

产能逐步释放，蛋鸡行业将迎小年

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号

报告要点

2024 年 2 季度，蛋价或呈现先涨后跌趋势，但蛋价中枢和上涨幅度将低于去年。随着清明、五一节日备货启动，需求边际回暖；同时，产能递增速率偏缓，蛋价震荡运行。节后，备货结束叠加梅雨季影响，需求季节性下滑；同时，产能递增速率加快，蛋价震荡偏弱运行。

农业组研究团队

研究员：

李兴彪

从业资格号：F3048193

投资咨询号：Z0015543

李青

从业资格号：F3056728

投资咨询号：Z0014122

刘高超

从业资格号：F3011329

投资咨询号：Z0012689

王聪颖

从业资格号：F0254714

投资咨询号：Z0002180

吴静雯

从业资格号：F3083970

投资咨询号：Z0016293

李艺华

从业资格号：F3086449

投资咨询号：Z0019380

程也

从业资格号：F03087739

投资咨询号：Z0019480

摘要：

展望 2024 年 2 季度鸡蛋市场，我们认为：

供应端：逐步递增，前紧后松。

1) 存栏：2024 年上半年，在产蛋鸡存栏逐步递增，节奏上先紧后松。不考虑淘汰节奏、鸡病等因素，3-4 月份存栏环比+0.6%，同比+3~4%；5-6 月份存栏环比+1%，同比+6~7%。

2) 效率：产蛋率下滑的问题预计明年仍将持续，叠加红粉蛋鸡占比变化等因素，鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期，但产能递增趋势不改。

需求端：刚性为主，边际回暖。

1) 大趋势：鸡蛋消费整体以刚性为主，但在消费降级背景下，鸡蛋需求稳中向好，叠加鸡蛋性价比凸显，助推鸡蛋需求回暖。

2) 季节性：4-5 月份，随着清明、五一节日备货启动，需求边际回暖；节后需求边际转弱，叠加梅雨季影响，二季度鸡蛋需求呈现先涨后跌趋势。

估值端：利润空间压缩，中期逢高空思路对待。

历史规律可借鉴，但不可重演，结合今年供给变化趋势的判断，认为各个月份合理的利润区间低于近 5 年均值：3-4 月份受到清明节、五一节前备货提振，叠加贸易商囤货，利润区间约-0.1~+0.5 元/斤区间波动；5-6 月份，逐步进入梅雨季节，利润区间约-0.3~+0.3 元/斤；8-9 月份进入季节性旺季，利润区间约+0.3~0.6 元/斤。

对标当前盘面价格，我们认为远月合约或一定程度被高估，中长期以逢高空思路对待。风险在于以下几点：1) 节前备货将至，若需求恢复超预期，推高现货价格，盘面或难跌。2) 近期饲料端上涨情绪较强，若上游持续坚挺，盘面或难跌。

风险提示：禽流感、消费超预期、成本快速上行。

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目 录

摘要:	1
一、 一季度鸡蛋市场回顾	4
二、 供应端分析	5
(一) 在产存栏: 产能逐步兑现	5
(二) 鸡苗补栏: 未来产能仍将递增	7
(三) 老鸡淘汰: 短期缩减在产, 未来利多有限	8
(四) 短期扰动: 强制换羽和抄底囤货	9
(五) 2024 年二季度产能预测: 逐步递增	10
(六) 长周期供给展望	11
三、 需求端分析	12
(一) 大趋势: 消费降级, 鸡蛋需求稳中向好	12
(二) 季节性: 需求淡季, 逐步恢复	13
(三) 替代消费: 其他蛋白质及蔬菜价高, 鸡蛋性价比凸显	14
四、 2024 年度鸡蛋市场展望	15
(一) 合理利润区间在哪儿?	15
(二) 二季度策略: 逢高空思路为主	17

图表目录

图表 1: 河北:邯郸:平均价:鸡蛋 (元/斤)	4
图表 2: 鸡蛋合约期价走势 (元/500kg)	4
图表 3: 主力合约基差走势 (元/500kg)	5
图表 4: 鸡蛋期差走势 (元/500kg)	5
图表 5: 中国在产蛋鸡月度存栏量 (亿只) (卓创)	6
图表 6: 中国在产蛋鸡月度存栏量 (亿只) (钢联)	6
图表 7: 中国 120-450 日龄蛋鸡月度存栏占比 (%)	7
图表 8: 企业蛋鸡苗月度出苗量 (占全国 50%) (万只)	8
图表 9: 鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值 (元/斤)	8
图表 10: 蛋鸡苗周度市场价 (元/羽)	8
图表 11: 主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量 (万只)	9
图表 12: 企业蛋鸡苗月度出苗量 (占全国 50%) (万只)	9
图表 13: 淘汰鸡平均淘汰日龄 (天)	9
图表 14: 蛋鸡养殖生命周期	10
图表 15: 近年来蛋鸡养殖项目变化趋势	11
图表 16: 2023 年大规模蛋鸡养殖项目梳理	12
图表 17: 全国代表销产价差 (元/500kg)	13
图表 18: 全国代表销区鸡蛋月度销量变化 (吨)	13
图表 19: 主销区鸡蛋销量 (吨)	14
图表 20: 中国鲜鸡蛋流通环节库存天数 (天)	14
图表 21: 水产/鸡蛋	15
图表 22: 羊肉/鸡蛋	15
图表 23: 蔬菜/鸡蛋	15
图表 24: 白条鸡/鸡蛋	15

图表 25： 单斤鸡蛋盈利 5 年均值（元/斤）	16
图表 26： 2020 年单斤鸡蛋盈利（元/斤）	16

一、一季度鸡蛋市场回顾

回顾一季度鸡蛋市场行情，蛋价中枢较去年下移接近 0.5~1 元/斤，节奏上呈现先跌后涨的趋势。首先，2024 年，在产蛋鸡存栏趋增，据卓创资讯，当前在产蛋鸡存栏较去年同比+3%左右，压制蛋价中枢偏低。其次，蛋价运行节奏依旧遵循了季节性走势。

