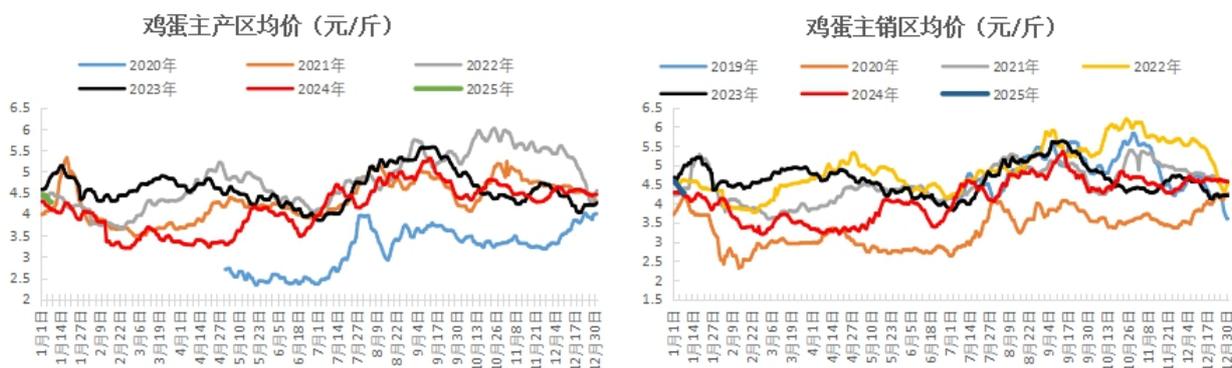


风头日减，蛋价预期走弱

2024年鸡蛋价格多次超市场预期走强，有生猪上行周期的带动，有种源问题的影响，还有蔬菜价格冲高的扰动，鸡蛋市场长时间处于盈利周期，不断推升产能，盘面也呈现正套走势，强现实和弱预期不断碰撞，但伴随着各项利多因素的消退，蛋价弱预期正在逐步兑现。

图表：鸡蛋价格走势

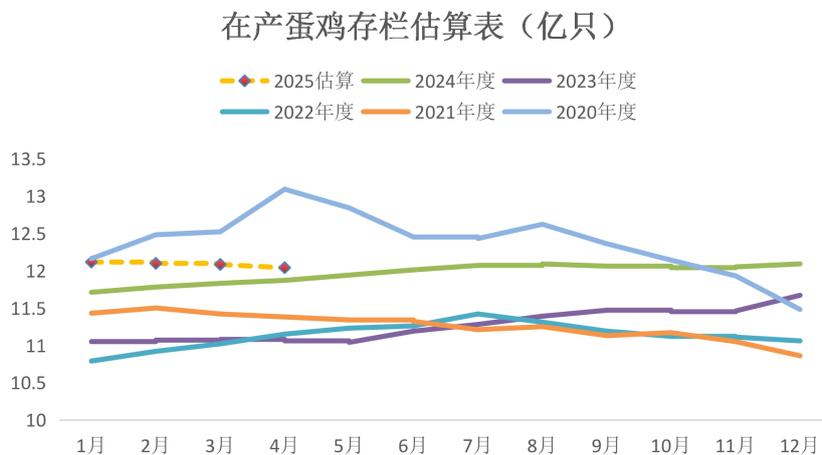


资料来源：mysteel、新湖期货研究所

一、在产蛋鸡存栏高位，供应宽松施压价格

钢联数据显示，2024年12月份在产蛋鸡存栏环比继续增加，再次达到年内或在产蛋鸡存栏峰值水平，与2024年8月份存栏量持平，根据理论新开产蛋鸡（4个月前补栏鸡苗）和理论淘汰鸡（17个月前补栏鸡苗）数量估算，今年1月份的在产蛋鸡存栏将环比继续增加，创下近四年在产蛋鸡存栏峰值，此后2-4月份转为环比下降预期。

