

逢高沽空正当时

——鸡蛋策略跟踪3

中信期货研究所 农业组

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：F03086449
投资咨询号：Z0019380

程也 | 从业资格号：F03087739
投资咨询号：Z0019480
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、

周重廷 | 从业资格号：F03093821
投资咨询号：Z0020578
小明农牧、中信期货研究所



CONTENTS

目录

前期策略复盘

01

近期市场变化

02

交易策略思考

03

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。



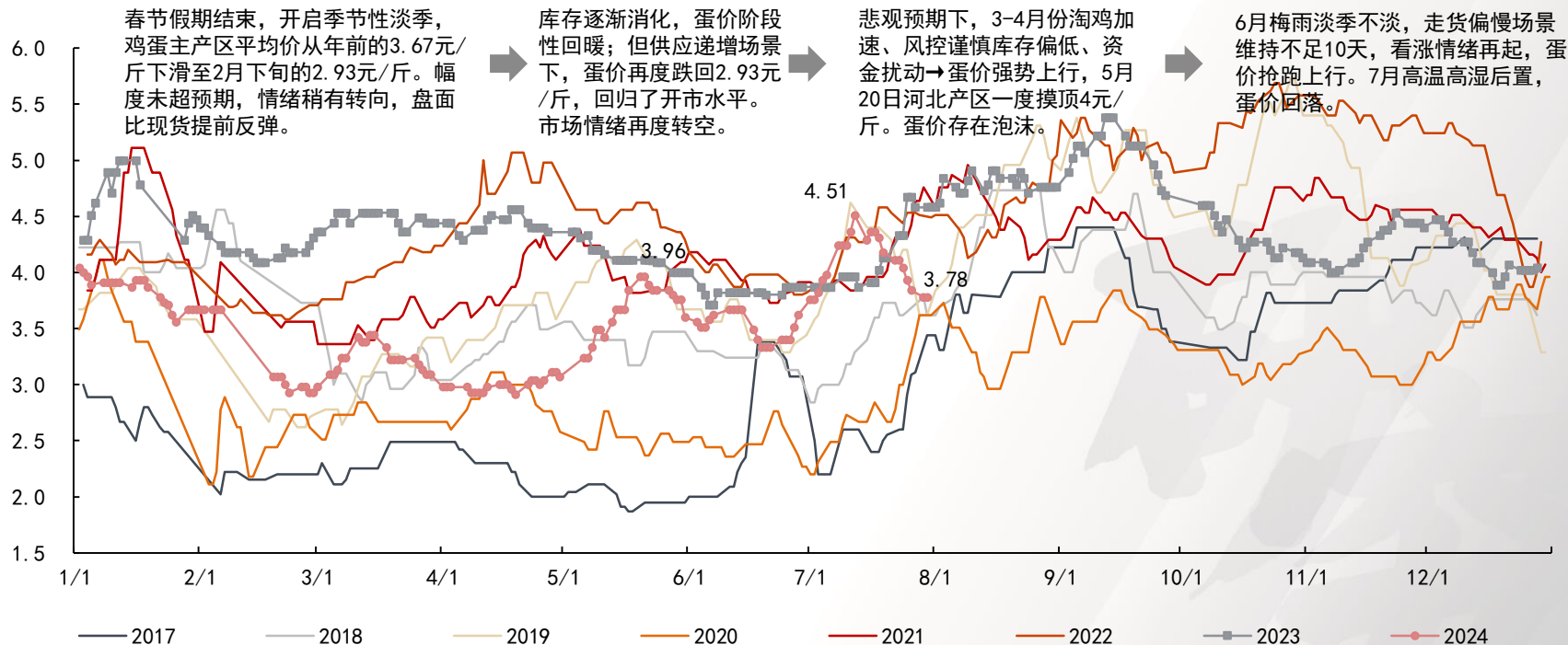
前期策略复盘

01

上半年鸡蛋市场回顾



现货河北邯郸蛋价（元/斤）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

前期策略复盘

- 6月中旬，站在梅雨季中，旺季前夕，我们提示市场关注鸡蛋8-10正套机会，以及后期在7月中下旬关注09合约、10合约逢高沽空机会。
- 8-10正套推出以来，盘面近月交易旺季逻辑，JD2408作为节前合约，涨势喜人，8-10正套自6月18日至7月上旬，从330点涨至660左右，累计涨幅100%。
- JD2409、JD2410合约在7月8日则提前抢跑下跌，从4150左右跌至3950左右，累计-4.8%。

