

2025 年鸡蛋年报： 强现实 VS 弱预期，季节性波动

产业服务总部

饲料养殖团队

2024-12-27

核心观点

供应：新开产方面，2024 年 9 月开始补苗积极性高，其中除了 10 月环比减少外，9、11 月环比增加，12 月预计环比维持增势，因此对应 2025 年 1-5 月新开产蛋鸡数量较多。虽然当前待淘老鸡偏多，年底淘汰出栏预计增加，但高利润下或难有超预期淘汰。根据固定 17 个月淘汰，2025 年 1-5 月理论在产蛋鸡存栏缓慢增长，介于 2023—2024 年，2025 年 1-4 月同比下滑，降幅约 2.8%，5 月同比转增。另外，考虑到年底可能存在延淘补充供应，明年一季度在产蛋鸡存栏同比降幅或小于理论值，谨慎乐观。在养殖利润较好、进口种源补充背景下，预计明年春季补苗积极性维持高位，下半年存栏或维持增长，关注端午节、中秋节等淘汰扰动。

需求：根据鸡蛋消费季节性，明年上半年消费预计先抑后扬，春节后消费处于全年低谷，后续复工复学、三月三、清明端午等节日提振，鸡蛋需求筑底回升；三季度受中秋国庆提振，需求明显好转；四季度需求小幅回落，直到元旦春节前小幅增长。不过鸡蛋替代性消费预期回落，或抑制鸡蛋消费增量。

成本：饲料成本预计先升后降，低位波动。按蛋鸡饲料中玉米占比 63%，豆粕占比 24%，料蛋比 2.2:1，玉米豆粕占饲料成本 85%进行测算，斤蛋饲料成本在 2.49-2.78 元/斤。

后市展望：饲料成本低位，高养殖利润驱动下，在产蛋鸡存栏维持增势，需求季节性波动，全年蛋价先抑后扬。节奏上，春节后供增需减，蛋价大幅下跌，考虑到在产蛋鸡存栏同比微降，年后开秤价预计高于 2024 年同期；二季度随着需求筑底回升，蛋价波动重心上移，不过供应持续增加下，2025 年 5 月理论在产蛋鸡存栏同比转增，预计 5 月蛋价高点同比下移，整体养殖端仍有利润，但同比有所缩窄；下半年供需双增，蛋价波动重心上移，但高点或同比下移。当前鸡蛋盘面维持高基差，兑现供应压力逐步增加的“弱预期”，不过短期受元旦春节需求预期提振，盘面基差或有所修复，淡季合约（02、03）短期谨慎介空，等待反弹逢高套保，明年端午节在五月底，建议小旺季合约 05 逢高做空套保。

风险提示：预期年底超量淘鸡、饲料成本大幅上涨、大规模鸡病

公司资质

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员

刘汉缘

咨询电话：027-65777094

从业编号：F03101804

投资咨询编号：Z0021169

目录

- 一、2024 年鸡蛋行情回顾 3
- 二、基本面逻辑梳理 4
 - (一) 供应端：存栏预计增长，产能关注种源、产蛋率 4
 - 1. 在产蛋鸡存栏——同比增加，年内增速放缓 4
 - 2. 鸡苗补栏情况——前低后高，下半年补苗积极性高 5
 - 3. 淘汰鸡情况——延淘普遍，鸡龄结构偏老 6
 - 4. 2025 年在产蛋鸡存栏预计维持增长 8
 - (二) 需求端：需求季节性波动，蛋价先抑后扬 9
 - 1. 消费季节性——消费大幅增加，季节性仍明显 9
 - 2. 替代需求分析——鸡蛋性价比先升后降，预期同比回落 10
 - (三) 成本端：先升后降，维持低位波动 11
- 三、2025 年行情展望 12

一、2024 年鸡蛋行情回顾

2024 年鸡蛋现货价格依照先跌后大幅上涨再小幅回调的路径运行，下半年较上半年波动重心大幅上移，全年价格波动区间在【3.2，5.31】元/斤，重心同比下移，处于近五年偏低水平，仅高于 2020 年。

具体来看，全年蛋价波动依旧遵循季节性规律，经历以下五个阶段：

第一阶段：1-2 月底，供应压力凸显，春节期间，各环节被动累库，节后需求疲软，蛋价下跌，盘面提前兑现节后弱势预期，下跌后窄幅低位震荡，基差由正转负。鸡蛋主产区均价从 2024 年 1 月 3 日的 4.28 元/斤快速下跌至 2 月 28 日的 3.2 元/斤，跌幅达 25.23%；年前期货主力合约由 3600 元/500 千克附近快速下跌至 3200 元/500 千克，节后在 3200-3300 元/500 千克区间震荡。

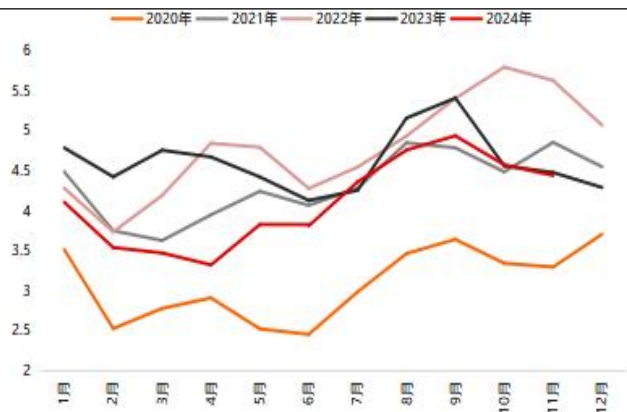
第二阶段：3-4 月底，终端库存有所消化后，需求陆续恢复，叠加蛋价跌至低位后，刺激部分囤货需求，蛋价止跌反弹，后续清明需求提振有限，供应压力增加下，蛋价重回低位，盘面亦跟随先涨后跌，基差走缩。鸡蛋主产区均价从 2 月底的 3.2 元/斤涨 0.5 元/斤至 3 月 12 日的 3.7 元/斤，后震荡下行至 4 月 30 日的 3.34 元/斤；期货主力合约由二月底的 3500 元/500 千克上涨至三月上旬的 3650 元/500 千克，后快速下跌至 4 月底的 2900 元/500 千克附近。

第三阶段：5-6 月中下旬，五一节后鸡蛋不跌反涨，现货悲观情绪扭转，同时端午节提振需求，蛋价大幅上涨，随着节后需求转淡，产区入梅，蛋价承压下行，蛋价下跌后，刺激贸易商、部分食品厂入库需求增加，盘面大幅反弹，整体波动中枢上移，基差先走缩后走扩。鸡蛋主产区均价从 4 月 30 日的 3.4 元/斤快速上涨 0.76 元/斤至 5 月 28 日的 4.15 元/斤，随后快速下跌至 6 月 20 日的 3.48 元/斤；期货主力合约在 3800-4100 元/500 千克宽幅震荡。

