



金融投资专业理财

瑞达期货股份有限公司
投资咨询业务资格
证监许可【2011】1780号

研究员：许方莉
期货从业资格号 F3073708
期货投资咨询从业证书号
Z0017638

助理研究员：谢程琪
期货从业资格号 F03117498

联系电话：0595-86778969
网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号



成本底部支撑增强 期价有望震荡偏多

摘 要

供应面来看，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变，不过，现货价格季节性回降幅度较高，养殖端转入亏损状态，淘汰增量有望抵消部分新增产能增幅，故而，产能增幅较前期有望放缓。需求面来看，3月学校陆续开学以及工厂复工，对鸡蛋消费有所提振，但整体仍处于消费淡季，需求端支撑较为有限，现货价格止跌回涨的空间或较为有限。不过，玉米市场价格止跌回暖，成本端底部支撑增强，且如现货市场价格持续运行于养殖成本端以下，后期补栏积极性减弱，对远期盘面或有所利好。另外，对于05合约而言，盘面估值仍相对中等偏低，后期大概率会震荡偏多运行。

目 录

一、2024年2月鸡蛋市场行情回顾	2
二、鸡蛋基本面影响因素分析	2
1、饲料成本仍有走弱可能	2
2、现阶段理论成本情况	3
3、养殖预期盈利进入亏损状态	4
4、产能增幅预期放缓	5
5、生猪价格再度转弱	6
三、基差分析	7
四、现货季节性分析	8
五、跨期价差分析	9
六、资金面和技术面分析	9
七、2024年3月鸡蛋市场展望及期货策略建议	10
免责声明	11

一、2024年2月鸡蛋市场行情回顾

2024年2月，鸡蛋2405合约期价呈现企稳反弹态势。主要是当前新开产蛋鸡数量理论上仍有增加之势，而老鸡淘汰增速环比仍略显温和，鸡蛋供应继续宽松，供给充足。但玉米价格底部回升，养殖成本端支撑再度增强，提振鸡蛋市场氛围。叠加前期持续下跌，盘面估值偏低，使得本月鸡蛋期价表现企稳回弹态势。

大连商品交易所鸡蛋2405合约日K线图



数据来源：博易大师

二、鸡蛋基本面影响因素分析

1、饲料成本跌势放缓

玉米分析：国际市场而言，全球玉米产量维持历史高位，期末库存预期回升至五年最高位，市场供需格局明显转松。且现阶段巴西二茬玉米种植进度较快，产量有调升的预期，增强国际市场供应压力，继续压制玉米市场价格。使得进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，国内市场买船积极性提升，潜在供应压力增加。国内方面，东北地区中储粮陆续启动玉米储备收购，还加大收购数量，叠加对于新季玉米和大豆的补贴方面，政策也更偏向于大豆，这将限制玉米种植面积增量，政策面存在利好支撑。不过，3月作为年后的集中上量期，随着温度回升，整体供应压力仍存。且现阶段玉米售粮进度在六成左右，总体进度略慢于去年同期，今年市场卖压存在后移。另外，现阶段终端养殖利润并未有明显改善，需求端支撑有限，对国内玉米价格仍有所牵制。总的来看，玉米市场阶段性供应仍然

较为充裕，或限制后期玉米价格涨幅，但政策面利好也使得价格底部支撑增强，后期玉米价格有望维持窄幅震荡。

豆粕分析：巴西大豆收割进程较快，与美豆出口重叠期延长，且巴西大豆的价格优势甚至导致巴西大豆开始向美国出口，来自巴西的竞争压力将随收获进度的推进逐步增强。另外，新年度美豆种植面积预期提升，整体供需继续转松，压制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。国内市场而言，需求端进入季节性淡季，且终端养殖利润并未有明显改善，饲用企业有继续降低豆粕用量占比的倾向，豆粕需求或愈加不容乐观。不过，后期进口大豆到港量有所回降，油厂开机率预期下滑，豆粕供应压力也同步减弱，对国内粕价有所支撑。总体而言，国内豆粕价格走势有望继续跟随国际市场偏弱震荡为主。

