

鸡蛋月报

2024年11月28日



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

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 企稳回弹概率较高

摘 要

供应面来看，根据前期鸡苗补栏数据推算，短期蛋鸡产能变化幅度不大，整体继续维持高位，叠加蛋鸡产蛋率及蛋重恢复至正常水平，鸡蛋供应相对充裕。需求面来看，除元旦假期阶段性提振外，无额外利好，叠加今年元旦假期仅休一天，需求提振力度有限，本月蛋价有继续走弱预期。不过，今年过年时间相对靠前，下游食品企业采购备货有望在月末进行，届时提振蛋价回涨，叠加蔬菜、猪肉价格有望企稳回暖，对蛋价也有一定提振。盘面来看，5月合约估值处于偏低区域，续跌空间有限。如蛋价意外超预期下滑，或迫使延淘老鸡加速淘汰，进而带动蛋鸡存栏小幅回降，利好远期价格，推动期价低位回弹。

目 录

一、2024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、成本端有望企稳回弹	2
2、现阶段理论成本情况	4
3、养殖利润有望回缩	4
4、产能或相对稳定	5
5、猪肉、蔬菜价格下滑，拖累鸡蛋市场	6
三、基差分析	8
四、现货季节性分析	9
五、跨期价差分析	10
六、资金面和技术面分析	11
七、2024年12月鸡蛋市场展望	12
免责声明	13

一、2024 年 11 月鸡蛋市场行情回顾

2024 年 11 月，鸡蛋 2501 合约期价呈现区间震荡局面。主要是天气转凉，蛋鸡产蛋率回升，市场鸡蛋供应充足，而需求端延续弱势，跟进不足，各环节谨慎补货，且近期猪肉价格跌跌不休，蔬菜价格持续回落，终端消费市场对高价蛋接受度不高，进一步抑制鸡蛋需求。鸡蛋现货价格季节性回落。不过，基差处于近年来高位，随着交割时间的临近，对盘面形成一定支撑。故而，本月鸡蛋期价表现出区间震荡。

大连商品交易所鸡蛋 2501 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、成本端有望企稳回弹

玉米分析：国际市场而言，尽管 USDA 将 2024/25 年度美国玉米期末库存和产量均有所下调，但就整体水平而言，市场供需格局依然保持相对宽松。现阶段来看，美玉米收获结束处于集中上市期，国际市场阶段性供应压力较高，持续牵制其价格表现。进口玉米价格比价优势良好，潜在供应压力继续牵制国内市场情绪。国内方面，近期而言，从天气情况来看，东北及华北迎来一阵寒潮，局部有雨雪天气，影响市场流通，或将提振玉米市场价格短暂抬升。不过，12 月仍是新季玉米集中上市期，季节性上量压力仍存，市场涨跌两难，或维持区间震荡走势。长远看，收储政策提振市场购销信心，支撑玉米市场底部价格。过高的玉米、小麦价差以及稻谷停拍决定了替代缺失，玉米饲用占比的提升或弥补因产能下滑引起的需求缺口，而持续下降的进口量也令进口压力减弱。销区饲料企业转向采购内

贸玉米，且深加工企业利润好转，收购积极性提升。下游需求呈现好转局面，春节前玉米市场仍存偏强运行可能，持续关注明年进口政策变化及宏观经济情况。

豆粕分析：就美豆及全球大豆整体供需情况来看，产量和期末库存均处于近年来相对高位。供需压力月环比虽然有所好转，但年同比压力依旧较大。现阶段美豆收割基本结束，集中上市期阶段性供应压力较大，持续牵制市场价格。同时，随着巴西降雨改善，该国大豆种植进度也明显得到提升。巴西国家商品供应公司（CONAB）称，截至11月17日，巴西2024/25年度大豆播种进度为73.8%，一周前66.1%，去年同期的播种进度为65.4%。同时，各分析机构对巴西大豆产量前景均抱以乐观的态度。CONAB预计2024/25年度巴西大豆产量为创纪录的1.66143亿吨，较上月预测调高9万吨，同比提高12.5%；大豆出口量估计为1.054757亿吨。阿根廷大部分地区的地表墒情良好，大豆播种进展也相对迅速，布宜诺斯艾利斯谷物交易所（BAGE）预测2024/25年度阿根廷大豆产量为5080万吨，高于上年的5020万吨。南美大豆丰产预期较强。另外，尽管美国国家气象局气候预测中心（CPC）称，拉尼娜警报仍然有效，拉尼娜现象最有可能在2024年10月至12月出现（概率为57%），预计将持续到2025年1月至3月，但是今年秋季出现的任何拉尼娜现象都可能是短时间的微弱现象。整体来看，拉尼娜对南美大豆产量影响有限。