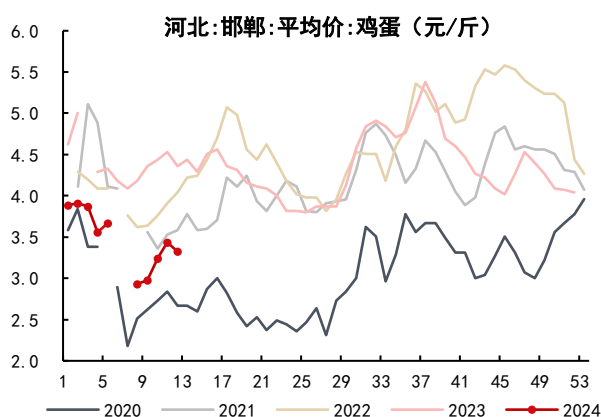
一月份，在春节前备货提振下，蛋价相对坚挺，主产区蛋价徘徊在 3.9~4 元/斤区间；临近春节，备货完毕，蛋价下滑，节前河北产区以 3.67 元/斤收官大吉。

二月份，春节之后，主产区以 3.07 元/公斤开市，随后持续小幅下滑，低点一度达 2.93 元/斤。年前，由于补栏同比高位，市场对年后持悲观预期，认为低点会跌破 2.7 元/斤，但现实跌幅不及预期，因此，市场修正前期悲观看法，认为当前供需过剩程度不高。基于此，2 月 20 前后，盘面抢跑启动，领先于现货上涨。

三月份，随着前期积累的库存逐步消化，且在开学、复工等驱动下下游补库订单启动，需求逐步回暖，蛋价于月初起，逐步上行，直至三月中旬，经过快速的上涨后，主产区蛋价回归至 3.44 元/斤，蛋料比价修复至中性，市场重新累库，蛋价震荡偏弱运行。

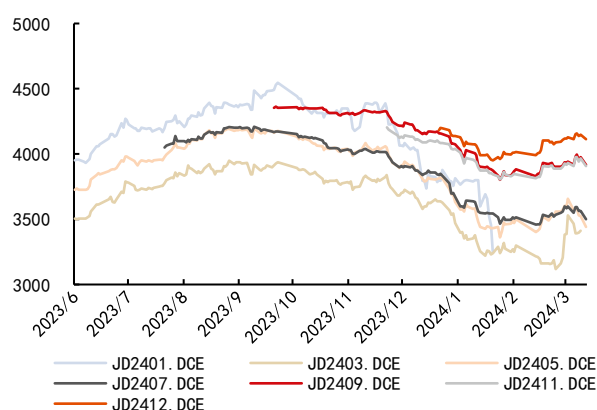
具体对于蛋价走势背后的逻辑和节奏，我们在“鸡蛋知多少”系列会议、周报、季报、专题报告、点评报告中均有涉及，敬请回溯。

图表1：河北：邯郸：平均价：鸡蛋（元/斤）



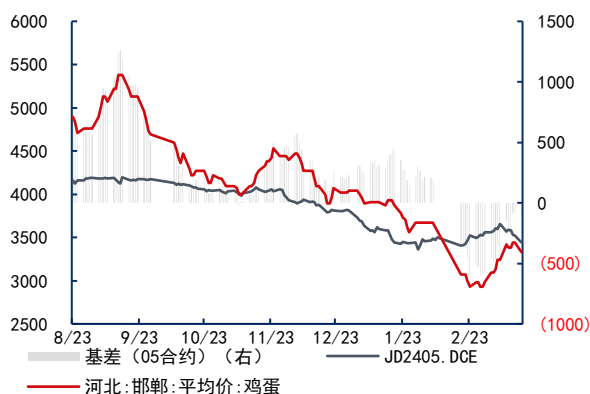
资料来源：Wind 卓创咨询 Mysteel 中信期货研究所

图表2：鸡蛋合约期价走势（元/500kg）



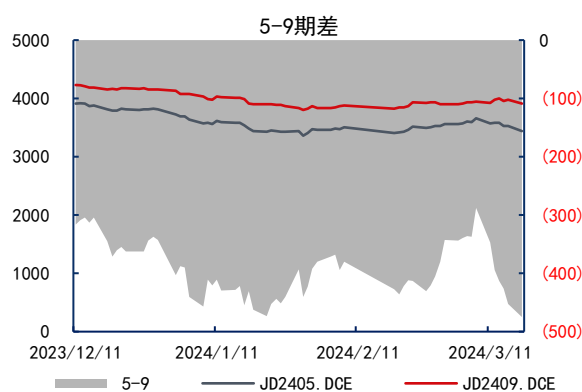
资料来源：Wind 卓创咨询 Mysteel 中信期货研究所

图表3：主力合约基差走势（元/500kg）



资料来源：Wind 卓创咨询 Mysteel 中信期货研究所

图表4：鸡蛋期差走势（元/500kg）



资料来源：Wind 卓创咨询 Mysteel 中信期货研究所

二、供应端分析

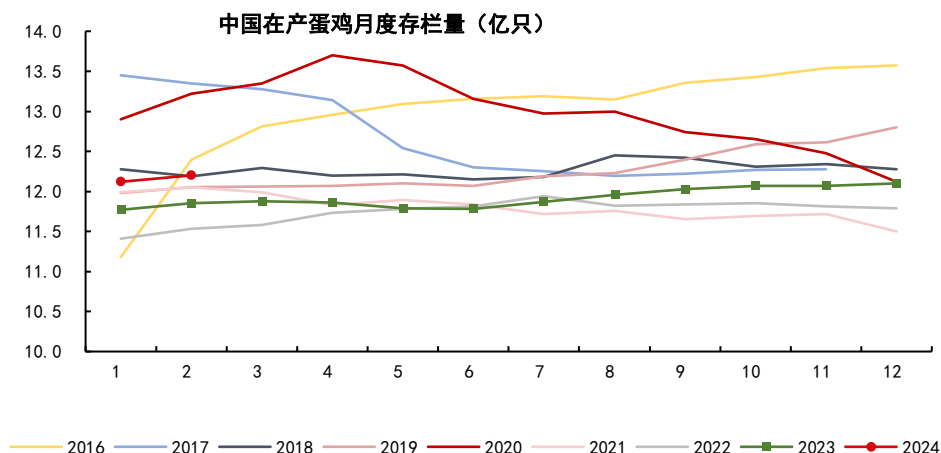
对于 2024 年 2 季度鸡蛋供给端的分析，我们主要从以下几个方面展开：1) 从在产存栏看即期鸡蛋供应情况；2) 从鸡苗补栏看未来开产情况；3) 从老鸡淘汰看存栏下降变化；4) 产业链行为对鸡蛋供应产生的短期扰动，如强制换羽、冷库囤货。此外，我们通过梳理规模项目的情况，对长周期供应进行展望。