鸡蛋2408-2410月差走势（元/500kg）



鸡蛋2409合约盘面走势（元/500kg）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

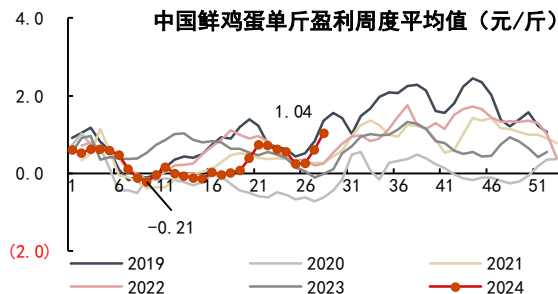
近期市场变化

02

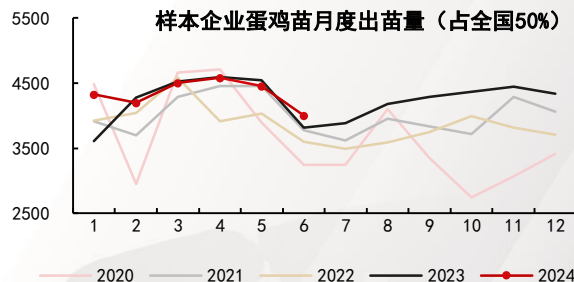
基本面边际变化：利润超预期，补栏超预期

- 连续三年盈利，补栏心态积极。在蛋鸡行业连续3年盈利的大背景下，给养殖户造成了一种“只要养鸡，就能赚钱”的错觉。
- 2023年H1，鸡蛋盈利均值在0.65元/斤，对应旺季补栏在4200万只~4600万只区间。反观2024年H1，盈利均值在0.25元/斤，整理盈利情况同比-60%。
- 但今年1~6月份的补苗量与2023年同期+2.72%。
- 调研反馈，山西、河北、四川等地多为满栏状态，与空栏率数据共振，再次验证补栏积极。
- 6月，中国在产蛋鸡月度存栏量12.55亿只，环比+0.88%，同比+6.5%。

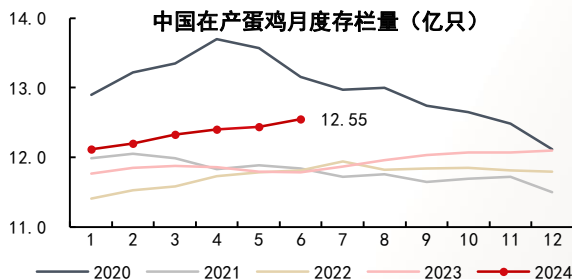
4月中旬进入亏损，5月重回盈利（元/斤）



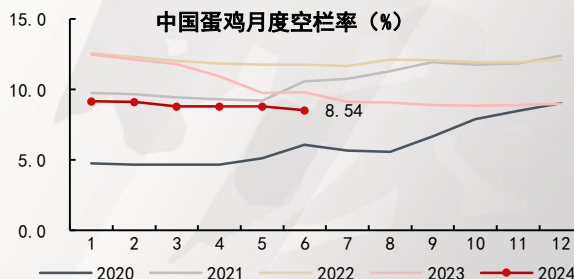
上半年补栏持续积极（万羽）



在产蛋鸡存栏持续抬升（亿只）



调研产区多为满栏，空栏率持续偏低（%）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

基本面边际变化：市场规模化，供给侧结构性更迭

- 鸡蛋当前行业变化趋势，类似非瘟后生猪的格局变化趋势。经历了连续三年盈利后，近些年投产蛋鸡养殖的项目逐步增加。这些富余资金就是潜在产能，迟早都会变成一只只在产蛋鸡，压制蛋价中枢。
- 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) 签约、开工、投产的数量快速上升；2) 单个项目规模也呈现扩张的趋势。

蛋鸡养殖项目设计产能 (万羽)	2022	2023	同比
签约	1310	3660	+179%
开工	3749	5668	+51%
投产	3833	4378	+14%
100万羽以下	33%	28%	-14%
100-400万羽	64%	61%	-5%
400万羽以上	4%	11%	210%

公司	地点	项目设计产能 (万羽)	规划启动时间	状态
安徽安庆市	安徽	1000	2023年	投产中
新疆博乐市	新疆	600	2023年12月	投产中
广西爱咯乐农牧科技有限公司	广西	350	2023年4月	投产中
蛋品一号	陕西	300	2023年12月	投产中
凤集集团浙江湖州百万蛋鸡基地	湖北	300	2023年	投产中
陕西省旬邑县土桥镇黄马甲	陕西	270	2023年9月	投产中
江西金雉食品	江西	200	2023年12月	投产中
龍源生态养殖有限公司	湖北	200	2023年5月	投产中
阳凤雏生态农业有限公司	湖北	180	2023年	投产中
湘佳股份	湖南	150	2023年9月	投产中
兴义市黔农汇农业科技	贵州	150	2023年8月	投产中
内蒙古建华实业集团	内蒙古	150	2023年4月	投产中
新疆博乐市蛋鸡产业园区	新疆	110	2023年10月	投产中
初阳农业	福建	300	2024年1月	投产中
正大潍坊现代食品	山西	360	2022年	投产中
云南正大蛋业	云南	300	2022年	投产中
凉山德意生态	四川	300	2022年	投产中
韩阳韩伟蛋业	辽宁	300	2022年	投产中
海南农垦	海南	300	2022年	投产中
凤集集团	浙江	300	2022年	投产中
正大漯河	河南	300	2022年	投产中
香河新恒昌	河北	240	2022年	投产中
金翼	吉林	200	2022年	投产中
温氏农牧	广西	180	2022年	投产中
九邦现代农业	湖北	140	2022年	投产中