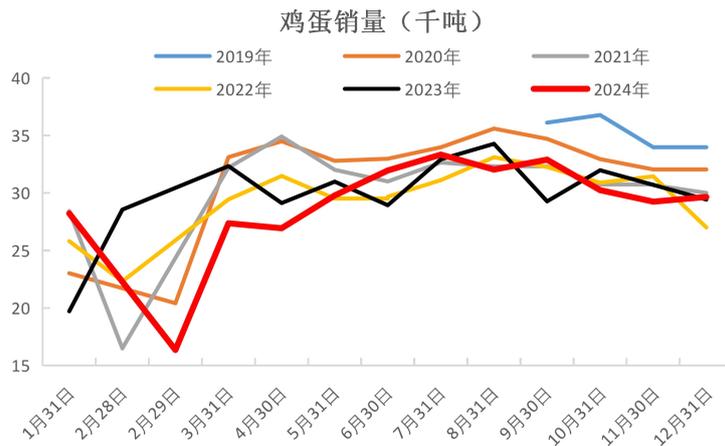
图表：在产蛋鸡存栏量估算（万吨）



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

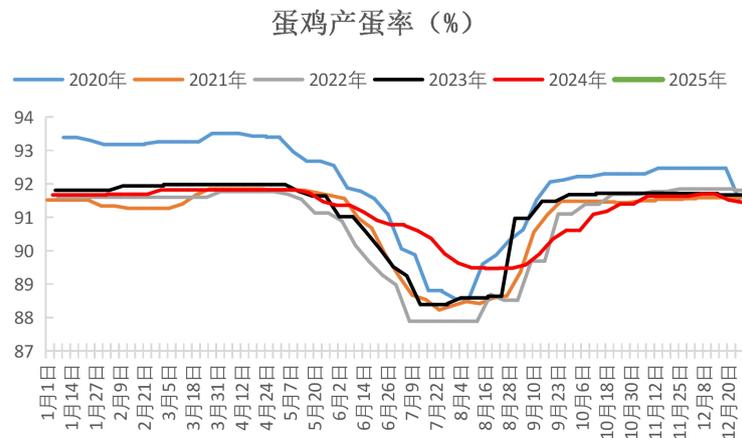
2024年三季度以来，虽然鸡蛋价格绝对值并不如往年同期般亮眼，但受益于成本端的不断走低，蛋鸡养殖利润长时间处于往年同期高位，导致养殖端补栏情绪增加而淘鸡意愿下降，鸡苗销售价格远超近年来同期水平，叠加种源问题带来的供应缩量，鸡苗价格也在2024年下半年屡创新高，淘鸡日龄也从5月份的508天不断增加到现阶段的539天。不过临近春节，年后需求端季节性回落预期下，年前养殖端淘鸡意愿升温，利于缓解供应端压力，年后在产蛋鸡存栏环比存下降预期，但理论测算下降节奏较为缓慢，且绝对存栏量仍处于往年同期高位，供应端预期仍显宽松，压制后续鸡蛋价格预期。因引种问题带来的鸡苗供应减少及产蛋率下降的问题预计在今年下半年得到恢复，“高产能高利润”局面有望打破，仍需关注在产蛋鸡生产效率和市场淘鸡、补栏节奏。