第四阶段：6 月下旬-9 月中旬，前期悲观情绪下，养殖端积极淘汰老鸡，供应压力大幅缓解，资本入局、中秋需求提振预期带动渠道抄底情绪转浓，叠加八九月蔬菜价格大幅上涨后维持历年高位，鸡蛋替代性消费旺盛，蛋价在 7 月中旬短暂回调后继续强势上涨，盘面分歧较大，多空博弈加剧，宽幅震荡运行，基差大幅走强。鸡蛋主产区均价从 6 月 20 日的 3.48 元/斤极速上涨 1.21 元/斤至 7 月 13 日的 4.69 元/斤，随后回调至 7 月 28 日的 4.15 元/斤，后震荡上行至 9 月 12 日的 5.31 元/斤，整体涨幅超 50%；期货主力合约涨跌互现，整体维持 3850-4100 元/500 千克宽幅震荡。

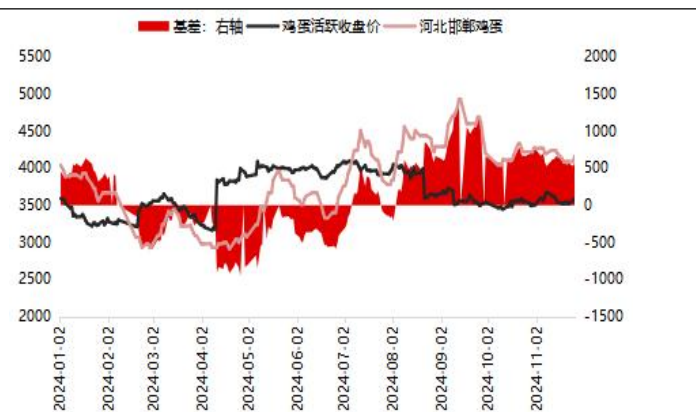
第五阶段：9 月下旬至 11 月底，中秋节日需求落幕，渠道风控情绪转浓，降低库存维持日常走货为主，需求支撑减弱后，蛋价承压回调，不过鸡蛋终端需求表现强于预期，渠道抄底情绪渐起，支撑蛋价上涨，鸡蛋供需相对平衡，后蔬菜供应陆续上量，价格大幅下滑，鸡蛋性价比有所下滑，终端也缺乏节日提振需求，蛋价支撑不足偏弱运行，期货盘面 JD2501 合约为主力合约，由于存在节后交割的性质，估值承压，维持区间震荡，基差处于历史同期偏高水平。鸡蛋主产区均价从 9 月 13 日的 5.31 元/斤大幅下跌 0.97 元/斤至 4.34 元/斤，随后反弹至 10 月 21 日的 4.8 元/斤，继续上涨动力不足，震荡下行至 11 月 26 日的 4.3 元/斤。盘面主力合约在 3500-3650 震荡运行。

图 1：鸡蛋主产区均价（元/斤）



数据来源：我的农产品 长江期货

图 2：2024 年鸡蛋期现价与基差走势（元/500 千克）



数据来源：同花顺 长江期货

二、基本面逻辑梳理

（一）供应端：存栏预计增长，产能关注种源、产蛋率

鸡蛋供应取决于在产蛋鸡存栏和产蛋率，预期供应变化取决于新开产蛋鸡数量以及淘汰量，当期新开产大于淘汰，在产蛋鸡存栏量增加，反之减少。另外，产蛋率主要受鸡苗品质、饲养环境等因素影响，波动相对平缓且规律性强，例如天气炎热时，蛋鸡进入歇伏期，采食量下降，产蛋率会出现一定程度的下滑，不过现在饲养条件有所提升，蛋率的波动相对平缓。下面我们首先将描述当前在产蛋鸡存栏量及结构，其次结合补苗和预期淘汰情况对 2025 年在产蛋鸡存栏量变化趋势及重要变量进行分析与预测。

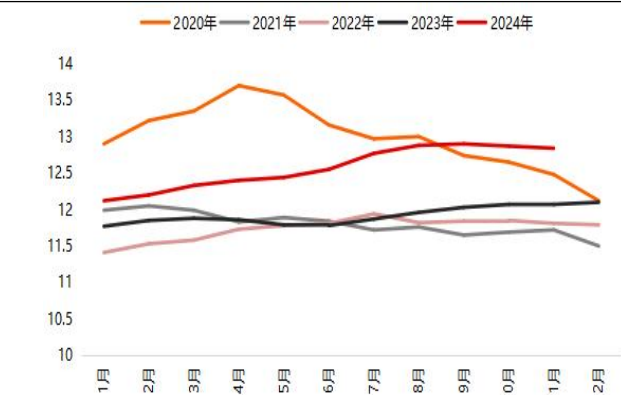
1. 在产蛋鸡存栏——同比增加，年内增速放缓

蛋鸡行业经历较长时间的盈利周期，在其他畜禽养殖行业（牛、羊、猪等等）面临大幅亏损的大趋势下保持较好的盈利，那么市场预期在产蛋鸡存栏大幅恢复是符合经济直觉的，叠加如“雨后春笋”般涌现的百万量级规模化蛋鸡养殖场，进一步强化了市场对于在产蛋鸡存栏增长至“过剩状态”的认知，业内人士普遍比较悲观。然而，从今年 6 月份蛋价超预期强势开始，市场开始质疑“供应过剩”这个观点，转而“鸡多蛋少”“供需相对平衡”等观点成为主流，2024 年市场对蛋鸡行业供需格局的判断发生了逆转，由上半年的极度悲观到当前的极度乐观，一定程度上说明当前信息越来越透明，行业也越来越理性，养殖端的供应调节弹性在逐步提升，一定程度延长了行业周期的时长。

从三方数据来看，2024 年在产蛋鸡存栏量处于高位。卓创资讯公布的 2024 年月度在产蛋鸡存栏量保持在 12 亿只以上，同比大幅增加，1-8 月在产蛋鸡存栏量处于近五年次高水平，仅次于 2020 年，9-11 月存栏量超过 2020 年，处于近五年同期最高水平；略有不同的是，我的农产品网公布的月度存栏 1-5 月低于 12 亿只，6-11 月略高于 12 亿只，且于 2024 年 11 月才超过 2020 年，达到近五年同期最高水平。2024 年整体在产蛋鸡存栏量处于增长态势，增速呈现“前高后低”，主要是因为今年年后市场相对悲观，导致春季补栏量同比下滑，所以下半年新开产数量不

