



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



盘面估值相对偏低 期价有望止跌回稳

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，养殖亏损概率提升，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，2月横跨春节假期，年前备货基本结束，年后基本以消耗库存为主，消费季节性下滑，需求端支撑不足，现货价格大概率惯性下跌。同时，玉米和豆粕整体表现亦不佳，养殖成本支撑减弱，企业挺价积极性不佳，或将加大现货走弱的空间。不过，如果现货价格长时间且超预期下跌，在悲观氛围下，补栏积极性有望减弱且加速老鸡淘汰进程，对远月合约价格有所利好。

目 录

一、2024 年 1 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、养殖预期盈利季节性下滑	4
4、产能增幅预期放缓	5
5、生猪价格持续偏弱	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 2 月鸡蛋市场展望及期货策略建议	10
免责声明	11

一、2024年1月鸡蛋市场行情回顾

2024年1月，鸡蛋2403合约期价呈现大幅下跌态势。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。加上饲料等养殖成本也不断下移，业内对后市预期偏悲观。使得本月鸡蛋期价表现出明显下跌。

大连商品交易所鸡蛋2403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、饲料成本仍有走弱可能

玉米分析：国际市场而言，全球玉米产量和期末库存均再度上调，市场供需格局继续转松。且南美玉米产量降幅或不及预期，国际市场供应压力加大，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，价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，东北地区由于收储价格与市场贸易粮价格相差不大，且受年前变现需求，以及年后天气转暖后粮源难储存等诸多因素影响，供应压力持续较高。而国内持续下跌的行情以及养殖利润持续不佳，使得贸易商和用粮企业进一步看空市场，总需求面支撑不足，供强需弱的格局难有实质性转变。不过，饲用替代需求的回归，叠加前期价格大幅下跌后，中储粮也积极入市增储，拉动贸易商积极入市收购，

限制后期继续下跌空间。总的来看，阶段性供应压力仍存，基本面相对偏弱，继续牵制期价表现。不过，政策入市调控，期价跌幅或将有限。

豆粕分析：由于美国和阿根廷单产量的上调，以及巴西降雨较前期明显改善，巴西产量下调幅度不及市场预期，使得全球大豆产量及期末库存均有所上调，市场供需格局有所好转。同时，新季美豆种植面积有望较上年度回升，增添全球市场供应，压制大豆市场价格。成本传导下，压制国内粕价。国内市场而言，由于养殖利润不佳，企业不仅降低饲料中豆粕的用量占比，而且下游采购积极性较差，使得饲料产量也同步降低，饲用需求相对疲软。且随着春节到来，生猪、禽类等养殖年前将集中出栏，年后产能降幅增加，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，豆粕供应压力有望减弱，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，玉米和豆粕后市表现均不容乐观，存在继续回落的风险，鸡蛋成本支撑力度大概率继续减弱，限制期价表现。

