

一日一明亮

一叶一轮回

——2023 年鸡蛋市场回顾与 2024 年展望

方正中期期货研究院 宋从志 王亮亮

摘要：

- 2023 年是国内疫情解封后的第一年，经济复苏任重道远，需求不足成为制约经济增涨的主要掣肘。流动性整体尚未退潮，商品市场仍然呈现超高波动，但各个品种走势出现显著分化，农产品指数至高位显著回落。国内蛋鸡产业在疫情解封消除边际风险以及饲料价格回落之后，产能开始显著回升，蛋价重心出现明显下移，行业景气度开始边际走弱。
- 展望 2024 年上半年，我们认为当前蛋鸡虽未迎来亏损，但需要提防远期周期下行加剧的风险。供给端，当前蛋鸡产能处于趋势上行周期，随着饲料原料价格下跌、前期投入成本降低后，养殖户在高利润刺激下，补栏积极性有望进一步回暖，2024 年上半年可能迎来蛋鸡产能的集中释放期，这或将成为压制蛋价上涨的主要因素，传统消费淡季蛋价可能将会重新考验养殖成本。
- 期价上目前鸡蛋远月合约定价跟随农产品指数出现明显回落，但绝对估值仍处在历史同期中性位置，大部分合约的绝对定价仍能高于远期养殖成本。当前我们仍然维持此前的观点即未来半年对应到鸡蛋的核心逻辑仍是长期盈利下，蛋鸡产业周期下行的风险，而非疫情后的消费复苏。本轮蛋鸡自 2021 年初以来再度开启较长盈利周期，目前连续盈利时间已经超过 33 个月，属于较长盈利周期。2023 年下半年饲料价格环比走低，以及种鸡引种瓶颈缓解这都将较大程度的降低养殖户的补栏障碍。
- 操作上，2024 年上半年我们建议单边逢高做空鸡蛋远月为主，或在商品板块里作为偏空配置，近端交易参考养殖成本 3800 点左右支撑，远端关注 3300 点附近前低支撑，避免追涨杀跌。

- 风险点：饲料成本价格、商品系统性波动、中美关系、禽流感。

目 录

第一部分 鸡蛋市场行情回顾.....	4
一、期现货行情回顾.....	4
二、鸡蛋期货持仓及成交情况.....	11
第二部分 鸡蛋市场供需分析.....	12
一、鸡蛋供应端.....	13
（一）在产蛋鸡存栏量及推演.....	13
（二）2023 全年整体补栏量高开高走.....	16
（三）全年鸡龄高位回落，下半年淘鸡开始放量.....	18
二、鸡蛋需求市场分析.....	19
（一）全年消费前高后低，边际出现下行.....	19
（二）食品价格全年呈现周期性下行.....	21
第三部分 蛋鸡养殖利润及成本分析.....	23
第四部分 鸡蛋期货月间价差及季节性变化.....	27
一、鸡蛋期现货季节性规律.....	27
二、鸡蛋期货月间价差变化.....	30
第五部分 鸡蛋供需平衡表预测.....	31
第六部分 技术分析及行业的判断.....	32
一、鸡蛋期货技术分析.....	32
二、鸡蛋相关产业看法调研.....	32
第七部分 观点总结及操作建议.....	34
第八部分 相关蛋鸡产业及股票.....	35

第一部分 鸡蛋市场行情回顾

一、期现货行情回顾

2023 年是疫情解封后的第一年，经济活动重回正轨。但国内宏观经济面临的周期性问题错综复杂，疫后的经济恢复、投资者信心重塑均需要一定时间，市场风险偏好的回归并非一帆风顺，消费偏弱是贯穿全年经济复苏的主要话题。

全年文华商品指数整体呈现周期性回落。鸡蛋期现货市场整体高开低走，价格中枢震荡下移。上半年初疫情解除后，消费的修复性反弹，带动餐饮业强势回归，蛋价一度出现逆季节性大涨，但于此同时疫情后养殖户面临的边际风险大大降低，叠加国内饲料价格环比走低，蛋鸡产业在较高的养殖利润驱使下，补栏积极性逐步回暖。一季度末至二季度鸡蛋期现价格整体呈现强现实下的弱预期，现货端仍然表现不弱，但饲料成本下移叠加补栏积极性走高，使得蛋价预期转弱，远月期价跟随饲能饲料价格出现回落，并一度跌至对现货深度贴水。2023 年四季度随着蛋鸡产能的逐步回升，以及养殖成本的进一步走低，蛋价跟随整个食品价格出现下跌，蛋鸡产业景气度明显走低。具体来看，2023 年全年商品及鸡蛋市场的行情主要回溯如下：

1 月份疫情过境后，市场情绪企稳，整体风险偏好回暖，商品呈现修复性反弹，鸡蛋贴近消费端，复苏逻辑最为强劲，鸡蛋近月合约跟随现货出现 V 型反转。

2 月份春节后商品整体出现大幅高开，2 月份以来复苏预期下，低估值及深度贴水的商品期价持续反弹，国内定价的农产品在消费提振下整体出现一波补涨，但外围美盘尤其以美豆、美麦及美玉米的基础农产品供给端阶段性利多出尽，集体高位回落，农产品整体表现为内强外弱。USDA 2 供需月度报告及新作种植展望论坛均未给市场注入新的利多，叠加国内大豆到港增加，国内豆粕现货价格开始大幅回落，同时国内 2 月份处于农民年后卖粮高峰，玉米整体供给充足，饲料原料价格下跌带动养殖成本环比出现明显回落，因此 2 月末鸡蛋远月 08 及 09 期价在成本下移叠加补栏回暖的情况下，跌破此前震荡区

间下沿。但鸡蛋近端 04 及 05 合约受鸡蛋现货支撑，叠加生猪价格，肉禽等价格共振走强形成的边际利多，表现十分抗跌。

3 月份市场缺乏利多提振，中俄经济合作声明叠加导致大宗农产品价格下跌出现加速。农产品指数跌破前期低点，其中玉米、小麦、大豆、油脂等基础农产品领跌，畜牧产品成本显著下移，出现跟跌，鸡蛋期价表现尤为显著。尤其远月合约 07、08、09 破位后出现加速，市场反应的逻辑是：一方面养殖成本下移导致鸡蛋远期定价中枢下移；另一方面饲料成本下跌叠加疫情解除养殖户补栏积极性大幅提高，使得远期产能上升斜率将要加速。由于鸡蛋期价本身估值偏高，资金对远期合约集中抢跑，使得近端被现实支撑，远端被预期压制，09 合约一度对 05 及现货出现贴水，5-9 月间价差处在历史相对高位。

4-5 月份鸡蛋现货价格高位回落，价格重心震荡走低，五一长假对消费短期提振明显，但鸡蛋供给增加及肉禽价格走低，对蛋价形成较大压制，梅雨季节来临前中下游均已降库为主。

6 月份中下旬，饲料板块止跌反弹，尤其国内谷物及豆粕价格由于库存偏低，反弹迅速，鸡蛋现货价格虽然进入传统淡季，开始季节性回落，但远月期价受支撑支撑，开始弱势反弹，蛋料比价跌至历史低位。

三季度鸡蛋现货价格整体低开高走，并在传统伏天淡季也未跌破养殖成本，现货强度超出市场预期。蛋鸡自上半年以来仍是景气度相对较高的养殖行业，整体利润水平显著高于生猪、肉鸡、肉鸭、及肉牛等，是为数不多能够较长时间维持养殖盈利的畜禽产品。7 月份农产品整体延续震荡上涨，畜禽产品逐步向旺季过度，尤其猪价迎来反弹，为整体畜产品带来边际利多，此外南方梅雨季节过境，带动蛋价逐步触底反弹，蛋价整体仍能高于养殖成本，产业维持较高的利润水平。

8 月份大宗商品整体延续涨势反弹，农产品饲料价格保持领涨，蛋价在成本抬升+消费旺季的双重提振下，延续季节性上涨，鸡蛋现货价格整体表现超出市场预期。全国鸡蛋产区现货均价达到 5.3 元/斤附

近，仅仅低于去年同期，为历史同期次高位。但新增开产蛋鸡亦有显著增加，带动鸡蛋边际供给增量增加，本年度中秋节在 9 月底并与国庆假期重叠，鸡蛋现货年度高点在 9 月中旬出现。

四季度农产品指数在连续反弹后出现转势，并在 12 月底跌至前低位置。10 月份北半球基础农产品迎来丰收，内外大豆及玉米集中上市，其中国内玉米新作产量大幅增产并创疫情后的产量新高。巨大供给压力下使得国内饲料原料价格终于开始松动。养殖成本出现显著下移。于此同时，蛋鸡产能压力逐步显现，上半年补栏鸡苗陆续在下半年迎来开产，蛋鸡产业虽无亏损但养殖利润在 11 月份出现明显走低，并跌至近四年同期低位水平。12 月份鸡蛋现货整体进入消费旺季，但由于整体消费端缺乏共振，蛋价虽有止跌，但反弹力度仍然偏弱，期价上资金再度出现抢跑，远月合约估值逐步跌至养殖成本附近，带动鸡蛋指数破位下跌后开始加速。

表 1-1：鸡蛋现货价格涨跌幅度

鸡蛋现货价格月度涨跌热点图												
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	均值
1月		-6.28%	-3.24%	11.79%	-14.25%	-2.78%	-5.45%	1.65%	3.16%	-0.88%	1.97%	-1.43%
2月		-3.31%	-6.81%	-31.11%	-19.05%	-11.75%	-21.42%	-24.01%	-11.79%	-11.99%	2.70%	-13.86%
3月		9.60%	-10.83%	13.69%	18.24%	-14.80%	21.12%	3.47%	-0.35%	16.97%	8.32%	6.54%
4月		16.74%	-4.17%	0.30%	-18.08%	10.57%	7.58%	-4.38%	15.12%	22.53%	-2.63%	4.36%
5月		-5.14%	-2.78%	5.25%	-1.89%	0.97%	2.11%	-7.73%	0.20%	-17.00%	-3.32%	-2.93%
6月		3.95%	-2.08%	-11.55%	39.34%	-8.06%	-4.58%	-4.86%	-3.97%	-8.87%	-24.27%	-2.49%
7月		12.75%	22.85%	1.53%	21.92%	20.64%	5.82%	62.68%	21.10%	16.34%	27.20%	21.28%
8月		4.28%	12.89%	34.76%	20.00%	11.28%	34.23%	-8.01%	-4.05%	16.22%	15.72%	13.73%
9月		-9.53%	-14.66%	-26.33%	-15.05%	-7.15%	-10.13%	-4.39%	-10.30%	-4.69%	-5.25%	-10.75%
10月		2.31%	-6.79%	9.91%	5.92%	3.61%	22.40%	-2.26%	22.52%	14.78%	-13.96%	5.84%
11月	-2.36%	-4.01%	4.71%	-5.45%	14.06%	-6.11%	-23.89%	-0.21%	-10.22%	-10.63%	6.00%	-3.57%
12月	4.39%	-7.39%	3.55%	-3.12%	0.43%	-2.99%	-16.01%	19.64%	-6.81%	-18.88%	-9.85%	-4.14%

