



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



## 盘面估值回归中性 期价有望冲高回落

### 摘 要

供应面来看，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变。需求面来看，随着五一节日氛围消散，终端需求再度转淡。市场整体呈现供强需弱的局面，继续牵制现货市场价格。不过，现货价格表现不佳，或将限制养殖端补栏积极性，且老鸡淘汰积极性提升，限制远月蛋鸡产能，利好远期蛋价。成本面来看，今年由于蛋鸡产能增加预期仍存，使得市场对蛋价的预期值有所下滑，叠加玉米和豆粕市场价格仍有回降的预期，养殖成本有望继续下滑，成本底部支撑力度减弱。对于9月合约而言，本月末期价大幅回升，盘面估值相对中性，在无明显利好（如禽流感）情况下，市场继续冲高的幅度相对有限，期价有望短期惯性冲高后再度震荡回落。

## 目 录

一、2024年4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、养殖预期盈利徘徊于盈亏线 .....	4
4、产能短期仍有望增加 .....	5
5、猪肉价格持续较低 .....	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5月鸡蛋市场展望及期货策略建议 .....	10
免责声明 .....	11

## 一、2024 年 4 月鸡蛋市场行情回顾

2024 年 4 月，鸡蛋 2409 合约期价呈现低位盘整后走高。主要是在产蛋鸡存栏呈稳中略增的格局，供应整体仍较宽松，而需求表现不及预期，现货价格徘徊于盈亏平衡附近，制约期货市场走势，使得期价持续低位盘整。但现货价格持续表现不佳，使得养殖环节加快淘汰进程，同时降低补栏积极性，对远期蛋价有所利好，月末在资金推动下，大幅走高。

大连商品交易所鸡蛋 2409 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、饲料成本仍有走弱的可能

**玉米分析：**国际市场而言，巴西二茬玉米种植已全部结束，当前天气状况整体良好。新季美玉米种植面积维持同期高位，早期播种进度以及产区天气状况相对良好，国际谷物理事会(IGC)预估 2024/25 年度全球玉米产量仍将达到创纪录的 12.26 亿吨，高于上年的 12.23 亿吨。全球玉米期末库存估计为 2.91 亿吨，高于上年度 2.89 亿吨。国际玉米市场压力仍然较大。进口玉米价格优势持续向好，贸易导向下，利好国内市场进口积极性，来自进口端潜在供应压力难改。国内方面，农户整体售粮接近尾声，余粮逐步减少，渠道库存水平继续增加，粮源转移至中间贸易环节，加上普遍预期小麦收割之前会出现售粮高峰，贸易商出货意愿增强，市场供应面仍然较为充裕，缺乏明显利好支撑。然而生猪市场整体仍处在缩减产能进程中，且养殖户在前期经历过长时间的持续亏损局面，资金压力下较大，

尽管现阶段养殖利润有所回暖，亦无过多补栏情绪，今年生猪存栏将持续低于去年水平，玉米饲用需求量或难有好的表现。故而，从供需大方向考虑，玉米市场整体还是供给大于需求，玉米有望维持偏弱震荡为主。

**豆粕分析：**巴西大豆收割接近尾声，出口进程也明显加快，南美大豆竞争压力持续增强，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，在平均单产下，整体供需继续转松，持续牵制美豆市场价格。成本传导下，国内粕价承压。国内市场而言，随着巴西大豆逐步到港，国内市场供应量明显增加，油厂开机率也明显提升，豆粕产出压力增强。然而，据国家统计局数据统计，截止到2024年一季度末，全国生猪存栏40850万头，同比下降5.2%；能繁母猪存栏3992万头，同比下降7.3%；环比减少150万头，下降3.6%。自2023年一季度起能繁母猪存栏连续5个季度环比下降，表明市场整体仍处在缩减产能进程中，豆粕总需求受限。总体而言，现阶段是南美大豆集中出口季，在市场供应充裕背景下，国际豆价难有好的表现，而国内大豆到港也同步增多，豆粕供应端压力增加，价格走势有望继续跟随国际市场偏弱震荡为主。

