

鸡蛋

展望2025年，我们认为行业有望迎来变局之年，行业软着陆叙事仍待观察，周期力量演绎导致行业出清是更大概率的路径，时间上可能更需要耐心。我们将2025年定义为产能扩张周期下的转折年份，有以下核心观点呈现：

基本面方面，尽管鸡蛋期货加权指数已调整至历史相对低位，但存栏方面，**行业仍未迎来有效出清**，蛋鸡存栏仍处于上升趋势中，周期反转的力量暂未看到。

考虑到行业已经历较长的盈利周期，产业资本不断介入，规模厂规划产能较以往年份出现明显增长，24年存栏重心也从周期底部不断抬升，25年仍有增势延续迹象，基于以上产业趋势判断，**我们认为25年整体延续防守策略为主，适当降低对高蛋价预期，关注年内能否实现出清后的周期反转，做好极端行情下的风控。**

市场关注短期现货价格及季节性效应，把握现货利好兑现下情绪过于极端的空配机会。适当弱化基差对期货方向的指引，盘面期现价格回归的时点较难判断，**近月博弈难度加大**。盘面价格提供套保机会更值得关注，在24年10月份以后供应逐渐兑现的时间节点，高位套保锁定利润、对冲下行风险的操作将体现价值。

2025 年鸡蛋年度报告

作者姓名：魏 鑫

期货投资咨询从业证书号：Z0014814

研究助理：邓昊然

期货从业信息：F03121554

电话：021-58304077

2024 年 12 月 15 日

目 录

一、	2024 年行情回顾	2
(一)	回顾：弱预期与强现实碰撞，行情在分歧中展开	2
(二)	复盘：偏空预期下基差博弈，贴水预期现实纠偏	3
二、	宏观支撑边际走强	6
(一)	宏观：通缩预期缓解，CPI 出现回暖迹象	6
(二)	消费：内生动力不足，结构上有增速优势	7
三、	产能扩张的终点何在	10
(一)	成本端的讨论，向下的共振周期	10
(二)	引种缺口缓解，规模扩张的延续	12
(三)	存栏扩张延续，迈向周期的顶点	13
四、	展望：2025 年或迎来行业出清后的转折之年	17
(一)	盈利周期终结的思考，潜在的跟踪线索	17
(二)	25 年供给或仍较为充足，关注年内能否实现出清后的周期反转	19

一、 2024 年行情回顾

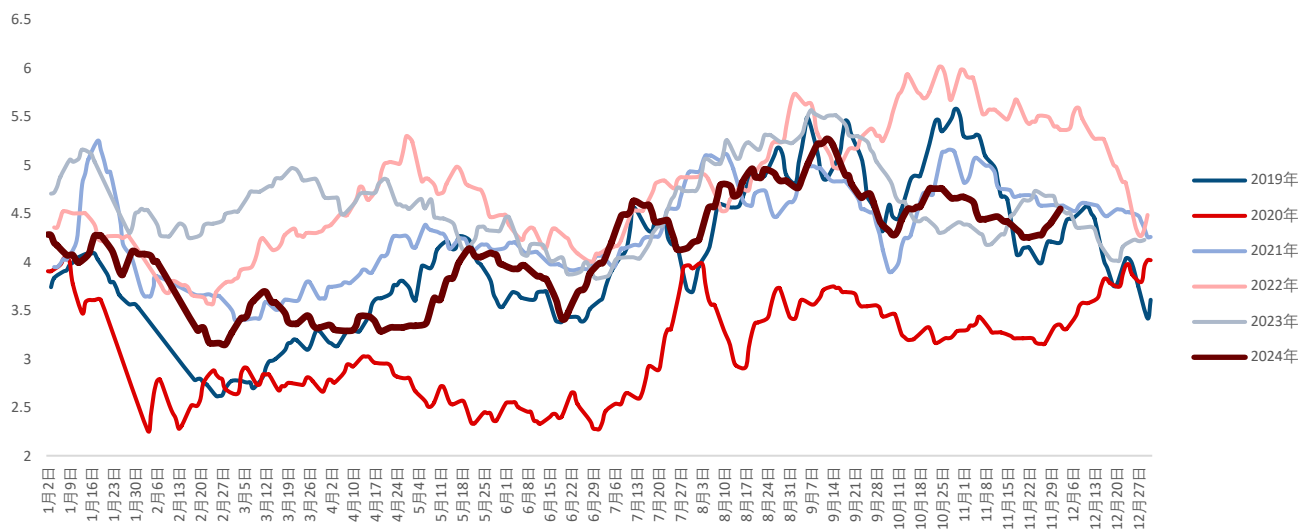
（一）回顾：弱预期与强现实碰撞，行情在分歧中展开

现货方面，从 24 年现货价格表现来看，上半年价格暂时处于近年来中性偏低水平，但同期相较 19 年低成本年、20 年高存栏年仍有明显价差优势。在存栏未升至高位前，季节性驱动仍有较强表现，饲料成本持续走低的情况下，养殖端全年仍维持较好养殖利润。从全年价格表现看，存栏端的压制力量在旺季节点表现并不明显，反而对于淡季价格压制表现更明显。全年依旧表现出较为明显的季节性波动特征。

针对 24 年鸡蛋交易主题，最重要的是存栏的趋势性变化，存栏趋势性明确则季节性可以适当弱化，主要围绕存栏趋势变化方向进行操作。从 24 年存栏端的变化看，1-9 月份存栏基本维持较为明确上升趋势，考虑到规模厂规划产能以及补栏量的积极验证，存栏上升趋势阶段性难以证伪，整个行业依旧呈现向本轮周期顶部运行的特征。