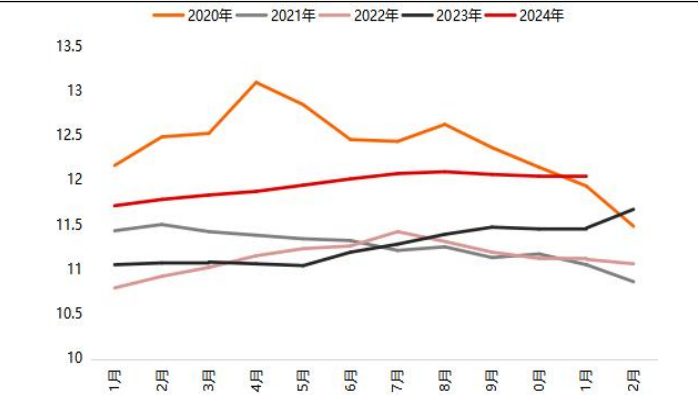
多，存栏增速放缓。2024 年 1-9 月环比维持增长，9 月在产存栏量超过 2020 年，10-11 月环比小幅下滑，保持在近五年同期最高水平，截至 2024 年 11 月在产蛋鸡存栏 12.84 亿羽，环比降 0.23%，同比增 6.38%，处于近五年同期最高水平。

图 3：近五年在产蛋鸡存栏（亿只）



数据来源：卓创资讯，长江期货

图 4：近五年在产蛋鸡存栏（亿只）



数据来源：我的农产品，长江期货

2. 鸡苗补栏情况——前低后高，下半年补苗积极性高

蛋鸡养殖行业有传统的补苗淡旺季，主要受到天气、行情预测等因素驱动。一般春季（3-5 月）气温逐步回升，有利于育雏，而且养殖周期内基本可以经历两个中秋旺季行情，所以这个阶段是补苗的旺季，夏季（6-7 月）天气炎热，育雏难度大，往往是补苗淡季，秋季补苗需求相较于夏季有所回升，尤其是 8-9 月补苗积极性好，一方面当期蛋价处于高位，较好的养殖利润驱动补苗积极性增加；另一方面，该阶段补栏的鸡苗将于年底春节前开产，能够捕捉春节前小蛋需求旺的好行情。

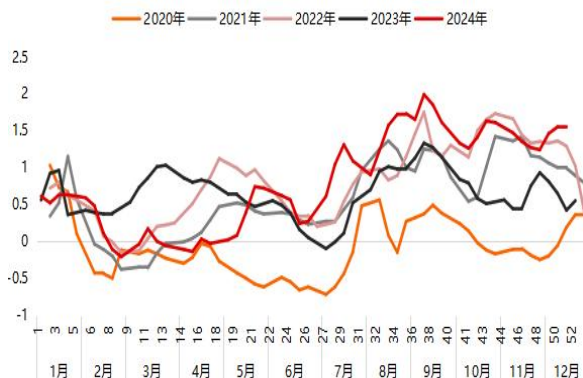
今年的养殖端补苗呈现前低后高，同比增加。从鸡苗销售数据来看，根据卓创样本数据（样本占比 50%），2024 年 1-11 月补栏量累计 48244 万羽，同比增 3.67%，其中 2-5 月同比小幅下滑，1、6-11 月同比增长。我的农产品网样本数据（样本占比 45%），2024 年 1-11 月累计补苗达 46158 万羽，同比增 1.38%。

高利润往往会驱动养殖企业补栏积极性提升，今年中秋旺季价格高点虽较去年有所下移，但得益于饲料成本下降，下半年养殖利润大幅修复，利润水平处于近五年同期偏高水平。从斤蛋利润来看，除了 2 月底、4 月外，2024 年鸡蛋销售存在正利润，1-5 月斤蛋利润同比下滑，6-11 月同比大幅增加，且利润水平处于近五年同期偏高水平，尤其是 6-9 月利润处于同期最高水平。高利润驱动下半年补苗积极性高，2024 年 6-11 月累计补苗量 26177 万羽，同比增加 4.8%，处于近五年同期最高水平，且 7-9、11 月补苗量环比增加。此外，种蛋利用率自 8 月中旬始终保持在 98% 及以上、蛋鸡苗价格自 7 月底的 3.5 元/只持续上涨至 9 月底的 3.7 元/只，10 月小幅回调后继续上涨，截至 12 月 20 日当周，主产区蛋鸡苗平均价为 4.2 元/斤，处于近六年次低水平，仅次于 2019 年、斤蛋利润为 1.55 元/斤，处于近五年同期最高水平，基于以上种蛋利用率、蛋鸡苗价格数据可以看到 12 月上鸡积极性依旧比较好，预计 12 月补苗量环比增加。

综上所述，2024 年补苗量同比来看前低后高，且下半年利润水平大幅好转后，补苗积极性维持

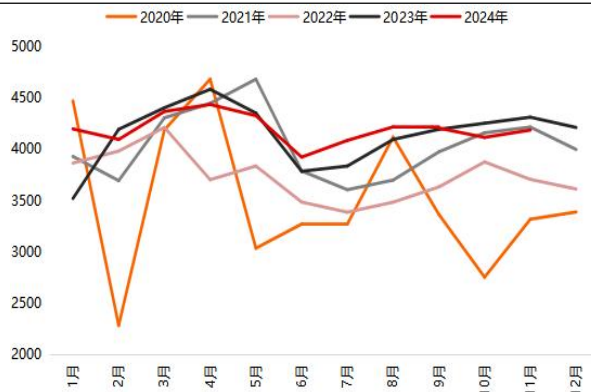
高位，8-11月补苗量维持历史高位，且12月预计环比增加，对应5个月后——2025年1-5月新开产蛋鸡数量较多。

图5：斤蛋利润（元/只）



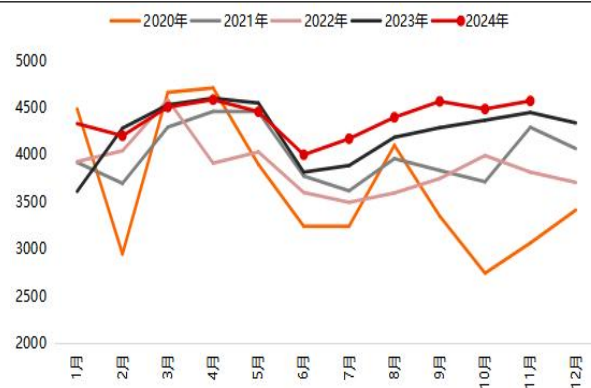
数据来源：卓创咨询，长江期货

图7：钢联样本商品代鸡苗销量（万羽）



数据来源：我的农产品，长江期货

图9：卓创样本商品代鸡苗销量（万羽）



数据来源：卓创资讯，长江期货

3. 淘汰鸡情况——延淘普遍，鸡龄结构偏老

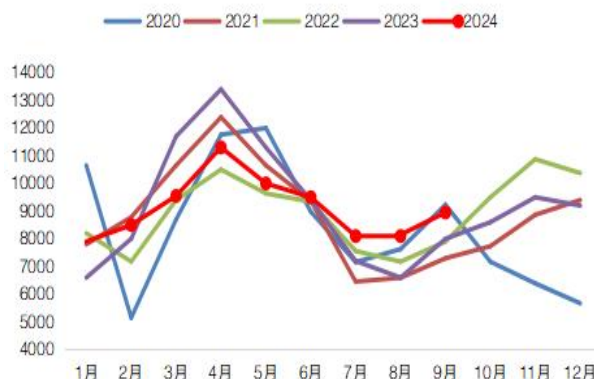
鸡蛋的消费往往受到节日提振，节日前有集中需求增量，蛋价容易上涨，临近节日及节日后消费转淡，蛋价容易回调，基于鸡蛋消费的季节性波动，养殖户淘汰也具有明显的时间节点倾向，一般会选择在节日前后（春节前12-次年1月、清明端午4-5月、中秋国庆8-10月）进行集中淘汰。根据卓创咨询主产区淘汰鸡出栏来看，截至2024年1-11月累计淘汰量为77741万只，同比

