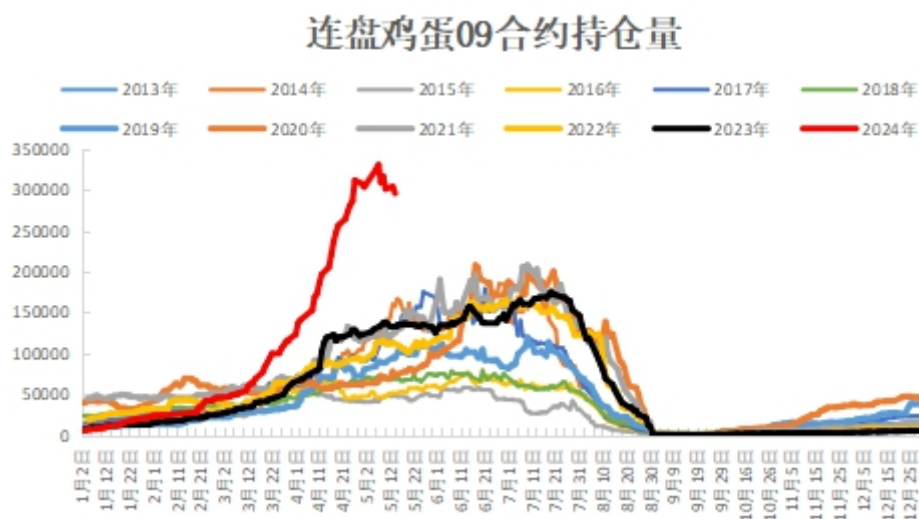


新湖鸡蛋点评：增产周期未改，关注淘鸡节奏

五一过后鸡蛋盘面走强，饲料原料端玉米和豆粕强势反弹对鸡蛋推动作用明显，从基本面来看，供应端4月份鸡苗销量下降，淘鸡数量明显增加，市场前期普遍不看好五一节后需求，鸡蛋库存处于低位，需求端南方多雨导致蔬菜价格上涨，五一期间鸡蛋消费较好，市场集中补库，带动节后鸡蛋现货价格，以及带动连盘近月合约反弹，五一前盘面市场一致性偏空预期下近月合约大幅贴水现货，现货价格阶段性回暖亦利好近月合约。

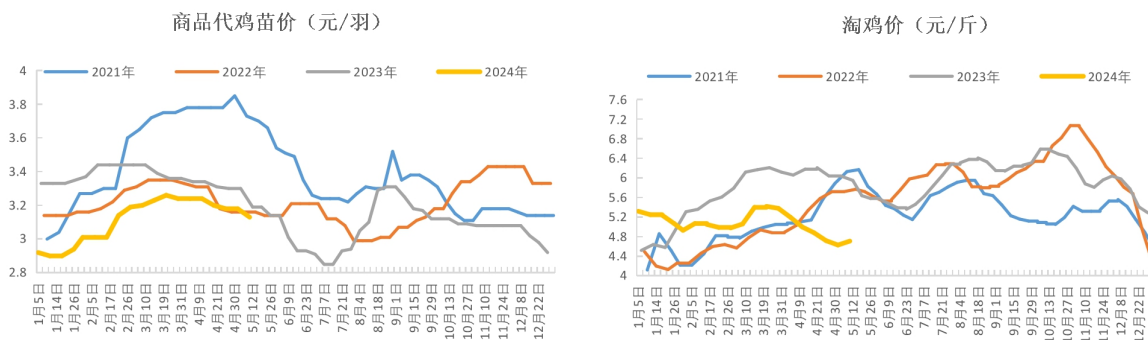
4月份以来资金大量进入鸡蛋品种，09合约持仓量现已远超历史前高，资金扰动下，为鸡蛋带来了更大的波动。而现货反弹，导致产能去化周期进一步延长，不利于远月合约尤其是09和10合约，且鸡蛋增产周期尚未结束，在产蛋鸡存栏高位仍是压制价格上行的主要因素，盘面冲高后仍有回调压力，需关注亏损阶段市场淘鸡节奏，若后续淘鸡加速出现超淘则利多远月，利于盘面反套策略。

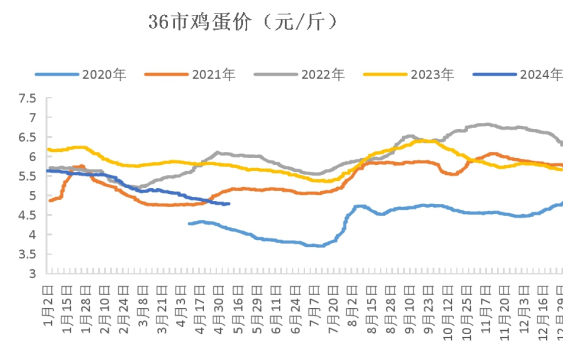
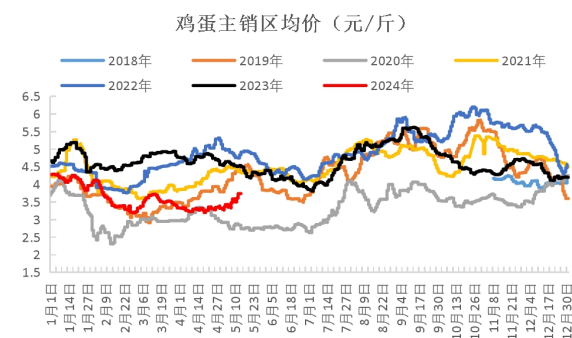
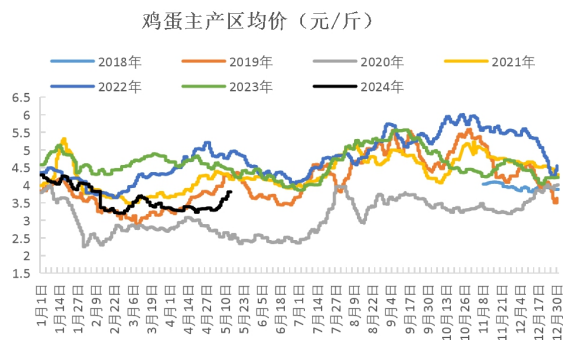
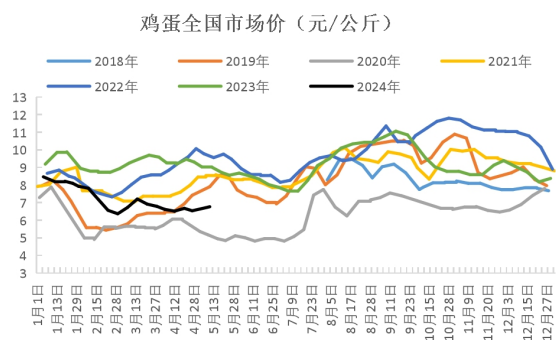
图表：连盘鸡蛋09合约持仓量



资料来源：mysteel、大商所、新湖期货研究所

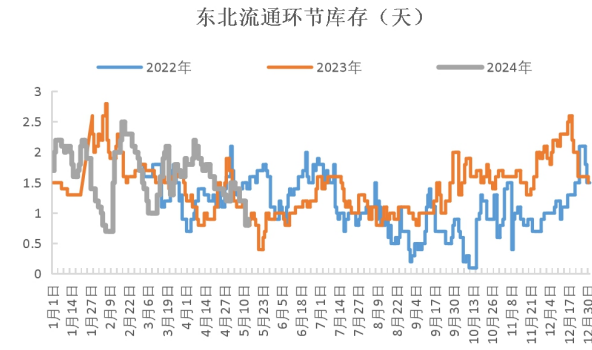
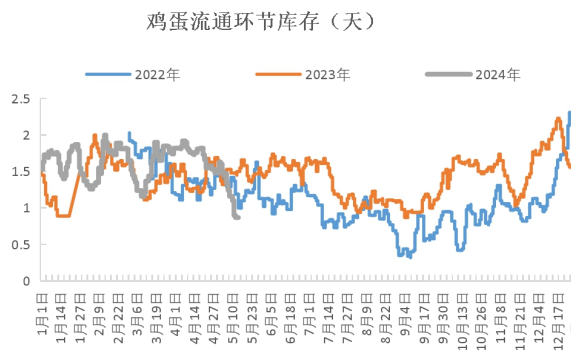
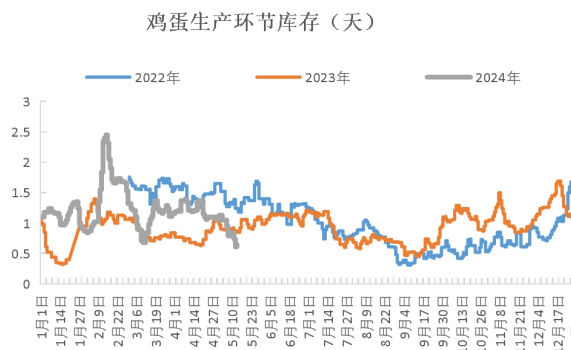
图表：鸡苗、淘鸡、鸡蛋价格情况





资料来源：mysteel、新湖期货研究所

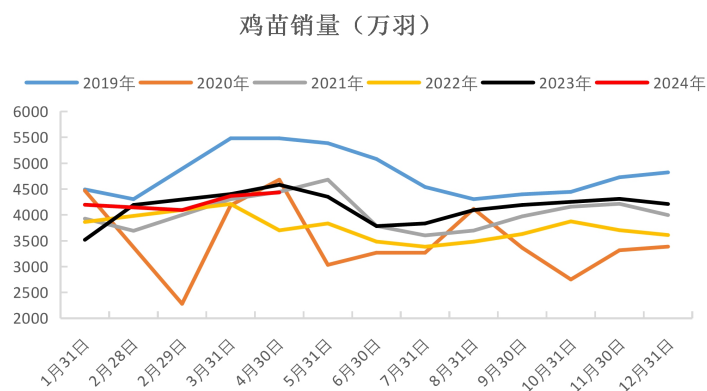
图表：鸡蛋库存情况



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

一、在产蛋鸡存栏仍处于攀升阶段，转机需关注淘鸡情况

图表：鸡苗销量

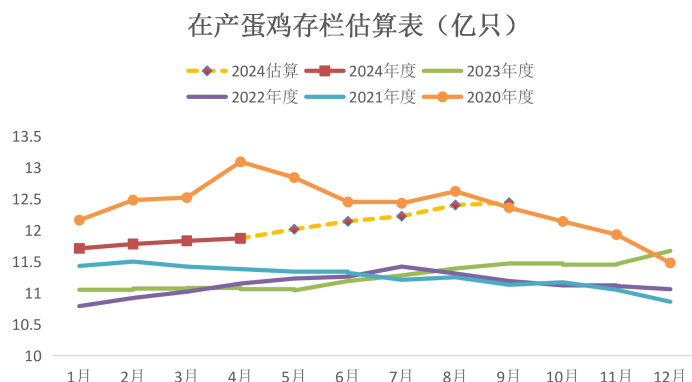


资料来源：mysteel、新湖期货研究所

从鸡苗的销售量上看，2023年下半年至2024年一季度，鸡苗销量整体仍是增加的趋势，4月份鸡苗才有所下调，根据鸡苗最新销量数据推算，到2024年9月份在产蛋鸡存栏预估值仍是处于持续增加的阶段，供应端压力延续，不过经历前期鸡蛋价格下跌，市场4月份淘鸡意愿明显增加，但因五一过后鸡蛋价格再度上涨，部分地区鸡蛋销售再现盈利，不利于产能继续去化，淘鸡预期后延，预计后续鸡蛋价格仍有下跌预期，仍需等待出现超淘现象。

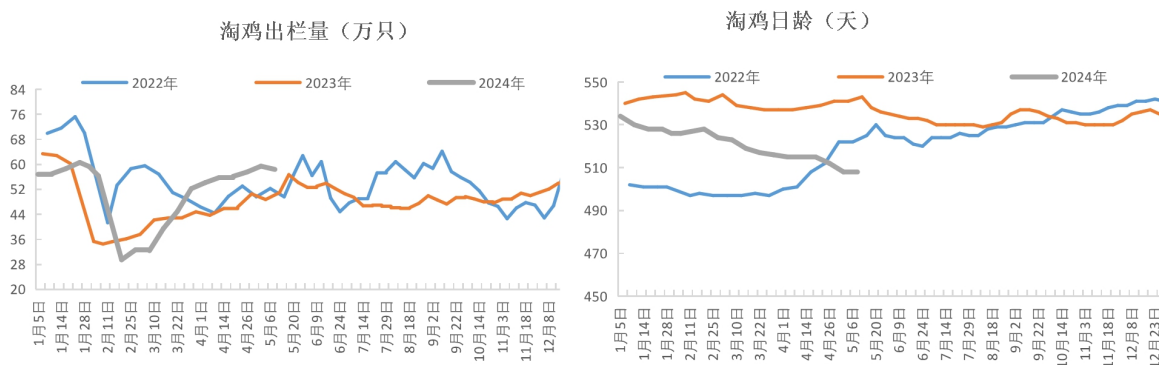
今年2月份开始，蛋鸡养殖利润步入亏损阶段，淘鸡日龄快速下降，年内淘鸡日龄从530天以上，降至五一后接近500天，4月份淘鸡出栏量环比继续增加，淘鸡价格也在4月份出现了大幅回落，5月份利润短暂转正影响淘鸡节后，预计6月份养殖端淘鸡意愿将继续增加，关注超淘现象出现时间点，待淘鸡意愿再度增加。后续7-9月份旺季阶段在产蛋鸡存栏情况有望低于理论估算值，建议关注市场淘鸡情况，超淘阶段出现前鸡蛋价格预期仍以偏空为主。

图表：在产蛋鸡存栏量估算（万吨）



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：淘鸡出栏及日龄情况



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

二、饲料原料走势震荡偏强，鸡蛋成本端存利多影响

蛋鸡养殖成本中饲料成本约占 70%-80%，而饲料配比中玉米占比约 55-65%，豆粕占比约 20-30%，二者合计占比约 85%，因而玉米、豆粕价格的变化对鸡蛋成本端影响较大。从玉米和豆粕的连盘走势上看，玉米价格在 1 月份附近基本完成年度探底任务，此后走势转为区间震荡，豆粕盘面在 2 月份筑底结束后走势更为强劲，饲料原料端价格抬升，相对提振鸡蛋远月价格，成本端支撑显现。

玉米方面，2023/24 年度玉米整体供应偏宽松，导致价格重心大幅下移，但年度供应压力主要集中在前半程及 2023 年四季度和 2024 年一季度，而二三季度，玉米供应端压力大幅减弱，因而盘面进一步下跌空间有限，预计在今年二三季度玉米价格底部相对夯实，伴随着当季玉米粮源的消耗，玉米市场低库存问题恐再度交易，叠加政策对进口玉米的管制，玉米中期走势预期震荡偏强。但因后续玉米市场面临政策性粮源投放压力以及新季小麦上市的替代压力，价格上行空间亦将受限。

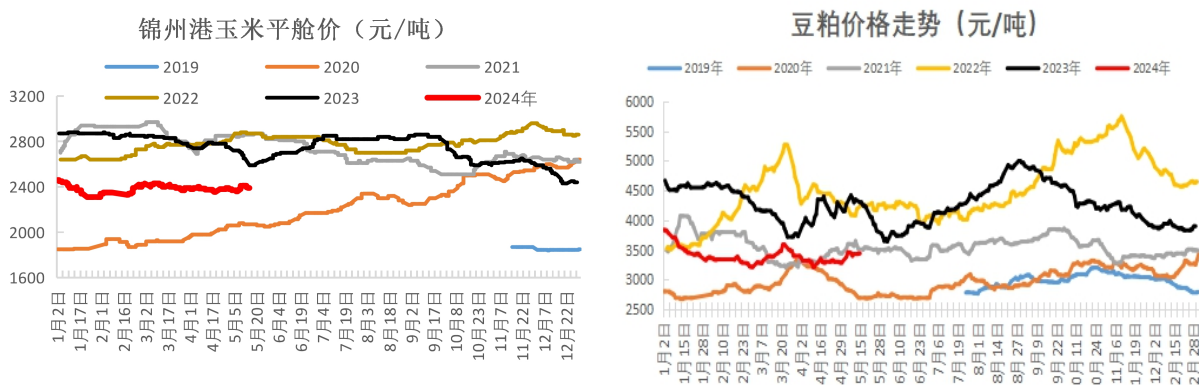
豆粕方面，美豆在成本线附近支撑较强，市场开始转向新一季大豆交易题材，进入播种期市场对天气敏感度增加，易有利多交易题材驱动，五一期间巴西南部洪水影响，南里奥格兰德州的大豆收成前景恶化，该州是巴西第二大大豆产区，目前还有大约四分之一的大豆尚未收割。天气题材驱动下，五一过后连盘豆粕再度上行，在前期成本底部支撑下，豆粕预计震荡偏强。豆粕需求端表现仍较好，生猪存栏高位，蛋鸡存栏处于增加阶段，需求端已有支撑。