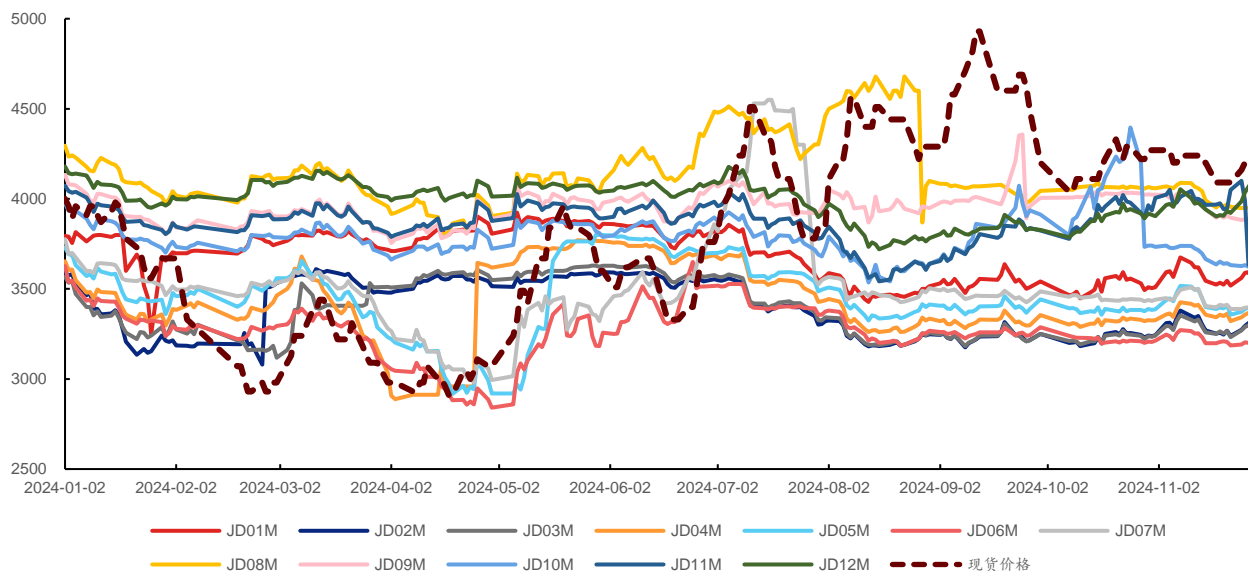
主要矛盾存栏的持续上升对远月估值中枢的压制较为明显，25 年春节后需求较弱的 2502、2503 合约均表现较为弱势，逐步计价 25 年面临的过剩预期。在趋势性较为明确的情况下，对远月需求较弱的合约空配是我们前期较为推荐的策略。

图 1、主产区现货价格走势季节性对比（元/斤）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

图 2、鸡蛋现货价格与期货价格 24 年全年走势（元/500kg）



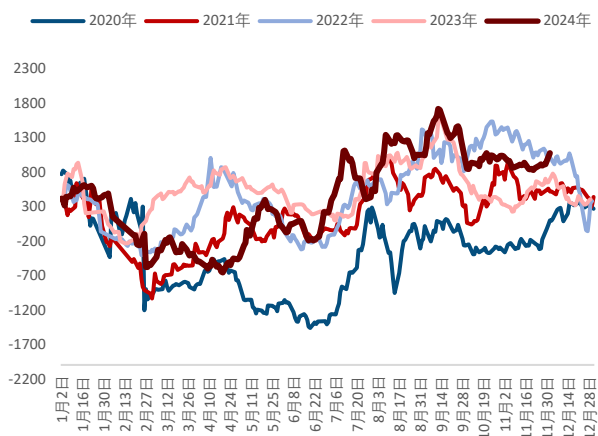
资料来源：Wind，中信建投期货 注：现货价格为馆陶粉蛋报价。

（二）复盘：偏空预期下基差博弈，贴水预期现实纠偏

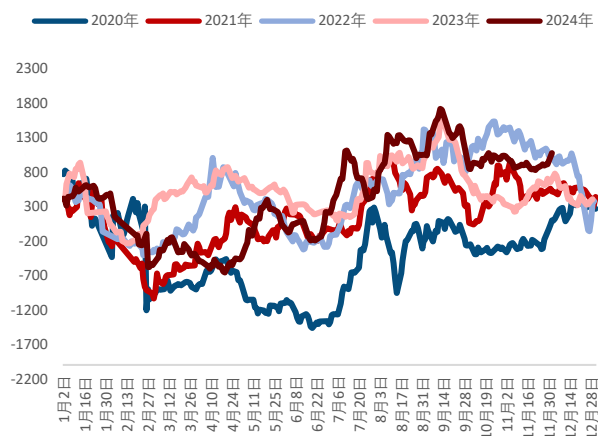
24 年全年基调看，产业对现货价格偏空预期明显压制远月盘面价格。如何理解

鸡蛋 11 合约在现货 4.5 元的情况下，盘面奔向 3570 的定价特点？主要原因还是在于交易节奏上，在存栏变化显著年份，存栏变化及预期是期货价格波动的主要原因。远月市场交易过剩预期，临近近月后，又因为现实端的强势修复。

从当前的基差定价看，2501、2502 合约基差均较高，现货升水相比往年更多，反映期货市场十分悲观的预期。一般来说，基差的收敛由现货价格的回落达成。但 24 年在偏空预期下，也出现临近交割月的合约快速上涨修复基差的情况，行情的表现较为剧烈，从近月基差博弈视角看，依靠过往经验总结的规律来获得市场收益变得越来越具有挑战性，而基于现货市场的节奏和历史经验来预测期货盘面的走势也变得更加艰难。