图6：2023-2024年全国鸡蛋主产区均价（元/斤）



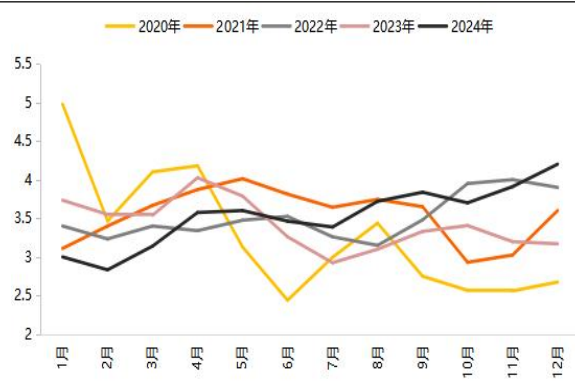
数据来源：我的农产品，长江期货

图8：峪口商品代鸡苗销量（万羽）



数据来源：智慧蛋鸡，长江期货

图10：主产区平均价:蛋鸡苗（元/羽）



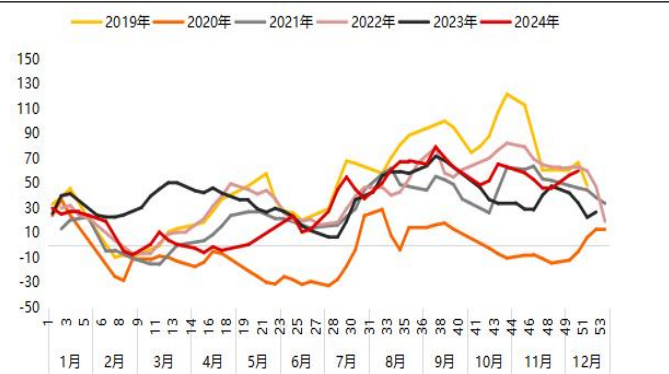
数据来源：同花顺，长江期货

增 2.89%，淘汰量处于近五年平均水平，其中 1、5、8、11 月淘汰量较高。今年春节后市场极度悲观，开秤价偏低，2 月养殖利润由正转负，3 月利润先升后降，4 月再次转为负值，淘汰积极性提升，主产区淘汰鸡周度出栏从 1300 万只提升到 1800 万只，淘汰鸡价格承压下行，跌幅放大，从 3 月 22 日的 5.28 元/斤跌 0.78 元/斤至 5 月 3 日的 4.5 元/斤，跌幅达 14.8%，淘汰鸡综合日龄也持续下滑，5 月 9 日跌破 500 天，较 3 月初下滑 11 天，同比减少 21 天。5 月养殖利润持续修复，梅雨淡季蛋价超预期强势，叠加饲料成本下移，养殖利润大幅修复，尤其是三季度，利润水平处于近六年次高位，仅次于 2019 年，养殖端惜淘情绪逐渐升温，6-9 月淘汰鸡出栏量环比增加，但是该阶段累计淘汰量是偏低的，淘汰鸡价格从 5 月 3 日的 4.5 元/斤快速上涨至 7 月 19 日的 6.61 元/斤，涨幅达 46.9%，后续窄幅波动，至 11 月 22 日前维持在 6 元/斤以上，11 月下旬蛋价偏弱，养殖端淘汰超高日龄老鸡的意愿增加，淘汰有所加速。同时，淘汰鸡出栏日龄快速上升，从 5 月 9 日的 498 天增 21 天至 7 月初的 519 天，此后持续增加，但增速放缓，最高到 11 月底的 554 天。从样本淘汰鸡出栏、淘汰鸡价格、淘汰日龄可以看出，高利润驱动下，今年三季度延淘十分普遍。

在养殖行业普遍延淘的情况下，当前蛋鸡存栏结构偏老，截至 2024 年 11 月，待淘蛋鸡（450 日以上）占比 9.44%，环比微降、同比提升；后备（120 日以下）占比 13.69%，环比增加、同比下滑；主产蛋鸡（120-450 日）占比 76.87%，环比下滑、同比下滑。待淘老鸡占比同比提升、后备鸡占比同比下滑，鸡龄结构偏老，带来淘汰弹性增加，即淘汰对于在产蛋鸡存栏波动的影响提升，年底淘汰情况需要关注。今年 12-次年 1 月待淘老鸡相对偏多，固定 17 个月淘汰，该阶段进入可淘阶段的是 2023 年 8-9 月补栏的鸡苗，环同比均增加，因此可淘老鸡数量增加，但考虑到当前养殖利润可观，叠加元旦春节需求提振，预计该阶段淘汰鸡出栏维持高位或稳中小增，但高利润下难有超预期淘汰。截至 12 月 11 日当周，蛋鸡养殖预期利润为 59.72 元/只，处于近六年同期偏高水平，略低于 2019、2022 年。

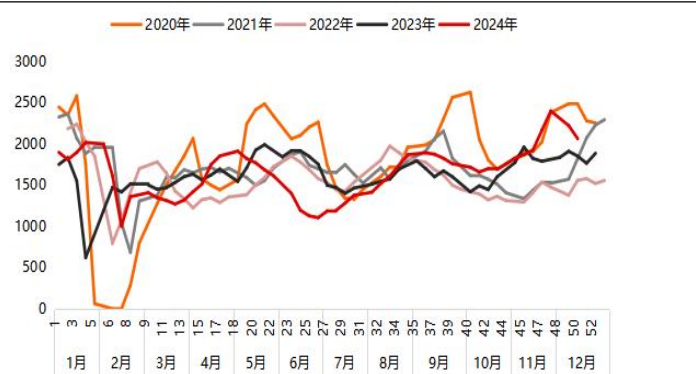
总的来说，当前鸡龄结构偏老，淘汰弹性增加，淘汰对于存栏波动的影响提升。而受饲料原料供需偏松，年底鸡蛋需求筑底回升，蛋价存在支撑，斤蛋利润或保持同期高位，年底春节前可淘老鸡环比增加，淘汰鸡出栏预计稳中微增，但高利润下或难有超预期淘汰。