综合来看，阶段性而言，玉米和豆粕市场供需格局均较为宽松，持续牵制其价格表现。不过，在政策持续向好以及下游需求呈现好转情况下，玉米价格有望出现止跌回弹的可能。而美豆现已跌破成本位，续跌空间有限，在成本传导下，国内豆粕价格深跌的概率也相对偏小。故而，养殖成本继续下滑空间不大，或呈现出底部企稳状态，鸡蛋价格成本支撑稳定。

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

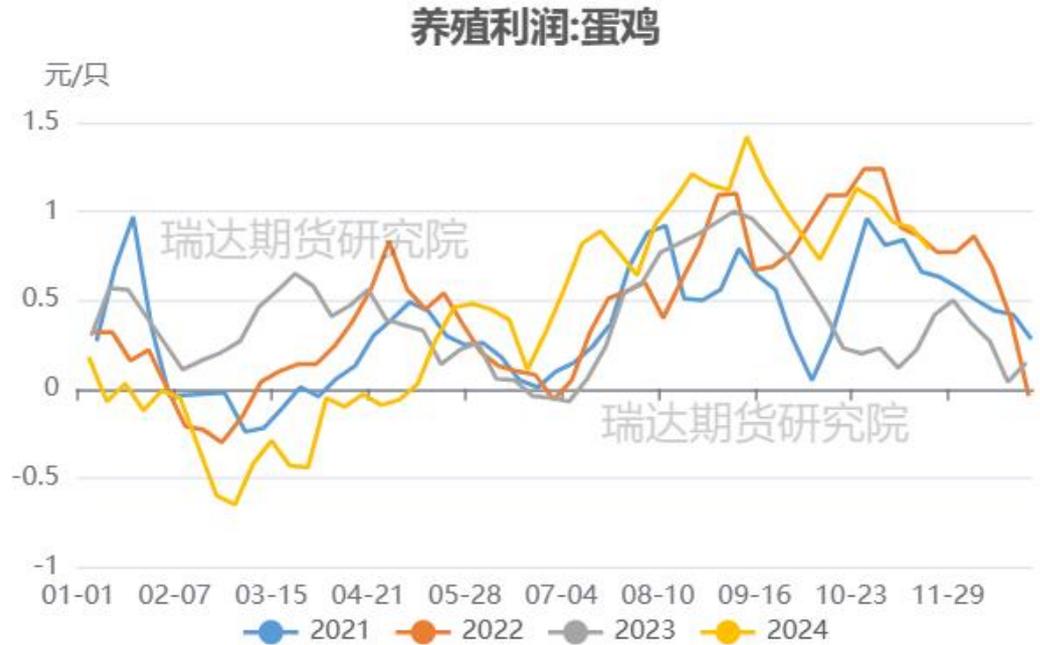
从蛋鸡养殖成本覆盖方面来简单估算一下，蛋鸡的利润点主要就是鸡蛋收入，而成年蛋鸡的成本基本上是饲料消耗。所以在鸡蛋收入能覆盖饲料消耗时，蛋鸡才不会被淘汰。我们假设一只蛋鸡每日产蛋 0.9 个，8 个鸡蛋重量为 1 斤（500 克），成年蛋鸡每日食用饲料 0.27 斤，同时，据 wind 数据显示，截止 11 月 22 日，蛋鸡配合料价格为 2.62 元/公斤。蛋鸡每日收入=0.9*1/8*鸡蛋现价。成年蛋鸡每日成本=2.62/2 元/斤*0.27 斤=0.3537 元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.144 元/斤，显然盈亏平衡点将是鸡蛋期现价格的重要支撑位。而对于待淘老鸡而言，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 3.537 元/斤。所以当 3.144 元/斤<蛋价<3.537 元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>3.537 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.144 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，截止 11 月 27 日，全国均价报 4382 元/500 千克。对于养殖企业而言，现阶段蛋鸡养殖利润持续向好，老鸡延淘状态普遍。从期货盘面来看，2501 合约期价现阶段大部分时间运行于 3500-3600 元/500 千克，市场估值相对中性。而对于远月 2505 合约而言，期价运行于 3400 元/500 千克附近，5 月合约对应于上半年蛋价相对高位，盘面估值相对偏低。