综合来看，玉米和豆粕价格后期均有继续下跌的可能，养殖成本有望继续回降，鸡蛋价格底部支撑减弱，牵制期价表现。



## 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 4 月 19 日，蛋鸡配合料价格为 2.72 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=2.72/2 元/斤\*0.27 斤=0.3672 元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.264 元/斤，显然盈亏平衡点将是鸡蛋期现价格的重要支撑位。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 3.672 元/斤，所以当 3.264 元/斤<蛋价<3.672 元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>3.672 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.264 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，当前蛋价略高于盈亏平衡位，截止 4 月 25 日，全国均价报 3381 元/500 千克。现阶段蛋价低于 3672 元/500 千克而高于 3264 元/500 千克，养殖端处于正常淘汰进程。从期货盘面来看，2409 合约价格现阶段涨至 4000 元/500 千克附近波动，市场估值相对中性。



数据来源: wind

### 3、养殖预期盈利徘徊于盈亏线

尽管现阶段蛋价从上半年最低位附近有所回涨，但由于供应端充裕，使得涨幅有限，养殖预期盈利持续徘徊于盈亏平衡线附近。根据 wind 数据显示，截止 4 月 17 日，蛋鸡养殖预期盈利为-1.17 元/只。同时，当前在产蛋鸡存栏量继续呈增加态势，供应端压力将继续增加。五一节日过后，需求面再度转淡，短期尚未有利好因素提振，牵制蛋价表现。5 月下旬在端午节日备货提振下，需求端或有所好转，不过节日时间相对较短，提振力度或

将有限，养殖利润或难有明显改观。

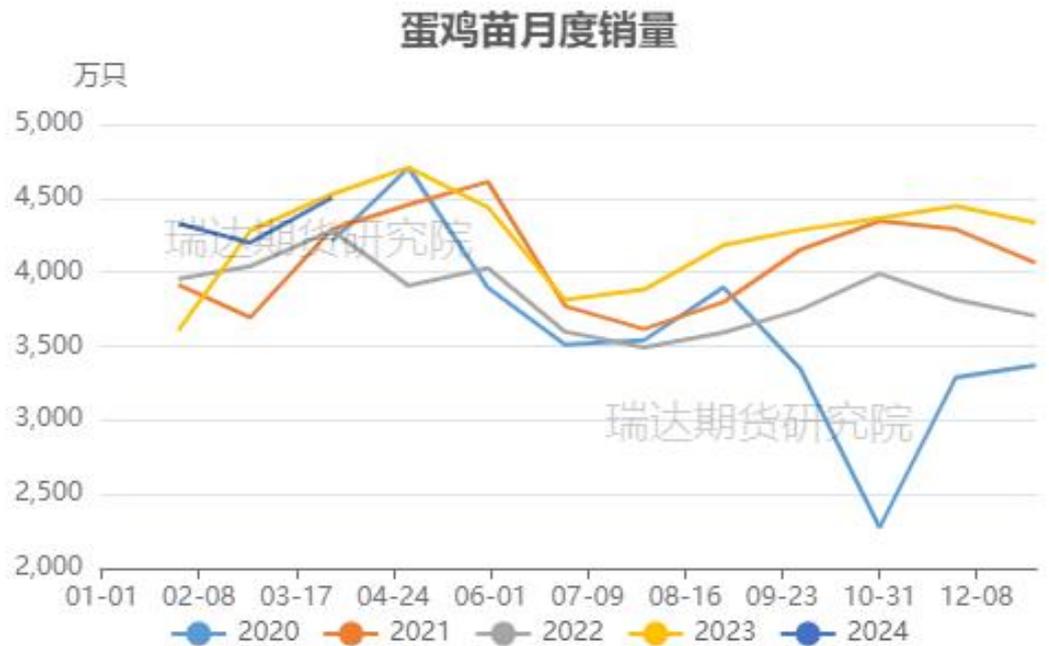
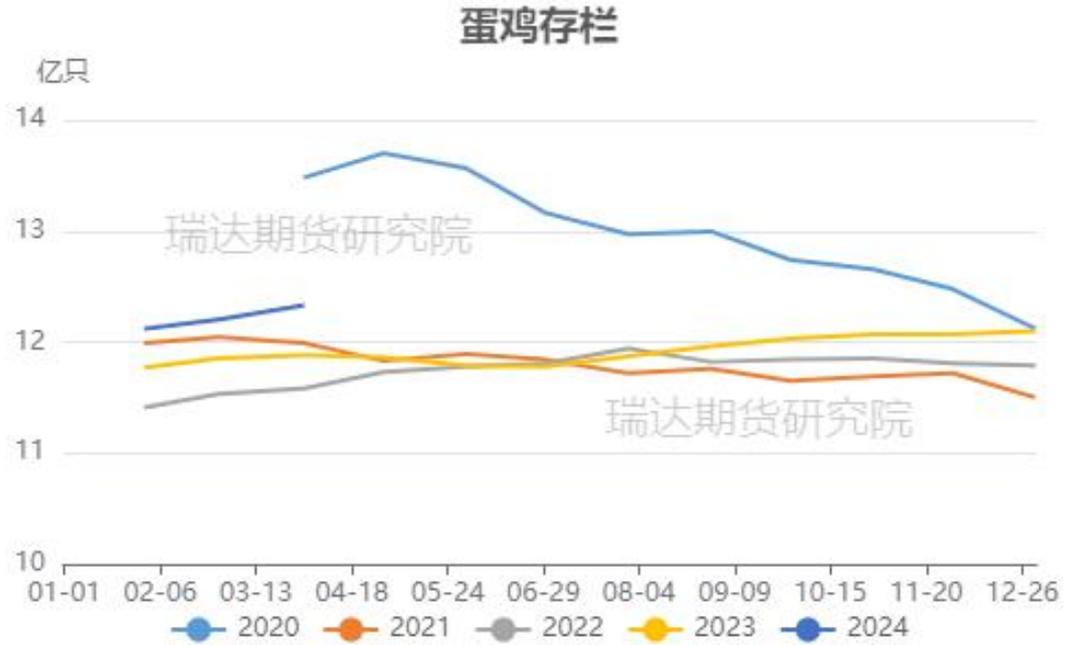


