



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



蛋鸡存栏或有转变 远月不宜过度悲观

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。需求面来看，4月包含了清明节日，以及五一节前的备货周期，使得终端需求有所提升。不过，节日时间相对较短，需求端提振力度较为有限。市场呈现出供需面均有增加，整体矛盾不大。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。不过，如现货市场价格持续表现不佳，企业补栏积极性有望减弱，对远期盘面或有所利好。

目 录

一、2024年3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4月鸡蛋市场展望及期货策略建议	10
免责声明	11

一、2024 年 3 月鸡蛋市场行情回顾

2024 年 3 月，鸡蛋 2405 合约期价呈现冲高回落态势。主要是前期在豆粕价格大幅飙升以及市场情绪回暖提振下，期价维持反弹趋势。但当前国内在产蛋鸡存栏呈稳中略增的格局，供应整体仍较宽松，而需求淡季，现货价格表现欠佳，持续制约期货市场走势。同时，豆粕和玉米价格高位回落，养殖成本端支撑再度减弱，促使蛋价快速下跌，使得本月鸡蛋期价表现为冲高回落态势。

大连商品交易所鸡蛋 2405 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，全球玉米产量维持历史高位，期末库存预期回升至五年最高位，市场供需格局明显转松。且 USDA 报告前，市场预估美国 2024 年玉米种植面积为 9177.6 万英亩，高于 USDA 2024 年展望论坛上预估的 9100 万英亩，且季度库存较上年同期增加，国际玉米市场仍然承压。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。国内方面，目前总体售粮接近八成，农户手里的剩余粮源有限，持粮主体转移至中间贸易环节，后期政策面的利好措施有望减弱，市场博弈将更多体现在自身供需方面。然而终端养殖利润并未有明显改善，产能仍有下降预期，需求端支撑不足，对国内玉米价格仍有所牵制。同时，性价比较高进口谷物依然是饲企的

首选，对国内玉米存在较高的替代效应，继续挤占饲料中玉米添加比例。另外，新季玉米种植成本下滑，对旧作价格同样不利。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：巴西大豆收割进度约七成，国际大豆阶段性供应增幅明显，挤占美豆出口需求。另外，新年度美豆种植面积预期提升，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，随着巴西大豆逐步上市，国内买船积极性提升，使得二季度进口大豆到港量将比一季度大幅回升，提升国内大豆供应量，供应端压力增强。然而终端养殖利润并未有明显改善，企业仍倾向于用更具比价优势的菜粕、棉粕等去替代豆粕用量，豆粕需求受限。不过，生猪市场现阶段二次育肥和压栏惜售的情绪较高，限制短期的供应水平，市场推涨情绪偏强，行业养殖利润有所好转，补栏情况有所提升，或对豆粕需求有所利好。总体而言，4-6月是南美大豆集中出口季，在市场供应充裕背景下，价格难有好的表现，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。

