



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



成本支撑相对弱化 期价有望趋于震荡

摘 要

供应面来看，短期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，产能增幅较前期有望放缓。需求面来看，12月对应的是元旦前的备货期，不过时间尚短，提振幅度或将有限，且今年蛋鸡产能处于增加趋势，更加弱化需求提振力度。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，也将限制现货回弹高度。不过，如果现货价格表现不及预期，有望加速老鸡淘汰且抑制补栏积极性，对远月合约价格有所利好。

目 录

一、2023年11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、养殖预期盈利难有提升.....	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、2023年12月鸡蛋市场展望及期货策略建议.....	10
免责声明.....	11

一、2023 年 11 月鸡蛋市场行情回顾

2023 年 11 月，鸡蛋 2401 合约期价呈现宽幅震荡态势。主要是蛋鸡存栏持续增加，鸡蛋供应宽松不变，且随着双十一电商囤货不及预期，使得现货价格持续走低，拖累期价进一步下跌。但随着现价跌至低位，养殖利润收缩，企业淘汰积极性增加，产能预期增幅放缓，且温度降低，鸡蛋存储时间延长，贸易商等下游低位囤货意愿增加，使得蛋价低位回升，期价也快速回弹。然而，在产能扩张的持续影响下，本月鸡蛋期价整体表现出上下震荡态势。

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、饲料成本仍有走弱可能

玉米分析：国际市场而言，本年度全球产量来到历史最高位，期末库存也回升至五年来最高。且美玉米收割接近尾声，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，国内市场进口积极性提升，潜在供应压力增加，同时价格有向国际价格靠拢的倾向。国内方面，我国玉米现已收获结束，从历年售粮进度来看，年前仍有 30%以上的玉米流入市场，叠加在产量增加的前提下，农户惜售待涨的心理预期减弱，今年的供应压力有望高于往年同期，阶段性供应压力较大，且养殖利润持续不佳，生猪产业仍需要面临产能进一步优化，总需求面支撑不足，供强需弱的格局难有实

质性转变。不过，替代需求的回归以及现阶段生猪存栏的高企，短期刚需采购良好，另外，政策导向及种植成本仍是市场强有力支撑，或限制玉米价格下跌空间。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，种植成本仍是市场强有力支撑，期价跌幅或将有限。

豆粕分析：美豆库存偏低，供应仍然偏紧，而南美大豆产量能否达成预期仍有待天气的验证，并且现阶段厄尔尼诺现象对巴西的影响已然显现，增添后期产量下调的概率，天气升水预期增强，支撑美豆市场。不过，美豆收割接近尾声，市场供应压力较大，且巴西大豆产量仍有望创历史新高，给国际大豆价格带来一定的压力。国内市场而言，下游养殖利润持续不佳，采购消极，需求相对疲软。且随着冬季和春节假期的临近，水产逐渐退市，生猪、禽类等养殖也将逐渐进入出栏周期，豆粕现货需求或愈加不容乐观。另外，本月大豆到港明显增加，且12月大豆到港量预计仍维持在980万吨的高位，油厂开机率回升预期下，豆粕供应压力加大，提升油厂累库的概率，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，玉米作为饲料添加的重头戏，阶段性供应压力仍然较大，基本面相对偏弱，继续牵制其价格表现。豆粕方面，尽管南美大豆仍处于种植和生长关键期，天气扰动将继续增加市场波动，但国内市场短期氛围表现不佳，价格走势或将弱于国际市场，价格也难有好的表现。故饲料成本有望继续回落，鸡蛋成本支撑力度继续减弱。