资料来源：同花顺、方正中期研究院

鸡蛋主产区现货价格

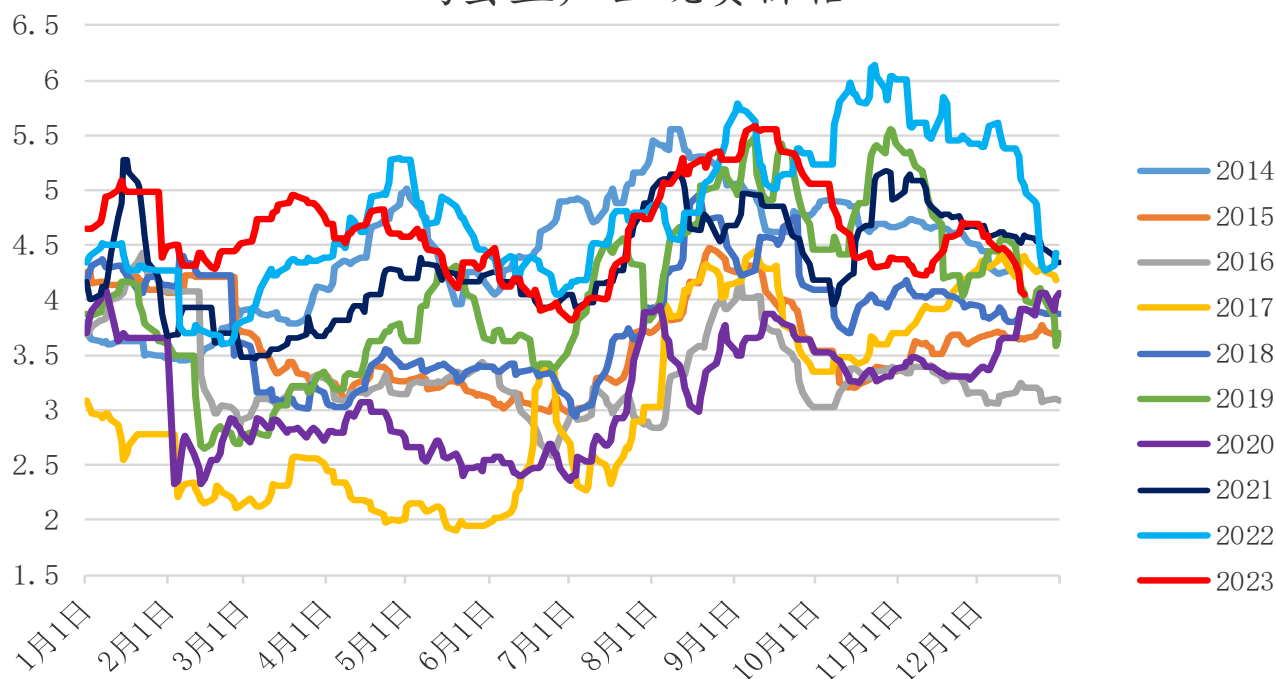


图 1-1 鸡蛋主产区现货价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

鸡蛋主销区现货价格

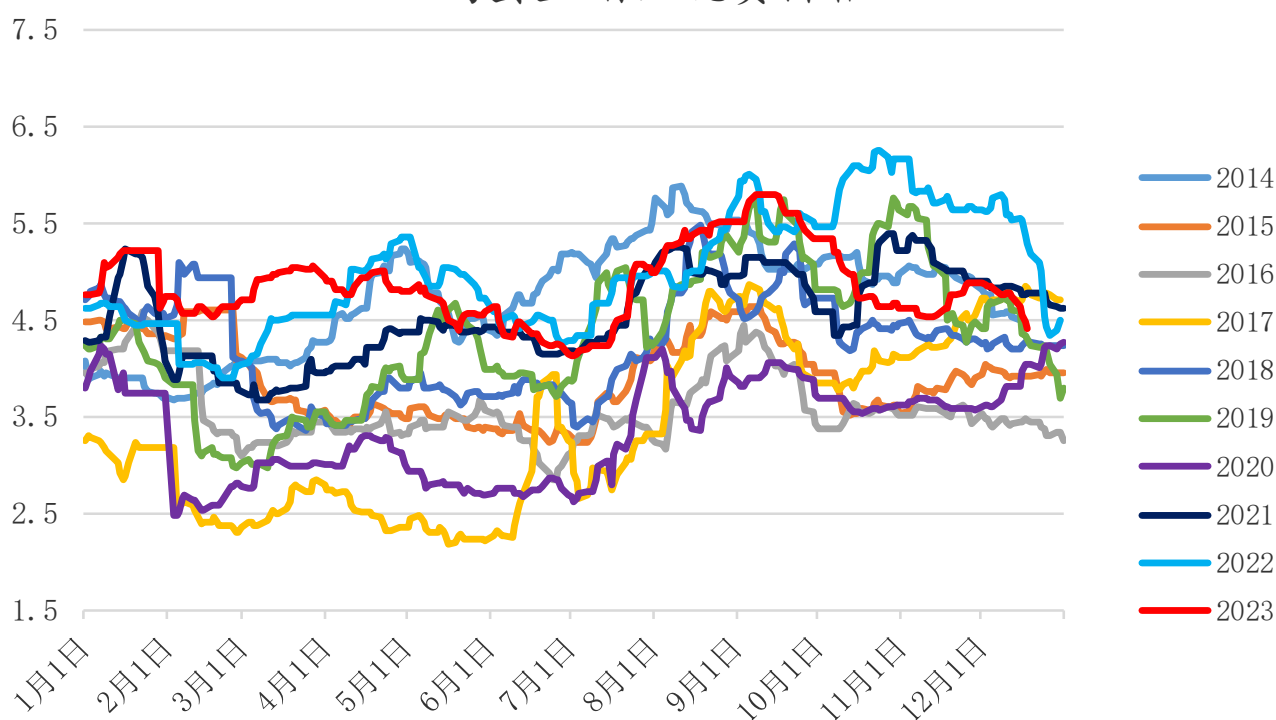


图 1-2 鸡蛋主销区现货价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-3 农产品价格指数

资料来源：文华财经、方正中期研究院



图 1-4 鸡蛋价格指数

资料来源：文华财经、方正中期研究院



图 1-5 商品价格指数

资料来源：同花顺、方正中期研究院

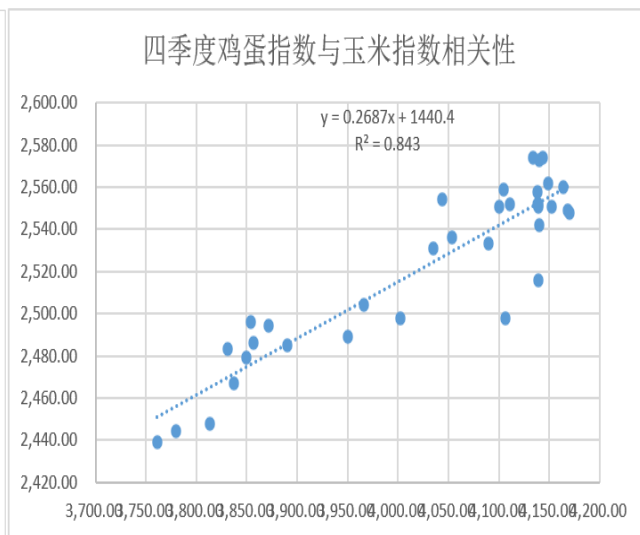


图 1-6 鸡蛋与玉米期价走势

资料来源：同花顺、方正中期研究院

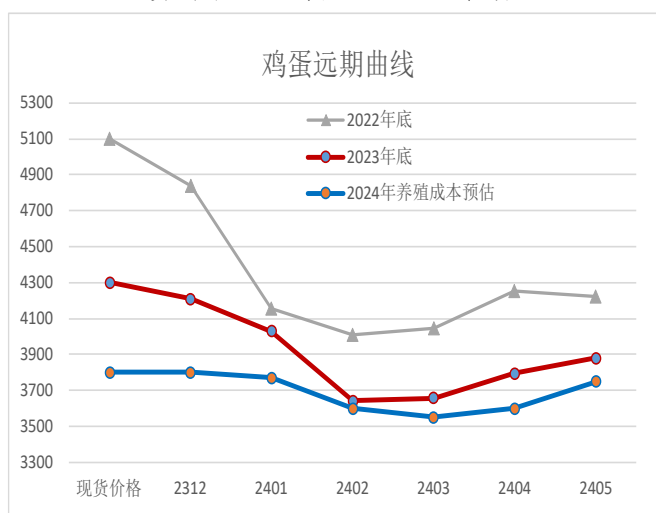


图 1-7 鸡蛋远期曲线

资料来源：同花顺、方正中期研究院

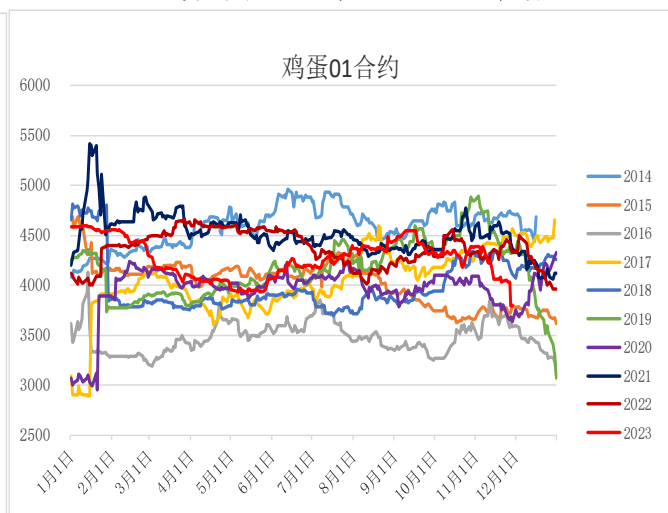


图 1-8 鸡蛋主力合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

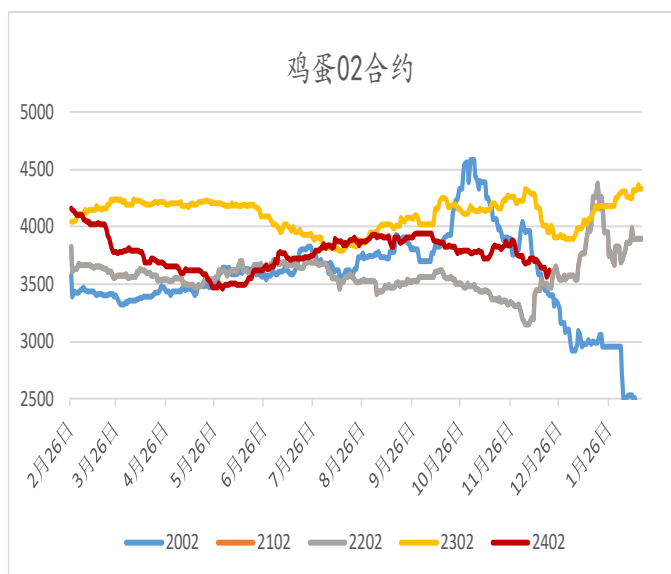


图 1-9 鸡蛋 02 合约

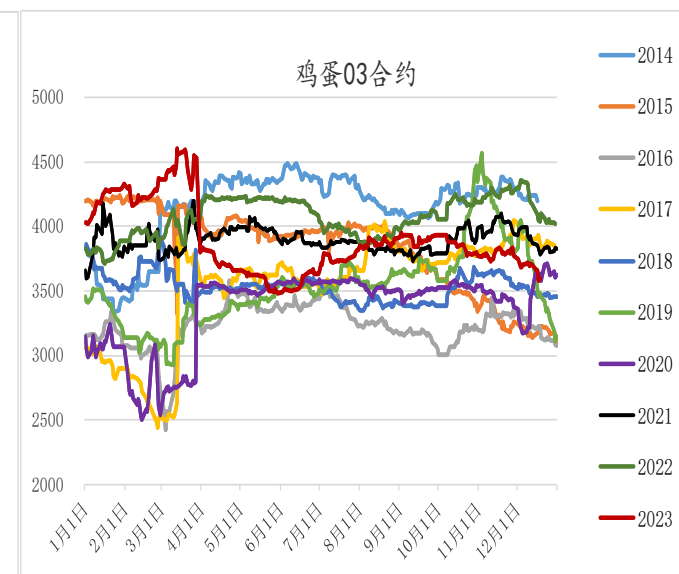


图 1-10 鸡蛋 03 合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

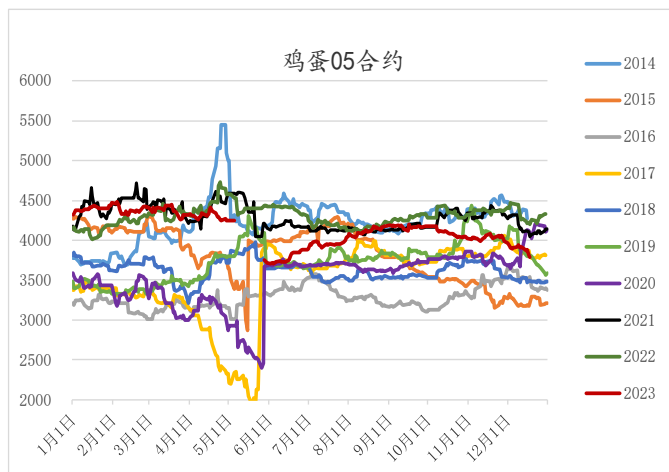


图 1-11 鸡蛋 05 合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

资料来源：同花顺、方正中期研究院

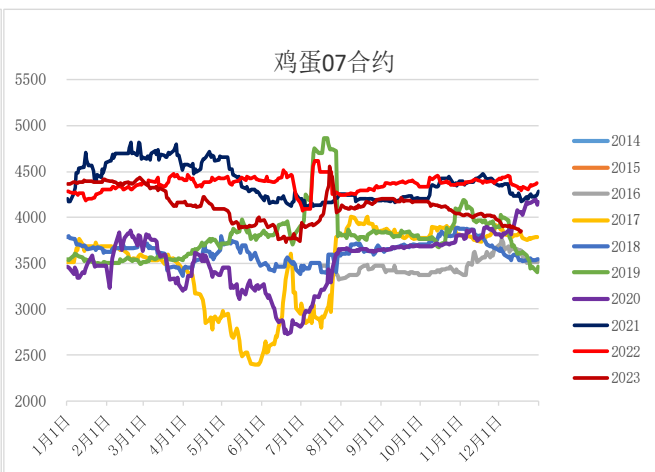


图 1-12 鸡蛋 07 合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

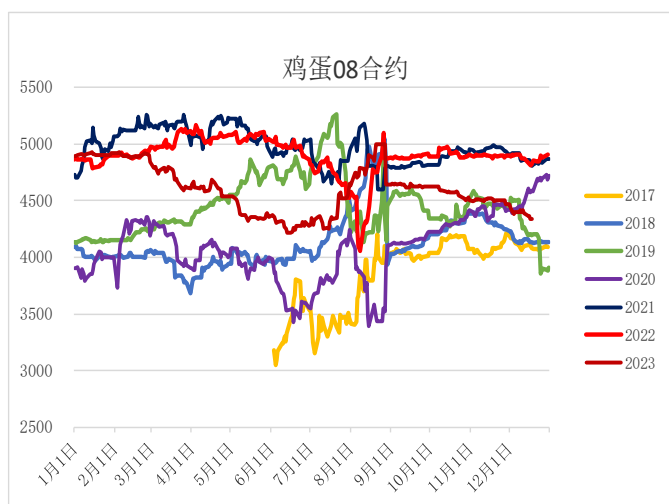


图 1-13 鸡蛋 08 合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

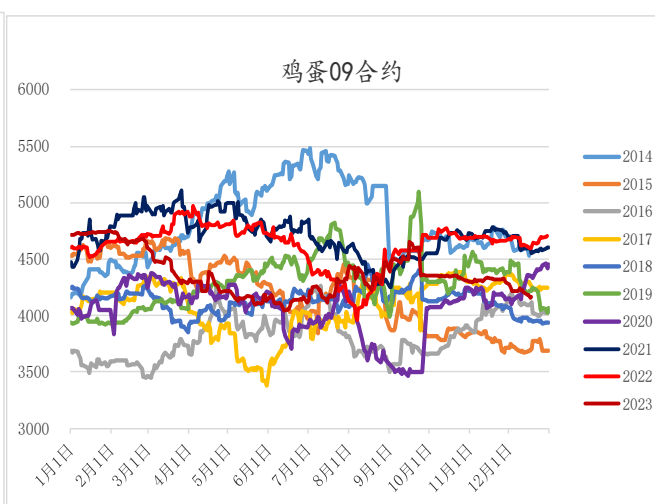


图 1-14 鸡蛋 09 合约

资料来源：同花顺、方正中期研究院

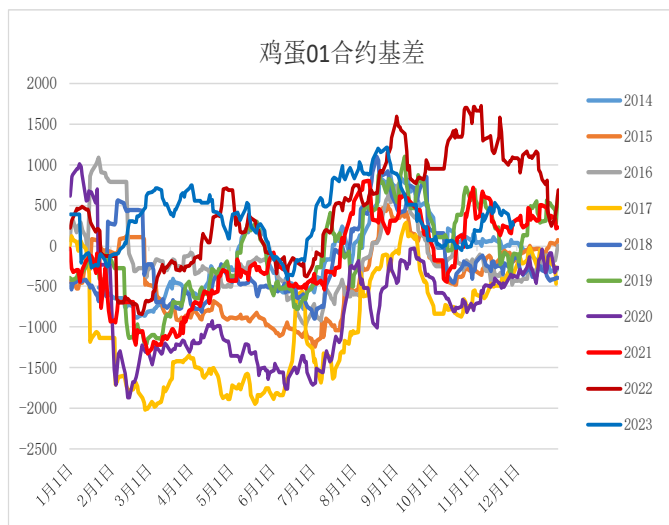


图 1-15 鸡蛋 01 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院

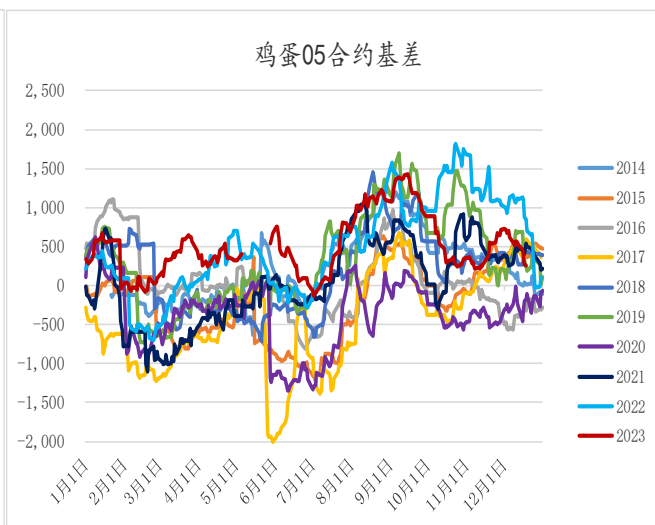


图 1-16 鸡蛋 05 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院

二、鸡蛋期货持仓及成交情况

本年度鸡蛋交易规模整体同比去年趋势增加。主力合约仍以 1、5、9 为主，非主力合约成交依旧十分活跃，截止 2023 年 12 月底， 大连鸡蛋期货日均成交量 132705 手，同比增加 28%，上市以来日均成交量 234170 手；2023 年日均成交额 564105 元，同比增 24.5%，上市以来日均成交额 946947 元；2023 年 12 月底鸡蛋指数持仓量 258929 手，同比增 36.5%，上市以来日均持仓量 272196 手。本年度鸡蛋交割量稳步增加。