综合来看，尽管豆粕价格有望在外围市场影响下有继续下跌的可能，但作为饲用占比的大头，玉米价格止跌回暖，使得成本跌势明显放缓，鸡蛋价格底部支撑增强，提振期价表现。

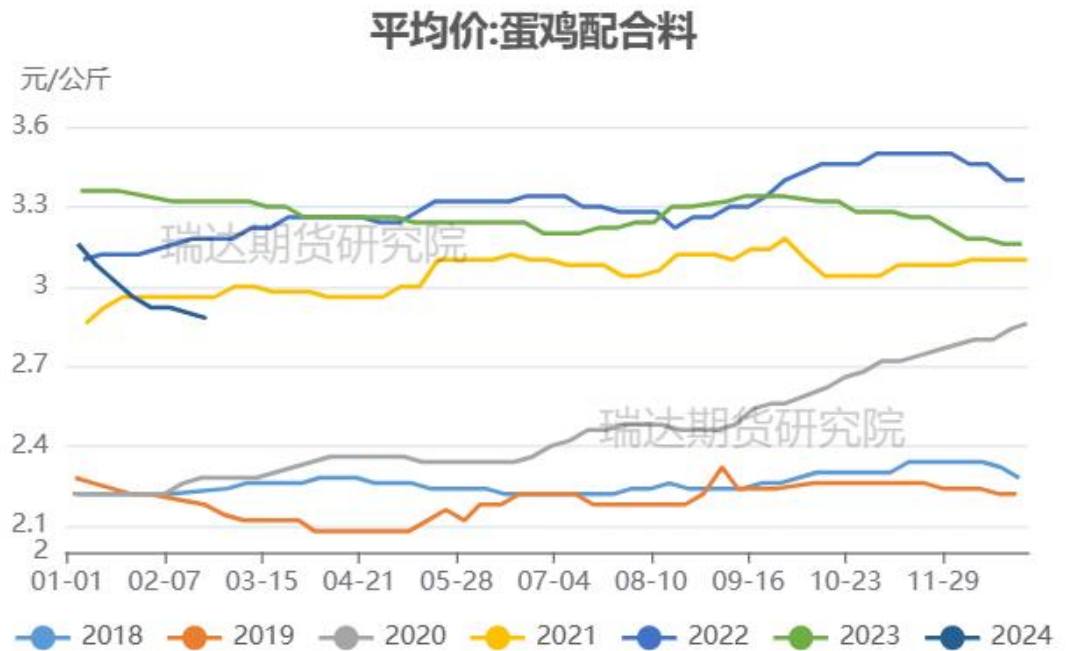


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

2、现阶段理论成本情况

从蛋鸡养殖成本覆盖方面来简单估算一下，蛋鸡的利润点主要就是鸡蛋收入，而成年蛋鸡的成本基本上是饲料消耗。所以在鸡蛋收入能覆盖饲料消耗时，蛋鸡才不会被淘汰。我们假设一只蛋鸡每日产蛋 0.9 个，8 个鸡蛋重量为 1 斤（500 克），成年蛋鸡每日食用饲料 0.27 斤，同时，据 wind 数据显示，截止 2 月 23 日，蛋鸡配合料价格为 2.88 元/公斤。蛋鸡每日收入=0.9*1/8*鸡蛋现价。成年蛋鸡每日成本=2.88/2 元/斤*0.27 斤=0.3888 元。

当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.456 元/斤，显然盈亏平衡点将是鸡蛋期现价的重要支撑位。而对于待淘老鸡而言，老鸡的产蛋率明显降低，我们假设淘汰鸡每日产蛋 0.8 个，那么盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.888 元/斤，所以当 3.456 元/斤 < 蛋价 < 3.888 元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价 > 3.888 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价 < 3.456 元/斤时，青年鸡养殖也面临亏损，企业有提前淘汰的可能，后期产能有望降低，供应有望减少。从近期鸡蛋现货市场价格来看，当前蛋价已低于成本线上，养殖端进入亏损阶段，截止 2 月 27 日，全国均价报 3226 元/500 千克。现阶段蛋价低于 3456 元/500 千克，养殖端亏损，淘汰情绪有所增加。同时，期货盘面 2405 合约价格现阶段在 3500 元/500 千克附近波动，市场估值中等偏低，在饲料成本稳定状况下，后期仍有走高预期。



数据来源: wind

3、养殖预期盈利进入亏损状态

随着春节氛围渐消，消费端转入季节性淡季，蛋价也呈现季节性下滑。根据 wind 数据显示，截止 2 月 21 日，蛋鸡养殖预期盈利为 -4.78 元/只。养殖端进入亏损状态，且当前在产蛋鸡存栏量继续呈增加态势，鸡蛋供应整体表现继续宽松。而需求面尚未有利好因素提振，养殖盈利或难有改善。同时，在产能增加预期下，今年亏损时间或长于往年同期。

