



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



养殖成本支撑减弱 期价有望偏弱震荡

摘 要

供应面来看，蛋鸡产能趋增的预期仍然存在，供应压力有所增加。不过，因新开产蛋鸡数量有限，产能增幅较前期略有放缓。需求面来看，11月虽有双十一备货提振，但时间较短，需求提振力度相对有限。总的来看，市场整体仍处于供应充裕的状态。并且作为饲用主原料的玉米基本面又相对偏弱，成本端支撑不足，使得市场挺价心态锐减，现货价格小幅回暖后有望再度下滑，期价也同步承压。不过，如果现货价格继续较长时间偏弱运行，有望加速老鸡淘汰，对远期价格有所利好。

目 录

一、2023年10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、产能增加预期不变.....	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11月鸡蛋市场展望及期货策略建议.....	10
免责声明.....	11

一、2023年10月鸡蛋市场行情回顾

2023年10月，鸡蛋2401合约期价呈现下跌态势。主要是节前市场给鸡蛋消费预期注入了极大的升水，贸易商、加工厂及终端市场囤货预期大幅提升。然而事实并不如预期所想，在节中和节后阶段性补库量相对有限，并不足以支撑蛋价继续维持高位。节后在库存压力以及需求阶段性回落导向下，现货价格节节败退，拖累期价同步下跌。

大连商品交易所鸡蛋2401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：国际市场而言，尽管美国玉米单产和产量下调，但总产量仍处于同期较高水平，且随着收割的持续推进，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，国内价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，11月仍是国内玉米大量上市时期，阶段性供应较为充裕，且养殖利润持续不佳，饲企和贸易商建库意愿较低，需求面支撑不足，整体仍将处于供强需弱的状态。不过，随着现货价格的下跌，部分地区已跌破成本位。种植端惜售，叠加需求端逢低建库需求，以及政策面可能迎来利好支撑，限制玉米价格继续下跌空间。总的来看，阶段性供应压力较大，基本面相对偏弱，继续牵制期价表现。不过，随着低迷情绪逐步释放，期价有望止跌回稳。

豆粕分析：美豆单产及产量超预期下调，使得全球大豆年末库存也被下调，全球大豆

供需格局变得更为脆弱，市场将给接下来南美大豆的产量寄予更多的期望，天气升水预期增加。不过，现阶段来看，南美大豆仍具备丰产的先决条件，给国际大豆价格带来一定的压力。同时，随着收割持续推进，美豆集中上市压力加大。国内市场而言，10月23日中国大宗商品进口商代表团在衣阿华州举行的签字仪式上签署了购买数十亿美元农产品的协议。尽管这些交易以“框架合同”的形式签署，但仍代表我国大量采购的意愿。另外，从进口大豆到港情况来看，11、12月大豆进口预估分别为1070、920万吨，明显高于往年同期水平，大豆供应将同比增加，限制国内市场价格。国内豆粕价格走势有望弱于国际市场。