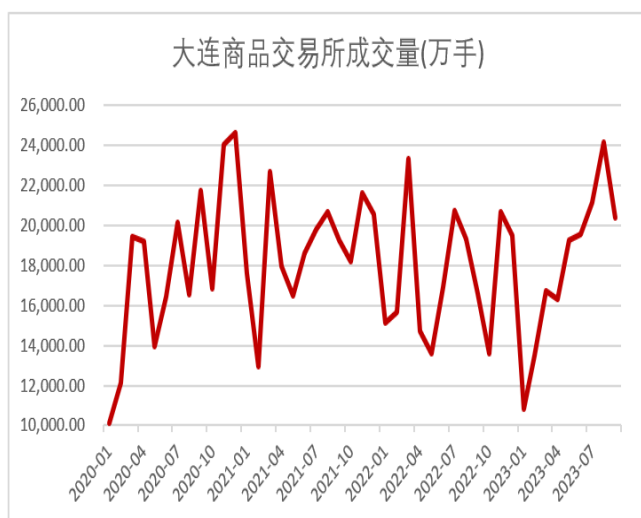


图 1-17 大商所成交量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

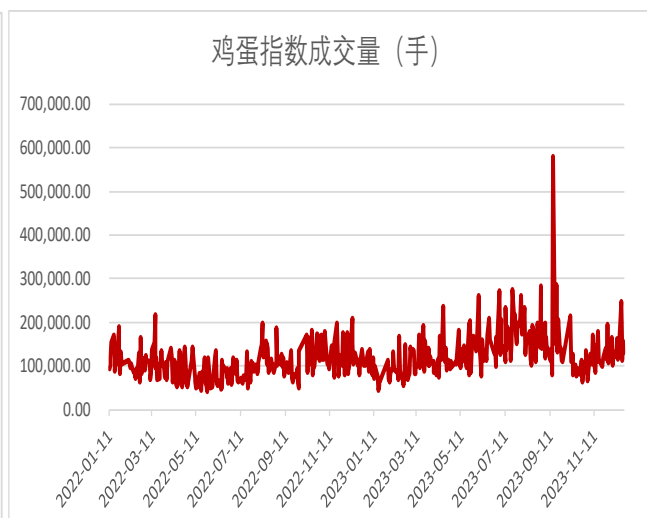


图 1-18 鸡蛋指数成交量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

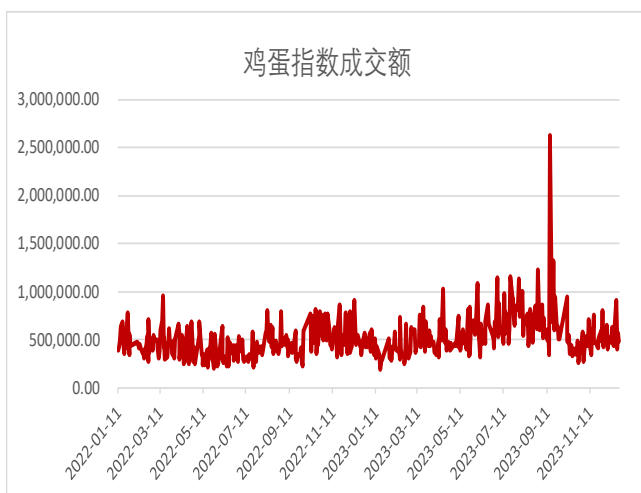


图 1-19 鸡蛋期货成交额

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-20 鸡蛋持仓量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

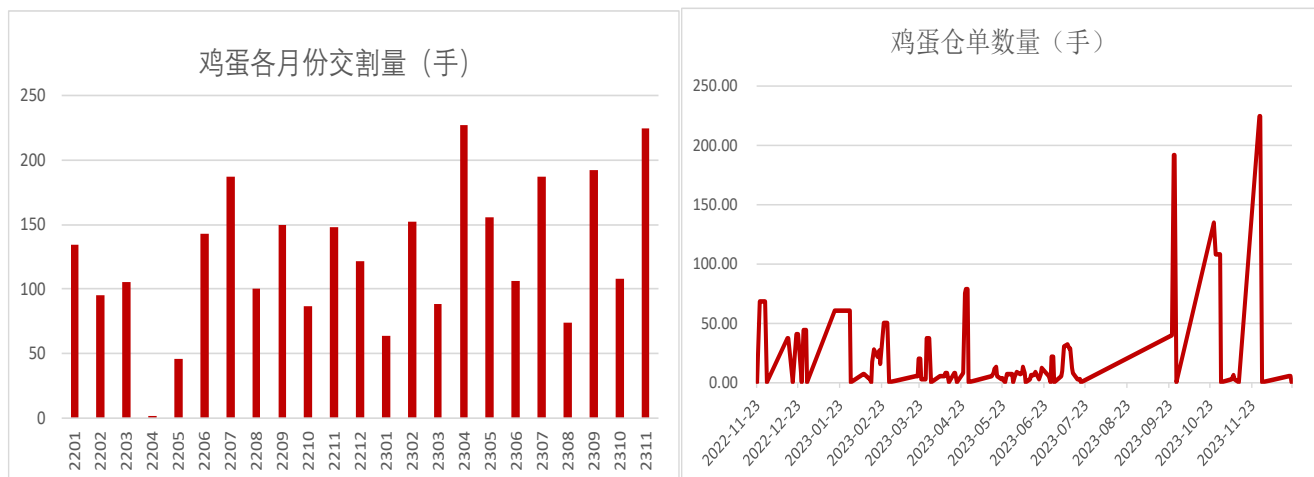


图 1-21 鸡蛋期货交割量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

图 1-22 鸡蛋仓单量

资料来源：同花顺、方正中期研究院

第二部分 鸡蛋市场供需分析

表 2-1：鸡蛋重点关注数据变化

鸡蛋月度重点关注数据变化						
分类	数据项		11月数据	10月数据	环比	同比
供应端	在产蛋鸡存栏量（亿羽）		12.07	12.07	0.00%	2.20%
	种蛋入孵率		59.71	63.75	-6.33%	-17.74%
	高峰值蛋鸡产蛋率		91.90	91.88	0.02%	-0.15%
	空栏率		8.91	8.85	0.68%	-25.19%
	存栏结构	120日龄以下	13.84	13.89	-0.36%	-6.60%
		120-450日龄	77.08	76.99	0.12%	2.68%
		450日龄以上	9.08	9.12	-0.44%	-9.92%
	大中小码占比	大码	43.00	44.00	-2.27%	-2.27%
		小码	12.00	12.00	0.00%	-7.69%
		中码	45.00	44.00	2.27%	4.65%
需求端	代表企业鸡苗销量（万羽）		4364.00	4285.00	1.84%	9.37%
	销区代表市场销量（千吨）		34.50	34.55	-0.14%	10.97%
	代表淘汰鸡月度出栏量（万羽）		1838.60	1692.50	8.63%	23.89%
	库存	生产环节（天）	1.17	1.27	-8.21%	6.30%
		流通环节（天）	1.00	1.16	-13.45%	19.59%
利润	蛋料比值		2.86	2.77	3.25%	-7.74%
	蛋鸡月度平均养殖利润（元/斤）		0.65	0.45	0.2	-0.64

资料来源：卓创资讯、同花顺、方正中期研究院

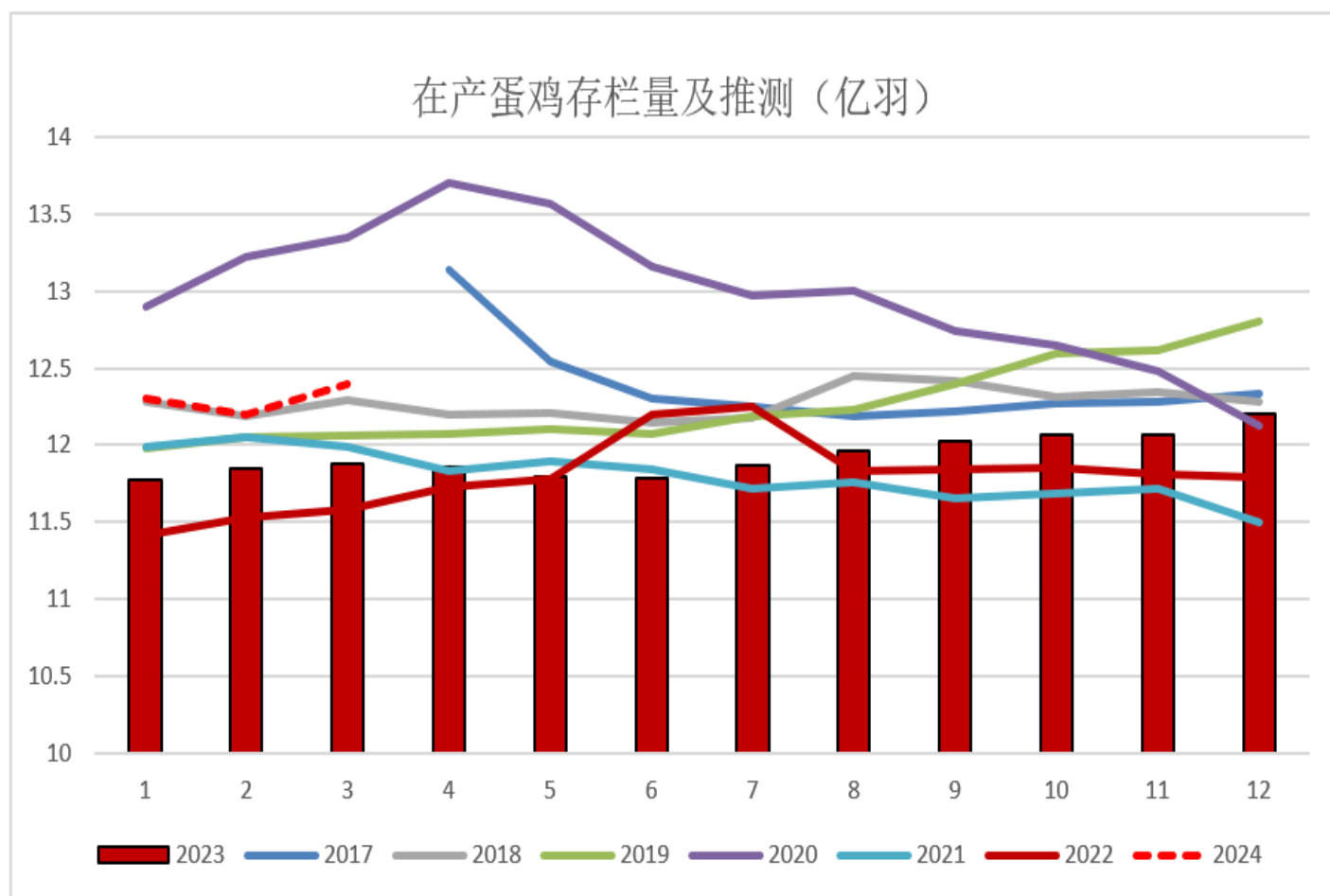
一、鸡蛋供应端

（一）在产蛋鸡存栏量及推演

2023 年蛋鸡存栏整体保持趋势回升，主要基于两点即疫情后的需求预期向好以及饲料成本环比逐步降低。在产蛋鸡存栏上半年增幅较慢，但三季度产能上升出现加速，尤其 11 月份开始鸡蛋供给增加较为明显。本年度补栏主要发生在 3-5 月份，当时产业补栏积极性高涨，部分地区甚至出现鸡苗紧缺的现象，二季度热情有所下降，但绝对补栏水平仍高于去年同期。四季度以来，饲料价格大跌，尤其国内玉米及杂粕价格走低，刺激部分养殖户补栏积极性再度回归。我们调研南方不少地区发现，有的地区当前存栏同 2021 年比增幅大约在 20% 以上，主要集中在 3-5 万羽中间规模养殖户为主，当前 1 万以下规模养殖户明显下降，小散户占比可能已经不及 30%，产业整体的规模化水平逐步超过 30%。本年度补栏虽然持续增加，但尚未出现类似 2019 年的超高水平，由于近几年政府对养殖用地批准偏严，例如有的地区规定养殖规模必须到达 20-30 万羽存栏规模才能获批，这令养殖门槛大幅提高，一定程度成为限制补栏快速回升的因素。

由于当前蛋鸡仍然处于盈利周期，我们认为 2024 年产能大概率继续走高。不少养殖户当前仍有上鸡计划，鸡舍仍在建设中并计划在明年年初投产，尤其当前饲料成本仍在持续降低，我们认为年底的补栏热情可能仍然不低，而四季度的整体补栏蛋鸡对应到明年一季度开产，因此 2024 年后的鸡蛋供给压力同比或将增幅明显。

