



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-02-14

鸡蛋：上方压力偏大

王 俊

农产品研究员

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

报告要点：

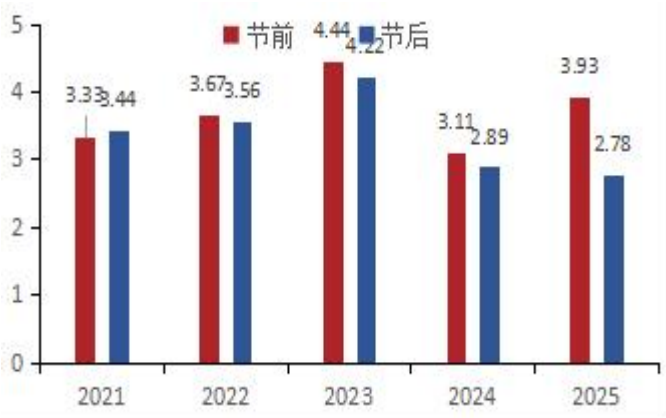
年后开市价偏低，且库存明显积累，上半年处于鸡蛋消费淡季，需求支撑题材较少，在去年三、四季度偏高补栏的压制下，今年一、二季度蛋市面临较大的新开产压力，叠加老鸡延淘因素，或制约上半年蛋价的反弹动力；随着节后第一轮备货的结束，未来蛋价仍有二次探底的可能。潜在支撑因素如种源、资金托底以及换羽等问题均存在边际走弱的问题，难以提供持续支撑，在当前盘面结构转为升水现货的背景下，上半年合约整体思路仍为逢反弹抛空为主，期间留意成本变化对远月的影响。

鸡蛋：上方压力偏大

一、年后开市价偏低，库存明显积累

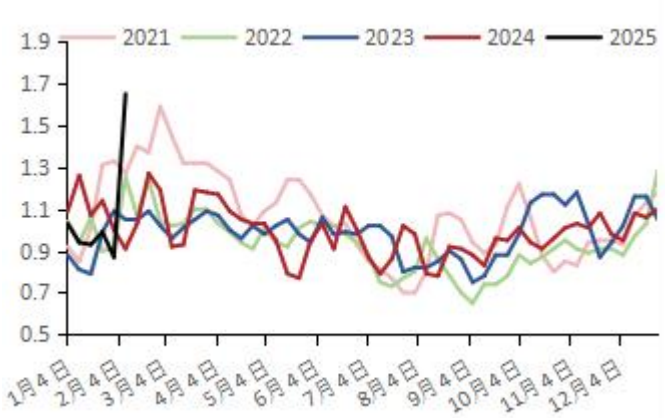
鸡蛋现货存在着明显的季节性，春节后现货多以弱势下滑为主。一方面供应端库存积累，蛋鸡在春节期间照常生蛋，但流通市场因春节假期而关闭，积压的库存容易在节后形成抛压；其次春节期间交易市场关闭，老鸡淘汰受阻，增加额外的供应；三是节后属于消费淡季，市场备货需求持续性差。今年节后开年存在几个特点，一是开市价偏低，节前节后跌幅大，产区方面，河北辛集开年价 2.78 元/斤，位于多年以来的偏低位置，较节前下跌 1.15 元/斤，跌幅偏大；产区方面，北京开年价为 3.05 元/斤，一度倒挂周边红蛋产区，侧面印证产区库存压力偏大，绝对位置同样位于多年低点附近。其次是库存积累较为明显，开年后流通环节库存平均达到 1.71 天，生产环节 1.97 天，处于近几年高位，间接证明存栏量不小，需求一般背景下，供应规模存在过剩的疑虑。

图 1：河北辛集历年春节后开市价（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 2：鸡蛋流通环节库存水平（天）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

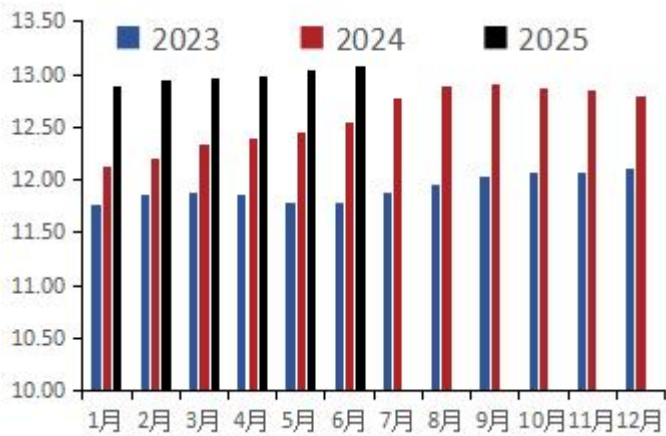
二、上半年供强需弱态势明显

随着节后备货启动，积压库存逐步消化，尤其是元宵以及开学刺激，蛋价在经历短暂的磨底期后，上半年一般存在着小幅反弹的空间，幅度取决于新开产以及存栏水平，还有成本端的变化。如果供应和新开产水平偏高，则蛋价在 3-4 月份仍有二次探底的可能（如 2023 年、2024 年），因此在消费支撑空间有限背景下，未来几个月的供应水平成为影响蛋价的关键。