五一节后，连盘鸡蛋在原料玉米和豆粕强劲反弹下上行，成本端带动明显，而玉米和豆粕价格底部相对坚实，走势均有偏强震荡预期，因而从饲料端对鸡蛋价格以利多支撑为

主，但因玉米和豆粕供应端均较为宽松，因而从成本端给鸡蛋的推升幅度有限，鸡蛋在短期紧跟原料端波动后，仍需回归到自身基本面。

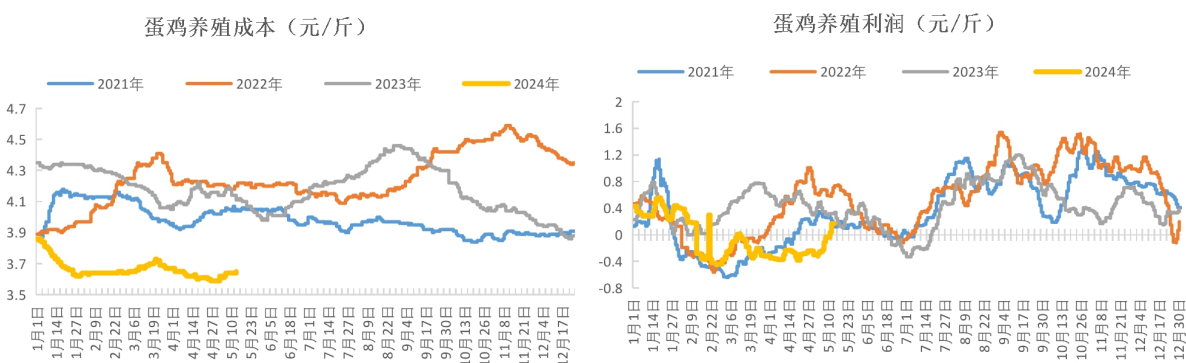
按照目前养殖成本测算，单斤鸡蛋成本为 3.65 元，近期伴随鸡蛋价格反弹，养殖利润再度转正，目前养殖利润约 0.19 元/斤，按照在产蛋鸡存栏估算情况看，亏损阶段尚未结束，近端价格不宜过度乐观。今年在产蛋鸡存栏预估处于往年同期偏高位水平，2021 和 2022 年年内最大亏损约 0.5-0.6 元/斤，今年截止目前最大亏损仅为 0.45 元/斤，而今年产能预估远超 2021 年和 2022 年，因而后续最大亏损预期不排除继续扩大的可能。

