

肥标差逐渐收敛，生猪期价维持震荡

研究院 农产品组

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

策略摘要

生猪观点

■ 市场分析

供应端来看，整个4月份集团出栏保持稳定。从能繁数据推测预计5月份的生猪出栏对比4月份或将有所上升。且随着天气转暖大肥消费进一步下降肥标价差收敛或者出现倒挂，养殖端的降重需求或将明显增加。

消费端来看，预计5月份的需求相较4月份不会有太大变化，从五一节前的备货情况来看并没有给猪价带来太大的利好，侧面反应了当前市场的消费能力，且二次育肥的需求基于当前价格很难有太大起色。

综合来看，从供需端的推断预计现货价格在5月份将保持偏弱的走势，但目前盘面合约的价格普遍有较大的贴水，盘面的下方空间或也较为有限。虽然目前供给数据显示过剩，但冻品库存较低加上二次育肥的入场较少对于生猪现货底部有支撑效果。冻品和二次育肥对成本的较为敏感，价格不下跌到一定程度很难大规模参与，未来需持续关注。

■ 策略

中性

■ 风险

无

鸡蛋观点

■ 市场分析

供应方面，上月淘鸡价格冲高回落，养殖企业淘汰意愿不一，部分养殖企业因养殖亏损加速淘汰大龄老鸡，部分养殖企业因上月中旬蛋价上涨而压栏惜售，但下游农贸市场消化一般，屠宰企业逢低收购且订单有限，不过因屠宰企业开工率上升导致上月淘鸡出栏量小幅增加，考虑到养殖企业亏损现状以及养殖企业端午前集中淘汰需求，预计本月淘鸡出栏量维持增加走势；本月新开产蛋鸡主要为1月份前后补栏鸡苗，1月鸡苗销量环比减少2.14%，虽然淘汰鸡存在增加预期，但增量有限，预计本月在产蛋鸡存栏变化不大，考虑到本月因天气升温产蛋率逐渐下降，但前期换羽鸡陆续开产，供应

面较为宽松。

需求方面，上月初清明提振不足，现货价格低位震荡，节后市场补库以及五一提振，贸易商拿货意愿增加，各环节顺势清理库存，需求的增加带动现货价格上涨，但消费终端对高位接货能力有限，需求的下滑导致现货价格承压下行；目前已进入端午备货期，食品企业存在节前备货需求，不过月初因五一结束，商超、电商等需要消化前期库存，直到月底临近端午再次备货，考虑到南方销区受天气影响，贸易商拿货节奏放缓，整体需求缓慢增加。综合来看，短期内供大于求的供需格局难以改变，养殖成本的增加对现货价格予以一定支撑，预计本月现货价格震荡偏强运行。

■ 策略

中性

■ 风险

无

目录

策略摘要.....	1
生猪市场分析.....	5
鸡蛋市场分析.....	6

图表

图 1:能繁母猪月度存栏量 单位: 万头	8
图 2:能繁母猪淘汰量 单位: 万头	8
图 3:商品猪月度存栏量 单位: 万头	8
图 4:商品猪月度出栏量 单位: 万头	8
图 5:商品猪出栏平均体重 单位: 公斤	8
图 6:生猪日屠宰量和重点屠企开工率 单位: %	8
图 7:重点屠企鲜销率 单位: %	9
图 8:重点屠企库容量 单位: %	9
图 9:生猪月度屠宰量 单位: 万头	9
图 10:冻品库容率变化 单位: %	9
图 11:鸡蛋生产和流通环节库存可用天数 单位: 天	9
图 12:淘汰鸡月度出栏量 单位: 万只	9
图 13:淘汰鸡平均出栏年龄 单位: 天	10
图 14:商品代鸡蛋蛋苗月度销量 单位: 万羽	10
图 15:蛋鸡月度存栏量 单位: 亿只	10
图 16:鸡蛋月度销量 单位: 万吨	10
图 17:生猪周度屠宰毛利润 单位: 元/头	10
图 18:生猪周度外购利润 单位: 元/头	10
图 19:生猪周度自养利润 单位: 元/头	11
图 20:生猪饲料周度比价	11
图 21:生猪饲料周度价格 单位: 元/千克	11
图 22:生猪饲料周度预期盈利 单位: 元/头	11
图 23:周度猪粮比	11
图 24:生猪周度出栏价 单位: 元/千克	11
图 25:蛋鸡日度综合养殖成本和盈利 单位: 元/只	12
图 26:日度蛋料比	12
图 27:鸡蛋饲料周度比价	12
图 28:鸡蛋饲料周度预期盈利 单位: 元/只	12
图 29:生猪主力期货 单位: 元/吨	12
图 30:鸡蛋主力期货 单位: 元/500 千克	12
图 31:生猪现货河南价格 单位: 元/吨	13
图 32:鸡蛋现货河北价格 单位: 元/斤	13
图 33:鸡蛋现货山东价格 单位: 元/斤	13

图 34:生猪 1-5 合约价差 单位: 元/吨	13
图 35:生猪 5-9 合约价差 单位: 元/吨	13
图 36:生猪 9-1 合约价差 单位: 元/吨	13
图 37:鸡蛋 1-5 合约价差 单位: 元/吨	14
图 38:鸡蛋 5-9 合约价差 单位: 元/吨	14
图 39:鸡蛋 9-1 合约价差 单位: 元/吨	14
图 40:生猪河南现货基差 单位: 元/吨	14
图 41:鸡蛋辽宁基差 单位: 元/500 千克	14
图 42:鸡蛋河北基差 单位: 元/500 千克	14

生猪市场分析

■ 价格行情

期货方面 2025 年 4 月 30 日收盘生猪 2509 合约收盘 13910 元/吨，较 3 月 31 日下跌 35 元，跌幅 0.25%。现货方面，河南地区外三元生猪价格 14.92 元/公斤，较上月上涨 0.04 元/公斤，现货基差 LH09+1010，环比上涨 75；江苏地区外三元生猪价格 15.20 元/公斤，较上月上涨 0.2 元/公斤，现货基差 LH09+1290，环比上涨 235；四川地区外三元生猪价格 14.42 元/公斤，较上月下跌 0.03 元，现货基差 LH09+510，环比上涨 5。