玉米和豆粕现货价格

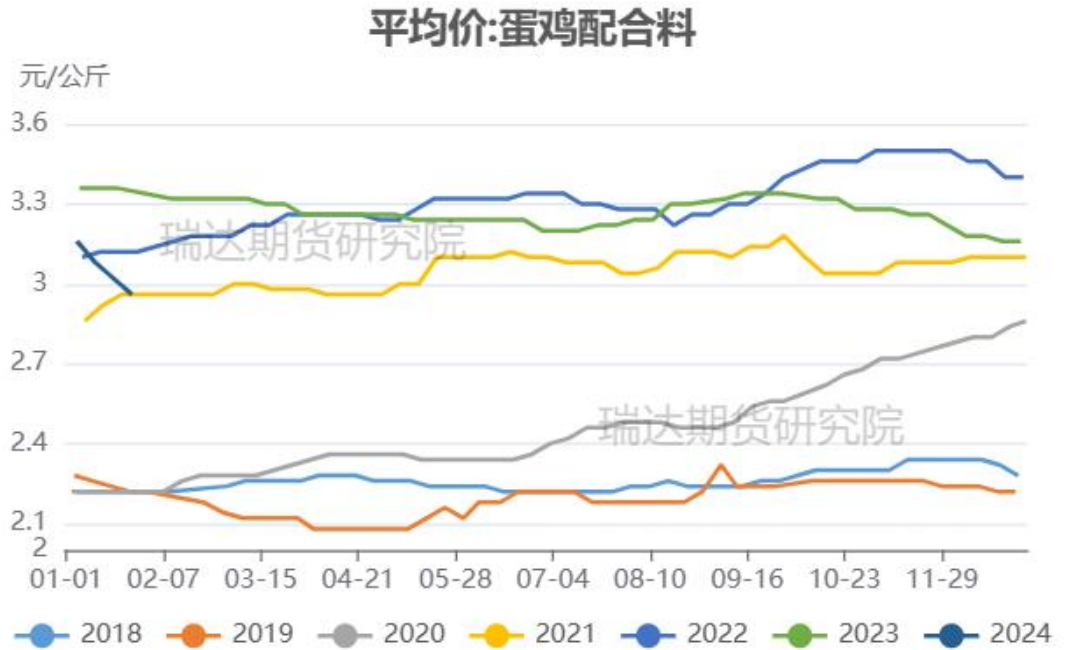


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

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 1 月 26 日，蛋鸡配合料价格为 2.96 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=2.96/2元/斤*0.27斤=0.3996元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为3.552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3.996元/斤，所以当3.552元/斤<蛋价<3.996元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>3.996元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.552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，当前蛋价处于综合成本线上，养殖端尚略有利润，截止1月29日，全国均价报4117元/500千克。现阶段蛋价略高于3996元/500千克，不过年后需求回降，蛋价惯性下跌概率较高，养殖端淘汰情绪有所增加。同时，期货盘面2405合约价格现阶段在3400元/500千克附近波动，市场估值相对偏低，后期续跌空间或有限。



数据来源: wind

3、养殖预期盈利季节性下滑

随着春节逐渐临近，各产区为春节备货意愿增强，终端居民拿货需求增加，支撑蛋价回稳，养殖预期盈利也相对平稳。根据wind数据显示，截止1月24日，蛋鸡养殖预期盈利为26.22元/只。不过，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。且春节过后居民对鸡蛋的需求减弱，多以消耗前期库存为主，加上学生尚未开学，工人尚未复工，餐饮等行业处停业状态，市场需要一个缓慢恢复期，节后蛋价或惯性下滑，养殖盈利也将明显走低。今年在产能增加预期下，不排除出现短暂亏损的情况。