蛋鸡养殖预期盈利



数据来源：瑞达期货研究院、Wind

4、产能增幅预期放缓

由于去年蛋价表现持续良好，提振蛋鸡企业补栏积极性，使得2023年全年蛋鸡苗月度销量持续处于同期高位。同时，蛋价相对较高，企业养殖利润表现良好，故而使得老鸡淘汰积极性不高，市场延淘情况普遍存在。二者共同作用下，蛋鸡存栏基本呈现逐步增加的状态。根据畜牧业监测预警信息网显示，截止1月底，产蛋鸡存栏指数报110，处于近年来历史最高位。

3-4月新开产蛋鸡主要是今年11-12月补栏鸡苗。由于此阶段整体蛋价高位回落幅度较高，市场表现不及预期，养殖利润快速收缩，新增雏鸡指数也同步回落，后期新增产能增幅预期减弱。同时，从现阶段现货价格表现来看，节后价格季节性回落，养殖端整体转入亏损状态，企业淘汰积极性有所回升，整体淘汰进程有望加快，使得产能增幅减缓。不过，纵向对比来看，新增开产量仍高于理论可淘汰量，产能增加压力仍存。总体而言，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变，不过，淘汰增量有望抵消部分新增产能增幅，故而，产能增幅预期再度放缓。

产蛋鸡存栏指数：全国



新增雏鸡指数：全国



数据来源：畜牧业监测预警信息网

5、生猪价格再度转弱

自9月起以华东、华中为代表的各省非瘟疫病的抬头，加快了生猪市场的出栏，产能较前期下滑。叠加春节节日提振，节前猪肉价格呈现短暂回暖上涨，但随着节前备货结束以及节后需求转淡，猪肉价格再度回降。据wind数据可知，截止2月27日全国猪肉平均批发价为20.42元/公斤，较月初略有回降，本月猪肉价格基本呈现先涨后跌状态。后期而言，市场整体猪源量相对充足，尚未到供给形势转变节点，而规模场月度计划完成情况欠佳，后期出栏压力仍大。而节后消费惯性回落，元宵后鲜肉消费无利好增长点，且居民消

费意愿一般，部分仍以库存消化为主，需求支撑不足，短期内市场供强需弱态势延续，猪价或将延续偏弱走势。猪肉价格整体表现不佳，对同为蛋白能量提供者的鸡蛋价格有所牵制。



数据来源: wind

三、基差分析

截止 2 月 27 日，鸡蛋现货平均价格为 3226 元/500 千克，而 2405 合约期货收盘价为 3507 元/500 千克，基差为-281 元/500 千克，本月基差表现出高位明显回落。主要是节后现货价格快速回落，且降幅空间较大。同时，期货市场因前期跌幅较高，盘面估值相对偏低，叠加玉米止跌企稳，成本端底部支撑增强，期价呈现企稳小幅反弹趋势。期现市场走势有所分化，基差也表现为高位大幅走弱。后期来看，由于今年存栏压力较高，现货市场回暖周期或较往年同期相对偏长，故基差有继续回降的倾向。结合往年规律来看，3 月基差整体将呈现小幅回暖态势。故而，今年 3 月基差走势有望呈现先继续走弱，而后再度回升的情形，整体运行区间将明显低于去年同期，且大概率在 0 轴下方运行时间周期相对较长。

基差 (现货-期货活跃合约价格)



数据来源：博亚和讯 瑞达研究院

四、现货季节性分析

蛋鸡存栏持续回升，来自产能端的压力继续增加，叠加2月横跨春节假期，节前备货结束以及节后消费季节性回落，使得本月蛋价大幅回降。从历年现货季节性规律来看，3月蛋价基本呈现短暂磨底后再缓慢抬升的趋势，主要是节后各环节早期均以积极处理库存为主，待学校陆续开学以及工厂复工，对鸡蛋消费有所提振，价格也从年度冰点位缓慢回升。今年而言，产能增加预期较强，供应端压力较大，叠加节日期间主要产区库存天数大幅增加，远远高于往年同期，使得节后产区出货压力明显大于往年，进而导致今年蛋价回降幅度相对偏高，且后期持续偏弱的氛围持续时间或相对偏长。不过，如现货市场价格持续运行于养殖成本端以下，企业补栏积极性有望减弱，对远期盘面或有所利好。

鸡蛋现货价格



数据来源：博亚和讯 瑞达研究院

五、跨期价差分析

目前鸡蛋主力为 2405 合约,截止 2 月 27 日,05 合约和 09 合约盘面价差为-413 元/500 千克,处于近五年来中等水平。本月价差窄幅震荡,整体保持平稳。主要是本月横跨春节假期,节日前后市场交投活跃度相对偏低,且波幅不大,5-9 合约价差波动也相对平稳。从历年来 5-9 价差走势来看,3 月二者价差大概率处于震荡回落态势。主要是 3 月现货价格仍然偏低,市场氛围相对悲观,5 月合约整体表现偏弱,而 9 月合约对应下半年旺季合约,整体看空氛围好于近月。对于今年而言,5 月合约估值相对中等偏低,且玉米价格止跌回稳,使得蛋价底部支撑增强,二者价差或继续维持区间震荡,跨期套利尚且等待新的指引。