表 2-2：在产蛋鸡存栏量推算



资料来源：卓创资讯、方正中期研究院推演测算

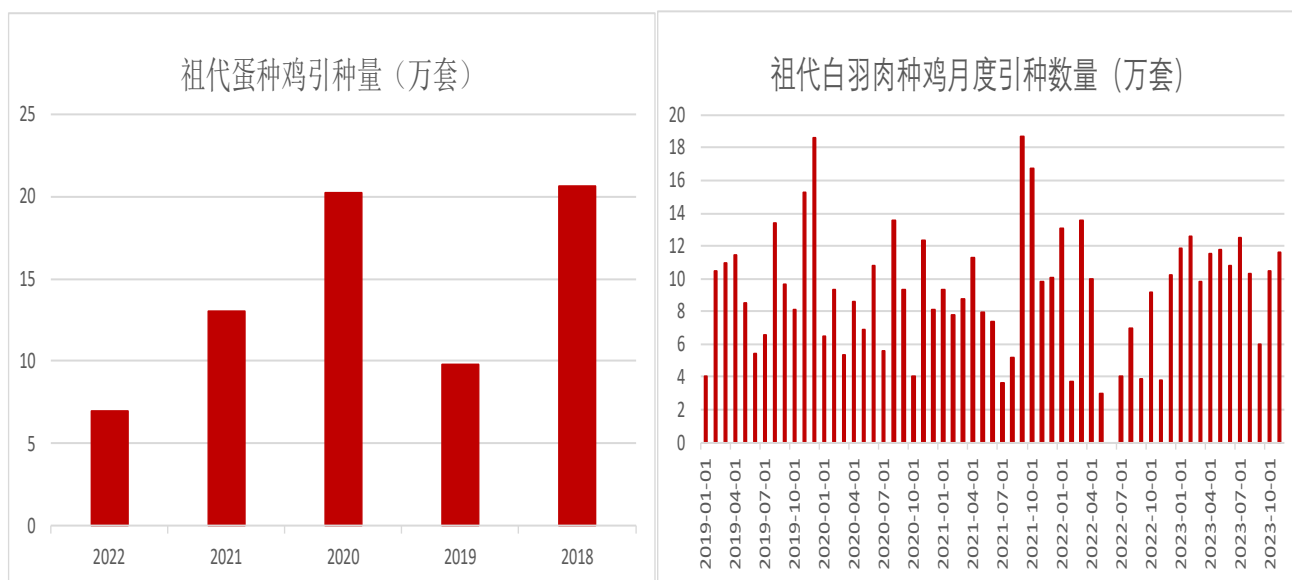


图 2-1 祖代蛋鸡引种

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

图 2-2 祖代肉鸡引种

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

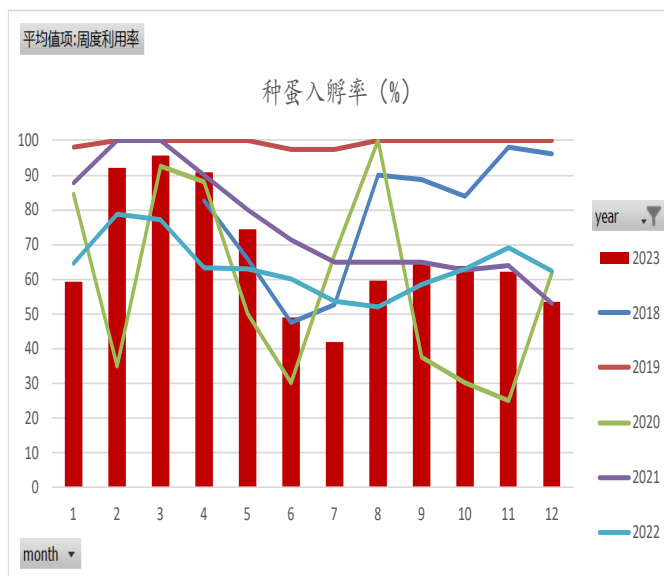


图 2-3 种蛋入孵率

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

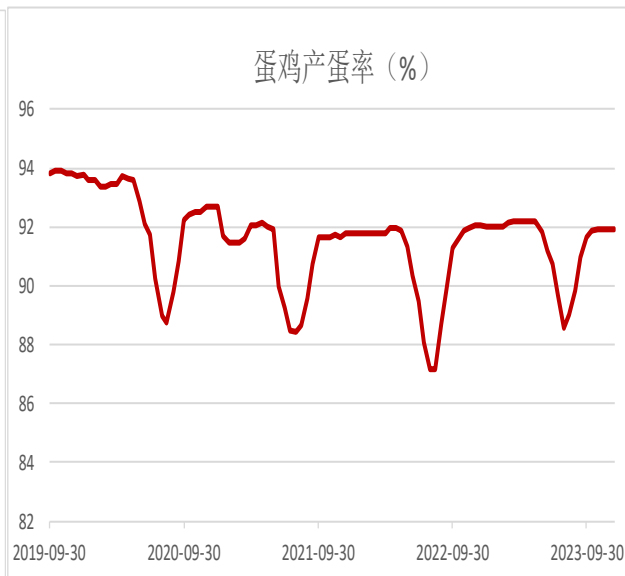


图 2-4 产蛋率

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

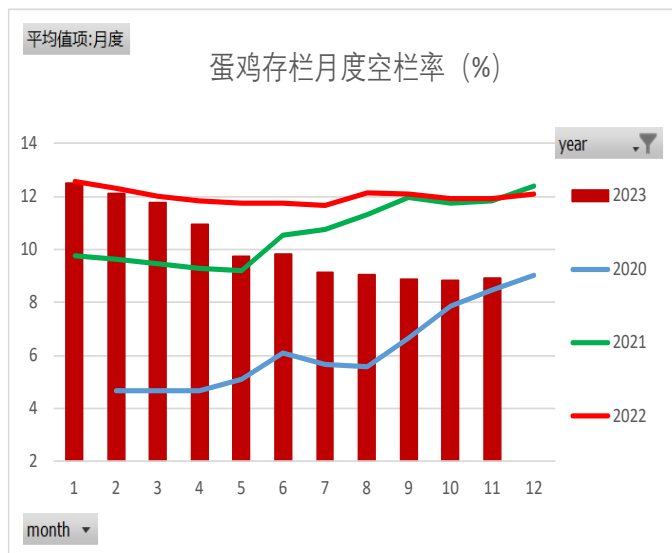


图 2-5 蛋鸡空栏率

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

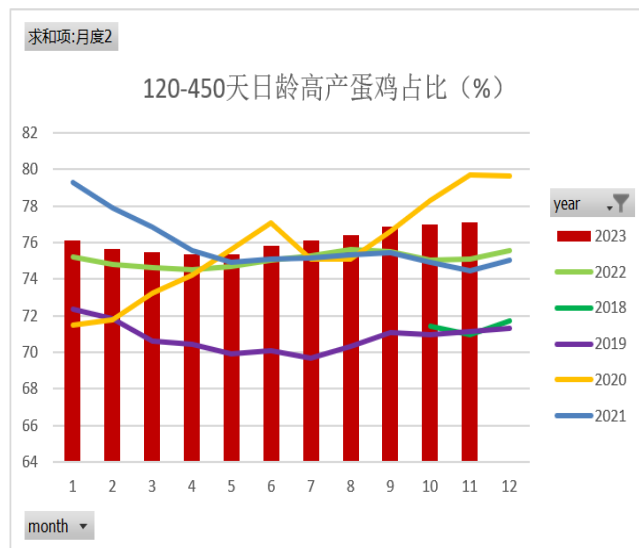


图 2-6 高产蛋鸡占比

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

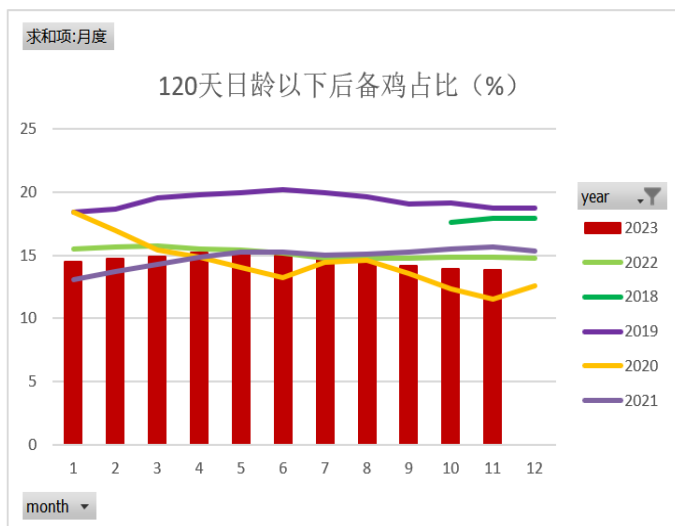


图 2-7 后备鸡占比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

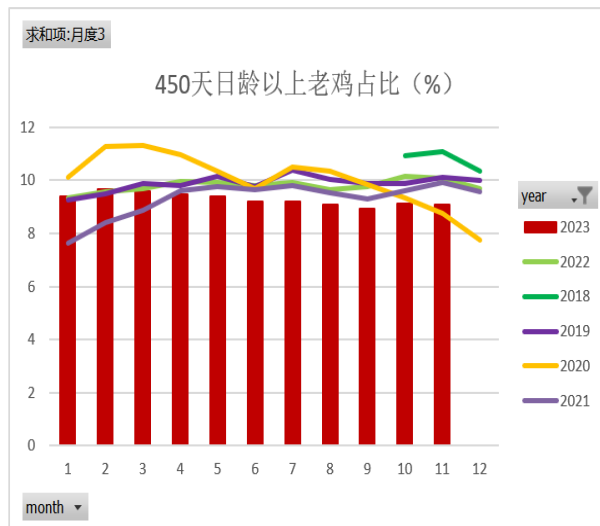


图 2-8 老鸡占比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（二）2023 全年整体补栏量高开高走

2023 年一季度蛋鸡养殖利润高位刺激补栏积极性回归显著，尤其 2 月份疫情解除后叠加饲料原料价格回落，当月补栏量达到近几年较高水平（仅低于 2019 年），3 月份全国气温回归，饲料原料价格下跌加速，蛋鸡产业逐步进入季节性补栏旺季。尤其养殖利润再度创出历史同期高位后，养殖户扩栏信心增加，以此同时，鸡苗价格、种蛋入孵率逐步与补栏情绪相互佐证，苗价在一季度整体前低后高，并在 3 月末上涨加速，肉鸡苗及鸭苗价格均已出现明显上涨。

5 月份阶段性补栏高峰过境，畜禽板块整体养殖利润出现高位回落，部分品种出现亏损，蛋禽及肉禽苗价格均有不同程度转弱。6 月份南方入伏天气转热，补栏进入积极性淡季，但由于蛋鸡养殖整体仍能保持盈利，因此补栏积极性仍然同比不弱，7 月份养殖利润再度走高后，蛋鸡补栏热情再度回暖。四季度开始饲料价格大幅下跌，带动养殖成本及前期投入降低，鸡苗销量再次明显反弹，于此同时苗价亦出现逆季节性上涨，8 至 11 月鸡苗销量仅低于 2019 年同期。

卓创资讯监测的 18 家代表企业本年度全年月均鸡苗销量 4230 万羽，同比月均增加 8.9%，其中 4 月份补栏 4707 万羽，同比增幅 20.41%。

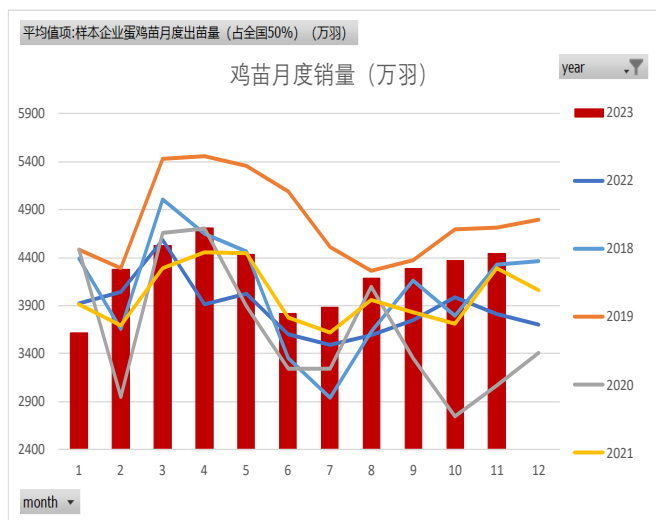


图 2-9 蛋鸡苗月度销量

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

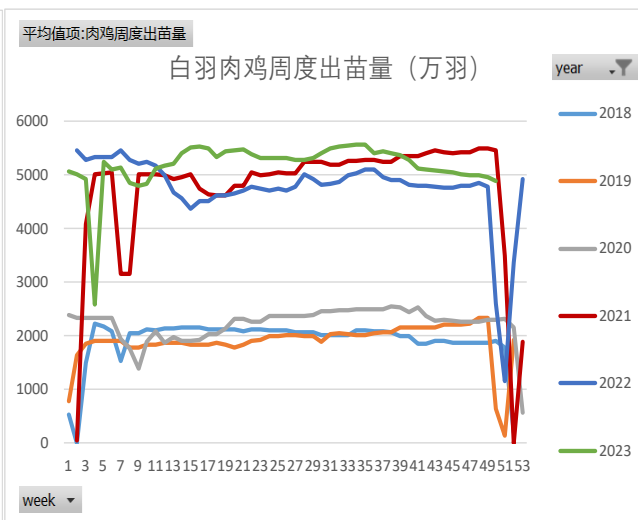


图 2-10 肉鸡苗月度出苗量

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

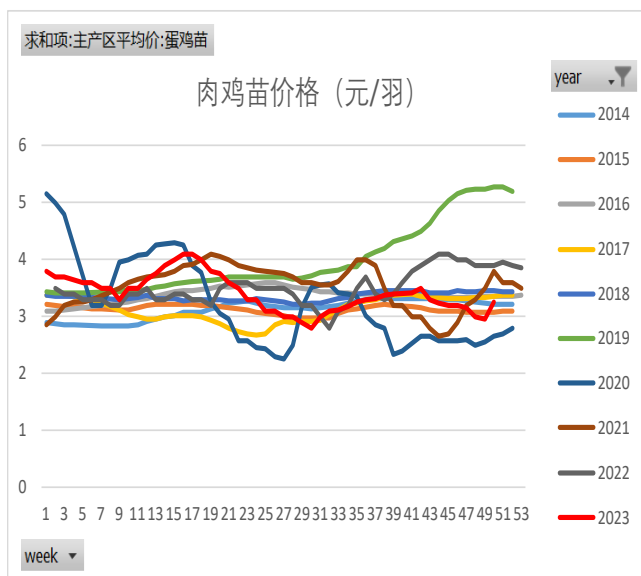


图 2-11 蛋鸡苗价格

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

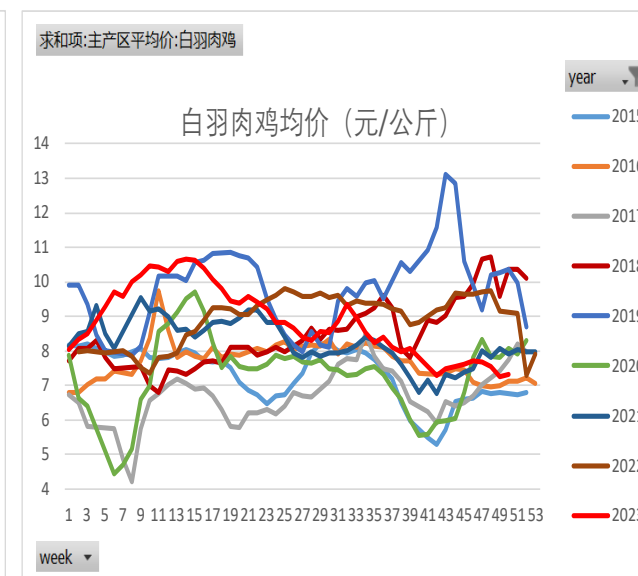


图 2-12 白羽肉鸡苗价格

资料来源:卓创资讯、方正中期研究院

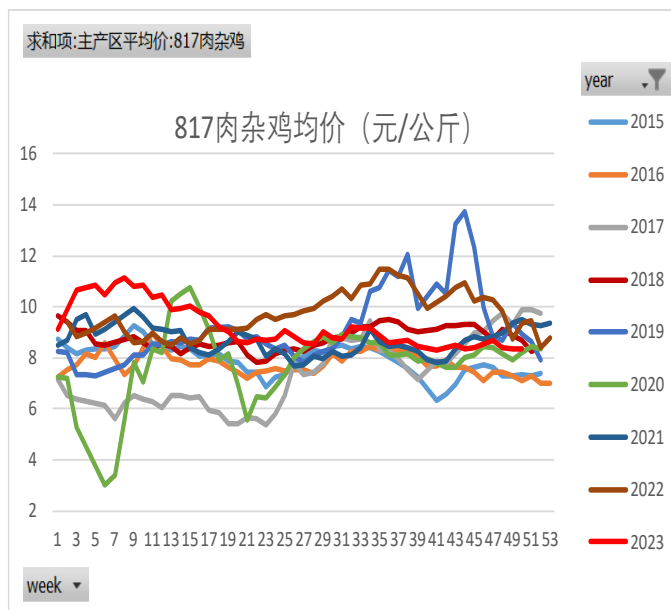


图 2-13 肉杂鸡苗价格

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

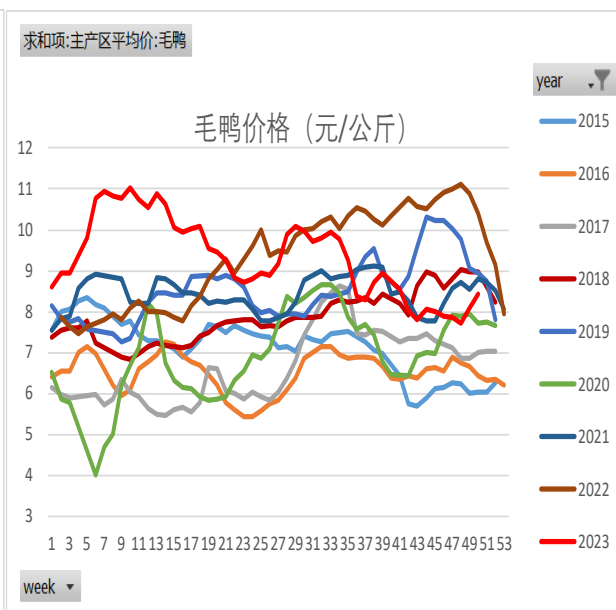


图 2-14 肉鸭苗价格

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（三）全年鸡龄高位回落，下半年淘鸡开始放量

2023 年一季度由于存栏压力不大以及养殖利润处于高位，养殖户淘汰老鸡均不多。一季度淘汰鸡平均日龄 524 天，同比高 28 天，整体已高于 505 天淘汰老鸡平均日龄。5 月份开始整体利润水平下行，养殖户开始主动淘汰老鸡。7 月份开始畜禽整体养殖利润再度出现反弹，其中蛋鸡利润在 8 月份进一步扩大，因此三季度整体淘鸡不多，淘汰鸡日龄环比上升。10 月份开始新增开产蛋鸡显著增加以及终端需求偏弱，养殖利润急转直下，带动行业主动淘鸡增加，但由于当前仍处于年底旺季，加之养殖利润虽然微薄，当行业尚未亏损，因此当前只有少量养殖户处于主动淘汰老鸡阶段。

卓创资讯显示，截止 12 月底淘汰鸡平均日龄 524 天，环比四季度初提前 4 天，同比延后 8 天，整体仍高于 505 天淘汰老鸡平均日龄。但由于当前整体仍然保持盈利，淘鸡仍未大量放量。截止 12 月底，全国淘汰鸡均价 5.70 元/斤，环比上半年涨 0.21 元/斤，同比跌 0.20 元/斤。淘汰鸡价格从近几年高位水平逐步开始回落。全年淘汰鸡周均出栏 1622 万羽，去年全年周均 1552 万羽，同比增加 4.5%。