图 3、01 合约历史基差表现


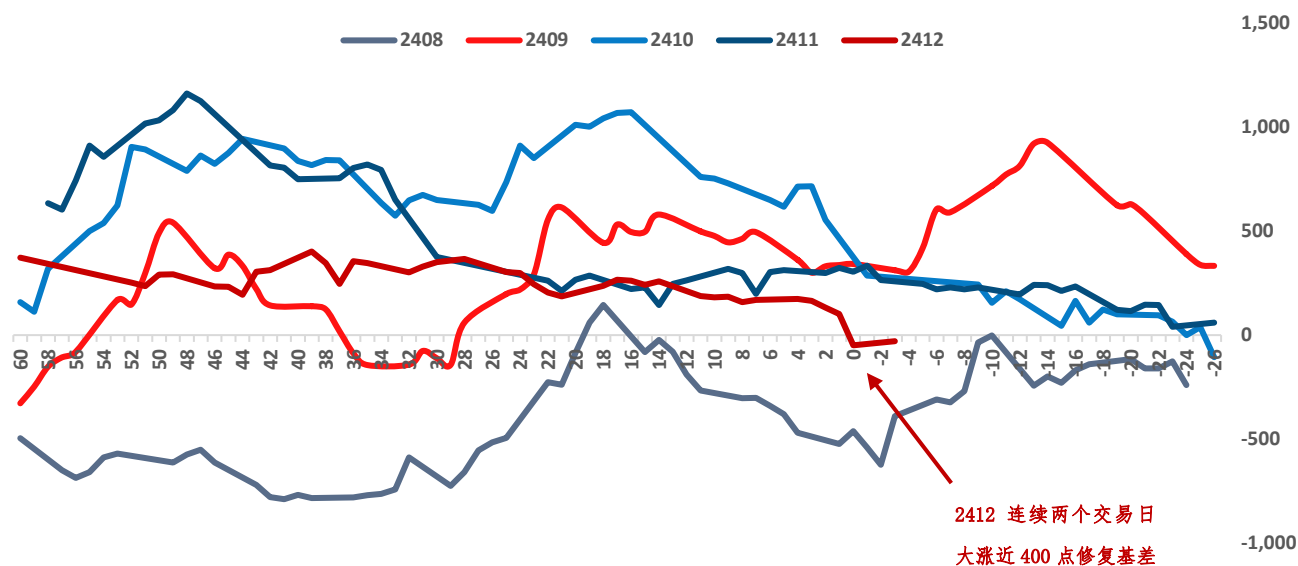
资料来源：Wind，卓创资讯，中信建投期货

图 4、02 合约历史基差表现


资料来源：Wind，卓创资讯，中信建投期货

基差修复行情再度上演，弱预期与强现实的碰撞。复盘这轮基差博弈行情，2412 合约进入交割月前，交易逻辑回归现实。由于 2412 合约前期贴水现货幅度较大，存在期现回归动能。现货价格回暖导致前期市场押注现货下跌的预期落空，进一步推动近月合约快速反弹修复，连续两个交易日大涨近 400 点修复基差。期货弱预期与现货强现实的碰撞，贴水过大导致空配劣势，低位追空面临大幅回撤风险。

图 5、交割月及交割前 60 天各合约基差表现



资料来源：Wind，中信建投期货 注：现货价格为馆陶粉蛋报价。

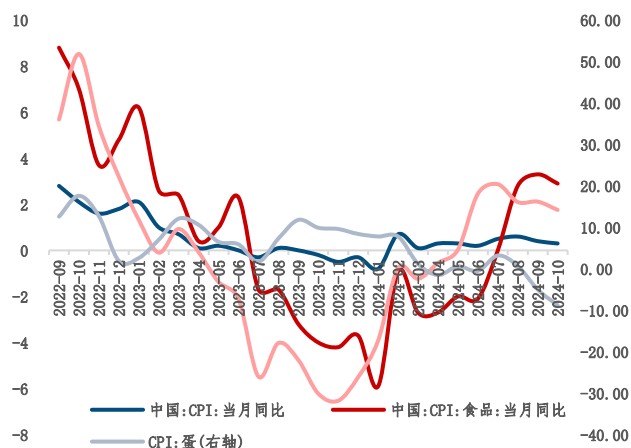
二、宏观支撑边际走强

（一）宏观：通缩预期缓解，CPI 出现回暖迹象

CPI 食品价格 24 年下半年回暖。受低基数和猪周期的影响，食品价格通胀于 2024 年下半年开始回升。不过，鉴于生猪供给的规模化和集中度提升、政府监测的加强，生猪供应波动预计减小，“猪周期”可能趋于温和，食品价格方面预计对 CPI 支撑力度在 25 年有所减弱。

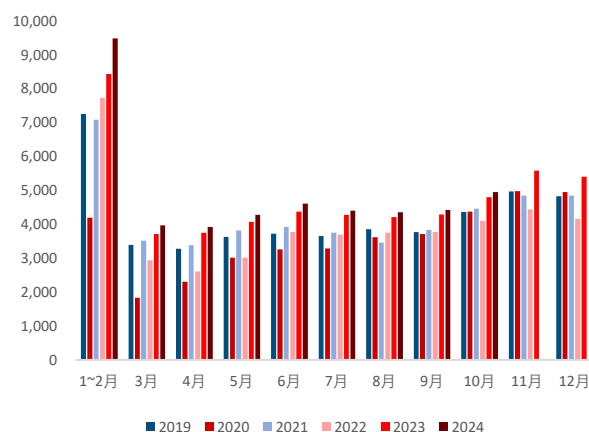
2024 年 CPI 的整体趋势是小幅上涨，其中食品价格的变动对 CPI 的影响较大，特别是由于气候条件对农产品生产和储运的积极影响。25 年政策的实施和市场需求的恢复也将对 CPI 产生积极影响。预计随着政策的进一步落实和市场需求的逐步恢复，CPI 将保持温和的趋势。预计 2025 年 CPI 同比增速较上年有所提升，消费品价格方面存在一定压力，服务价格方面则主要取决于需求恢复形势。

图 6、CPI 同比保持小幅回升状态



资料来源：Wind，中信建投期货

图 7、24 年餐饮收入回暖（亿元）



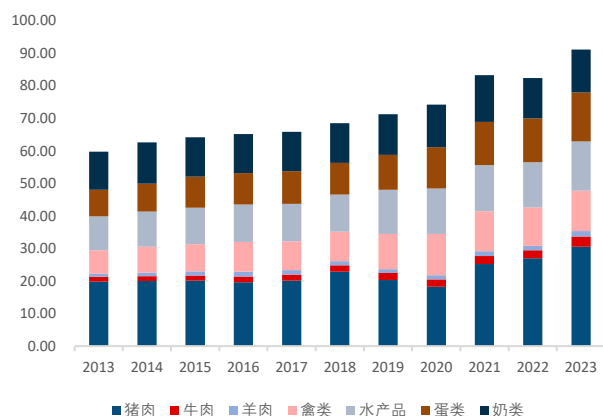
资料来源：Wind，中信建投期货

（二）消费：内生动力不足，结构上有增速优势

蛋类人均消费量呈现稳定增长的趋势，总体表现弱弹性、偏刚性，增速超过肉类。数据显示，随着人口的增长和居民收入水平的提高，消费者对鸡蛋的需求量持续增加。尤其是在城市地区，中高收入人群对高品质、安全健康的鸡蛋产品的需求更加旺盛。鸡蛋作为优质蛋白质来源之一，其消费需求保持稳定增长。

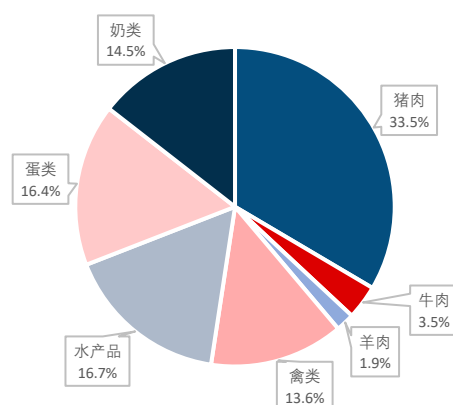
根据国家统计局数据，中国居民人均蛋类消费量呈现增长趋势。2013~2023 年间，在我国主要动物蛋白消费中，猪肉消费占比正常年份稳定在 33%左右，禽类、牛肉、蛋类以及羊肉占比均有提升，奶类占比则从 19.6%下降至 14.5%。过去 10 年，肉类年均消费增长仍然保持 4.2%左右的年均复合增长率。2013 年中国居民人均蛋类消费量为 8.2 千克，到 2023 年增长至 14.97 千克，复合增长率 5.6%，超过肉类整体消费增速。