图表：玉米、豆粕现货价格走势



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：鸡蛋成本及利润



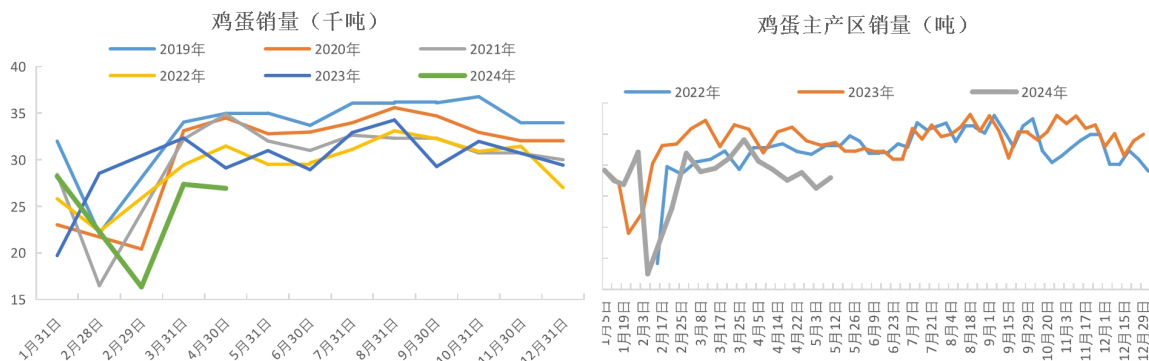
资料来源：Mysteel、新湖期货研究所

三、需求端季节性变化，淡旺季鸡蛋价格分化

中短期鸡蛋的需求变化主要来自于季节性的变化，鸡蛋的节前效应相对明显，一般鸡蛋的消费旺季主要是中秋节和春节前 1-2 个月的时间开始的。而 6 月份一般是鸡蛋价格季节性低点，此后需求端恢复，价格开始反弹，一般在 8-9 月份附近达到价格季节性高点，

需求端的季节性变化对鸡蛋价格影响亦较大，盘面 2408 合约开始价格均高于鸡蛋成本，呈现近弱远强的局面。

图表：鸡蛋销量

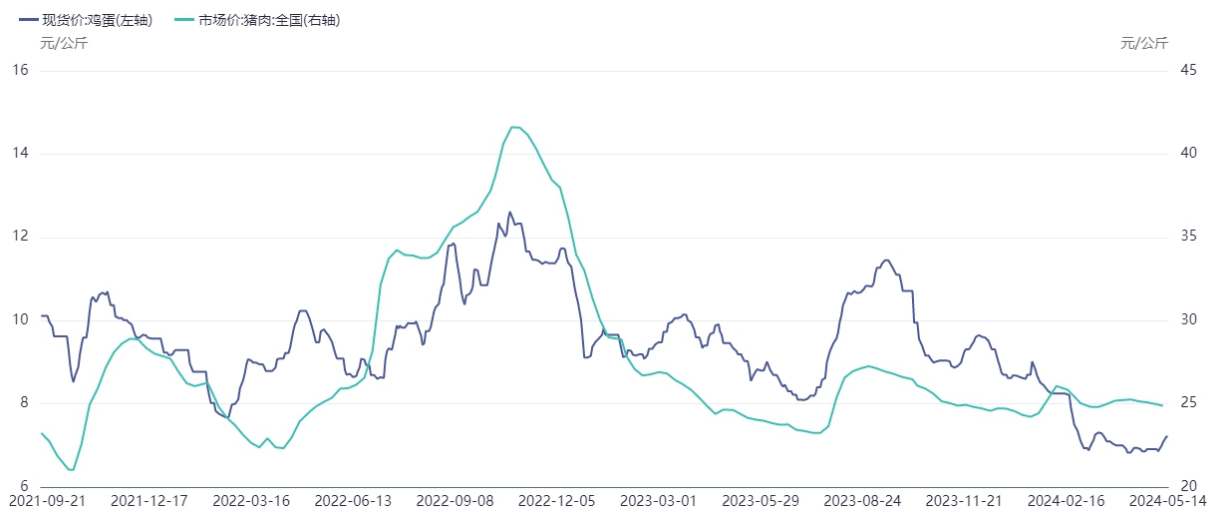


资料来源：mysteel、新湖期货研究所

四、相关替代品支撑仍显乏力

生猪价格走势已经出现启动态势，现货价格脱离 14 元/公斤线向上运行，虽价格上行之路暂时并不顺畅，但随着前期能繁母猪存栏下降对应生猪出栏收紧兑现、需求恢复以及季节性旺季到来，后续生猪现货价格走强预期较高，对鸡蛋、其他肉类价格均有提振。蔬菜价格在四月份因南方长时间降雨反弹，但随着天气好转，蔬菜价格再次季节性下跌，因而鸡蛋替代品提振仍以生猪价格上涨为驱动力，连盘生猪价格走势预计将影响连盘鸡蛋波动。