图表：鸡苗销量



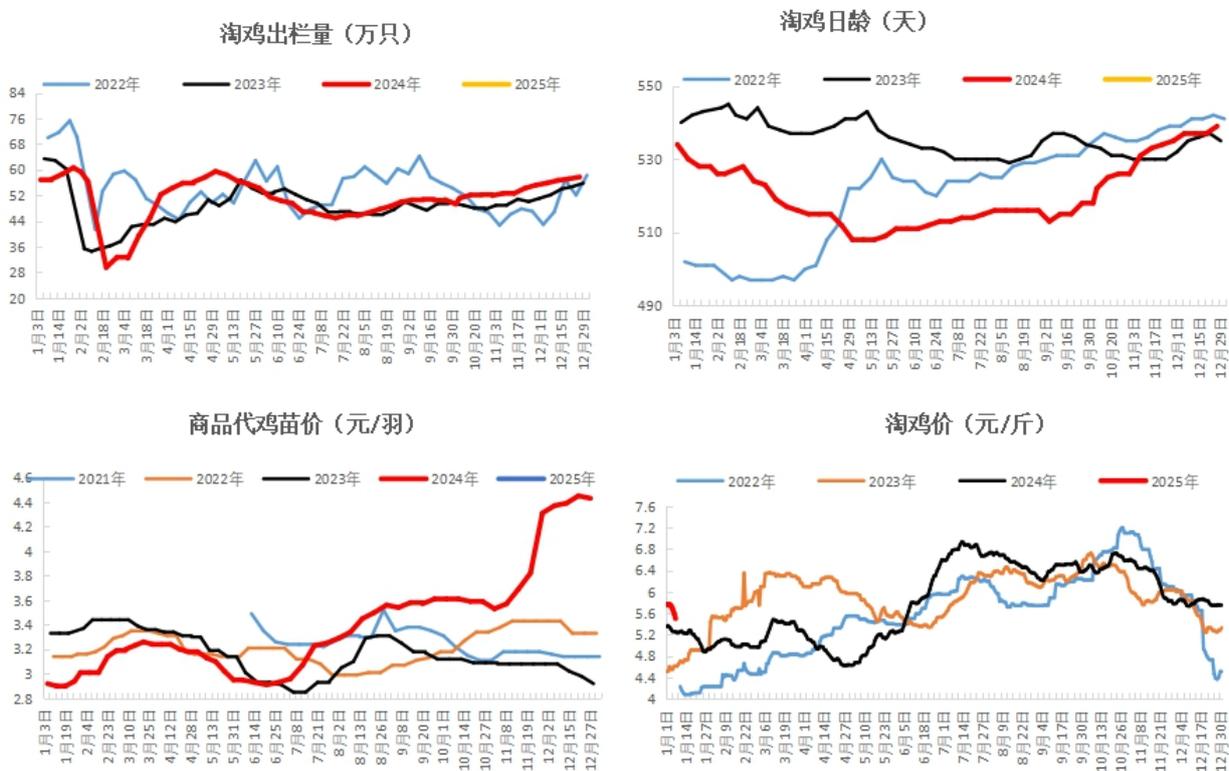
资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：产蛋率



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

图表：淘鸡价格、出栏、日龄情况及鸡苗价格走势



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

二、成本不断下破，鸡蛋养殖利润维持高位

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。既2024年三季度大宗商品普跌之后，四季度连盘玉米和豆粕走势仍是偏弱震荡，原料端受季节性上市压力影响，价格再度下探，鸡蛋养殖成本不断下行，目前鸡蛋成本已在3.3元/斤附近。

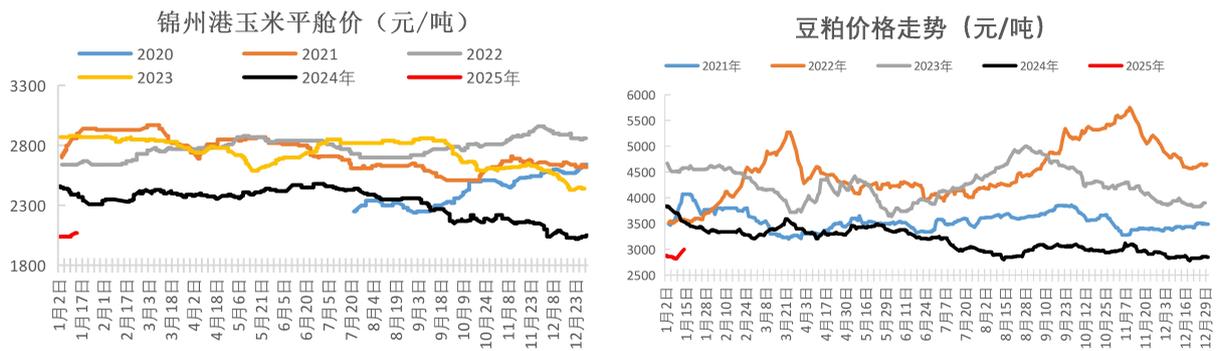
豆粕方面，2024年四季度美豆丰产利空预期已兑现，市场关注点转向南美，而四季度巴西大豆天气适宜播种，拖累四季度连盘玉米下跌。现阶段巴西大豆播种已结束，主产区进入关键生长期，天气预期较好，市场对今年巴西大豆产量抱有较为乐观的预期，而阿根廷降水偏少问题引发市场对产量的担忧，存在利多支撑，但该因素12月下旬开始已被交易，近期受阿根廷大豆主产区降雨预期影响，连盘豆粕有所走弱，后续的利多来源主要在于南美的天气炒作可能性，及特朗普政策变数，预计特朗普政策影响较为有限，若后续南美丰产预期不改，豆粕价格走势仍存偏弱预期。国内豆粕在2024年10月份以来去库明显，现阶段已经降至往年同期正常库存水平，豆粕远期估值已经偏低，但未能确定触底，