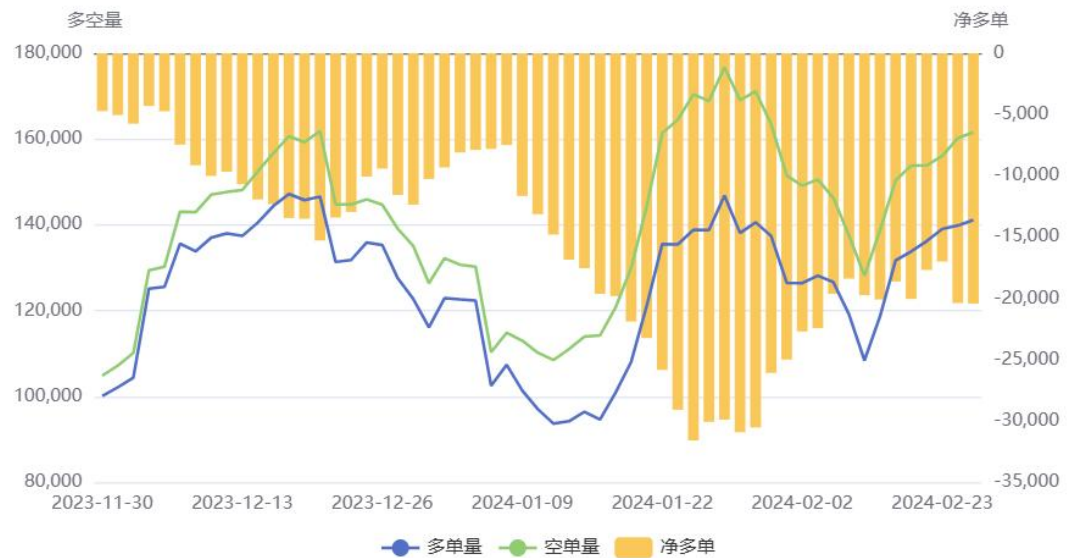


数据来源：大商所 wind

六、资金面和技术面分析

资金面来看：截至2月27日，鸡蛋期货总持仓量为312188手，前二十名净持仓为-20421，本月总持仓总体呈现节前减仓节后增仓的状态，节后多空双方持仓均有所增加，多单增仓幅度更大，前二十名净空持仓较月初有所回降。表明市场尽管仍处于空头趋势中，但本月空头氛围明显减弱，并且从近两天的持仓走势来看，净空持仓有所增加，但期货价格却并未下跌，整体表现出窄幅震荡，表明期价后期仍有走强的意愿，如前期空单止盈离场，期价有望再度加速上涨。

鸡蛋(JD)前20持仓量变化



数据来源：wind 大商所

技术面来看：鸡蛋 2405 合约整体仍处于空头趋势中，但短周期均线已有所联合并呈现出向上的走向，且 DIFF 和 DEA 逐渐向 0 轴靠拢，MACD 红柱逐步增长，短期市场处于跌势放缓且有所反弹格局，目前盘面基本止跌企稳。



数据来源：博易大师

七、2024年3月鸡蛋市场展望及期货策略建议

供应面来看，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变，不过，现货价格季节性回降幅度较高，养殖端转入亏损状态，淘汰增量有望抵消部分新增产能增幅，故而，产能增幅较前期有望放缓。需求面来看，3月学校陆续开学以及工厂复工，对鸡蛋消费有所提振，但整体来看仍处于消费淡季，需求端支撑较为有限，现货价格止跌回涨的空间或较为有限。不过，玉米市场价格止跌回暖，蛋价底部支撑增强，且如现货市场价格持续运行于养殖成本端以下，企业补栏积极性有望减弱，对远期盘面或有所利好。另外，对于05合约而言，盘面估值相对中等偏低，后期大概率会震荡偏多运行。

操作建议方面：

1、投机策略

建议鸡蛋2405合约在3400元/500千克上方偏多交易，止盈位3600元/500千克，止损3350元/500千克。

2、套利策略

跨期套利暂且观望。

3、套保策略

下游食品企业可考虑在3400元/500千克附近买入鸡蛋2405合约，锁定未来鸡蛋采购

价格，止损 3350 元/500 千克。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。