



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-04-21

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

鸡蛋：回马枪

报告要点：

4月初以来的这轮蛋价反弹与去年五一后的反转具备一定相似度，但在时间节点、市场出清程度、存栏和成本趋势方面均存在明显差异，这导致本轮涨价仍未跳脱出季节性反弹的范畴，大概率不是反转。未来几个月鸡蛋在需求方面的亮点不多，消费增加的可持续度较差，脉冲式备货结束以后，需求端支撑后期有逐渐式微的可能；反观供应端由于去年四季度以来的持续补栏，未来压力有增无减。因此，考虑今年中秋节日靠后的事实，淡季相应拉长，偏空的06、07等合约上方空间或有限，未来仍关注空头回马枪的可能，留意上方压力，反弹抛空为主。

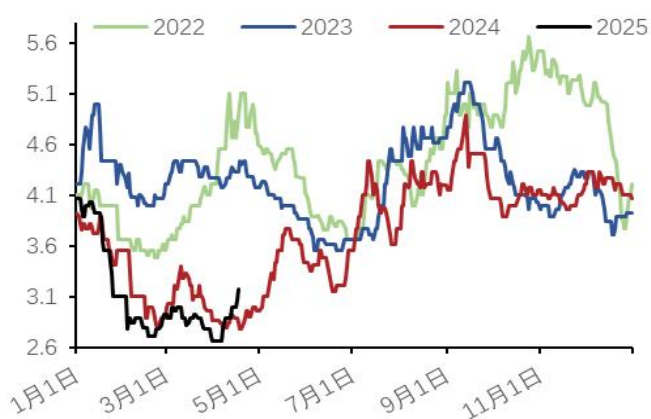
鸡蛋：回马枪

一、成本端扰动导致预期反转

我们在前期报告中指出，今年春节后鸡蛋存在明显的库存积累，侧面佐证了供应水平偏高。节后经历短暂的反弹以后，需求大概率承接不了偏大的供应规模，有再度发生二次探底的可能，实际蛋价走势基本印证了我们的判断，说明供应增加的趋势可信。从盈利水平看，今年与去年同期在节奏和幅度上均类似，只是今年成本端位置更低，蛋价波动的绝对水平也更低。

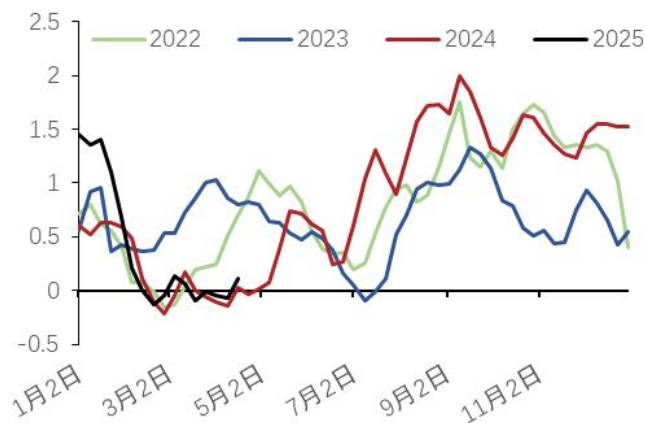
从4月初以来的这轮反弹与去年五一以后的反弹具有相似性，在偏低的绝对位置和亏损状态下，市场预期较为悲观，盘面分歧不断加大（代表分歧程度的持仓规模不断扩大），最终成本端豆粕的意外上涨打破了一致预期，今年是因为贸易战，去年是天气的变化，此前受抑制的备货需求被重新点燃，现货库存下降，流通转好，盘面也在空头回补的带动下大幅反弹，期现联动，市场继续看高的声音再度出现。截止4月下旬，现货蛋价从2.8元/斤反弹至目前的3.29元/斤（馆陶），涨幅0.49元/斤，幅度18%，盘面06合约从2850元/500千克反弹至目前的3100元/500千克，幅度接近9%，盘面总持仓从高峰的60万手下降至目前的接近49万手规模。

图1：鸡蛋现货走势（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图2：蛋鸡养殖利润（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

二、未来供应压力或重新聚集

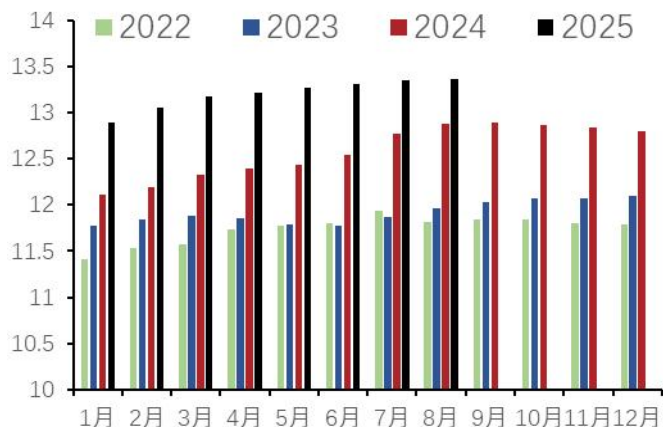
如前所述，本次现货的反弹更多来自于需求端脉冲式刺激下的应激反应，与供应端压力释放的关系不大，而上半年除了五一端午等节日存在阶段性补库需求以外，整体需求的亮点不多，可持续性较差，这就导致了脉冲式备货结束以后，需求端支撑面临逐渐式微的可能。

