期有恢复迹象

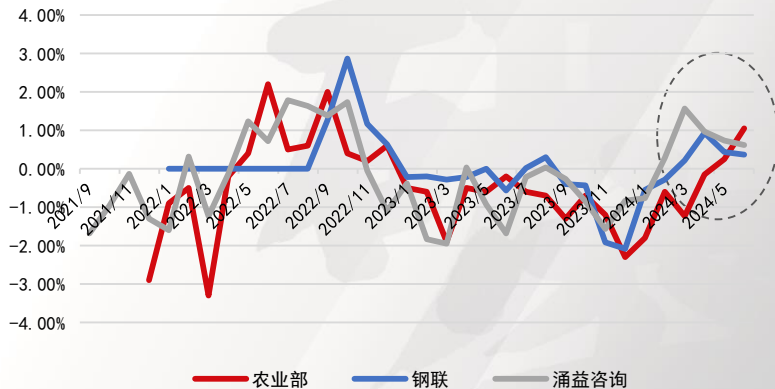
- 2023年母猪存栏持续缓去，2024年5月产能去化按下暂停键，盈利再度驱动补栏。本轮周期中，2023年亏损幅度较浅，亏损时间较长，温水煮青蛙行情下，全行业口径下，产能去化从2023年1月开始，持续至2024年4月，其中2023年10月-2024年1月的去化出现加速。从总量来看，4月份我国能繁母猪存栏量3986万头，较2023年初的4390万头，累计变化-9.2%。5月出现拐点，产能停止去化，开始恢复，6月增幅扩大，增加至4038万头，环比+1.1%，同比-6%。
- 钢联、涌益、卓创等不同三方数据均指向补栏重启，这与官方口径趋势劈叉。2024年3月-6月，样本点母猪存栏量率先环比止跌回升。

能繁母猪存栏



不同口径能繁环比

各口径母猪存栏环比数据

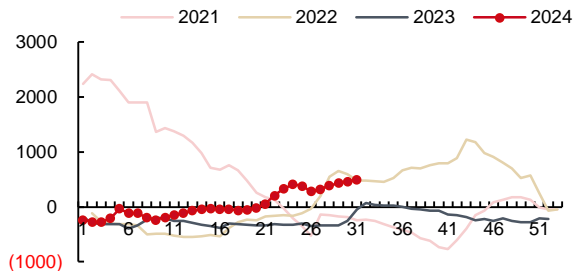


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

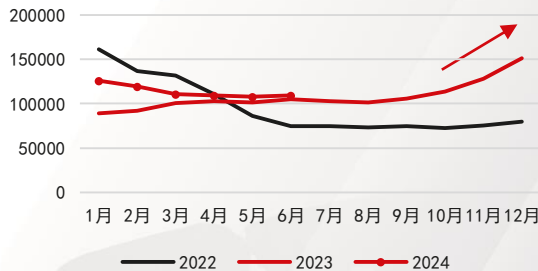
# 供应（长期）：行业利润、母猪饲料、母猪淘汰、后备价格维度均可验证去产能趋势

- ①2023年利润持续亏损，驱动行业去产能；直到今年5月份，自繁自养利润转正。
- ②2023年能繁母猪料持续下滑，累计-11.9%，验证产能损失。
- ③2023年淘母宰量趋势走高，其中，10-12月份，分别+7.1%、13.5%、18.5%，对应了去年四季度去化加速的节奏。
- ④2023年二元母猪价格持续处于近5年来最低位水平，二元母猪/生猪比价也持续较低水平，2023年补栏积极性较差。

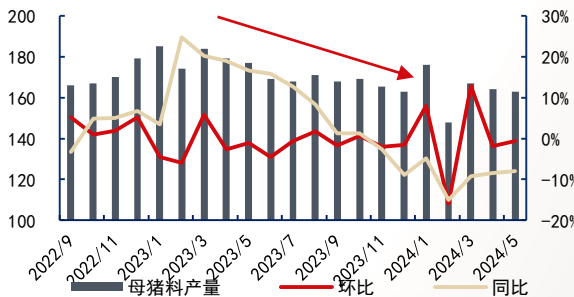
### 自繁自养利润（元/头）



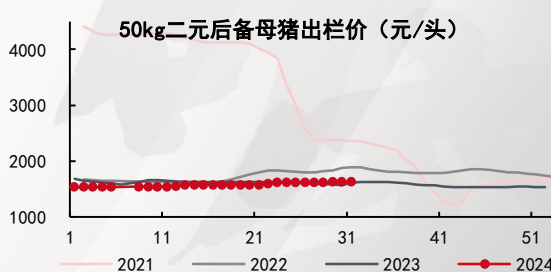
### 淘汰母猪量（头）（Mysteel）



### 2023年母猪饲料环比持续走低（饲料协会）



### 50kg二元后备母猪出栏价（元/头）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

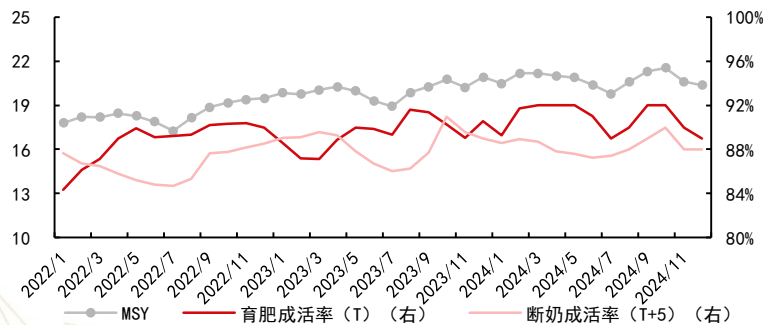
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



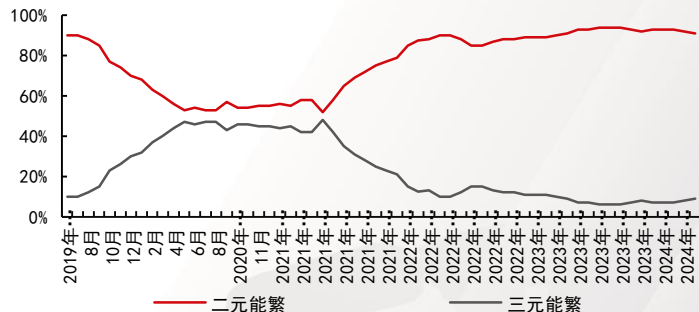
## 供应（长期）：整体生产效率提升，对冲出栏减量

- 近三年来，我国能繁母猪存栏结构持续优化，窝均健仔数等生产效率更高的二元能繁母猪比例从2021年5月的不足50%，到2023年已经提升至90%以上。
- 我国存栏母猪的单产MSY指标明显提升，预估2024年下半年平均MSY20.53头，较2023年下半年同比提升+1.8%

### 母猪单产效率提升



### 能繁母猪存栏结构逐步优化



	牧原股份	温氏股份	京基智农	神农集团	样本企业 A	样本企业 B
胎龄			3-4胎	4胎	0-2胎	0-2胎
品系			PIC+法系	PIC	PIC	新丹系
生产效率 增幅	+17%	+12%	+14%	+4%		+7%
2023年底 PSY	28	22.3	25	28	25	30.1
2022年中 ~23年底 PSY	24	20	22	27	22	28.2

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

# 供应（长期）：能繁母猪减少 VS 单产效率提升

能繁母猪出栏量和MSY

万头		万头					
T	T	T-10	T-10	T-10	T-10	T-6	T-6
	出栏量		能繁母猪存栏	MSY	配种率		分娩率
2023年1月	6056	2022年3月	4185	19.86	23.1%	2022年7月	73.4%
2023年2月	5826	2022年4月	4177	19.75	22.3%	2022年8月	73.4%
2023年3月	5913	2022年5月	4192	20.04	22.3%	2022年9月	73.2%
2023年4月	6156	2022年6月	4277	20.26	22.4%	2022年10月	73.8%
2023年5月	6112	2022年7月	4298	19.97	22.4%	2022年11月	73.9%
2023年6月	5914	2022年8月	4324	19.29	22.3%	2022年12月	73.9%
2023年7月	5789	2022年9月	4362	18.94	22.0%	2023年1月	73.9%
2023年8月	6105	2022年10月	4379	19.86	22.0%	2023年2月	74.3%
2023年9月	6325	2022年11月	4388	20.27	22.1%	2023年3月	74.7%
2023年10月	6513	2022年12月	4390	20.77	22.1%	2023年4月	74.9%
2023年11月	6346	2023年1月	4367	20.23	22.2%	2023年5月	75.1%
2023年12月	6544	2023年2月	4343	20.93	22.3%	2023年6月	74.9%
2024年1月	6435	2023年3月	4305	20.48	22.7%	2023年7月	74.7%
2024年2月	6635	2023年4月	4284	21.17	22.6%	2023年8月	75.3%
2024年3月	6587	2023年5月	4258	21.12	22.6%	2023年9月	75.2%
2024年4月	6603	2023年6月	4296	20.96	22.7%	2023年10月	75.1%
2024年5月	6403	2023年7月	4271	20.90	22.6%	2023年11月	73.8%
2024年6月	6104	2023年8月	4241	20.40	22.5%	2023年12月	73.0%
2024年7月	5976	2023年9月	4240	19.78	22.5%	2024年1月	73.5%
2024年8月	6206	2023年10月	4210	20.45	22.6%	2024年2月	74.2%
2024年9月	6420	2023年11月	4158	20.96	21.9%	2024年3月	78.1%
2024年10月	6464	2023年12月	4142	21.04	21.9%	2024年4月	78.5%
2024年11月	6226	2024年1月	4067	20.60	22.0%	2024年5月	
2024年12月	6148	2024年2月	4042	20.32	22.1%	2024年6月	

