



格林大华期货
Gelin Dahua Futures

证监许可【2011】1288号

玉米看涨预期基本兑现
生猪供给增量预期不减
鸡蛋季节上涨预期仍存

等待政策指引
交易修复逻辑
整体或先扬后抑

日期：2025年06月27日



更多精彩内容
请关注
格林大华期货官方微信

联系方式：13525565026

研究员：张晓君

期货从业资格证号：F0242716

期货交易咨询号：Z0011864

CONTENTS

— 目 录 —

01. 上期回顾
Debriefing projects

02. 本期分析
Debriefing projects

03. 策略建议
Debriefing projects

04. 风险提示
Debriefing projects



PART 01

上期回顾

➤ 上半年玉米市场行情回顾

今年上半年玉米现货市场供需格局趋紧，价格整体震荡上涨、重心上移。WIND数据显示，截至6月27日锦州港玉米平仓价为2380元/吨，较年初2050元/吨上涨16%。

今年上半年玉米期货市场看涨情绪逐步兑现，盘面震荡上行。截至6月27日，主力2509合约收盘价为2384元/吨，较年初涨4.6%。

➤ 玉米期货策略复盘

2025年养殖产业年报《养殖饲料：细雨生寒未有霜 庭前木叶半青黄20241224》中提出2025年玉米期货交易策略：“全年维持宽幅区间交易思路，可关注春节前后季节性卖压释放之后的波段买保和做多机会，也可关注三季度价格涨至区间上沿后的波段卖保和做空机会。**淡季合约关注区间2050-2250，旺季合约关注区间2200-2400**，重点关注进口政策导向、政策粮拍卖力度、进口成本、国内小麦价格。”

年报观点得到盘面验证，当前玉米期货盘面主力合约已涨至2400元/吨，基本兑现看涨预期。

备注：具体内容参照格林大华期货月报、周报、日报等定期报告。



➤ 上半年生猪市场行情回顾

今年上半年生猪现货市场供给增量逐步兑现，价格整体震荡走弱。WIND数据显示，截至6月27日河南生猪出厂价为14.9元/公斤，较年初16.42元/公斤下跌9%。

今年上半年生猪期货市场提前兑现下跌预期，随后盘面交易基差修复逻辑。截至6月27日，主力2509合约收盘价为14005元/吨，较年初14260元/吨跌1.8%。

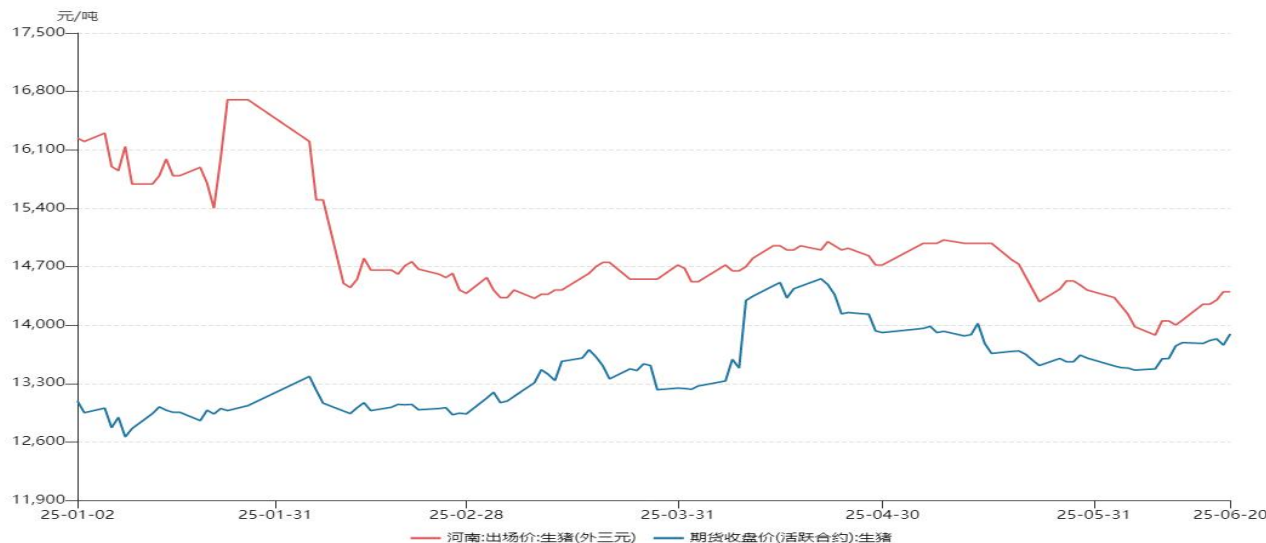
➤ 生猪期货策略复盘

2025年养殖产业年报《养殖饲料：细雨生寒未有霜 庭前木叶半青黄20241224》中提出生猪期货 2025年主线交易逻辑：供给恢复、猪价重心下移，养殖利润同比收窄，操作上建议高空为主，养殖企业根据自身养殖成本可以通过卖保操作锁定2-3元/公斤的养殖利润。屠宰企业可关注05/07/09合约给出过低估值后的买入套期保值操作，锁定低价采购成本。全年现货价格主要波动区间关注13-16元/公斤。

当前盘面基本兑现年报预期，策略复盘效果良好。

备注：具体内容参照格林大华期货月报、周报、日报等定期报告。

图：河南生猪出厂价及期货活跃合约收盘价走势



➤ 上半年鸡蛋市场行情回顾

今年上半年鸡蛋现货市场供给压力持续显现，价格大幅下跌。WIND数据显示，截至6月27日河北邯郸鸡蛋现货价格为2.56元/斤，较年初4.18元/斤跌38%。

今年上半年鸡蛋期货市场看跌预期逐步兑现，盘面破位下跌。截至6月27日，主力2508合约收盘价为3543元/500KG，较年初3848元/500KG跌8%。

➤ 策略复盘

2025年养殖产业年报《养殖饲料：细雨生寒未有霜 庭前木叶半青黄20241224》中提出2025年鸡蛋期货交易策略：“2025上半年供给压力仍存，下半年矛盾尚在积累。从在产蛋鸡存栏量来看，根据目前蛋鸡存栏结构以及养殖单位补栏心态来看，2025年上半年在产蛋鸡存栏量仍有增加预期。而偏高的存栏量也意味着鸡蛋的供应压力将会在一定程度上压制上半年蛋价的上方空间，抑制蛋价走弱。”

年报观点得到盘面验证，当前鸡蛋期货盘面主力合约已跌至饲料成本之下，基本兑现看跌预期。

备注：目标市宏会昭故社十化相化日恒 图：河北邯郸鸡蛋现货价格及期货连续合约收盘价走势





PART 02

本期分析

2.1 玉米品种观点

- **宏观逻辑：** 国际来看，宏观驱动逐步减弱；国内来看，宏观驱动主要体现在产业政策层面，重点关注进口政策导向。
- **产业逻辑：** 进入被动建库周期，重点关注定向稻谷/进口玉米拍卖政策、谷物进口政策等。
- **供需逻辑：** 供给方面，国际方面，全球玉米供给形势逐渐趋紧、美玉米供给压力仍存。国内方面，长期来看，我国玉米产需缺口仍存，维持替代品定价逻辑不变。**24/25年度**我国进口数量明显减少，国内供需宽松格局有望转向供需基本平衡，年末结余同比明显减少。下半年交易重点或转向新年度种植成本、单产产量等驱动逻辑。中期来看，**25/26年度**新粮上市前进口谷物缩量+替代减量，国内供给宽松格局仍将偏紧。然而，华北玉麦价差几乎持平、局部倒挂，小麦替代增加，玉米上方空间不宜过分乐观。下半年供给端重点关注政策粮投放节奏、小麦替代规模、渠道出货心态等。消费方面，**2025年**生猪兑现产能增加，下半年生猪供给仍处于上升周期；蛋禽肉禽存栏居高不下，饲用消费维持刚性消费；深加工消费整体稳定、小幅增加，整体下游消费给玉米价格提供刚性支撑。下半年消费方面重点关注下游饲料企业建库力度、生猪/禽类存栏变化等。
- **品种观点：** 短期来看，麦收腾库完成，市场流通缩量，现货市场整体稳中偏强运行；中期来看，三季度新旧交替、青黄不接，现货或维持稳中偏强格局。然而，小麦替代及政策粮投放预期或限制上方空间。当前盘面基本兑现上涨预期，或围绕现货价格交易基差修复逻辑；长期来看，我国玉米仍然维持进口替代+种植成本的定价逻辑。下半年交易驱动或转至**25/26年度**新粮种植成本、单产/产量预期影响，以及进口政策导向等。
- **交易策略：** 长线宽幅区间运行；中线维持低多思路，年内上涨预期基本兑现，**2400**以上前期多单进入止盈区间，跌至北港现货折盘价附近可考虑逢低买入；短线区间继续试探区间上方压力，**2509**合约上方第一压力关注**2420**，第二压力关注**2450**，若压力有效可考虑短空介入，下方支撑**2350-2370**。
- **风险因素：** 小麦替代规模、政策粮源拍卖节奏、下游企业建库力度、进口政策、新粮生长情况等。

2.1 全球供需形势——全球供需格局趋紧、美玉米供给压力仍存

全球玉米供需格局：

长期来看全球玉米供需形势逐渐趋紧。USDA6月供需报告预测25/26年度全球玉米期末库存降至2016年以来低位。6月报告预测25/26年度期末库存月环比调低260万吨至2.75亿吨。

美玉米供需格局：

长期来看美玉米供给压力仍较大，但月环比略有减弱。USDA6月供需报告预估美玉米25/26年度期末库存较上年度仍增加978万吨至4445.6万吨，但月环比调低期末库存127万吨。

由于中西部天气有利于作物生长，USDA报告显示截至25周美玉米作物优良率为70%，高于去年同期的69%及过去五年平均的66.2%。

单位：万吨 2025年6月USDA全球玉米供需平衡表

年度	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	年度差额
期初库存	29718.2	31435.4	30567.8	31589.7	28504	-3085.7
产量	122105	116564.1	123052.3	122332.5	126598.2	4265.7
进口	18445	17347.2	19818.8	18304.2	18748.3	444.1
总供应量	170268.2	165346.7	173438.9	172226.4	173850.5	1624.1
出口	20652	18039.6	19357	18994.2	19582	587.8
饲料消费	74399.1	73117	76922.8	78415.6	80190.3	1774.7
食品，种用，工业消费	43781.7	43622.3	45569.4	46312.6	46554.6	242
总需求	138832.8	134778.9	141849.2	143722.4	146326.9	2604.5
期末库存	31435.4	30567.8	31589.7	28504	27523.6	-980.4

单位：万吨 2025年6月USDA美国玉米供需平衡表

年度	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	年度差额
期初库存	3135.8	3497.5	3455.1	4479.2	3467.6	-1011.6
产量	38146.9	34673.9	38966.7	37763.3	40184.7	2421.4
进口	61.5	98.2	72.1	63.5	63.5	0
总供应量	41344.2	38269.6	42493.9	42306	43715.8	1409.8
出口	6280.2	4221.7	5822.6	6731.3	6794.8	63.5
饲料消费	14403.7	13934.5	14745.5	14605.7	14986.7	381
食品，种用，工业消费	17162.8	16658.3	17446.6	17501.4	17488.7	-12.7
总需求	37846.7	34814.5	38014.7	38838.4	39270.2	431.8
期末库存	3497.5	3455.1	4479.2	3467.6	4445.6	978

年度	2024/25			2025/26		
	5月报告	6月报告	报告差额	5月报告	6月报告	报告差额
期初库存	31606.5	31589.7	-16.8	28728.6	28504	-224.6
产量	122128.4	122332.5	204.1	126498.2	126598.2	100
进口	18352.6	18304.2	-48.4	18748.3	18748.3	0
总供应量	172087.5	172226.4	138.9	173975.1	173850.5	-124.6
出口	18935.2	18994.2	59	19581	19582	1
饲料消费	78192.1	78415.6	223.5	80155.3	80190.3	35
食品，种用，工业消费	46231.6	46312.6	81	46454.6	46554.6	100
总需求	143358.9	143722.4	363.5	146190.9	146326.9	136
期末库存	28728.6	28504	-224.6	27784.2	27523.6	-260.6

年度	2024/25			2025/26		
	5月报告	6月报告	报告差额	5月报告	6月报告	报告差额
期初库存	4479.2	4479.2	0	3594.6	3467.6	-127
产量	37763.3	37763.3	0	40184.7	40184.7	0
进口	63.5	63.5	0	63.5	63.5	0
总供应量	42306	42306	0	43842.8	43715.8	-127
出口	6604.3	6731.3	127	6794.8	6794.8	0
饲料消费	14605.7	14605.7	0	14986.7	14986.7	0
食品，种用，工业消费	17501.4	17501.4	0	17488.7	17488.7	0
总需求	38711.4	38838.4	127	39270.2	39270.2	0
期末库存	3594.6	3467.6	-127	4572.6	4445.6	-127

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

➤ 国内供应因素：

长期来看，本年度我国玉米产需缺口仍存，我国玉米仍维持种植成本+替代品定价逻辑。

农业农村部市场预警专家委员会发布2025年6月中国农产品供需形势分析，报告中维持25/26年度玉米产量、消费量、结余量较上月持平；国内玉米产区批发均价预估为2300-2600元/吨，同比持平。

综上，报告预估2024/25年度供需格局同比趋紧，年度结余同比大幅减少，今年上半年现货价格及期货盘面基本兑现了供需宽松转向供需基本平衡的看涨情绪。下半年国内玉米市场供给重点关注25/26年度种植成本、单产及产量预估。