资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

基本面边际变化：国内禽流感平稳，老鸡占比不高，生产效率良好

疫情平稳，产蛋率并未大面积受扰。

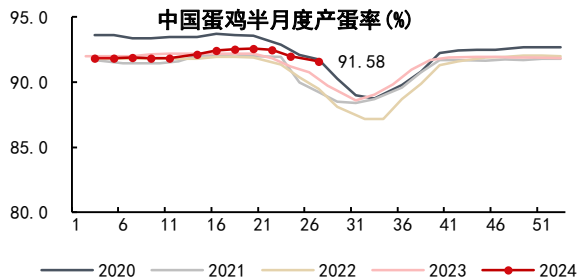
据调研反馈，虽局部区域出现传支、滑液囊等现象，但今年鸡病整体平稳，同比去年减轻1/3左右。据卓创咨询监测，当前产蛋率91.17%，同比高出1.46个百分点。

当前鸡龄结构年轻，老鸡不多，对生产效率不造成拖累。

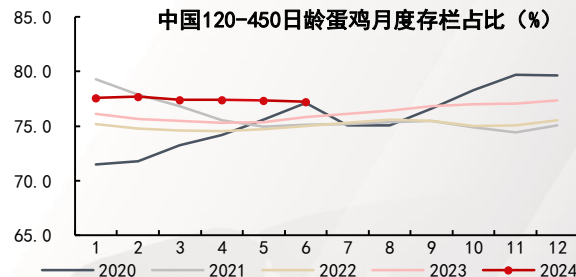
唯一的利多，则在于红粉占比的变化。疫情以来，消费习惯转变带动养殖习惯改变，粉鸡占比逐年抬升，从前期7：3逐渐向3：7转换。

按照红蛋60g、粉蛋52g测算，单位存栏鸡蛋供应-3%。

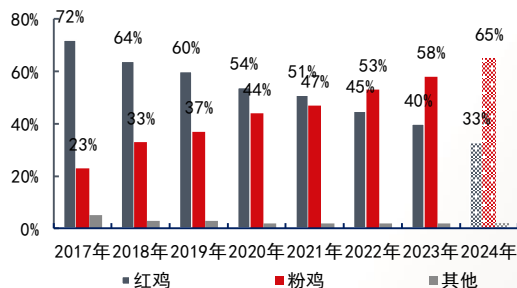
疫病平稳，产蛋率同比偏高（%）



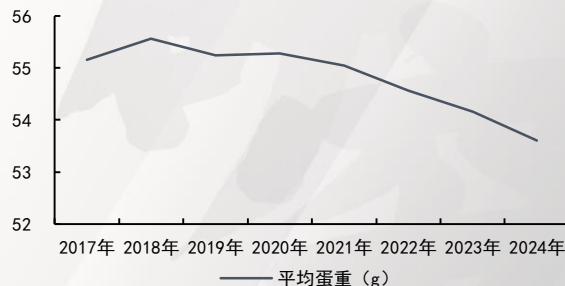
鸡龄结构年轻，生产效率偏高（%）



红粉占比反转（%）



单颗蛋重供应下滑（g）



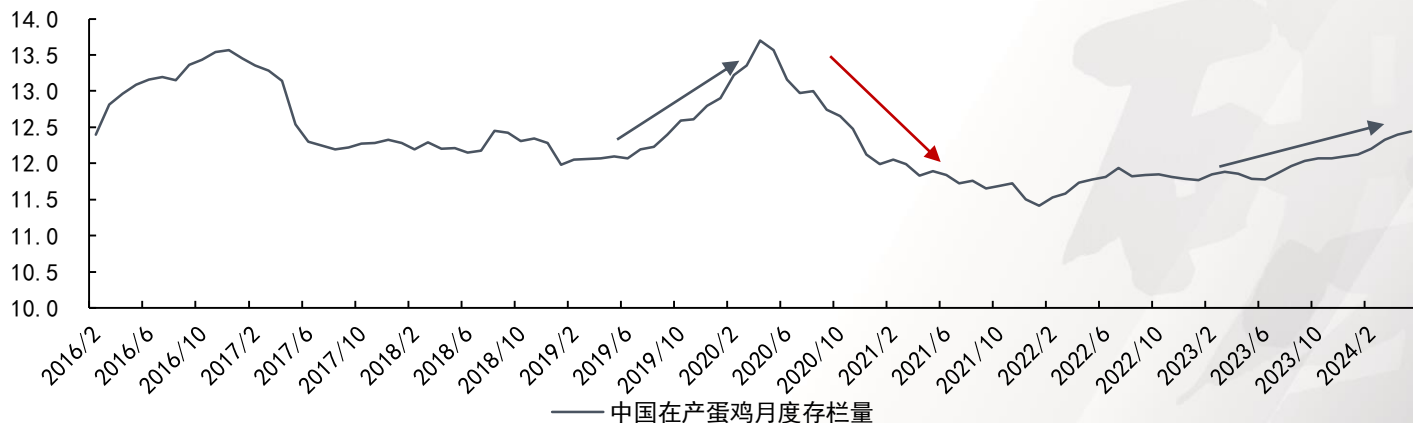
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、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。