玉米和豆粕现货价格

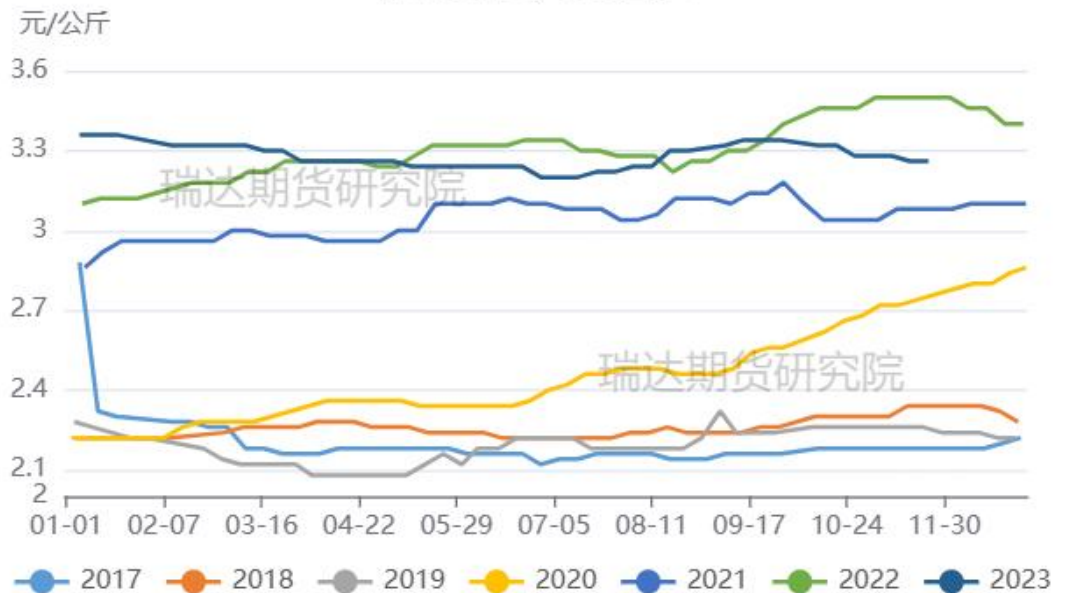


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

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 11 月 24 日，蛋鸡配合料价格为 3.26 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=3.26/2 元/斤*0.27 斤=0.4401 元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.912 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 4.401 元/斤，所以当 3.912 元/斤<蛋价<4.401 元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>4.401 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.912 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。随着上旬价格跌至低位，养殖利润收缩，企业淘汰积极性增加，产能预期增幅放缓，且温度降低，鸡蛋存储时间延长，贸易商等下游低位囤货意愿增加，使得蛋价低位回升，截止 11 月 27 日，全国均价报 4740 元/500 千克。现阶段蛋价明显高于 4401 元/500 千克，表明养殖利润有所回暖，老鸡淘汰积极性有望再度减弱，增添供应压力。不过，期货盘面 2401 合约价格现阶段在 4300 元/500 千克附近波动，市场估值相对合理，在成本层面无明显驱动。

平均价:蛋鸡配合料



数据来源: wind

3、养殖预期盈利难有提升

鸡蛋供应宽松不变，且双十一电商囤货不及预期，使得现货价格持续走低。加上饲料

价格偏弱运行，对鸡蛋价格的底部支撑也减弱，今年现货价格回降幅度明显偏大，养殖利润持续回落。不过，随着价格降至低位，养殖淘汰积极性增强，且温度降低，鸡蛋存储时间延长，贸易商等下游低位囤货意愿增加，使得蛋价低位回升，养殖预期盈利也有所回升。根据 wind 数据显示，截止 11 月 22 日，蛋鸡养殖预期盈利为 40.32 元/只。处于近年来相对偏低水平。后期来看，今年蛋鸡存栏持续增加，供应压力相对偏高，节前备货提振下，蛋价回升幅度预期有限，养殖盈利难有好的表现，或将减弱雏鸡补栏积极性，对远月蛋价有所利好。

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 1-10 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 10 月底，产蛋鸡存栏指数报 112.93，仅次于 2019 年历史最高位。

12 月新开产蛋鸡主要是今年 8 月补栏鸡苗。尽管当时温度较高，补栏量不大，但随着后期温度回降，9、10 月新增雏鸡指数再度大幅提升，增添后期产能增加的预期，限制远期价格。不过，由于十一过后的一个月蛋价超预期下跌，养殖利润快速收缩，企业淘汰积极性增加，并且 12 月和 1 月是年前集中淘汰期，整体淘汰量会有所上升，削弱产能增幅。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，产能增幅较前期有望放缓。