玉米和豆粕现货价格

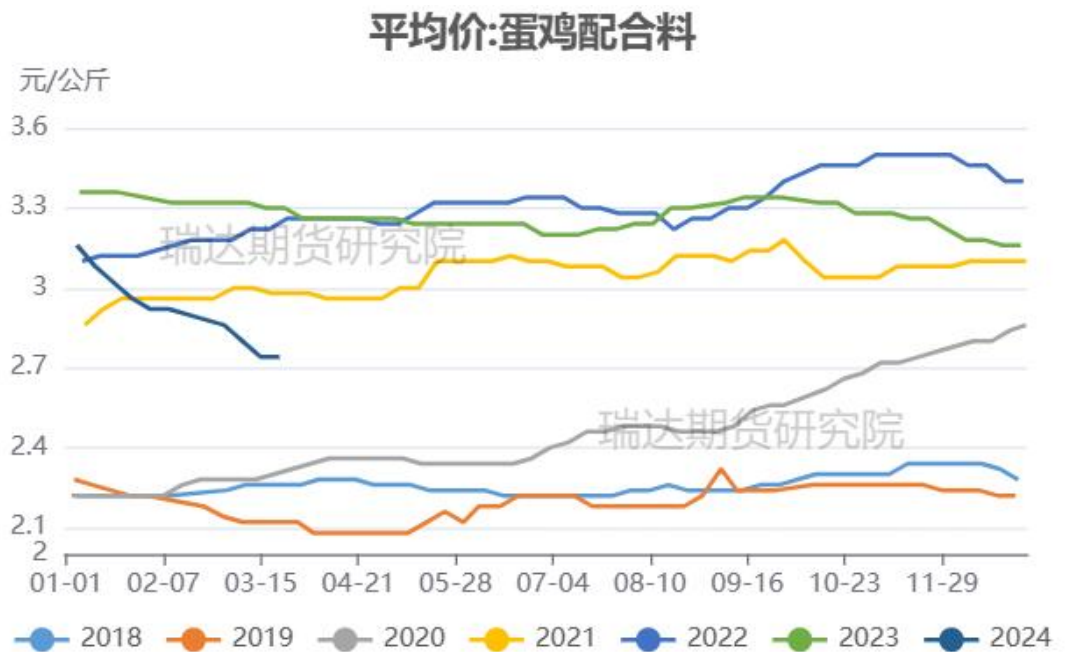


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

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 3 月 22 日，蛋鸡配合料价格为 2.74 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=2.74/2 元/斤*0.27 斤=0.3699 元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.288 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 3.699 元/斤，所以当 3.288 元/斤<蛋价<3.699 元/斤时，老鸡处于正常淘汰进程中，延淘可能性不高；当蛋价>3.699 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.288 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 3 月 27 日，全国均价报 3383 元/500 千克。现阶段蛋价低于 3699 元/500 千克而高于 3288 元/500 千克，养殖端处于正常淘汰进程。从期货盘面来看，2405 合约价格现阶段在 3350 元/500 千克附近波动，市场估值中等偏低，后期续跌空间相对有限。



数据来源: wind

3、养殖预期盈利徘徊于盈亏线

尽管现阶段蛋价从前期冰点位附近有所回涨，但由于供应端充裕，使得涨幅有限，养殖预期盈利仅回升至盈亏平衡线附近。根据 wind 数据显示，截止 3 月 20 日，蛋鸡养殖预期盈利为 4.16 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。需求面短期尚未有利好因素提振，不过，4 月下旬在五一节日备货提振下，需求端会