（一）在产存栏：产能逐步兑现

在产存栏是现货端核心的供应指标，直接反映了当前在产蛋鸡的产能情况。根据生命周期，鸡苗补栏量一般在 4 个月后进入开产期，并在 5 个月左右进入产蛋高峰期，基于此，我们通常根据 4-5 个月前的鸡苗补栏情况来大致推测即期的新增开产蛋鸡的数量。从当前的存栏变化趋势以及存栏结构来看，供应持续递增，对蛋价产生利空影响。

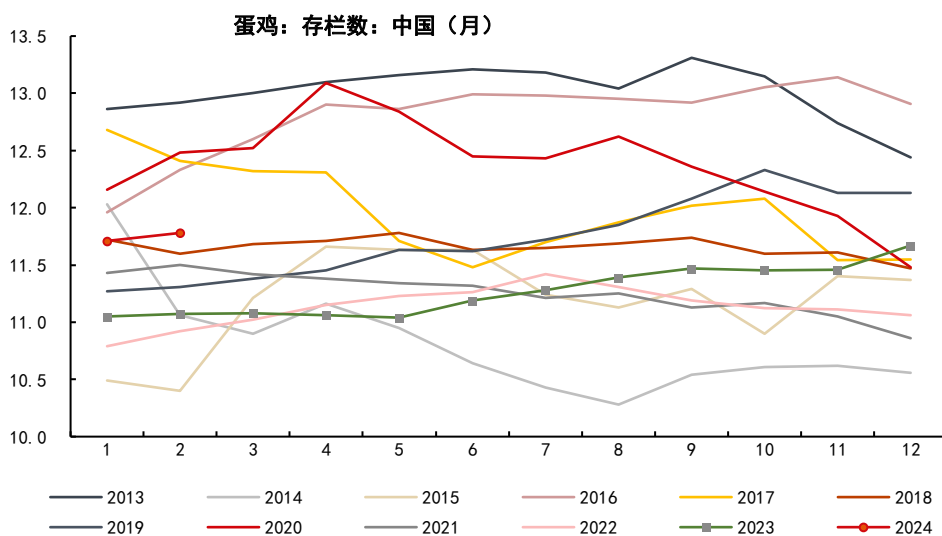
近期新增开产较多，在产存栏持续递增。截止春节前，据 Mysteel 数据统计显示，2 月，中国在产蛋鸡月度存栏量 11.78 亿只，较上月变化 0.60%，同比变化 6.41%；根据卓创数据，2 月，中国在产蛋鸡月度存栏量 12.2 亿只，较上月变化 0.66%，同比变化 2.95%。根据生命周期，当前 3 月份开产蛋鸡为 2023 年 11 月份补栏鸡苗，上高峰的蛋鸡则对应着 9-10 月份补栏鸡苗数量。当时蛋鸡养殖利润较好，正值补栏旺季，同比偏高，导致当前新开产蛋鸡持续增加，结合当前淘汰鸡出栏及可淘数量来看，月内供应量继续增加。

图表5：中国在产蛋鸡月度存栏量（亿只）（卓创）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

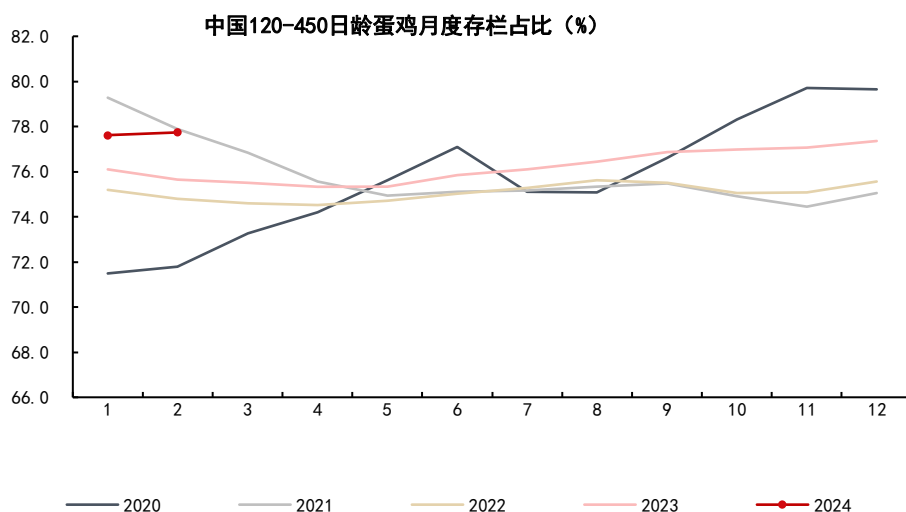
图表6：中国在产蛋鸡月度存栏量（亿只）（钢联）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

从鸡龄结构来看，在产蛋鸡占比偏高位，后备蛋鸡以及待淘老鸡占比相应下降，整体生产效率较高。根据卓创咨询，2月，中国120日龄以下后备蛋鸡月度存栏占比13.55%，较上月变化-0.88%；120-450日龄蛋鸡月度存栏占比77.74%，较上月变化0.15%；450日龄以上待淘蛋鸡月度存栏占比8.71%，较上月变化0.00%。随着后备鸡苗的逐步开产，老鸡的不断出淘，鸡群的效率得到提升。

图表7：中国 120-450 日龄蛋鸡月度存栏占比（%）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

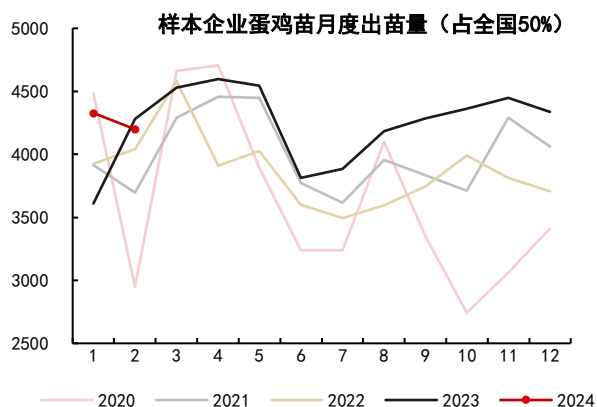
（二）鸡苗补栏：未来产能仍将递增

首先，2023 年四季度补栏同比偏高，中短期产能持续递增。从蛋鸡苗补栏情况来看，从 2023 年 4 个月开始，在产蛋鸡存栏偏低的大背景下，去年迎来了蛋鸡养殖行业的大年，蛋价一路走高，养殖利润向好，全年基本无亏损。在较高的养殖利润刺激下，行业补栏积极性较强，尤其下半年，补苗情况是近几年在的最高位。根据卓创咨询，10-12 月份，行业样本分别补苗 4364 万羽、4446 万羽、4336 万羽，分别同比+9.4%、+16.6%、+17.0%，大超往年同期水平。进入 2024 年，1 月份补栏依旧不弱，维持了 4328 万羽，同比+19.9%；2 月下滑至 4199 万羽，较上月变化-2.98%，同比变化-1.89%，但依旧处于近 5 年次高位水平。