数据来源：wind

3、养殖利润季节性回落

天气转凉，蛋鸡产蛋率回升，叠加产能位于相对高位，市场鸡蛋供应充足，且近期猪肉价格跌跌不休，蔬菜价格持续回落，终端消费市场高价蛋接受度不高，进一步抑制蛋价，使得本月蛋价呈现出季节性下滑。不过，在养殖成本走弱支撑下，养殖利润处于同期偏高位置。根据 wind 数据显示，截止 11 月 22 日，蛋鸡养殖利润为 0.79 元/只。从历年利润走势来看，12 月期间蛋鸡养殖利润呈现出进一步下滑的倾向，主要是需求面除元旦假期阶段性提振外，无额外利好。同时，今年元旦假期仅休一天，需求提振力度有限。不过，今年过年时间稍有提前，下游食品厂采购备货有望在月末进行，届时提振蛋价回涨。



数据来源：瑞达期货研究院、Wind

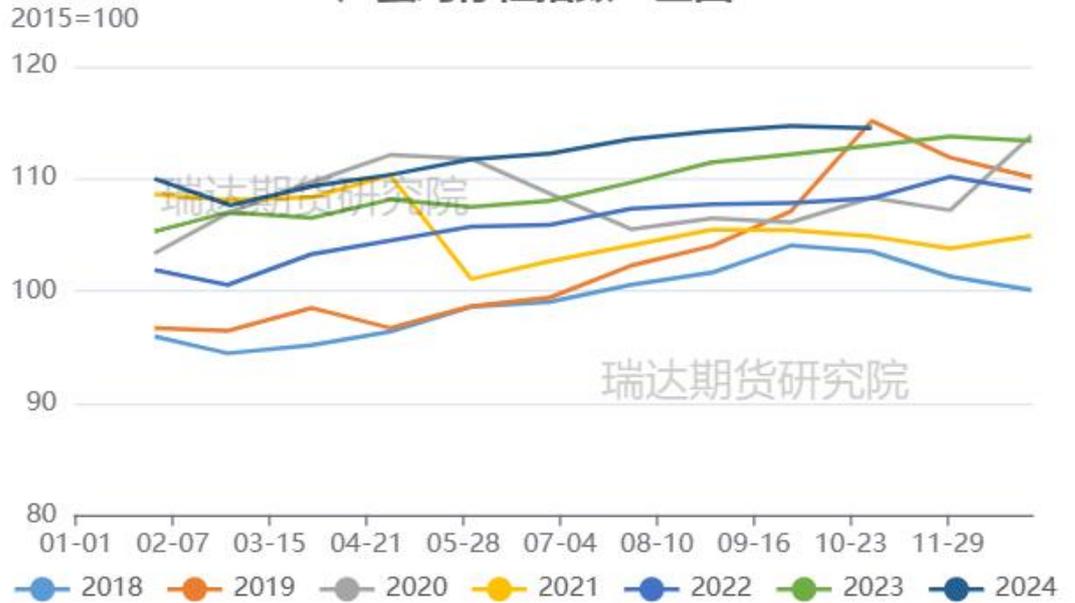
4、产能或相对稳定

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 10 月底，产蛋鸡存栏指数报 114.48，处于近年来历史次高位，鸡蛋整体供应量相对充裕。后期来看，12 月新开产蛋鸡主要是今年 8 月补栏鸡苗。由于 8 月气温较高，产蛋率下滑且雏鸡存活率低，故而，此阶段补栏相对偏低，新增开产压力不大。按照目前的淘汰鸡日龄推算，12 月理论上会被淘汰期的老鸡为 2023 年 7 月左右补栏的鸡苗。纵向对比来看，新增开产量和可淘汰量均处于全年低位，总体相差不大。不过，由于前期养殖盈利持续向好，养殖单位淘汰意愿一般，老鸡延淘情况较为普遍，使得近来淘汰鸡日龄也明显提升。如果后期蛋价意外超预期下跌，或迫使延淘老鸡加速淘汰。