参考咨询来源：钢联数据

■ 生猪供需

供应方面，样本显示 3 月能繁母猪存栏量为 504.84 万头，环比上涨 0.08%；3 月能繁母猪淘汰量 97826 头，环比上涨 0.18%；3 月商品猪存栏量为 3544.57 万头，环比增加 0.27%；3 月商品猪出栏量为 1039.28 万头，环比增加 17.43；本周全国外三元生猪出栏均重为 124.04 公斤，较上周上涨 0.03 公斤。需求方面，本周屠宰企业开工率 27.19%，较上周上涨 0.35 个百分点；库存方面，本周国内重点屠宰企业冻品库容率 17.45%，较上周上涨 0.04%。

参考咨询来源：钢联数据

■ 后市展望

供应端来看，整个 4 月份集团出栏保持稳定。从能繁数据推测预计 5 月份的生猪出栏对比 4 月份或将有所上升。且随着天气转暖大肥消费进一步下降肥标价差收敛或者出现倒挂，养殖端的降重需求或将明显增加。

消费端来看，预计 5 月份的需求相较 4 月份不会有太大变化，从五一节前的备货情况来看并没有给猪价带来太大的利好，侧面反应了当前市场的消费能力，且二次育肥的需求基于当前价格很难有太大起色。

综合来看，从供需端的推断预计现货价格在 5 月份将保持偏弱的走势，但目前盘面合约的价格普遍有较大的贴水，盘面的下方空间或也较为有限。虽然目前供给数据显示过剩，但冻品库存较低加上二次育肥的入场较少对于生猪现货底部有支撑效果。冻品和二次育肥对成本的较为敏感，价格不下跌到一定程度很难大规模参与，未来需持续关注。

鸡蛋市场分析

■ 价格行情

期货方面，上月鸡蛋期货主力 2506 合约收盘 2942 元/500 千克，环比上涨 74 元，涨幅 2.58%。现货方面，辽宁地区鸡蛋现货价格 3.19 元/斤，环比上涨 0.13 元，现货基差 JD06+248，环比上涨 56；河北地区鸡蛋现货价格 3.19 元/斤，环比上涨 0.13 元，现货基差 JD06+248，环比上涨 56；山东地区鸡蛋现货价格 3.13 元/斤，环比上涨 0.01 元，现货基差 JD06+188，环比下跌 64。

参考咨询来源：钢联数据

■ 鸡蛋供需

供应方面，4 月全国在产蛋鸡存栏量约为 12.53 亿只，环比增幅 0.89%，同比增幅 5.56%。上月淘汰鸡出栏量 194.57 万只，环比增加 8.23%；淘汰鸡平均淘汰日龄 531 天，环比减少 4 天。需求方面，上月北京市场到货 373 车，环比减少 21 车；广东市场到货 3351 车，环比增加 218 车。库存方面，上月全国重点地区生产环节库存为 1.39 天，环比减少 24.86%；流通环节库存为 1.89 天，环比减少 12.50%。

参考咨询来源：钢联数据

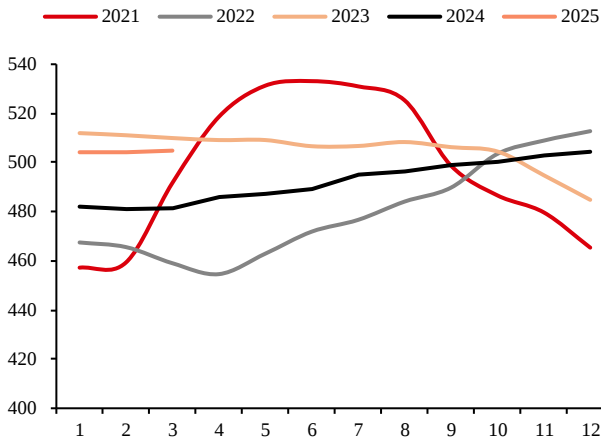
■ 后市展望

供应方面，上月淘鸡价格冲高回落，养殖企业淘汰意愿不一，部分养殖企业因养殖亏损加速淘汰大龄老鸡，部分养殖企业因上月中旬蛋价上涨而压栏惜售，但下游农贸市场消化一般，屠宰企业逢低收购且订单有限，不过因屠宰企业开工率上升导致上月淘鸡出栏量小幅增加，考虑到养殖企业亏损现状以及养殖企业端午前集中淘汰需求，预计本月淘鸡出栏量维持增加走势；本月新开产蛋鸡主要为 1 月份前后补栏鸡苗，1 月鸡苗销量环比减少 2.14%，虽然淘汰鸡存在增加预期，但增量有限，预计本月在产蛋鸡存栏变化不大，考虑到本月因天气升温产蛋率逐渐下降，但前期换羽鸡陆续开产，供应面较为宽松。

需求方面，上月初清明提振不足，现货价格低位震荡，节后市场补库以及五一提振，贸易商拿货意愿增加，各环节顺势清理库存，需求的增加带动现货价格上涨，但消费终端对高位接货能力有限，需求的下滑导致现货价格承压下行；目前已进入端午备货