迎来一波小高潮，届时养殖盈利会有所提升。



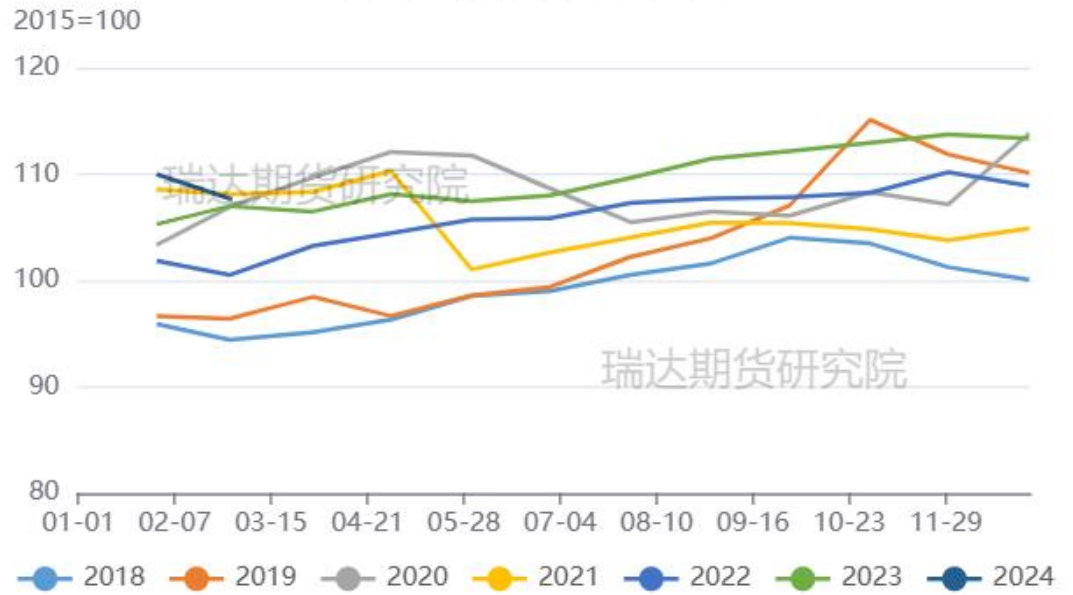
数据来源：瑞达期货研究院、Wind

4、产能短期仍有望增加

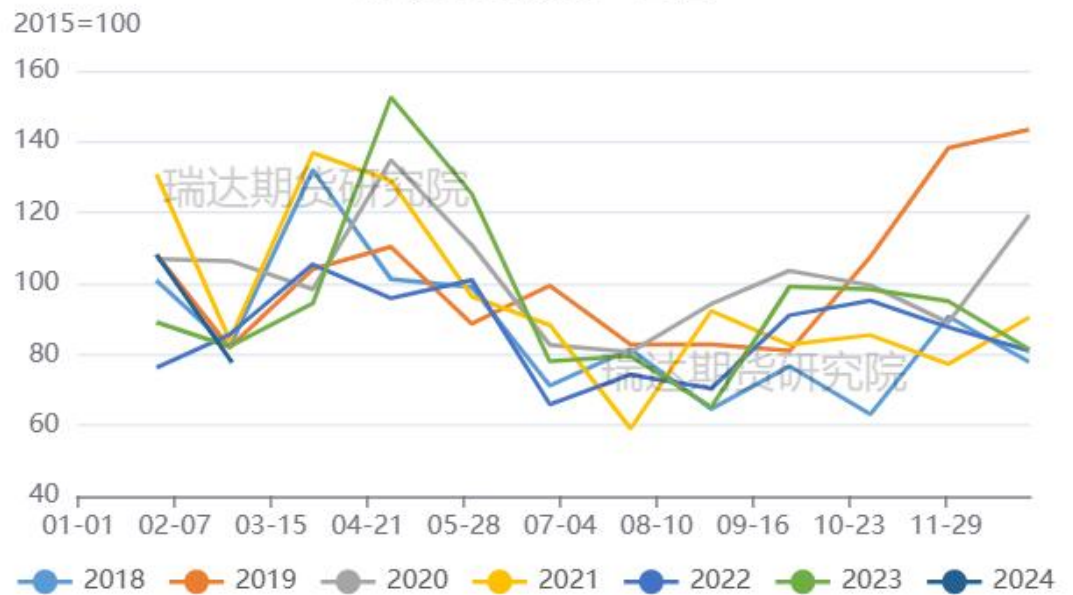
由于前期养殖利润持续良好，蛋鸡存栏基本呈现逐步增加的状态。根据畜牧业监测预警信息网显示，截止2月底，产蛋鸡存栏指数报107.63，处于近年来历史最高位附近。市场短期供应充裕，供应端压力持续制约市场价格。后期来看，二季度新开产蛋鸡主要是去年12月-今年2月补栏鸡苗。由于此阶段整体蛋价高位回落幅度较高，市场表现不及预期，养殖利润快速收缩，新增雏鸡指数也同步回降。不过，按照15-18个月的养殖周期看，理论上进入淘汰期的老鸡为2022年12月-2023年2月左右补栏的鸡苗。纵向对比来看，新增开产量较可淘汰量仍然偏高，理论上蛋鸡产能增加预期趋势不变。来自供应端的压力继续增加，制约蛋价表现。

总体而言，短期来看蛋鸡产能增加预期趋势不变。不过，从年后鸡蛋现货市场价格来看，总体表现欠佳，抑制补栏积极性，且蛋价偏低，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。

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、猪肉价格持续较低

局部地区标猪小标猪供应偏紧、二次育肥少量持续不间断进场、仔猪价格持续走高、市场看涨预期前置。使得3月份以来，生猪行情整体偏强，同比好于去年。然而，需求同比下滑、白条走货差、冻品库存高企、屠企亏损严重、主动分割入库暂停。市场多空交织，猪肉价格变化相对较小。据wind数据可知，截止3月27日全国猪肉平均批发价为20.34元/公斤，较月初略有回升，较去年同期也相差不大。后期而言，4月清明及五一前需求或逐步向好，但节日时间尚短，消费推涨动力不足，需求增量有限。而供应端同样也存增量

预期，虽然规模厂前期育肥及压栏猪源短期并不会集中出栏，计划延续会更久，但散户猪源有增量可能。总体而言，市场供需面均有增加，猪肉价格或继续窄幅震荡，对同为蛋白能量提供者的鸡蛋价格有所牵制。

平均批发价:猪肉



数据来源: wind

三、基差分析

截止 3 月 27 日，鸡蛋现货平均价格为 3383 元/500 千克，而 2405 合约期货收盘价为 3373 元/500 千克，基差为 10 元/500 千克，本月基差表现出小幅回升。主要是本月现货价格短暂走高后再度回降，整体表现欠佳。期货市场因前期连续反弹，整体表现较好，而在现货再度回落下，叠加玉米和豆粕价格下滑，养殖成本支撑继续减弱，拖累后期期价跌幅明显，从而使得基差小幅提升。后期来看，5 月合约临近交割，主力合约将移至 9 月合约，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。故而，4、5 月份期间基差基本运行于 0 轴下方区域。对今年而言，蛋鸡产能相对偏高，或持续制约现货市场价格表现，后期大概率在 0 轴下方运行时间周期相对较长。