基本面边际变化：2020年的故事是否重演？

- 从在产蛋鸡存栏的变化趋势来看，今年与2020年最为相似。在2019年的超量补栏下，2020年迎来产能大年，随着蛋鸡存栏量达到顶峰，蛋价也来到阶段性的低谷。随后，超低蛋价也驱使了行业的快速淘汰，导致下半年产能快速下移。那今年，同样的故事是否重演呢？我们认为概率偏低。

在产蛋鸡存栏变化趋势（亿只）



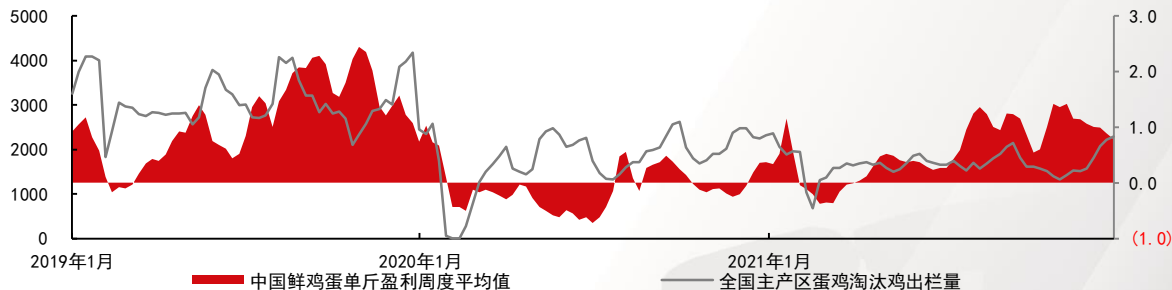
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

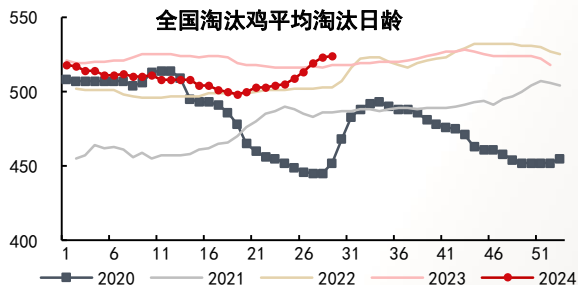
基本面边际变化：复盘2020年，深亏刺激超淘

- 复盘2020年，深亏刺激超淘。2020年开年，蛋价快速下滑，同时饲料成本低位上行，行业利润最低-0.45元/斤。五一节后，需求边际下滑，随后进入梅雨季节，叠加产能依旧处于高位，导致养殖亏损再次加深。5~6月份期间，蛋价跌破开年水平达2.2元/斤，养殖亏损幅度始终维持在-0.5~-0.7元/斤区间，处于深亏状态。
- 从淘鸡量来看，5~6月份淘鸡量较3~4月均值增加了43%，老鸡得到快速出清。
- 这两个月的深亏引起了当年的超量淘汰，以及补栏的快速下滑，从而拯救了下半年的蛋价，也为2021年的上行周期奠定基础。

2020年养殖利润和淘汰量（万只；元/斤）



全国淘汰鸡平均淘汰日龄



全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

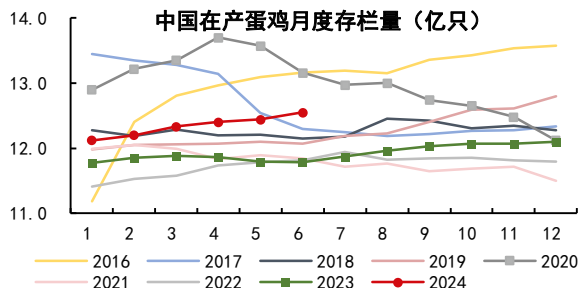
基本面边际变化：亏损有限，延淘明显

上半年存栏偏高但不及2020年水平。

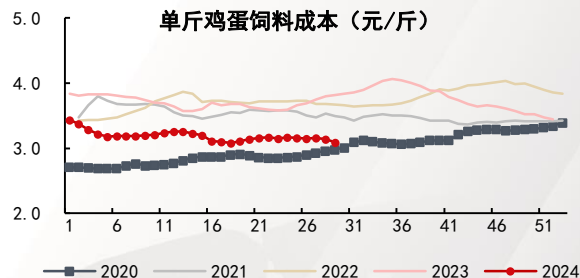
4月12.4亿只，2020年同期13.7亿只，较今年+10.4%，供应压力不处同一能级。因绝对产能过大而引起的主动淘鸡概率不大。