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

生猪产能持续维持高位，供应面持续偏松，压力较大，而需求增量不足，价格低位徘徊。据 wind 数据可知，截止 11 月 27 日全国猪肉平均批发价为 20.27 元/公斤，较上月同期下滑 0.54 元/公斤。当前来看，年前利多因素或主要集中在市场腌腊需求增量以及收储的提振，但就目前表现来看，提振效果仍有待估量；利空因素主要集中在产能过剩，表现为部分猪病使得地区生猪出栏量增加、集团场年前出栏量大、二育出栏、体重增加、冻品

出库等，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。

平均批发价:猪肉



数据来源: wind

三、基差分析

截止 11 月 27 日，鸡蛋现货平均价格为 4740 元/500 千克，而 2401 合约期货收盘价为 4389 元/500 千克，基差为 351 元/500 千克，本月基差小幅回降后再度回升。主要是本月上旬，电商囤货不及预期，现货价格继续下跌，整体跌幅超出市场预期，基差也回落至最低位 0 轴附近。然而，随着现货跌至低位，养殖利润收缩，刺激养殖企业加快老鸡淘汰进程，缓解了部分鸡蛋供应的压力。同时，温度降低鸡蛋存储时间延长，贸易商等下游采购低价鸡蛋的意愿增强，部分产区走货节奏加快，加上运费上涨，运输成本增加，鸡蛋的到货成本也提高，加上临近年底，蛋、蔬等市场需求或有小幅回升，终端补货意愿增强，使得现货价格止跌回升。不过，在产能增加预期下，期货盘面涨幅相对有限，从而使得基差同步回升。从往年规律来看，12 月基差有涨有跌，趋势性表现并不明显。就今年来看，鸡蛋供应面相对宽松，继续牵制后期蛋价回涨幅度，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

近期蛋价的回涨主要还是前期跌幅过大，悲观情绪导向下，养殖企业加大老鸡淘汰量，同时，价格跌至低位，下游贸易商及企业囤货积极性提升，短期拉动现货价格止降回升。从历年现货季节性规律来看，12月对应的是元旦前的备货期，不过时间尚短，提振幅度或将有限，且今年蛋鸡产能处于增加趋势，更加弱化提振力度。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，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 11 月 27 日,01 合约和 05 合约盘面价差为 330 元/500 千克,处于近五年来偏高水平。本月价差先降后升,整体保持平稳,主要近月合约价格随现货波动较大,远月合约波动幅度相对较小,故而,1-5 合约价差基本和 1 月合约走势同步。从历年来 1-5 价差走势来看,12 月二者价差大概率处于回落态势。且临近交割市场做多近月合约的积极性降低,二者价差有走缩的可能。不过,主力合约面临移仓换月,1 月合约成交和持仓将明显降低,且存在限仓的规定,流动性风险增加。故而,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 11 月 27 日,鸡蛋期货总持仓量为 228060 手,前二十名净持仓为+630,本月总持仓有所回降,并且处于近年来最低位附近,资金并不青睐鸡蛋这个品种,表明短期出现较大行情的概率较低。从近一月前二十名持仓来看,多空持仓均有所回降,空单减仓幅度更大,前二十名持仓由前期的净空占优转为多空双方基本相当。表明期价跌至前期低位后,继续下跌趋向减弱,空单止盈离场现象明显,期价也触底回升,现阶段市场参与度降低,且多空优势均不明显,后市有望维持震荡。

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 合约在经历下跌反弹后均线处于联合调整期, 排列相对无序, 且 DIFF 和 DEA 位于 0 轴附近穿梭, MACD 也是红绿柱切换, 表明目前市场方向性并不明朗, 后期有望震荡联合后再度选择方向。



数据来源: 博易大师

七、2023 年 12 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, 淘汰增量有望抵消部分增

幅，故而，产能增幅较前期有望放缓。需求面来看，12月对应的是元旦前的备货期，不过时间尚短，提振幅度或将有限，且今年蛋鸡产能处于增加趋势，更加弱化需求提振力度。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，也将限制现货回弹高度。不过，如果现货价格表现不及预期，有望加速老鸡淘汰且抑制补栏积极性，对远月合约价格有所利好。

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 合约在区间 3900-4150 元/500 千克内交易，止损上下各 50 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

养殖企业可考虑在 4150 元/500 千克附近卖出鸡蛋 2405 合约，锁定未来鸡蛋销售价格，止损 4200 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。