中国玉米供需平衡表

	2023/24	2024/25 (6月估计)	2025/26 (5月预测)	2025/26 (6月预测)
千公顷 (1000 hectares)				
播种面积	44219	44741	44873	44873
收获面积	44219	44741	44873	44873
公斤/公顷 (kg per hectare)				
单产	6532	6592	6600	6600
万吨 (10000 tons)				
产量	28884	29492	29616	29616
进口	2341	700	700	700
消费	29500	29964	29969	29969
食用消费	991	1000	1010	1010
饲用消费	19100	19350	19350	19350
工业消费	8238	8450	8450	8450
种子用量	193	196	196	196
损耗及其它	978	968	963	963
出口	1	1	1	1
结余变化	1724	227	346	346
元/吨 (yuan per ton)				
国内玉米产区批发均价	2379	2200-2500	2300-2600	2300-2600
进口玉米到岸税后均价	2142	2250-2350	2250-2350	2250-2350

注释：玉米市场年度为当年10月至下年9月。

2.1 玉米供需因素——国内供需格局

➤ 进口方面：

在政策引导下，自2024年四季度起进口玉米及替代品数量持续减少。

中国海关公布的数据显示，2025年5月玉米进口总量为19万吨，为今年最高。数据统计显示，2025年1-5月玉米累计进口总量为63万吨，同比减少了93.78%；2024/25年度(10-5月)累计进口总量为152万吨，同比减少了92.66%。

中国海关公布的数据显示，2025年5月进口高粱总量为38万吨。数据统计显示，2025年1-5月进口高粱累计总量为169万吨，同比减少了53.70%；2024/25年度(10-5月)累计进口总量为357万吨，同比减少了31.48%。

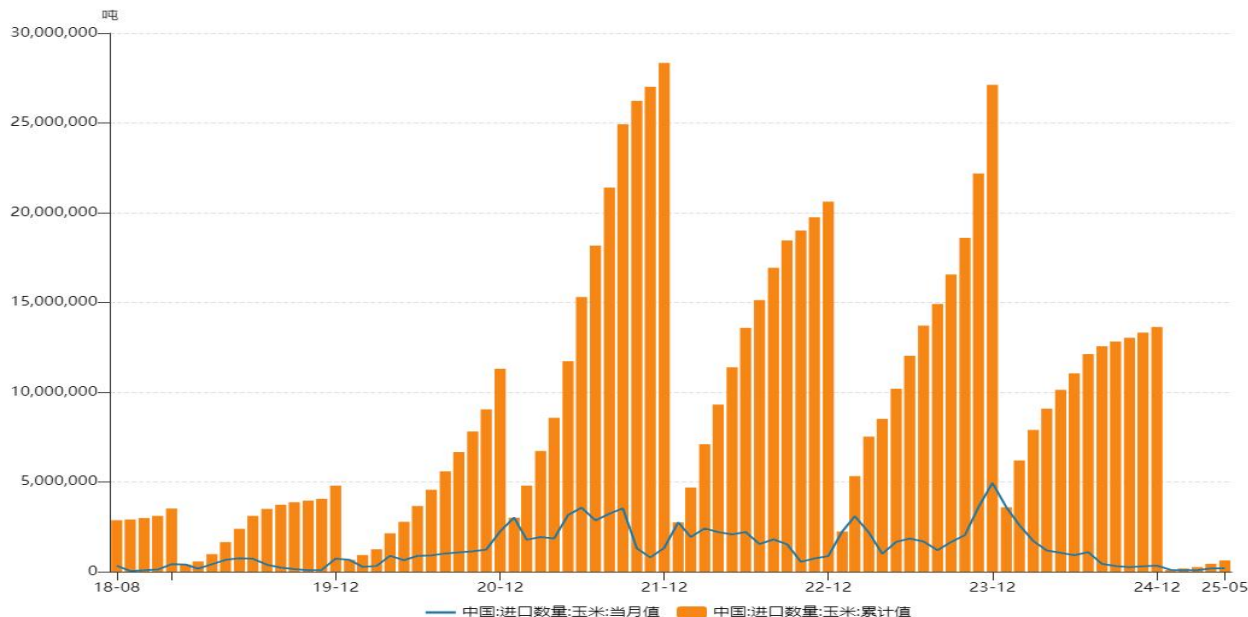
中国海关公布的数据显示，2025年5月进口大麦总量为84万吨。数据统计显示，2025年1-5月进口大麦累计总量为454万吨，同比减少了40.65%；2024/25年度(6-5月)累计进口总量为1111万吨，同比减少了25.93%。

中国海关公布的数据显示，2025年5月小麦进口总量为56万吨。数据统计显示，2025年1-5月小麦累计进口总量为162万吨，同比减少了80%；2024/25年度(6-5月)累计进口总量为471万吨，同比减少了63.82%。

预计政策导向不变的前提下，进口玉米及替代品或仍将维持较低水平。

重点关注下半年玉米及替代品进口政策导向。

图：我国进口玉米当月值及累计值



2.1 玉米供需因素——国内供需格局

➤ 库存及替代情况

南北港口玉米库存持续回落

东北产区天气升温不利于烘干粮存放，部分贸易商陆续出货锁定利润，东北粮持续顺价外流，贸易库存下降速度加快，北方港口日均到货量处于偏低水平，库存持续去化，下游企业延续按需采购模式。截至6月20日北方港口四港玉米库存共计约401万吨，较上半年高点3月14当周的703万吨下降43%。

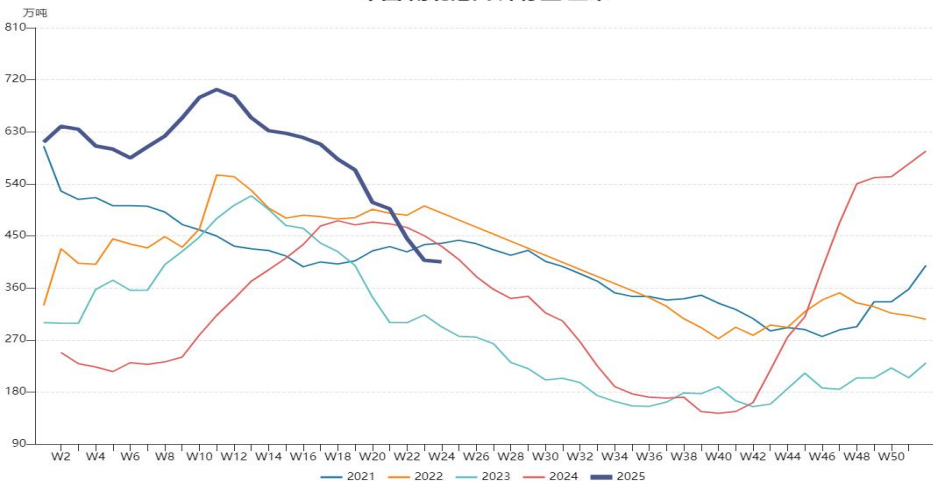
广州港口谷物库存

中国粮油商务网监测数据显示，截止到2025年第25周末，广州港口谷物库存量为201.2万吨，环比增加3.50%，同比下降10.54%。其中：玉米库存量为120.4万吨，环比增加4.60%，同比增加18.04%；高粱库存量为49.6万吨，环比增加8.77%，同比下降12.21%；大麦库存量为31.2万吨，环比下降7.42%，同比下降53.01%。

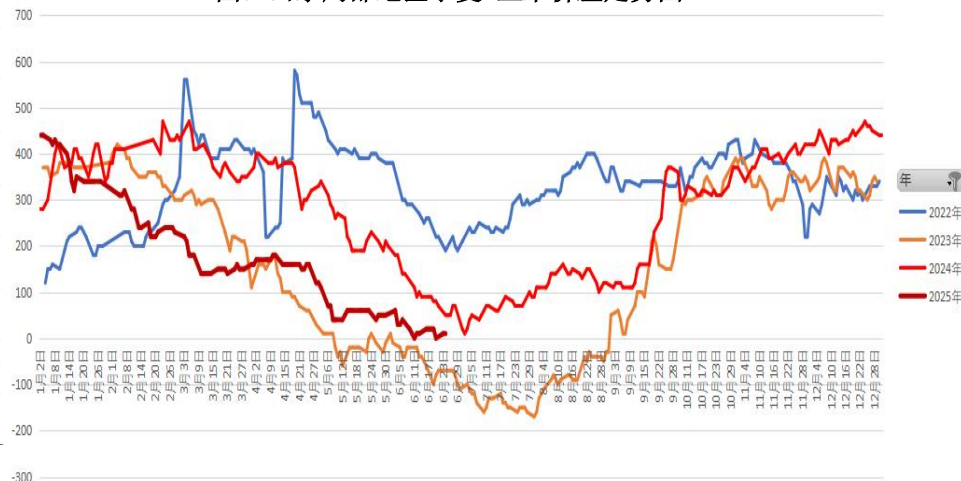
小麦玉米价差持续收窄

上半年小麦玉米价差持续收窄。WIND 数据显示，截至6月27日山东地区小麦-玉米价差为10元/吨，山东及河南局部玉米价格已高于小麦价格。当前下游部分饲料企业使用小麦替代玉米占比逐渐增加。据了解，华北大大部分饲料企业小麦替代比例在20%以上。小麦替代增量导致玉米饲用消费预期下调，若玉麦价差持续，则小麦替代仍将维持在较高水平。

中国:南北港口:库存量:玉米

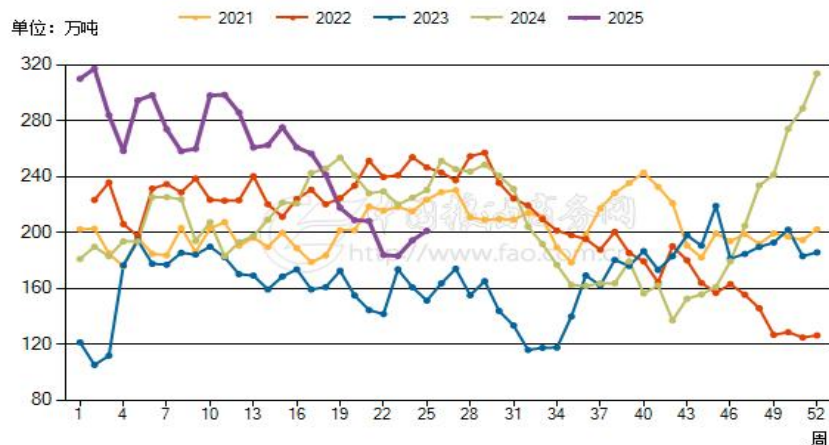


图：山东局部地区小麦-玉米价差走势图

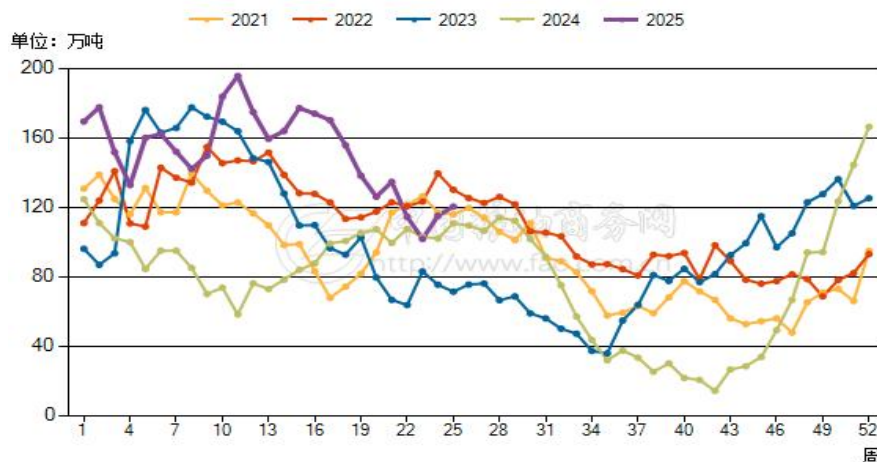


2.1 玉米供需因素——国内供需格局

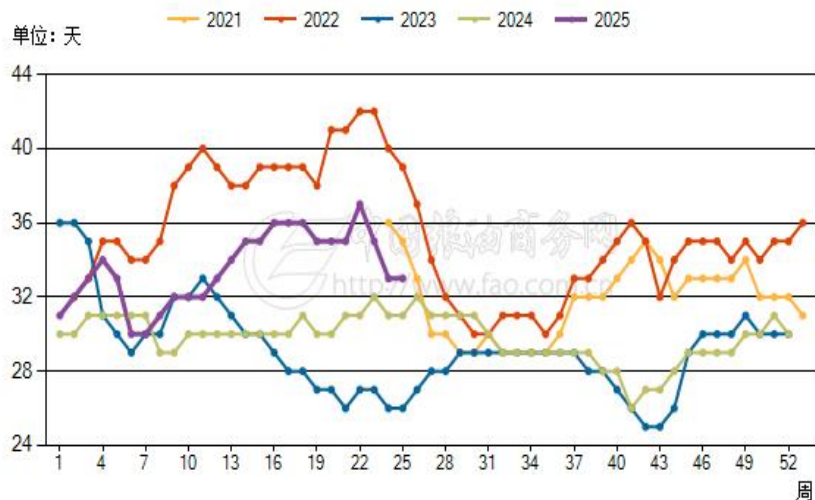
21-25年25周广州港口谷物周度库存量对比



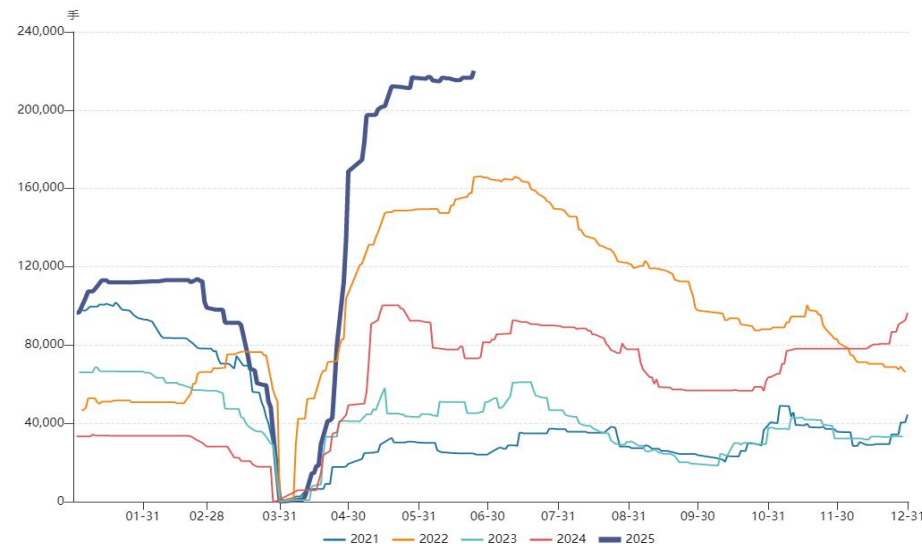
2021年至2025年广东港口内外贸玉米周度库存量对比



2021-2025年第25周样本饲料企业玉米全国周度库存天数对比



注册仓单量:黄玉米



➤ 国内消费因素：饲用消费维持刚性，工业消费相对稳定

饲用方面，据中国工业饲料协会统计最新数据显示，2025年5月，全国工业饲料产量2770万吨，环比增长0.6%，同比增长6.9%。其中，配合饲料、添加剂预混合饲料同比分别增长7.3%、8.1%，浓缩饲料同比下降5.6%。饲料企业生产的配合饲料中玉米用量占比为39.4%，同比增长3.1%；配合饲料和浓缩饲料中豆粕用量占比为12.1%，同比下降1.7%。WIND数据显示，今年1-5月我国饲料产量1.3亿吨，处于近几年最高水平。2024年同期为1.22亿吨，2023年同期为1.21亿吨，2022年同期为1.23亿吨。