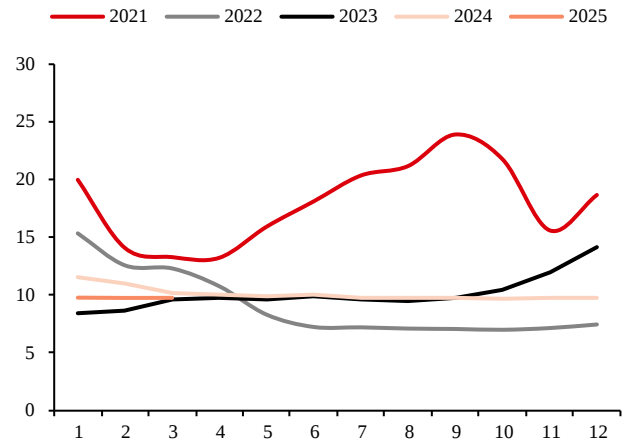
期，食品企业存在节前备货需求，不过月初因五一结束，商超、电商等需要消化前期库存，直到月底临近端午再次备货，考虑到南方销区受天气影响，贸易商拿货节奏放缓，整体需求缓慢增加。综合来看，短期内供大于求的供需格局难以改变，养殖成本的增加对现货价格予以一定支撑，预计本月现货价格震荡偏强运行。

图 1: 能繁母猪月度存栏量 | 单位: 万头



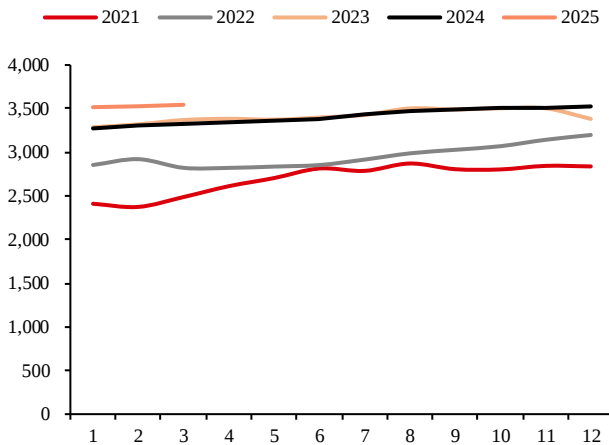
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 2: 能繁母猪淘汰量 | 单位: 万头



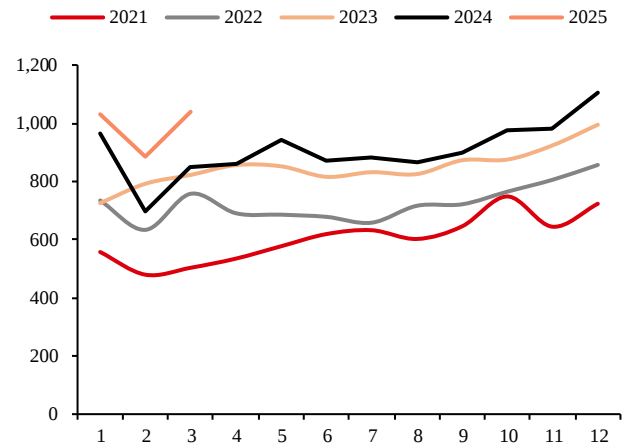
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 3: 商品猪月度存栏量 | 单位: 万头



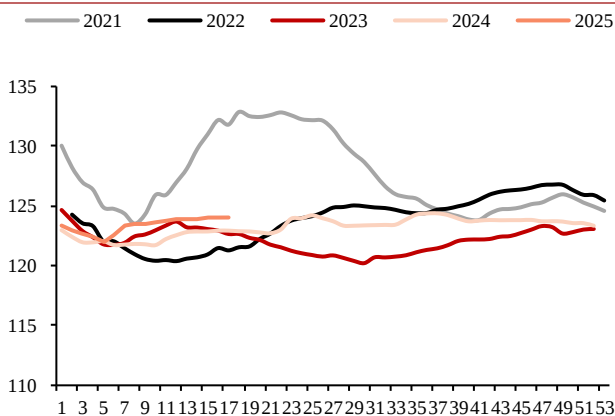
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 4: 商品猪月度出栏量 | 单位: 万头



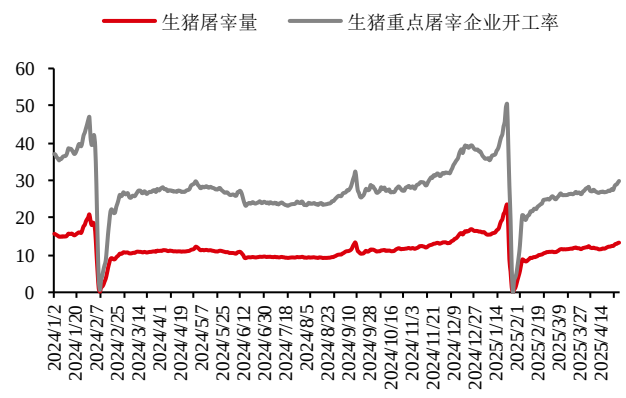
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 5: 商品猪出栏平均体重 | 单位: 公斤



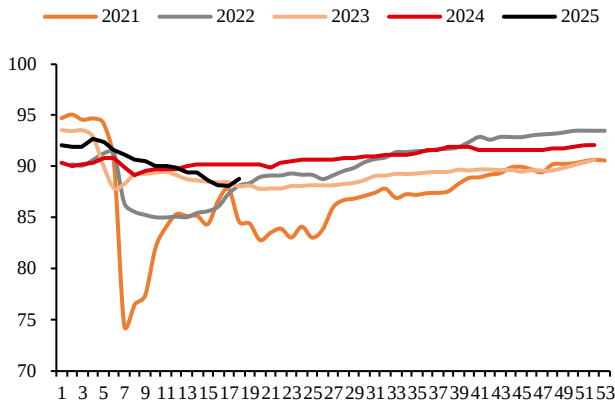
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 6: 生猪日屠宰量和重点屠宰企业开工率 | 单位: %