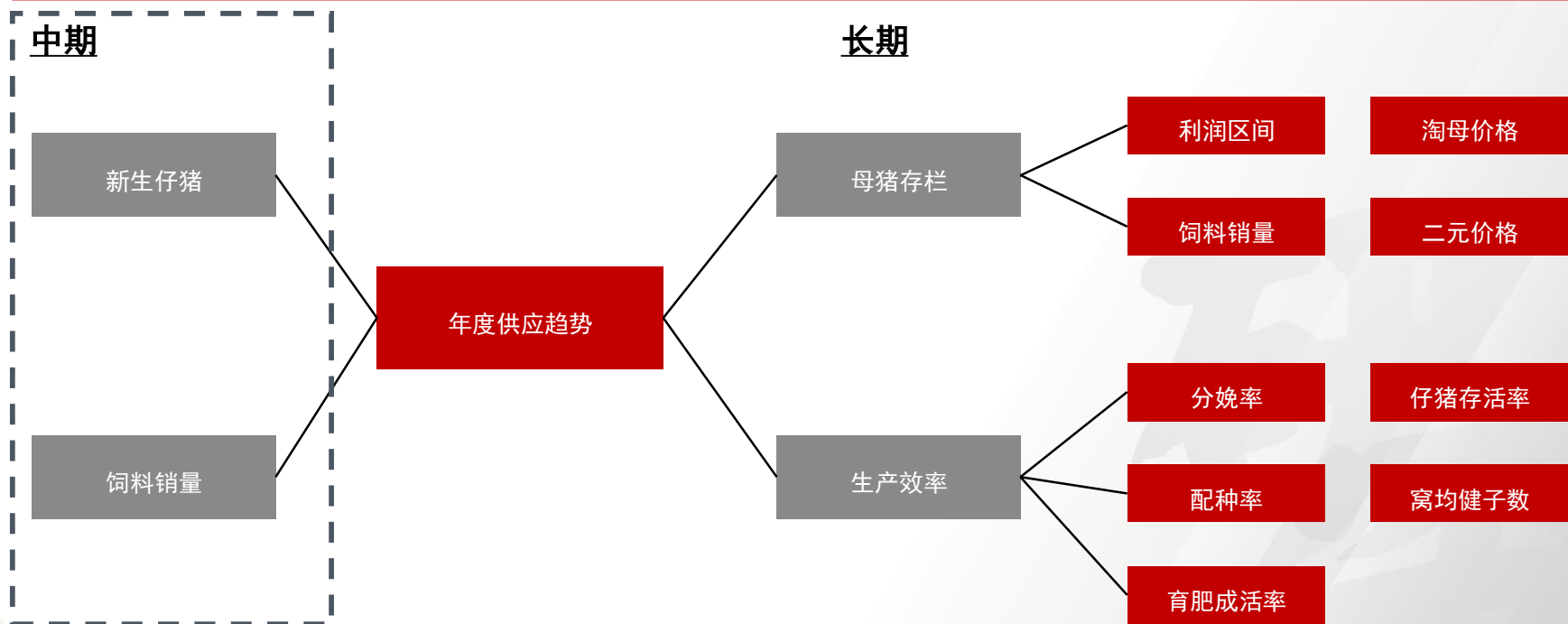
- 能繁母猪数量减少
- 2023年下半年出栏生猪对应月均母猪量4372万头
- 2024年下半年出栏生猪对应月均母猪量4143万头，同比-5.2%
- MSY单产效率提升
- 2023年下半年平均MSY20.17头
- 2024年下半年平均MSY20.53头，同比+1.8%
- 预计2024年下半年出栏量将较上半年环比-3%，较2023年下半年同比-1%。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

## (一) 年内供应趋势



### 年内供应趋势



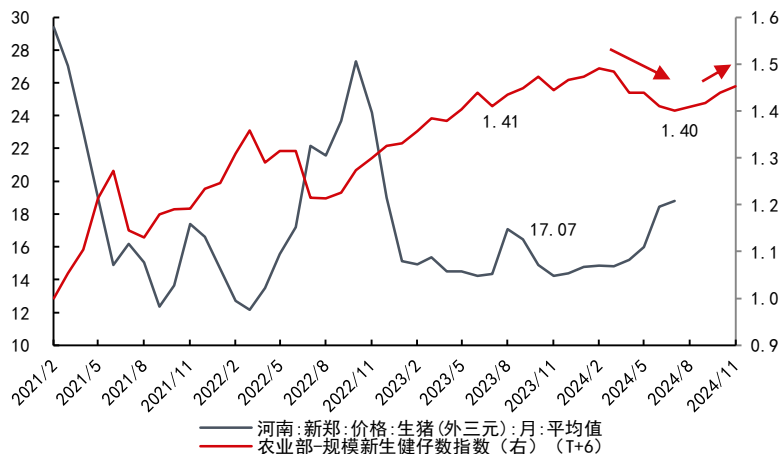
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

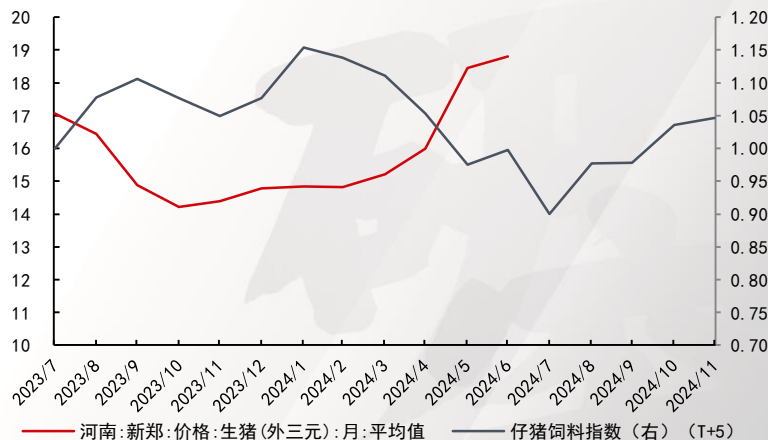
## 供应（中期）：仔猪数量角度，Q3紧平衡状态，Q4供应逐步宽松

- 8-9月份基础供应缓增，但绝对量维持年内低位，整体依旧处于偏紧平衡的状态。新生仔猪量、仔猪料销量均于2023年8-9月达峰，对应出栏量于2024年2-3月达峰，随后的3-7月份，商品猪出栏量下滑，去化周期持续兑现。8月往后，仔猪指数边际向上，理论商品猪出栏压力会边际增加。但前两个月增幅有限，仅从1.40增至1.42，累计+1.2%。而真正供应压力起量是在10月份，单月增幅扩大至1.5%。

官方口径：规模新生健仔数指数（对应出栏T+6）



Mysteel: 仔猪料指数（对应出栏T+5）

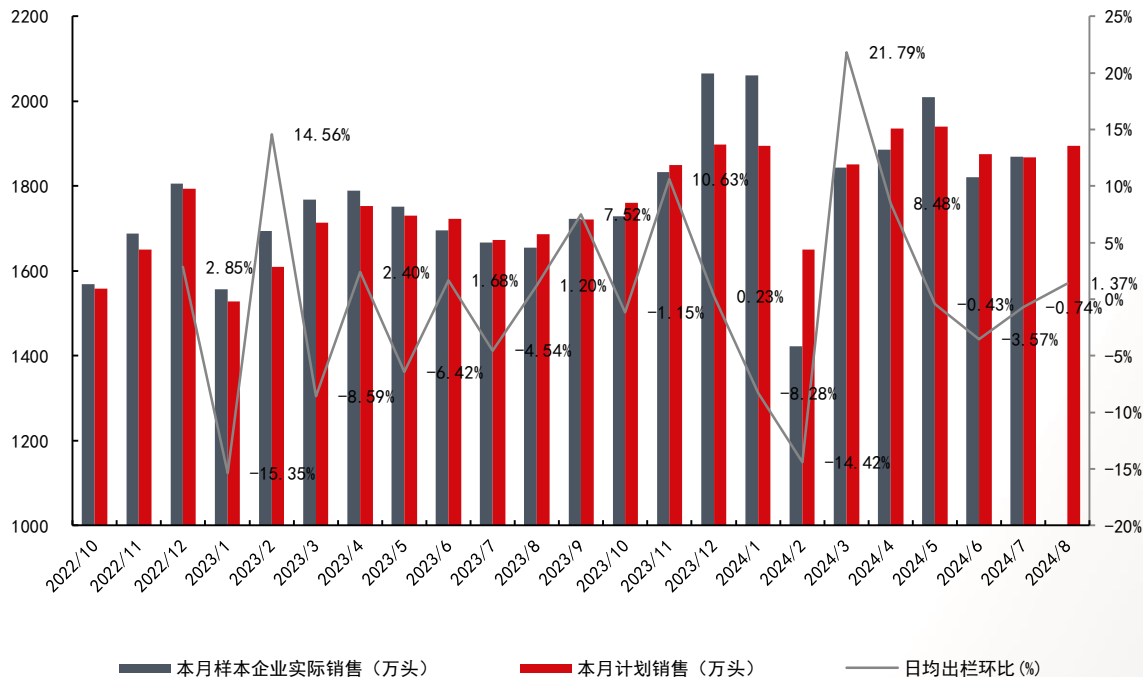


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

## 供应（短期）：8月日均出栏计划环比小增

8月生猪计划出栏量（涌益咨询）



- 趋势上，出栏量环比小幅增加，与“长期”、“中期”角度验证相符。
- 据涌益咨询，8月生猪计划出栏1894万头，较6月实际出栏量+1.37%。但考虑到8月份与7月份天数持平，日均出栏变化+1.37%。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

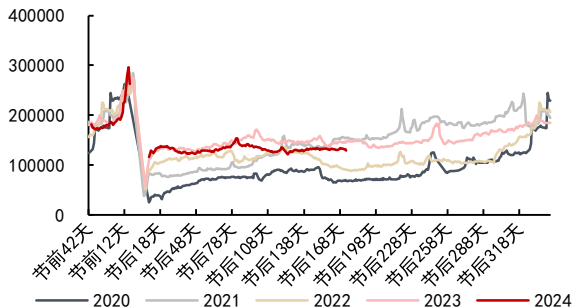
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 供应（验证）：多维度数据矛盾，存在去年疫情导致存栏损失超预期的可能

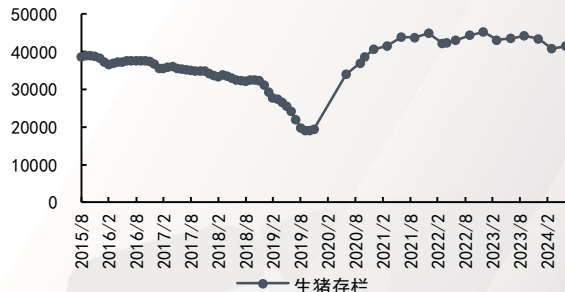


- 结合长期以及中期测算，未来或面临供需双增的局面。
- 研究是多维度的验证与分析，单一的数据无法完整刻画真实的市场全貌。
- 基于屠宰量、生猪存栏、仔猪价格等指标，产能去化或超预期兑现。进入四季度，供应最紧的时刻或逐步过去，但综合考虑各维度数据，四季度供应量有低于演绎结果的可能。

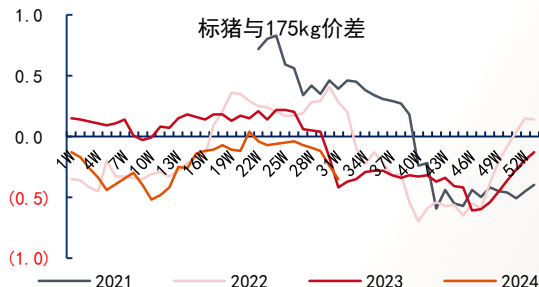
日度屠宰量持续同比偏低，与产能递增不符



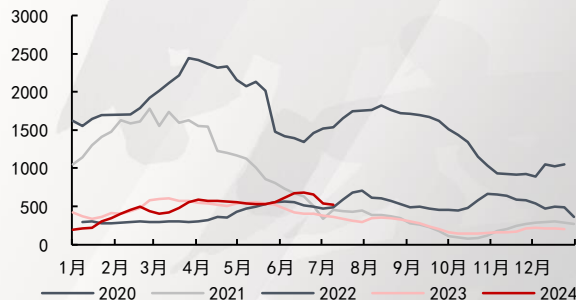
2024年Q1存栏同比-5.2%，近四年来新低



肥猪持续存在溢价空间



仔猪价格（剔除生猪涨幅）持续走高



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



(三)

年内需求节奏



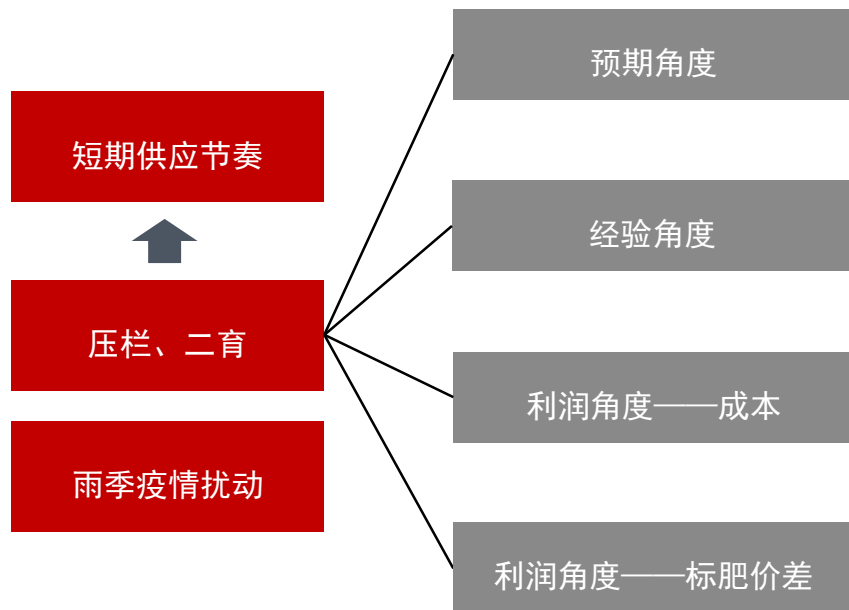
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

## (二) 短期供应节奏



### 年内供应趋势



- ◆ 预期后市猪价上涨→增强二育
- ◆ 预期后市猪价下跌→抑制二育
- ◆ 前期二育收获利润→刺激二育
- ◆ 前期二育没赚到钱→抑制二育
- ◆ 当前二育成本<肥猪出栏价→仅增重也有钱赚→增强二育
- ◆ 当前二育成本>肥猪出栏价→仅增重没钱赚→抑制二育
- ◆ 标肥价差<0→肥猪有溢价→驱动二育
- ◆ 标肥价差>0→标猪有溢价→抑制二育

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



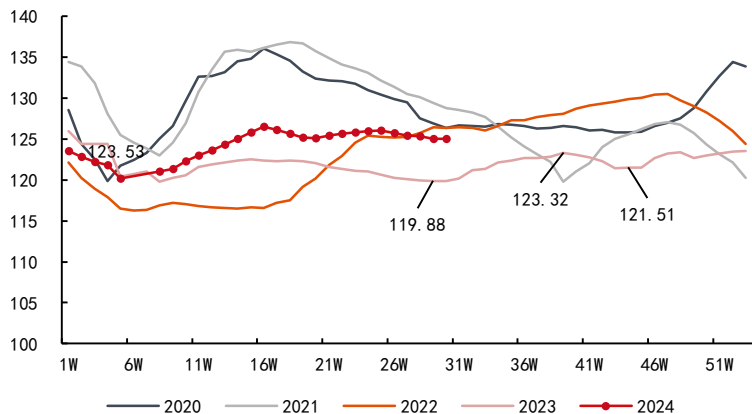
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



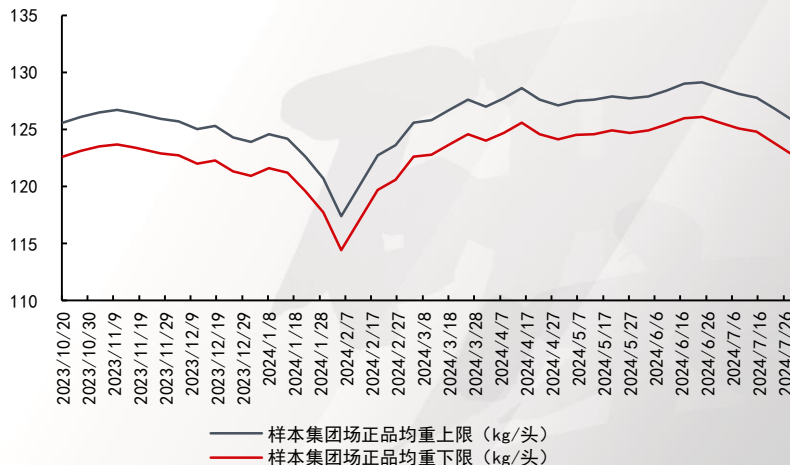
## 供应（短期）：体重连续五周下降，近期抛压对猪价的影响不大

- 在有了2022年下半年，以及2023年一整年的亏损和不赚钱的经验之后，今年二次育肥环节整体偏谨慎。二育在行业总供应的占比不大，影响有限。二次育肥模式不断更新迭代，当前的滚动模式导致出栏均重变化的斜率偏缓，且当前均重仅在125kg上下波动，在饲料成本持续下滑的背景下，这是一个并没有刻意压栏的合理均重区间。因此，虽然栏舍利用率高，但活体库存不高，即便短期有抛压释放，对猪价的压力也相对有限。

生猪出栏均重（kg/头）（涌益咨询）



样本集团厂出栏均重（kg/头）

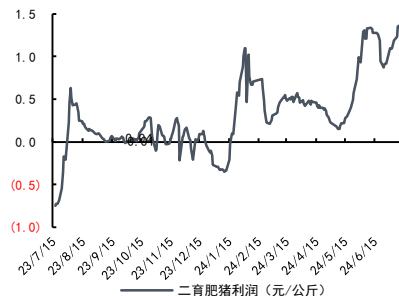


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

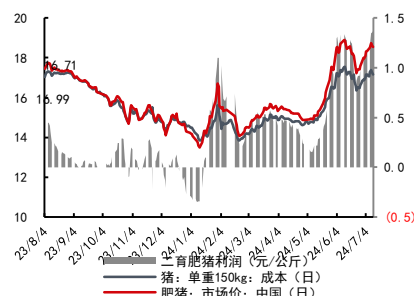
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

# 供应（短期）：关注“第三波二育”进场节奏，8月份压栏行情启动的概率较大

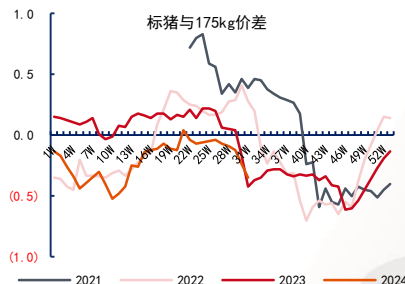
## ①二育利润：盈利可观



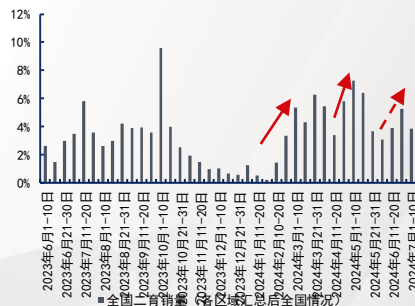
## ②二育成本：增重赚钱



## ③标肥价差：肥猪溢价尚存



## ④后市预期：再次看好



时间轴	3-4月	5-6月	7-8月	9-12月
驱动因素	①②③④	①③④ (理论出栏去化预期)	①②④看价格反馈	①④看价格反馈 ③
抑制因素		②	③看需求反馈 (天气)	
其他	抓仔猪太贵；二育套保空间打开；	抓仔猪太贵；二育套保空间打开；	理论出栏进入去化兑现阶段提振价格	二育更理性，出栏时间不好把控
二育演绎假设	3-4月中旬持续进场→4月中旬至5月初滚动出栏>进场	5月份持续进场→6-7月份滚动出栏>进场	计划中秋节后出栏，则8月进场为较好时间点	不排除有第四波二育，脉冲式出栏、压栏...
验证指标	均重↑；育肥料↑ → 均重↓	均重↑；标肥价差↑→均重↓	均重↑；育肥料↑；标肥价差↓	标肥价差；均重；

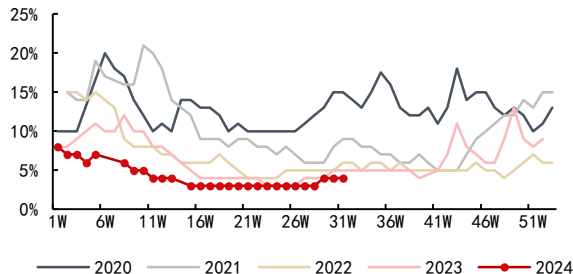
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

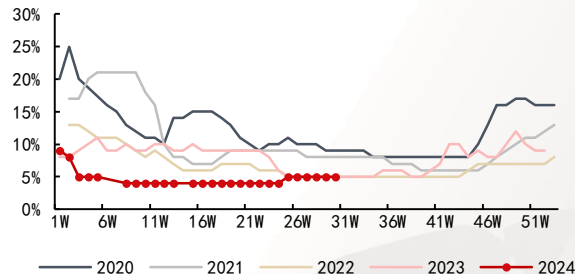
## 供应（短期）：雨季疫情零星散发，整体平稳



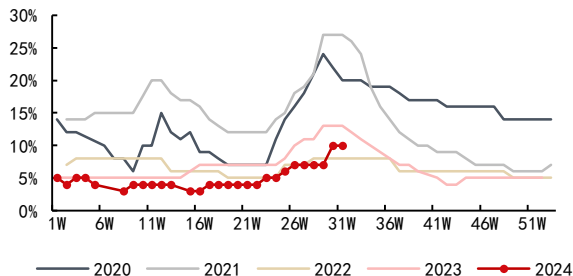
### 河南：90kg以下出栏占比



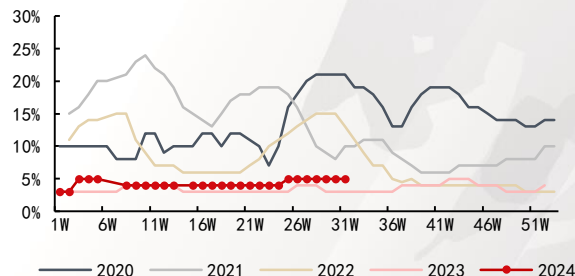
### 辽宁：90kg以下出栏占比



### 四川：90kg以下出栏占比



### 广东：90kg以下出栏占比



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。



- ◆ 1、年内趋势：基本面虽逐步转松，8-9月份基础供应增幅相对有限，绝对量维持年内低位。紧平衡状态，增强了行业的投机属性。
- ◆ 2、压栏节奏：考虑标肥价差、当前低均重、节日和增重周期的匹配，8月份，压栏启动概率较大。
- ◆ 3、三季度，供应端对猪价不构成拖累，甚至有助力猪价上行的作用。
- ◆ 4、四季度，供应增幅扩大。



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。



(一)

年内供应趋势



(二)

短期供应节奏



(三)

年内需求节奏



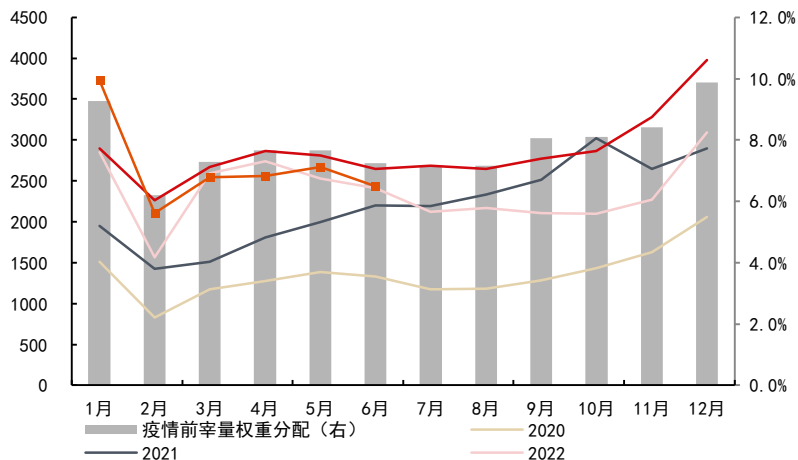
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

## 需求： 7-8月需求偏弱，下半年逐步增加

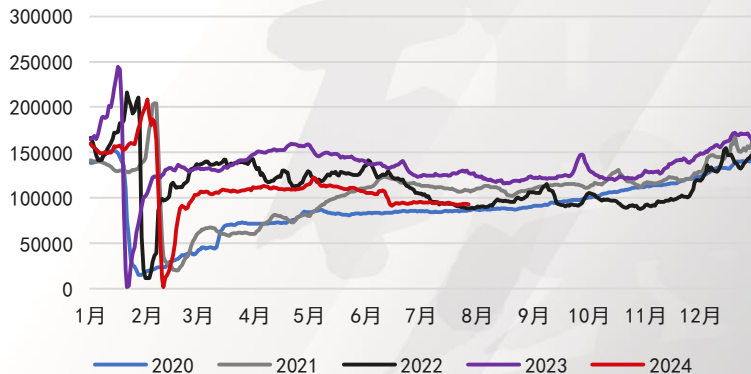
- 宰量同比持续偏低。根据农业部定点屠宰企业，2~6月份宰量同比-5~-10%，有压栏的影响，也有需求偏弱的体现。
- 下半年需求逐步增加。年内季节性，除了春节后的2月淡季以外，6-7月的屠宰量为年内次低，生猪需求处于淡季。而后9~12月，需求逐步从低位向上恢复，在中秋、国庆、春节等节日期间，消费存在理论的利好驱动。

### 历史屠宰量复盘（阳历）



### 屠宰量变化趋势（阴历）

猪：屠宰量：中国（钢联，头）



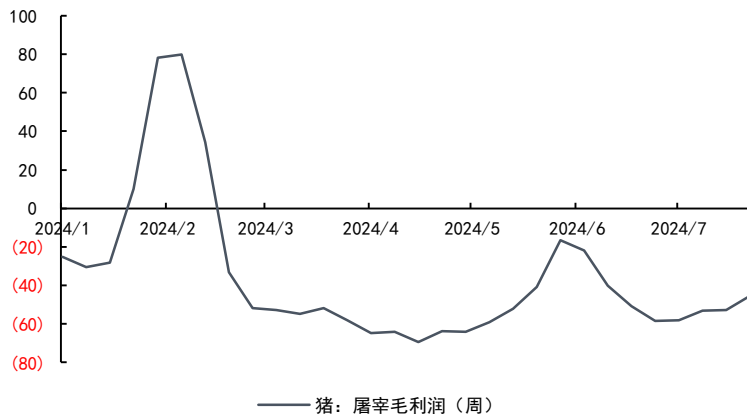
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

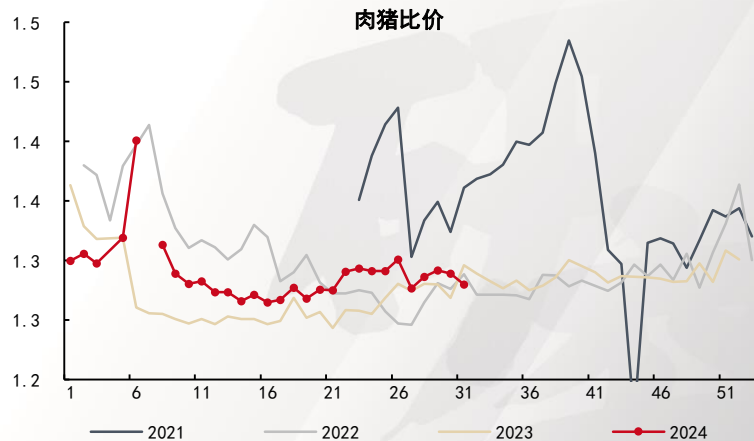
## 需求：屠宰环节持续亏损，终端溢价偏弱

- 整体猪肉需求疲软，是今年市场的明牌。春节后消费快速回落，肉猪比价持续下滑，整体需求平淡。直到进入6月，受到毛猪价格提振，白条跟涨。但是需求转好的迹象并未持续太久，肉猪比价6月中旬后再度转弱，屠宰亏损也进一步加深，这一趋势持续至今。

### 屠宰毛利润（元/头）



### 肉猪比价（Mysteel）



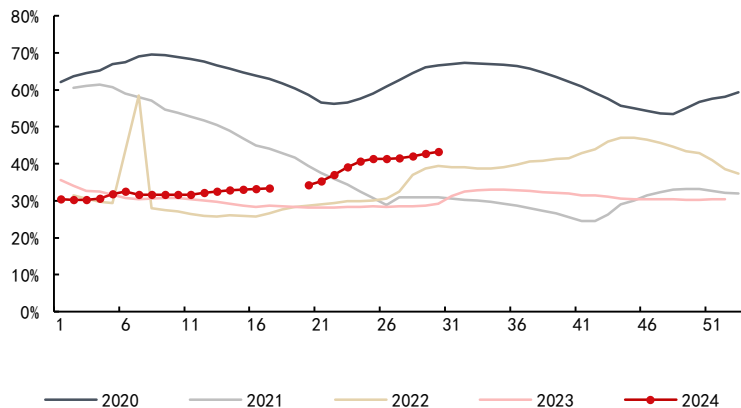
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

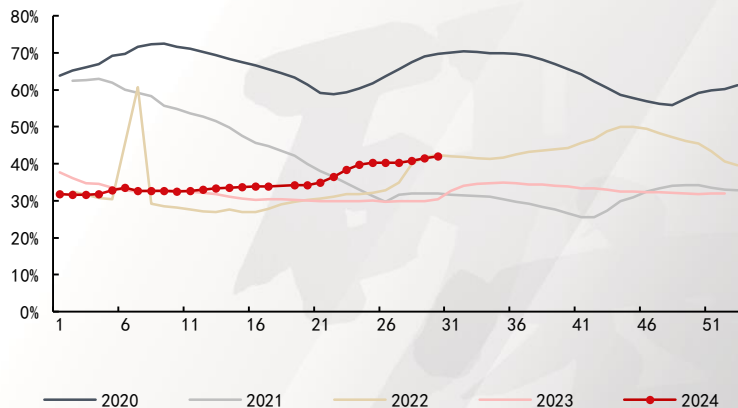
## 需求：猪肉性价比同比走低，替代效应抑制消费

- 2024年以来，牛肉、鸡肉等肉类的价格下跌，对猪肉消费形成一定替代。截至2024年6月底，牛肉价格较2023年同期下跌16%，鸡肉价格较2023年同期下跌17%。
- 比价来看，猪肉性价比同比明显走低，替代效应抑制消费。

### 猪肉/牛肉



### 猪肉/鸡肉



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

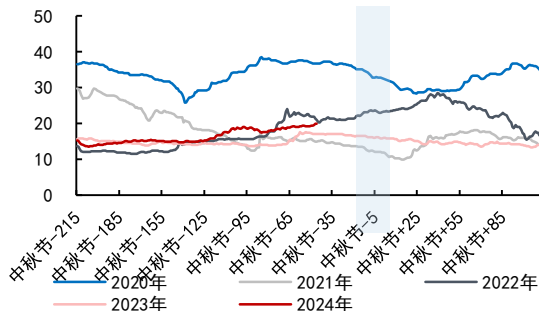
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



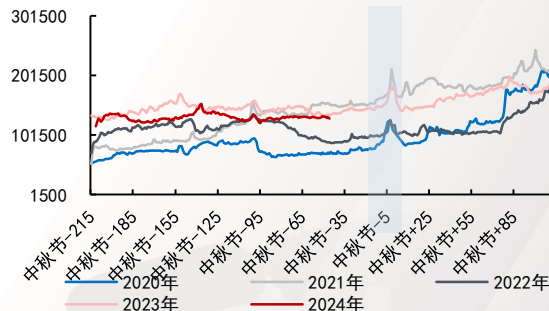
## 小结：整体偏疲软，但不是核心驱动

- 根据复盘，节日前后的宰量和价格并没有呈现明显的相关性，需求不是猪价核心驱动。
- 生猪备货时间周期偏短，从中秋节前宰量变化可以看出，仅在节日前1周左右，宰量出现明显抬升，但宰量的抬升似乎并未提振同时期的猪价，在产能较大的2023年、2021年，猪价平稳下行。
- 同样的，在春节前，宰量提前2-3个月开始逐步回升，但下行周期中的猪价该跌的照跌不误。基于此，我们认为需求不是猪价核心驱动。

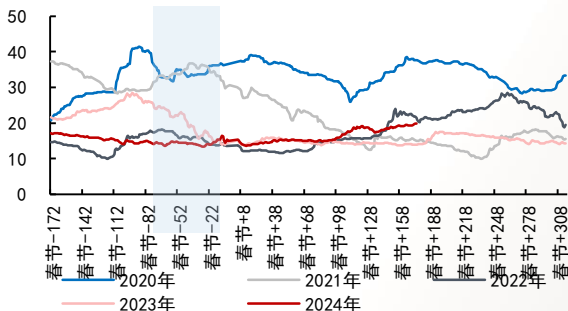
现货均价-中秋对齐（元/kg）



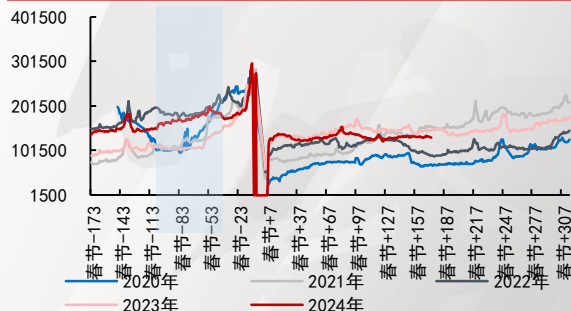
屠宰量-中秋对齐（头）



现货均价-春节对齐（元/kg）



屠宰量-春节对齐（头）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

# 下半年猪周期运行节奏

02

## ◆ 三季度：供需偏紧平衡，投机属性增强，关注压栏启动和疫情发展

- **趋势：**7月的出栏下降，主要因2024年初窝均健仔数较低导致。8~9月份基础供应逐步递增，但增幅相对有限，绝对量维持年内低位。该时期的出栏量对应2023年10~11月全国能繁母猪存栏的加速去化，但考虑效率叠加，8~9月出栏量较7月小增。
- **节奏：**1) 行业压栏的季节性大概率在8月逐步启动。集团场降重，散户缺大体重猪，当前行业处于去库状态。需求淡季猪价抗跌，说明偏紧平衡，且低均重为后面压栏预留空间；后续标肥价差拉开逐步刺激二次育肥和集团厂增重的启动，预计压栏幅度增加，助推猪价偏强。2) 疫情方面，两广、两湖、河南地区因为雨季降水，7月份疫情零星出现，目前没有继续扩大迹象；四川小猪占比环比增、同比降；持续关注疫情发展。

## ◆ 四季度：供需双增，猪价高位震荡，上行周期收尾

- **趋势：**从母猪环节来看，2023年10月~2024年2月我国母猪存栏降幅较大，但生产效率和体重的增加，预计猪肉供应难以环比继续下降，而且从新生仔猪数量来看，四季度供应环比理论小增，供给驱动的上行周期结束。但是消费在四季度旺季增加，考虑集中出栏的影响，供需均增、多空博弈，猪价高位震荡为主。
- 2025年2月进入节后淡季，消费利空，供应端因为2024年开始的母猪存栏增加，生猪将迎来新一轮下行周期。

## ◆ 风险因素：养殖情绪、疫情。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

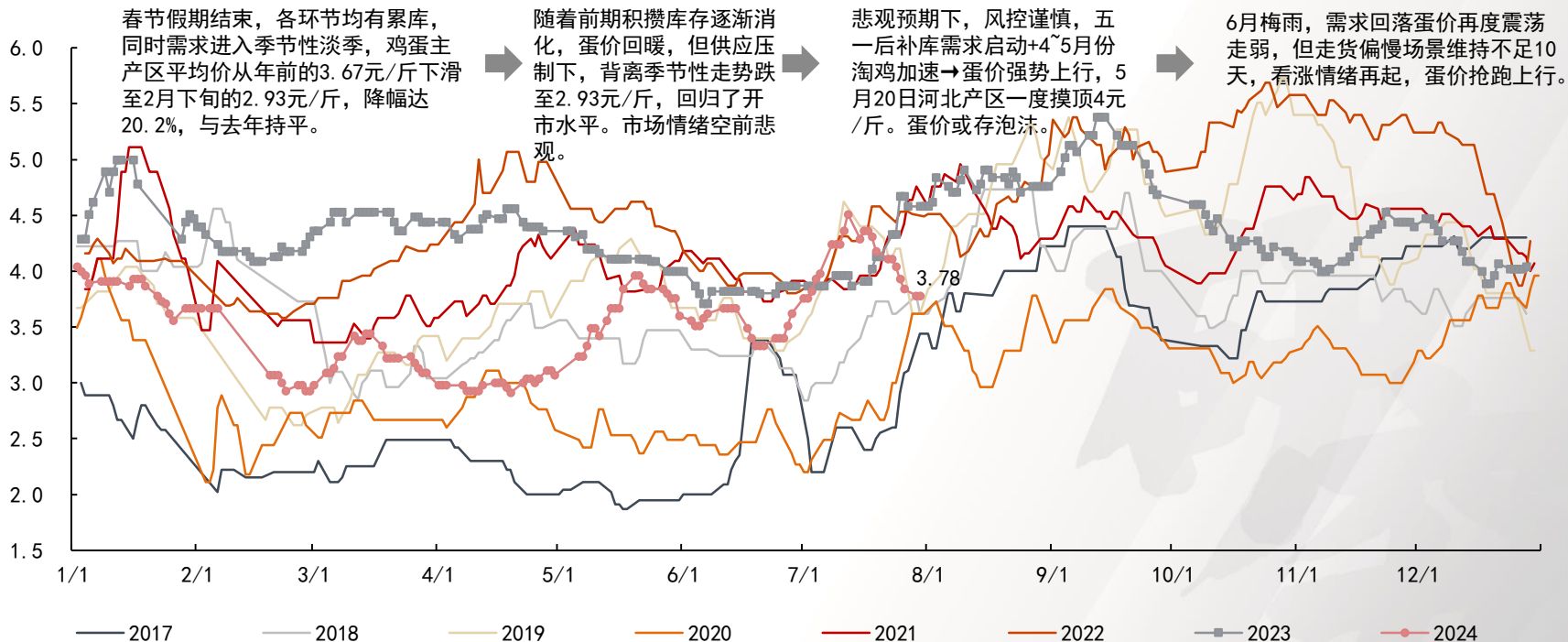
# 鸡蛋市场回顾及基本面分析

03

# 上半年鸡蛋市场回顾



## 现货河北邯郸蛋价（元/斤）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。



## 前期策略复盘

- 6月中旬，站在梅雨季中，旺季前夕，我们提示市场关注鸡蛋8-10正套机会，以及后期在7月中下旬关注09合约、10合约逢高沽空机会。
- 8-10正套推出以来，盘面近月交易旺季逻辑，JD2408作为节前合约，涨势喜人，8-10正套自6月18日至7月上旬，从330点涨至660左右，累计涨幅100%。
- JD2409、JD2410合约在7月8日则提前抢跑下跌，从4150左右跌至3950左右，累计-4.8%。

### 鸡蛋2408-2410月差走势（元/500kg）



### 鸡蛋2409合约盘面走势（元/500kg）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



(一)

年内供应趋势



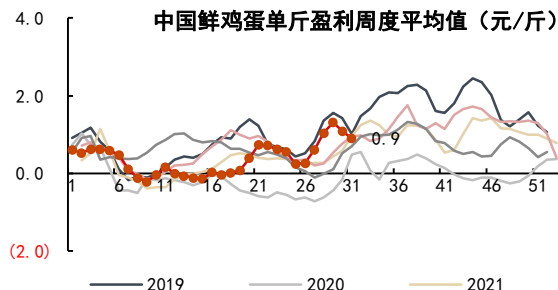
(三)

年内需求节奏

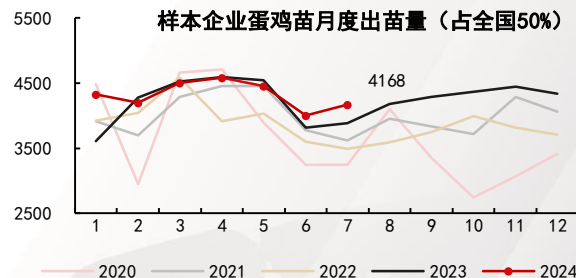
# 供应（补栏）：利润超预期，补栏超预期

- 连续三年盈利，补栏心态积极。在蛋鸡行业连续3年盈利的大背景下，给养殖户造成了一种“只要养鸡，就能赚钱”的错觉。
- 2023年H1，鸡蛋盈利均值在0.65元/斤，对应旺季补栏在4200万只~4600万只区间。反观2024年H1，盈利均值在0.25元/斤，整理盈利情况同比-60%。
- 但今年1~6月份的补苗量与2023年同期+2.72%；7月同比+4.25%。
- 调研反馈，山西、河北、四川等地多为满栏状态，与空栏率数据共振，再次验证补栏积极。
- 7月，在产蛋鸡月度存栏量12.77亿只，较上月变化1.75%，同比变化6.54%。