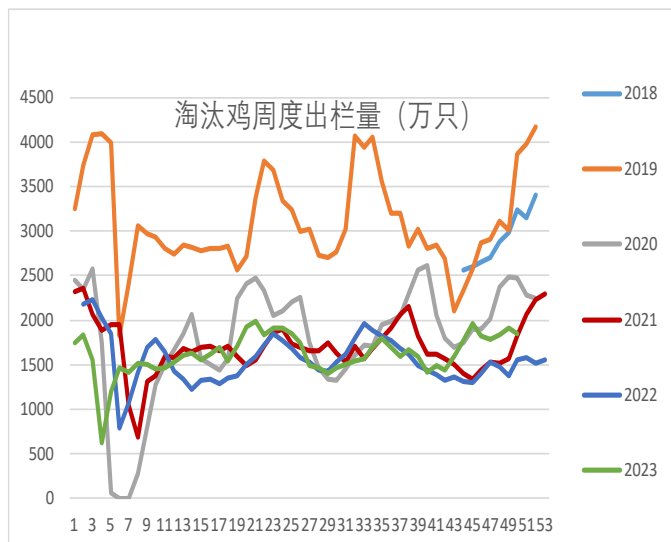


图 2-15 淘汰鸡出栏量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

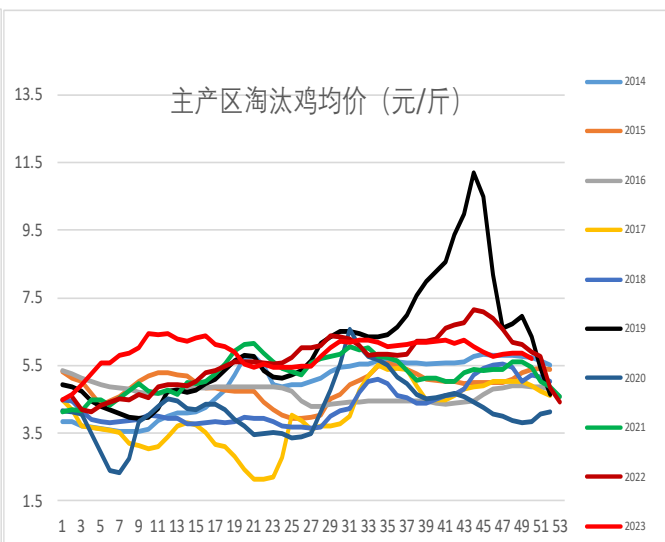


图 2-16 淘汰鸡均价

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

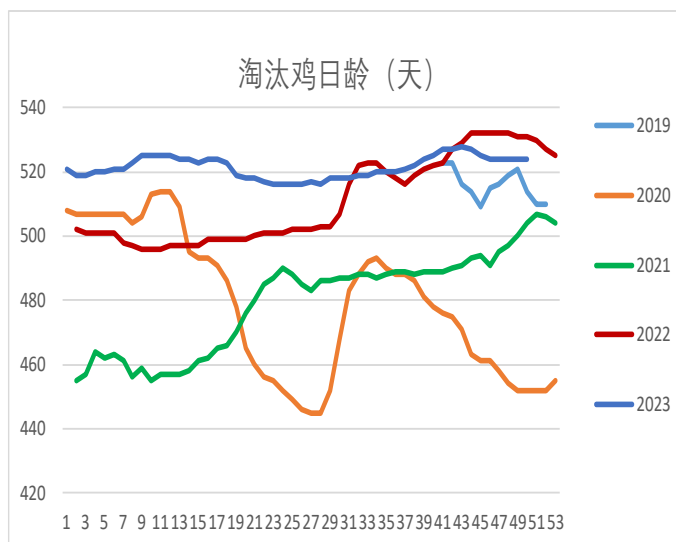


图 2-17 淘汰鸡平均日龄

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

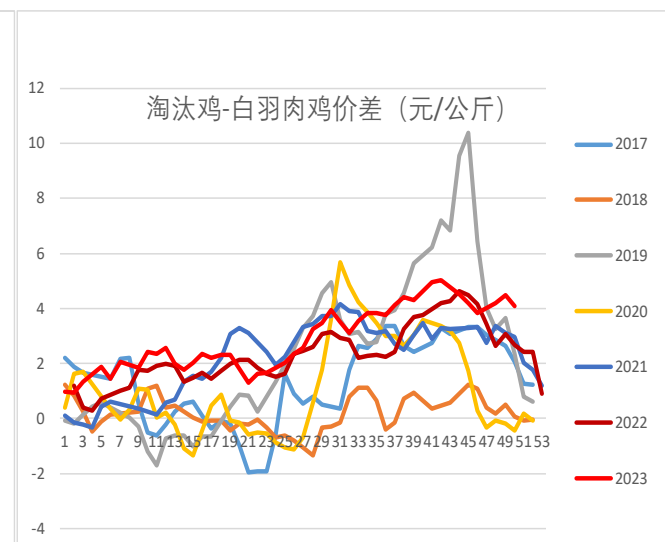


图 2-18 淘汰鸡与白羽肉鸡价差

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

二、鸡蛋需求市场分析

（一）全年消费前高后低，边际出现下行

2023 年一季度整体生鲜消费环比修复明显，并逐步恢复至 2019 年水平，鸡蛋消费整体高开低走，并在春节前后集中爆发。2 月份春节后消费整体超出市场预期，尤其餐饮业迎来强劲复苏。主要在于年前终端收到疫情扰动，没有充分补库，使得下游补库需求后置，春节后复工、复学带动终端拿货需求大幅提高。

其次，动物蛋白价格在 2 月末出现共振上涨，部分肉禽价格创出同期新高价格。3 月至 4 月清明前后终端消费在高价下受到抑制，鸡蛋走货速度出现回落。消费一定程度被季度初透支，5-6 月份终端消费整体回到季节性特征，但整体同比表现仍然不错。

三季度鸡蛋消费由淡季向旺季逐步过度，7月份消费逐步见底，8月份环比走强，9月份达到峰值。近两年以来，鸡蛋消费整体延续惯性增涨，并且在整个动物蛋白价格低迷的时候仍然保持不错的消费刚性。尤其肉禽产品显著走弱的时候，并未显著冲击鸡蛋价格。四季度消费环比出现改善，但旺季特征并不及预期，蔬菜及肉食品价格再度创出新低，对蛋价边际施压。但本年度春节延后，整体旺季备货时间也相应推迟。

卓创数据显示，本年度主销区代表市场鸡蛋月均销量 32.04 万吨，同比下降 4.02%。其中单月销量为 8 月份 36.07 万吨，同比增加 8.33%。

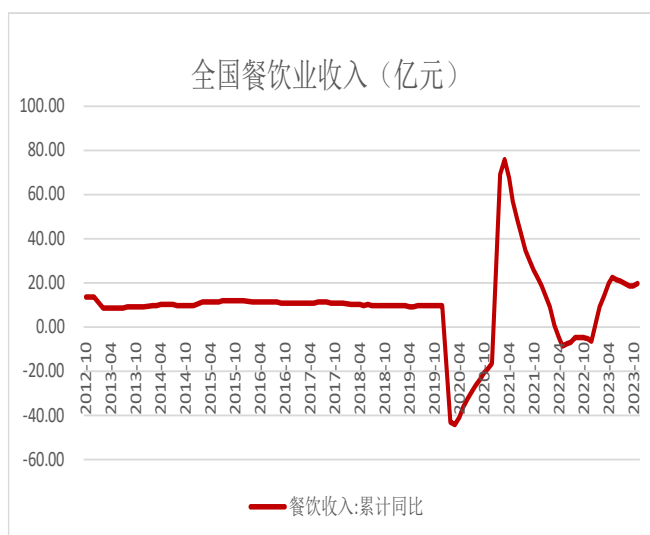


图 2-19 餐饮业营收情况

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

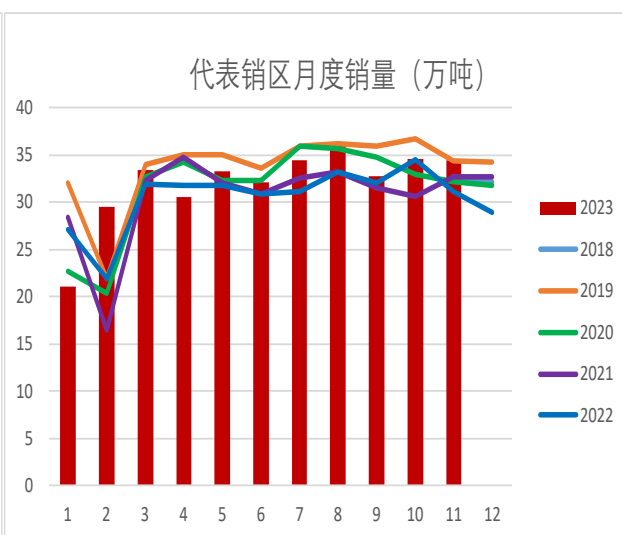


图 2-20 样本销区月度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

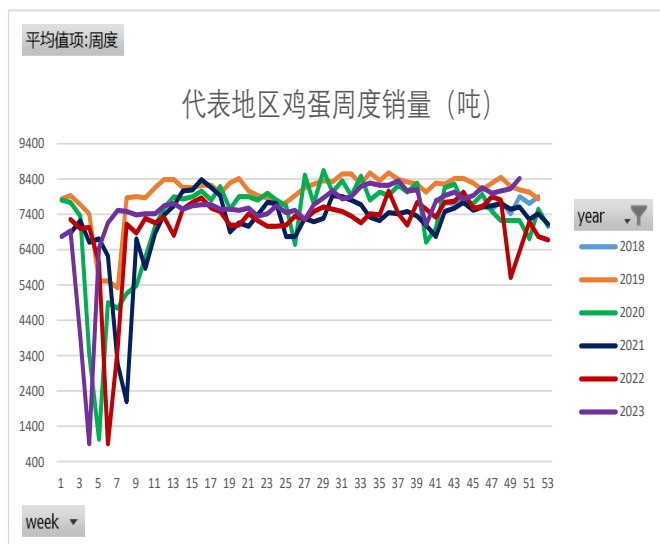


图 2-21 鸡蛋周度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

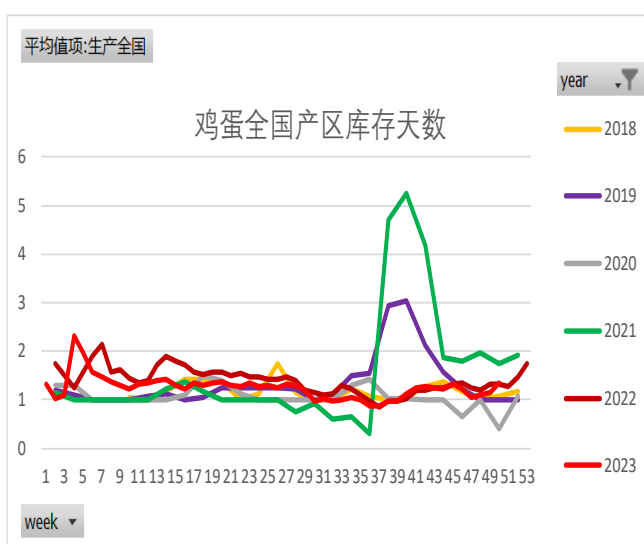


图 2-22 鸡蛋销区库存天数

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

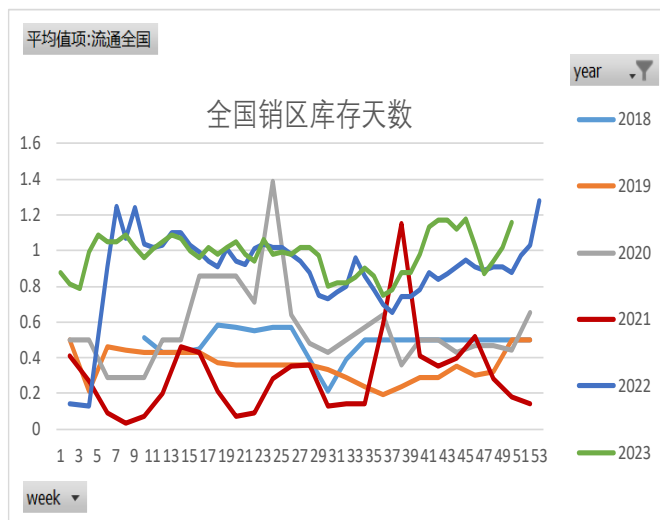


图 2-23 鸡蛋产区库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

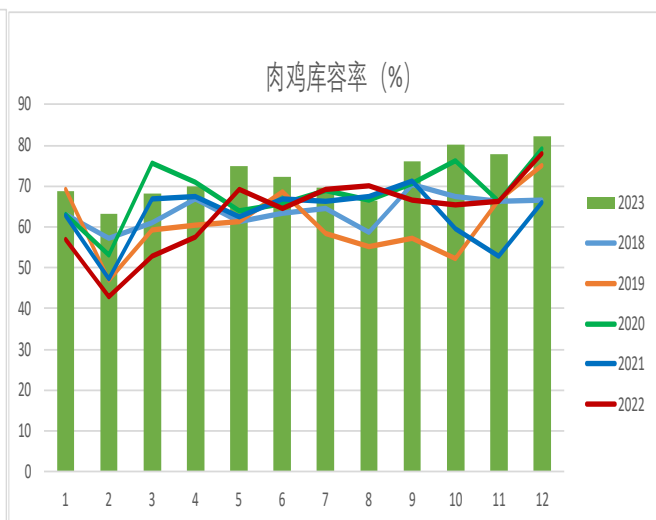


图 2-24 鸡肉库存

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

（二）食品价格全年呈现周期性下行

2023 年上半年畜禽产品价格在疫情解封后出现高开，但此后二季度开始出现高位回落，尤其肉食品价格趋势下行较为明显。一季度除猪价外，其他动物蛋白价格整体表现较强，尤其肉禽价格在年后反弹明显，主要表现为修复性的反弹。二季度以来饲料价格环比走低，养殖整体产能上升，猪价长期保持低迷，牛肉、羊肉价格均有加到同环比跌幅，鸡蛋价格整体表现为对板块跟跌，但由于自身产能尚未完全释放，鸡蛋仍是相对最为抗跌的畜产品。蔬菜价格在物流恢复后，逐步回到往年季节性特征，整体价格处于历史均值略高区间。

三季度以来食品价格整体触底反弹，但由于产能原因整体同比仍然偏弱，由于猪价及肉禽价格弱于去年同期。白羽肉鸡及肉鸭价格在 8 月份出现逆季节性走弱，并低于养殖成本。四季度传统消费旺季并不及市场预期，畜禽产品价格缺乏反弹持续动力，部分肉食品甚至跌破年初淡季低点。