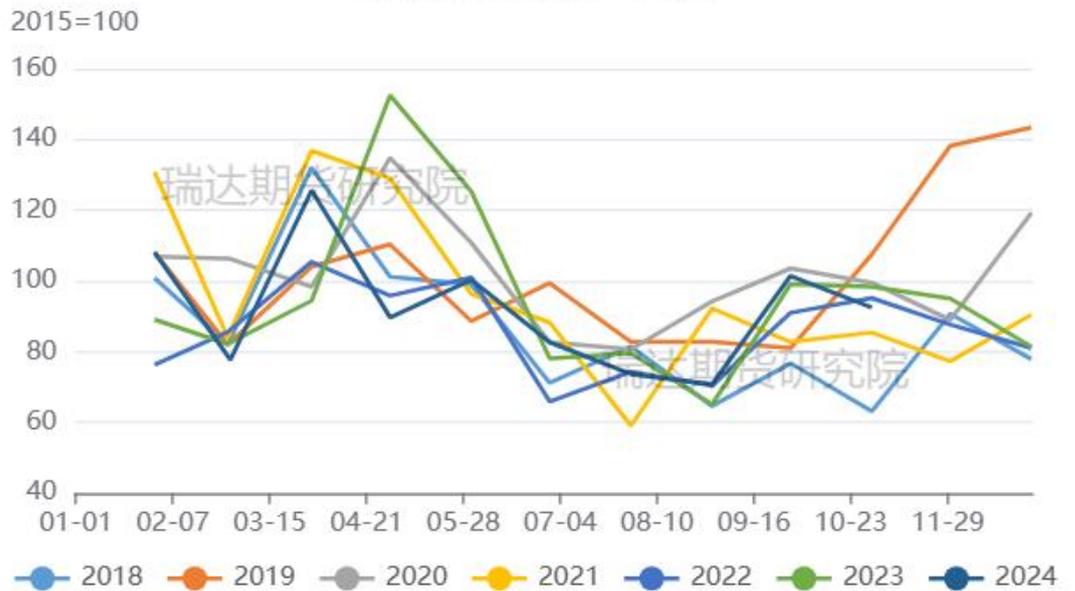
总体而言，短期蛋鸡产能变化幅度不大，整体继续维持高位，叠加天气转冷，蛋鸡产

蛋率及蛋重恢复至正常水平，鸡蛋供应相对充裕。不过，年后蛋价普遍下滑，养殖企业一般会在元旦前后迎来一波集中淘汰，或带动蛋鸡存栏小幅回降。

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

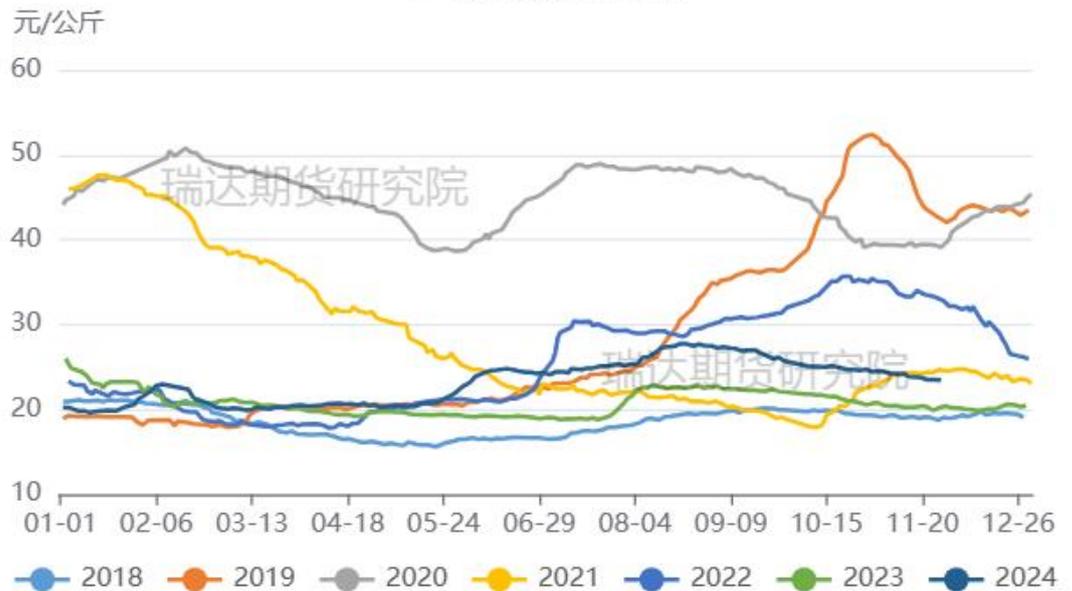
5、猪肉、蔬菜价格有望回升，提振鸡蛋市场

进入十一月份后，生猪供应较为充足。一方面，前期二次育肥和压栏大猪出栏，增加了市场供应量；另一方面，随着饲料成本居高不下，养殖户为降低成本，更倾向于加快出栏节奏。需求方面来看，虽进入季节性旺季，市场消费需求有所改善，但整体需求未有明显利好支撑。一方面受经济大环境的影响，居民消费下降；另一方面，代替品鸡蛋、肉

鸡等价格较低，对猪肉消费形成一定的替代效应。此外，南方温度较往年降温较慢，今年腌腊计划一再推迟。总体而言，11月份虽然是传统的旺季，但因供给增速远高需求增速，生猪价格呈现震荡偏弱态势。据wind数据可知，截止11月27日全国猪肉平均批发价为23.43元/公斤，较上月末的24.63元/公斤下滑了1.2元/公斤。后期而言，12月供应端预期增加，年底集团场冲量、散户中大猪出栏都将对市场带来不小压力。不过，冬至前后，南方腌腊或将进入高峰，受益于腌腊、灌肠等活动，需求增量呈小幅上涨趋势。综合来看，生猪市场整体处于供需双增状态，猪价上涨幅度或比较有限。