去年上半年市场预期较为悲观，蛋价持续运行在成本价以下，最终导致超淘发生，随后种源问题以及由此衍生的鸡苗存活率、产蛋率不高等问题爆发，24 年下半年蛋价整体强于预期。尤其在成本端明显走弱的背景下，养殖盈利较为可观，持续同比偏高，养鸡赚钱的示范效应，带动补栏量持续走高，鸡苗价格也居高不下，奠定了今年上半年新开产以及存栏偏高且持续增加的基础。另外，尽管成本端在节后小幅抬头，但淡季养殖尚有盈利，导致淘鸡走量依旧不畅，鸡龄持续偏高，淘鸡-白鸡价差同样处于同期偏高位置，增加了额外的供应。从补栏趋势看，去年三、四季度补栏量同比明显偏高，或导致今年一、二季度新开产持续增加，而去年三、四季度累计补栏量超过 23 年同期，因此大概率今年上半年鸡蛋均价也会弱于 24 年上半年（图 4）。总结来看，供应规模偏大且有仍有增多趋势，或压制上半年的蛋价表现，未来蛋价存在二次探

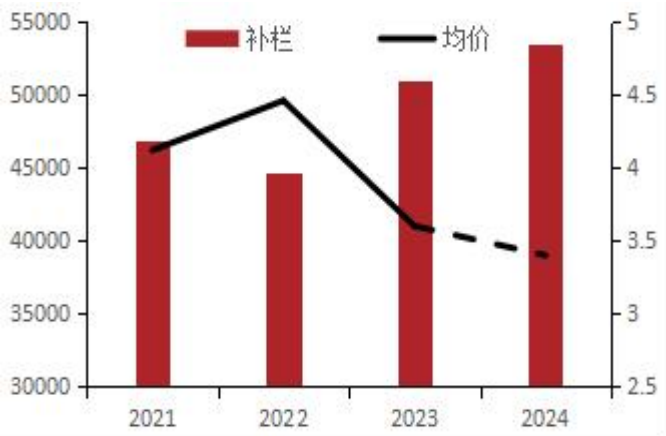
底且均价弱于 24 年同期的可能。

图 3：蛋鸡存栏趋势（亿只）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 4：历次下半年补栏量和次年上半年的蛋均价（亿只，元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

三、潜在扰动因素

盘面绝对位置不高，以及种源问题影响仍在，是低位看多者最主要的逻辑，叠加社会资金托底现货的行为，去年三、四季度屡次上演盘面近月在临近交割前反复收贴水的情况。但我们认为种源问题虽有残留影响但边际上在逐步改善，尤其考虑补栏规模偏大，能较大幅度的对冲种源问题所带来的利好。社会资金托底现货也要看消费端对涨价或挺价的接受程度，上半年消费处于淡季无疑增加了模式的操作难度，且盘面结构转为升水也不利于继续收贴水。另外，换羽因素也被反复提及，春节后淡季换羽，等待端午前后的旺季释放产能，但也存在着规模有限以及供压后移的问题，我们认为较难成为长期的利好支撑因素。最后，成本端原料的潜在支撑，在供应短缺时或能明显放大影响，但在供应充裕时却也只能起到杯水车薪的作用，当然，仍要注意原料涨价其对远月存在的情绪性支撑。

综上，年后开市价偏低，且库存明显积累，上半年处于鸡蛋消费淡季，需求支撑题材较少，在去年三、四季度偏高补栏的压制下，今年一、二季度蛋市面临较大的新开产压力，叠加老鸡延淘因素，或制约上半年蛋价的反弹动力；随着节后第一轮备货的结束，未来蛋价仍有二次探底的可能。潜在支撑因素如种源、资金托底以及换羽等问题均存在边际走弱的问题，难以提供持续支撑，在当前盘面结构转为升水现货的背景下，上半年合约整体思路仍为逢反弹抛空为主，期间留意成本变化对远月的影响。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn