

国信期货专题报告

生猪

供应继续增加 关注做空鸡蛋利润机会

2024 年 12 月 17 日

### 主要结论

2024 年鸡蛋存栏上升的确压低了价格，但由于消费亦有增长，使得整体供需格局没有达到很过剩的状态，加之成本端有饲料下跌的让利，这是今年鸡蛋仍保持较高利润的关键原因。往后来看，2025 年上半年产蛋鸡存栏将继续向更高的水平发展，而随着猪价、菜价的走弱，消费强度或难有进一步增加空间，且季节性上来说，目前正处于春节前的消费旺季，后期将逐步向淡季过渡。因此，鸡蛋市场的整体供需格局将进一步转向宽松，在明年春节之后或进入小幅过剩的状态。而市场所担心的鸡龄结构偏老、老鸡可能加速淘汰的情况，则需要结合鸡蛋价格及预期来判断，我们认为在鸡蛋仍能保持较好利润且期货各合约都没有明显低于综合成本的情景下，老鸡淘汰也不会过于激进。换言之，淘鸡可能影响存栏增加的节奏，但不会改变方向。总体而言，鸡蛋的供需将进一步宽松，考虑到玉米、豆粕等原料已经处于低位区间，难有进一步大幅下跌的空间，蛋鸡养殖的高利润或难以长期维持，后期建议关注做空盘面利润的机会。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

投资咨询号：Z0014857

电话：021-55007766-6671

邮箱：15580@guosen.com.cn

#### 独立性申明：

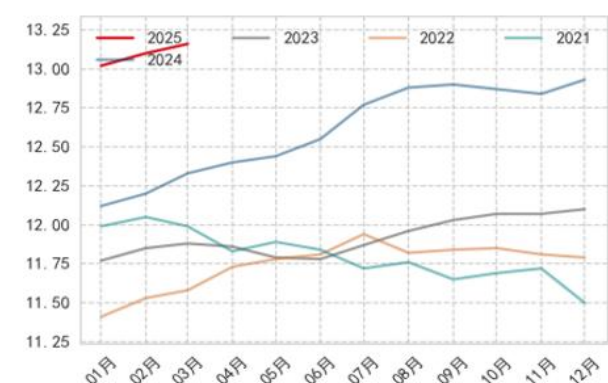
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2024 年以来，不同来源数据均反映鸡蛋存栏量较上年有明显的回升，但蛋鸡养殖行业仍然维持了较高的养殖利润，尤其是下半年蛋鸡养殖利润达到近几年同期的最高水平，甚至超过了 22-23 年的高蛋白的时期。这种反常的原因有哪些？鸡蛋价格后期将走向何方？高利润状态未来是否还能维持？本文将从供应、供需、成本几个方面尝试作出简要分析。

## 一、蛋鸡存栏同比增加，且未来有进一步上升可能

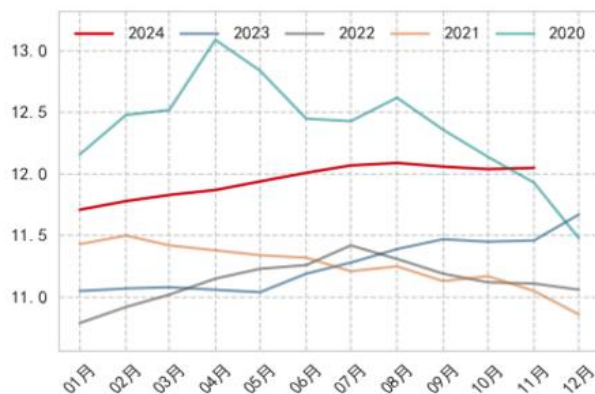
根据卓创统计，全国产蛋鸡存栏从 2024 年年初以来，整体呈现连续恢复的状态，10、11 月存栏虽然环比有小幅的减少，但同比上年仍有 6% 以上的增加，参考我的农产品网的统计数据，亦可以得到相似的结论，即从产能角度来看，国内蛋鸡存栏确实较 21-23 年同时期有了很大的恢复。

图：卓创样本蛋鸡存栏（亿只）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：钢联样本蛋鸡存栏（亿只）



数据来源：我的农产品网 国信期货

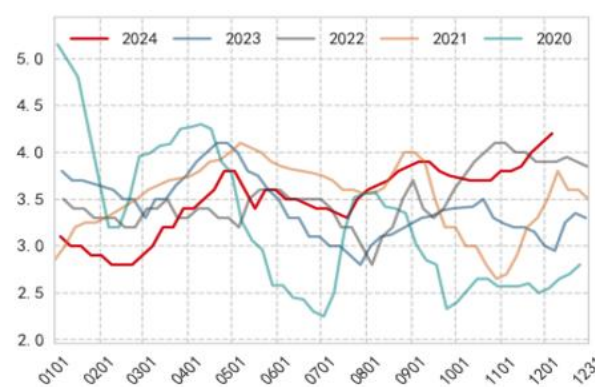
往后来看，未来蛋鸡存栏的变化取决于新开产蛋鸡的数量及老鸡淘汰的数量。从新开产蛋鸡来看，一般补栏鸡苗在 4.5 个月左右就成为开产蛋鸡。因此，理论上新开产的蛋鸡的数量由 4~5 个月前补栏的鸡苗大致确定。2024 年 6 月受制于气温较高，补苗量尚处于阶段性低位，之后便开始快速回升，这种回升在鸡苗价格上也得到较好的印证。综合量价关系可以较大概率地推断，后期新开产蛋鸡都将呈现逐步增加的格局。

图：卓创样本鸡苗销售量（万只）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：主产区鸡苗均价

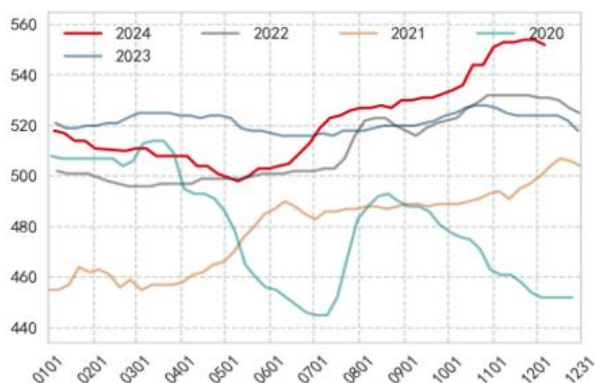


数据来源：WIND 国信期货

从淘汰鸡出栏来看，1-5 月，由于鸡蛋价格偏低，淘汰鸡有一定加速出栏的现象，这表现为淘汰鸡出栏日龄的下降，且淘汰鸡价格的走低。而从下半年以来，由于鸡蛋价格上涨及饲料成本的下降，行业淘鸡

积极性明显下降，淘汰鸡日龄逐步上升，最高甚至达到 550 日附近，同时，淘汰鸡与白羽鸡价差亦走高到 3 元/公斤附近，这充分反映了养殖利润高涨的背景下，行业大面积延淘的群体心态变化。集体延淘也导致了蛋鸡存栏的老鸡占比偏高，后期一旦蛋价下降，或蛋价预期变差，行业集中淘汰老鸡的情况将不可避免。老鸡淘汰产生的减量是否将抵消新开产蛋鸡的增量是后期把握蛋鸡存栏变化方向的关键，从目前淘汰日龄 540—550 天来看，所淘汰的老鸡是大约 18 个月前补栏的鸡苗，即 2024 年 12 月淘汰的老鸡为 2023 年 6 月补栏的鸡苗，而新开产的蛋鸡为 2024 年 7 月补栏的鸡苗，之后月份可依此类推。从蛋鸡苗补栏情况可以推断，在老鸡淘汰日龄不大幅下降的情景下，一直到 2025 年 4 月，新开产蛋鸡都将大于老鸡淘汰量，即蛋鸡存栏继续呈现增加的态势。