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3月仍是季节性消费淡季，需求端支撑力度较为有限，使得本月蛋价反弹幅度有限，且后期又再度回落，整体表现偏弱。从历年现货季节性规律来看，4月蛋价基本呈现逐步抬升的趋势，主要是4月包含了清明节日，以及五一节前的备货周期，使得终端需求有所提升。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，后期蛋价回升的空间或弱于往年同期。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 2405 合约,截止 3 月 27 日,05 合约和 09 合约盘面价差为-471 元/500 千克,处于近五年来中等水平。本月价差先涨后跌,整体有所走弱。主要是前期因现货价格回暖,且豆粕价格大幅飙升,成本支撑增强,市场情绪回暖,期价维持反弹趋势,此时近月合约走势强于远月。而后期现货价格滞涨回落,叠加玉米和豆粕价格走弱,市场悲观情绪再起,使得 5 月合约大幅走低,而作为下半年旺季合约远月跌势相对较小,使得 5-9 合约价差又大幅下滑。从历年来 5-9 价差走势来看,4 月二者价差大概率处于震荡回升态势。不过,4 月期货主力合约面临移仓换月,5 月合约临近交割,市场交投减少,波动率增加。故本月不建议跨期交易。



数据来源：大商所 wind

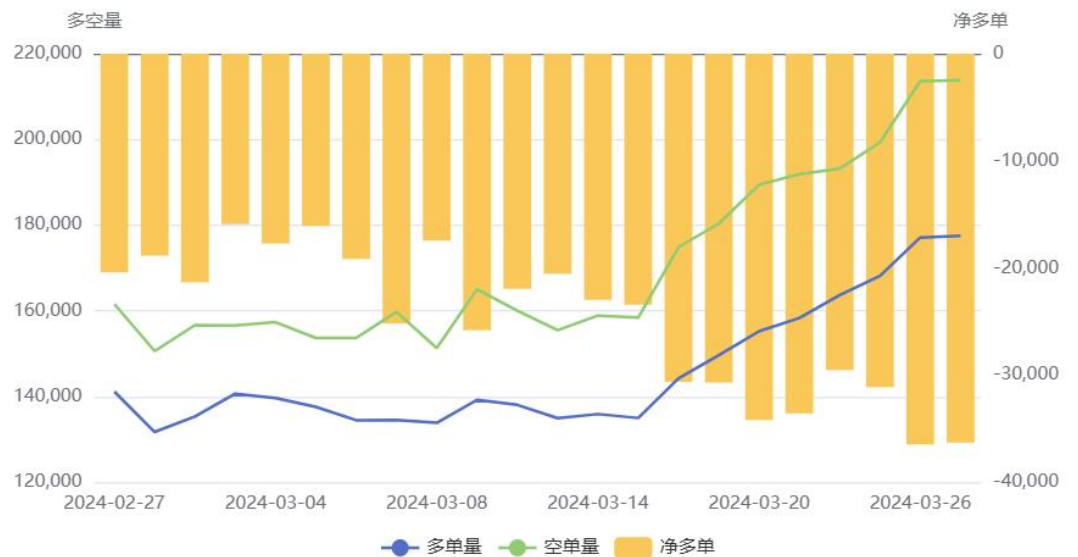
六、资金面和技术面分析

资金面来看:截至 3 月 27 日,鸡蛋期货总持仓量为 382190 手,前二十名净持仓为-36303,本月总持仓较前期明显增加,市场交投活跃度明显提升,且空单增仓幅度更大,使得前二十名净空持仓较月初明显增加。表明市场仍是空头氛围占优。不过,如前期空单止盈离场,期价有望企稳回升。

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 2405 合约日 K 线处于空头排列, 整体仍处于空头趋势中, MACD 绿柱放大, DIFF 和 DEA 为负且远离 0 轴, 表明短期市场仍然偏空。



数据来源：博易大师

七、2024 年 4 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。需求面来看，4 月包含了清明节日，以及五一节前的备货周期，使得终端需求有所提升。不过，节日时间相对较短，需求端提振力度较为有限。市场整体呈现出供需面均有增加，市场矛盾不大。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。不过，如现货市场价格持续表现不佳，企业补栏积极性有望减弱，对远期盘面或有所利好。对于 9 月合约而言，市场有望短期惯性回落后再度企稳回弹。

操作建议方面：

1、投机策略

05 合约临近交割，主力移仓换月，建议交易 09 合约

建议鸡蛋 2409 合约在 3700 元/500 千克上方偏多交易，止盈位 4000 元/500 千克，止损 3650 元/500 千克。

2、套利策略

跨期套利暂且观望。

3、套保策略

下游食品企业可考虑在 3700 元/500 千克附近买入鸡蛋 2409 合约，锁定未来鸡蛋采购价格，止损 3650 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。