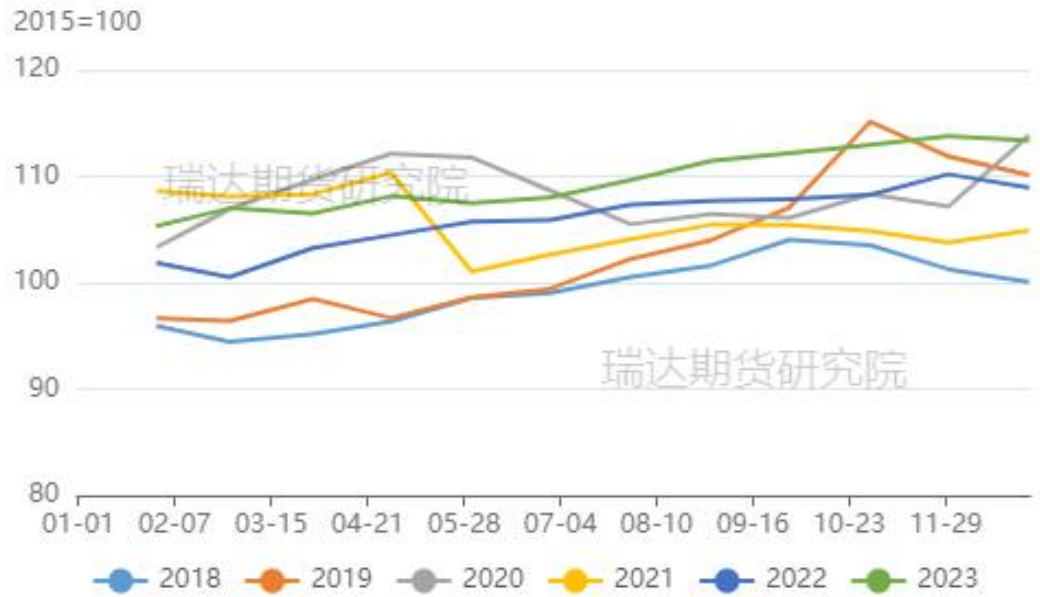


4、产能增幅预期放缓

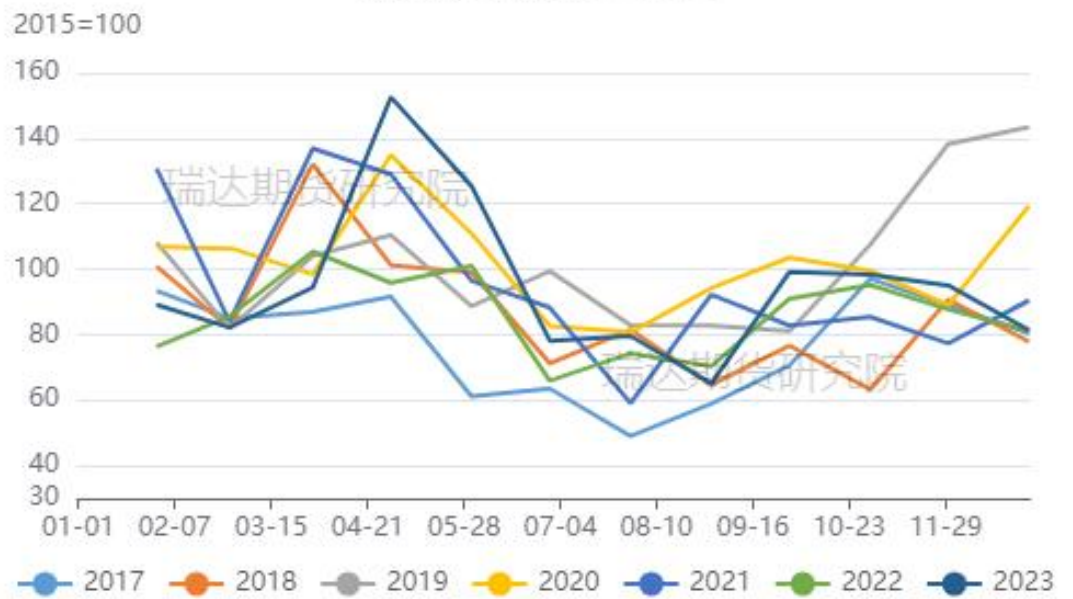
由于去年蛋价表现持续良好，提振蛋鸡企业补栏积极性，使得 2023 年全年蛋鸡苗月度销量持续处于同期高位。同时，蛋价相对较高，企业养殖利润表现良好，故而使得老鸡淘汰积极性不高，市场延淘情况普遍存在。二者共同作用下，蛋鸡存栏基本呈现逐步增加的状态。根据畜牧业监测预警信息网显示，截止去年 12 月底，产蛋鸡存栏指数报 113.35，基本持平于 2020 年历史最高位。

2 月新开产蛋鸡主要是今年 10 月补栏鸡苗。由于养殖利润持续向好，10 月新增雏鸡指数继续维持高位，增添后期产能增加的预期，限制远期价格。不过，由于四季度整体蛋价表现不及预期，养殖利润快速收缩，企业淘汰积极性有所回增，整体淘汰进程有所加快，使得产能增幅减缓。另外，年后蛋价季节性下滑，养殖端亏损概率较高，老鸡淘汰或将加速。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增幅，故而，产能增幅有望再度放缓。

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、生猪价格持续偏弱

而就今年生猪市场形势而言，供给强压已是不争的事实，尽管1月规模场出栏计划普遍环比减量，但总体供应仍然充裕。且就需求端而言，当前屠企宰量同比去年绝对量及周度环比增速明显不佳。可见居民收入水平、消费意愿、消费积极性等普遍处在偏低水平，预计春节前消费端仍难对行情提供有效支撑。在供需两端皆不利情况下，猪价涨势并不明显。据wind数据可知，截止1月26日全国猪肉平均批发价为20.37元/公斤，较月初略有回暖，但整体变化不大，近期猪肉价格基本处于低位窄幅震荡状态。后期而言，节前来