往后看，今年补栏旺季，预计补栏热情不低。虽然在二月底，三月初这段时间里，行业经历了小幅亏损（按饲料成本测算），但亏损幅度很浅，且很快转正。根据卓创资讯，2 月 29 日当周，行业最深亏损 0.21 元/斤，仅维持 1 周且没有进一步加深；随着蛋价快速上行，3 月 14 日上周，行业重回 0.17 元/斤盈利状态。因此，我们认为即便是市场有提倡“少补栏”的声音，但在尝了 3 年盈利的甜头之后，散户端补栏情绪依旧不低，以及规模厂陆续投产，预计 3-5 月补栏依旧处于历年来中性略偏高水平。

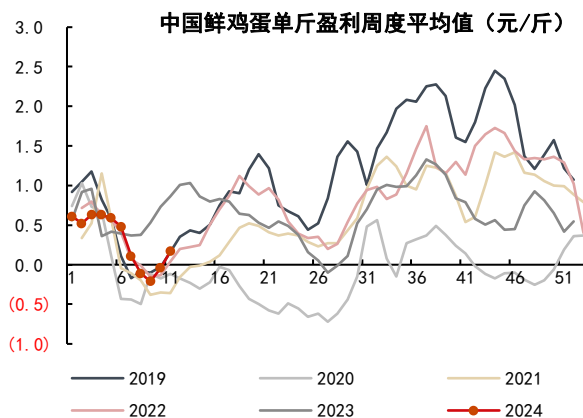
若假设成立，再结合前期已有的补栏数据，根据生命周期推算，预计今年上半年，乃至三季度，产能依旧处于持续递增状态。

图表8：企业蛋鸡苗月度出苗量（占全国 50%）（万只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

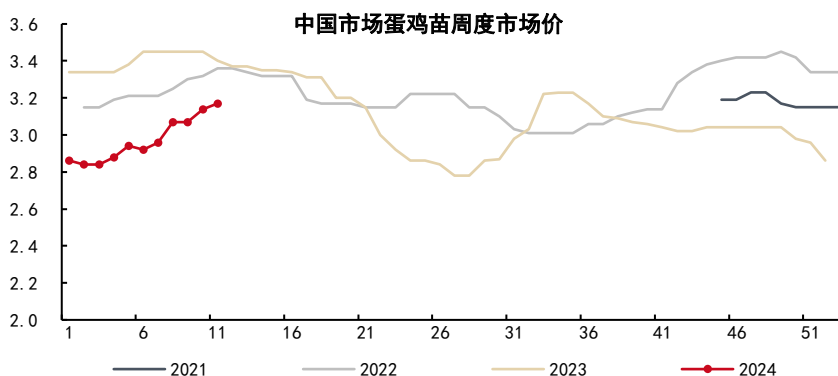
图表9：鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

从鸡苗价格指标验证情况来看，补栏乐观情绪暂未消退。春节以后，鸡苗价格持续上行，并没有因为节后进入小幅亏损区间而下滑，反倒进一步上冲。自开年以来，根据卓创咨询数据，蛋鸡苗价格累计上涨 8.56%至 3.17 元/羽，环比上周变化 0.96%。

图表10：蛋鸡苗周度市场价（元/羽）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

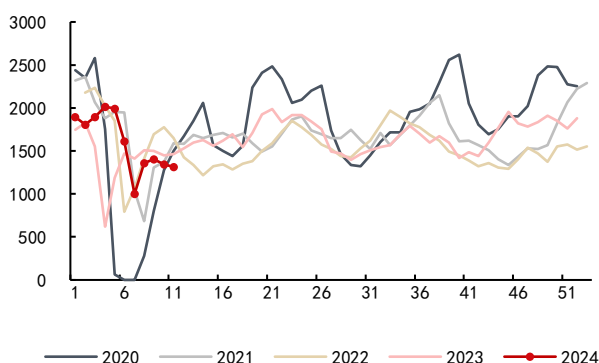
（三）老鸡淘汰：短期缩减在产，未来利多有限

去年四季度老鸡淘汰偏多，短期缩减在产存栏。2023 年冬天，虽然没有出现典型的淘鸡放量情形，即，淘鸡量快速上行，同时伴随淘鸡价格快速下跌，但累计淘鸡量偏多。根据卓创咨询，23 年 10 月底直至年底，老鸡淘汰量较 2022 年同期持续增加 20%~40%。伴随着淘鸡量同比偏高的，还有淘鸡日龄的下滑。根据卓创咨询，淘鸡日龄已经从前期最高的近 530 天持续下滑至当前的 508 天。从去年中秋节后开始持续出淘至今，鸡龄已经降至合理区间，侧面印证了此前淘鸡

持续，以及当前可淘老鸡不多的现实。

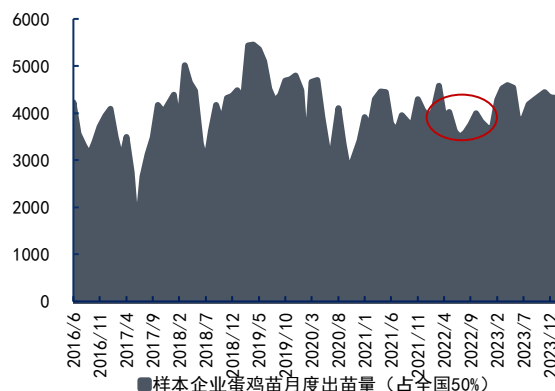
待淘老鸡数量已经不多，未来淘鸡对于蛋价利多驱动较为有限。根据生命周期，结合当前的平均淘汰日龄 510 天左右，向前倒推 17 个月，2022 年 8-10 月份的鸡苗补栏同期偏低，意味着当前待淘老鸡数量不高。根据卓创咨询数据，2022 年 8-10 月份（当前鸡龄 510~570 日）的鸡苗补栏分别为 3600~4000 万羽，同比分别 7.5%、-2.2%、-9.5%。老鸡相对偏少，可淘老鸡不多，未来即便进入亏损加速淘鸡，对于蛋价利多驱动也较为有限。