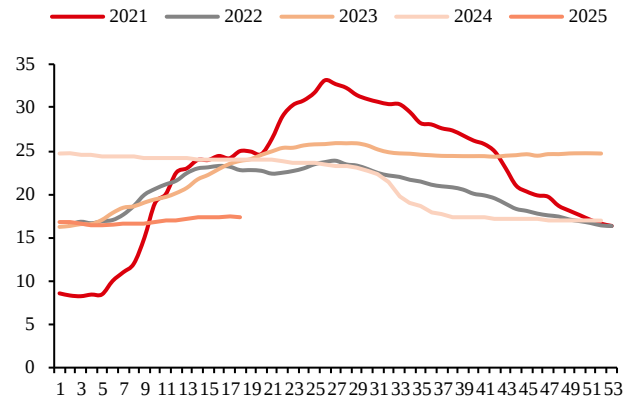
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 7: 重点屠企鲜销率 | 单位: %



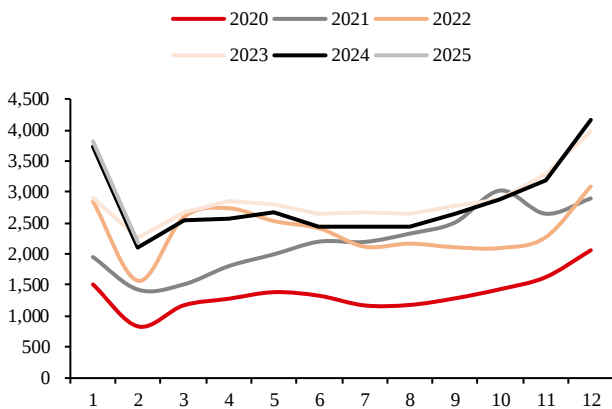
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 8: 重点屠企库容量 | 单位: %



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 9: 生猪月度屠宰量 | 单位: 万头



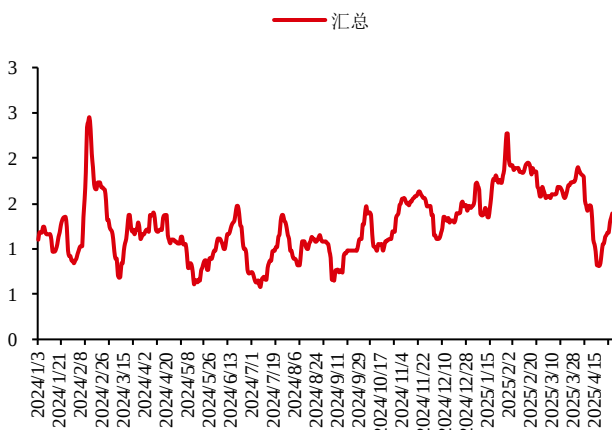
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 10: 冻品库容率变化 | 单位: %



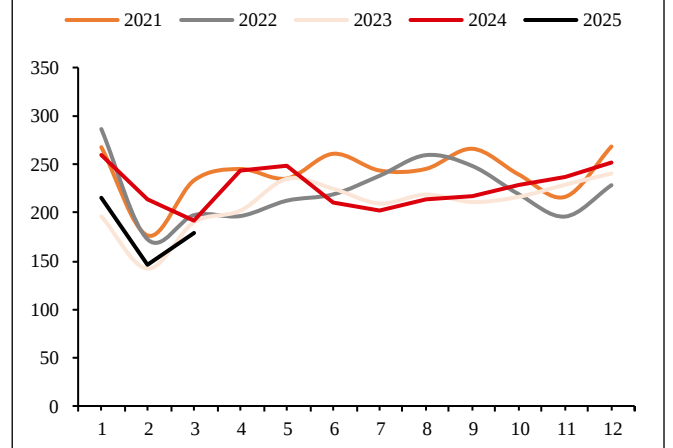
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 11: 鸡蛋生产和流通环节库存可用天数 | 单位: 天



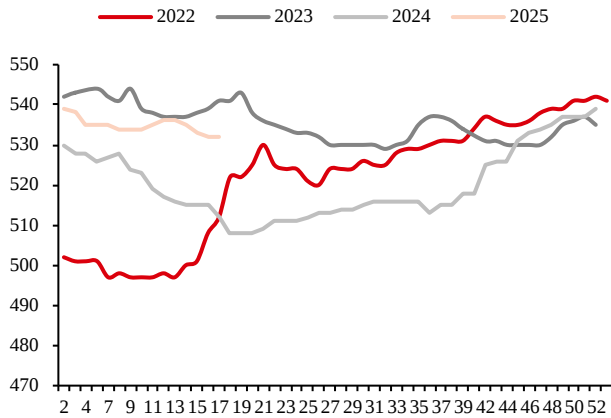
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 12: 淘汰鸡月度出栏量 | 单位: 万只



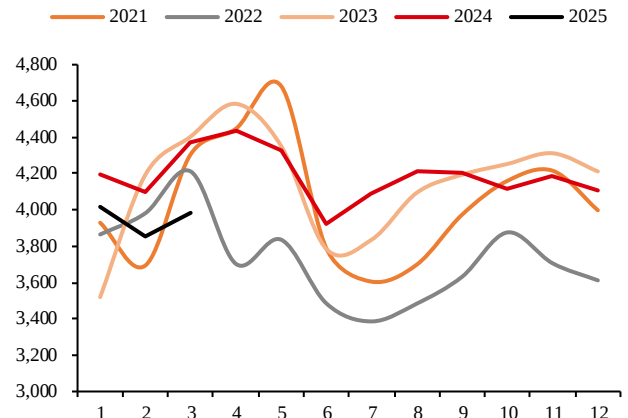
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 13: 淘汰鸡平均出栏年龄 | 单位: 天



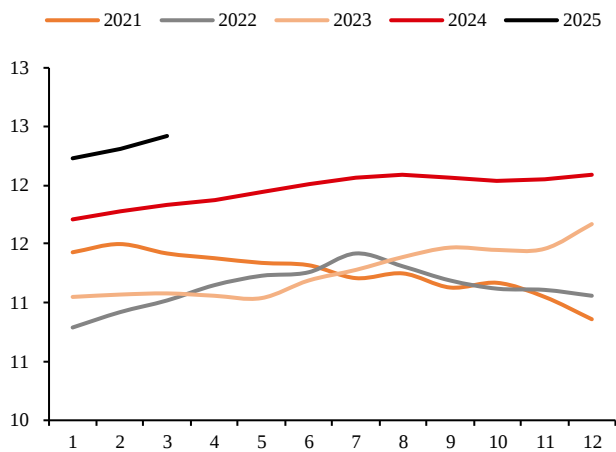
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 14: 商品代鸡蛋苗月度销量 | 单位: 万羽



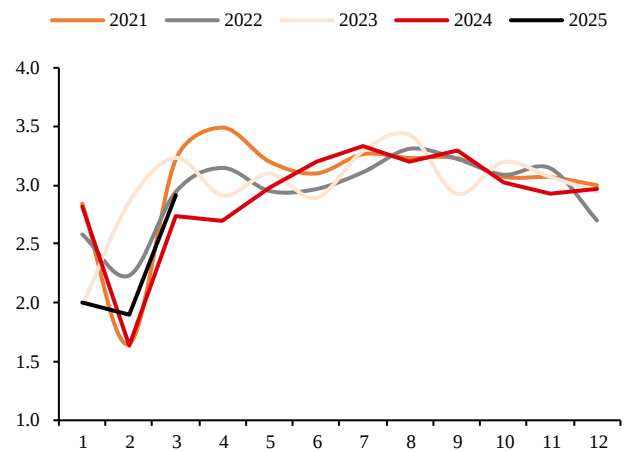
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 15: 蛋鸡月度存栏量 | 单位: 亿只



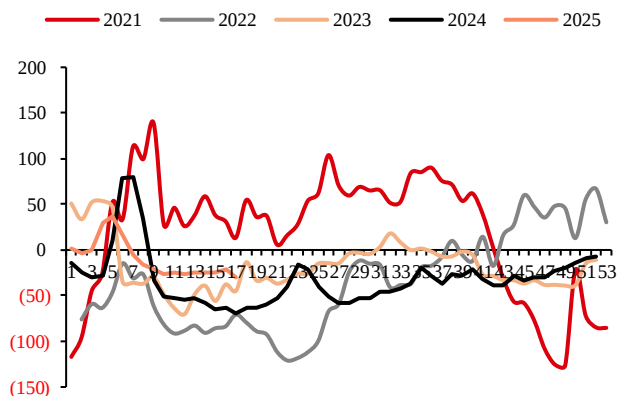
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 16: 鸡蛋月度销量 | 单位: 万吨



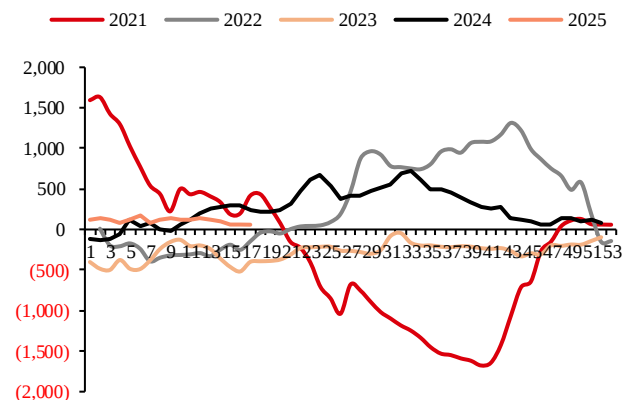
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 17: 生猪周度屠宰毛利润 | 单位: 元/头



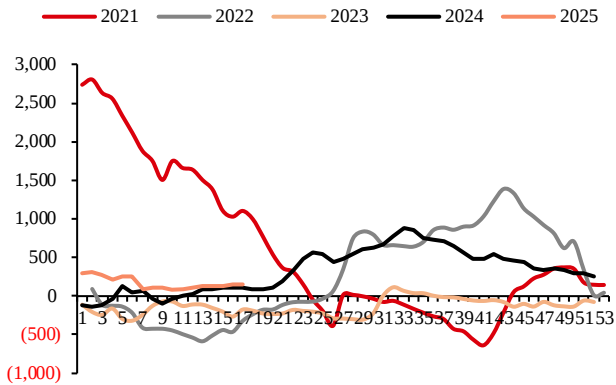
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 18: 生猪周度外购利润 | 单位: 元/头



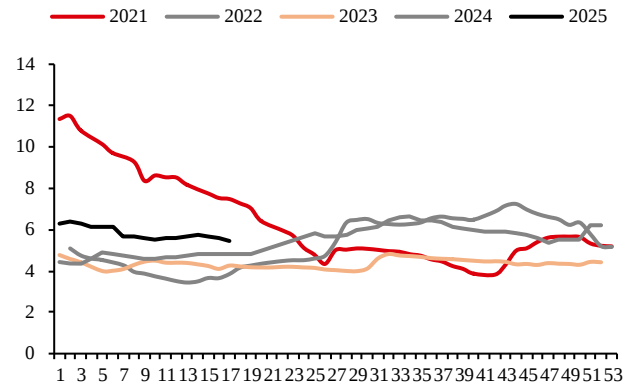
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 19: 生猪周度自养利润 | 单位: 元/头



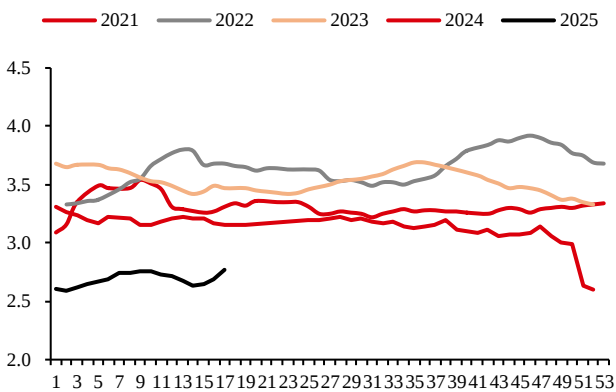
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 20: 生猪饲料周度比价



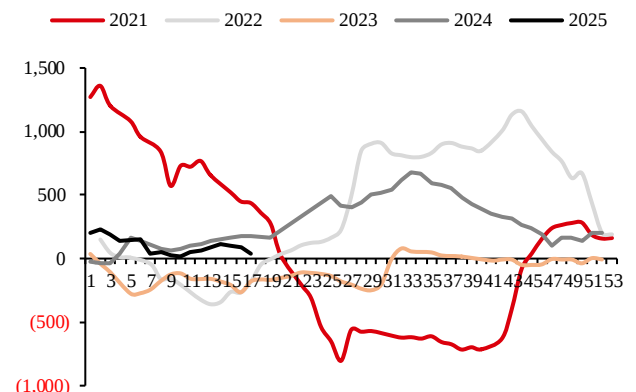
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 21: 生猪饲料周度价格 | 单位: 元/千克



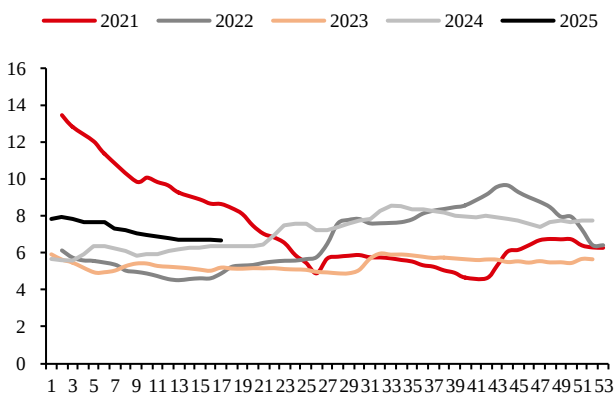
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 22: 生猪饲料周度预期盈利 | 单位: 元/头



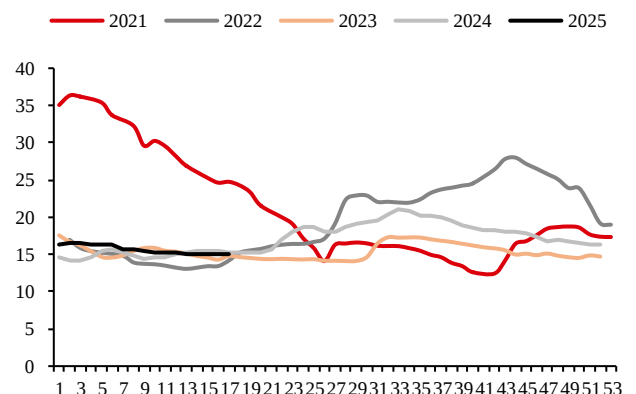
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 23: 周度猪粮比



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 24: 生猪周度出栏价 | 单位: 元/千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 25: 蛋鸡日度综合养殖成本和盈利 | 单位: 元/只



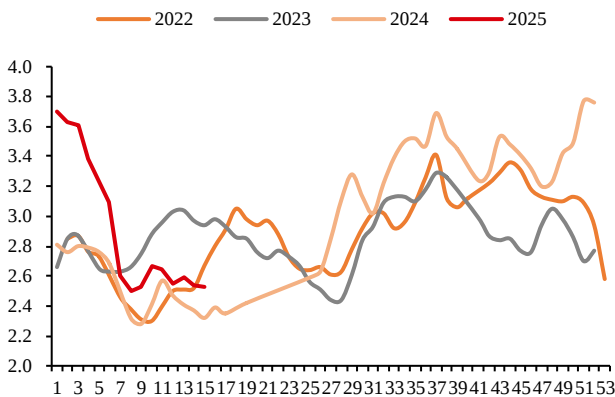
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 26: 日度蛋料比



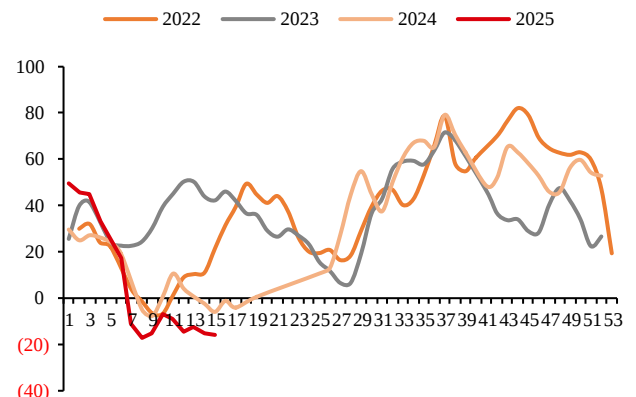
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 27: 鸡蛋饲料周度比价



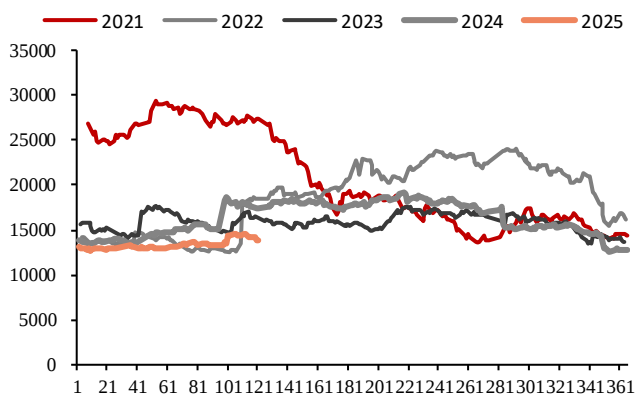
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 28: 鸡蛋饲料周度预期盈利 | 单位: 元/只