综合来看，现阶段玉米和豆粕市场氛围均表现不佳，价格仍有走弱倾向，饲料成本有望继续回落，鸡蛋成本支撑力度继续下滑。

玉米和豆粕现货价格

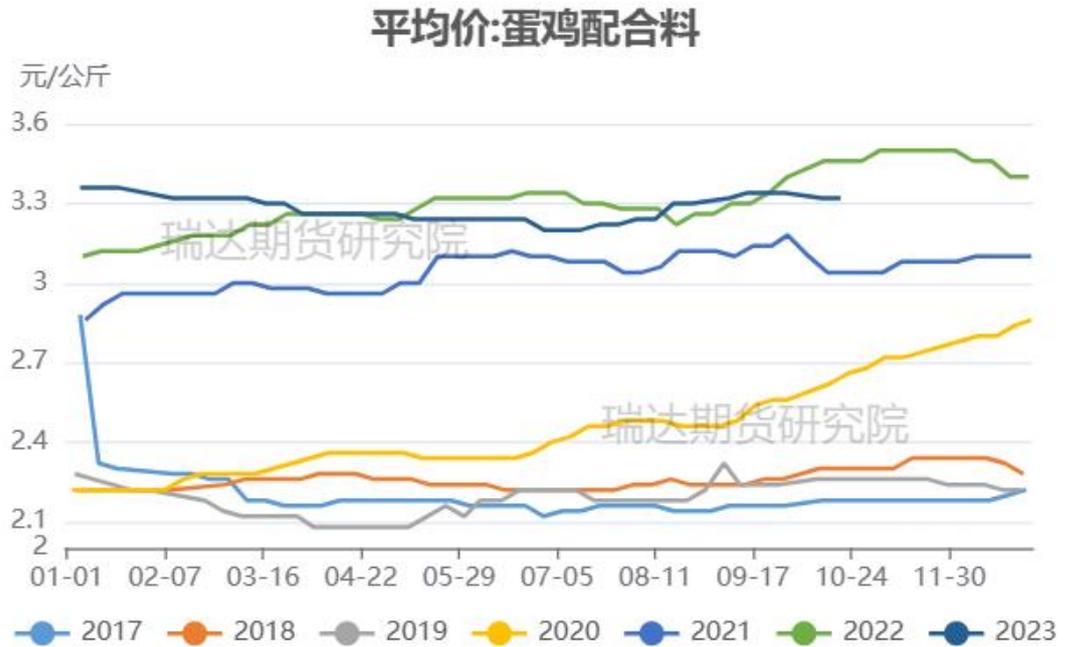


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

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10月20日，蛋鸡配合料价格为3.32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=3.32/2元/斤*0.27斤=0.4482元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为3.984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4.482元/斤，所以当3.984元/斤<蛋价<4.482

元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>4.482 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.984 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。节后市场观望情绪仍较浓，消费端表现不及预期，贸易商拿货意愿不强，各环节库存周期增长，较节前大幅提升，库存压力增大，现货价格快速下跌，现阶段蛋价处于【3.984，4.482】之间，老鸡延淘的状况将有所好转，鸡蛋供应压力有望减弱。且期货盘面 2401 合约价格现阶段在 4300 元/500 千克附近波动，市场估值也相对合理，在成本层面无明显驱动。



数据来源: wind

3、养殖利润高位回降

节后需求季节性滑落，市场观望情绪仍较浓，消费端表现欠佳，贸易商拿货意愿不强，各环节库存周期增长，较节前大幅提升，库存压力增大。加上饲料价格偏弱运行，对鸡蛋价格的底部支撑也减弱，现阶段鸡蛋现货价格持续回落，养殖预期盈利也同步下滑。根据 wind 数据显示，截止 10 月 18 日，蛋鸡养殖预期盈利为 36.74 元/只。不过，从往年盈利走势来看，随着双十一到来，电商备货增加，现货价格有望小幅回升，养殖利润再度好转。不过，如现货回升不及预期，有望提振老鸡淘汰积极性，供应压力有望减弱。

蛋鸡养殖预期盈利



数据来源：瑞达期货研究院、Wind

4、产能增加预期不变

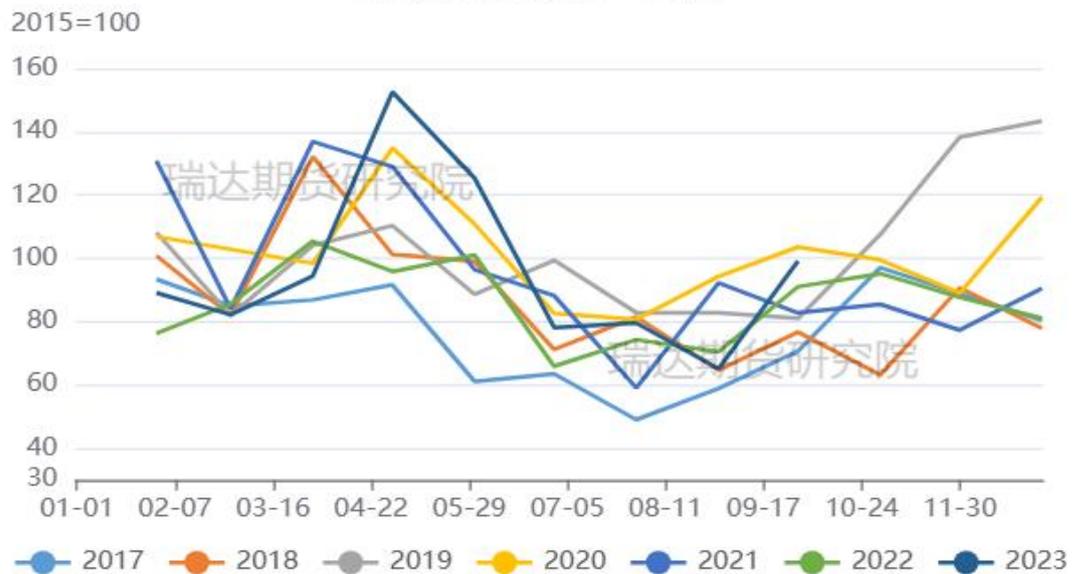
由于今年蛋价表现持续良好，提振蛋鸡企业补栏积极性，使得今年1-9月蛋鸡苗月度销量持续处于同期高位。同时，蛋价相对较高，企业养殖利润表现良好，故而使得老鸡淘汰积极性不高，市场延淘情况普遍存在。二者共同作用下，蛋鸡存栏基本呈现逐步增加的状态。根据畜牧业监测预警信息网显示，截止9月底，产蛋鸡存栏指数报112.15，处于近年来最高位。