图 8、居民人均主要食品消费量(kg)



资料来源：Wind，国家统计局，中信建投期货

图 9、2023 年全国居民人均动物蛋白消费量占比



资料来源：Wind，国家统计局，中信建投期货

表 1、全国居民人均主要食品消费量增速

品种	近 10 年	近 5 年	增长预期
猪肉	4.30%	8.49%	增长
牛肉	7.70%	7.49%	快速增长

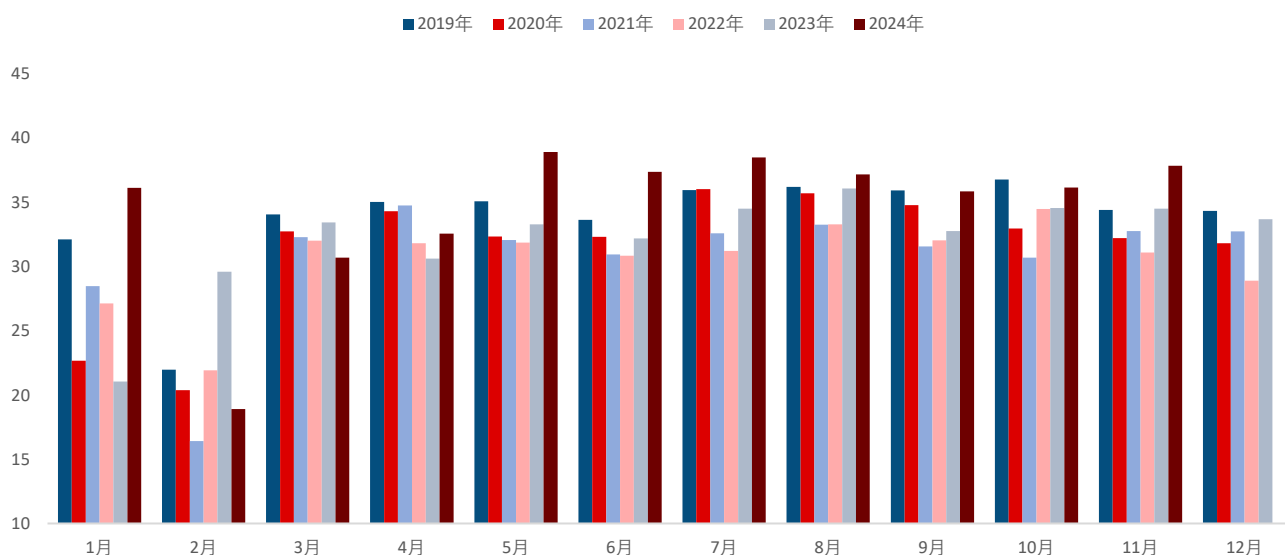
羊肉	5.50%	7.50%	快速增长
禽类	4.44%	2.74%	温和增长
水产品	3.46%	2.27%	温和增长
蛋类	5.70%	7.02%	快速增长
奶类	0.44%	1.04%	缓慢增长

资料来源：Wind，国家统计局，中信建投期货

注：近 10 年指 2014-2023 年，近 5 年指 2019-2023 年。

动物蛋白总量扩张背景下，结构上也存在一定优势，鸡蛋需求侧的总量视角支撑在 24 年有所体现。根据卓创数据，排除春节期间的走货量异常统计数据，全国代表销区月度销量出现较为明显的扩张。从代表销区销量看，需求端在 5 月份出现一定异动，7 月终端市场需求出现好转，8 月份食品厂补库需求拉动。需求端的扩张在 24 年下半年表现更为明显，也在一定程度上解释 24 年存栏量偏高水平下，现货仍能够维持较好的养殖利润。24 年存在需求侧偏高异于往年的情况，我们认为，或受到消费降级影响，导致更多动物蛋白消费转向鸡蛋，25 年关注需求可能回落的潜在影响。

图 10、全国代表销区月度销量（千吨）

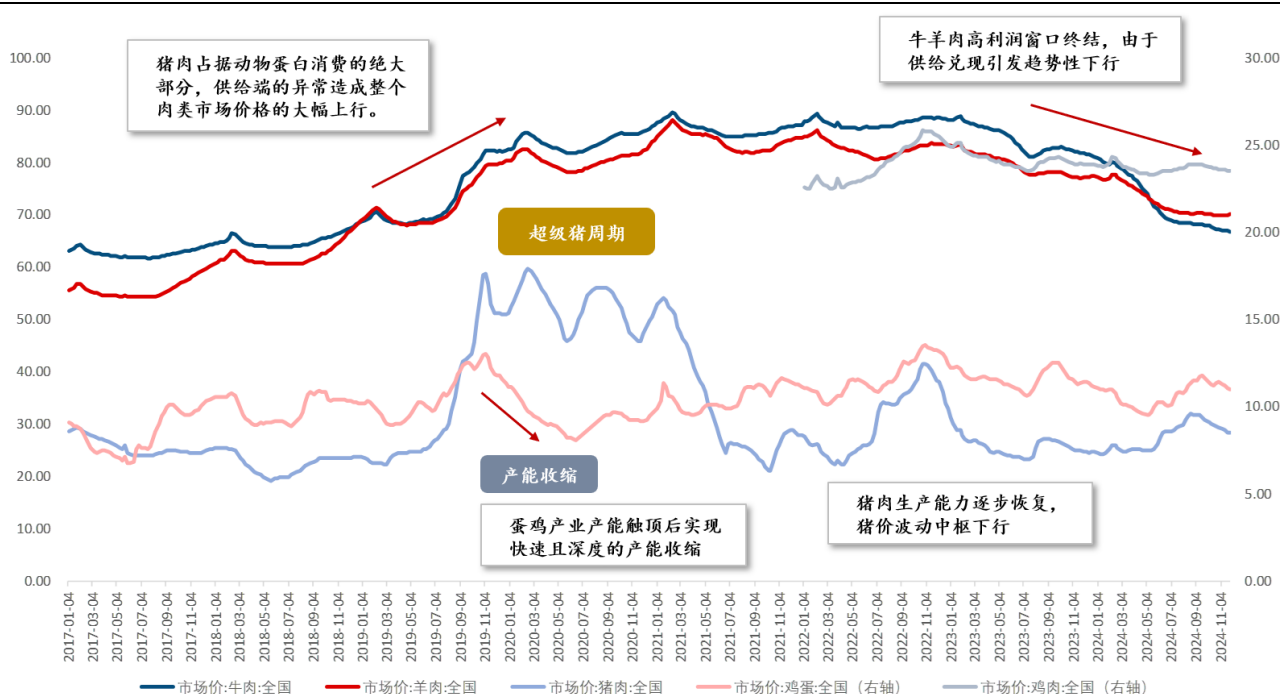


资料来源：卓创资讯，中信建投期货

价格是最直观的表征，鸡蛋表现独立于肉类整体行情，主导力量仍是自身供需格局。

养殖产业面临 19 年非瘟引起的超级猪周期后的出清期，产能兑现导致整体供给偏充裕，短期难以看到显著供需缺口引起的超额利润空间。蛋鸡以及肉鸡养殖由于相对偏短的养殖周期，高养殖利润驱动下，实现快速产能扩张，随后完成快速且深的产能收缩，20 年蛋鸡完成产能出清后，21~24 年持续处于产能见底后的爬坡阶段。上一轮超级周期来自于肉类集中短缺，育种端受益明显，现阶段扩张恢复已经完成，大部分养殖行业黄金期已过，需要面对红海现实。

图 11、养殖产业红海现实仍未改善，周期下行压力持续压制动物蛋白价格



资料来源：Wind，中信建投期货

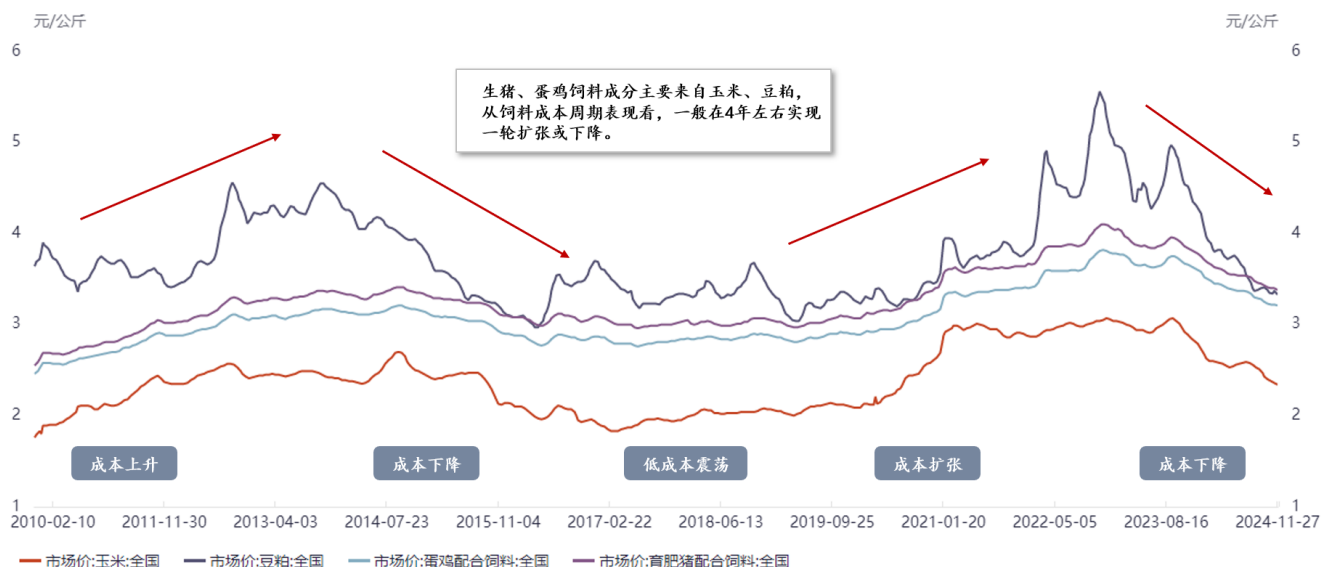
三、 产能扩张的终点何在

（一）成本端的讨论，向下的共振周期

饲料成本端的下行周期或还未终结，但预计 25 年下跌斜率或市场预期将有好转。

2023 年的下半年见证了蛋鸡饲料和原料供应状况的显著改善。国际紧张关系的缓和，以及我国在饲料原料供应国和途径上的多元化，叠加国内饲料粮食供应能力的增强，共同指引 2024 年饲料及其原料价格的潜在下降，表现持续震荡下移趋势。

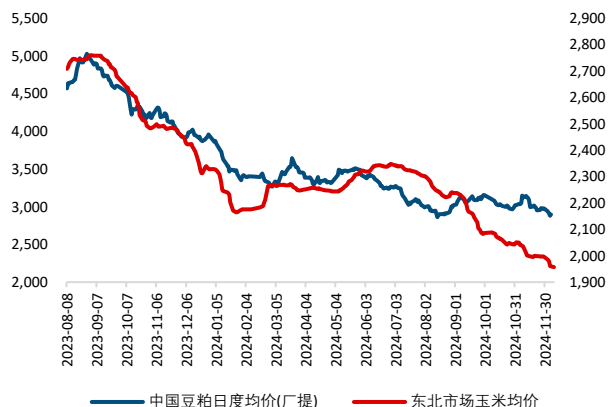
图 12、近年来饲料原料以及饲料成本变化



资料来源：iFind，中信建投期货

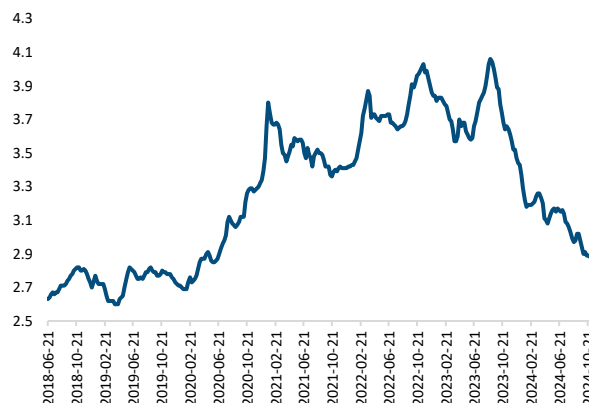
2024 年玉米价格整体呈现先跌后涨再跌的趋势，而豆粕价格则呈现出价格重心大幅下移的态势。基于全球大豆供应逐步走向宽松的预期，豆粕价格重心或将不断下移。但考虑到全球大豆库存重建的不确定性，以及季节性的部分矛盾集中体现，豆粕行情震荡偏弱格局仍会延续至 25Q1。玉米价格或有望因供需格局变化而改善预期，预计 2024/25 年度新季玉米产量下降，供需差预计同比上一年度下降。现阶段根据玉米、豆粕盘面价格测算出远月鸡蛋饲料成本约 2.8~2.9 元/斤。若市场交易供给过剩预期，盘面淡季合约或仍有继续计价成本支撑走弱的空间。