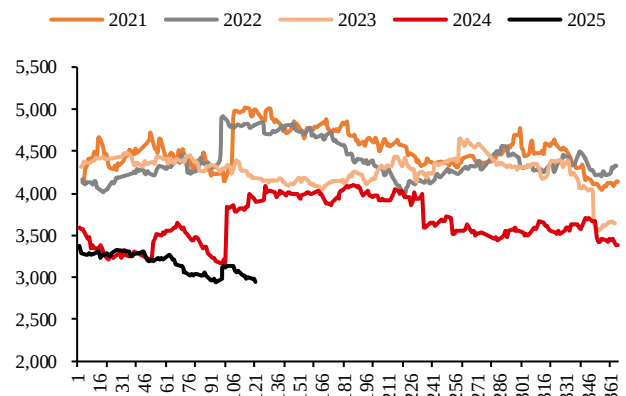
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 29: 生猪主力期货 | 单位: 元/吨



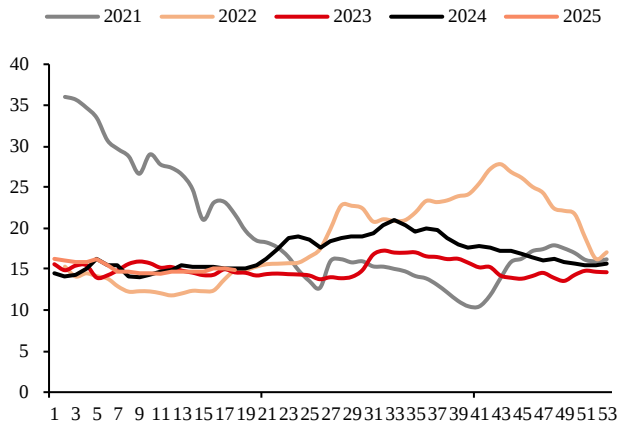
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 30: 鸡蛋主力期货 | 单位: 元/500 千克



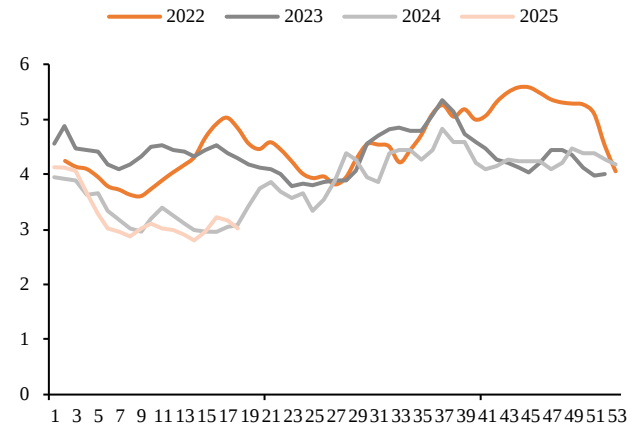
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 31: 生猪现货河南价格 | 单位: 元/吨



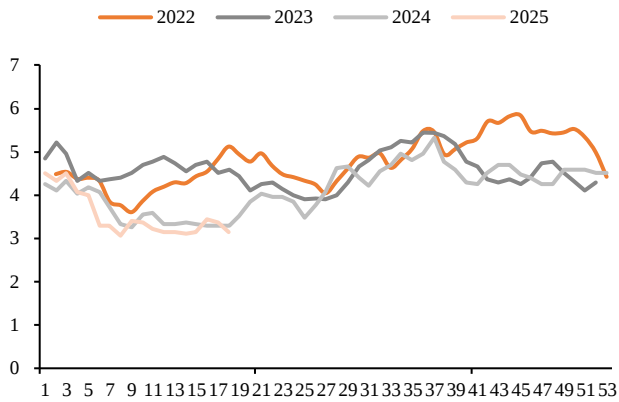
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 32: 鸡蛋现货河北价格 | 单位: 元/斤



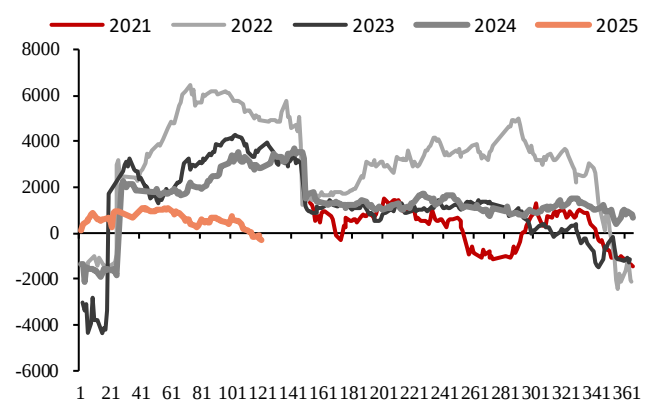
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 33: 鸡蛋现货山东价格 | 单位: 元/斤



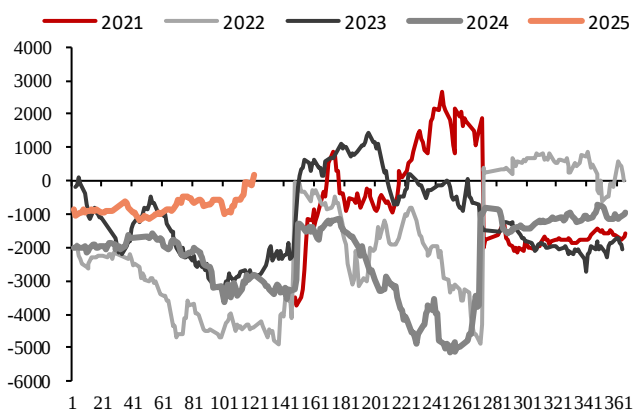
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 34: 生猪 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



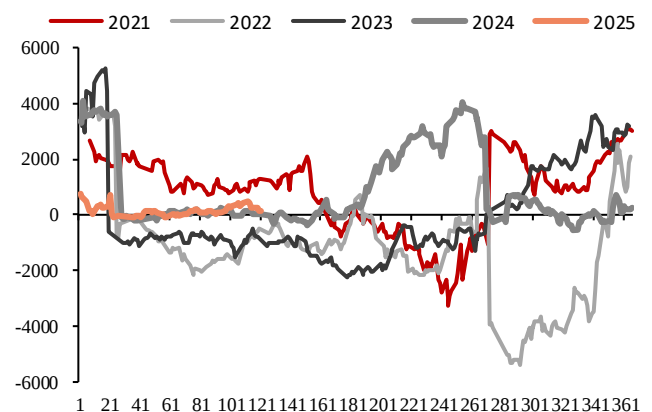
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 35: 生猪 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