上半年饲料成本持续下行，腾挪利润空间。单斤鸡蛋饲料成本从开年3.43元/斤下滑至3.1元/斤，累计下滑8.8%。养殖利润3~4月小幅亏损，但最深幅度也就在-0.2元/斤左右，远不及2020年的-0.7元/斤。

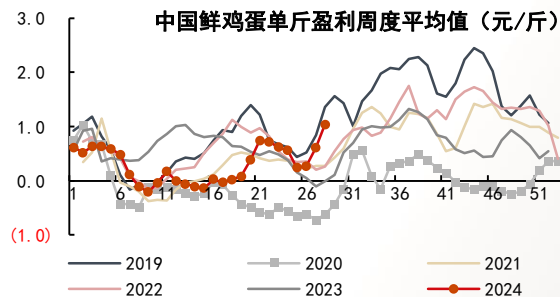
存栏同比偏高，但远不及2020年水平（亿羽）



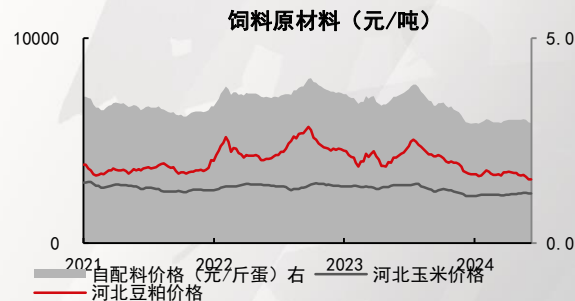
成本震荡偏弱（元/斤）



中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值（元/斤）



豆粕、玉米价格（元/吨）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

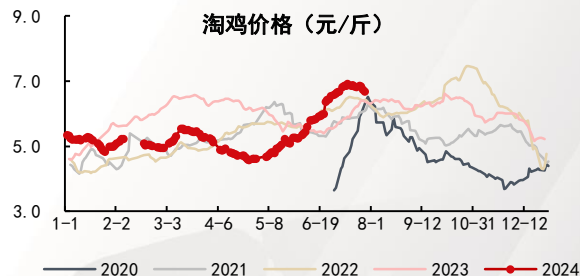
基本面边际变化：亏损有限，延淘明显

- 下半年，梅雨季淡季不淡，利润厚度超预期。梅雨季属于鸡蛋需求淡季，利润空间往往压缩甚至进入亏损状态。但今年由于高温高湿的错位，导致梅雨季对于鸡蛋需求的拖累作用有所减弱；同时，南方暴雨天气导致蔬菜供应受扰，6月中旬起蔬菜价格快速拉涨（+15%），替代效应下，鸡蛋价格共振上行。
- 当前市场延淘情绪浓烈。淘鸡量持续低位，日龄进一步抬升至526天，淘鸡价格同期新高，甚至近期换羽的存在。

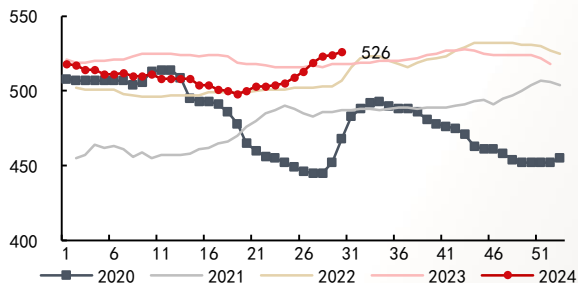
28种重点蔬菜价格上涨+15%（元/公斤）



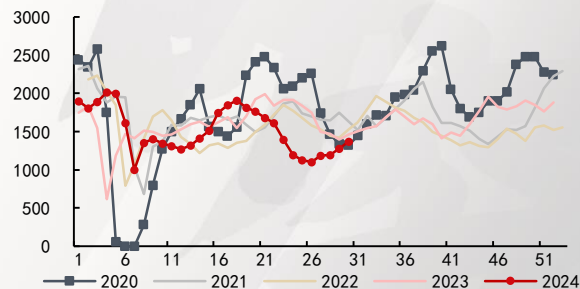
淘鸡价格小幅回落，但持续高位（元/斤）



淘汰日龄创同期新高（天）



淘鸡量小幅增加，但持续低位（万只）



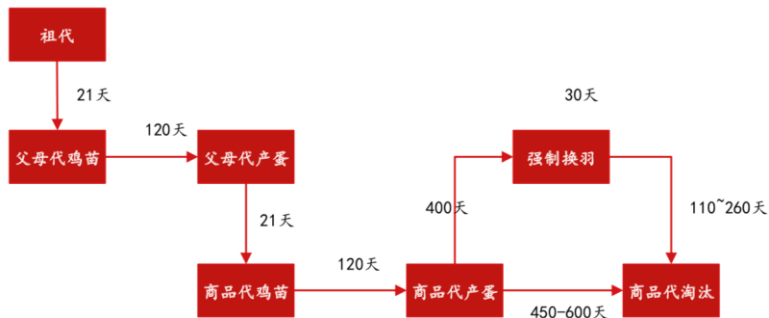
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