另外，国庆后随着气温的下降和秋季蔬菜的陆续上市，蔬菜供应逐步回归正常，价格也持续回落，截止11月27日，全国28种重点监测蔬菜报4.99元/公斤，较上月末下滑0.41元/公斤。不过，从季节性表现来看，进入12月，气温继续下降，受到气候等因素的影响，部分蔬菜的生长受到限制，供应减少，价格相应上涨。在一定程度上对蛋价也有所利好。

平均批发价:猪肉



平均批发价:28种重点监测蔬菜



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 4382 元/500 千克,而 2501 合约期货收盘价为 3594 元/500 千克,基差为 788 元/500 千克,本月基差继续回降,整体仍处于历年同期次高位。主要一方面主力 2501 合约对应年后蛋价,盘面估值相对偏弱;另一方面,进入 11 月份,天气逐步转凉,蛋鸡产蛋率有所提升,鸡蛋市场供应随之增加,加之当前受蔬菜、猪肉价格回落影响,终端市场对高价蛋抵触情绪较高,鸡蛋替代需求有限,鸡蛋市场呈现供强需弱态势,蛋价承压回落。使得基差也自高位继续回落。从历年基差表现来看,12 月基差走势规律性并不强。这主要是因为本月主力合约存在移仓换月,期价存在一定的变化。今年而言,需求面除元旦假期阶段性提振外,无额外利好,蛋价有继续走弱倾向。叠加今年元旦假期仅休一天,需求提振力度有限。同时,对于远期 05 合约盘面估值相对偏低,期价下滑预期有限,增添基差继续走弱的倾向。

