



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：柳瑜萍  
期货从业资格号 F0308127  
期货投资咨询从业证书号  
Z0012251

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



## 盘面估值达临界点 期价有望冲高回落

### 摘 要

供应面来看，6-8月温度较高，历年来此阶段补栏积极性基本处于全年最低位。今年亦是如此，故而，四季度新增开产压力不大。并且纵向对比来看，新增开产量与可淘汰老鸡量差异不大，产能增幅预期减缓，供应面整体趋于平稳。需求面来看，虽然节后需求短暂回落，但随着双十一备货启动，下游采购积极性再度回暖，整体需求相对较好。整体来看，市场供需矛盾不大。在高基差提振下，期货价格仍有冲高的可能。不过，玉米和豆粕表现不佳，成本支撑力度预期减弱。且盘面估值已涨至延淘临界点，继续上冲动能减弱。故而，鸡蛋期价有望冲高回落。

## 目 录

一、2023年9月鸡蛋市场行情回顾.....	2
二、鸡蛋基本面影响因素分析.....	2
1、饲料成本支撑有望回降.....	2
2、现阶段理论成本情况.....	3
3、养殖利润高位回降.....	4
4、蛋鸡存栏趋稳.....	5
5、生猪价格相对平稳.....	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、2023年10月鸡蛋市场展望及期货策略建议.....	11
免责声明.....	12

## 一、2023年9月鸡蛋市场行情回顾

2023年9月，鸡蛋2311合约期价呈现震荡上涨态势。主要是中秋、国庆双节备货提振，下游需求明显向好，叠加蛋鸡养殖成本高企，养户挺价意愿较强，继续提振蛋价稳步上涨，高基差支撑下，期价同步上扬。不过，市场普遍预计蛋鸡存栏有望继续回升，远期供应压力仍然较大。故而，期价涨势明显不及现货市场。

大连商品交易所鸡蛋2311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、饲料成本支撑有望回降

**玉米分析：**美国玉米单产下调幅度不及预期，且种植面积有所调增，美国玉米产量意外上调。国际市场供需转松，继续压制玉米市场价格。且国际价格明显低于国内玉米价格，贸易导向下，国内价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，随着随着华北和东北玉米集中上量，阶段性供应压力大幅增加。且定向饲用稻谷拍卖成交较好，陆续出库流向饲企，继续挤占玉米饲用需求。不过，生猪产能去化缓慢，且小麦价格优势减弱，玉米需求支撑仍存。另外，政策性导向利好支撑下，市场底部支撑偏强。总的来看，阶段性供应压力较大，基本面相对偏弱，玉米期价后期仍有下跌可能，不过，跌幅预期有限。

**豆粕分析：**美豆单产及产量下调幅度均低于市场预期，且天气市行情已近尾声，后期产量再度调整幅度有限，美豆市场利多出尽。同时，随着收割期逐步临近，新豆集中上市

压力加大。另外，厄尔尼诺气象条件下，南美大豆丰产预期较强。美豆价格双面承压，成本传导下，限制豆粕价格。不过，市场焦点逐步转移至南美大豆的播种上，如种植面积或进度不及预期，有望增添市场炒作情绪。国内市场而言，从预报到港情况来看，尽管9、10月进口大豆到港量有所减少，但仍好于去年同期进口量，且国内对于新季美豆采购情况也相对乐观，11月大豆进口预估达1100万吨，明显高于往年同期水平，大豆供应将同比增加，限制国内远期市场价格。不过，10月大豆到港量继续回降，且双节停机预期较强，豆粕短期供应压力不大，豆粕价格或将继续维持近强远弱。

综合来看，后期玉米和豆粕市场氛围均表现不佳，价格有走弱倾向，饲料成本有望高位回落，鸡蛋成本支撑力度有所下滑。

**玉米和豆粕现货价格**



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9月22日，蛋鸡配合料价格为3.34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=3.34/2元/斤\*0.27斤=0.4509元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为4.008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4.509元/斤，所以当4.008元/斤<蛋价<4.509

元/斤时，老鸡淘汰将加速，延淘可能性不高；当蛋价>4.509元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<4.008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。现阶段鸡蛋消费旺季，现货价格持续较高，明显高于4.509元/斤，故而现阶段老鸡仍有延淘的情况，鸡蛋供应预期增加。且期货盘面2401合约价格现阶段也上涨至4500元/500千克上方，如继续上涨盘面将给出套利空间，现货商有望增加盘面套利头寸，限制期价涨幅。