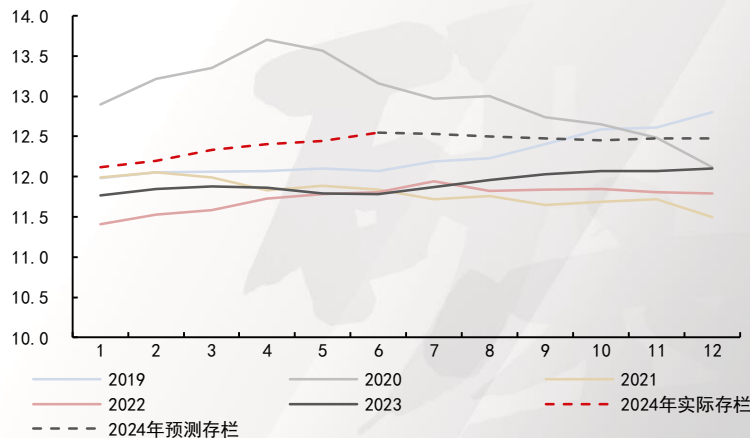
2024年三季度产能预测：在产存栏同比持续偏高运行

- 2024年三季度，在产存栏将呈现高位运行；四季度，存在小幅下跌的预期。基于前期的补栏量，以及结合当前利润对于后续淘鸡的预判，趋势上，6月份，在产蛋鸡存栏增幅进一步扩大，环比+0.9%，达12.53亿只，同比+6.5%。三季度，存栏在12.5亿只上下波动，以稳为主，算上当下换羽鸡将在7-8月份重新开产，或边际增加供应，存栏同比持续高位运行。四季度，在产蛋鸡存栏预计呈现小幅下滑趋势，若不出现超淘，年底降至12.45亿只水平，同比+3%。考虑粉鸡占比的抬升，鸡蛋总供应或低于理论推演，但同比偏高的趋势难发生质变。

蛋鸡养殖生命周期



在产蛋鸡存栏预测（亿羽）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

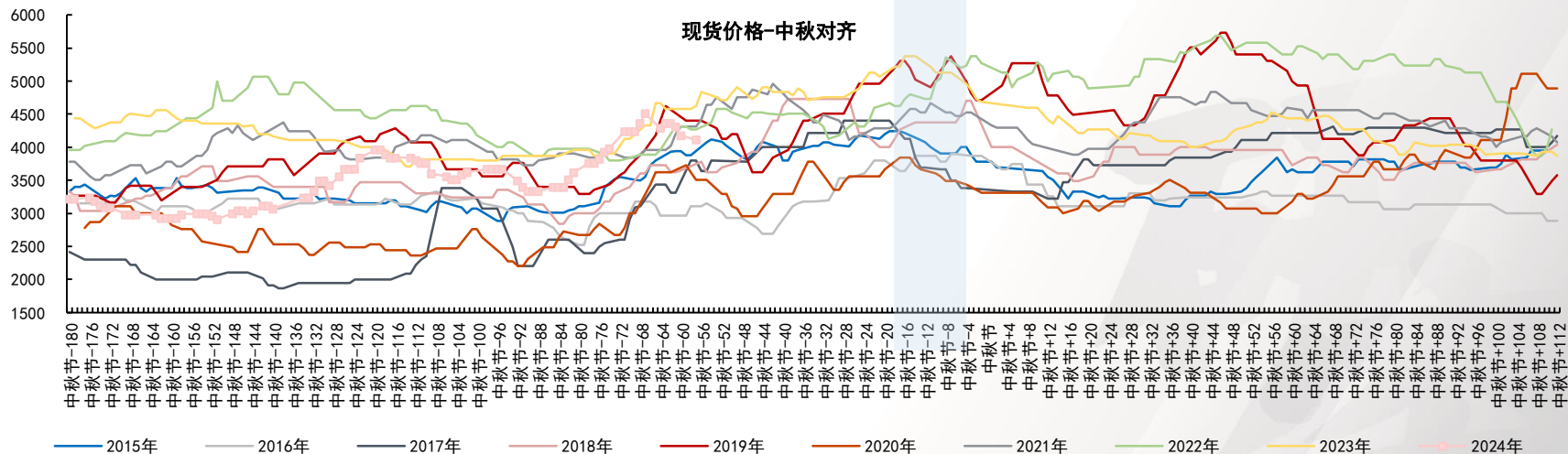
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