下游备货时日有限，车辆运费上涨叠加节前需求增量带动，市场冲高后或仍有一定支撑。但春节假期过后消费支撑因素消退，规模场生猪陆续恢复出栏，生猪市场或高位理性回调。猪价依旧处于不容乐观的状态，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1月29日，鸡蛋现货平均价格为4117元/500千克，而2403合约期货收盘价为3288元/500千克，基差为829元/500千克，本月基差处于同期最高位波动。主要是一方面由于市场参与活跃度提升，原来本月主力合约05合约，而今年03合约成交良好，成为主力合约，3月合约和5月合约之间存在一定价差；另外，由于产能增加预期强烈，叠加养殖成本大幅降低，市场对后市蛋价下滑给予较高的期待，期价下跌幅度较高。从而使得本月基差来到近年来最高位。后期来看，随着节前备货结束，节后鸡蛋现货季节性回落概率较高，而期货市场预期已在盘面上有所反应，故而基差将明显下滑。从往年规律来看，2月基差整体也将呈现趋势性下滑。就今年而言，鸡蛋供应面相对宽松，更增添节后蛋价回落预期，而期货盘面估值来看，现已处于偏低水平，后期继续下跌幅度较为有限，所以基差有望大幅回降。

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

受年前下游备货提振，对需求面有所支撑，然而，蛋鸡存栏继续回升，来自产能端的压力持续压制，叠加养殖成本的回落，使得本月蛋价表现明显不如去年同期。从历年现货季节性规律来看，2月蛋价基本呈现回落的趋势，主要是此时间段基本横跨春节假期，由于前期备货结束，库存相对较高，年后基本以消耗库存为主，消费呈现季节性下滑，进而拖累现货价格明显走低。今年而言，产能增加预期较强，供应端压力较大，叠加养殖成本支撑减弱，蛋价回降幅度有望加大，对盘面也有所不利。

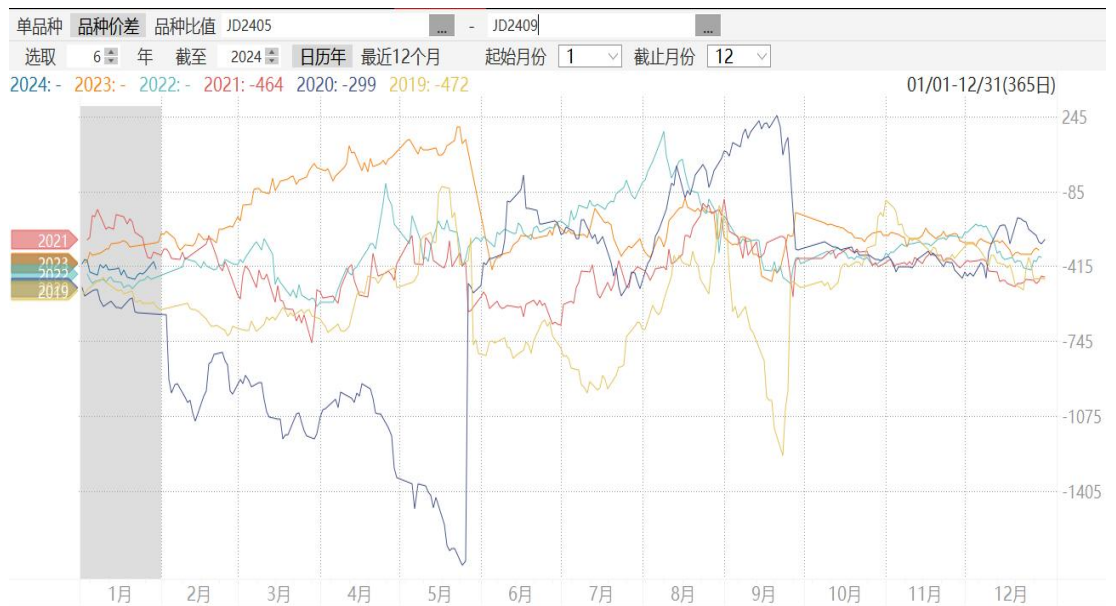
鸡蛋现货价格



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 2403 合约，不过，随着交割时间临近，2 月主力将转换为 05 合约，故这里分析 5-9 合约价差。截止 1 月 29 日，05 合约和 09 合约盘面价差为-426 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，主要是市场普遍不看好后市，整体氛围偏弱，期价同步下滑，5-9 合约价差波动不大。从历年来 5-9 价差走势来看，2 月二者价差大概率处于回落态势。主要是节后现货价格季节性回落，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。不过，对于今年而言，5 月合约估值相对偏低，继续走弱空间有限，二者价差或继续维持区间震荡，不建议进行跨期交易。