图表：鸡蛋价与猪肉价格对比



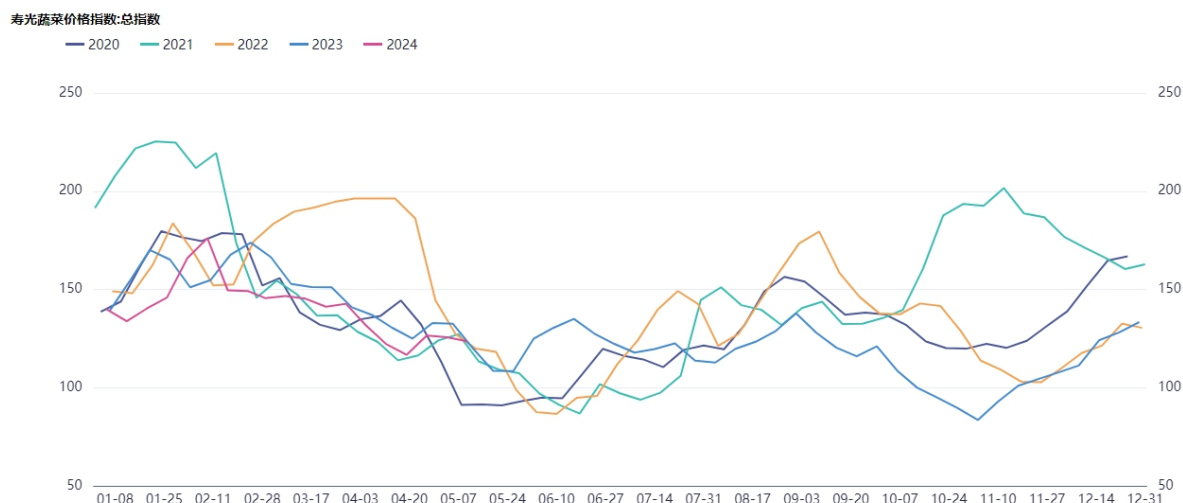
资料来源：ifind、新湖期货研究所

图表：鸡蛋价与鸡肉价格对比



资料来源：ifind、新湖期货研究所

图表：寿光蔬菜价格指数走势



资料来源：ifind、新湖期货研究所

综上所述，在产蛋鸡存栏压力仍是鸡蛋价格中长线的主要利空来源，这一点仍需等待现货端亏损超淘带来产能的真正去化；饲料原料端玉米和豆粕价格底部相对坚实，下跌空间有限，饲料端对鸡蛋价格有一定支撑，进入天气交易阶段，易有利多题材提振，但鸡蛋仍需重回亏损阶段解决产能端过剩问题，因而盘面近月06、07合约不宜高于鸡蛋成本，反弹空间有限；鸡蛋需求端对价格影响较大，6月份附近是鸡蛋现货价格季节性低点，对应盘面06、07合约相对适合逢高布局空单，近月合约不宜乐观，而8-9月份处于需求旺季是年内季节性高点阶段，若6月份淘鸡加速甚至出现超淘则有利于08、09旺季合约逢低布局多单。季节性淡旺季相对明确，供应端变量仍是盘面走势的主要驱动力。若后续淘

鸡加速，出现超淘则利多远月，利于盘面 7-9 反套策略，若 5、6、7 月份产能去化均不及预期，则不利于旺季过后的 09、10 合约。

策略建议：近期盘面 07 合约反弹较好，短期可关注 07 合约再度逢高布局空单机会，中长线可关注 08、09 旺季合约逢低布局多单机会。若市场淘鸡加速可关注 7-9 反套。

撰写时间：2024 年 5 月 15 日

分析师：孙昭君（玉米产业链）

审核人：刘英杰

执业资格号：F3047243

投资咨询资格号：Z0015503

电话：0411-84807839

E-mail:sunzhaojun@xhqh.net.cn

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报

告不构成给予投资者投资咨询建议。研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。