四季度新开产蛋鸡主要是今年6-8月补栏鸡苗。按照15-18个月的养殖周期看，理论上进入淘汰期的老鸡为2022年6-8月左右补栏的鸡苗。纵向对比来看，新增开产量较可淘汰量略微偏高。并且9月新增雏鸡指数再度大幅上扬，更增添后期产能增加的预期，限制远期价格。从淘汰意愿来看，尽管本月鸡蛋现货价格大幅回降，但仍保持在成本位上方，且随着双十一临近，各大电商平台陆续进行双十一预热活动，备货有所增加，市场情绪略有好转，鸡蛋现货价格有望止跌回暖，老鸡淘汰进程将保持平稳。总体而言，蛋鸡产能增加预期趋势不变，不过，因新开产蛋鸡数量有限，产能增幅较前期略有放缓。

产蛋鸡存栏指数：全国



新增雏鸡指数：全国

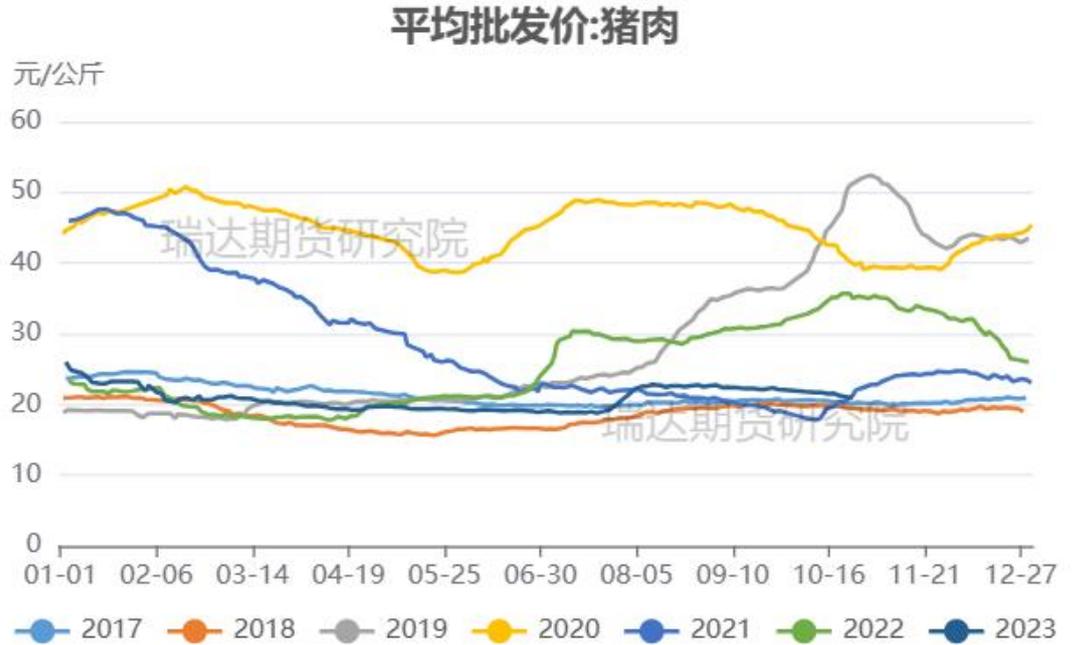


数据来源：瑞达期货研究院

5、生猪价格相对平稳

生猪产能持续维持高位，供应面持续偏松，压力较大，加上近期多地非瘟疫情反复出现，养殖端被动出栏增多，淘汰母猪也有增多现象，加重阶段性出栏压力，而下游需求低迷，屠企缩量压价，导致价格软弱不振。据wind数据可知，截止10月26日全国猪肉平均批发价为21.38元/公斤，较上月同期下滑0.94元/公斤。后期来看，猪价上涨动力主要来源猪肉消费预期，冬至、元旦以及南方腌腊刺激消费，或短暂对猪价形成支撑，不排除猪价出现阶段性行情高点。但当前生猪供需面偏松局面难以扭转，且国内冻肉库存压力较大，