图 11：蛋鸡养殖预期盈利（元/只）



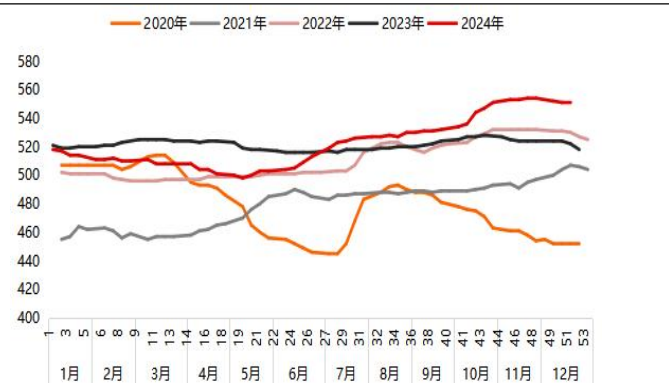
数据来源：同花顺，长江期货

图 12：全国主产区蛋鸡淘汰鸡周度出栏量（万只）



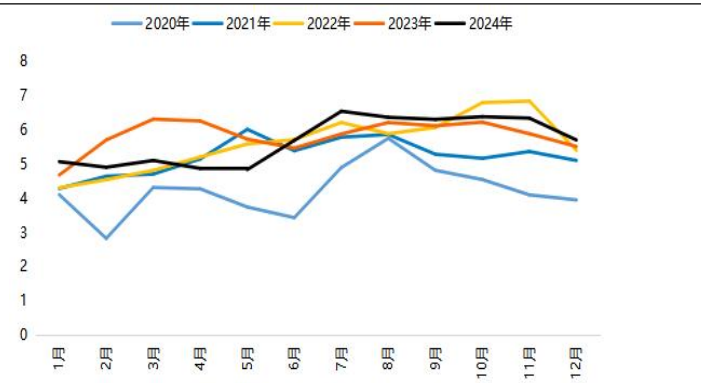
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 13：2020-2024 年全国淘汰鸡平均淘汰日龄 (天)



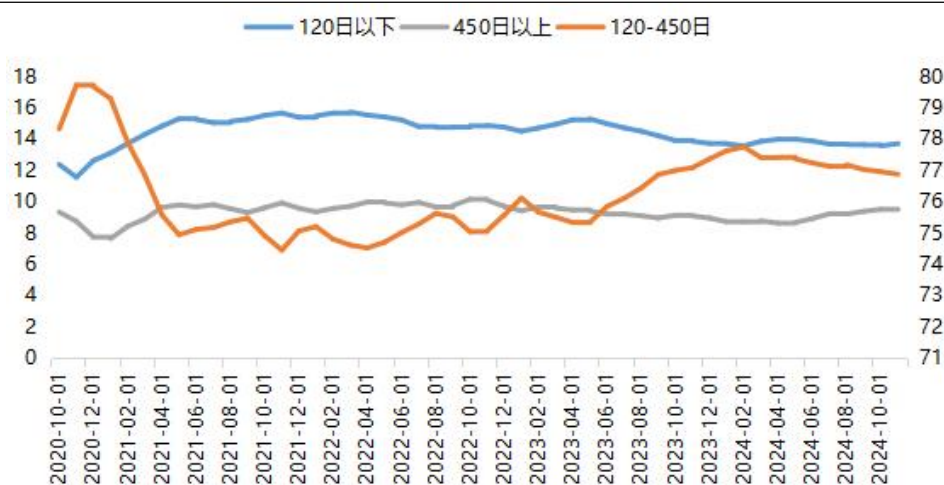
数据来源：卓创咨询，长江期货

图 14：主产区平均价:淘汰鸡 (元/斤)



数据来源：同花顺，长江期货

图 15：中国蛋鸡存栏结构 (%)

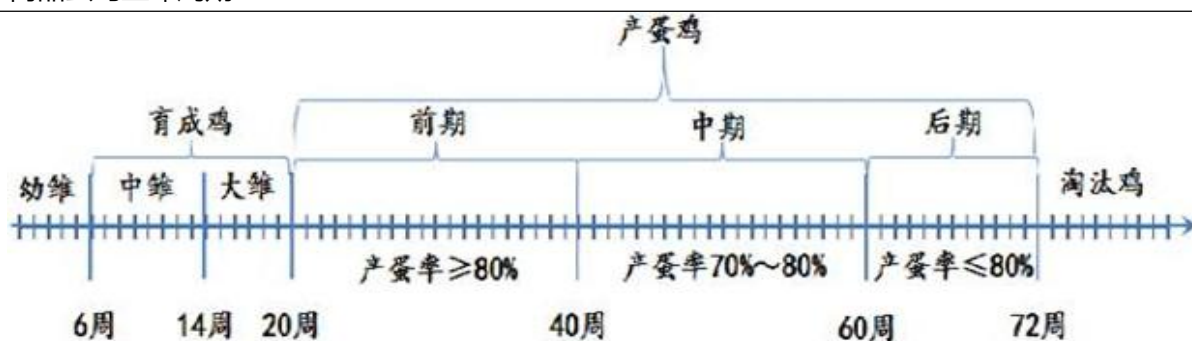


数据来源：卓创资讯，长江期货

4. 2025 年在产蛋鸡存栏预计维持增长

根据蛋鸡的生命周期，鸡苗补栏量一般在 4 个月后进入开产期，并在 5 个月左右进入产蛋高峰期，在 17 个月后进入可淘阶段，在不考虑提前淘汰、延淘等情况下，T 期在产蛋鸡理论存栏量=T-1 期在产蛋鸡存栏量+T-5 期鸡苗销量-T-17 期鸡苗销量。

图 16：商品蛋鸡生命周期

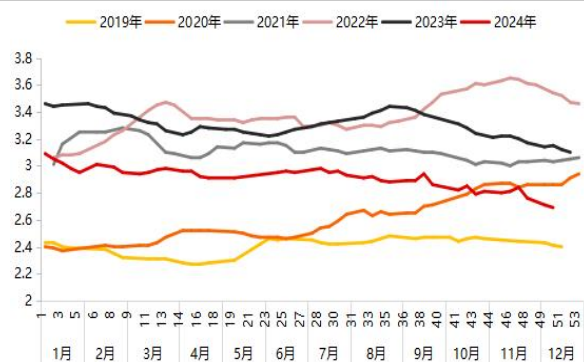


数据来源：长江期货

2021-2024 年是蛋鸡养殖行业保持盈利，产业规模集约化不断提升，2021-2023 年补苗陆续增加，但是饲料成本高企背景下，补栏增幅缓慢。2024 年进入在产蛋鸡存栏恢复大周期的第四年，截至 2024 年 11 月，在产蛋鸡存栏恢复至 12.84 亿只，处于近五年同期最高水平（数据来源：卓创咨询），叠加饲料成本大幅下移，2024 年蛋鸡饲料平均价格已跌破 3 元/公斤，全年均价 2.91 元/公斤，同比降低 11.75%，低于 2021-2023 年，尤其是带动 2024 年下半年养殖利润大幅修复，刺激补栏积极性高涨，从今年 9 月开始养殖端补苗需求旺盛，8-11 月补苗量维持历史高位，且 12 月预计环比增加，对应 5 个月后的 2025 年 1-5 月新开产蛋鸡较多。另外，今年年底春节前，斤蛋利润或保持同期高位，可淘老鸡环比增加，淘汰鸡出栏预计稳中微增，但高利润下或难有超预期淘汰。固定 17 个月淘汰，推算 2025 年 1-5 月理论在产蛋鸡存栏位于 2023-2024 年之间，除 4 月环比小幅下滑外，其余月份保持环比增长，1-4 月同比下滑，降幅约 2.8%，5 月同比转增。不过考虑到年底可能存在延淘补充供应，明年一季度在产蛋鸡存栏同比降幅或小于理论值，谨慎乐观，关注年底淘汰情况。在养殖利润较好、进口种源补充背景下，预计明年春季补苗积极性维持高位，下半年存栏大概率维持增长，关注端午节、中秋节等淘汰扰动。