生猪方面，据了解1-4月新生仔猪数量环比增加，对应今年下半年生猪供给仍较充足。当前原料价格低于去年同期水平，且当前肥标价差仍为正，增重利润驱动下出栏体重仍在相对高位，预计生猪存栏及体重高位将支撑猪料消费。

禽类方面，肉禽方面，受上游产能释放影响，下半年供应量增加，整体存栏处于历史高位。根据卓创数据推算下半年毛鸡出栏量较上半年增加10.6%，同比增加2.83%。蛋禽方面，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看，理论推算7月之前在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势，7月低价淘汰部分老鸡后7-9月蛋价阶段性上涨预期仍存，仍有望支撑蛋鸡存栏处于相对高位。综上，下半年玉米饲用消费维持刚性，重点关注玉米饲用占比变化。

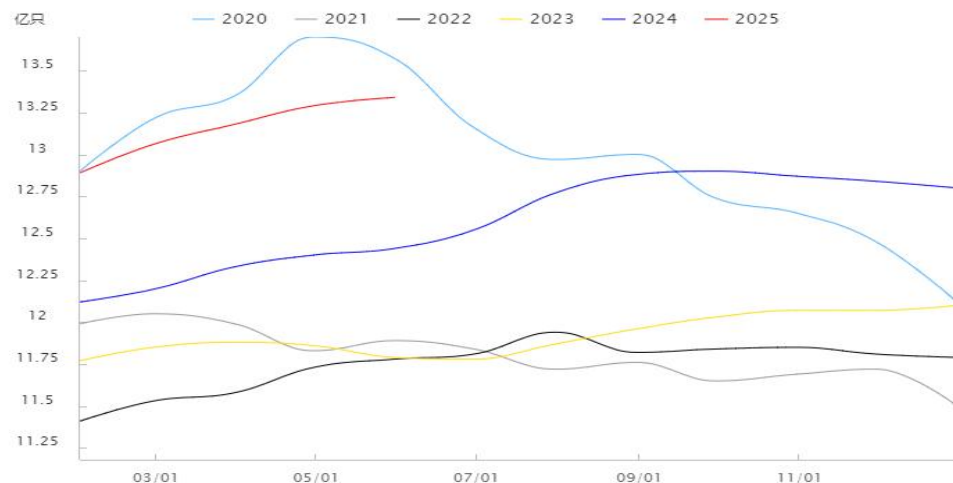
深加工方面，全年来看深加工消费整体相对稳定。从季节消费来看，下半年深加工企业开机率有望逐步抬升。中国粮油商务网数据显示，今年二季度以来淀粉及酒精加工利润维持低位，部分地区陷入亏损，行业开机率持续回落。数据显示截至6月23日淀粉行业周度加工率为51.26%，酒精行业开机率34.61%。预计下半年深加工企业开机率或呈现季节性抬升。

2.1 玉米供需因素——国内消费格局

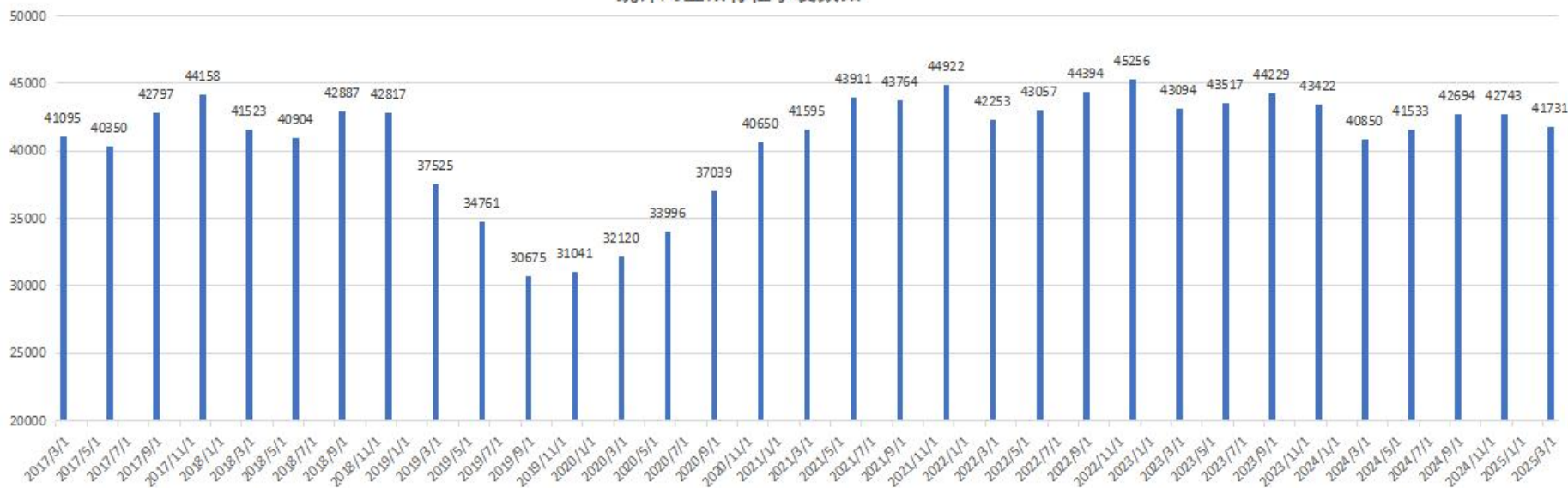
图：饲料产量当月值及累计值（单位：吨）



中国在产蛋鸡月度存栏量

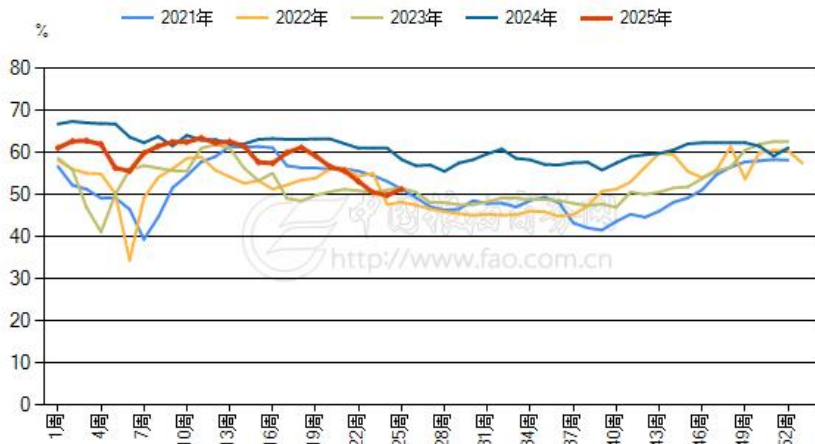


统计局生猪存栏季度数据

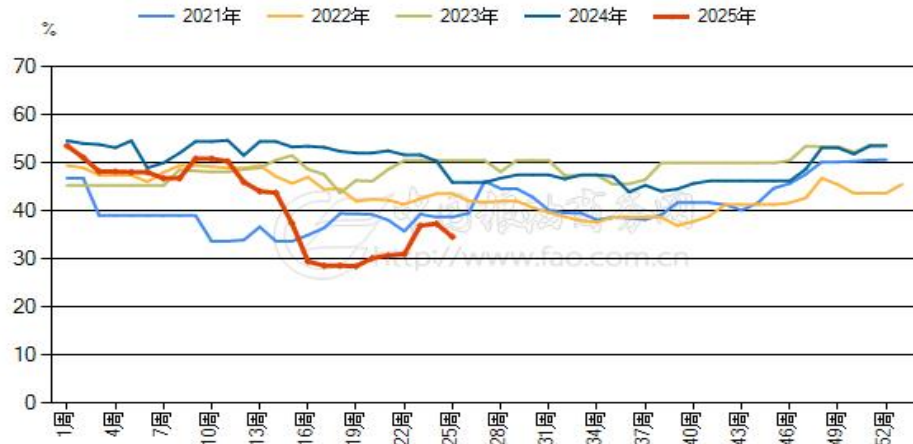


2.1 玉米供需因素——国内消费格局

2021-2025年第25周玉米淀粉加工企业周度开机率对比图



2021-2025年第25周玉米酒精加工企业周度开机率对比图



2021-2025年国内玉米淀粉加工利润走势图



2021-2025年国内玉米酒精加工利润走势图



2.2 生猪行情观点

➤ 宏观逻辑:

国内方面，关注我国CPI走势和猪价的相互影响，重点关注产业政策导向。

➤ 产业逻辑:

非瘟后疫病常态化背景下，被动去产能导致猪价阶段性明显波动，猪价波动周期缩短，但波动频率加快。养殖端规模化集中进程尚未结束，低成本、资金状况良好的企业继续提高产能利用率、扩大市场份额，2025年前三十养殖集团出栏计划同比仍将增加。

➤ 供需逻辑:

供给方面，排除冬季疾病影响，2025年生猪供给进入上升周期。从母猪存栏来看，24年4-11月母猪存栏持续增加，对应今年二三季度生猪供给增加。同时，截至5月末能繁母猪存栏4042万头仍为正常保有量103.6%，产能高于正常水平；从月度新生仔猪来看，今年1-4月新生仔猪月环比连续增加，对应下半年生猪供给仍呈现增加态势。从出栏体重来看，在肥标价差的驱动下今年生猪出栏体重高于仅年来同期水平。综上，下半年猪肉供给仍较充裕，不确定因素在于冬季疫病防控形势。需求方面，下半年猪肉消费逐步增加，其中四季度季节性消费旺季下供给需求的相对增量，仍是多空博弈的关键驱动。另外，今年冻品库存维持较低水平，在一定程度上或将支撑鲜品消费强于预期。综上，今年下半年生猪市场供需双增预期不改，猪肉供给驱动重点关注出栏体重，猪肉消费驱动重点关注季节性消费及冻鲜替代规模。

➤ 行情观点:

短期来看，猪价支撑和压力并存。短期全国均价14元/公斤支撑有效，同时体重泄压完成前猪价持续上涨难度较大，关注养殖端出栏节奏/体重变化，以及收储政策的持续性及政策导向对市场情绪的影响。

中期来看，今年1-4月全国新生仔猪数量仍处于相对高位，对应三季度生猪供给仍较充裕，三季度价格强弱取决于体重压力释放程度。目前来看，在政策指导下部分集团企业已完成阶段性主动降重，全国生猪出栏均重连续四周环比下降。然而，当前出栏均重仍高于125公斤，体重压力虽较前期有所减弱，但仍高于近几年同期水平。若7月体重能持续降至123公斤以下，则8-9月或仍将迎来波段上涨行情，但整体供给仍较充裕，向上空间不可盲目乐观，可关注15-15.5元/公斤压力效果；反之，若出栏体重仍持续在125公斤以上，则供给压力后移或将施压8-9月猪价仍维持在14-14.5元/公斤区间运行。重点驱动关注：出栏体重、夏季疫病防控形势、二次育肥进出场节奏等。

长期来看，能繁母猪存栏对应今年生猪供给仍将持续兑现。2025年全年生猪出栏数量理论上是由24年3月-25年2月的能繁母猪存栏决定的，从官方公布的母猪存栏来看理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增且10-12月生猪供给仍较充裕。供需双增下四季度养殖端能否维持盈利、盈利空间如何，关键取决于体重对于猪肉供给的贡献程度。受益于今年养殖成本处于近几年较低水平，预计今年全年养殖成本优秀的企业或仍有2-3元/公斤的正常养殖利润。

重点驱动关注：生产效率、出栏体重、冬季疫病防控形势、原料价格等。

2.2 生猪行情观点

➤ 操作建议:

笔者认为当前猪价仍处于**疫病被动去产能小周期**下半场的后半程:

疫病被动去产能（2023年四季度）—供给拐点出现（2024年8月）—供给持续恢复（2024年四季度至今）—**主动/被动去产能（尚未启动）**

期货盘面主线交易生猪供给持续恢复的看空逻辑，看空预期基本兑现，盘面持续贴水；阶段性交易不同驱动下的基差修复逻辑，进而修复期货贴水。（集体增重、二育进场、仔猪腹泻、政策对情绪的影响等）。