图表11：主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表12：企业蛋鸡苗月度出苗量（占全国 50%）（万只）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表13：淘汰鸡平均淘汰日龄(天)



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

（四）短期扰动：强制换羽和抄底囤货

缺乏“淘鸡”的利多，上半年本来缺少了上冲动力，但受到强制换羽，以及抄底囤货的扰动，前期蛋价出现了一波超预期的反弹。

往年来看，春节过后，养殖户为了在 3-5 月份鸡苗补栏旺季顺利上苗，会适当提前出淘老鸡，留出时间进行笼舍的清洁消杀，平稳过渡。老鸡淘汰是供应削减效果最具及时性的一个影响维度。今年来看，由于待淘老鸡不多，短期内淘鸡没有出现放量增长，反而同比偏低，也就对应供应不会出现立竿见影的下滑。

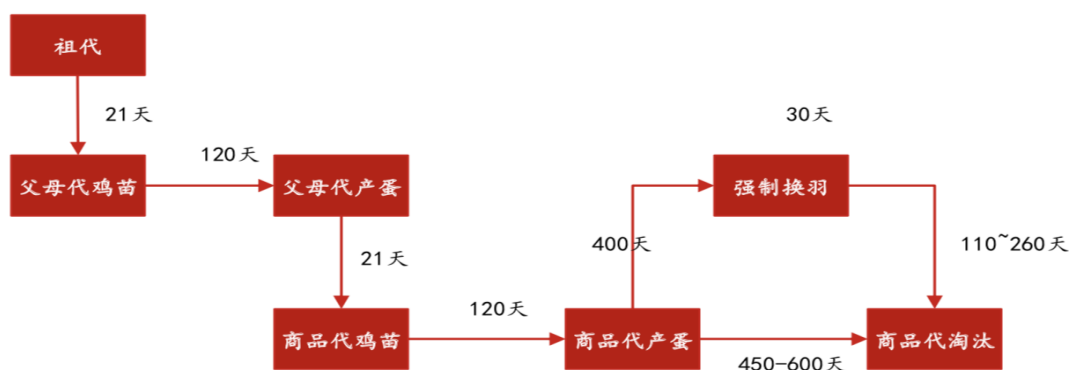
强制换羽，干扰短期供应节奏。根据调研反馈，部分养殖户由于看好后市，3 月初，市场出现强制换羽现象，导致部分在产蛋鸡停产，阶段性缩减了鸡蛋供应，助力蛋价于淡季强势上冲。但随着 2 周左右的换羽结束，换羽蛋鸡重新开产，且以更高的产蛋率产出，供应压力边际增加。因此，强制换羽影响的节奏较快，仅 2 周左右的边际利多，却增加了后市 3-6 个月左右的供应压力。

冷库蛋抄底，托底蛋价。根据调研反馈，2-3 月份，节后低价期，产区蛋价一度跌破 3 元/斤，产区不少贸易商启动冷库蛋囤货操作，短期囤货需求边际增加，从而托底节后蛋价。通常来讲，冷库蛋储存周期为 3-6 个月。待五一、清明等节日小高点，冷库蛋的出货或再次压制蛋价反弹力度。

（五）2024 年二季度产能预测：逐步递增

在产蛋鸡存栏量=新增开产存栏量-老鸡淘汰量。按照蛋鸡的养殖周期进行推导，补栏鸡苗在四个月后进进入开产期，五个月左右上高峰，开产后约十三个月，即，到了 510 日龄左右，若不延淘，老鸡将按照正常程序淘汰出栏。因此，估算当月在产蛋鸡存栏净变化=五个月前鸡苗补栏量-十七个月前鸡苗补栏量。

图表14：蛋鸡养殖生命周期



资料来源：Wind 卓创咨询 Mysteel 中信期货研究所

2024 年蛋鸡养殖或迎小年。在第二章中，我们提到，即便是市场有提倡“少补栏”的声音，但在尝了 3 年盈利的甜头之后，散户端补栏情绪依旧不低，以及规模厂陆续投产，预计 3-5 月补栏依旧处于历年来中性略偏高水平。若假设成立，

再结合前期已有的补栏数据,根据生命周期推算,预计今年上半年,乃至三季度,产能依旧处于持续递增状态。我们以卓创咨询的数据作为底,按照生命周期演绎逻辑,推算未来在产蛋鸡存栏变化。结果如下:

- 1) 绝对量上,不考虑淘汰节奏变化、鸡病等因素,2024 年上半年,在产蛋鸡存栏呈现逐步递增。
- 2) 从节奏上,供需先紧后松。3-4 月份存栏环比+0.6%,同比+3~4%;5-6 月份存栏环比+1%,同比+6~7%。
- 3) 若考虑鸡苗质量欠佳,红粉蛋鸡占比变化等问题,鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期,节后跌幅不及预期可以验证,但产能递增趋势不改。

（六）长周期供给展望

花开花谢,周期使然。经历了连续三年盈利后,从业者手头普遍宽裕,而当前经济情况欠佳,以生猪为例的其他养殖行业利润情况还不及蛋鸡,行业富余资金很难找到其他投资途径近些年投产蛋鸡养殖的项目逐步增加。鸡蛋当前行业变化趋势,类似非瘟后生猪的格局变化趋势。

根据不完全统计,近两年 10 万羽以上的蛋鸡养殖项目在不断扩张。

- 1) 从签约项目来看,2022 年签约项目累计设计产能约 1310 万羽,2023 年增长至 3660 万羽,翻了近 3 倍。
- 2) 从开工项目来看,2022 年开工项目累计设计产能约 3749 万羽,2023 年增长至 5668 万羽,同比变化+51%。
- 3) 从投产建设中的项目来看,2022 年在建项目累计设计产能约 3833 万羽,2023 年增长至 4378 万羽,同比变化+14%。综上,从任意阶段来看,项目数量均在上升,这意味着规模厂产能抬升的趋势非常确定。
- 4) 另外,随着资金涌入蛋鸡养殖行业,单个项目规模也呈现扩张的趋势。2022 年的项目规模明显小于 2023 年的项目规模,其中,100 万羽以下的项目占比 33%,而这一占比在 2023 年下滑至 28%;400 万羽以上的大项目,2022 年仅占比 4%,2023 年这一占比攀升至 11%。从这一维度,也不难看出,市场集中度在不断抬升。