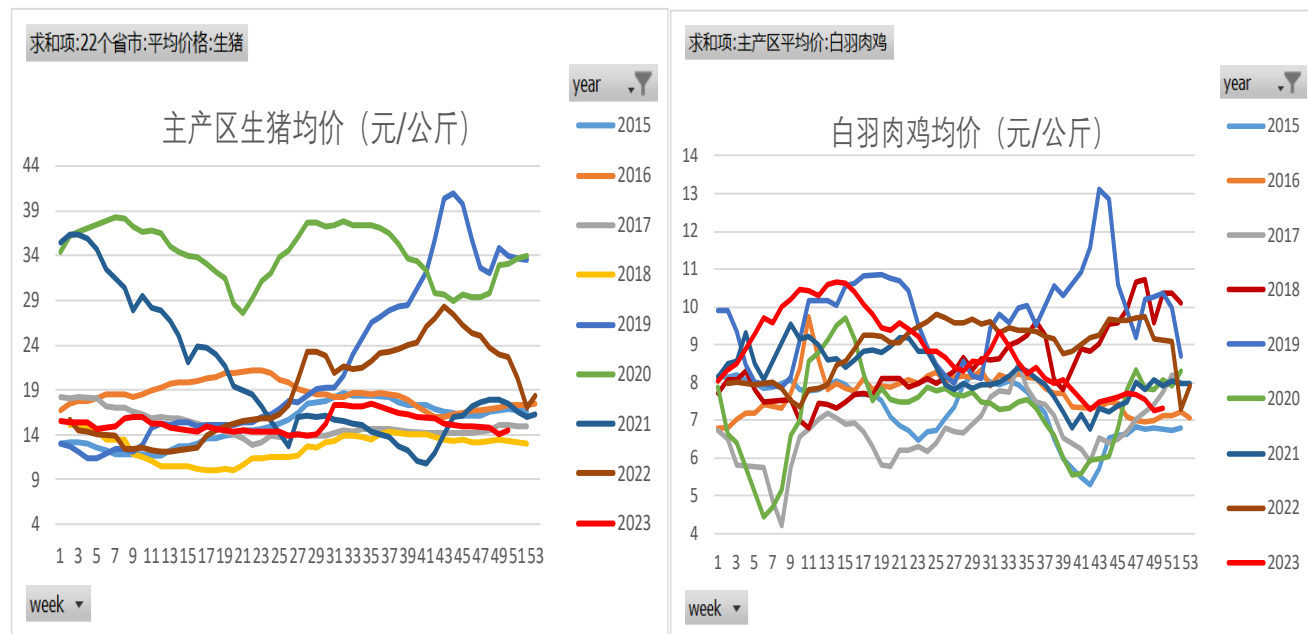


图 2-25 主产区生猪均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

图 2-26 主产区肉鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

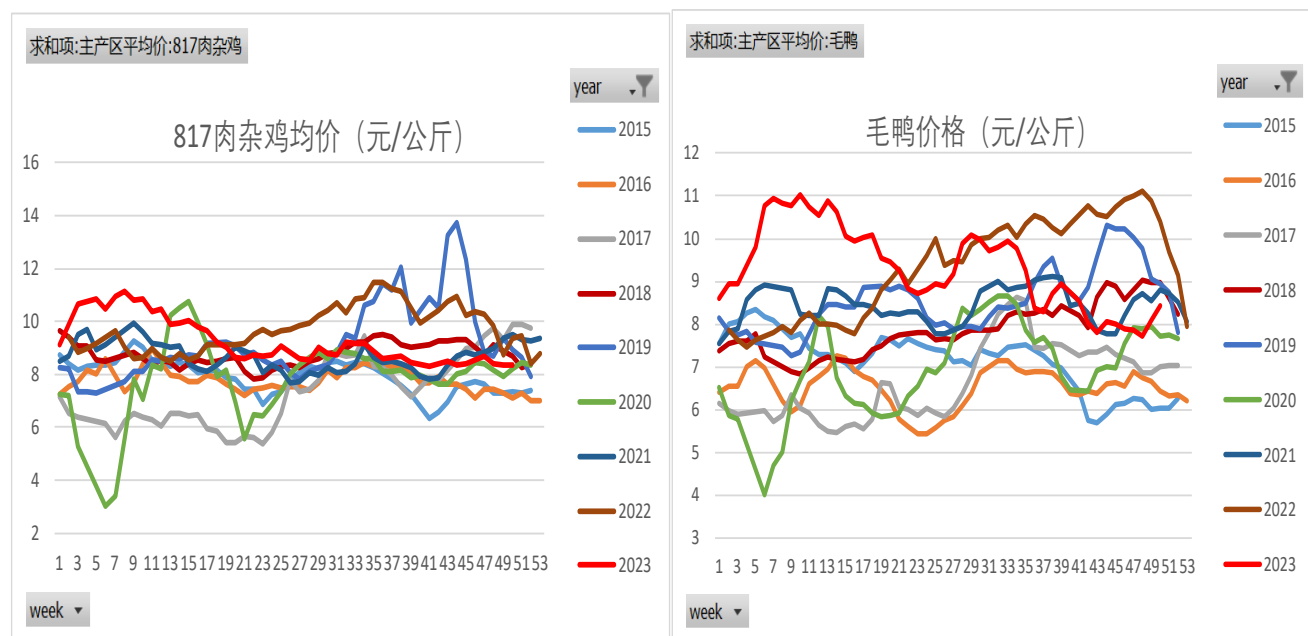


图 2-27 主产区肉杂鸡均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

图 2-28 主产区毛鸭价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

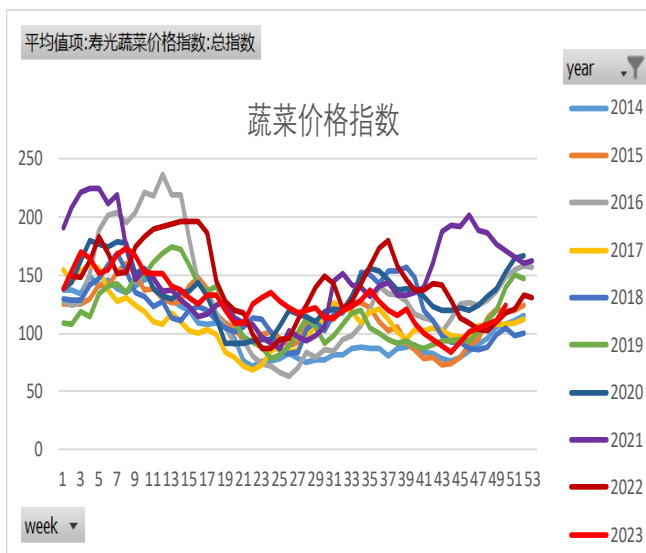


图 2-29 主产区蔬菜价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

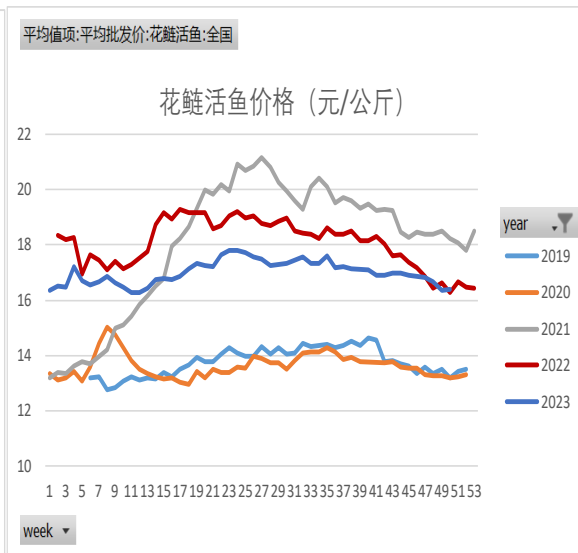


图 2-30 水产价格

资料来源：国家气象中心、方正中期研究院整理

第三部分 蛋鸡养殖利润及成本分析

2023 年畜禽板块养殖利润整体下行，蛋鸡仍是利润水平最高的畜产品，但四季度开始畜禽亏损向蛋鸡蔓延，蛋鸡养殖利润跌至近几年同期偏低位置，养殖成本在四季度同环比出现显著回落，而本年度由于大部分蛋鸡厂经历较长时间盈利已经逐步完成固定资产折旧，因此当下养殖成本主要体现在饲料和鸡苗等现金投入上。

一季度养殖成本环比逐月下行，蛋鸡养殖利润处于历史同期高位。尤其 3 月，豆粕、玉米、麸皮等饲料原料价格高位回落令养殖压力减轻，豆粕价格同比去年 3 季度出现明显下跌。一季度整个养殖板块利润受益于成本下移均有不同程度改善。

二季度初养殖利润开始集体环比走低，生猪、肉禽、肉牛均处于亏损状态。蛋鸡产能回升后 5 月份养殖利润高位回落，并开始低于去年同期水平。但蛋鸡由于整体供给压力不大，产业情况也显著强于肉禽板块。6 月份玉米豆粕价格反弹，使得养殖成本止跌，上半年完全成本降至在 3.9 元/斤附近。

三季度开始饲料原料价格大涨，尤其 7-8 月份玉米豆粕价格大幅反弹，使得养殖成本出现急剧上涨，9 月份蛋鸡饲料成本约 3.9 元/斤附近，完全成本再度回到 4.2 元/斤附近。8 月份豆粕及玉米价格创出年内新高，肉禽板块对上游转接能力有限，肉鸡及肉鸭养殖开始转为亏损状态。

四季度国内新作逐步集中上市，尤其玉米及杂粕集中供应市场，基础农产品出现显著大跌，带动饲料成本显著下移，12 月份蛋鸡完成生产成本逐步降至 3.7-3.8 元/斤。

从 2021 年初至今蛋鸡此轮周期已经保持了大约 35 个月的盈利时间，在过往养殖周期里也处于较高水平。鸡蛋养殖成本主要包括饲料费用、鸡苗成本、防疫费、水电费、固定资产折旧及人工成本。当前鸡蛋的主要成本几乎等同于现金流投入成本，基建成本由于长期盈利，已经逐步完成全部折算。

蛋鸡成本核算（500天淘汰）	
饲料（元/只）	150.00
鸡苗（元/只）	3.20
防疫（元/只）	5.00
水电费（元/只）	5.00
设备折旧（元/只）	1.00
总投入（元/只）	164.20
淘鸡收入（元/只）	20.00
鸡粪收入（元/只）	3.50
净投入（元/只）	140.70
产蛋量（斤/只）	36.50
折合鸡蛋成本（元/斤）	3.85