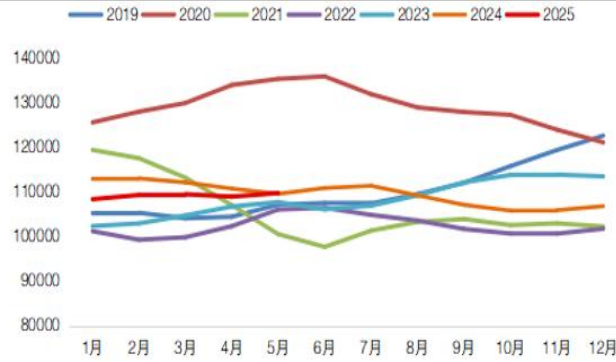
总的来看，2025 年 1-5 月新开产蛋鸡数量较多，春节前淘汰出栏预计增加，但难有超预期淘汰，整体在产蛋鸡存栏预计缓慢增长，一季度或同比小幅下滑。同时在养殖利润较好、进口种源补充背景下，2025 年上半年补苗积极性预计维持高位，下半年存栏大概率维持增长。

图 17：市场平均价格：蛋鸡饲料（元/只）



数据来源：国家发改委，长江期货

图 18：在产蛋鸡存栏预测（万只）



数据来源：智慧蛋鸡，长江期货

（二）需求端：需求季节性波动，蛋价先抑后扬

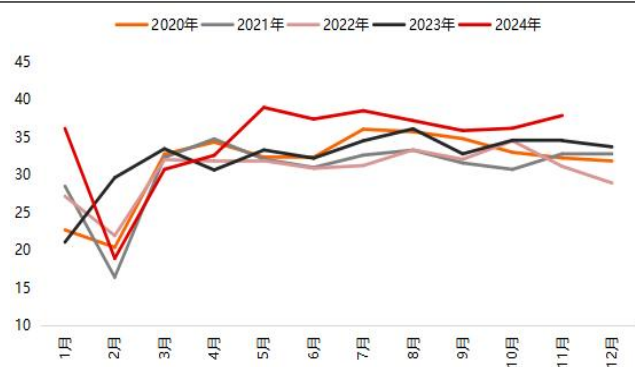
1. 消费季节性——消费大幅增加，季节性仍明显

鸡蛋终端消费主要以鲜鸡蛋为主，分为三大类消费途径：家庭消费占比 56%，户外消费（餐饮、机关、企业和学校等机构）占比 26%，工业消费（深加工）占比 18%。鸡蛋消费具有明显的季节性特征，尤其是传统重大节日（端午节、中秋节、春节等）、电商节（双十一、双十二）等会带来一些集中消费，导致年内鸡蛋需求具有明显的淡旺季。从卓创统计的销区代表市场鸡蛋销量来看，2024 年鸡蛋销量同比大幅增加，除了 2-4 月销量偏低，其余月份销量处于近五年同期最高水平，1-11 月累计销量为 38 万吨，同比增 7.8%。具体来看，鸡蛋的需求淡季主要体现在每年的春

节后，蛋价下跌概率大，下跌幅度深，可以看到2月鸡蛋销量处于全年最低，主要是因为春节期间积累的库存较多，而节后需求减少。二季度受五一、端午等节日提振，需求略有好转。三季度上涨概率大，上涨幅度也大，一方面是供应下降明显，另一方面是节日提振消费，其中需求最好的是8月份，8月份鸡蛋的工业用量比较聚集，同时8月底9月初各大高校开学提振鸡蛋备货需求。四季度价格走弱，但价格重心较上半年上移，主要是双节后需求回归平稳，蛋鸡出歇伏期，鸡蛋供应也有所增加。今年较往年季节性表现不太一样的是，今年春节后开秤价偏低，2-4月蛋价上涨承压，从5月开始广东市场到车量大幅增加，5-8月产销区价格倒挂，叠加鸡蛋性价比高，5-6月代表销区销量同比大幅增加，此后维持同比有增，不过增幅有所缩窄。

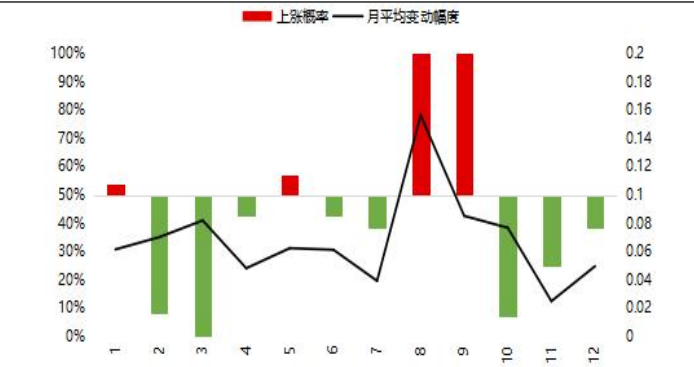
2025年鸡蛋消费依旧季节性波动，上半年消费预计先抑后扬，春节后消费处于全年低谷，后续复工复学、三月三、清明端午等节日提振，鸡蛋需求筑底回升；三季度受中秋国庆提振，需求明显好转；四季度需求小幅回落，直到元旦春节前小幅增长。