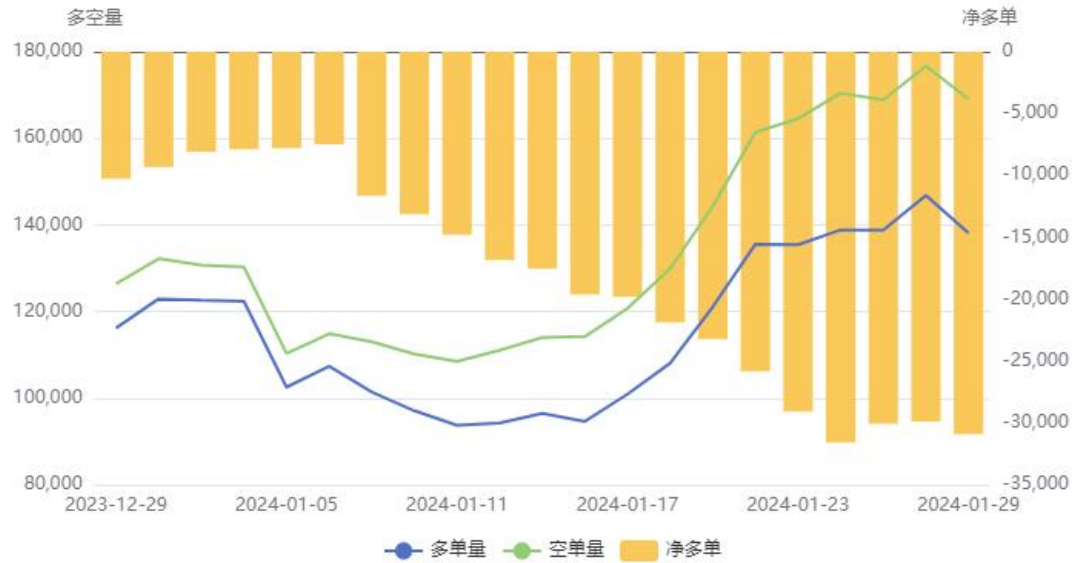


数据来源：大商所 wind

六、资金面和技术面分析

资金面来看：截至 1 月 29 日，鸡蛋期货总持仓量为 312531 手，前二十名净持仓为-30920，本月总持仓较前期明显增加，且从近一个月前二十名持仓来看，多空持仓均有所增加，空单增仓幅度更大，前二十名净空持仓持续增加。表明本月市场空头氛围明显占优。不过，近一周来看，总持仓增幅较前期明显放缓，且净空持仓相对平稳，整体变化不大。表明期价跌至相对低位后，继续下跌趋向减弱，空头主动增仓动能减弱，后市期价跌势预期放缓，如前期空单止盈离场，期价有低位回弹倾向。

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 2403 合约均线处于空头排列, 且 DIFF 和 DEA 离 0 轴相对较远, 短期市场仍处于空头趋势中。不过, MACD 绿柱转红, 表明目前继续下跌意愿减弱, 后期有止跌企稳之势。



数据来源: 博易大师

七、2024 年 2 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，养殖亏损概率提升，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，2月横跨春节假期，年前备货基本结束，且库存相对较高，年后基本以消耗库存为主，消费季节性下滑，需求端支撑不足，现货价格大概率惯性下跌。同时，玉米和豆粕整体表现亦不佳，养殖成本支撑减弱，企业挺价积极性不佳，或将加大现货走弱的空间。不过，如果现货价格长时间且超预期下跌，在悲观氛围下补栏积极性有望减弱且加速老鸡淘汰进程，对远月合约价格有所利好。另外，对于05合约而言，盘面估值相对偏低，后期下跌空间或将有限。

操作建议方面：

1、投机策略

本月主力合约移仓换月，故建议交易2405合约

建议鸡蛋2405合约在3300元/500千克下方逐步分批次建立多头头寸，止损3200元/500千克。

2、套利策略

本月主力合约移仓换月，故不建议进行跨期套利。

3、套保策略

下游食品企业可考虑在3300元/500千克附近分批买入鸡蛋2405合约，锁定未来鸡蛋采购价格，止损3200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。