图 13、饲料原料豆粕（左轴）和玉米价格（元/吨）



资料来源：Wind，中信建投期货

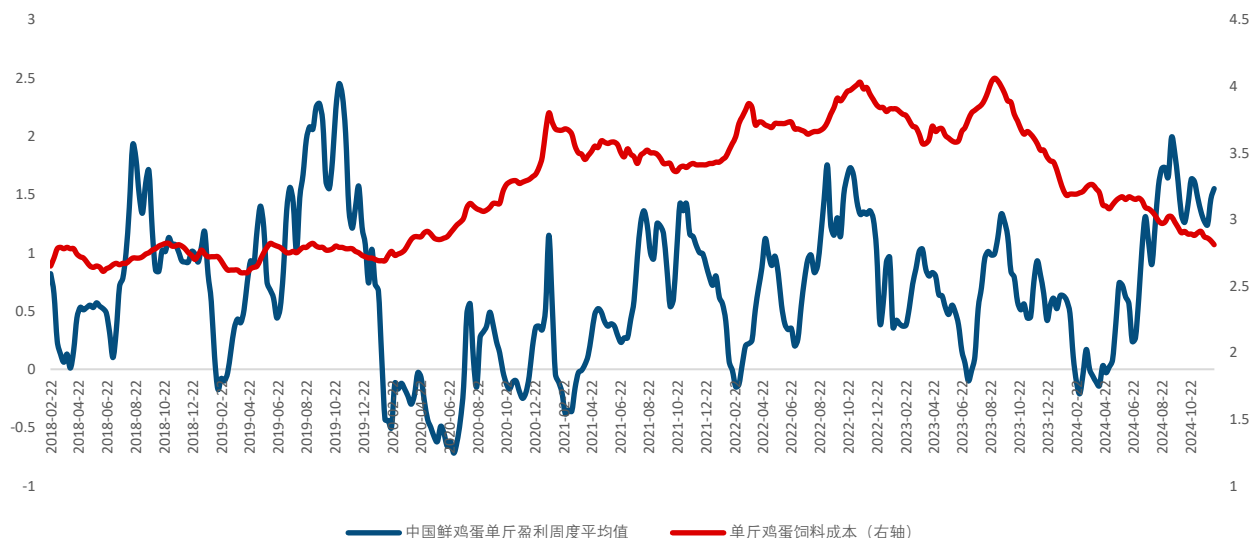
图 14、单斤鸡蛋饲料成本高位回落（元/斤）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

尽管饲料成本的降低可能会养殖端成本产生正向影响，但复盘历史来看，鸡蛋本身的价格才是决定蛋鸡养殖业利润的核心因素。从成本视角看，成本支撑的有效性随时面临供给侧的挑战，例如 2019 年 3 月，饲料成本处于低位 2.6 元/斤，仍然出现了养殖利润的亏损。以及 2020 年 3 月至 7 月，由于外生因素疫情的影响，饲料成本的上移导致养殖利润持续亏损，引发行业产能大规模出清。历史给我们的启示是，在市场将视角锚定向成本时，仍需要明确供给端的矛盾是否占据主要地位，在供给过剩的情况下，市场不乏跌破成本的驱动。

图 15、鸡蛋饲料成本和养殖利润变动情况

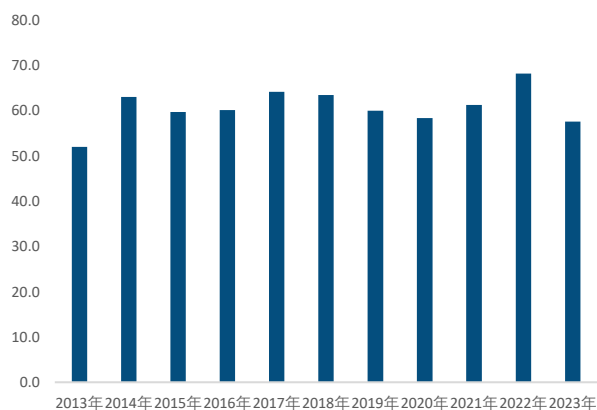


资料来源：卓创资讯，中信建投期货

（二）引种缺口缓解，规模扩张的延续

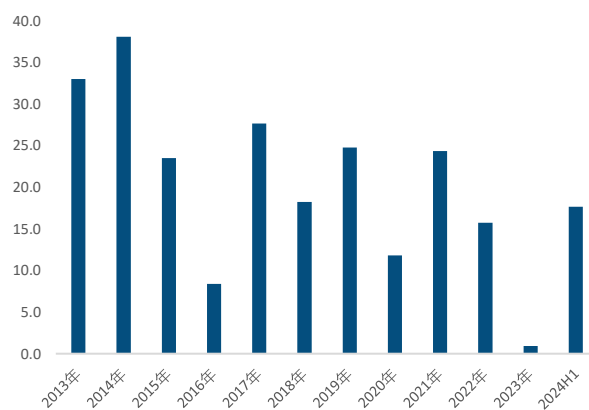
24 年祖代蛋鸡引种情况明显改善。根据中国畜牧业协会统计，截至 2024 年 6 月末，国内成功引进 176368 只祖代蛋种鸡，主要品种包括海兰和罗曼系列，涉及的引种企业有华裕农科、涉县华裕家禽育种、宁夏晓鸣农牧、四川谱瑞美家禽和沈阳华美畜禽五家。2023 年全年祖代鸡的引种量仅为 9064 只，同比大幅下降 86.31%，创下历史新低，导致进口祖代种鸡出现缺口。直到 2024 年，引种状况才有所改善。

图 16、祖代在产存栏（万套）



资料来源：中国畜牧业协会，中信建投期货

图 17、祖代蛋鸡引种缺口在 24 年修复（万只）



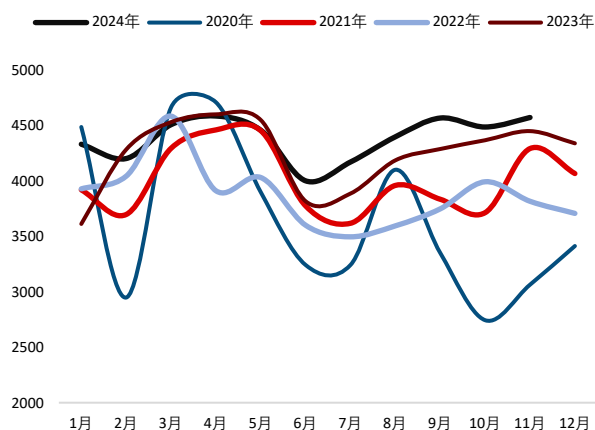
资料来源：中国畜牧业协会，中信建投期货

引种缺口缓解后，预计 25 年规模厂产能扩张延续。在 2024 年的存栏增长过程中，大型企业的市场份额持续增加，长远来看，这些大型企业稳定的生产模式有助于减少市场周期性的波动。在 2024 年，大型集团和规模化企业主要聚焦于扩张和稳定发展，除了少数企业面临风险外，目前并未观察到大型企业有大规模减少产能的趋势。随着大型集团资本的介入，类似于生猪产业的情况，行业集中度逐渐提高，传统的周期性波动可能会逐渐减弱，长周期可能会变得更加平稳，同时行业内的竞争也日趋激烈。