长线来看，排除疫病影响，在新生仔猪数持续下降前仍维持高空思路；亦可等待去产能确认启动后的阶段做多机会。

中线来看，或围绕现货猪价支撑压力预期附近展开宽幅区间运行（现货区间或在13000-15000，盘面需考虑不同合约的贴水幅度）；

短线来看，盘面正在兑现降重预期驱动的修复贴水交易逻辑。若持续降重则继续向上修复贴水；若降重不及预期，则继而交易供给压力后移预期。2509合约第一压力关注14000-14100，第二压力关注14200-14400，短线支撑关注13700-13800，中线支撑关注13400-13500；2511合约压力关注13600-13700，短线支撑关注13200-13300，中线支撑关注12800-13000。

➤ 风险因素:

宏观经济、产业政策、疫病形势、二育节奏等。

图：生猪期货2509合约日线走势图



图：生猪期货2511合约日线走势图



2.2 生猪供需因素

➤ 从能繁母猪存栏来看

从母猪存栏来看，官方数据显示**2024年**母猪存栏从5月开始逐月环比递增至**11月末**，理论上对应**2025年3-9月份**生猪出栏环比递增，**11月末**能繁母猪存栏已增加至**4080** 万头。**2024年12月-2025年5月**能繁母猪存栏分别为**4078万头、4062万头、4066万头、4039万头、4038万头、4042万头**。最新数据显示，截至5月能繁母猪存栏仍为正常保有量的**103.6%**。

生产指标方面，**2024年**部分头部养殖企业PSY提升**2%**，**2025年**计划提升**1%**。

综上，排除疫病影响，生猪产能对应今年生猪头数供给增量有望持续兑现，全年生猪供给仍较充裕。

我国能繁母猪存栏量（单位：万头）



2.2 生猪供需因素

➤ 从生猪存栏、出栏、猪肉产量来看

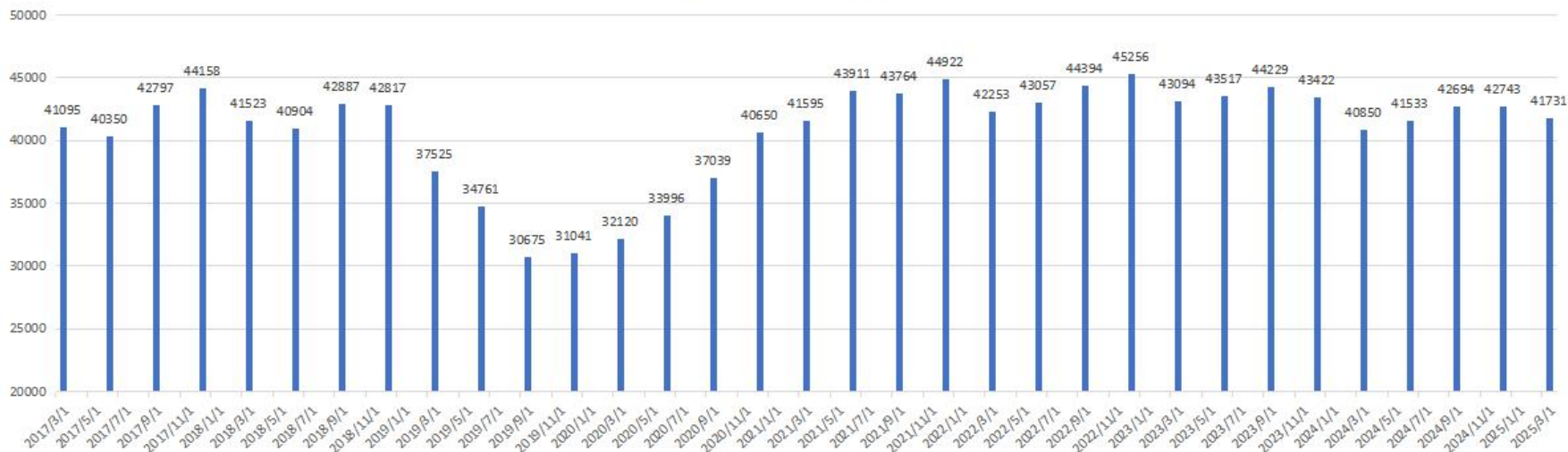
2024年三季度新生仔猪对应今年一季度生猪出栏，24年三季度仔猪供给恢复缓慢，对应今年一季度生猪出栏同比增幅相对有限叠加消费旺季支撑，一季度猪价仍处今年最高水平。（统计局数据显示2025年一季度生猪存栏同比增加2.2%，较2023年减少3.1%；2025年一季度生猪出栏同比增长0.1%，较2023年减少2.1%；2025年一季度猪肉产量同比增长1.2%，按照2024年一季度猪肉产量1583万吨推算得出今年一季度猪肉产量约为1602万吨，较2023年一季度增加0.75%。）

2024年四季度新生仔猪对应今年二季度生猪出栏，24年四季度新生仔猪供给持续恢复，对应今年二季度生猪出栏仍呈增加态势，同时出栏均重处于近几年高位，猪肉供给增量逐步兑现叠加消费淡季，今年二季度猪价重心持续下移，但仍高于养殖成本。

今年一季度新生仔猪对应今年三季度生猪出栏，据了解今年1-5月新生仔猪月环比增加，对应今年下半年生猪供给增量继续兑现。然而，春节前后部分地区仔猪腹泻影响较大，或导致三季度生猪供给水平略低于预期，三季度猪价支撑压力并存。

今年二季度季度新生仔猪对应今年四季度生猪出栏。从目前情况来看，3-5月度新生仔猪月环比仍继续增加，对应四季度生猪出栏头数增量继续兑现。然而，四季度供需双增下，供需相对增量决定猪价涨跌方向及幅度。四季度猪肉供给重点驱动仍需重点关注出栏体重。

统计局生猪存栏季度数据

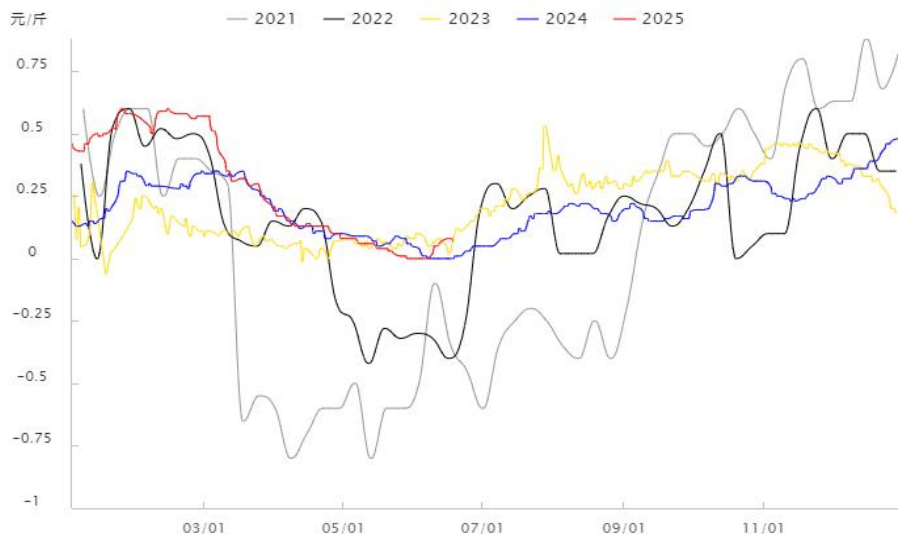


➤ 从肥标价差及出栏体重来看

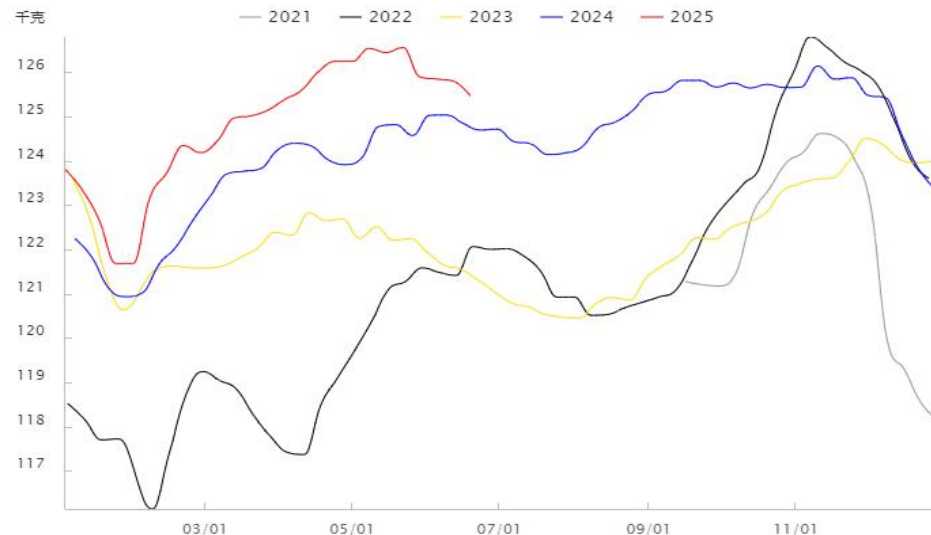
今年1-2月季节性消费旺季下肥猪供给偏紧，肥标价差维持高位，同时原料价格处于较低水平，增重利润较为可观。春节后集团场及二育群体主动压栏增重，导致肥猪供给逐渐增量，随着肥猪陆续出栏，3-5月肥标价差持续收窄；5月底，季节性减重叠加政策指导，部分集团企业主动降重，5月底肥标价差缩至平水、局部倒挂。截至到6月中旬，部分集团企业阶段性降重基本完成，导致近期肥标价差继续扩大。卓创资讯数据显示，截至6月26日，全国生猪肥标价差为0.11元/斤。预计若肥标价差继续走扩，在增重利润驱动下，生猪体重压力仍难以有实质性的释放。

出栏体重来看，在肥标价差的驱动下生猪出栏体重持续抬升，当前出栏体重仍高于近年同期水平。卓创数据显示，截至6月26日生猪周度出栏均重为125公斤，24年同期为124.8公斤，23年同期为120.79公斤，22年同期为122公斤。在出栏体重明显回落前，市场对于阶段性供给压力预期不减。生猪出栏体重是今年下半年供给端的重要驱动因素，需重点关注。

中国生猪日度肥标（肥猪-标猪）价差季节性



中国生猪周度出栏均重季节性

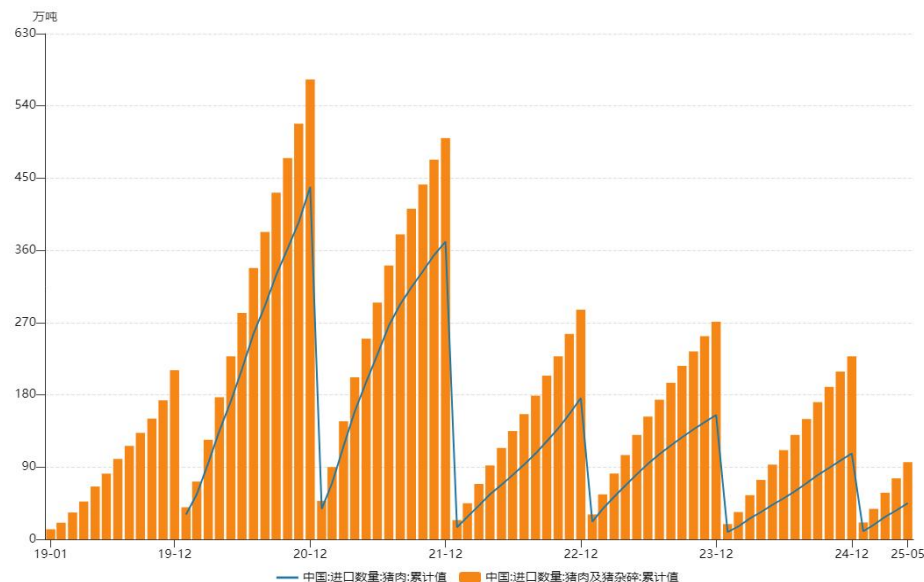
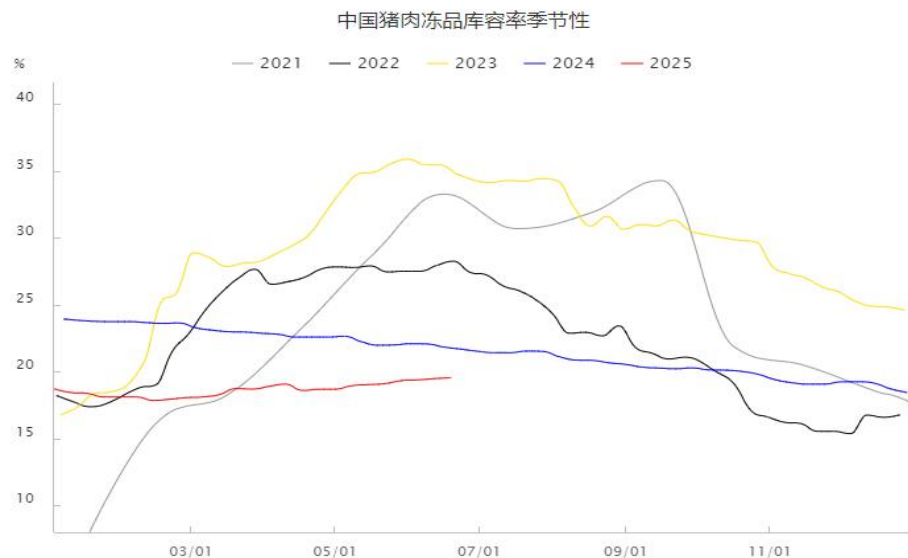