平均价:蛋鸡配合料



数据来源: wind

### 3、养殖利润高位回降

中秋国庆双节备货状况良好，下游需求整体持续向好。加上前期豆粕和玉米价格坚挺，蛋鸡养殖成本也小幅提升，支撑现货价格持续向好，养殖预期盈利也同步增加。根据wind数据显示，截止9月20日，蛋鸡养殖预期盈利为68.28元/只。不过，从往年盈利走势来看，随着节前备货结束，盈利状况基本呈现高位回落趋势。如现货价格跌幅较大，对老鸡淘汰有所利好，降低后期供应压力。不过，如现货跌幅不及预期，养殖利润继续向好，老鸡淘汰积极性减弱，供应压力有望继续增加。

### 蛋鸡养殖预期盈利



数据来源：瑞达期货研究院、Wind

#### 4、蛋鸡存栏趋稳

根据畜牧业监测预警信息网显示，8月全国在产蛋鸡存栏指数为111.45，环比上升1.65%，同比增幅3.48%。在产蛋鸡存栏整体处于继续增加的趋势，并且处于近年来相对偏高位置，目前鸡蛋整体供应量相对充裕。四季度新开产蛋鸡主要是今年6-8月补栏鸡苗，夏季温度较高，育雏和补栏积极性基本处于全年最低水平，今年也一样，此期间补栏积极性较前期明显下滑。故而，四季度新增产能的压力减弱。

从淘汰鸡来看，8月淘汰产蛋鸡数量指数为83.02，环比降低14.25%，同比降低6.42%。主要是随着鸡蛋现货价格季节性回升，养殖利润持续向好，故而淘汰积极性不强，市场存在延淘的状况。按照15-18个月的养殖周期看，理论上四季度进入淘汰期的老鸡为2022年6-8月左右补栏的鸡苗，此时段鸡苗销量整体水平相对适中。纵向对比来看，新增开产量与可淘汰量差距不大。淘汰意愿来看，随着节日氛围消散，现货价格大概率呈现季节性回落，盈利水平下滑，老鸡淘汰情绪增加，淘汰量有望增加。总的来看，四季度蛋鸡市场并无明显矛盾，存栏趋增预期减缓，供应面整体趋于平稳。



### 产蛋鸡存栏指数：全国



### 新增雏鸡指数：全国

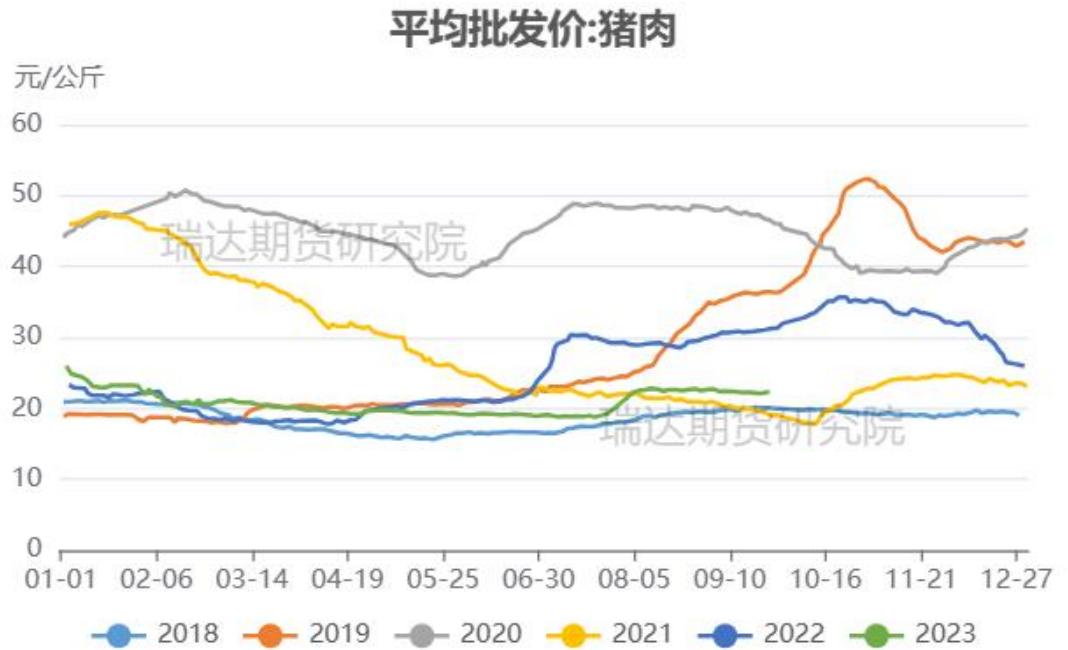


数据来源：瑞达期货研究院

## 5、生猪价格相对平稳

尽管8月初因阶段性供应减少生猪价格快速跳涨，但节日提振力度不佳，猪肉终端产品消费回升难及预期，且生猪产能持续偏高，随养殖端出栏意向提升，供应压力加大，生猪价格震荡下滑。据wind数据可知，截止9月26日全国猪肉平均批发价为22.32元/公斤，较月初小幅下滑0.34元/公斤。整体价格相对平稳，并未出现备货拉涨的情况。从未来需求看，四季度气温不断下降，人们对肉类需求有所提升，且随着南方腌腊灌肠集中开启，消费端支撑仍存。不过，供应相对充裕条件下，猪肉价格大幅上涨概率偏低，对同为蛋白