反观供应端的情况，其在可持续性上表现得更加明显，从去年四季度至今，补栏水平显著偏大，由数据推导，不管环比还是同比角度看，未来理论存栏呈现趋势性增加的态势依旧没有改变。打破这种状态的变量只有两个，短期看是淘汰量，长期看是未来的补栏水平，其中后者有待后续观察；就前者而言，考虑当前的淘汰规模，短期看由于成本价格偏低，持续亏损的时间有限，不管从鸡龄角度还是从淘汰鸡出栏的价、量角度来看，监测到超淘的情况依旧没有发生，而随着4月初以来的现货反弹和情绪改善，淘鸡节奏再度出现放缓。这就导致了未来几个月供应端的压力或依旧有增无减，尤其考虑到五一节后紧接着将面临梅雨淡季，中期蛋价再度承压的概率

率不小。

另外，尽管经历了偶然事件的发生，但从节奏上讲，当前蛋价从低位的反弹相对合理，仍未跳脱出季节性走势的范畴（图 4），只是因为持续的亏损、绝对位偏低以及预期差的发生导致幅度略有放大。因此通过近期蛋价的反弹，推导出基本面已经发生根本性改变，认为已跳脱出季节性走势乃至出现反转，逻辑上存在瑕疵。

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：蛋价现货规律



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

三、本次反弹与去年五一后的区别

事件角度看，本次反弹与去年五一后的反转具备一定的相似性，同样是悲观预期下意外状况（成本意外走强）的发生，同样在事前经历了现货的持续下跌、行业的持续亏损以及盘面的大幅增仓，但不同之处也较为明显，这导致今年 4 月份以来的蛋价更大概率属于季节性的反弹而非反转。

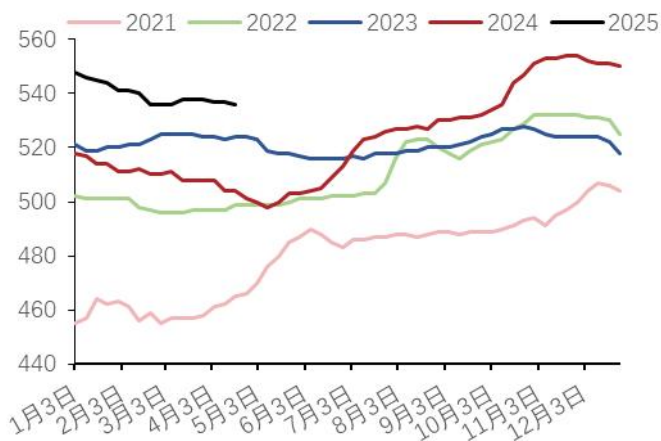
一是发生的位置不同。去年的持续性亏损发生在 2-5 月，五一后现货预期差出现后紧接着是一个月的备货期，留给梅雨季积累压力的时间不够，再往后就是高温季以及中秋备货季的上涨；但今年的涨价发生在 4 月份，即便五一前也要经历一个月的备货期，考虑到今年中秋偏晚的事实，留给梅雨季之前积累压力的时间充足。

二是市场出清程度不同。去年五一反弹前，市场已经历过较长时间的亏损，所积累的利润总额明显低于今年，成本也要高于今年，且下跌从 23 年 9 月就已经开始，当年四季度的盈利状况明显不佳，这导致市场有充分的准备去淘鸡，超淘实际上发生，为后来的现货反转埋下伏笔。而今年无论从亏损时长、盈利积累、鸡龄以及淘鸡的价格表现来看，惜淘时长明显大于超淘，表明截止到当前，从淘鸡角度看，今年市场的出清程度依旧不理想。

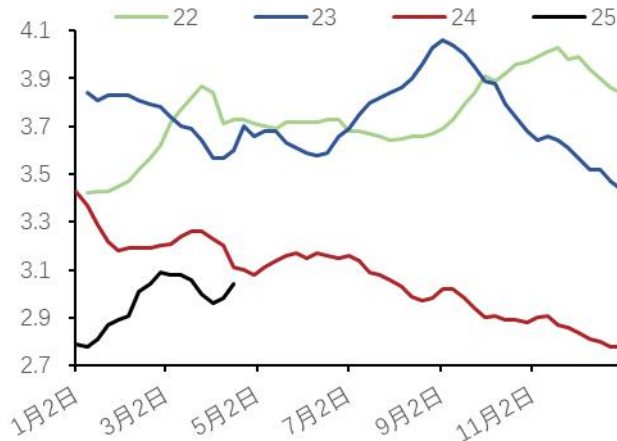
三是存栏规模以及成本趋势不同。由于去年四季度盈利较好，鸡苗补栏数量较多，导致今年上半年同期存栏量较去年更大，不管是当期还是预期存栏，同比增幅均在 5% 以上。另外，成本端绝对位置更低，且趋势表现上也弱于去年。

图 5：淘鸡鸡龄（天）

图 6：鸡蛋成本变化（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

综上，4月初以来的这轮蛋价反弹与去年五一后的反转具备一定相似度，但在时间节点、市场出清程度、存栏和成本趋势方面均存在明显差异，这导致本轮涨价仍未跳脱出季节性反弹的范畴，大概率不是反转。未来几个月鸡蛋在需求方面的亮点不多，消费增加的可持续度较差，脉冲式备货结束以后，需求端支撑后期有逐渐式微的可能；反观供应端由于去年四季度以来的持续补栏，未来压力有增无减。因此，考虑今年中秋节日靠后的事实，淡季相应拉长，偏空的 06、07 等合约上方空间或有限，未来仍关注空头回马枪的可能，留意上方压力，反弹抛空为主。

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