2.2 生猪供需因素

➤ 进口及冻品库存

进口方面，近两年我国生猪供给充足，进口猪肉及相关产品数量逐年递减，今年进口猪肉及猪杂碎较去年同期持平略增。今年猪肉进口仍处于相对低位。海关数据显示，2025年1-5月中国猪肉进口量45万吨，去年同期为43万吨；进口猪肉及猪杂碎累计96万吨，去年同期为93万吨。

冻品方面，受24年猪价上行以及市场对25年下半年预期不乐观，今年以来下游屠宰企业主动入库积极性不足。当前冻品库存仍处于近几年较低水平。卓创数据显示，截至6月26日冻品库容率为19.55%，24年同期为21.82%，23年同期为34.13%，22年同期为27.41%，21年同期为33.25%。从了解情况来看，今年屠宰企业利润水平较低，对主动做库存仍维持谨慎态度。当前冻品库存维持低位，冻鲜价差收窄在一定程度上支撑鲜品消费。下半年，在冻品方面可重点关注消费旺季期间，冻鲜替代消费影响程度。



2.2 生猪供需因素

➤ 中央冻猪肉收放储

中央储备冻猪肉保质期限通常为6个月，通常每轮储存时间为4个月左右。为确保肉质新鲜，当储备冻肉临近保质期时将在存入冻猪肉和销售的过程中会不停的更换流动的冻鲜肉。

今年储备肉收放储以轮换为主。今年以来华储网共进行了5次中央猪肉储备轮换收放储，累计轮出/轮入共计11.22万吨。另外，在6月进行了1次收储1万吨。综上，今年以来，我国累计放储冻猪肉11.22万吨，累计累计收储冻猪肉12.22万吨。虽然，轮入轮储规模较小，对市场供给影响甚微。但在“减母猪、降体重、缩二育”的指引政策下，收储政策对短期市场情绪的影响程度驱强。预计若下半年猪粮比再逼近或跌破过度下跌三级预警6:1的边界，且在冻品库存低位的背景下，预计冻猪肉收储仍将持续。



2025年中央猪肉储备收放储		
2025年轮出1	1月25日	3万吨
2025年轮出2	1月27日	2万吨
2025年轮入1	2月14日	3万吨
2025年轮入2	2月17日	2万吨
2025年轮出3	3月4日	2.27万吨
2025年轮入3	3月5日	2.27万吨
2025年轮出4	4月14日	2万吨
2025年轮入4	4月15日	2万吨
2025年轮出5	5月19日	1.95万吨
2025年轮入5	5月21日	0.75万吨
	5月20日	1.2万吨
2025年收储1	6月11日	1万吨

2.2 生猪供需因素

➤ 猪肉消费相对刚性，年度仍以季节性规律为主，长期关注消费结构转变。

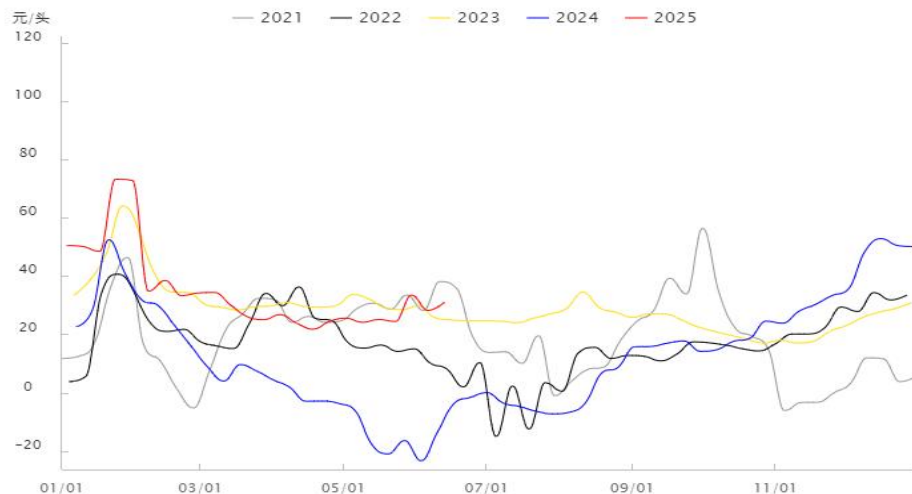
近年来，我国猪肉需求量保持相对刚性，消费趋于稳定。

中长期来看，影响猪肉消费的主要因素有：人口数量、居民收入、产品价格、消费习惯和偏好等。从人口结构来看，2020年以后，社会老龄化趋势明显加重，65岁以上人口占比由2000年的7%增加至2022年的14.9%，2022年我国总人口呈现负增长，2022年出生人口956万，是自1949年以来首次跌破千万。综上，人口数量对于猪肉长期消费的驱动力逐渐减弱。

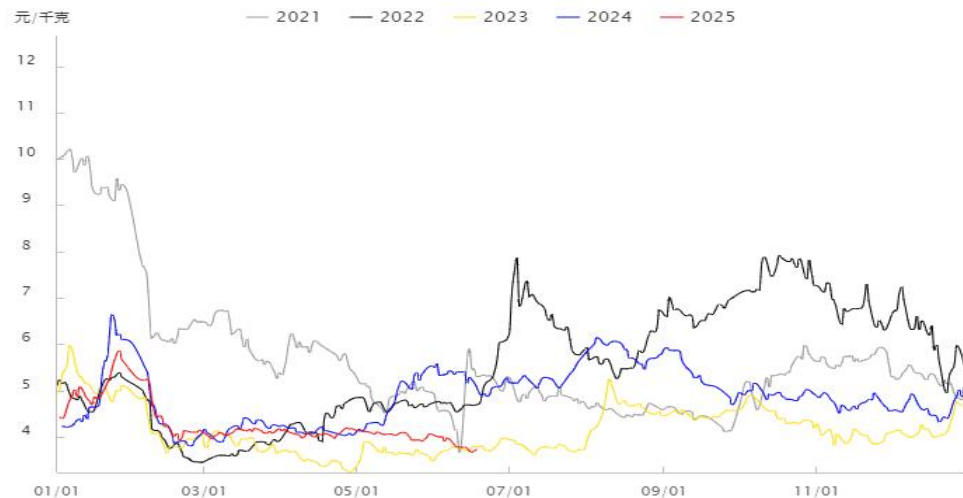
从肉类消费结构来看，随着国民经济发展到一定阶段、居民消费到达一定水平后肉类消费结构将优化升级。研究发现当人均GDP增长到1万美元后，居民对于鸡肉、牛羊肉、奶类的需求就会有明显的提升。我国自2019年起人均GDP已突破1万美元，《中国肉食消费市场报告》显示2017-2021年间，我国猪肉消费占比从63%降至59%，禽类和牛肉则分别从22%和9%升至26%和10%。我国禽肉和牛肉人均消费量较发达国家仍有一定差距，具有较大增长空间。

中短期来看，猪肉消费仍围绕年内季节性消费规律运行。三季度仍是消费的相对淡季，消费对价格驱动力度相对有限。消费端重点关注气温转热后，肥猪消费减弱对肥标价差的驱动力度，以及肥标价差变化对生猪出栏体重的影响程度。四季度是季节性消费旺季，消费季节性增量通常在20-30%，今年重点关注冻品库存低位的驱动下，鲜品消费的增加幅度。

全国生猪屠宰毛利季节性

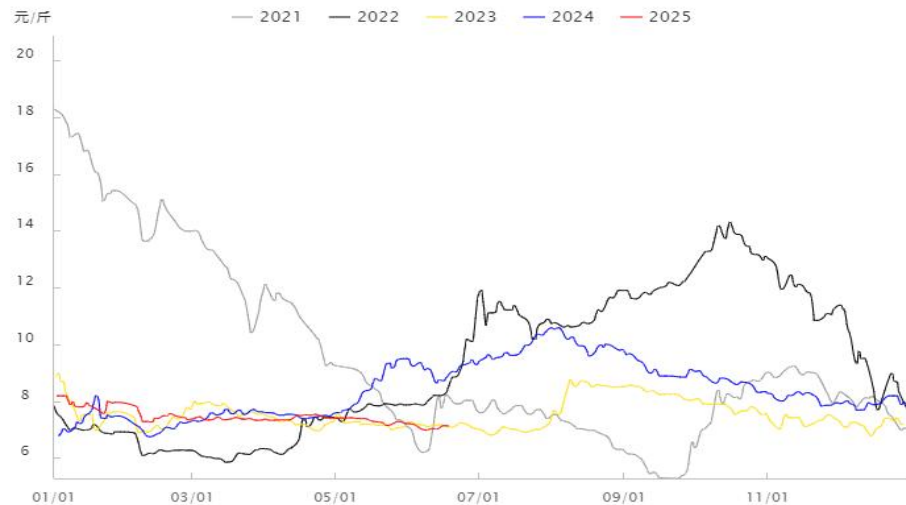


毛白价差季节性

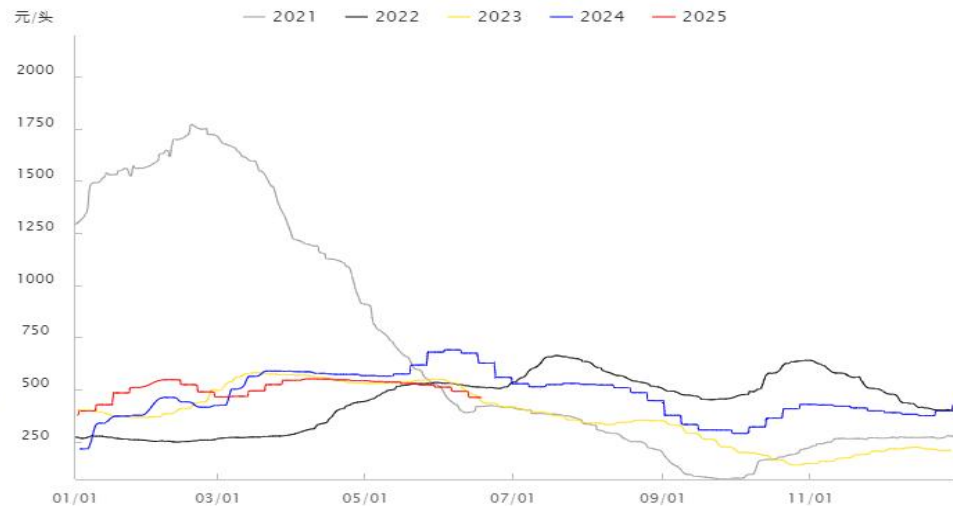


2.2 生猪供需因素

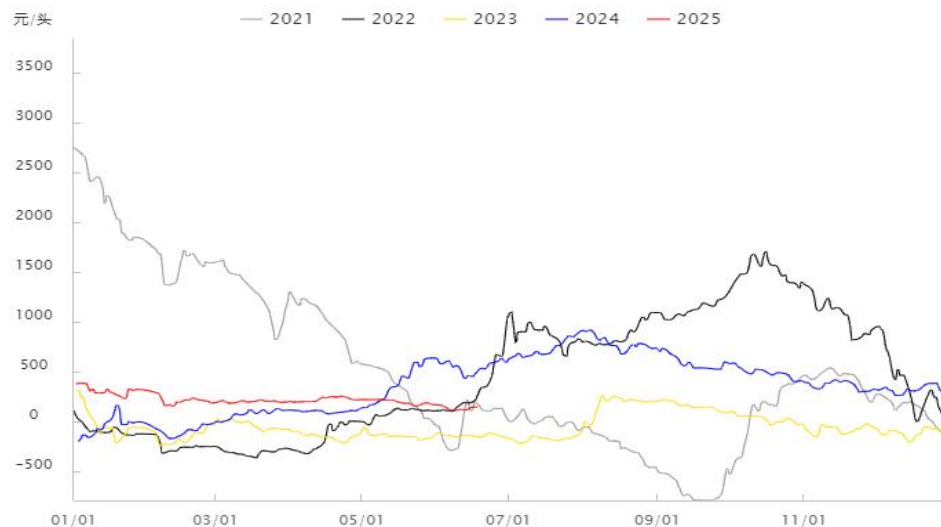
中国生猪日度均价(现款现汇)季节性



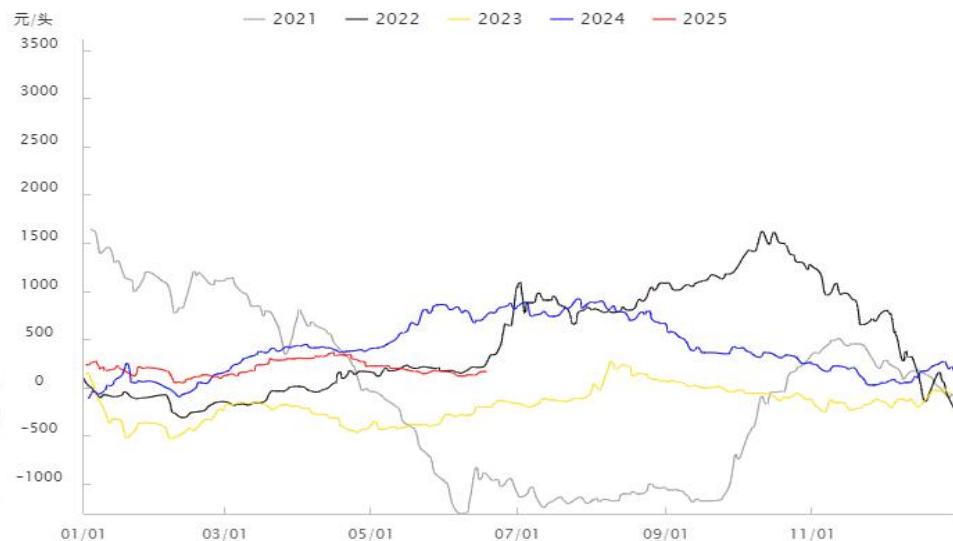
中国市场仔猪(7公斤三元仔猪)日度市场价季节性



中国生猪自繁自养盈利季节性



中国生猪仔猪育肥盈利季节性



2.3 鸡蛋品种观点

➤ 宏观逻辑

国内关注原料价格及CPI变化，下半年关注肉类蔬菜价格的相关影响。

➤ 产业逻辑

蛋鸡养殖行业已连续盈利4年，养殖利润驱动下蛋鸡养殖规模化率持续提升。2024年新增蛋鸡养殖项目共98个，其中超百万羽项目43个，占比45.3%；50万以下项目17个，占比17.9%；400万以上项目6个，占比6.3%，养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构和生产效率。