交易策略思考

03

- 复盘来看，现货价格下半年季节性规律明显。在中秋节前1个半月左右，节日备货需求陆续启动按下了旺季的开关，同时供应歇伏期的加持，蛋价快速上行，往往在中秋节前触达年内高点。梅雨低点至8月高点，蛋价累计上涨1.3-1.5元左右。中秋节前20~前10天左右，也就是8月底9月初前后，备货逐步结束，蛋价摸顶后开始季节性走弱。

中秋节前后，现货蛋价走势（元/500kg）



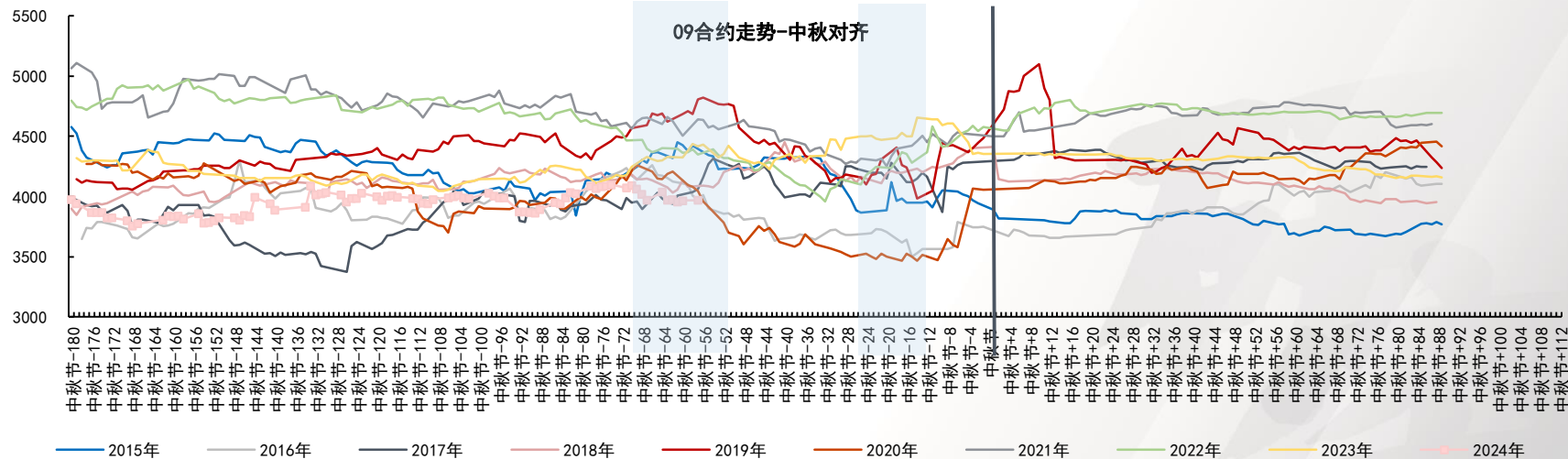
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

近期交易策略思考：JD2409合约

- 根据复盘，JD09合约往往提前中秋节2个月左右开始提前交易节后交割逻辑，大致按照9月中旬中秋计算，也就是7月中旬前后盘面下跌启动。直到中秋节前20天左右，正好处于进入交割月前夕，盘面下跌基本到位。JD09合约逢高沽空策略的节奏大致为，**7月中旬左右进场/或是中秋节前2个月左右进场，8月底进入交割月前离场。**今年在供应逐步递增的趋势之下，现货旺季利润空间受压制，逢高空策略在基本面加持之下确定性增强。

近期交易策略思考：JD2409合约



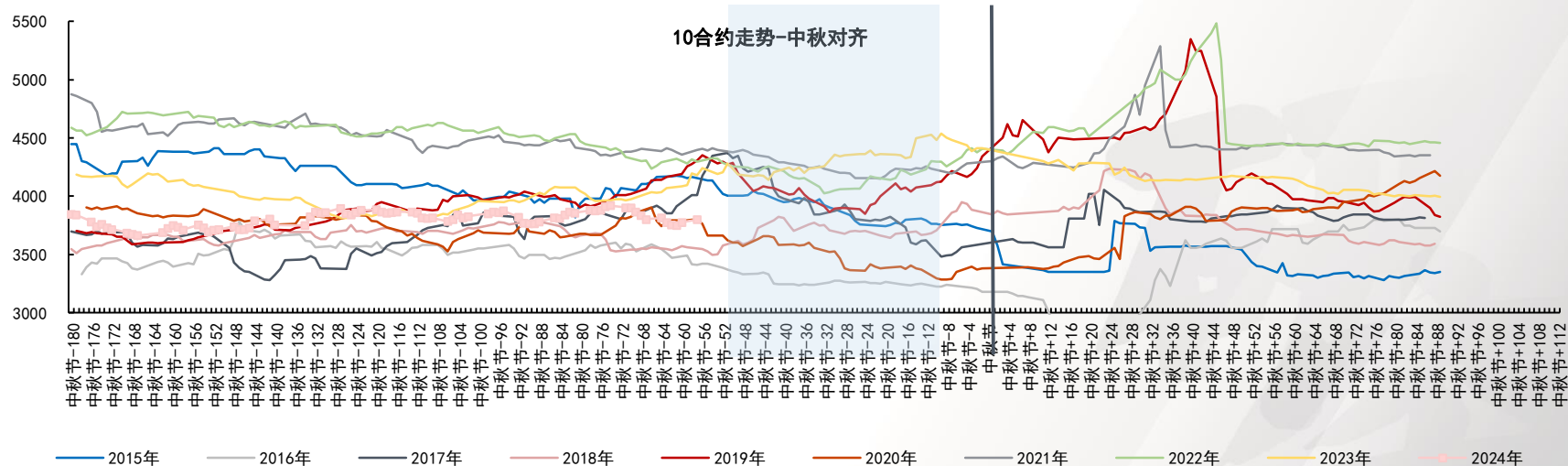
资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