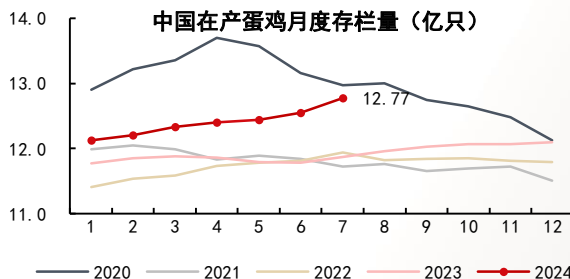
## 4月中旬进入亏损，5月重回盈利（元/斤）



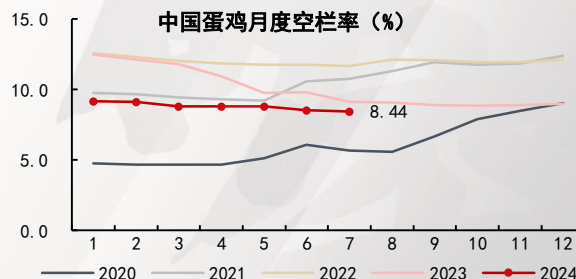
## 上半年补栏持续积极（万羽）



## 在产蛋鸡存栏持续抬升（亿只）



## 调研产区多为满栏，空栏率持续偏低（%）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所



## 供应（效率）：国内禽流感平稳，老鸡占比不高，生产效率良好

### 疫情平稳，产蛋率并未大面积受扰。

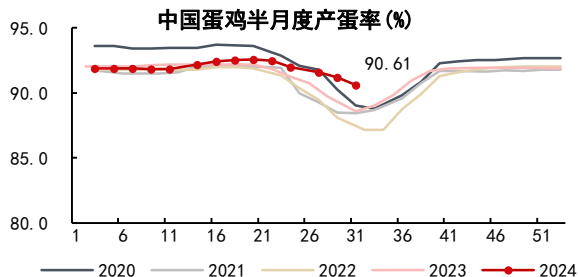
据调研反馈，虽局部区域出现传支、滑液囊等现象，但今年鸡病整体平稳，同比去年减轻1/3左右。据卓创咨询监测，当前产蛋率90.61%，同比高出2.03个百分点。

### 当前鸡龄结构年轻，老鸡不多，对生产效率不造成拖累。

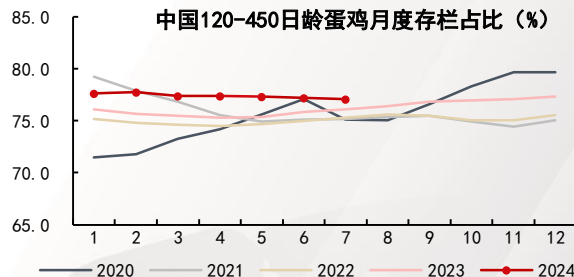
### 唯一的利多，则在于红粉占比的变化。疫情以来，消费习惯转变带动养殖习惯改变，粉鸡占比逐年抬升，从前期7：3逐渐向3：7转换。

### 按照红蛋60g、粉蛋52g测算，单位存栏鸡蛋供应-3%。

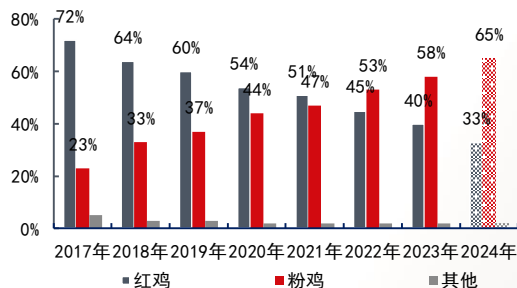
#### 疫病平稳，产蛋率同比偏高（%）



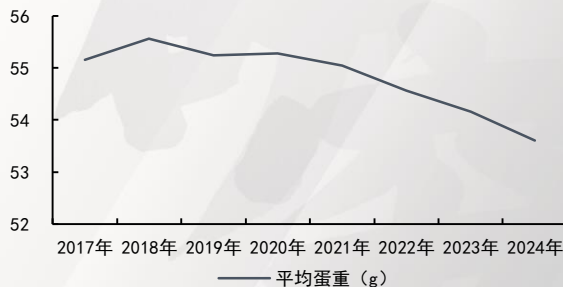
#### 鸡龄结构年轻，生产效率偏高（%）



#### 红粉占比反转（%）



#### 单颗蛋重供应下滑（g）



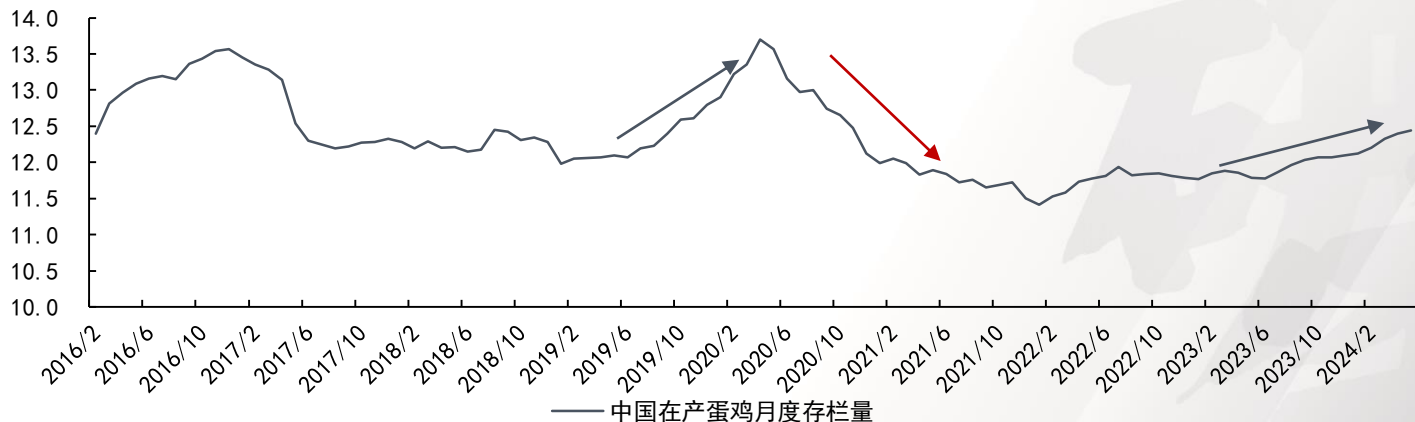
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

## 供应（淘汰）：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。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？我们认为概率偏低。

在产蛋鸡存栏变化趋势（亿只）



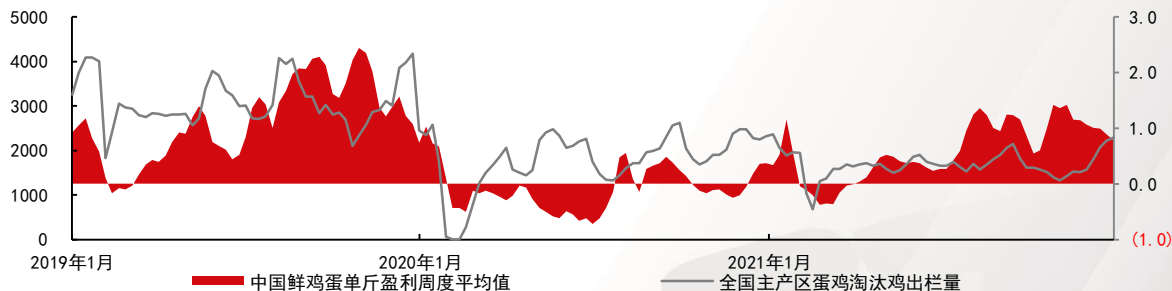
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

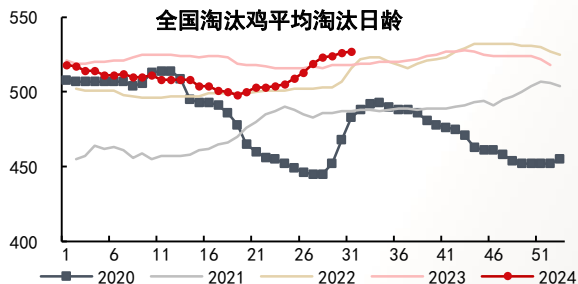
## 供给（淘汰）：复盘2020年，深亏刺激超淘

- 复盘2020年，深亏刺激超淘。2020年开年，行业利润最低-0.45元/斤。5~6月份期间，蛋价跌破开年水平达2.2元/斤，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。
- 从淘鸡量来看，5~6月份淘鸡量较3~4月均值增加了43%，老鸡得到快速出清。
- 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。

2020年养殖利润和淘汰量（万只；元/斤）



全国淘汰鸡平均淘汰日龄



全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

# 供给（淘汰）：亏损有限，延淘明显

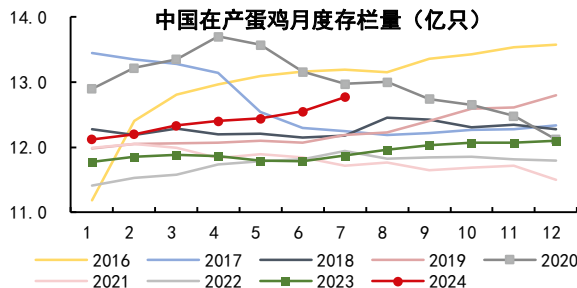
## 上半年存栏偏高但不及2020年水平。

4月12.4亿只，2020年同期13.7亿只，较今年+10.4%，供应压力不处同一能级。因绝对产能过大而引起的主动淘鸡概率不大。

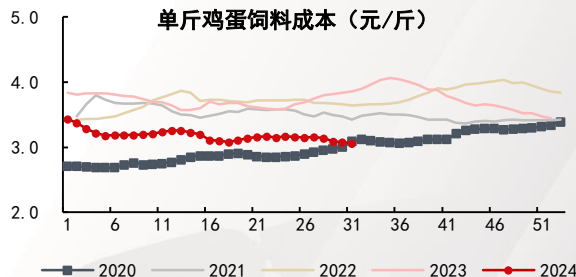
## 上半年饲料成本持续下行，腾挪利润空间。单斤鸡蛋饲料成本从开年3.43元/斤下滑至3.1元/斤，累计下滑8.8%。

## 基于此，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。

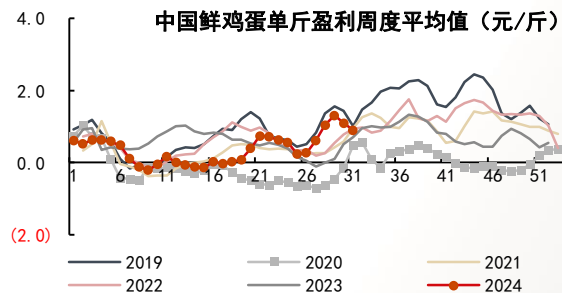
## 存栏同比偏高，但远不及2020年水平（亿羽）



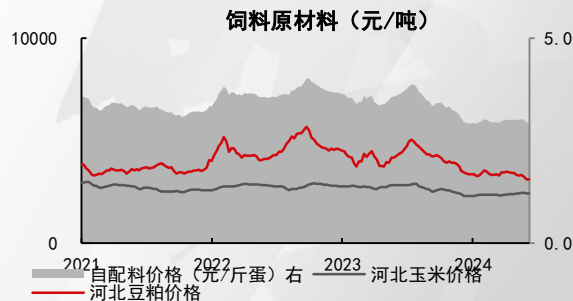
## 成本震荡偏弱（元/斤）



## 中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值（元/斤）



## 豆粕、玉米价格（元/吨）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

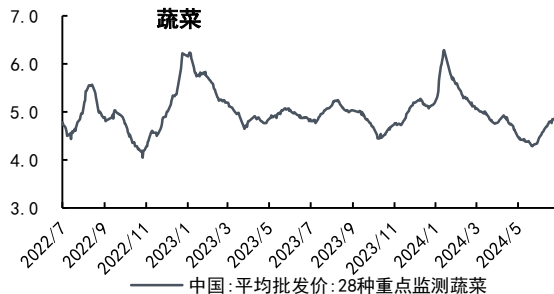
**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 供给（淘汰）：亏损有限，延淘明显