➤ 供需逻辑

鸡蛋价格主要由供给端驱动，消费仍以季节性驱动为主。近几年，蛋鸡养殖行业长期处于盈利状态，养殖企业积极补栏、扩栏，祖代蛋种鸡存栏增加，受此驱动产能持续处在惯性增长阶段。当前蛋鸡存栏已处于历史高位，仅次于2020年同期水平，且今年部分地区仍有新建产能陆续投产。养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构和生产效率，中长期来看蛋鸡存栏或仍将维持高位叠加年中生产效率提升，对应市场供给压力将持续释放。

当前市场处于产能增加供给兑现的尾声，市场从交易绝对变量开始转为交易边际变量。供给端重点关注产能淘汰节奏和幅度，其决定了三季度消费旺季蛋价高点的预期。养殖端若集中大规模淘汰母鸡，则8-9月仍有阶段性低位上涨行情可期待；若未出现大规模集中淘鸡，则价格低位或仍将延续。只有部分过剩产能出清后供求矛盾才能缓解，蛋价才能真正进入上涨周期。远月合约关注产能去化后的交易机会。

➤ 品种观点

短期来看，当前鸡蛋供给稳定，社会库存持续增加，短期蛋价弱稳为主，现货反转仍待时日，供给压力尚未完全释放，短期或仍将维持低位运行；

中期来看，新开产蛋鸡陆续增加，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势叠加梅雨季节性下跌预期，导致年中现货供给压力不减，7月中旬前蛋价或维持低位运行；若6-7月低价驱动养殖端集中大规模淘汰叠加中秋消费旺季，有望驱动8-9月现货呈现阶段性反弹行情，反弹高点取决于淘鸡节奏和幅度。

➤ 交易策略

上半年逢高沽空、波段做空交易策略得到盘面验证，盘面基本兑现近月合约的看空预期，6月上旬报告已建议前期空单逐步止盈。

08/09合约是年内淘鸡加速+消费旺季驱动的看涨合约。然而，下半年现货高点预期分歧较大，看涨逻辑认为高点在4元/斤左右甚至更高，当前盘面低于预期蛋价，交易收贴水；看跌逻辑认为高点最高在3.6-3.8元/斤，盘面还有一定升水空间，交易挤升水。该分歧的焦点，不在于现货涨跌方向，而在于现货的上涨幅度。无论看涨还是看跌，建议根据预期，等盘面给出安全空间后再进场。08合约上方压力3600-3650，下方支撑3480-3500；09合约下方支撑关注3600，第一压力3670-3680，第二压力3700-3730；10合约压力关注3430-3450，支撑关注3300-3320。

➤ 风险因素：宏观政策、疫病、饲料成本、肉类蔬菜价格等。

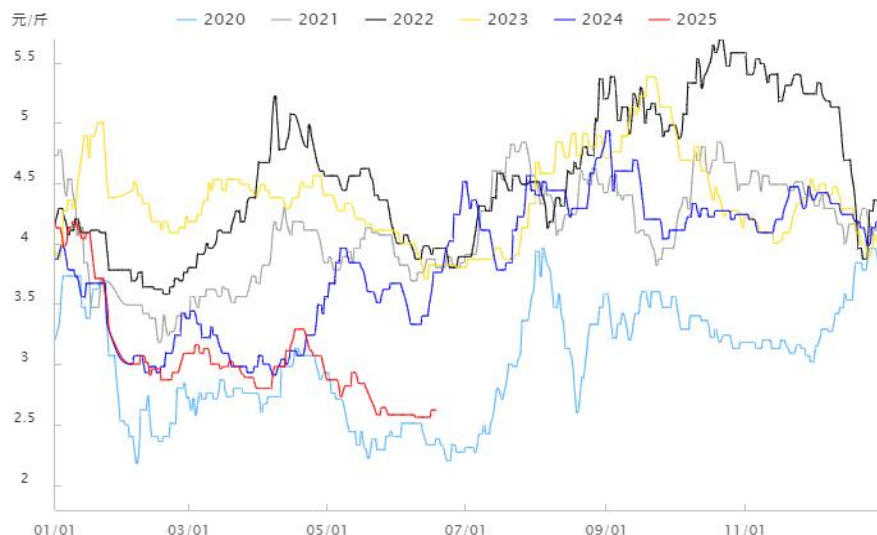
2.3 鸡蛋供需因素

➤ 从在产蛋鸡存栏来看

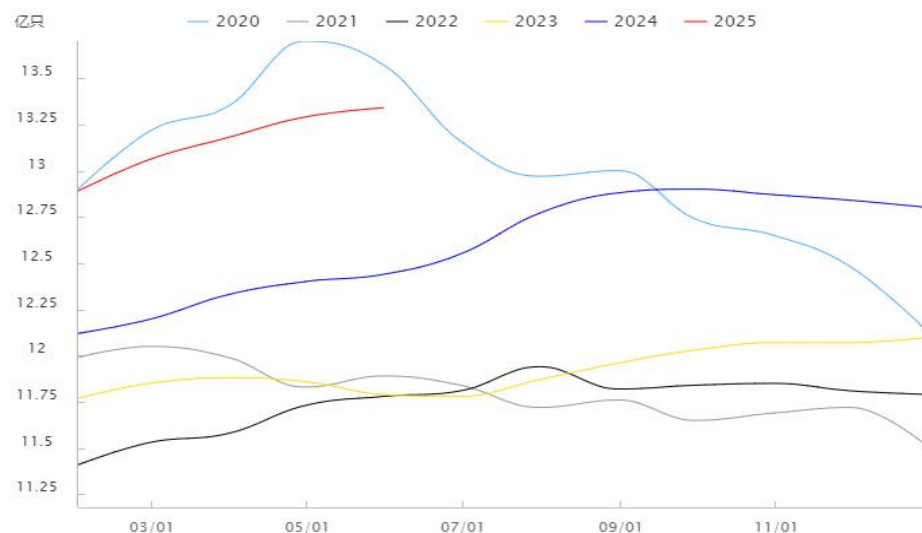
根据卓创数据统计显示，2021年年底我国在产蛋鸡存栏量达到此轮周期最低点11.41亿只，此后呈现连续上升态势。推算数据来看，5月全国在产蛋鸡存栏量约为13.34亿只，环比增幅0.38%，同比增幅7.23%。根据影响产蛋鸡存栏量的重要指标补栏量、出栏量、上月存栏基数等，可推算6月产蛋鸡存栏量理论预估值为13.4亿只，环比增幅0.45%。从历史数据来看，当蛋鸡存栏接近或超过13.5亿只则往往养殖行业将出现大幅亏损，进而推动养殖端进入去产能阶段。

当前蛋鸡存栏已处于历史高位，仅次于2020年同期水平，且近两年部分地区仍有新建产能陆续投产。据统计，2024年新增蛋鸡养殖项目共98个，其中超百万羽项目43个，占比45.3%；50万以下项目17个，占比17.9%；400万以上项目6个，占比6.3%，养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构 and 生产效率，中期来看蛋鸡存栏或仍将维持高位。

馆陶市场粉壳鸡蛋(大码)日度收购价季节性



中国在产蛋鸡月度存栏量



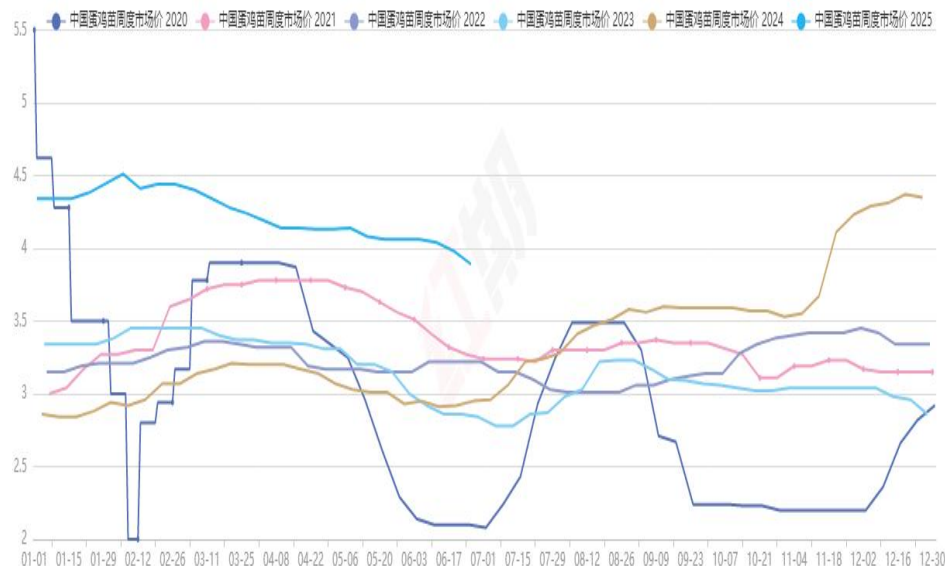
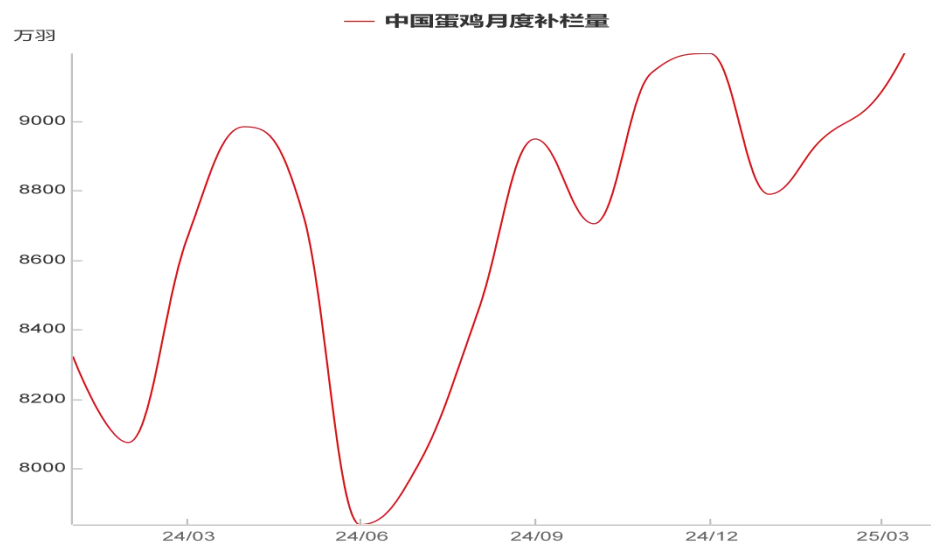
2.3 鸡蛋供需因素

➤ 从鸡苗补栏来看

从鸡苗价格来看，今年1-4月份下游养殖户补栏热情高涨，鸡苗价格涨至在近几年高位。卓创数据显示，今年1-6月鸡苗均价为4.23元/羽，24年同期为3.02元/羽，25年1-6月鸡苗价格较24年同期涨幅高达40%。

从鸡苗补栏量来看，从2024年6月30日开始由跌转升，至2025年4月30日达到最高点。全国50%样本企业蛋鸡苗月度出苗量为4698.5万羽，较24年年中低点增加17%，整体高于近五年同期补栏均值。

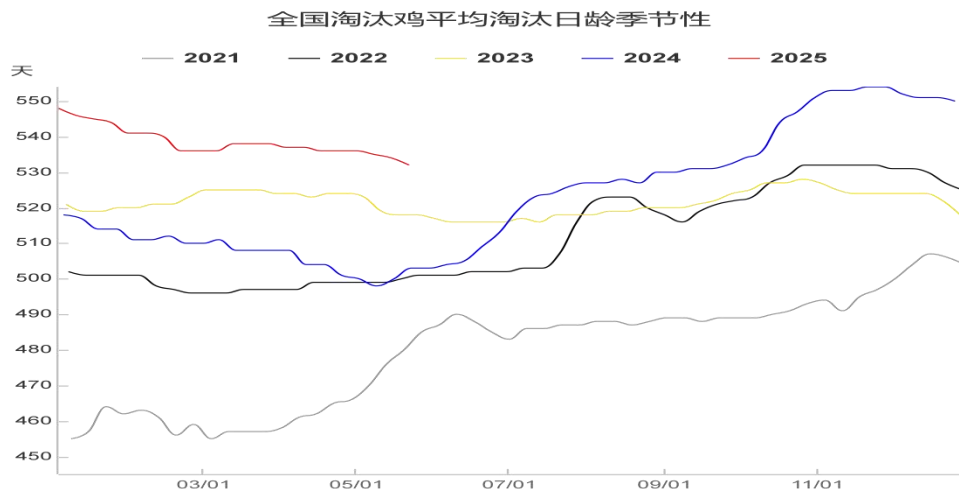
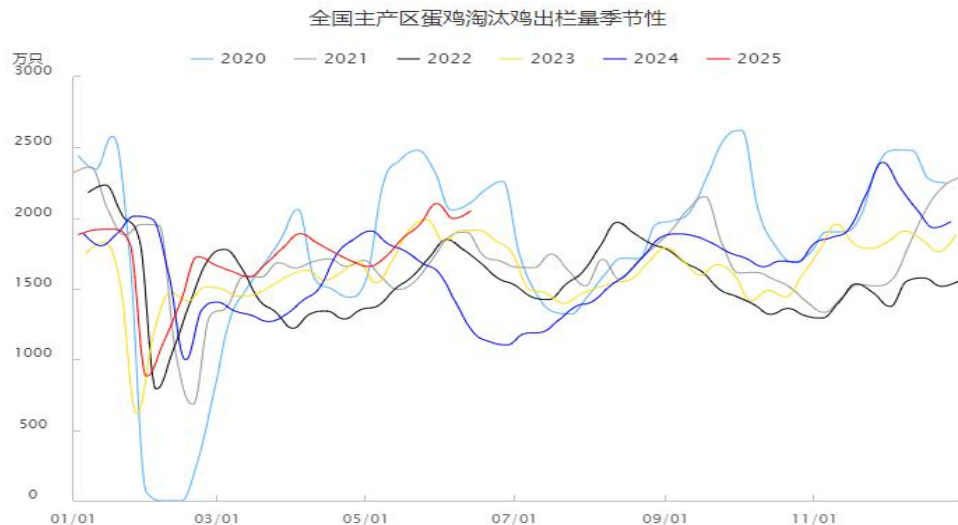
然而，随着5月鸡蛋价格持续走弱，蛋鸡养殖利润转负，养殖企业补栏积极性下降，鸡苗销售不佳，5月开始鸡苗补栏量环比由升转降，鸡苗价格小幅下滑。目前企业大多排单至7月中下旬，少数排单至8月上旬，种蛋利用率多在70%-80%，少数60%。5月份商品代鸡苗均价为4.09元/羽，环比跌幅1.45%，同比涨幅35.88%。



2.3 鸡蛋供需因素

➤ 从淘鸡节奏来看

今年一季度养殖端积极淘汰老鸡，淘汰量处于相对高位，淘鸡日龄明显下降。淘鸡日龄从年初的550天到3月末降至538天。进入二季度，4月份淘鸡日龄缓慢下降；进入5月，蛋鸡养殖收益围绕成本线上下调整，部分养殖单位积极出栏产蛋率偏低的蛋鸡，养殖端淘汰节奏加快，5月中旬后淘鸡日龄加速下降。截至6月26日，淘鸡日龄降至508天，2020年同期为449天。当前淘鸡节奏仍不及预期，蛋价彻底反转仍待时日。



➤ 从蛋鸡存栏结构及产蛋率来看

1、5月主产蛋鸡占比提升，后备蛋鸡、待出栏蛋鸡占比降低

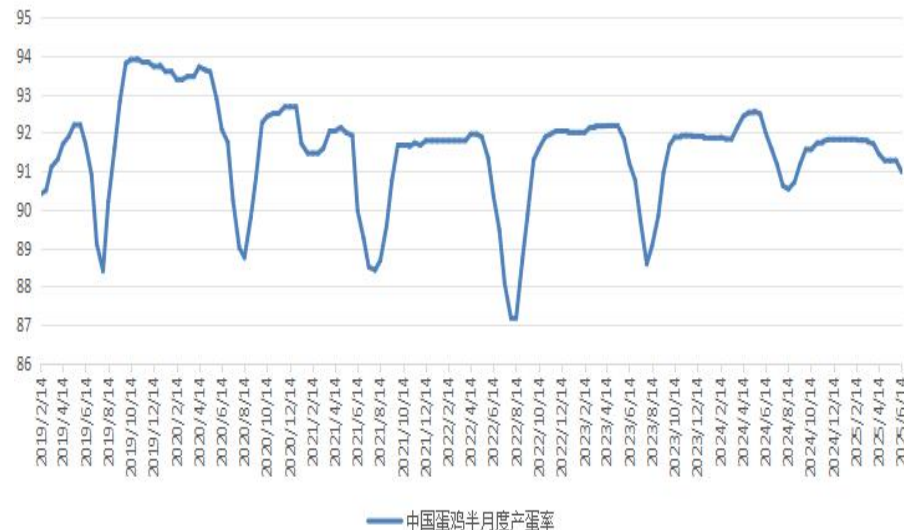
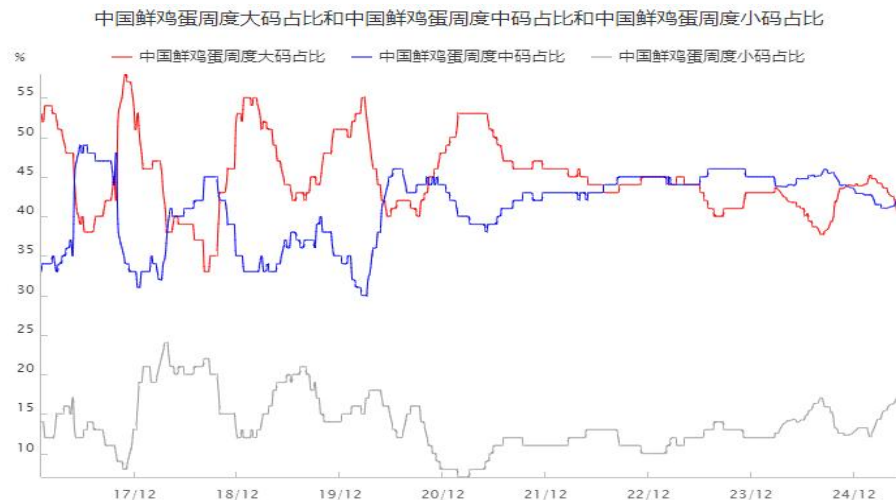
5月鸡蛋价格持续走弱，养殖户出栏老母鸡积极性提升，导致450日龄以上蛋鸡存栏占比下滑至9.10%，环比减少0.14%；前期养殖户补栏积极性较高，导致新开产蛋鸡数量增加，120-450日龄主产蛋鸡占比提升至77.02%，环比增加0.24%；受5月鸡苗销量减少的影响，导致120日龄以下后备蛋鸡占比下滑至13.88%，环比减少0.10%。根据前期鸡苗销量减少和鸡苗预排计划等因素进行预测，预计6月后备蛋鸡占比或微降；6月老母鸡出栏量或明显增加，届时待出栏老母鸡占比或继续降低。

2、大码单占比减少，中小码蛋占比增加

卓创数据显示，5月新开产蛋鸡数量继续增多，加之蛋重下降，小码蛋货源提升。截至5月末，全国主产区代表市场大码蛋占比41.33%，环比减少1.67%；中码蛋占比41.86%，小码蛋占比16.81%，较上月分别增加0.76%、0.91%。综合来看，大码蛋占比逐步减少，中、小码蛋占比逐步提升，整体大、中码仍占据主力。

3、蛋鸡群效率提升进一步加剧供应宽松

卓创资讯调研数据显示，前期部分地区受季节性疫病影响的蛋鸡产蛋率在5月开始有所恢复。截至5月末，全国主产区高峰期蛋鸡产蛋率为91.27%，环比持平，同比降1.21%。市场预计2025年6-7月后新引种蛋鸡将陆续开产，其产蛋效率较传统品种提高10%-15%，预计鸡苗供应过剩风险将逐步显现。



2.3 鸡蛋供需因素

➤ 从养殖利润周期看供给

2013年至今鸡蛋市场共经历三个大周期，当前养殖利润再度转负

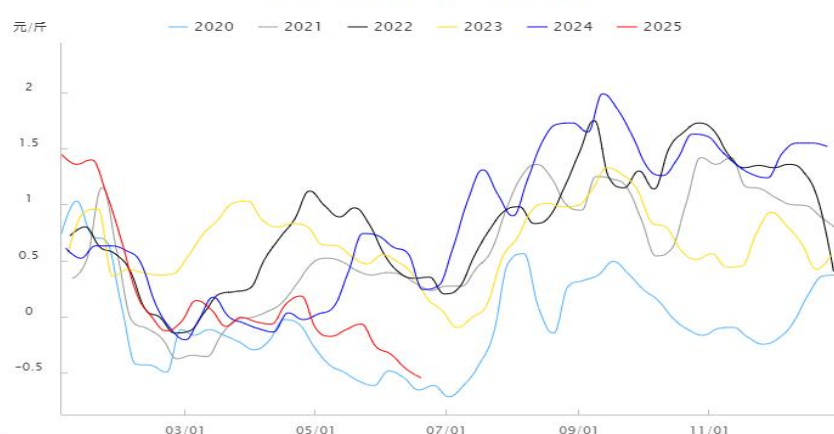
第一个周期2013年7月~2017年5月。2013年下半年到2014年一季度，疫病导致蛋鸡被大面积扑杀，存栏大幅下降且补栏不足，鸡蛋价格大幅上涨，2014年5月达到高点超过11元/公斤。丰厚的蛋鸡养殖利润驱动下养殖端补栏积极，鸡蛋供应增加，鸡蛋价格启动了漫长的下跌周期。在2017年上半年，疫情影响下全行业深度亏损，行业完成去产能过程。

第二个周期2017年6月~2020年7月。2017年下半年供给大幅减少后蛋价止跌回升，2018年鸡蛋供给整体紧张。非洲猪瘟导致猪肉产量大幅减少，超额红利刺激禽肉和禽蛋供给增加，猪肉减产延长鸡蛋景气周期延续至2019年。2019年底，猪价高位下跌，替代效应减弱，叠加此前高养殖利润驱动蛋鸡新增产能开始兑现，鸡蛋供给压力显现，蛋价大幅下跌。

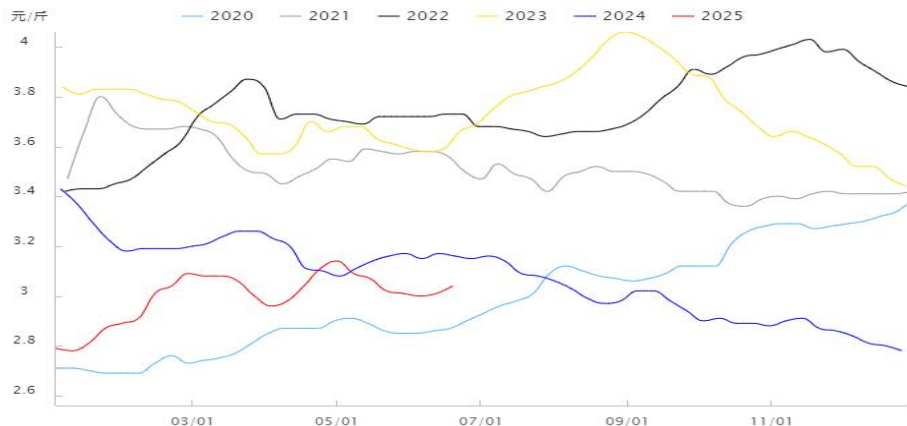
第三个周期2020年8月至今。蛋价大幅下跌驱动产能大幅去化之后，2021年蛋鸡存栏减少，鸡蛋供需偏紧，蛋价明显回升，蛋鸡养殖扭亏为盈。2022年，在产蛋鸡存栏小幅增加，鸡蛋消费回归正常波动，蛋价保持近年平均水平，蛋鸡养殖盈利区间收窄。2023年新冠疫情结束，蛋价区间宽幅震荡。2024年蛋价先低后高，上半年市场过度看空叠加种源影响导致下半年蛋价大幅上涨，同时原料价格持续回落，养殖利润丰厚，产能持续扩张。因此，自2024年四季度起，蛋价高位持续回落至今。

综上，今年5-6月蛋鸡月均养殖利润由正转负，进入亏损状态。卓创数据显示，今年二季度鸡蛋单斤平均亏损为0.13元/斤，今年1-6月鸡蛋平均养殖利润为+0.17元/斤。从历史数据来看，2017年、2020年均有6-7个月持续亏损才真正驱动产能实质去化，进入价格上涨周期。然而当前，养殖利润仅两个月转负，亏损时间不够长，不足以驱动快速大量淘鸡。综上，养殖端完成实质去产能之前，预计价格仍将维持低位区间运行。若季节性消费旺季驱动价格阶段性快速上涨，则去产能进程后移，供给压力随之后移。

中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值季节性



单斤鸡蛋饲料成本季节性



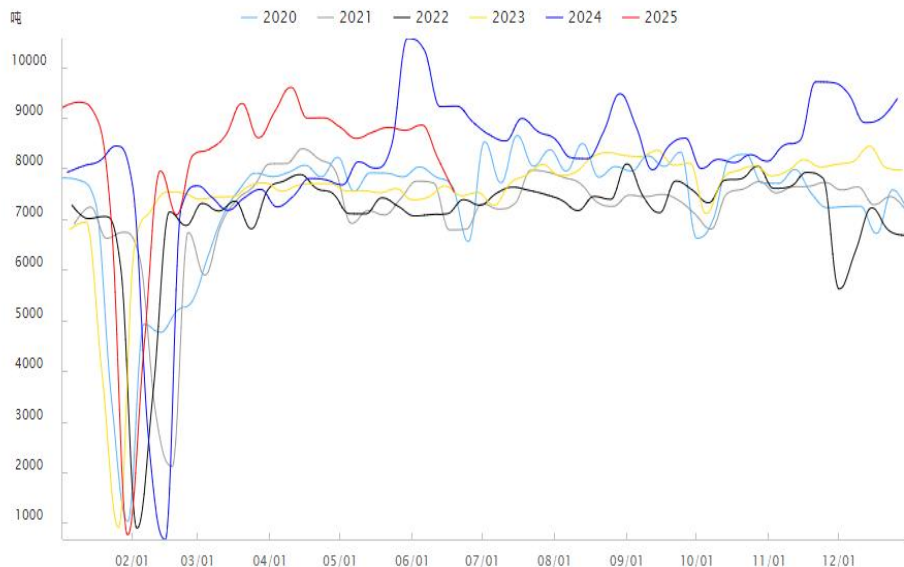
2.3 鸡蛋供需因素

➤ 从年内季节性消费规律来看

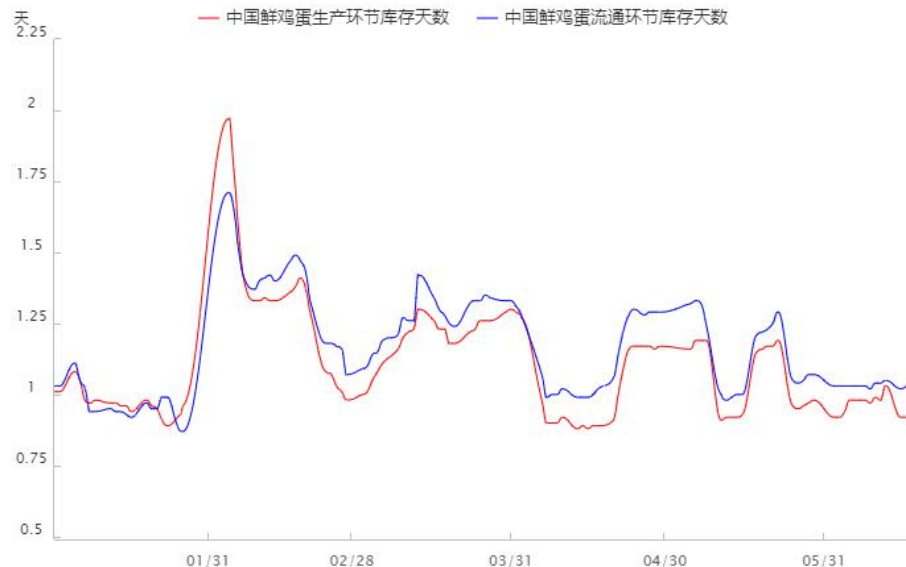
鸡蛋消费的淡旺季主要受经济环境、季节、节假日等多因素影响。传统消费旺季以及节假日对鸡蛋短期消费的影响较为明显。

今年市场尤其需要关注的是“闰六月”影响。今年闰六月与三伏天重合，传统消费淡季叠加南方梅雨季，鸡蛋仓储霉变风险上升，贸易商囤货意愿低迷。市场上调“闰六月”特殊梅雨季的供给压力预期，预计蛋鸡或在6-7月维持低位运行；另一方面，中秋节和国庆节‘重叠’，传统季节性消费旺季预期后置到8月底至9月上旬，综上，今年三季度季节性消费窗口有望后移，且若淘汰不及预期则传统旺季或遭遇‘旺’季不‘旺’。

全国代表销区鸡蛋周度销量季节性



中国鲜鸡蛋生产环节库存天数和中国鲜鸡蛋流通环节库存天数





PART 03

策略建议

3.1 玉米品种观点

- **宏观逻辑：** 国际来看，宏观驱动逐步减弱；国内来看，宏观驱动主要体现在产业政策层面，重点关注进口政策导向。
- **产业逻辑：** 进入被动建库周期，重点关注定向稻谷/进口玉米拍卖政策、谷物进口政策等。
- **供需逻辑：** 供给方面，国际方面，全球玉米供给形势逐渐趋紧、美玉米供给压力仍存。国内方面，长期来看，我国玉米产需缺口仍存，维持替代品定价逻辑不变。**24/25年度**我国进口数量明显减少，国内供需宽松格局有望转向供需基本平衡，年末结余同比明显减少。下半年交易重点或转向新年度种植成本、单产产量等驱动逻辑。中期来看，**25/26年度**新粮上市前进口谷物缩量+替代减量，国内供给宽松格局仍将偏紧。然而，华北玉麦价差几乎持平、局部倒挂，小麦替代增加，玉米上方空间不宜过分乐观。下半年供给端重点关注政策粮投放节奏、小麦替代规模、渠道出货心态等。消费方面，**2025年**生猪兑现产能增加，下半年生猪供给仍处于上升周期；蛋禽肉禽存栏居高不下，饲用消费维持刚性消费；深加工消费整体稳定、小幅增加，整体下游消费给玉米价格提供刚性支撑。下半年消费方面重点关注下游饲料企业建库力度、生猪/禽类存栏变化等。
- **品种观点：** 短期来看，麦收腾库完成，市场流通缩量，现货市场整体稳中偏强运行；中期来看，三季度新旧交替、青黄不接，现货或维持稳中偏强格局。然而，小麦替代及政策粮投放预期或限制上方空间。当前盘面基本兑现上涨预期，或围绕现货价格交易基差修复逻辑；长期来看，我国玉米仍然维持进口替代+种植成本的定价逻辑。下半年交易驱动或转至**25/26年度**新粮种植成本、单产/产量预期影响，以及进口政策导向等。
- **交易策略：** 长线宽幅区间运行；中线维持低多思路，年内上涨预期基本兑现，**2400**以上前期多单进入止盈区间，跌至北港现货折盘价附近可考虑逢低买入；短线区间继续试探区间上方压力，**2509**合约上方第一压力关注**2420**，第二压力关注**2450**，若压力有效可考虑短空介入，下方支撑**2350-2370**。
- **风险因素：** 小麦替代规模、政策粮源拍卖节奏、下游企业建库力度、进口政策、新粮生长情况等。

➤ 宏观逻辑:

国内方面, 关注我国CPI走势和猪价的相互影响, 重点关注产业政策导向。

➤ 产业逻辑:

非瘟后疫病常态化背景下, 被动去产能导致猪价阶段性明显波动, 猪价波动周期缩短, 但波动频率加快。养殖端规模化集中进程尚未结束, 低成本、资金状况良好的企业继续提高产能利用率、扩大市场份额, 2025年前三十养殖集团出栏计划同比仍将增加。

➤ 供需逻辑:

供给方面, 排除冬季疾病影响, 2025年生猪供给进入上升周期。从母猪存栏来看, 24年4-11月母猪存栏持续增加, 对应今年二三季度生猪供给增加。同时, 截至5月末能繁母猪存栏4042万头仍为正常保有量103.6%, 产能能高于正常水平; 从月度新生仔猪来看, 今年1-4月新生仔猪月环比连续增加, 对应下半年生猪供给仍呈现增加态势。从出栏体重来看, 在肥标价差的驱动下今年生猪出栏体重高于仅年来同期水平。综上, 下半年猪肉供给仍较充裕, 不确定因素在于冬季疫病防控形势。需求方面, 下半年猪肉消费逐步增加, 其中四季度季节性消费旺季下供给需求的相对增量, 仍是多空博弈的关键驱动。另外, 今年冻品库存维持较低水平, 在一定程度上或将支撑鲜品消费强于预期。综上, 今年下半年生猪市场供需双增预期不改, 猪肉供给驱动重点关注出栏体重, 猪肉消费驱动重点关注季节性消费及冻鲜替代规模。

➤ 行情观点:

短期来看, 猪价支撑和压力并存。短期全国均价14元/公斤支撑有效, 同时体重泄压完成前猪价持续上涨难度较大, 关注养殖端出栏节奏/体重变化, 以及收储政策的持续性及政策导向对市场情绪的影响。

中期来看, 今年1-4月全国新生仔猪数量仍处于相对高位, 对应三季度生猪供给仍较充裕, 三季度价格强弱取决于体重压力释放程度。目前来看, 在政策指导下部分集团企业已完成阶段性主动降重, 全国生猪出栏均重连续四周环比下降。然而, 当前出栏均重仍高于125公斤, 体重压力虽较前期有所减弱, 但仍高于近几年同期水平。若7月体重能持续降至123公斤以下, 则8-9月或仍将迎来波段上涨行情, 但整体供给仍较充裕, 向上空间不可盲目乐观, 可关注15-15.5元/公斤压力效果; 反之, 若出栏体重仍持续在125公斤以上, 则供给压力后移或将施压8-9月猪价仍维持在14-14.5元/公斤区间运行。重点驱动关注: 出栏体重、夏季疫病防控形势、二次育肥进出场节奏等。

长期来看, 能繁母猪存栏对应今年生猪供给仍将持续兑现。2025年全年生猪出栏数量理论上是由24年3月-25年2月的能繁母猪存栏决定的, 从官方公布的母猪存栏来看理论上对应2025年3-9月份生猪出栏环比递增且10-12月生猪供给仍较充裕。供需双增下四季度养殖端能否维持盈利、盈利空间如何, 关键取决于体重对于猪肉供给的贡献程度。受益于今年养殖成本处于近几年较低水平, 预计今年全年养殖成本优秀的企业或仍有2-3元/公斤的正常养殖利润。

重点驱动关注: 生产效率、出栏体重、冬季疫病防控形势、原料价格等。

3.2 生猪行情观点

➤ 操作建议:

笔者认为当前猪价仍处于**疫病被动去产能小周期**下半场的后半程:

疫病被动去产能（2023年四季度）—供给拐点出现（2024年8月）—供给持续恢复（2024年四季度至今）—**主动/被动去产能（尚未启动）**

期货盘面主线交易生猪供给持续恢复的看空逻辑，看空预期基本兑现，盘面持续贴水；阶段性交易不同驱动下的基差修复逻辑，进而修复期货贴水。（集体增重、二育进场、仔猪腹泻、政策对情绪的影响等）。

长线来看，排除疫病影响，在新生仔猪数持续下降前仍维持高空思路；亦可等待去产能确认启动后的阶段做多机会。

中线来看，或围绕现货猪价支撑压力预期附近展开宽幅区间运行（现货区间或在13000-15000，盘面需考虑不同合约的贴水幅度）；

短线来看，盘面正在兑现降重预期驱动的修复贴水交易逻辑。若持续降重则继续向上修复贴水；若降重不及预期，则继而交易供给压力后移预期。2509合约第一压力关注14000-14100，第二压力关注14200-14400，短线支撑关注13700-13800，中线支撑关注13400-13500；2511合约压力关注13600-13700，短线支撑关注13200-13300，中线支撑关注12800-13000。

➤ 风险因素:

宏观经济、产业政策、疫病形势、二育节奏等。

图：生猪期货2509合约日线走势图



图：生猪期货2511合约日线走势图



3.3 鸡蛋品种观点

➤ 宏观逻辑

国内关注原料价格及CPI变化，下半年关注肉类蔬菜价格的相关影响。

➤ 产业逻辑

蛋鸡养殖行业已连续盈利4年，养殖利润驱动下蛋鸡养殖规模化率持续提升。2024年新增蛋鸡养殖项目共98个，其中超百万羽项目43个，占比45.3%；50万以下项目17个，占比17.9%；400万以上项目6个，占比6.3%，养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构和生产效率。

➤ 供需逻辑

鸡蛋价格主要由供给端驱动，消费仍以季节性驱动为主。近几年，蛋鸡养殖行业长期处于盈利状态，养殖企业积极补栏、扩栏，祖代蛋种鸡存栏增加，受此驱动产能持续处在惯性增长阶段。当前蛋鸡存栏已处于历史高位，仅次于2020年同期水平，且今年部分地区仍有新建产能陆续投产。养殖规模化率提升将进一步改变养殖主体结构和生产效率，中长期来看蛋鸡存栏或仍将维持高位叠加年中生产效率提升，对应市场供给压力将持续释放。

当前市场处于产能增加供给兑现的尾声，市场从交易绝对变量开始转为交易边际变量。供给端重点关注产能淘汰节奏和幅度，其决定了三季度消费旺季蛋价高点的预期。养殖端若集中大规模淘汰母鸡，则8-9月仍有阶段性低位上涨行情可期待；若未出现大规模集中淘鸡，则价格低位或仍将延续。只有部分过剩产能出清后供求矛盾才能缓解，蛋价才能真正进入上涨周期。远月合约关注产能去化后的交易机会。

➤ 品种观点

短期来看，当前鸡蛋供给稳定，社会库存持续增加，短期蛋价弱稳为主，现货反转仍待时日，供给压力尚未完全释放，短期或仍将维持低位运行；

中期来看，新开产蛋鸡陆续增加，结合补栏鸡苗和淘汰蛋鸡数据来看理论在产蛋鸡存栏水平仍处呈现增加趋势叠加梅雨季节性下跌预期，导致年中现货供给压力不减，7月中旬前蛋价或维持低位运行；若6-7月低价驱动养殖端集中大规模淘汰叠加中秋消费旺季，有望驱动8-9月现货呈现阶段性上涨行情，上涨空间取决于淘鸡节奏和幅度。

➤ 交易策略

上半年逢高沽空、波段做空交易策略得到盘面验证，盘面基本兑现近月合约的看空预期，6月上旬报告已建议前期空单逐步止盈。

08/09合约是年内淘鸡加速+消费旺季驱动的看涨合约。然而，下半年现货高点预期分歧较大，看涨逻辑认为高点在4元/斤左右甚至更高，当前盘面低于预期蛋价，交易收贴水；看跌逻辑认为高点最高在3.6-3.8元/斤，盘面还有一定升水空间，交易挤升水。该分歧的焦点不在于现货涨跌方向，而在于现货的上涨幅度。交易层面建议根据预期，等盘面给出安全空间后再进场。08合约上方压力3600-3650，下方支撑3480-3500；09合约下方支撑关注3600，第一压力3670-3680，第二压力3700-3730；10合约压力关注3430-3450，支撑关注3300-3320。

➤ 风险因素：宏观政策、疫病、饲料成本、肉类蔬菜价格等。



PART 04

风险提示

宏观政策、产业政策、疫病形势、进口政策、政策粮源拍卖等

演示完毕

谢谢观看

THANK YOU

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货品种买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何内容对任何投资所做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。我公司可能发出与本报告意见不一致的其他报告，本报告反映分析师本人的意见与结论，并不代表我公司的立场。未经我公司同意，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。

格林大华期货有限公司研究院

- 🏠 办公地址：北京市朝阳区建国门外大街8号北京IFC国际财源中心B座29层
- ☎ 办公电话：010-56711700
- 👤 客服电话：400-653-7777
- 🌐 公司官网：www.gldhqh.com.cn