图：淘汰鸡出栏日龄（天）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：淘汰鸡与白羽鸡价差（元）

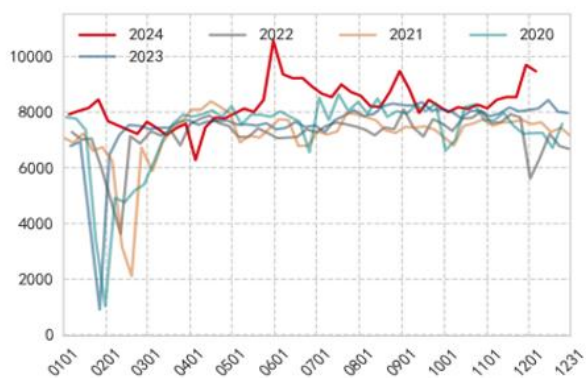


数据来源：WIND 国信期货

## 二、消费降级及替代效应下，鸡蛋消费保持较高的强度

从卓创资讯统计主要销区周度鸡蛋销量来看，2024 年大多时间段，销区鸡蛋销量都明显高于过去几年同期，这种销量同比大幅增加确实印证了供应的增长，但如此高的同比销量增速下，销区鸡蛋价格下降幅度却相对有限，同时主要产区及销区库存亦没有明显的增加，亦反映出消费具有一定的韧性。这种韧性可能来自经济增速及居民收入增速放缓的背景下，鸡蛋作为一种廉价的蛋白食物而更多地得到居民消费者的喜爱。

图：销区鸡蛋销量变化（吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：主要产区及流通环节鸡蛋库存天数

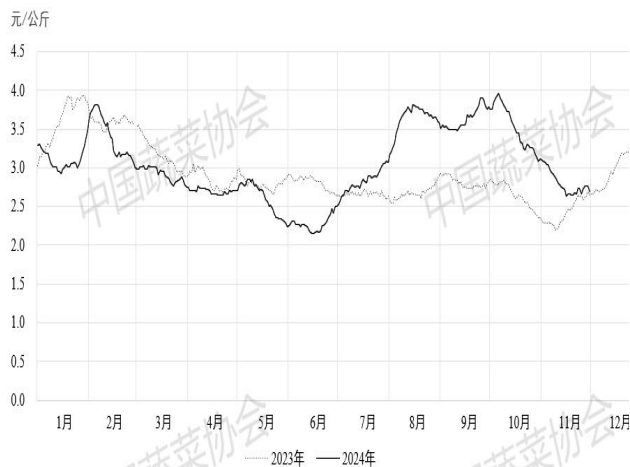


数据来源：卓创资讯 国信期货

此外，2024 年下半年以来，全国各地均出现一定异常天气的干扰，大体来说就是北方遭受渍涝灾害，而长江中上游地区遭受了较长时间的干旱，这导致蔬菜价格在三季度出现异常上涨，直到四季度才逐步回

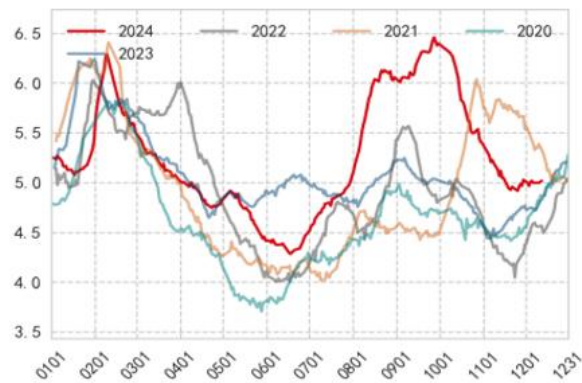
到正常区间。蔬菜价格的上涨也从替代角度提升了鸡蛋的消费量，但往后来看，随着蔬菜价格回到合理区间，菜价对鸡蛋的外溢影响正在消退。

图：主要蔬菜均头价（元）



数据来源：中国蔬菜协会 国信期货

图：28种蔬菜批发价（元）



数据来源：卓创资讯 国信期货

### 三、饲料成本下跌是鸡蛋保持高利润的关键

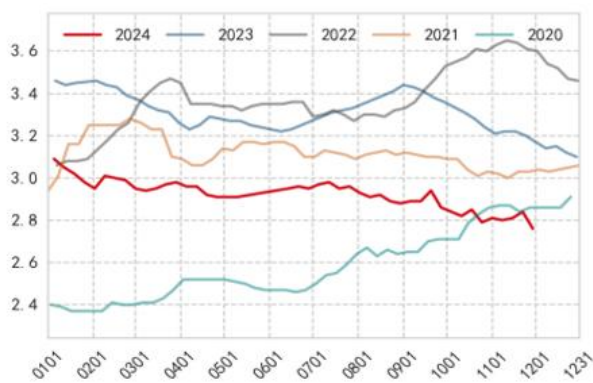
从鸡蛋生产成本来看，饲料占了最主要的部分。2024年以来，国内玉米、豆粕等饲料原料价格都再现明显的下跌趋势，使得蛋鸡饲料价格都较前几年有了明显的下跌，国家发展和改革委员会监测数据显示，2024年蛋鸡料均价为2.92元/公斤，较上年的3.3元/公斤下降约12%，以2.2的料蛋比折算，相当于成本下降0.4元每斤。