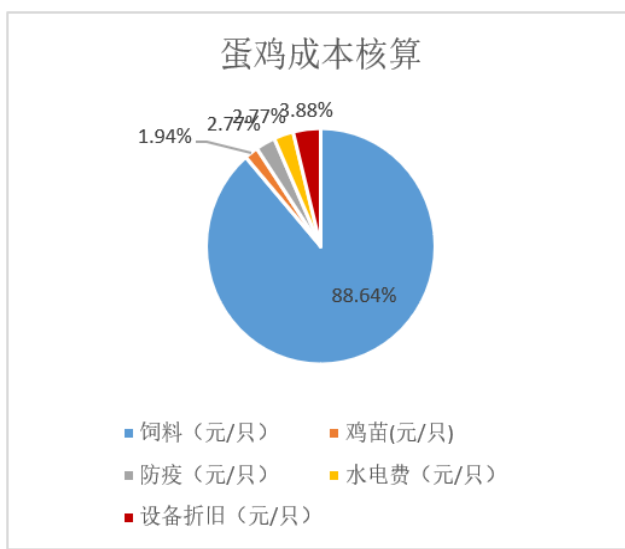


图 3-1 成本核算

资料来源：网络查找、方正中期研究院

图 3-2 成本分项占比

资料来源：网络查找、方正中期研究院

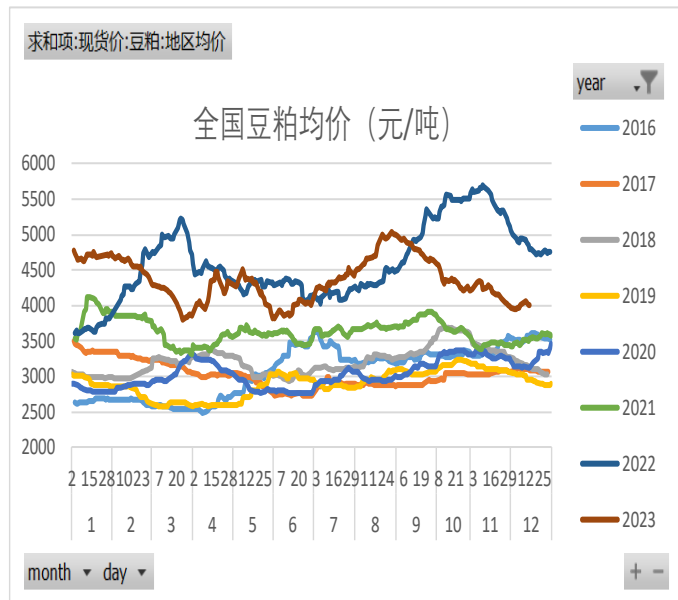


图 3-3 豆粕价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

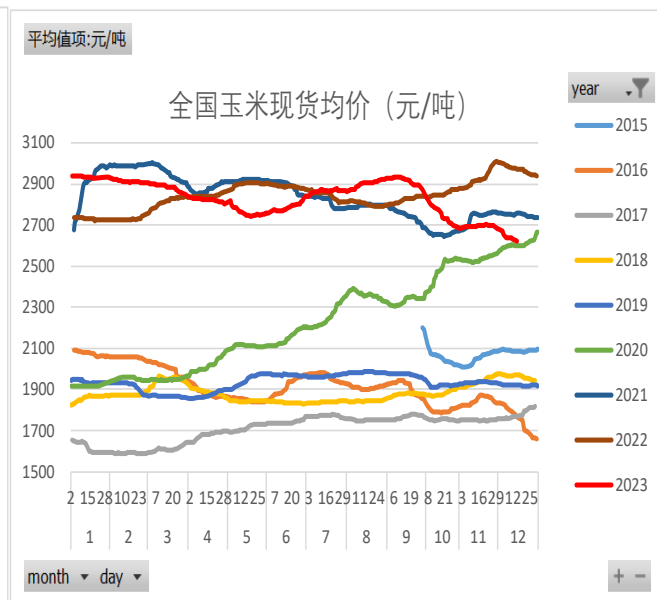


图 3-4 玉米价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院

蛋鸡盈利周期（元/斤）

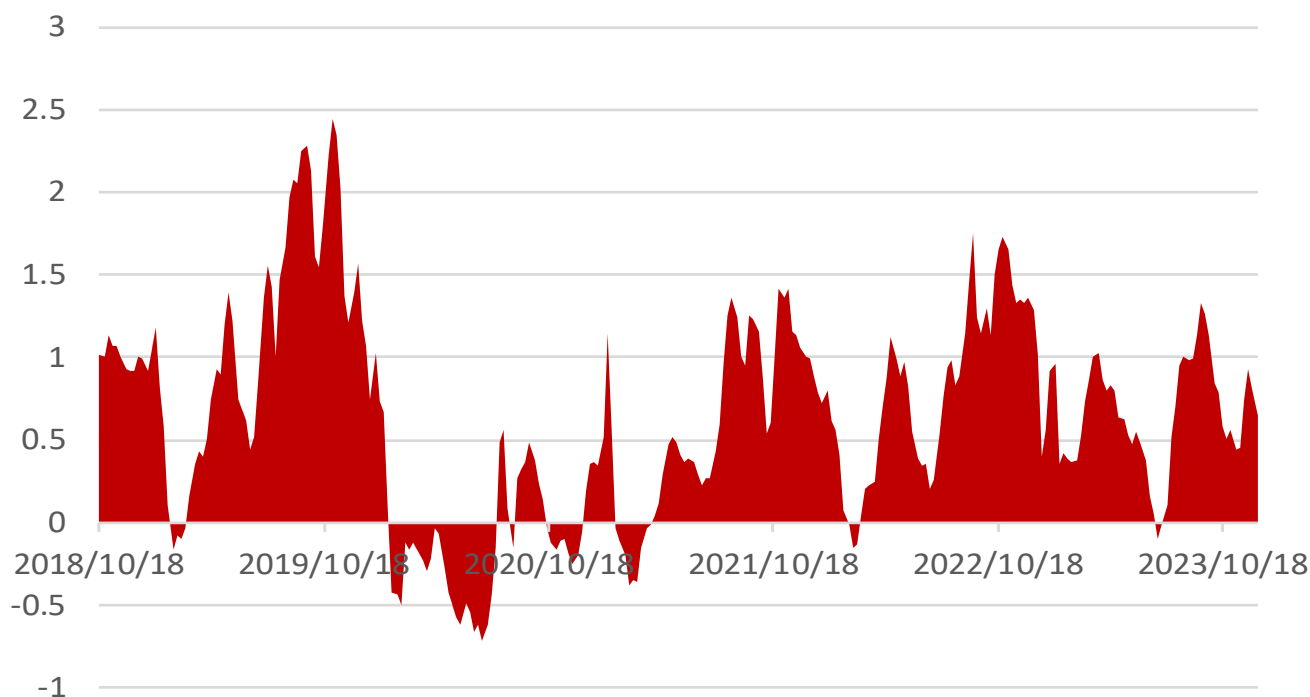


图 3-5 蛋鸡养殖利润周期

资料来源：同花顺、博亚和讯、方正中期研究院

鸡蛋生产利润（元/斤）

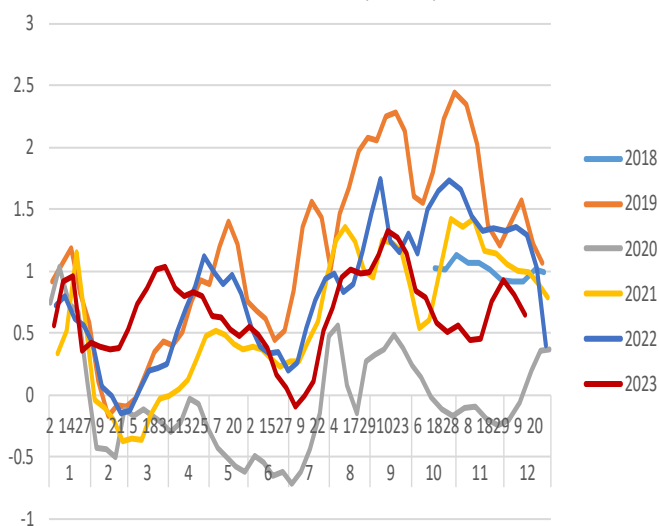


图 3-6 蛋鸡养殖利润

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

求和项:养殖利润:817肉杂鸡

817肉杂鸡养殖利润（元/羽）

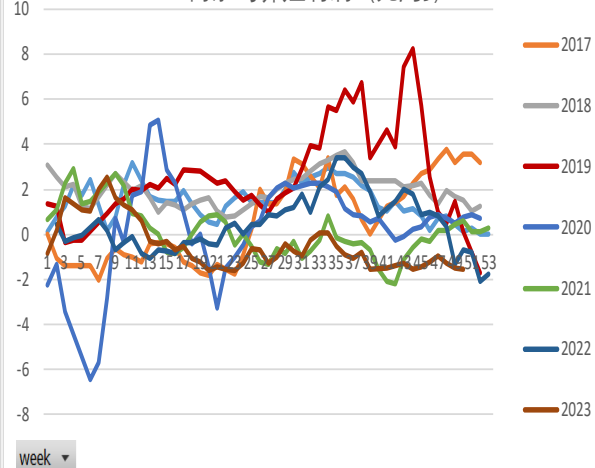


图 3-7 817 肉鸡养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院

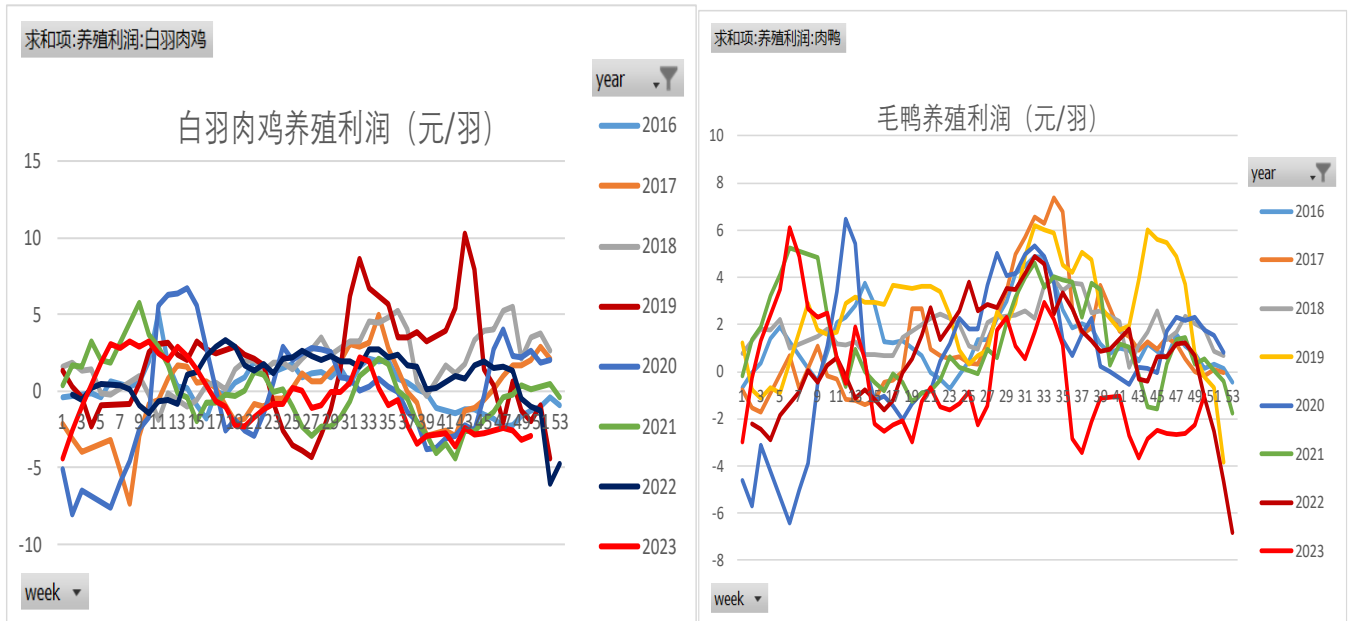


图 3-8 白羽肉鸡养殖利润

资料来源:同花顺、方正中期研究院

图 3-9 肉鸭养殖利润

资料来源:同花顺、方正中期研究院

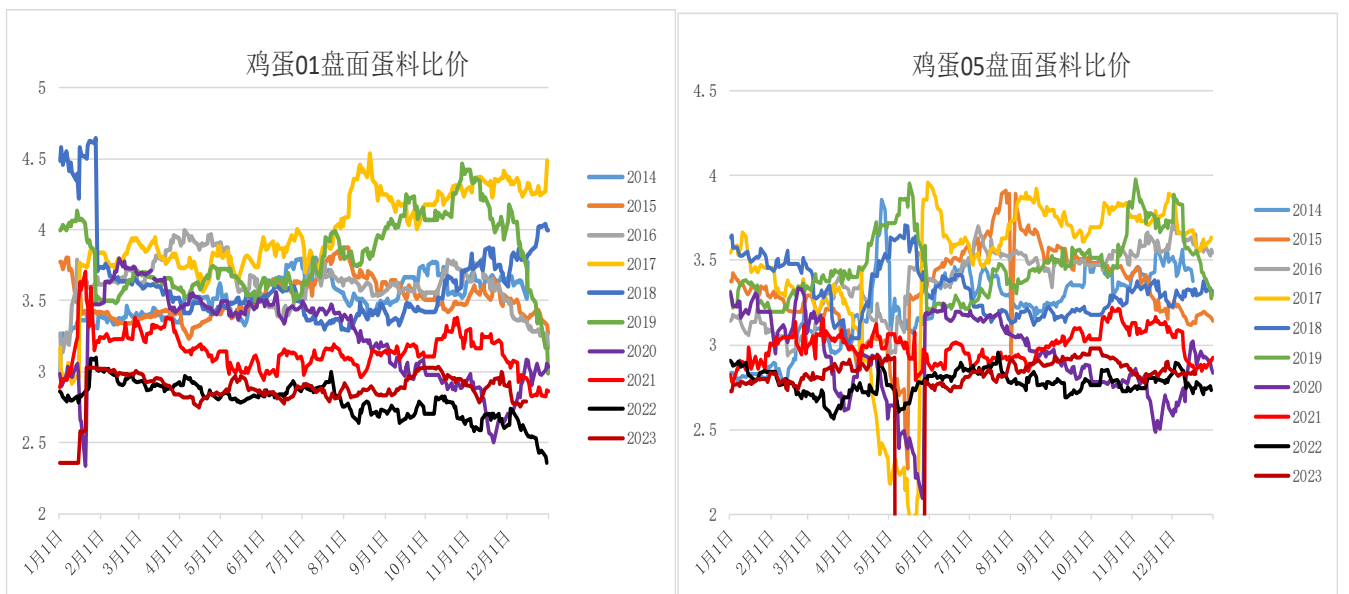


图 3-10 01 合约盘面比价

资料来源:同花顺、方正中期研究院

图 3-11 05 合约盘面比价

资料来源:同花顺、方正中期研究院

第四部分 鸡蛋期货月间价差及季节性变化

一、鸡蛋期现货季节性规律

2023 年由于闰 2 月，本年度传统节日较去年均往后延迟约一个月，中秋节在 9 月 29 日，因此旺季的季节性特征在合约定价上较去年有所延后。而对于期货市场来说，过去 09 合约由于最后交割处于中秋节备货后合约，因此最终呈现对现货较大幅度贴水。单从期价的季节性波动看，对于下半年的合约来说，10 月份容易炒作年底旺季预期，基差容易在 10 月份迅速走弱。

表 4-1 鸡蛋现货春节期间波动规律

鸡蛋中秋节现货波动规律								
	中秋时间	高点时间	距中秋节 天数	高点价格	上涨 启动时间	距中秋节 天数	启动价格	上涨幅度
2013	9月19日	9月9日	10	4.82	7月12日	69	3.08	1.74
2014	9月8日	8月25日	14	5.7	6月16日	84	4.16	1.55
2015	9月27日	9月9日	18	4.44	7月6日	83	3.05	1.39
2016	9月15日	9月2日	13	4.15	8月4日	42	2.94	1.21
2017	10月4日	9月8日	26	4.54	7月17日	79	2.5	2.05
2018	9月24日	8月17日	38	4.94	7月10日	76	3.16	1.79
2019	9月13日	9月6日	7	5.58	6月27日	78	3.5	2.07
2020	10月1日	9月16日	15	3.88	7月1日	92	2.45	1.43
2021	9月21日	9月2日	19	5.18	7月8日	75	3.9	1.28
2022	9月10日	9月2日	9	5.75	6月25日	75	4	1.75
2023	9月29日	9月10号	18	5.58	7月1日	89	3.82	1.76
均值			18	4.77		75		1.68

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-2 鸡蛋现货端午节波动规律

年度	五一节前 现货高点	高点出现日期	端午节	端午节 现货高点	高点出现日期	高点距离 端午节时间	端午节后 现货低点	现货跌幅
2014	5.01	5月1日	6月2日	4.97	5月2日	31	3.76	1.21
2015	3.44	5月15日	6月20日	3.36	4月30日	51	3.07	0.29
2016	3.3	4月23日	6月9日	3.44	5月31日	9	3.13	0.31
2017	2.36	4月8日	5月30日	2.12	5月4日	26	1.96	0.16
2018	3.63	4月21日	6月18日	3.44	4月27日	52	3.24	0.20
2019	3.79	4月28日	6月7日	4.31	5月22日	16	3.64	0.67
2020	3.1	4月17日	6月25日	3	4月10日	76	2.75	0.25
2021	4.29	4月25日	6月14日	4.35	5月10日	35	3.9	0.45
2022	5.28	4月30日	6月3日	5	5月20日	14	4.05	0.95
2023	5	3月21日	6月23日	4.5	6月3日	20	3.85	0.65
均值	3.92			3.85		37	3.34	0.51

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-3 鸡蛋现货中秋节波动规律

鸡蛋历年春节期间现货高低点								
年度	春节	年前高点	出现日期	高点距春节 时间	年后低点	出现日期	年后跌幅	下跌持续 时间
2012	1月22日	3.82	12月26日	27	2.8	2月24日	1.02	50
2013	2月9日	4.39	1月14日	26	3.52	3月18日	0.87	63
2014	1月30日	4	1月3日	27	3.4	2月24日	0.6	52
2015	2月18日	4.22	2月13日	5	3.07	4月9日	1.15	55
2016	2月7日	4.39	1月25日	13	2.91	3月1日	1.48	36
2017	1月27日	3.15	12月23日	35	2.1	3月8日	1.05	75
2018	2月15日	4.31	2月6日	9	2.97	3月22日	1.34	44
2019	2月4日	4.11	1月14日	21	2.68	2月25日	1.43	42
2020	1月24日	4.06	1月7日	17	2.34	2月3日	1.72	27
2021	2月11日	5.15	1月18日	23	3.48	3月6日	1.67	25
2022	1月31日	4.51	1月7日	24	3.61	2月24日	0.9	48
2023	1月21日	5	1月15日	7	4.29	2月19日	0.71	35
2024	2月10日							

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-4 鸡蛋 01 合约波动规律

涨幅 ▾	1月	2月	3月	4月	5月	6月 ▾	7月	8月	9月	10月	11月	12月	涨幅 ▾
2023	18.46%	-1.09%	-8.67%	-2.63%	-2.70%	5.29%	2.70%	3.13%	3.65%	-4.62%	-2.56%	-9.33%	2023
2022	6.67%	1.43%	3.92%	-1.10%	-0.8072%	-3.39%	-3.64%	-0.0472%	1.30%	0.7933%	0.2778%	-10.46%	2022
2021	8.62%	7.15%	-8.65%	3.52%	-4.09%	0.6767%	0.2465%	-2.32%	-0.2288%	1.95%	-1.71%	-5.65%	2021
2020	27.28%	4.35%	-0.8578%	-0.6180%	1.97%	-0.5611%	2.38%	-5.49%	1.93%	1.67%	-8.25%	12.00%	2020
2019	-11.47%	3.63%	-3.02%	5.33%	5.91%	-4.35%	6.87%	1.76%	-1.23%	9.48%	-8.93%	-29.10%	2019
2018	-17.06%	-0.7256%	-1.20%	0.3170%	2.90%	0.7423%	-4.93%	2.62%	2.66%	9.11%	-3.16%	2.33%	2018
2017	26.73%	5.88%	-7.34%	1.49%	-3.98%	5.78%	4.48%	2.30%	-0.9936%	1.53%	5.74%	3.56%	2017
2016	-8.74%	-2.00%	3.65%	8.63%	-1.24%	2.89%	-6.54%	-3.12%	-2.30%	9.63%	0.3067%	-14.21%	2016
2015	-11.17%	0.4081%	0.5259%	-1.36%	-0.9884%	0.4626%	4.10%	-8.82%	-4.26%	-2.51%	4.08%	-4.99%	2015
9年最大	27.28%	7.15%	3.92%	8.63%	5.91%	5.78%	6.87%	3.13%	3.65%	9.63%	5.74%	12.00%	9年最大
9年最小	-17.06%	-2.00%	-8.67%	-2.63%	-4.09%	-4.35%	-6.54%	-8.82%	-4.26%	-4.62%	-8.93%	-29.10%	9年最小
9年平均	4.37%	2.11%	-2.40%	1.51%	-0.3362%	0.8378%	0.6296%	-1.11%	0.0586%	3.00%	-1.58%	-6.21%	9年平均

在计算最高最低和平均价时，点击表头日期可选择是否参与计算，灰色表示不参与计算

-24% -16% -8% 0% 8% 16% 24%

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-5 鸡蛋 05 合约波动规律

涨幅 ▾	1月	2月	3月	4月	5月	6月 ▾	7月	8月	9月	10月	11月	12月	涨幅 ▾
2023	2.64%	-0.7207%	-1.63%	-1.96%	-12.68%	4.82%	3.57%	4.02%	-0.4055%	-3.35%	-1.69%	-3.96%	2023
2022	1.14%	2.94%	0.5571%	5.61%	-2.97%	-2.93%	-3.30%	1.61%	1.20%	0.2100%	1.98%	-1.21%	2022
2021	3.83%	6.89%	-9.21%	9.03%	-8.93%	-0.4067%	-0.5525%	-0.4348%	1.12%	1.97%	1.84%	-4.39%	2021
2020	-4.20%	-5.03%	-7.19%	-3.43%	25.71%	0.0543%	0.2986%	-1.79%	2.34%	3.85%	-4.61%	13.56%	2020
2019	-4.49%	1.75%	1.27%	10.87%	-2.53%	-1.03%	3.91%	0.8675%	-1.20%	11.66%	-4.87%	-10.80%	2019
2018	-5.03%	4.00%	-12.29%	12.50%	-1.80%	0.5478%	-4.11%	0.3977%	-0.0566%	5.52%	-4.83%	-1.95%	2018
2017	0.5333%	-1.92%	-6.07%	-25.53%	69.89%	-8.47%	5.00%	0.1579%	-1.94%	1.31%	6.43%	-5.22%	2017
2016	0.1558%	-6.50%	3.56%	1.09%	5.66%	6.20%	-8.47%	-2.26%	-1.14%	7.27%	9.32%	-7.81%	2016
2015	-3.47%	3.69%	-7.63%	-7.58%	8.42%	3.69%	2.80%	-10.15%	-6.63%	-3.08%	-3.82%	-2.64%	2015
2014	-5.32%	-0.5613%	9.22%	11.72%	-9.32%	10.11%	-2.67%	-4.83%	0.0238%	4.91%	-2.59%	-0.5360%	2014
10年最大	3.83%	6.89%	9.22%	12.50%	69.89%	10.11%	5.00%	4.02%	2.34%	11.66%	9.32%	13.56%	10年最大
10年最小	-5.32%	-6.50%	-12.29%	-25.53%	-12.68%	-8.47%	-8.47%	-10.15%	-6.63%	-3.35%	-4.87%	-10.80%	10年最小
10年平均	-1.42%	0.4538%	-2.94%	1.23%	7.14%	1.26%	-0.3524%	-1.24%	-0.6688%	3.03%	-0.2840%	-2.50%	10年平均