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

#### 4、产能短期仍有望增加

由于前期养殖利润持续良好，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3月底，产蛋鸡存栏指数报109.30，处于近年来历史最高位附近。市场短期供应充裕，供应端压力持续制约市场价格。后期来看，5-6新开产蛋鸡主要是去年1今年1-2月补栏鸡苗。由于1月处于年前备货期，整体需求尚好，蛋价相对平稳，同时，饲料成本下滑，使得养殖利润表现良好，补栏积极性较高。2月横跨春节假期，补栏量明显回降。按照15-18个月的养殖周期看，理论上进入淘汰期的老鸡为2023年1-2月左右补栏的鸡苗。纵向对比来看，新增开产量较可淘汰量仍然偏高，理论上蛋鸡产能增加预期趋势不变。来自供应端的压力继续增加，制约蛋价表现。

总体而言，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变。不过，从鸡蛋现货市场价格来看，由于供应端较为充裕，使得现货价格持续表现欠佳，抑制补栏积极性，且蛋价持续偏低，老鸡淘汰积极性增强，将限制远月蛋鸡存栏量，利好远期蛋价。

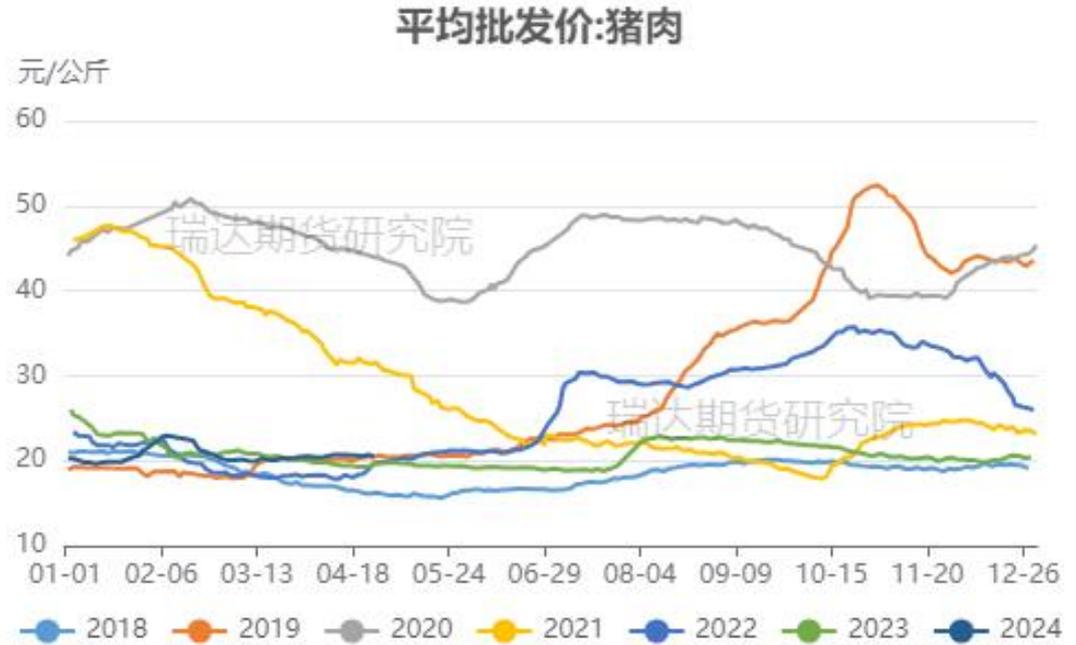


数据来源：畜牧业监测预警信息网

## 5、猪肉价格持续较低

从供应端来看，二育户积极出栏，标肥差拉大，养殖场积极清理大猪，出栏体重均有所增加，屠宰厂收购顺畅，猪肉产量供应充足。从需求来看，五一备货逐步开始，市场需求提振，企业开工增加，为保持高鲜销率，整体增幅有限。但目前处于消费淡季，短暂提振之后，消费又恢复疲软阶段，猪肉价格变化相对较小。据 wind 数据可知，截止 4 月 26 日全国猪肉平均批发价为 20.48 元/公斤，较月初基本持平，较去年同期也相差不大。近年来的人口老龄化、人均收入问题、消费习惯转变、房地产工厂等猪肉消费主力军市场环境