（三）存栏扩张延续，迈向周期的顶点

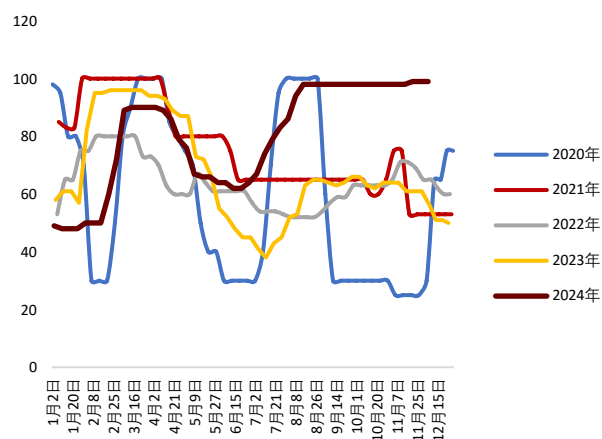
补栏呈现扩张趋势，暂未看到扭转迹象。鸡苗价格创近 3 年以来最高水平，24 年下半年鸡苗销量明显高于往年同期。从种蛋利用率和鸡苗价格周频指标看，补栏回落可能性较小，低成本、高养殖利润导致补栏积极预期暂时难以扭转。若年内 12 月补栏量依旧偏高，持续扩张产能，25 年上半年对应期货合约供给端的压力可能加剧，存在预期进一步恶化的可能。从目前补栏情况来看，规模厂和中小散户存在分化，大厂多按照既定计划排产，散户前期顾虑较高的饲料成本已有明显回落，增强补栏积极性。

图 18、样本鸡苗销量（万羽）



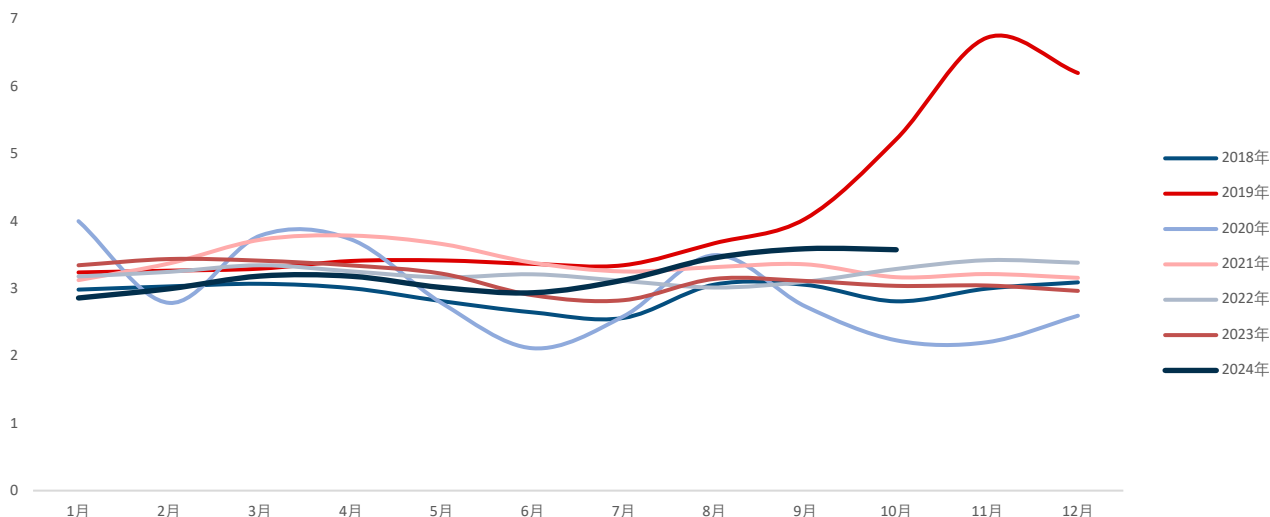
资料来源：卓创资讯，中信建投期货

图 19、种蛋周度利用率反映补栏变化趋势（%）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

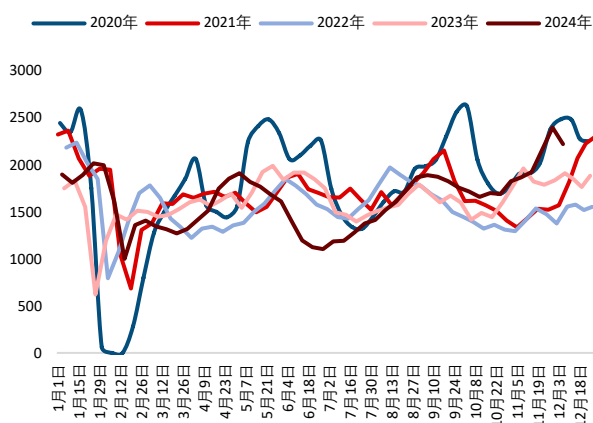
图 20、鸡苗价格 24 年下半年达到近 5 年最高水平（元/羽）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

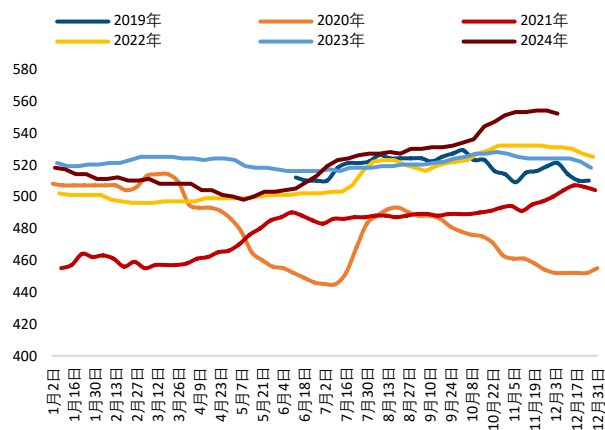
淘鸡日龄明显偏高，但短期淘鸡价格出现下跌拐点，带来近端支撑，预计近远月预期分化加剧。适龄待淘老鸡数量相对有限，加之鸡蛋价格上涨，养殖单位压栏惜售，10月市场淘汰鸡出栏量降低，淘鸡价格经历一波上涨。我们认为，本轮淘鸡价格拐点即将来临，旺季需求滑落后，蛋价进入回落阶段，养殖利润受到压缩后，养殖单位会加速淘鸡，锁定较高淘鸡价格，淘鸡市场可能迎来持续且快速的价格下跌。