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

进入 11 月份，天气逐步转凉，蛋鸡产蛋率有所提升，鸡蛋市场供应随之增加，加之当前受蔬菜、猪肉价格回落影响，终端市场对高价蛋抵触情绪较高，鸡蛋替代需求有限，鸡蛋市场呈现供强需弱态势，蛋价承压回落。从历年现货季节性规律来看，蛋价基本是会在 9 月中旬来到全年最高位，而后出现高位回落，随着元旦、春节的临近，贸易商再次进行节前的备货，推高鸡蛋需求，鸡蛋现货价格也有所回升。对于 12 月而言，当前在产蛋鸡存栏量处于近年来最高位，供应端压力相对较高，需求面除元旦假期阶段性提振外，无额外利好，叠加今年元旦假期仅休一天，需求提振力度有限，蛋价有继续走弱预期。不过，今年过年时间相对靠前，下游食品厂采购备货有望在月末进行，届时提振蛋价回涨，叠加蔬菜、猪肉价格有望企稳回暖，对蛋价也有一定提振。

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

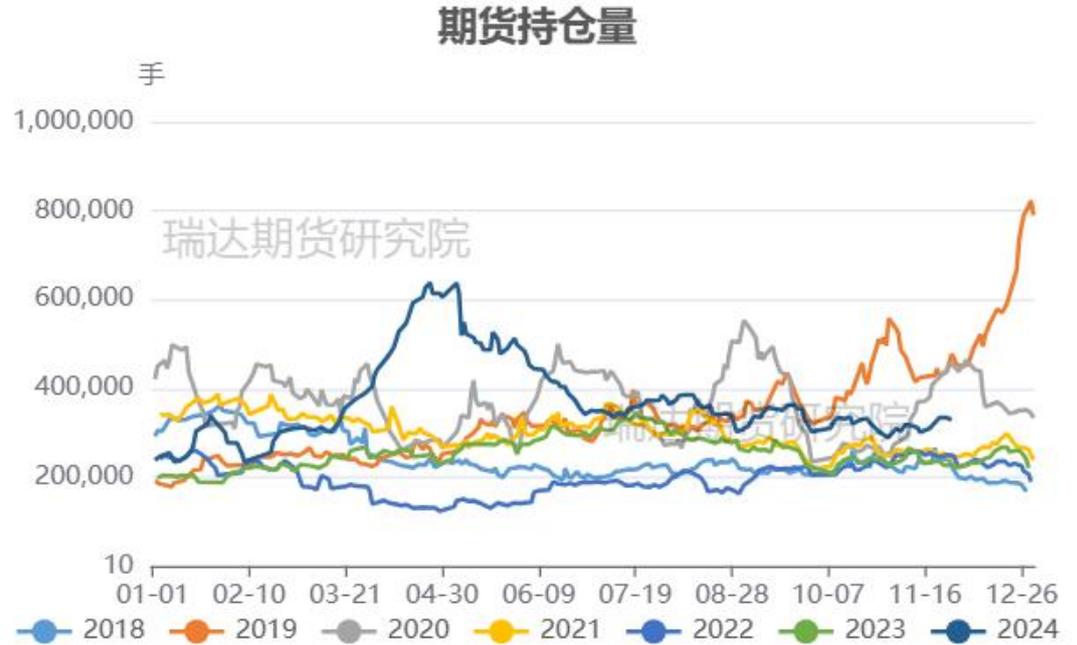
目前鸡蛋主力为 2501 合约,截止 11 月 27 日,01 合约和 05 合约盘面价差为 198 元/500 千克,处于近五年来中等水平。本月价差震荡略有增加,较上月末走扩 77 元/500 千克左右。主要是蛋鸡产能仍然处于相对高位,鸡蛋供应较为充裕,市场对远期蛋价均给予偏低的预期。然而鸡蛋现货市场价格表现良好,高基差指引下,对 2501 合约的提振力度略好于 2505 月合约,二者价差略有走扩。从历年来 1-5 价差走势来看,在 12 月期间二者价差下跌概率相对偏高,叠加今年过年时间略有提前,更增添价差走缩的可能性。如 12 月蛋价表现不及预期,带动期价同步跟跌后,可尝试在 5 月合约估值偏低位时,卖出 1-5 价差。不过,1 月合约临近交割,市场参与度下滑,盘面波动或有超预期的情况,尽量轻仓短线参与为主。



