

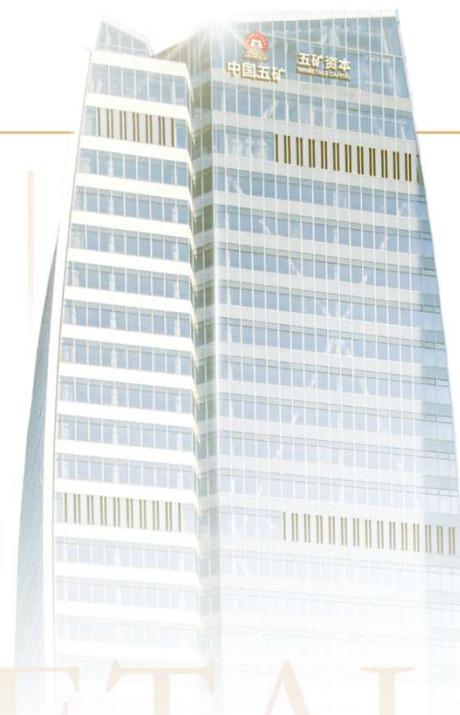


五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

# 供应续增，高空为主

## 鸡蛋半年报

2025/06/06



MINMETALS  
FUTURES

王俊（农产品组）

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

👤 从业资格号：F0273729

👤 交易咨询号：Z0002942

# 目录

CONTENTS



01 半年度评估及策略推荐

04 成本、库存和消费

02 市场回顾

05 总结和展望

03 补栏和存栏趋势

01

---

# 半年度评估及策略推荐

## 半年度评估及策略推荐

- ◆ 上半年国内蛋价低位偏弱运行，辛集价格运行区间在2.44-3.18元/斤，走势同比5年来最低。年内蛋价的运行特点，一是供应主导，产能过剩压制价格反弹上限；二是成本偏低，尽管亏损但仍未形成大面积的恐慌和淘鸡；三是受消费节奏影响，季节性表现依旧明显。
- ◆ 产业层面，去年下半年以来受偏低饲料成本的影响，补栏量持续偏大，导致实际存栏持续增多，且鸡龄结构年轻，可淘老鸡数量有限，截止5月底在产蛋鸡存栏数量为13.34亿羽，趋势上仍处增势，在不考虑超淘的情况下，未来供应基调仍指向过剩。
- ◆ 现货端，当前蛋鸡供应过剩已是不争的事实，下半年产能仍存增加的空间，行业寒冬大概率延续。中短期对梅雨季价格依旧偏悲观，当中留意超淘是否发生，进而对冲和扭转供应增势；考虑更长期的情况，产能的去化需要持续更长的亏损来刺激淘鸡和减缓补栏，因而7、8月份的反弹或是昙花一现，下半年行业或仍在微利与亏损中来回挣扎。
- ◆ 盘面来看，远期各合约逐一转为高升水的格局，考虑下半年产能增加的趋势仍在，逢高抛空或是未来操作的主旋律，把握好节奏更为关键。梅雨季现货驱动偏弱，高空近月仍有操作空间，但随着08、09等旺季合约下探空间的缩窄，下方托底力量积聚，留意持仓过大时反抽的可能；长期看在产能过剩的背景下，任何价格的反弹只会延缓产能的去化，因此兑现旺季的涨价后，继续关注远月合约的逢高抛空。主要策略包括高空07合约，低多08、09合约，反弹后抛空09、10、11合约等。

02

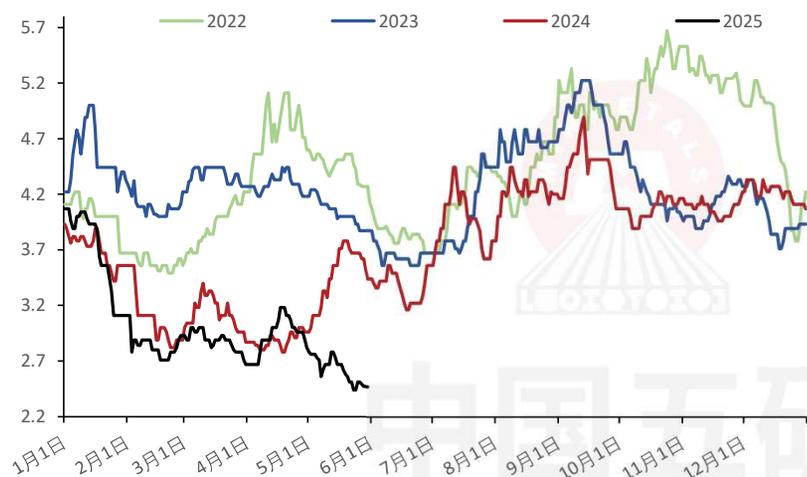
---

# 市场回顾



# 现货：创五年来新低

图1：河北辛集鸡蛋现货各年走势（元/斤）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图2：辛集鸡蛋现货近10年统计规律（元/500千克）

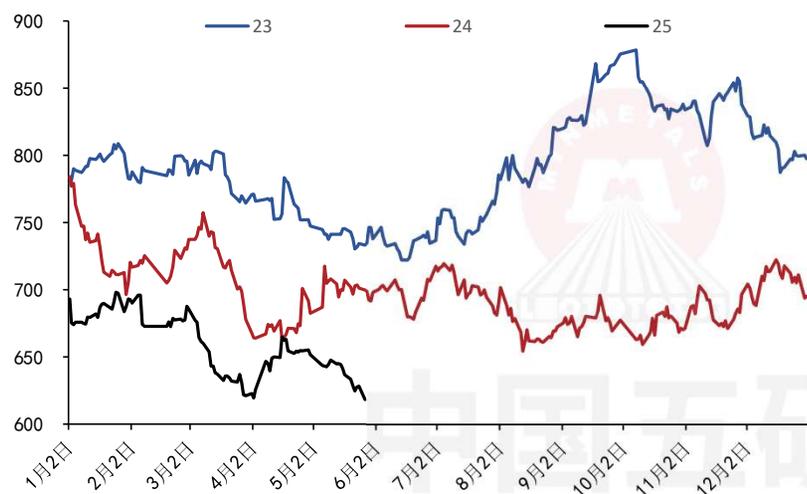


资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、受产能增加、成本下移以及替代品价格走低的影响，2025年上半年国内蛋价低位偏弱运行，走势同比5年来最低，与供应过剩的2020年同期节奏类似。考虑成本明显偏低，2月以前盈利表现尚可，2-4月成本上移后进入盈亏平衡区间，5月以来消费对蛋价支撑式微，现货加速下行，产业亏损幅度明显加大。
- 2、上半年蛋价运行区间2.44-3.18元/斤（河北辛集），低点位于5月下旬消费淡季的近期，高点在五一前备货旺季的4月下旬。年内蛋价的运行特点：一是供应主导，产能过剩压制价格反弹上限；二是成本偏低，尽管亏损但仍未形成大面积的恐慌和淘鸡；三是受消费节奏影响，季节性表现依旧明显。

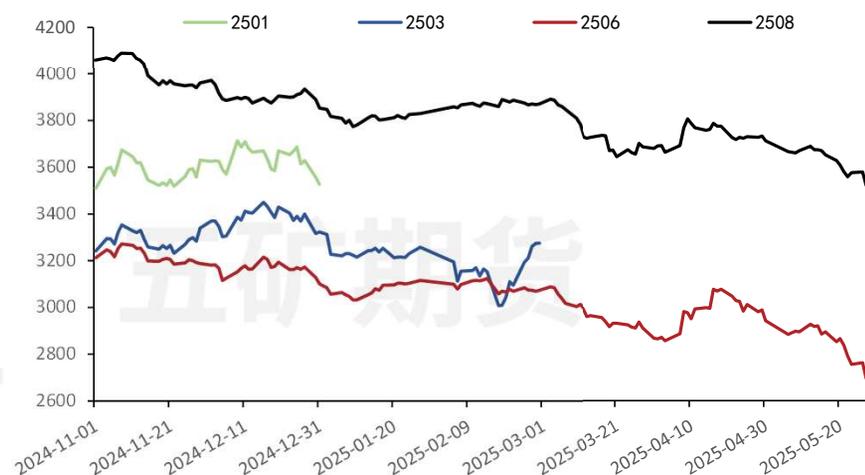
# 盘面：空头主导，期现同步

图3：鸡蛋期货指数走势对比(点)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：鸡蛋年内合约走势(元/500千克)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、期现货走势呈现出共振的特征。春节前蛋价表现尚可，临近合约多向上收贴水，盘面走势震荡；节后库存显著积累，侧面印证供压偏大，盘面大幅低开后连续走弱，期间因阶段性备货而出现脉冲式反弹，但从04合约开始逐一沦为空头合约，弱势至今。
- 2、盘面仍受空头主导，呈现增仓下行，减仓反弹的格局。春节后逐步走弱，4月盘面初总持仓一度超过60万手，此后成本端扰动加剧，空头减仓导致盘面反弹，现货同步涨价；4月下旬至今受供应持续增多和消费不及预期的影响，空头卷土重来，06和07等近月跌幅尤甚。

03

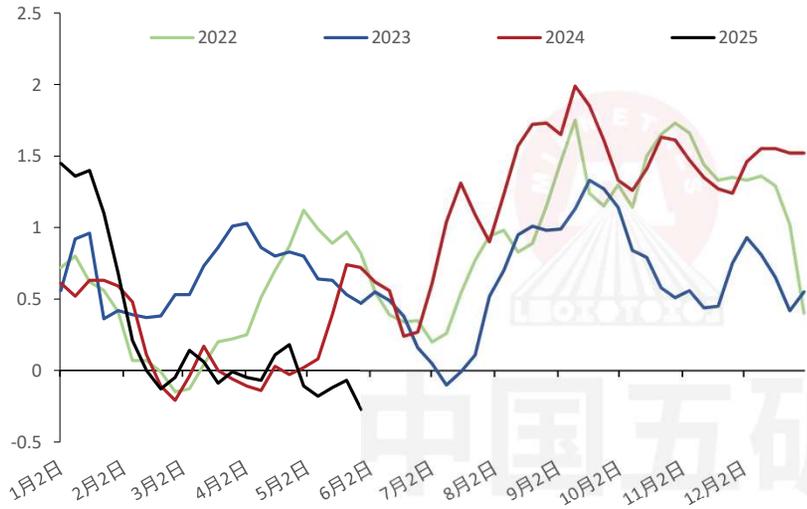
---

# 补栏和存栏趋势



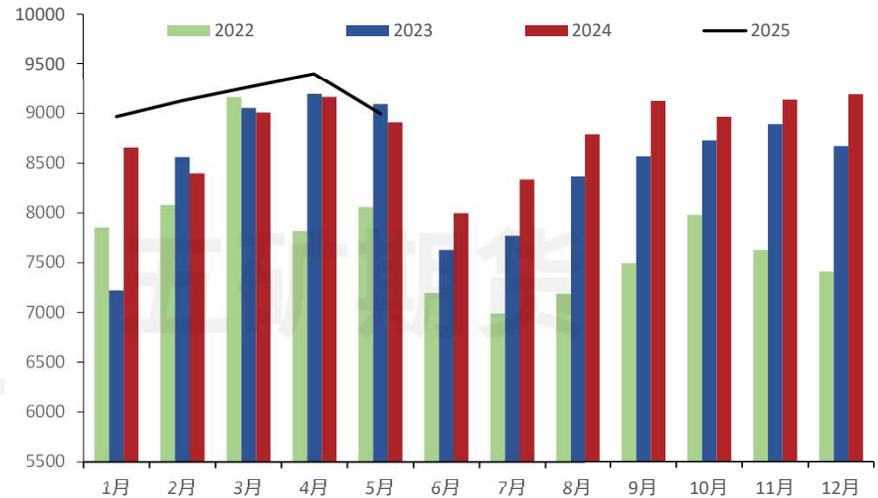
# 补栏：持续偏高导致供应承压

图5：斤蛋养殖利润（元/斤）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图6：蛋鸡补栏量(万羽)

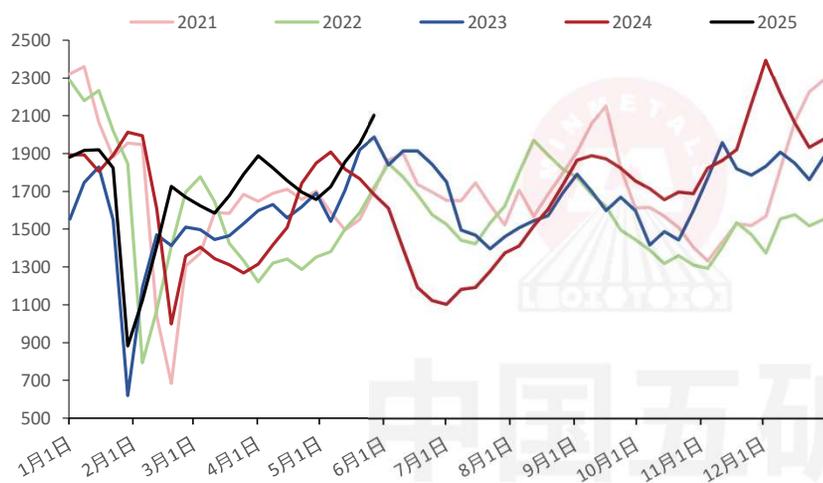


资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、成本偏低叠加蛋价尚可，春节前蛋鸡养殖延续去年下半年以来的高盈利状态；但节后库存明显积累，同时成本端小幅走强，养殖利润转为接近去年同期的盈亏平衡状态；五一后蛋价加速下行，单斤亏损大幅扩大，同比看也显著低于季节性表现。
- 2、除去年上半年的短暂亏损，蛋鸡养殖已连续多年实现盈利，导致整体市场风控情绪不强，供应规模显著扩张。尤其去年下半年因成本偏低，在供应不低背景下盈利却创出多年同期新高，导致补栏量有增无减，并持续至今；以上因素导致上半年以及未来几个月仍将面临较高的新开产压力。

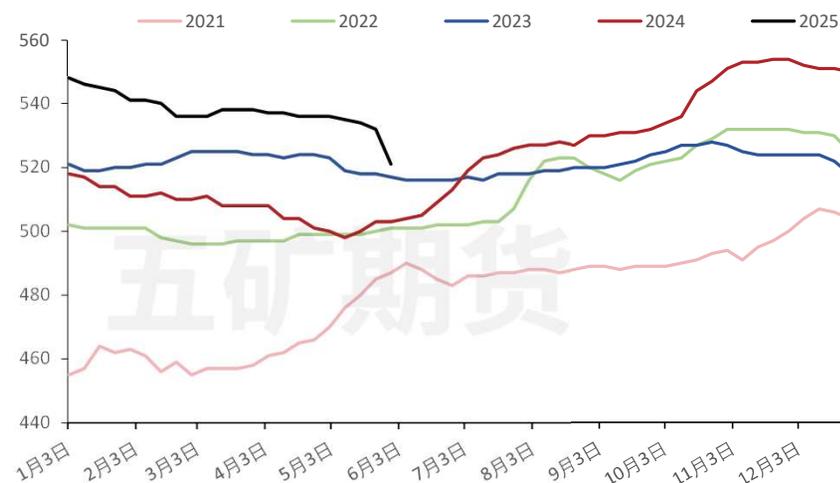
# 淘汰：可淘老鸡数量有限

图7：淘汰鸡出栏量(万羽)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图8：淘鸡出栏日龄(天)

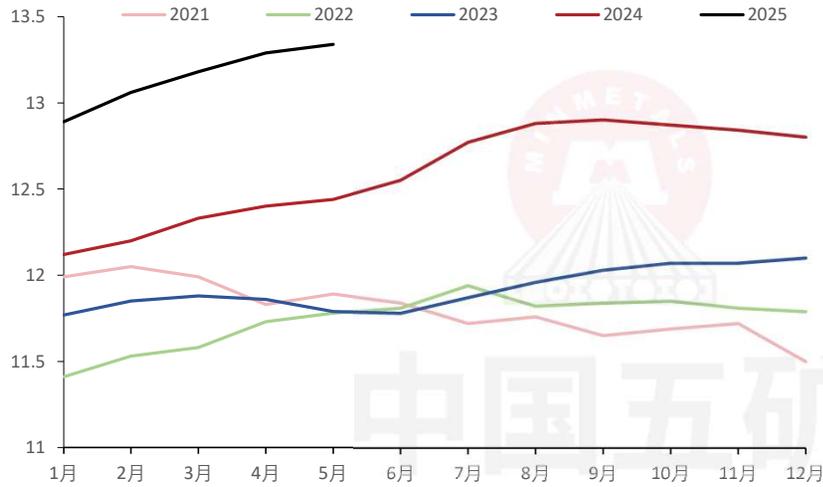


资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、上半年以来，淘鸡绝对价格和淘鸡-白鸡价差处于同期偏高位置，印证可淘老鸡数量有限；另一方面，淘鸡鸡龄偏高且下降缓慢，也说明在偏低的饲料成本以及亏损程度有限的情况下，延淘、惜淘情绪依旧占据一定比例。
- 2、考虑当前整体偏年轻的鸡龄结构，高峰和即将在产蛋鸡居于主流，亦可从上半年持续偏低的小蛋-大蛋价差和偏高的中小蛋比例上得到印证。同时也表明，未来新开产和高峰在产的压力正逐步袭来，即便阶段性因亏损而发生超淘，整体市场供过于求的格局在短期内较难改变。

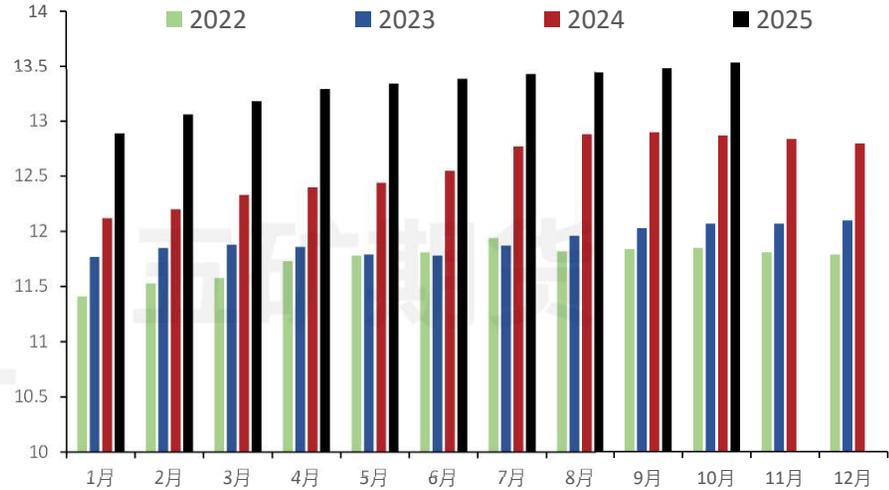
# 存栏：持续增多

图9：在产蛋鸡存栏(亿羽)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图10：实际和预期存栏趋势（6-10月为预测，亿羽）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、实际存栏持续增多，截止5月底的在产蛋鸡存栏数量为13.34亿羽，较年初+3.5%，同比去年+7.2%，较去年低点增加1.22亿羽，增幅10.1%；另一方面，基于5个月开产，17个月淘汰的正常养殖节奏下，推导得出的未来理论存栏高点为今年10月份的13.53亿羽，环比当前仍有1.4%的增幅，在不考虑超淘的情况下，未来供应基调仍指向过剩。
- 2、去年供应端对市场扰动较大的变量之一是种源问题导致的存活率以及产蛋率低等，导致高存栏未有效转化为高供应。从今年的蛋禽饲料产量以及养殖利润看，种源问题对供应端影响正逐步式微，存栏数据对鸡蛋产量指示意义的含金量加强。

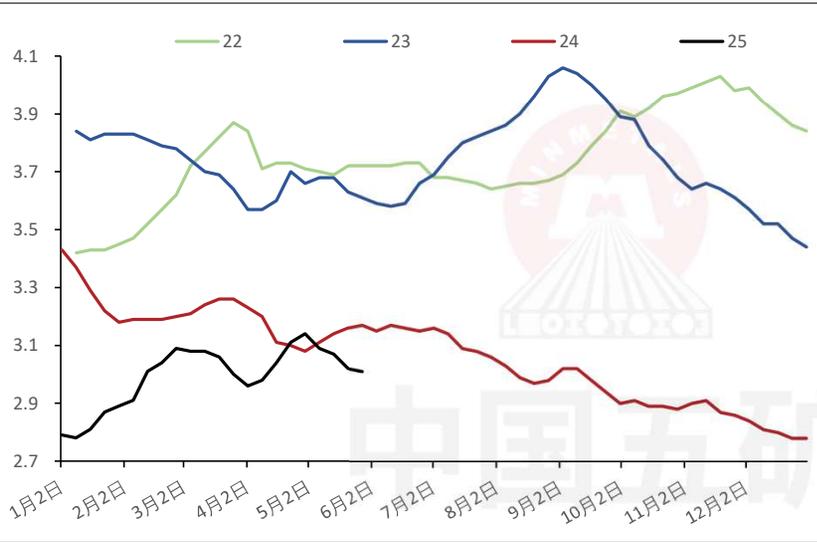
04

---

# 成本、库存和消费

# 成本：低位震荡

图11：斤蛋饲料成本(元/斤)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图12：玉米、豆粕和鸡蛋价格(元/吨、元/500千克)

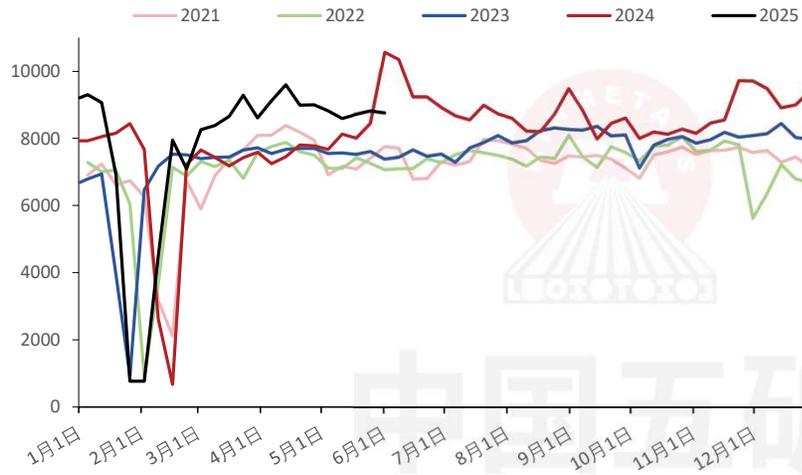


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、供应过剩阶段，产能成为主导因素，成本端对蛋价的影响式微；上半年除4月初贸易摩擦导致豆粕等原料供应预期变化，进而推动蛋价因阶段性备货而出现上涨以外，其余时段多在产能的压制下表现弱势。当然，这与上半年饲料本身供应偏大、波动有限也有关系。
- 2、考虑原料端未来的走势，首先生猪和蛋鸡产能均呈增加态势，对饲料未来的需求预期不差，另外全球贸易摩擦的预期仍在，加上潜在的天气风险，成本端处于近端利好有限，远端存在上涨潜力的状态，未来原料端任何减产题材的出现，均可能导致养殖端加速进行产能去化。

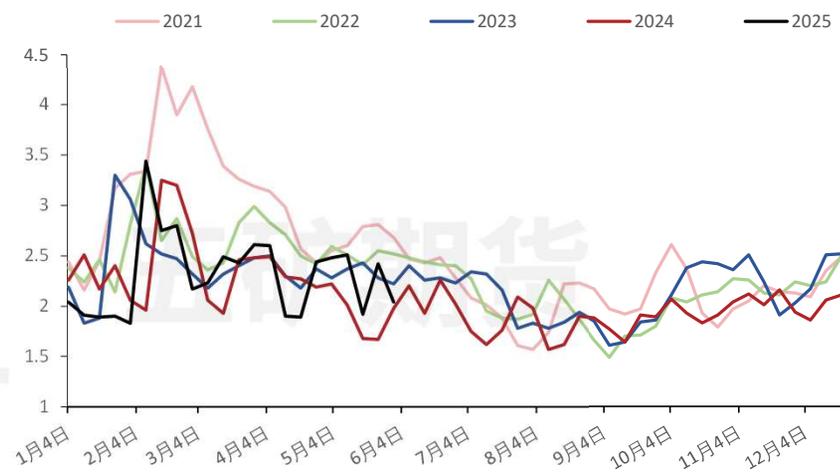
# 消费：支撑有限

图13：样本点鸡蛋周度销售量(吨)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图14：生产和流通库存（天）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、上半年需求呈现几个特点，一是整体受看空氛围的抑制，市场囤货情绪不佳，但阶段性因集中备货而脉冲式增加；二是受蔬菜等替代品价格低迷的影响，叠加上半年属于传统需求淡季，消费端对蛋价的支撑有限；三是需求节奏的季节性拟合度较高。
- 2、考虑今年产能过剩的事实，我们预计下半年蛋价仍将受供应端变化的主导，但随着节日临近和消费题材的增多，在市场因看空预期，渠道维持偏低库存背景下，冻品等储备库存有限，阶段性仍需留意备货消费集中爆发的可能。

05

---

# 总结和展望

## 展望：产能仍处扩张期，盘面高空思路为主

- ◆ 现货端：从存栏、现货以及养殖利润表现来看，当前蛋鸡供应过剩已是不争的事实，且从补栏推导，下半年产能仍存增加的空间。在成本预期涨幅有限，且鸡龄结构年轻化的背景下，行业寒冬短时看不到头；首当其冲的是接下来的梅雨季，变量之一在于6月份是否会有超淘出现。中短期而言，符合逻辑的一种可能是，端午后新开产不断增多，成本端波动有限，而行业信心低迷，加之天气高温高湿，下游入场以及冻品入库不积极，6月份蛋价延续跌势，养殖亏损持续扩大，最终导致老鸡淘汰加速，下游备货预期反转，蛋价提前开启轧空式反弹，产能去化暂时告一段落。考虑更长期的情况，产能的去化需要持续更长的亏损来刺激淘鸡和减缓补栏，因而7、8月份的反弹昙花一现的概率较高，下半年行业或仍在微利与亏损中来回挣扎。
- ◆ 期货端：现货的弱势表现，令盘面远期各合约逐一转为高升水的格局，考虑下半年产能增加的趋势仍在，逢高抛空或是未来操作的主旋律，把握好节奏更为关键。梅雨季现货驱动偏弱，高空近月仍有操作空间，但随着08、09等旺季合约下探空间的缩窄，下方托底力量积聚，留意持仓过大时反抽的可能；长期看在产能过剩的背景下，任何价格的反弹只会延缓产能的去化，因此兑现旺季的涨价后，继续关注远月合约的逢高抛空。
- ◆ 主要策略：高空07合约，低多08合约，反弹后抛空09、10、11等合约。

# 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。

# 产融服务专家 财富管理平台

网址 [www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博