一般等等因素，始终限制猪肉消费回到正常年份水平。后期来看，五一节后，需求端无利好支撑，消费再度下滑，或将限制猪肉价格继续窄幅震荡，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4月26日，鸡蛋现货平均价格为3381元/500千克，而2409合约期货收盘价为3994元/500千克，基差为-613元/500千克，本月基差明显回降。主要是一方面，本月主力合约移仓换月，09合约对于下半年旺季合约，市场一般会给予较高的预期，9月合约价格较5月合约明显偏高；另一方面，在产蛋鸡产能较高，市场供应充裕，现货价格持续低位运行。从而使得基差明显下跌。后期来看，9月对应下半年消费旺季，市场一般对其价格抱有较高的预期。且现货价格持续运行于盈亏平衡位附近，增添老鸡淘汰积极性，同时也减弱新增雏鸡的补栏量，利好远期价格。而现货市场而言，供应面压力持续偏高，且消费端无明显利好提振，故而，5、6月份期间基差将继续运行于0轴下方区域，且有进一步走弱的可能。

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，而4月仍是季节性消费淡季，需求端支撑力度较为有限，使得本月蛋价维持低位震荡，整体表现偏弱。从历年现货季节性规律来看，5月蛋价基本呈现小幅回降的趋势，主要是随着五一节日氛围消散，终端需求再度转弱。今年而言，产能增加预期仍存，供应端压力较大，在供应充裕的前提下，后期蛋价表现或弱于往年同期。不过，如现货市场价格持续表现不及预期，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 2409 合约，截止 4 月 26 日，09 合约和 01 合约盘面价差为 92 元/500 千克，处于近五年来偏低水平。本月价差先跌后涨，整体基本持平于月初。主要是前期因现货价格持续偏弱，且蛋鸡存栏持续增加，市场供应端压力较高，市场情绪偏弱，使得 9 月合约期价持续低位震荡偏弱运行，9-1 价差也来到历史低位，甚至出现倒挂。不过，现货价格持续偏弱，部分地区养殖端转入亏损，提振老鸡淘汰积极性，且补栏积极性同步减弱，利好远期市场价格，9 月合约在月底大幅拉涨，9-1 价差也同步回升。从历年来 9-1 价差走势来看，5 月二者价差大概率处于震荡微降态势，整体变化不大。今年而言，蛋鸡存栏压力较高，或将限制 9 月合约表现，二者价差或将继续处于同期低位运行。故本月 9-1 跨期套利暂且观望。