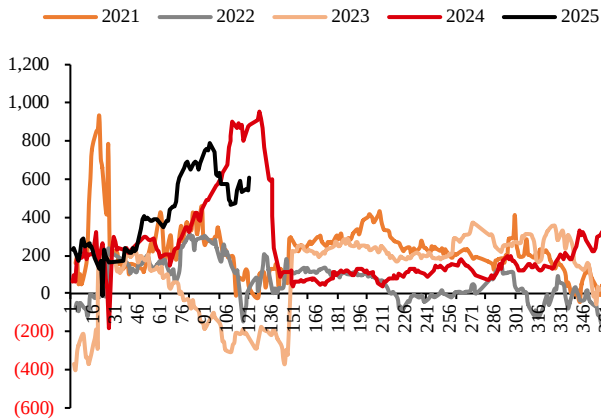
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 36: 生猪 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



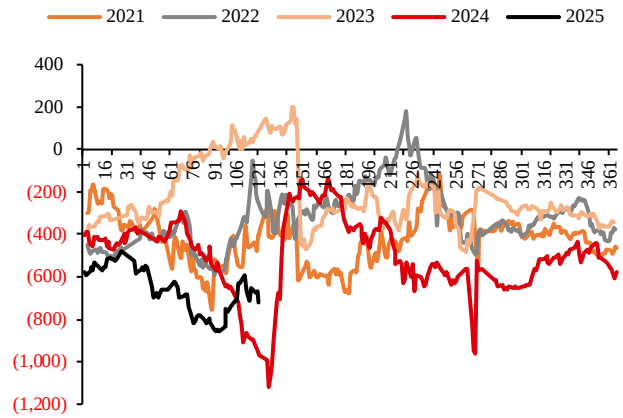
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 37: 鸡蛋 1-5 合约价差 | 单位: 元/吨



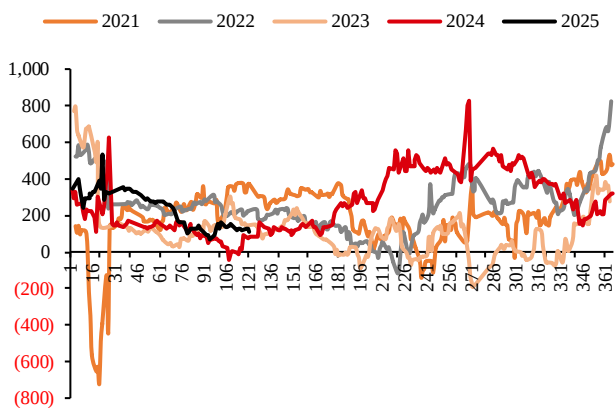
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 38: 鸡蛋 5-9 合约价差 | 单位: 元/吨



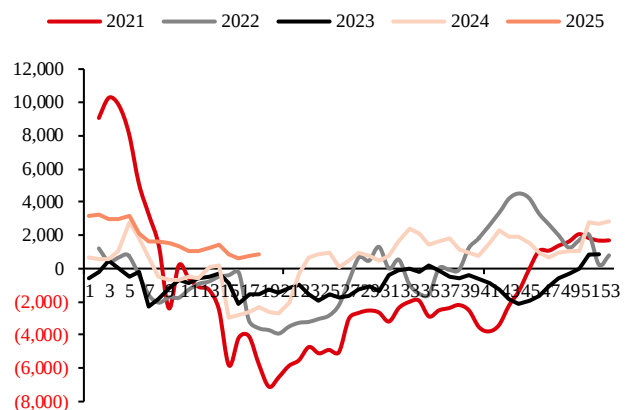
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 39: 鸡蛋 9-1 合约价差 | 单位: 元/吨



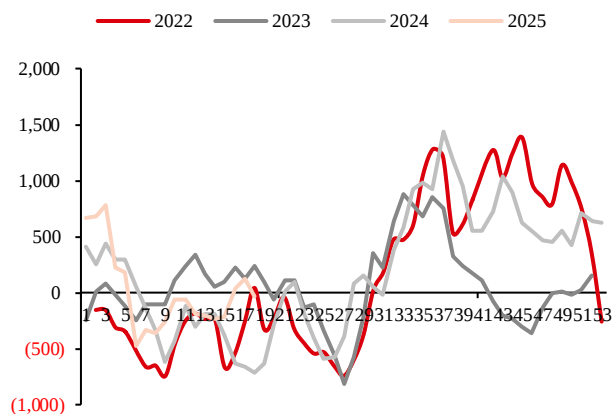
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 40: 生猪河南现货基差 | 单位: 元/吨



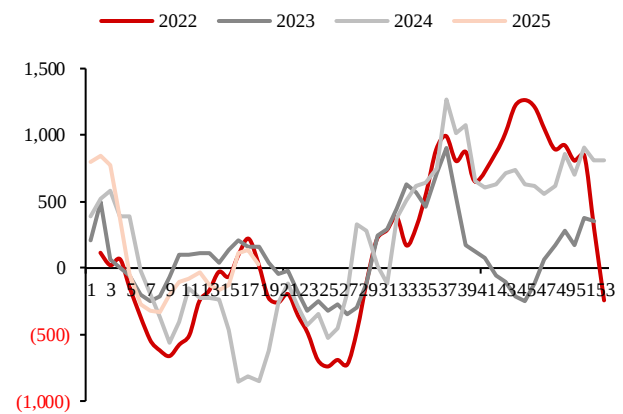
数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 41: 鸡蛋辽宁基差 | 单位: 元/500 千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

图 42: 鸡蛋河北基差 | 单位: 元/500 千克



数据来源: 钢联数据华泰期货研究院

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利。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