在计算最高最低和平均价时，点击表头日期可选择是否参与计算，灰色表示不参与计算

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-6 鸡蛋 09 合约波动规律

涨幅 ▾	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	涨幅 ▾
2023	0.9781%	-2.04%	-7.16%	-3.06%	-1.27%	-0.1693%	4.75%	1.55%	-0.7745%	-0.9642%	-0.9040%	-2.41%	2023
2022	1.20%	1.18%	4.48%	-2.38%	-1.50%	-4.29%	-5.41%	4.78%	4.39%	-0.1920%	-0.2565%	0.7714%	2022
2021	4.82%	7.69%	-6.43%	5.60%	-5.03%	1.94%	-5.69%	-5.33%	5.40%	2.62%	1.54%	-2.93%	2021
2020	-0.0246%	4.50%	-1.37%	2.08%	-1.43%	-7.24%	7.65%	-15.14%	13.55%	4.76%	-2.35%	7.93%	2020
2019	-0.4060%	3.39%	-0.0493%	6.09%	4.53%	-2.58%	2.01%	-10.85%	7.90%	3.07%	-1.13%	-7.26%	2019
2018	-1.84%	1.68%	-7.57%	1.99%	3.25%	2.55%	-3.45%	1.62%	-0.5783%	2.23%	-3.63%	-3.05%	2018
2017	4.29%	3.45%	-7.27%	-2.46%	-14.12%	19.14%	0.2486%	0.6696%	5.49%	0.4671%	1.46%	-2.73%	2017
2016	-3.77%	-2.79%	6.09%	10.05%	-2.76%	4.11%	-6.59%	-8.14%	4.71%	6.66%	6.93%	-3.64%	2016
2015	2.39%	0.3237%	-1.55%	-2.36%	-4.07%	-7.42%	11.41%	-10.00%	-4.12%	0.5241%	-3.13%	-0.7266%	2015
2014	3.84%	-0.5442%	4.79%	8.72%	-1.38%	8.87%	0.0186%	-6.86%	-8.46%	2.86%	-2.12%	-1.74%	2014
10年最大	4.82%	7.69%	6.09%	10.05%	4.53%	19.14%	11.41%	4.78%	13.55%	6.66%	6.93%	7.93%	10年最大
10年最小	-3.77%	-2.79%	-7.57%	-3.06%	-14.12%	-7.42%	-6.59%	-15.14%	-8.46%	-0.9642%	-3.63%	-7.26%	10年最小
10年平均	1.15%	1.68%	-1.60%	2.43%	-2.38%	1.49%	0.4947%	-4.77%	2.75%	2.20%	-0.3591%	-1.58%	10年平均

计算最高最低和平均价时，点击表头日期可选择是否参与计算，灰色表示不参与计算

-15% -10% -5% 0% 5% 10% 15%

资料来源：同花顺、方正中期研究院

二、鸡蛋期货月间价差变化

2023 年产能趋势回升较为确定，上半年至三季度以来，鸡蛋的基差及月差整体表现为强现实下的弱预期，大部分时间呈现高基差和高月差。当前蛋鸡存栏量虽然趋势回升，但绝对量仍然不高，近端供给偏弱叠加消费集中释放，使得近端蛋价偏强。但远期在高养殖利润激励下，存栏上升斜率有望加速。此外，饲料原料价格出现明显回落，令养殖成本同环比大幅走低，期价上，在蛋价边际走弱之际，仍建议不断买近抛远为主。

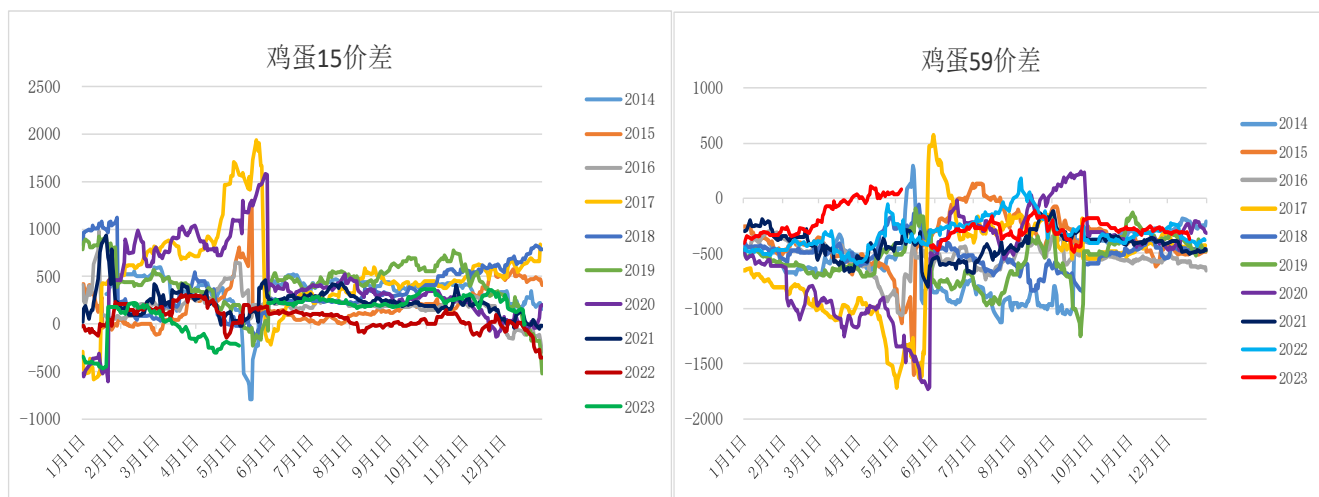


图 4-1 1-5 月间价差

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

图 4-2 5-9 月间价差

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

第五部分 鸡蛋供需平衡表预测

2023 年全年鸡蛋整体表现为供强需弱，供给在疫情后出现明显恢复，但需求端整体表现不及预期，疫情解封后居民囤货减少，鸡蛋家庭消费由于储存带来的浪费也相应下降。本年度 2-3 月份鸡蛋在餐饮业景气度回升带动下消费边际好转，但全年整体消费不及往年。展望 2024 年我们认为供给端跟随产能趋势大概率同比回升，绝对供给量有望高于 2019 年水平，而消费端由于疫情后整体的疤痕效应边预计消费持续恢复仍需时日，此外由于经济状况及老龄化的问题，消费端可能也难有大的增涨。

表 5-1 鸡蛋供需平衡表测算

中国鸡蛋供需平衡表（千吨）								
1月-12月	2018	2019	2020	2021	2022年	2023年	2024E	较上年
总供给量	27136	30052	31577	30336	30880	31000	31300	0.97%
期初库存	166	22	18	144	20	20	30	50.00%
当年产量	26970	30030	31559	30192	30860	31020	31330	1.00%
进口总量	0	0	0	0	0	0	0	
总需求量	27114	30033	31434	30226	30850	30900	31000	0.32%
出口量	75	70	50	40	40	40	40	0.00%
期末库存	22	18	144	110	30	100	300	200.00%
供需比	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.01	0.64%

资料来源：汇易网、方正中期研究院

第六部分 技术分析及行业的判断

一、鸡蛋期货技术分析

2023 年全年鸡蛋远月期价整体走势与玉米期价高度相关。鸡蛋指数整体呈现区间内的宽幅震荡后向下突破。四季度以来农产品指数跌至三季度起涨点，鸡蛋指数突破收敛三角形震荡区间下沿后开始加速回落。近期预计继续保持对饲料板块的震荡下跌，反弹的高度可能不会太大，技术上，鸡蛋指数关注 3500-4050 点震荡区间。



图 6-1 鸡蛋主力合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

二、鸡蛋相关产业看法调研

2023 年 11 月底，我们对鸡蛋相关产业进行线下调研，从拜访了的群体来看，养殖户整体心态偏中性，因为当前经营现状并不算差，但是贸易环节由于贴近消费，心态整体稍弱，对蛋价较为看空。主要由于 11 月份后鸡蛋走货速度明显变慢，终端消费偏差，尤其我们了解到蔬菜等价格大跌对蛋鸡形成一定冲击，部分地区菜价跌至近 5 月低点，此外，由于本年度实体经营的原因，经销商认为年底在城市做生

意的外地人可能会提前返乡，因此对年底蛋价并不保有太高希望，大部分认为年底蛋价的高点可能在 4.6-4.8 元/斤上下，蛋价再度破 5 的可能性很低。但养殖户由于前期积累较大的盈利，当前并不紧张，即便小幅的亏损对部分养殖户来说，仍是可接受水平。不同机构对当前的鸡蛋期现价格看法如下：

鸡蛋贸易型企业 A：本年度下半年现货走货明显下降，每日同比去年减少约 200-300 斤，同时蛋价边际压力较大，蔬菜价格大跌，其中绿叶菜价格创出近五年低点，甚至出现大白菜产地 400 元/车的装车价格。从鸡蛋蛋码来看，300-400 天日龄蛋码增加，尤其 11 月开始，中小码蛋增加较为明显，主要由于 3-5 月份补栏鸡苗陆续进入产蛋高峰期。当前养殖饲料成本约 3.4-3.5，在完成固定投资折旧后，仍有不错现金流利润，以 5000 只规模的蛋鸡来看，每天大约仍有 300-400 左右的现金流利润，因此养殖户普遍淘汰 520 天以下日龄老鸡的热情不高。关于后市看法：相对较为悲观，节前现货高点最多只看 4.8-4.9，主要因为消费下降，生意不好做，今年一线城市返乡可能提前。因此春节前的旺季并不可靠。

养殖型企业 B：南方地区整体存栏增加，以 20-50 规模养殖户增加为主，主要为粉蛋，受访该养殖户当前养殖规模 60 万羽，本年度增幅 20%左右，本年度贸易量明显上升，主要由于养殖规模扩大。湖北地区散户退出增加（1-3 万规模），当前湖北地区散户占比可能只有 30%左右，当前 1-3 万相当于此前的 3000 羽规模。后市看法：对年底蛋价偏悲观，当前小蛋不算多，但小蛋消费不好，国庆节后淘鸡量显著加大，但价格仍然上不去，当前淘鸡鸡龄主要以 500-600 天为主，还有部分 700 天日龄，该地区 10000 羽规模养殖厂，一天仍有 200-300 元现金利润。。

养殖型企业 C：当前南方整体淘鸡不多，本地当前屠宰企业开工率 70%左右，正常 80%，2020 年高峰 120%，大部分养殖户在等待 12 月份淘鸡价格反弹。预计蛋鸡存栏 11 月份产能略降，12 月份产能上升，1 月微增，2 月份下降，明年 3-5 月份可能产能迎来集中释放，6 月份绝对存栏量或将超过 2020 年同期水平。后市看法：蛋价边际转弱，年前可能不会大跌，但明年一季度末蛋鸡可能迎来深度亏损。

资管型企业 D：蛋鸡产业周期存在下行可能，蛋价及蛋鸡养殖利润或将高位回落，关注远期合约养殖成本附近能否形成有效支撑。

第七部分 观点总结及操作建议

2023 年国内大宗商品整体高开低走呈现周期性回落，商品需求端表现不及预期贯穿全年。国内农牧板块周期下行压力加大，蛋鸡产业在下半年边际明显趋弱，当然当前蛋鸡产业并未出现明显亏损。全年农产品整体走势出现分化，在流动性宽松+国内低库存集中补库+人民币贬值加速等多重因素共振下，三季度也有进口依赖度较高的商品逆势大涨，但畜禽板块由于整体产能上升周期，供给缺乏利多，使得远期价格预期并不乐观。全年对应到鸡蛋的核心逻辑是长期盈利下蛋鸡产业周期下行的风险，而非疫情后的消费复苏。

当前农产品整体估值仍处在历史高位水平，若供给缺乏长期利多支撑，价格周期性回落的压力仍然不小。尤其基础农产品逐步进入增产周期，不少品种库销比开始从历史低位触底回升。

鸡蛋基本上，从 2021 年初周期见底，本轮已经累计盈利接近 3 年，虽然当前产业供需矛盾并不突出，但由于扩栏脚步并未停止使得产业风险正在逐步积累，尤其饲料价格下行后，可能带动行业补栏进度出现加速，2024 年上半年我们认为蛋鸡产业养殖利润或将出现下行，甚至蛋价有考验养殖成本的可能。当然新的一年宏观层面，国内对于经济提振的若干政策性利多仍然值得期待。

操作上，近端生鲜板块集体转弱，原料价格大跌拖累蛋价重心显著下移，供给压力来临前，鸡蛋现货价格可能仍然较为抗跌，建议以逢养殖成本附近做多近月，逢估值高位抛空远月为主。鸡蛋期价在 2024 上半年可能仍是较为合适的空头配置。

风险点：饲料成本价格、禽流感、中美关系、国内经济复苏的强度。

第八部分 相关蛋鸡产业及股票

证券代码	证券简称	2023年12月22日	2023年1月19日	年度涨跌幅	相关产品
600965.SH	福成股份	6.33	8.25	-23.27%	畜牧养殖业
000639.SZ	西王食品	4.43	4.81	-7.90%	食品加工业
002321.SZ	华英农业	2.33	2.25	3.56%	家禽养殖业
002234.SZ	民和股份	11.89	18.88	-37.02%	鸡肉食品加工
002299.SZ	圣农发展	16.67	22.94	-27.33%	鸡肉相关
300498.SZ	温氏股份	19.12	19.55	-2.20%	肉鸡类养殖业
300967.SZ	晓鸣股份	14.13	17.9	-21.06%	商品代鸡苗
002746.SZ	仙坛股份	6.84	9.21	-25.73%	肉鸡养殖屠宰及加工
002746.SZ	益生股份	10.24	13.94	-26.54%	种禽引种及繁育

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

中国蛋鸡产业头部企业产能情况

企业名称	总部地点	2022-2023年存栏 规模 (万只)	占比
正大投资股份有限公司	北京市	2350	18.80%
北京德青源农业科技股份有限公司	北京市	2055	16.44%
四川圣迪乐村生态食品股份有限公司	四川省绵阳市梓潼县	1500	12.00%
山西晋龙集团有限公司	山西运城市稷山	1200	9.60%
吉林金翼蛋品有限公司	吉林省辽源市	800	6.40%
韩伟集团有限公司	辽宁省大连市旅顺口区	800	6.40%
福建省煜江南 农业集团有限公司	福建南平市建阳区	700	5.60%
晨科集团	湖北黄冈	650	5.20%
凤集食品	四川绵阳	550	4.40%
广东壹号食品股份有限公司	广东湛江经济技术开发区	550	4.40%
厚全集团	四川乐山	400	3.20%
温氏食品集团有限公司	广东云浮市新兴	400	3.20%
广西钱记	广西北海	350	2.80%
北疆禽业	新疆双河	300	2.40%
荣达禽业股份有限公司	安徽省宣城市广德市	300	2.40%
江苏天成科技集团有限公司	江苏南通海安	300	2.40%
香河新恒昌	河北廊坊	300	2.40%
格润牧业	陕西西安	300	2.40%
草谷粮农牧	新疆铁门关	300	2.40%
大山禽业	山西长治	300	2.40%

资料来源：网络查找、方正中期研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510、511室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼19层2201室	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州工业园区通园路699号苏州港华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	中国（上海）自由贸易区长柳路56-62（双）号5-6（04）室	021-50588179
常州分公司	常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸大厦3201、3202室	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际F座2309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广州市天河区林和西路3-15号35层07,35层08,35层09	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号 6号楼1002户	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区小白楼街道大沽北路2号2609	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	中国（上海）自由贸易试验区上南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	中国（上海）自由贸易试验区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号11层07单元	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号17-6、17-7、17-8	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场（19层1902号）	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。