图：北方港口玉米现货价（元/吨）



数据来源：WIND 国信期货

图：发改委全国蛋鸡料均价（元/公斤）

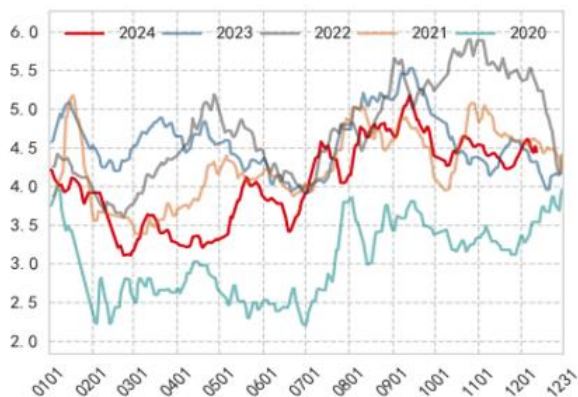


数据来源：发改委 国信期货

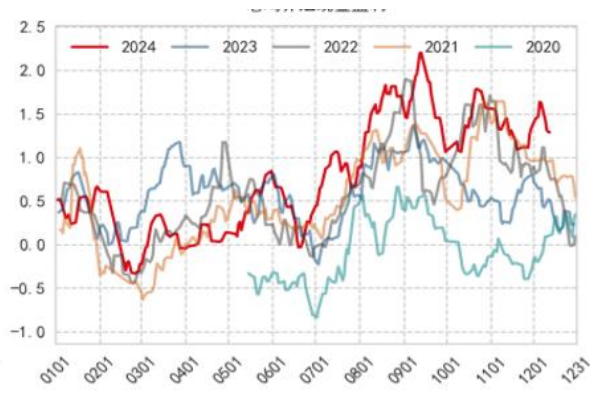
回到蛋价来看，2024年全国主产区鸡蛋现货价格呈现上半年低、下半年高的季节性特征，但较往年来看，价格重心也的确明显下移。以全年均价来看，2022、2023年均价在4.74元/斤、4.55元/斤，今年均价4.06元/斤，价格下跌幅度接近成本的降幅。因此，成本下跌或许是鸡蛋在供应增加情景下仍能保持高利润的关键。

图：国内鸡蛋现货价格

图：蛋鸡养殖利润



数据来源：WIND 国信期货



数据来源：WIND 国信期货

#### 四、结论与展望

2024 年鸡蛋存栏上升的确压低了价格，但由于消费亦有增长，使得整体供需格局没有达到很过剩的状态，加之成本端有饲料下跌的让利，这是今年鸡蛋仍保持较高利润的关键原因。往后来看，2025 年上半年产蛋鸡存栏将继续向更高的水平发展，而随着猪价、菜价的走弱，消费强度或难有进一步增加空间，且季节性上来说，目前正处于春节前的消费旺季，后期将逐步向淡季过渡。因此，鸡蛋市场的整体供需格局将进一步转向宽松，在明年春节之后或进入小幅过剩的状态。而市场所担心的鸡龄结构偏老、老鸡可能加速淘汰的情况，则需要结合鸡蛋价格及预期来判断，我们认为在鸡蛋仍能保持较好利润且期货各合约都没有明显低于综合成本的情景下，老鸡淘汰也不会过于激进。换言之，淘鸡可能影响存栏增加的节奏，但不会改变方向。总体而言，鸡蛋的供需将进一步宽松，考虑到玉米、豆粕等原料已经处于低位区间，难有进一步大幅下跌的空间，蛋鸡养殖的高利润或难以长期维持，后期建议关注做空盘面利润的机会。

#### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。