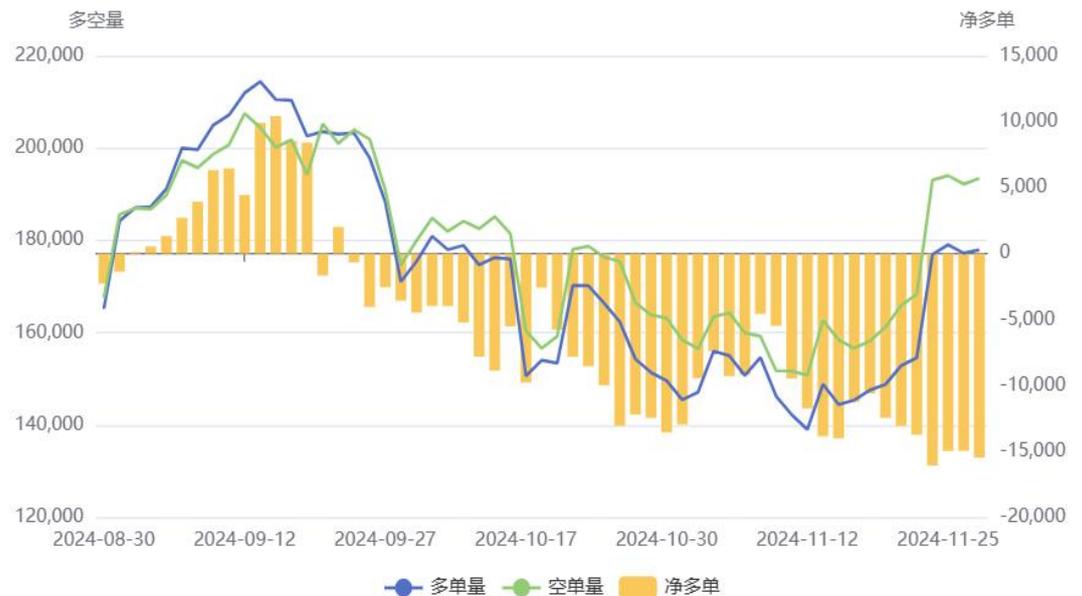
数据来源：大商所 wind

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 328896 手，前二十名净持仓为 -15480。本月总持仓小幅回增加，市场参与度较前期略有提升。期价维持区间震荡，净空持仓变化也不大，市场仍处于多空交织状态。



鸡蛋(JD)前20持仓量变化



数据来源：wind 大商所

技术面来看：因 12 月主力会移仓换月，故这里分析鸡蛋 2505 合约，本月先涨后跌，

截止 27 日，期价继续运行在 3400 元/500 千克附近，日均线排列并不规律，MACD 绿柱且 DIFF 和 DEA 从 0 轴上方下穿至 0 轴下方，表明短期市场仍然略偏弱，不过，多空力量悬殊均不明显，短期或维持震荡。



数据来源：博易大师

七、2024 年 12 月鸡蛋市场展望

供应面来看，根据前期鸡苗补栏数据推算，短期蛋鸡产能变化幅度不大，整体继续维持高位，叠加蛋鸡产蛋率及蛋重恢复至正常水平，鸡蛋供应相对充裕。需求面来看，除元旦假期阶段性提振外，无额外利好，叠加今年元旦假期仅休一天，需求提振力度有限，本月蛋价有继续走弱预期。不过，今年过年时间相对靠前，下游食品企业采购备货有望在月末进行，届时提振蛋价回涨，叠加蔬菜、猪肉价格有望企稳回暖，对蛋价也有一定提振。盘面来看，5 月合约估值处于偏低区域，续跌空间有限。如蛋价意外超预期下跌，或迫使延淘老鸡加速淘汰，进而带动蛋鸡存栏小幅回降，利好远期价格，推动期价低位回弹。

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。