数据来源：大商所 wind

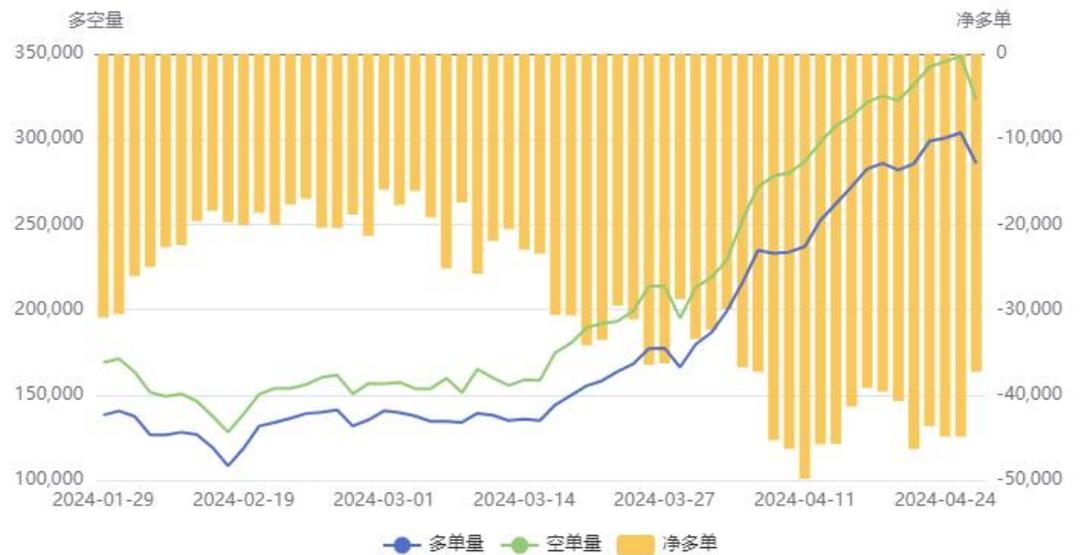
## 六、资金面和技术面分析

资金面来看：截至 4 月 26 日，鸡蛋期货总持仓量为 614041 手，前二十名净持仓为-37294，本月总持仓较前期明显增加，来到历史同期最高位，市场交投活跃度明显提升。前二十名净空持仓先增后减，较月初变化不大。表明市场仍是空头氛围占优。不过，月末空单有止盈离场之势，期价也明显回升。

期货持仓量



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 2409 合约日均线逐步交叉联合, 似有空转多的倾向, MACD 红柱放大, DIFF 和 DEA 也向 0 轴靠拢, 表明短期市场有转多意愿。



数据来源：博易大师

## 七、2024年5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。需求面来看，随着五一节日氛围消散，终端需求再度转淡。市场整体呈现供强需弱的局面，继续牵制现货价格。不过，现货价格表现不佳，或将限制养殖端补栏积极性，且老鸡淘汰积极性提升，限制远月蛋鸡产能，利好远期蛋价。成本面来看，今年由于蛋鸡产能增加预期仍存，使得市场对蛋价的预期值有所下滑，叠加玉米和豆粕市场价格仍有回降的预期，养殖成本有望继续下滑，成本底部支撑力度减弱。对于9月合约而言，本月末期价大幅回升，盘面估值相对中性，在无明显利好（如禽流感）情况下，市场继续冲高的幅度相对有限，期价有望短期惯性冲高后再度震荡回落。

### 操作建议方面：

#### 1、投机策略

建议鸡蛋 2409 合约待期价再度惯性上涨至 4200 元/500 千克附近后，可适度分批布局空单，止盈位 4000 元/500 千克，止损 4250 元/500 千克。

#### 2、套利策略

跨期套利暂且观望。

#### 3、套保策略

养殖企业可考虑在 4200 元/500 千克附近卖出鸡蛋 2409 合约, 锁定未来鸡蛋销售价格, 止损 4250 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。