2025 油脂牛市格局或告一段落，未来若油脂不能持续坚挺，从而保持较好榨利的话，国内买船将减少，从而支撑粕类走势。

玉米方面，四季度正是玉米收割上市阶段，季节性卖压相对较大，从而压制价格呈现偏弱走势，屡创年内新低。进入今年一季度，政策利多持续发力，下游逢低采购需求支撑，玉米期现货价格均出现了一轮反弹行情，填补了12月份季节性卖压带来的价格跌幅，春节前主产区玉米售粮进度过半预期强化，缓解年后基层余粮供应压力，供需边际逐步好转，价格走势预期相对乐观，但当前年度玉米供需仍相对宽松，基层售粮结束后政策粮预计将接力供应，玉米价格走势预计整体震荡略偏强，但大幅走高预期相对偏弱。

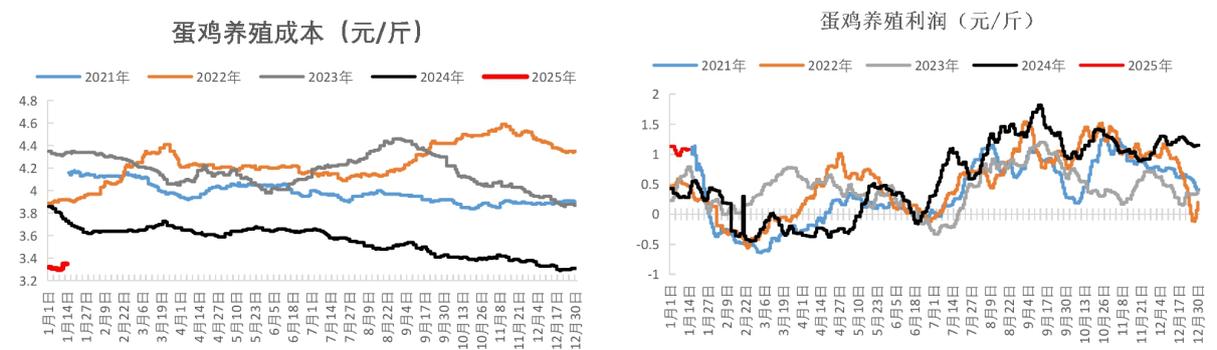
按照目前养殖成本测算，单斤鸡蛋成本3.35元，此前低点为3.3元，为2024年12月下旬和1月上旬所创。近期玉米和豆粕价格走势均有回暖反弹，鸡蛋成本也有提升，一季度预计成本端对鸡蛋价格形成一定支撑，成本继续走低预期偏弱。