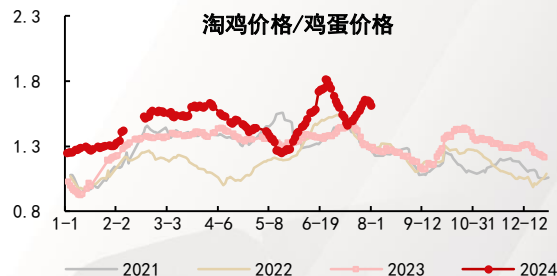
- 下半年，梅雨季淡季不淡，利润厚度超预期。今年由于高温高湿的错位，导致梅雨季对于鸡蛋需求的拖累作用有所减弱；同时，南方暴雨天气导致蔬菜供应受扰，6月中旬起蔬菜价格快速拉涨（+15%），替代效应下，鸡蛋价格共振上行。

- 当前市场延淘情绪浓烈。淘鸡量持续低位，日龄进一步抬升至527天，淘鸡价格/鸡蛋价格同期新高，甚至近期换羽的存在。

### 28种重点蔬菜价格上涨+15%（元/公斤）



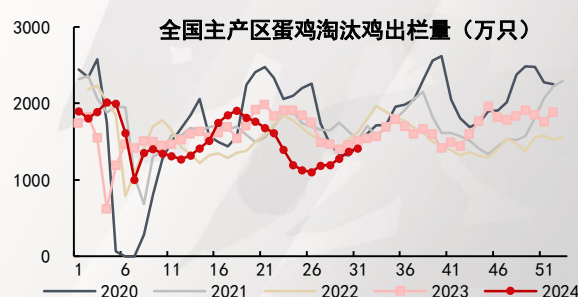
### 淘鸡价格小幅回落，但持续高位（元/斤）



### 淘汰日龄创同期新高（天）



### 淘鸡量小幅增加，但持续低位（万只）



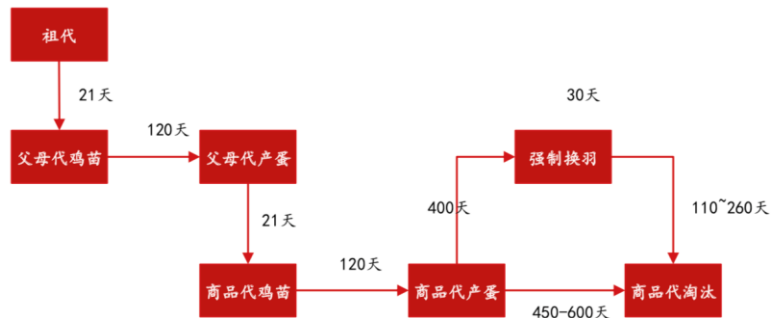
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

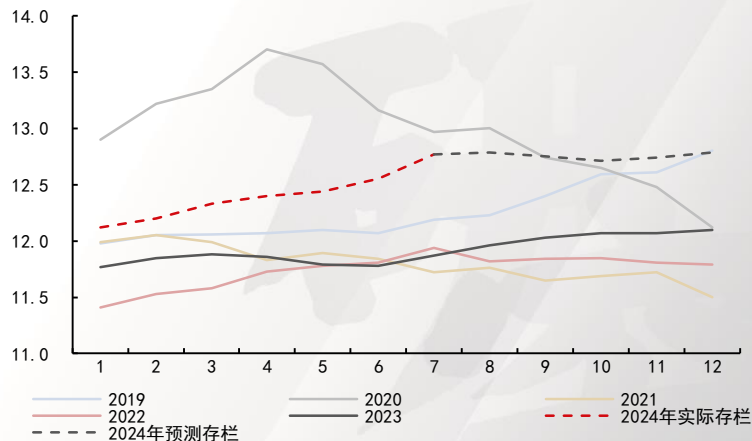
## 产能预测：在产存栏同比持续偏高运行

- 基于前期的补栏量，以及结合当前利润对于后续淘鸡的预判，**2024年下半年，在产存栏将呈现高位运行。**
- 三季度，7月份，在产蛋鸡月度存栏量12.77亿只，较上月变化1.75%，同比变化6.54%。8-9月份随着小鸡新增开产，换羽鸡重回高峰，若不出现超淘，存栏或在12.7~12.8亿只区间波动，同比维持+6.0~7.5%。节奏上，10月份或边际小幅下滑，呈现中间低两头高的趋势。
- 四季度，考虑6-7月份补栏超预期，年底存栏有小幅增加的预期，年度不排除存栏重回12.8亿只附近。

### 蛋鸡养殖生命周期



### 在产蛋鸡存栏预测（亿羽）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。



(一)

年内供应趋势



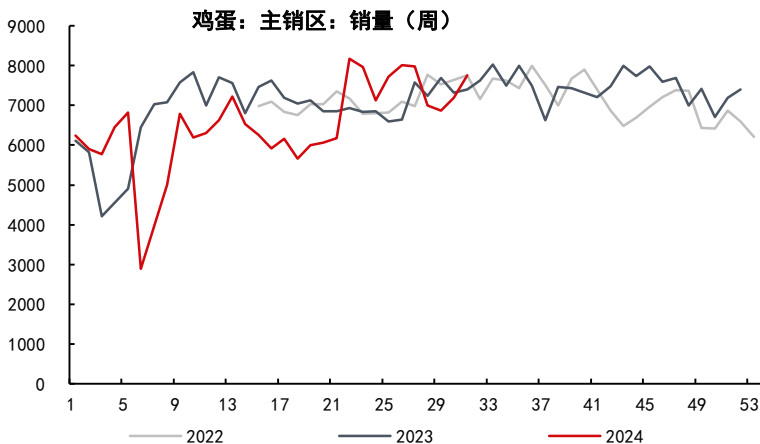
(三)

年内需求节奏

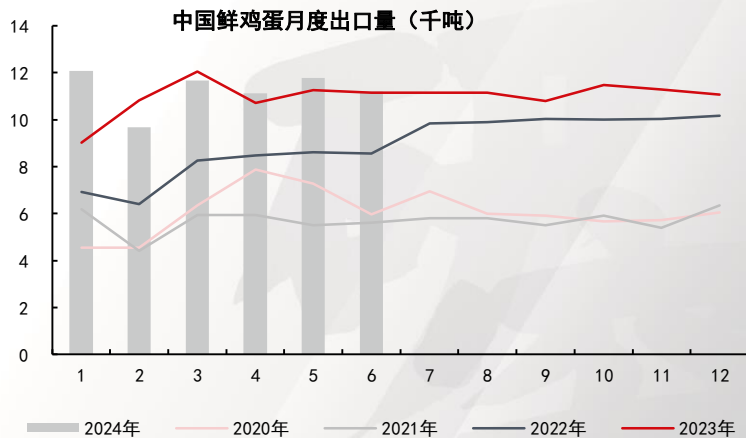
## 需求（年度）：年度需求刚性为主，无明显亮点

- 开年以来，鸡蛋真实需求略显疲软。今年4月份之前，鸡蛋主销区销量持续同比偏低；与此同时，蛋价呈现持续下行趋势。在量缩价跌的组合当中，足以感受到今年鸡蛋真实需求略显疲软。据食品厂反馈，今年业务表现欠佳。
- 4月中旬至5月中旬，销区（东莞）市场到货量累计涨幅90%，从448车增至849车，这是历史上从未出现过的怪象，也是资本扰动的结果。而如此高的到货量也是在产销价格倒挂为代价的前提下被消化的，并非真实需求的反馈。

国内1~5月销量同比持续偏低（吨）



出口维持正常水平（千吨）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。



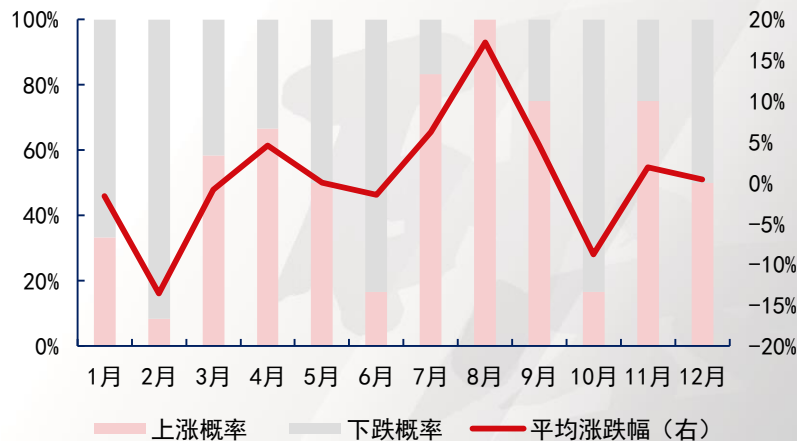
## 需求（季节性）：中秋备货提振，三季度存回暖预期

- 天气错配+替代效应下，淡季不淡。6月正处梅雨季节，销量环比下跌，库存季节性走高。但今年高温不高湿，高湿不高湿的错配天气下，对需求的抑制作用边际减弱，叠加近期蔬菜价格走强（近月+15%），替代效应下，走货缓慢的场景仅维持7~10天，库存也提前消化。7月天气反而呈现高温高湿组合，“梅雨后置”，库存一度积压。
- 中秋备货提振，三季度存回暖预期。今年中秋在9月17日，大约按照提前1~1.5月备货的节奏，8月份前后，中秋备货将提振鸡蛋需求，推动鸡蛋逐步进入需求旺季。近期蛋价普涨是最好的证明。