图表15: 近年来蛋鸡养殖项目变化趋势

蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	2022	2023	同比
签约	1310	6180	372%
开工	3749	6500	73%

投产	3833	1026	-73%
100 万羽以下	33%	28%	-14%
100-400 万羽	64%	61%	-5%
400 万羽以上	4%	11%	210%

资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表16：2023 年大规模蛋鸡养殖项目梳理

公司	地点	规划蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	规划启动时间	状态
大北农蛋品集团	山西	80	2023 年 12 月	签约
益海嘉里金龙鱼和湖北晨科农牧集团	重庆	300	2023 年 12 月	开工
德青源	余杭	120	2023 年 12 月	签约
明康汇生态农业集团	浙江	120	2023 年 12 月	签约
山西旭乾科贸有限责任公司	河南	100	2023 年 10 月	开工
众成现代农业	山东	120	2023 年 10 月	开工
重庆绿派蛋鸡养殖有限公司	重庆	100	2023 年 10 月	签约
武汉归园	武汉	50	2023 年 10 月	开工
山西晋城高平市	山西	300	2023 年 9 月	开工
广西爱哒乐农牧科技公司	广西贵港	200	2023 年 9 月	开工
建水瑞和农业	云南	100	2023 年 9 月	政府批复
民为鲜农业有限公司	新疆	150	2023 年 9 月	招标
广东新牧农业	广东	50	2023 年 8 月	签约
土大妈南岭家禽养殖有限公司	广东	50	2023 年 8 月	开工
山西晋龙集团	山西	600	2023 年 8 月	开工
新疆博乐市	新疆	600	2023 年 8 月	开工
... 更多详细数据请联系研究员				

资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

三、需求端分析

对于 2023 年鸡蛋需求, 我们将从以下三个角度去分析当前需求恢复情况, 1) 从近年销量和产销价差复盘看鸡蛋需求的大趋势变化; 2) 从微观走货量、看鸡蛋需求季节性变化; 3) 从比价看替代需求对鸡蛋需求的边际干扰。

（一）大趋势：消费降级，鸡蛋需求稳中向好

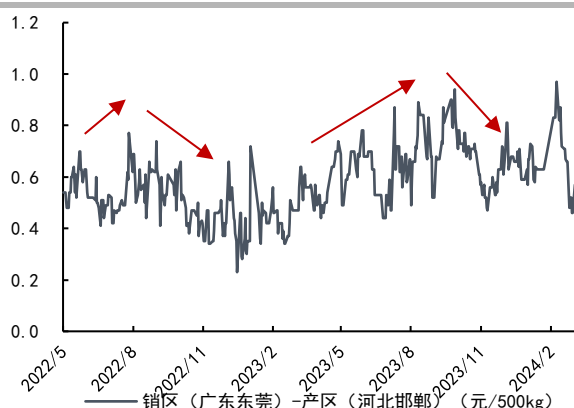
对于老百姓钱袋子盈余不够的情况下，今年消费降级体现相对明显。作为低价优质蛋白质，鸡蛋需求稳中向好。

从销量来看，鸡蛋全年销量逐步回归。2020 年-2022 年，连续 3 年销量下滑，

分别-7%、-4%、-1%。2023 年，需求整体+5.7%。其中，消费旺季 8 月份同比+38%，绝对销量创疫后新高。2024 年，2 月销量依旧不差。

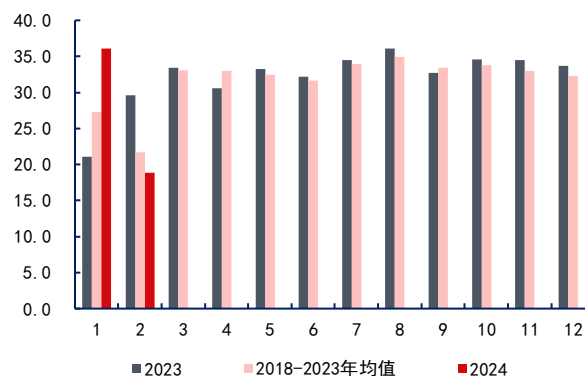
从产销价差来看，同样可观测需求稳中向好。产销价差的季节性也较为明显，体现为需求旺季价差拉大，需求淡季价差收窄的特点。今年来看，产销价差较往年整体有扩大的趋势，同比超+20%。

图表17：全国代表销产价差（元/500kg）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表18：全国代表销区鸡蛋月度销量变化（吨）



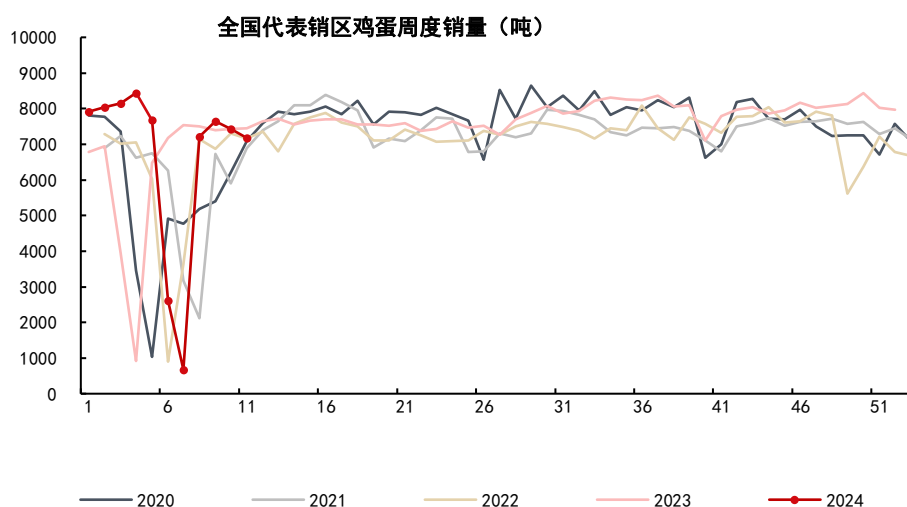
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

（二）季节性：需求淡季，逐步恢复

节后淡季持续，需求暂无亮点。春节后这一个月是传统开春淡季，是一年中鸡蛋消费最低迷的时候。节后，今年开市价较低，下游二三批贸易商有意囤货；同时，随着务工人员的陆续返工，学校开学前备货需求支撑，市场交易量有所增加，但终端仍然在消化“冰箱库存”，需求整体增速有限。

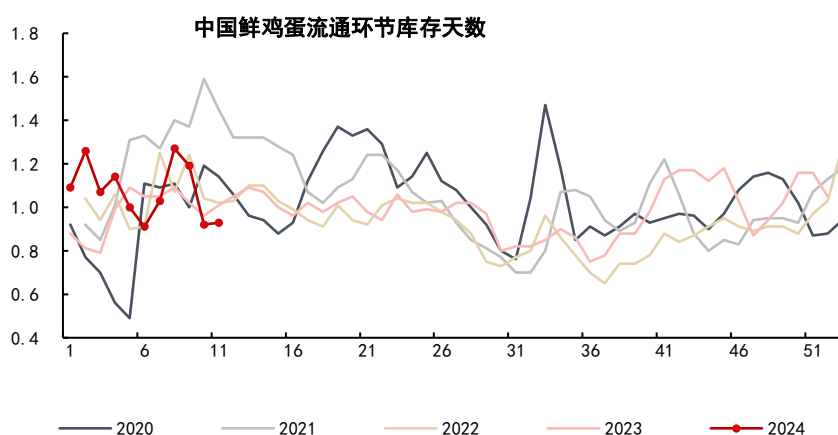
2 月底起，蛋价逐步上涨，相对高价下，各环节均反馈走货速度下滑，终端对于高价接受度不高，销量再度回落，伴随各环节库存重新开始累库。根据卓创咨询，3 月 14 日当周，全国代表销区鸡蛋周度销量 7174 吨，较上周变化-3.47%。库存端，3 月 14 日当周，中国鲜鸡蛋流通环节库存天数 0.93 天，较上周变化 1.09%。

图表19：主销区鸡蛋销量（吨）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表20：中国鲜鸡蛋流通环节库存天数（天）

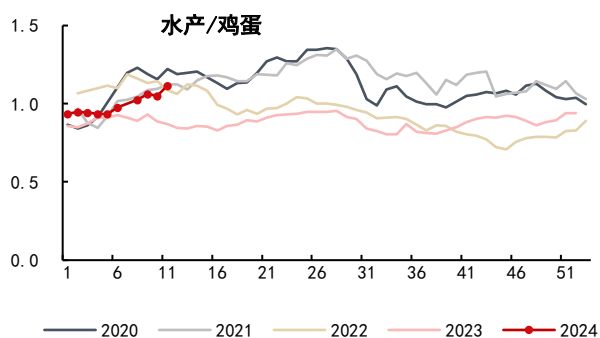


资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

（三）替代消费：其他蛋白质及蔬菜价高，鸡蛋性价比凸显

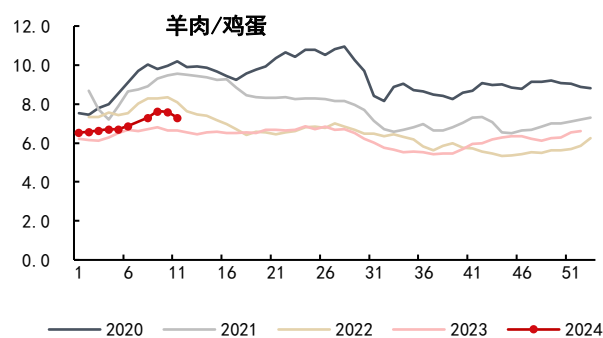
其他蛋白质及蔬菜价高，鸡蛋性价比凸显。开年以来，其他蛋白质均呈现不同程度的上涨，受冻雨影响，蔬菜价格也快速上行。其中，以白鲢鱼为参考指标的水产批发价累计上涨 9.7%、以 28 中重点监测蔬菜为参考指标的蔬菜批发价累计上涨 11%、羊肉批发价上涨 0.4%、猪肉批发价上涨 0.4%、白条鸡批发价上涨 3.7%。而鸡蛋批发价则较 12 月份下跌 15.9%，导致其他蛋白质和蔬菜性价比降低，鸡蛋性价比凸显。

图表21：水产/鸡蛋



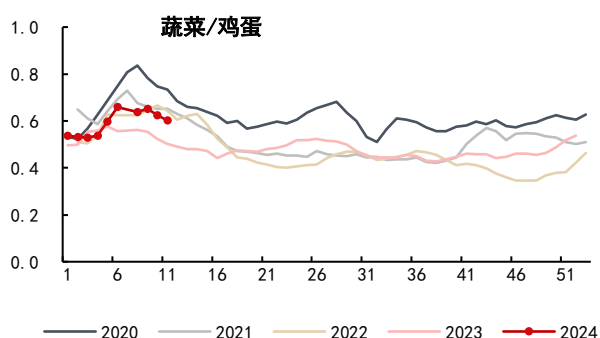
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表22：羊肉/鸡蛋



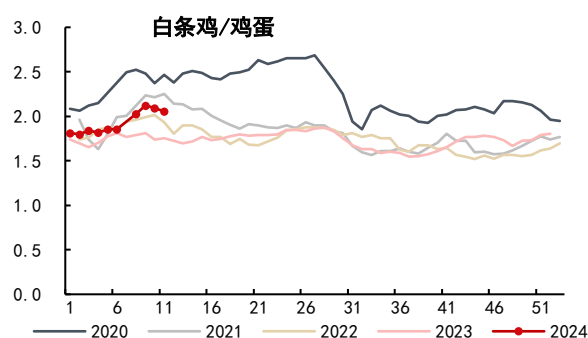
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表23：蔬菜/鸡蛋



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

图表24：白条鸡/鸡蛋



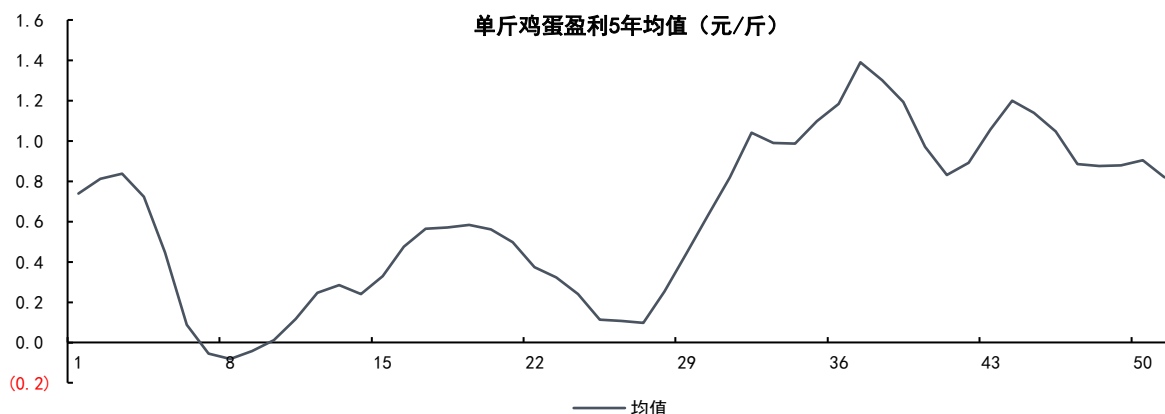
资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

四、2024 年度鸡蛋市场展望

（一）合理利润区间在哪儿？

复盘往年利润情况，从 2019 年至 2023 年，近五年的单斤鸡蛋盈利情况如下图所示。鸡蛋，作为季节性非常强的品种，每个合约的交易逻辑都不同。春节后，需求淡季持续，存栏持续递增，该时段行业普遍进入短期亏损阶段。进入 3-4 月份，随着库存逐步消化，终端需求逐步回暖，鸡蛋价格进入小幅反弹阶段，临近五一，蛋价在备货提振下来到上半年的小高点。3-5 月份，行业利润均值逐步提升至 0.5 元/斤。节后，鸡蛋需求再度疲软，同时南方进入梅雨季节，导致蛋价下滑，利润空间压缩，但基本还是高于春节后的年内低点。7-9 月份，随着温度逐步抬升，在产蛋鸡逐步进入歇伏期，供应阶段性下滑，同时在中秋节前备货提振下，蛋价来到年内制高点，行业利润相应突破 1.3 元/斤。

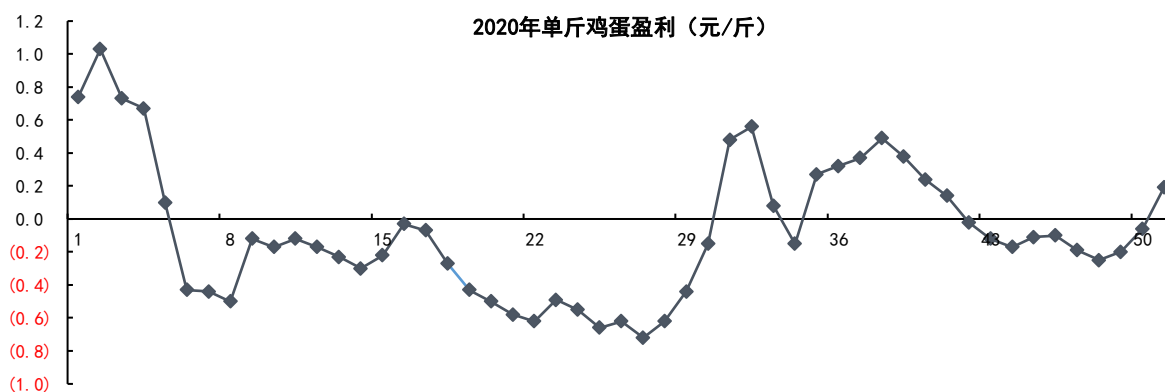
图表25：单斤鸡蛋盈利 5 年均值（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

历史规律可借鉴，但不可重演。以上数据是近五年均值情况的投射，并不代表今年也会如此。根据第一章基本面的分析，我们认为今年上半年是产能逐步递增的一年，基于这个判断，我们认为今年上半年的走势或跟 2016 年、以及 2020 年较为相似，下半年走势还需要看今年上半年的补栏情况决定。从 2020 年高供应来看，该年蛋鸡养殖行业利润波动区间为：2 月份-0.32 元/斤、3-4 月份-0.16 元/斤、5 月份-0.45 元/斤、6 月份-0.59 元/斤、旺季 8-9 月份+0.2~0.4 元/斤。

图表26：2020 年单斤鸡蛋盈利（元/斤）



资料来源：Wind 卓创 钢联 中信期货研究所

由于在产存栏数低于 2020 年，但同时又高于近五年中位水平，预计利润位于两组数据中间。基于此，目前判断各个月份合理的利润波动区间如下：3-4 月份受到清明节、五一节前备货提振，叠加贸易商囤货，利润区间约-0.1~+0.5 元

/斤区间波动；5-6 月份，逐步进入梅雨季节，利润区间约-0.3~+0.3 元/斤；8-9 月份进入季节性旺季，利润区间约+0.3~0.6 元/斤。

（二）二季度策略：逢高空思路为主

展望 2024 年 2 季度鸡蛋市场，我们认为：

供应端：1) 存栏：不考虑淘汰节奏、鸡病等因素，2024 年上半年，在产蛋鸡存栏呈现逐步递增。节奏上先紧后松。3-4 月份存栏环比+0.6%，同比+3~4%；5-6 月份存栏环比+1%，同比+6~7%。2) 效率：产蛋率下滑的问题预计明年仍将持续。叠加红粉蛋鸡占比变化等问题，鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期，节后跌幅不及预期可以验证，但产能递增趋势不改。

需求端：1) 大趋势：消费降级背景下，鸡蛋需求稳中向好，叠加鸡蛋性价比凸显，助推鸡蛋需求回暖。但整体还是刚性为主。2) 季节性：4-5 月份，随着清明、五一节日备货启动，需求边际回暖；随后节后需求边际转弱，叠加梅雨季影响，二季度鸡蛋需求呈现先涨后跌趋势。

估值端：历史规律可借鉴，但不可重演，结合今年供给变化趋势的判断，认为各个月份合理的利润波动区间如下：3-4 月份受到清明节、五一节前备货提振，叠加贸易商囤货，利润区间约-0.1~+0.5 元/斤区间波动；5-6 月份，逐步进入梅雨季节，利润区间约-0.3~+0.3 元/斤；8-9 月份进入季节性旺季，利润区间约+0.3~0.6 元/斤。

对标当前盘面价格，我们认为远月合约或一定程度被高估，中长期以逢高空思路对待。风险在于以下几点：1) 节前备货将至，若需求恢复超预期，推高现货价格，盘面或难跌。2) 近期饲料端上涨情绪较强，若上游持续坚挺，盘面或难跌。

风险提示：禽流感、消费超预期、成本快速上行。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>