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



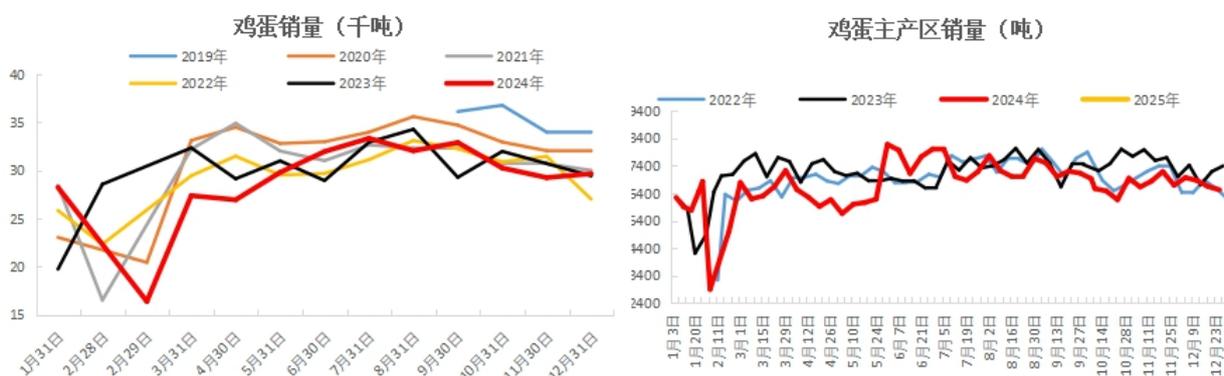
资料来源：Mysteel、新湖期货研究所

三、年后需求端预期下降

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。年前鸡蛋消费旺季需求受到支撑，但年后需求预期回落，盘面近月合约对应需求淡季，且供应端压力加大，价格走弱预期相对较高，目前盘面 03 至 07 合约均在鸡蛋成本线以下，也是对今年上半年鸡蛋市场供强需弱的预期体现。

图表：鸡蛋销量



资料来源：mysteel、新湖期货研究所

四、相关替代品价格预期偏弱

生猪价格在 8 月份突破 21 元/公斤（全国均价）后开始震荡走弱，进入下行周期，目前全国生猪均价在 15-16 元/公斤，较周期高点已经有了较大幅度的下滑，但高于成本尚处于盈利周期。从官方数据来看，全国能繁母猪存栏量于 2024 年 4 月份见底，为 3986 万头，此后步入增产周期，目前最新数据截止 2024 年 11 月，全国能繁母猪存栏为 4080 万头，为正常保有量的 104.6%，仍处于绿色区域，7 个月产能增幅仅为 2.36%，市场增产意愿谨慎，后推 10 个月，理论上到 2025 年 9 月份期间，均处于产能恢复带来的下行周期当中。不过因生产效率的提升，能繁母猪存栏虽增幅仅有 2.36%，但新出生仔猪数恢复较快，钢联数据显示 2024 年 9-12 月份月度新出生仔猪数均接近 530 万头，达到高位水平，新出生仔猪数较 2024 年低点回升幅度超 10%，明显大于能繁母猪存栏增幅。新出生仔猪数据后推 6-7 个月对应育肥猪出栏供应，那么 2025 年上半年预期生猪供应宽松，生猪价格预期恐持续低迷。且年后是生猪需求淡季，连盘生猪 03 和 05 合约价格均率先已跌破生猪养殖成本线，生猪价格预期偏弱，对鸡蛋价格亦将形成拖累，挤占一部分鸡蛋替代需求。

2024 年 8-9 月份蔬菜价格明显高于往年同期，对鸡蛋价格提振较强，但十一过后，秋季蔬菜大量上市供应，蔬菜价格也出现了明显的回落，自 2024 年 12 月中下旬开始，蔬菜价格已经低于上一年同期价格水平，蔬菜对鸡蛋价格的支撑亦有明显下降。

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：寿光蔬菜价格指数走势

寿光蔬菜价格指数：综合指数（日）



资料来源：ifind、新湖期货研究所

综上所述，鸡蛋价格整体走弱预期加强。产能端：今年1-4月份估算在产蛋鸡存栏量仍处于高位，鸡蛋行业长时间处于盈利周期推升产能，今年上半年供应压力预期相对明显，因引种问题带来的鸡苗供应减少及产蛋率下降的问题预计在今年下半年得到恢复，“高产能高利润”局面有望打破，产能压力逐步兑现；需求端：年后需求淡季，盘面也是率先跌破鸡蛋成本线，年前旺季鸡蛋价格尚未有上涨态势，年后淡季更是加强市场看空预期，替代品的角度上看，生猪下行周期难改，蔬菜价格亦已回落到往年同期偏低水平，均不利于

鸡蛋的替代消费；鸡蛋成本端低位，饲料原料存一定程度的反弹预期，相对支撑价格，但现阶段成本端对鸡蛋价格的影响相对偏弱。盘面建议关注逢高布局空单机会，持续关注后续养殖端淘鸡及补苗情况对市场预期的扰动。

撰写时间：2025年1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，所载的全部内容及其观点公正，但不保证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。