后期冻肉库存释放仍有较大风险存在，预计猪价涨幅有限，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 10 月 26 日，鸡蛋现货平均价格为 4363 元/500 千克，而 2401 合约期货收盘价为 4308 元/500 千克，基差为 55 元/500 千克，本月基差继续回降。主要是节后需求季节性滑落，市场观望情绪仍较浓，消费端表现欠佳，贸易商拿货意愿不强，各环节库存周期增长，较节前大幅提升，库存压力增大。加上饲料价格偏弱运行，对鸡蛋价格的底部支撑也减弱，使得现货价格大幅回落。不过，在产能增加预期下，期货盘面已有表现，期价整体估值相对保守，故而在现货大幅下跌时，期价跌幅较小，从而使得基差继续回降。从往年规律来看，11 月基差有涨有跌，趋势性表现不明显。就今年来看，鸡蛋供应面相对宽松，后期蛋价回涨幅度相对有限，而就期货盘面估值来看，也处于适中区域中，后期也难有大幅的涨跌，所以基差有望趋于震荡。

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，国庆节后蛋价通常会经历短暂回落后再度反弹，但今年无论是下跌时间还是下跌幅度均大于往年同期。节后蛋价一直处于弱势局面，主要因素还是供应充裕，而需求不及预期。11月虽有双十一备货提振，但时间较短，且在供应压力下，现货回升幅度相对有限。同时，玉米和豆粕整体偏弱，养殖成本支撑不足，企业挺价积极性不佳，也将限制现货回弹高度。

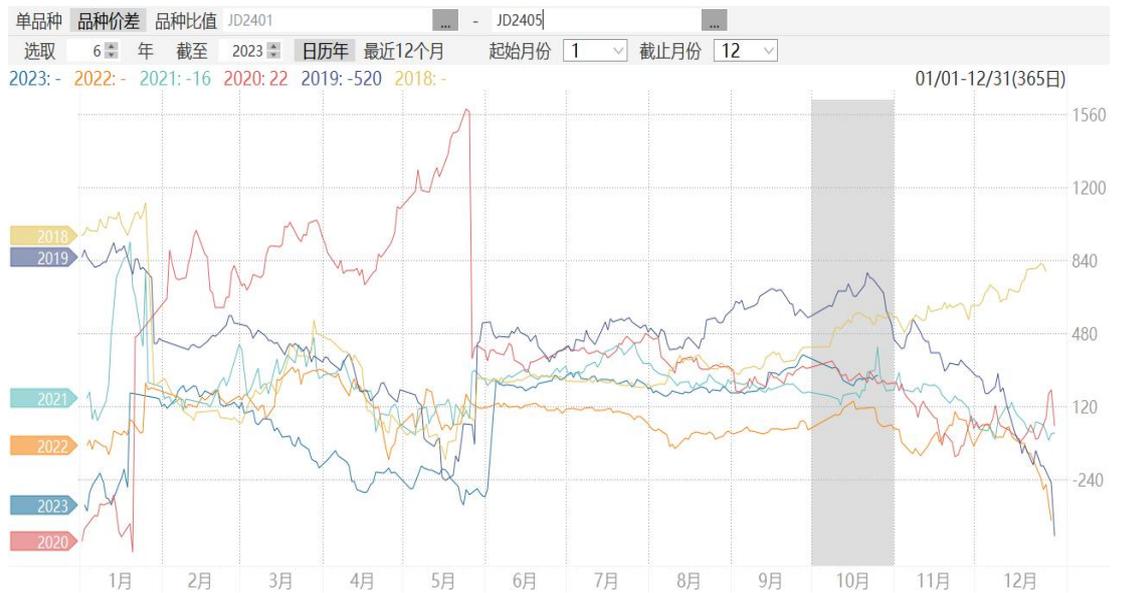
鸡蛋现货价格



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 2401 合约,截止 10 月 26 日,01 合约和 05 合约盘面价差为 269 元/500 千克,处于近五年来中等水平。本月价差略有回降,主要因现货价格大幅下跌,拖累期货市场同步跟跌,近月合约下跌幅度大于远月合约,故而,1-5 合约价差有所走缩。从历年来 1-5 价差走势来看,11 月二者价差大概率处于回落态势。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 月合约大概率维持偏弱态势,二者价差有继续走缩的可能。故而,本月可尝试在价差为 300 元/500 千克附近做空 1-5 价差。