图 19：销区代表市场鸡蛋销量（千吨）



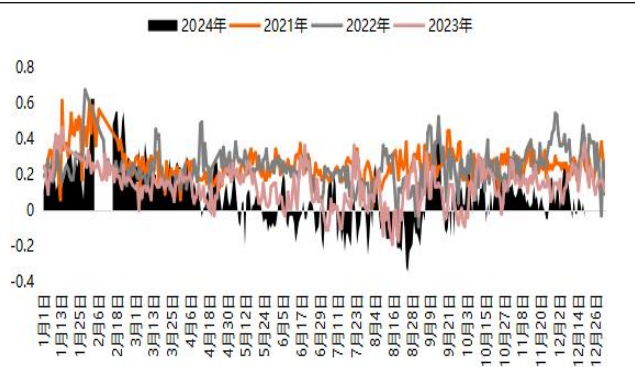
数据来源：卓创资讯，长江期货

图 20：鸡蛋价格季节性变动



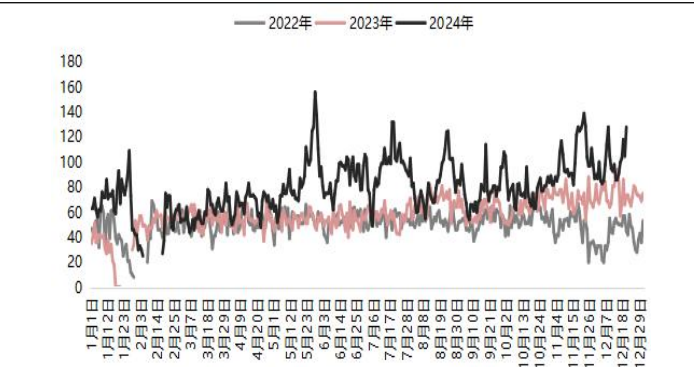
数据来源：长江期货

图 21：河北馆陶-东莞市场价差（元/斤）



数据来源：卓创资讯，长江期货

图 22：广东市场日到车量（辆）



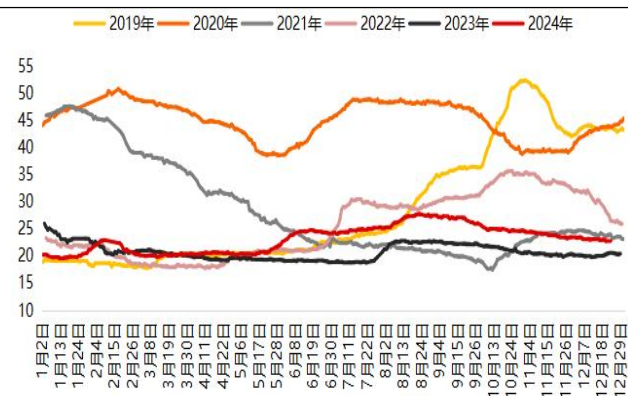
数据来源：我的农产品，长江期货

2. 替代需求分析——鸡蛋性价比先升后降，预期同比回落

替代消费方面，鸡蛋是中国家庭蛋白消费的重要组成部分，从鸡蛋的需求上来看，鸡蛋消费以家庭消费为主，家庭消费相对较为稳定，由于鸡蛋在餐桌上与肉类和蔬菜存在一定的替代性，因此需要重点关注肉类（主要是猪肉）和蔬菜与鸡蛋价格之间的比较关系，通过比较关系的演变可以预

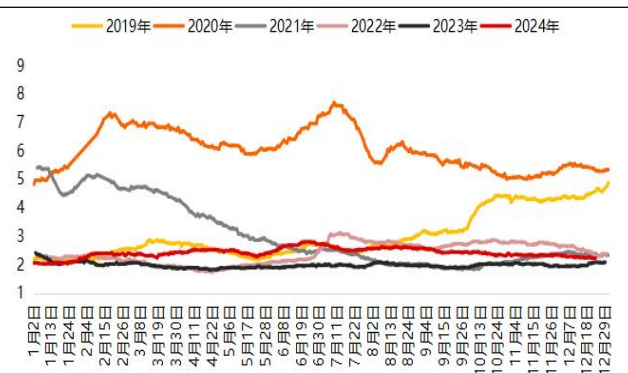
测下半年鸡蛋消费的情况。通过将农业农村部公布的猪肉价格平均批发价和 28 种重点监测蔬菜的平均批发价分别与鸡蛋做比值，可以了解鸡蛋的性价比优势，从而分析鸡蛋的替代需求情况。生猪方面，生猪经过长周期产能去化，供应同比有所减少，2024 年猪肉价格波动重心同比上移，不过随着养殖利润的修复，产能去化放缓，今年四季度开始生猪供应缓慢回升。根据农业农村部数据，猪肉平均批发价从年初不到 20 元/公斤震荡上涨至 8 月下旬的 27.77 元/公斤，涨幅达 38.85%，后承压回落，截至 12 月 23 日，猪肉平均批发价报 22.91 元/公斤，较 8 月高点跌 17.5%。2025 年生猪存栏恢复下，价格承压，预计 2025 年猪价重心缓慢下移。蔬菜价格季节性波动，一季度价格重心最高，后续随着天气变暖，供应逐步增加，价格走低，呈现先涨后跌走势。综合来看，2025 年生猪存栏恢复下价格承压、蔬菜价格季节性波动先涨后跌，鸡蛋替代性消费或先升后降，整体处于偏低水平，预期同比有所回落。

图 23：猪肉平均批发价（元/公斤）



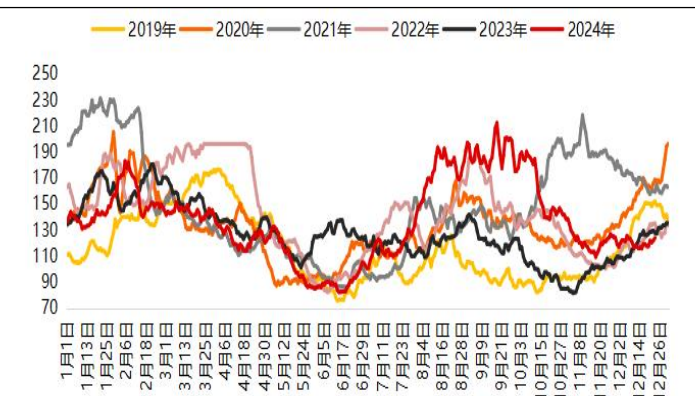
数据来源：同花顺，长江期货

图 25：猪肉与鸡蛋的比值走势图



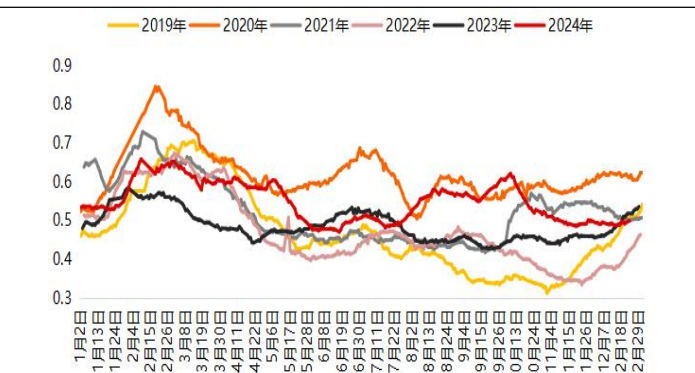
数据来源：同花顺，长江期货

图 24：寿光蔬菜价格指数



数据来源：同花顺，长江期货

图 26：蔬菜与鸡蛋的比值走势图



数据来源：同花顺，长江期货

（三）成本端：先升后降，维持低位波动

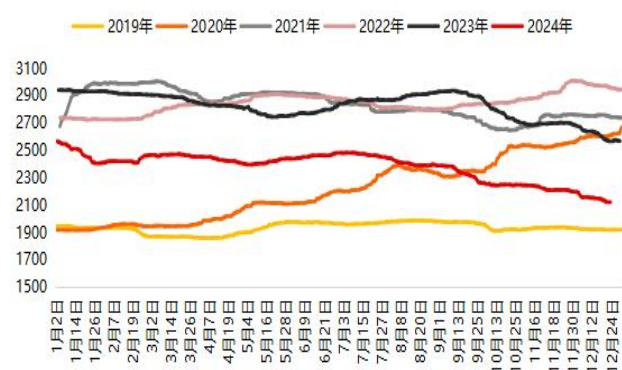
玉米方面：2024/25 年度全球玉米减产，消费增加，库消比下滑，供需宽松边际缓解，我国玉米进口利润持续缩窄，政策收紧下，预计 2025 年进口量下滑。而国内玉米存减产预期，进口预计下滑，需求稳中有增，结余同比减少，供需格局预期同比收紧。需求方面，生猪存栏温和增加、禽类存栏维持高位，玉米性价比修复，温和利多 2025 年玉米饲用需求；加工方面受制于宏观经济，

预计 2025 年产成品需求增速放缓，从而限制玉米深加工需求增量。成本方面，地租和人工成本大幅降低，东北产区生产成本下移，折算集港成本约为 2100-2200 元/吨，对价格支撑减弱。整体展望后市，2024/25 年玉米供需边际收紧，低位震荡运行，节奏上需要重点关注渠道建库需求及替代情况，包括政策端收储及拍卖情况。预计 2025 年玉米价格波动区间在 2100-2300 元/吨。

豆粕方面：目前市场暂时维持南美 24/25 年度大豆的丰产预期，全球大豆总供应量增幅超总需求增幅，期末库存及库销比继续回升，供需宽松格局得以延续。进口大豆压榨利润高位以及国内饲料需求转好，预计 2025 年国内大豆进口量继续维持在 1 亿吨以上。2024 年预计国内生猪及禽存栏均依旧处于高位，生猪存栏预计较 2024 年有不错的增长，禽类存栏环比 2024 年小幅增加，整体饲料养殖需求稳中有增。且随着豆粕价格的大幅回落，豆粕性价比提升，饲料添比小幅增加下，整体豆粕饲料需求维持高位。展望 2025 年，国内豆粕供需双强，继续累库。在南美增产没兑现前，豆粕下行空间相对有限，一旦增产兑现回落风险加剧。操作上，预计 2025 年 3 月前豆粕延续低位震荡，关注 2780 元/吨支撑；之后随着南美丰产的兑现，豆粕期价存继续回落风险，关注 2500 元/吨的成本支撑。

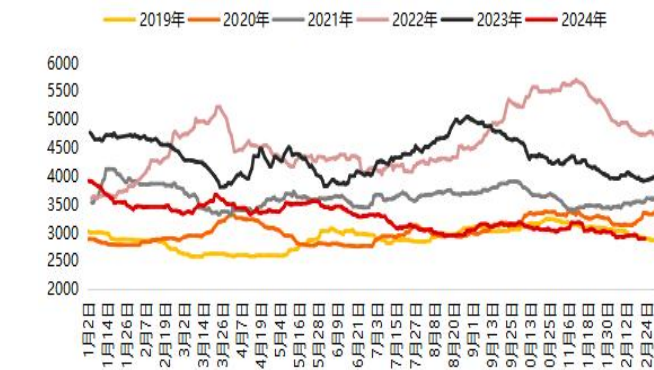
总的来看，2025 年饲料成本预计先升后降，低位波动。按蛋鸡饲料中玉米占比 63%，豆粕占比 24%，料蛋比 2.2: 1 进行测算，2024 年蛋鸡饲料成本（仅含玉米、豆粕）预估在 2.12-2.36 元/斤。按玉米豆粕占饲料成本 85%进行折算，斤蛋饲料成本在 2.49-2.78 元/斤。

图 27：现货价:玉米:地区均价 (元/吨)



数据来源：同花顺，长江期货

图 28：现货价:豆粕:地区均价 (元/吨)



数据来源：同花顺，长江期货

三、2025 年行情展望

供应：新开产方面，2024 年 9 月开始补苗积极性高，其中除了 10 月环比减少外，9、11 月环比增加，12 月预计环比维持增势，因此对应 2025 年 1-5 月新开产蛋鸡数量较多。虽然当前待淘老鸡偏多，年底淘汰出栏预计增加，但高利润下或难有超预期淘汰。根据固定 17 个月淘汰，2025 年 1-5 月理论在产蛋鸡存栏缓慢增长，介于 2023-2024 年，2025 年 1-4 月同比下滑，降幅约 2.8%，5 月同比转增。另外，考虑到年底可能存在延淘补充供应，明年一季度在产蛋鸡存栏同比降幅或小于理论值，谨慎乐观。在养殖利润较好、进口种源补充背景下，预计明年春季补苗积极性维持高位，下半年存栏或维持增长，关注端午节、中秋节等淘汰扰动。

需求：根据鸡蛋消费季节性，明年上半年消费预计先抑后扬，春节后消费处于全年低谷，后续复工复学、三月三、清明端午等节日提振，鸡蛋需求筑底回升；三季度受中秋国庆提振，需求明显好转；四季度需求小幅回落，直到元旦春节前小幅增长。不过鸡蛋替代性消费预期回落，或抑制鸡蛋消费增量。

成本：饲料成本预计先升后降，低位波动。按蛋鸡饲料中玉米占比 63%，豆粕占比 24%，料蛋比 2.2: 1，玉米豆粕占饲料成本 85%进行测算，斤蛋饲料成本在 2.49-2.78 元/斤。

后市展望：饲料成本低位，高养殖利润驱动下，在产蛋鸡存栏维持增势，需求季节性波动，全年蛋价先抑后扬。节奏上，春节后供增需减，蛋价大幅下跌，考虑到在产蛋鸡存栏同比微降，年后开秤价预计高于 2024 年同期；二季度随着需求筑底回升，蛋价波动重心上移，不过供应持续增加下，2025 年 5 月理论在产蛋鸡存栏同比转增，预计 5 月蛋价高点同比下移，整体养殖端仍有利润，但同比有所缩窄；下半年供需双增，蛋价波动重心上移，但高点或同比下移。当前鸡蛋盘面维持高基差，兑现供应压力逐步增加的“弱预期”，不过短期受元旦春节需求预期提振，盘面基差或有所修复，淡季合约（02、03）短期谨慎介空，等待反弹逢高套保，明年端午节在五月底，建议小旺季合约 05 逢高做空套保。

风险提示：年底超量淘鸡、饲料成本大幅上涨、大规模鸡病

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货交易咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：武汉市江汉区淮海路 88 号 13、14 层

邮编：430000

电话：（027）65777094

网址：<http://www.cjfc.com.cn>