能量提供者的鸡蛋价格提振有限。



数据来源: wind

### 三、基差分析

截止9月26日,鸡蛋现货平均价格为5224元/500千克,而2311合约期货收盘价为4557元/500千克,基差为667元/500千克,本月基差冲高回落。主要是节日备货提振,中上旬现货价格继续攀升,而期货市场因现货价格表现较好,养殖利润较高,市场对存栏增加预期强烈,且随着温度降低产蛋率将逐步回升,鸡蛋供应压力将明显增加,抑制期价涨势。不过,中下旬,随着备货进程过半,下游消费逐步转弱,现货价格高位有所回落。然而,期价估值持续偏低,在资金推动下,期价迎来一波上涨,从而使得基差高位明显回落。从往年规律来看,10月基差大概率继续走弱后再度回升,此阶段基差的变化,主要体现在现货价格短期回落后再度转升。



### 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

从历年现货季节性规律来看，随着国庆节氛围消散，短期市场以消耗前期库存为主，采购需求放缓，蛋价会出现阶段性回降，不过降幅相对有限，价格低洼处大概率高于年中时期蛋价低位。而后，随着双十一备货提振，蛋价会再度止降转升。就今年情况来看，10月蛋鸡供应仍有望趋于增加，整体供应充裕。不过，今年养殖成本仍处于高位，蛋价回落幅度相对有限，对期价亦有所提振。

### 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 2311 合约，即将面临移仓换月，故而我们分析次主力合约。截止 9 月 26 日，01 合约和 05 合约盘面价差为 325 元/500 千克，处于近五年来中等水平。本月价差略有扩大，主要因现货价格持续较好，高基差支撑下资金做多情绪升温，近月合约上涨幅度大于远月合约，故而，1-5 合约价差有所走扩。从历年来 1-5 价差走势来看，10 月二者价差基本呈现先走扩后回落态势。今年蛋鸡产能持续回升，压制期价涨势，且成本端支撑预期减弱，1 月合约后期冲高幅度预期有限，二者价差继续走扩幅度或将有限。故而，本月可尝试在价差为 400 元/500 千克附近做空 1-5 价差。



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 9 月 26 日，鸡蛋期货总持仓量为 246692 手，前二十名净持仓为 +1021，本月总持仓有所下滑，主要是长假前夕，资金避险情绪升温，持仓略有减少。前二十名净空持仓转为净多，且期价上涨，表明市场多头氛围占优，后市仍有上涨倾向。

期货持仓量



鸡蛋前20名持仓



数据来源: wind 大商所

技术面来看: 鸡蛋 2401 合约均线整体仍处于多头排列, 且 DIFF 和 DEA 位于 0 轴上方, 且 MACD 红柱小幅增长, 表明目前市场仍处于多头趋势中, 后期仍有走高倾向。



数据来源：博易大师

## 七、2023年10月鸡蛋市场展望及期货策略建议

供应面来看，6-8月温度较高，历年来此阶段补栏积极性基本处于全年最低位。今年亦是如此，故而，四季度新增开产压力不大。并且纵向对比来看，新增开产量与可淘汰老鸡量差异不大，产能增幅预期减缓，供应面整体趋于平稳。需求面来看，虽然节后需求短暂回落，但随着双十一备货启动，下游采购积极性再度回暖，整体需求相对较好。整体来看，市场供需矛盾不大。在高基差提振下，期货价格仍有冲高的可能。不过，玉米和豆粕表现不佳，成本支撑力度预期减弱。且盘面估值已涨至延淘临界点，继续上冲动能减弱。故而，鸡蛋期价有望冲高回落。

### 操作建议方面：

#### 1、投机策略

本月主力 2311 合约临近交割，故建议交易 2401 合约

建议鸡蛋 2401 合约在 4700 附近逐步布局空单，止损 4750 元/500 千克。

#### 2、套利策略

本月 1-5 价差有望冲高回落，当价差在 400 元/500 千克时，卖出 01 合约同时买入 05 合约，止盈价差为 100 元/500 千克，止损 500 元/500 千克。

#### 3、套保策略

养殖企业可考虑在 4700 元/500 千克卖出鸡蛋 2401 合约，锁定未来鸡蛋销售价格，止损 4750 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。