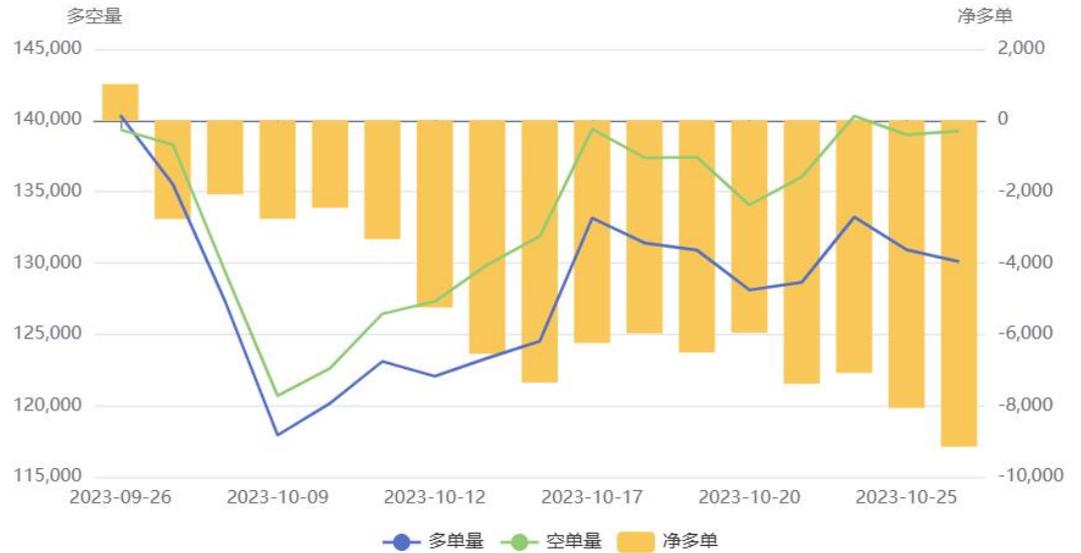


数据来源: 大商所 wind

六、资金面和技术面分析

资金面来看:截至 10 月 26 日,鸡蛋期货总持仓量为 240885 手,前二十名净持仓为-9156,本月总持仓有所回升,主要是长假前夕,资金避险情绪升温,持仓减量,节后资金再度回归市场,多空持仓均有所回升,空单加仓幅度更大,故而,前二十名净空持仓明显增加,且期价下跌,表明市场空头氛围占优,后市仍有回落倾向。

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 2401 合约均线处于多头向空头转换过程中，且 DIFF 和 DEA 位于 0 轴下方，不过 MACD 绿柱小幅收短，表明目前市场仍处于空头趋势中，但短期下跌情绪放缓，后期有望震荡后再度选择方向。



数据来源：博易大师

七、2023 年 11 月鸡蛋市场展望及期货策略建议

供应面来看，蛋鸡产能趋增的预期仍然存在，供应压力有所增加。不过，因新开产蛋鸡数量有限，产能增幅较前期略有放缓。需求面来看，11月虽有双十一备货提振，但时间较短，需求提振力度相对有限。总的来看，市场整体仍处于供应充裕的状态。并且作为饲用主原料的玉米基本面又相对偏弱，成本端支撑转弱，使得市场挺价心态锐减，现货价格小幅回暖后有望再度下滑，期价也同步承压。不过，如果现货价格继续较长时间偏弱运行，有望加速老鸡淘汰，对远期价格有所利好。

操作建议方面：

1、投机策略

建议鸡蛋 2401 合约背靠 4400 附近做空，止损 4450 元/500 千克。

2、套利策略

本月 1-5 价差有望继续走缩，当价差在 300 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 350 元/500 千克。

3、套保策略

养殖企业可考虑在 4400 元/500 千克卖出鸡蛋 2401 合约，锁定未来鸡蛋销售价格，止损 4450 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。