逐步出梅，各环节库存消化（天）



鸡蛋年内季节性趋势明显



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

# 三季度鸡蛋运行节奏

04

## 三季度鸡蛋市场展望：



### ◆ 蛋价在需求转暖下季节性走强，但受产能制约，涨幅和旺季利润或受限。

- **供应：**在产存栏高位运行，虽粉鸡占比抬升，但供应同比持续偏高的趋势不变。三季度，7月份，在产蛋鸡月度存栏量12.77亿只，较上月变化1.75%，同比变化6.54%。8-9月份随着小鸡新增开产，换羽鸡重回高峰，若不出现超淘，存栏或在12.7~12.8亿只区间波动，同比维持+6.0~7.5%。四季度，考虑6-7月份补栏超预期，年底存栏有小幅增加的预期，年度不排除存栏重回12.8亿只附近。
- **需求：**中秋备货提振，三季度存回暖预期。今年中秋在9月17日，大约按照提前1~1.5月备货的节奏，8月份前后，中秋备货将提振鸡蛋需求，推动鸡蛋逐步进入需求旺季。近期蛋价普涨是最好的证明。
- **利润：**高利润引发基本面反馈，或导致旺季不旺。6月份，梅雨季淡季不淡，利润区间0.2~0.6元/斤；7月份，利润进一步走高达0.3~1.3元/斤。高利润引发基本面变化：
  - 1) **老鸡延淘超预期。**日龄抬升至527天。
  - 2) **淡季补栏超预期。**6、7月份淡季鸡苗补栏力度同比+5、+7%，从而压低下半年蛋价天花板。

### ◆ 策略建议：现货旺季时期，观察淘鸡节奏，考虑逢高空09及以后合约机会。

### ◆ 风险提示：资金扰动、禽流感、消费超预期、成本快速上行。

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

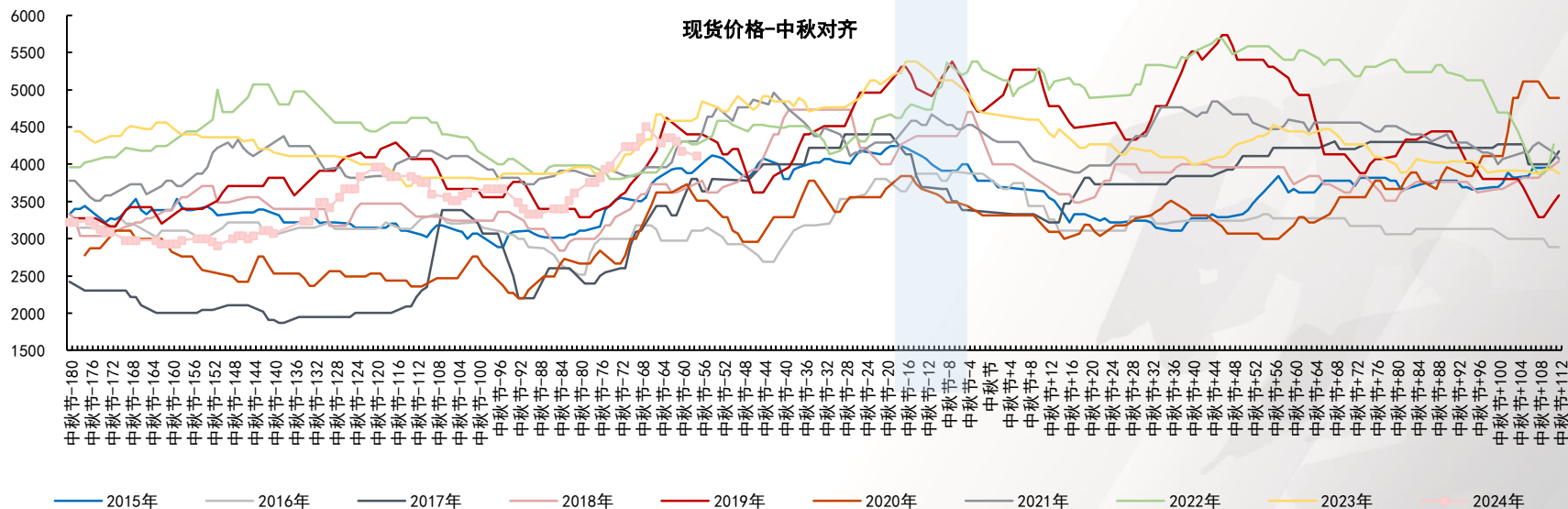


**重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

## 现货走势复盘

- 复盘来看，现货价格下半年季节性规律明显。在中秋节前1个半月左右，节日备货需求陆续启动按下了旺季的开关，同时供应歇伏期的加持，蛋价快速上行，往往在中秋节前触达年内高点。梅雨低点至8月高点，蛋价累计上涨1.3-1.5元左右。
- 中秋节前20~前10天左右，也就是8月底9月初前后，备货逐步结束，蛋价摸顶后开始季节性走弱。

中秋节前后，现货蛋价走势（元/500kg）

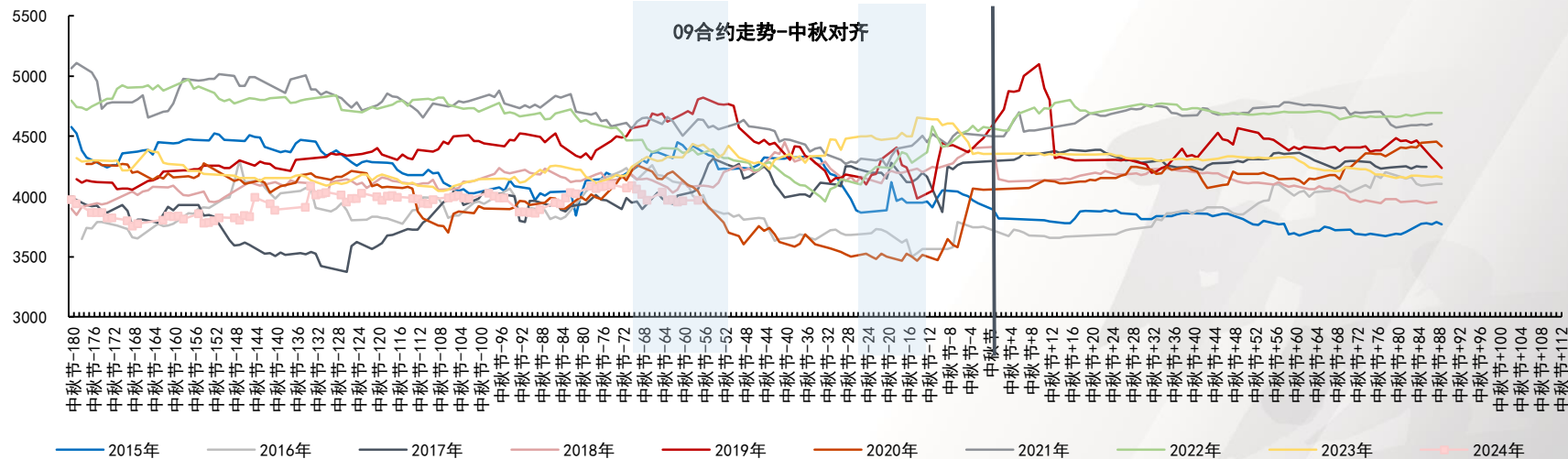


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

## 近期交易策略思考：JD2409合约

- 根据复盘，JD09合约往往提前中秋节2个月左右开始提前交易节后交割逻辑，大致按照9月中旬中秋计算，也就是7月中旬前后盘面下跌启动。直到中秋节前20天左右，正好处于进入交割月前夕，盘面下跌基本到位。JD09合约逢高沽空策略的节奏大致为，**7月中旬左右进场/或是中秋节前2个月左右进场，8月底进入交割月前离场。**今年在供应逐步递增的趋势之下，现货旺季利润空间受压制，逢高空策略在基本面加持之下确定性增强。

### 近期交易策略思考：JD2409合约



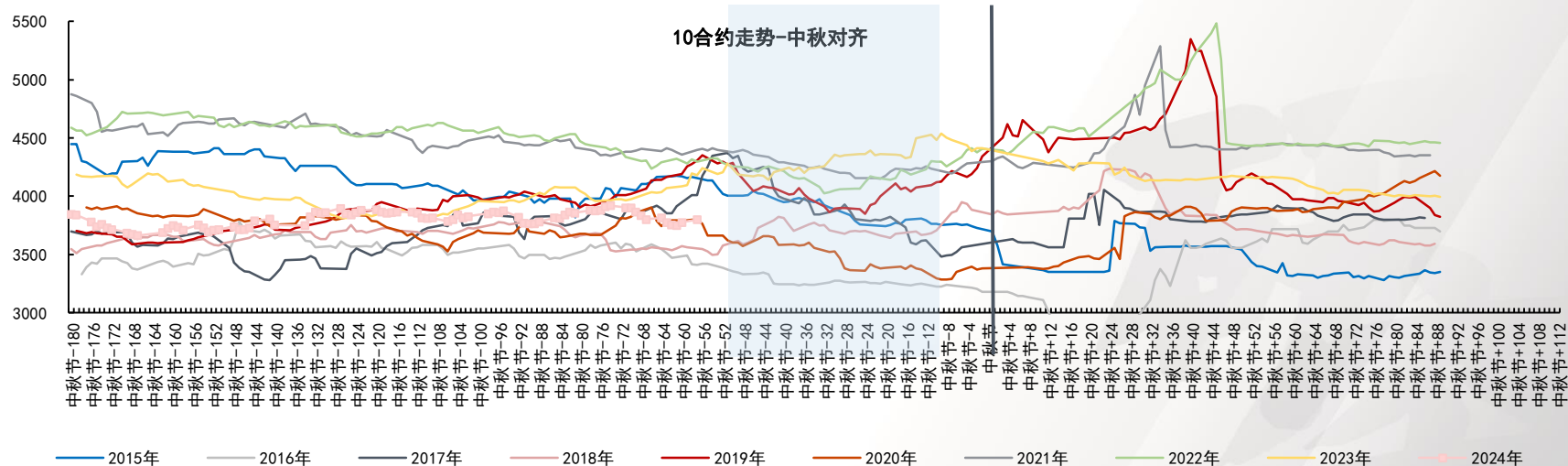
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

**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。我司不会因为关注、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。

## 近期交易策略思考：JD2410合约

- JD10合约延续逢高沽空思路。根据现货走势，中秋节后往往10天~30天后（大约9月底~10月中旬）才会逐步企稳回升。JD10合约10月进入交割月，投机账户需在9月底离场，节后交易时间有限，大多只能交易节后蛋价走弱的逻辑。因此，**JD10合约进入交割月前，基本维持偏弱走势。**策略上，类JD09合约，延续逢高沽空思路。

中秋节前JD10合约走势（元/500kg）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

# 【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



## 业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>





## 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。
- 中信期货有限公司



# 致谢



中信期货  
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层