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。我司不会因为关注、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。

近期交易策略思考：JD2410合约

- JD10合约延续逢高沽空思路。根据现货走势，中秋节后往往10天~30天后（大约9月底~10月中旬）才会逐步企稳回升。JD10合约10月进入交割月，投机账户需在9月底离场，节后交易时间有限，大多只能交易节后蛋价走弱的逻辑。因此，JD10合约进入交割月前，基本维持偏弱走势。策略上，类JD09合约，延续逢高沽空思路。

中秋节前JD10合约走势（元/500kg）

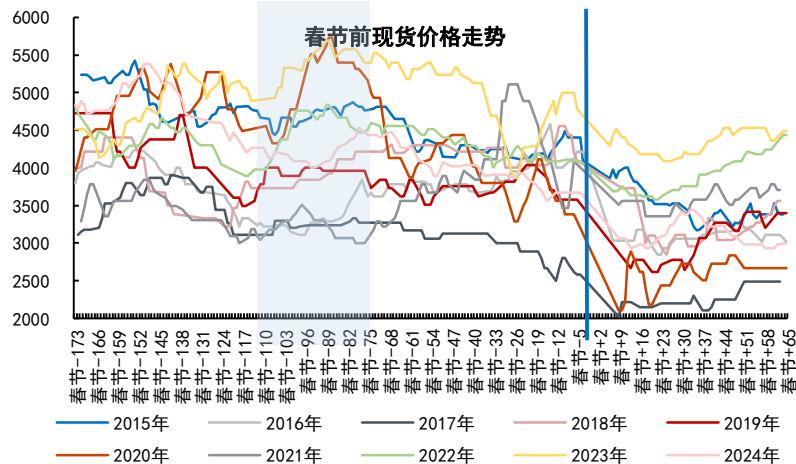


资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

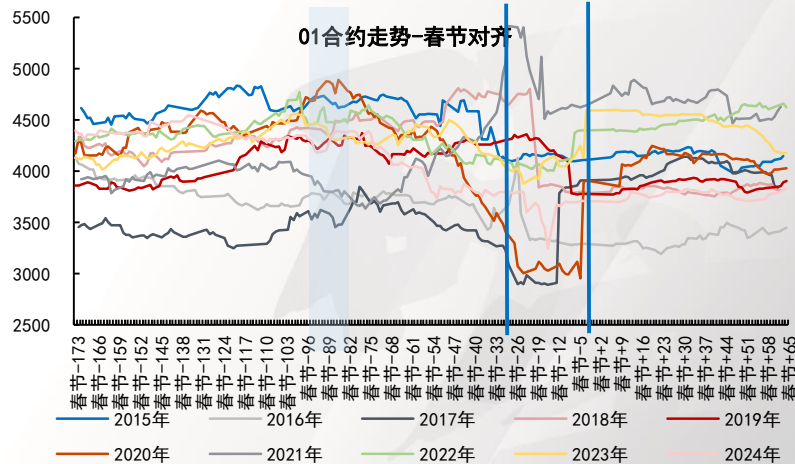
近期交易策略思考：JD2501合约

- JD01合约类似JD09合约，同样具备节后交割逻辑，JD01合约往往提前现货下跌。根据复盘，现货价格往往在中秋节后10天~30天左右，也就是9月底10月中旬前后，蛋价逐步止跌，随后逐步回升进入年末的小旺季。在现货企稳回升一段时间后，JD01合约往往在10月底前后，也就是春节提前3个月左右，JD01合约逐步开始交易节后交割逻辑。交易时间大概2个月左右，进入交割月前（12月底之前）盘面下跌基本到位。基于此，我们认为，**JD01合约逢高沽空策略的节奏大致为，10月底~11月上旬左右进场，12月底进入交割月前离场。**

春节前现货价格走势（元/500kg）



春节前JD01合约走势（元/500kg）



资料来源：Wind、钢联、涌益咨询、卓创资讯、小明农牧、中信期货研究所

【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



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。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层