图 21、淘鸡周度出栏量（万羽）



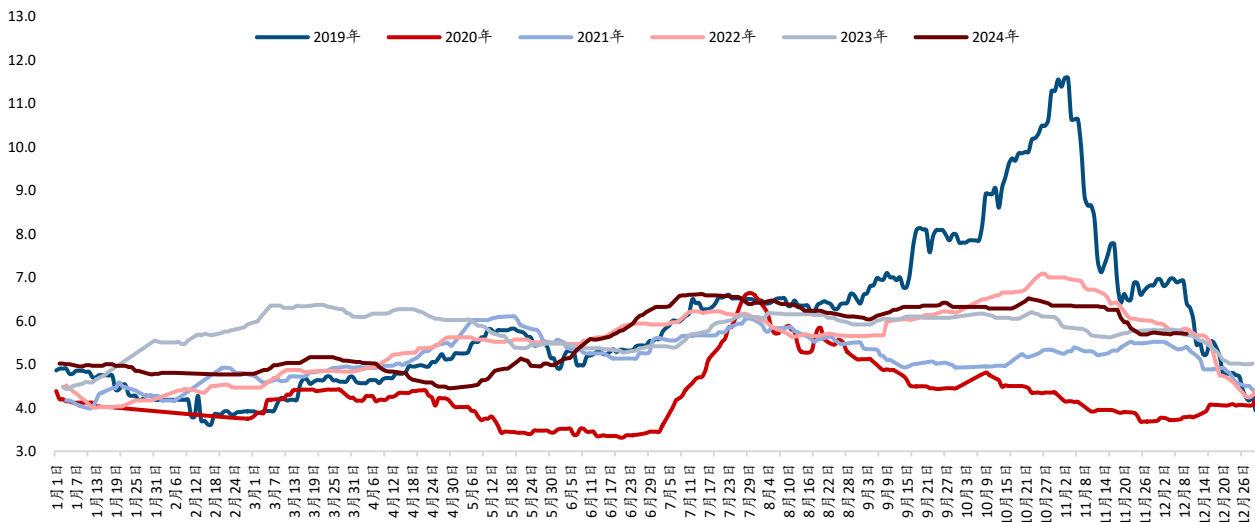
资料来源：卓创资讯，中信建投期货

图 22、淘鸡平均日龄（天）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

图 23、淘鸡价格的强势有所缓解，但仍未显示淘汰意愿的显著增强（元/斤）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

蛋鸡存栏维持扩张趋势的判断依据：

1、**规模场偏刚性的产能兑现。**规模厂较以往年份扩张进度明显加速，行业呈现资本涌入状态，调研反馈规模厂按计划扩张排产，产能较以往出现大幅增长。蛋鸡养殖行业正在进行供给侧的结构性更迭，长时间的盈利势必刺激存栏量的上涨，这种预期已经在 2024 年下半年逐步兑现，增势预计延续至 25 年。

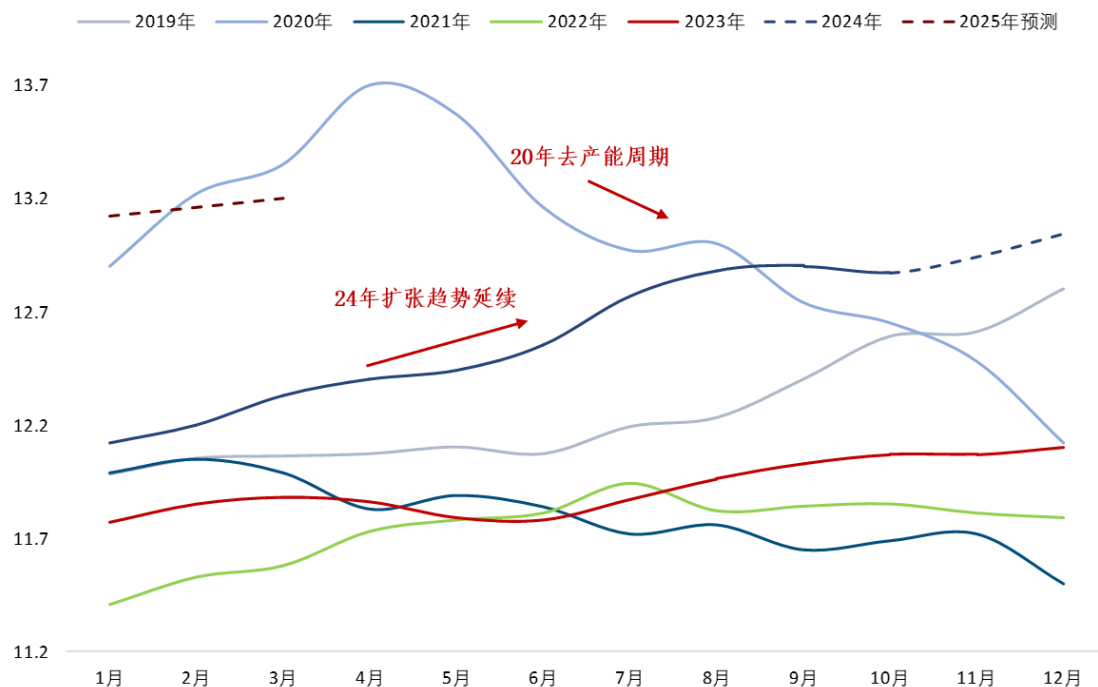
2、**饲料成本下移导致不弱的补栏意愿。**调研反馈养户补栏积极性较强，未出现以往观望空栏的情况。当前根据玉米、豆粕现货价格测算出单斤鸡蛋饲料成本约 2.8 元/斤，养殖利润仍处于高位。

3、**行业规模不经济以及周期偏短的属性。**成本方面考虑，中小户成本占优，大厂难以顺利挤出中小养户份额。

供给方面 24 年四季度存栏回暖预期不变，节奏上可能受到淘汰影响，存在一定扰动，但是趋势难以扭转。11 月全国在产蛋鸡存栏量约为 12.84 亿只，环比减幅 0.23%，同比增幅 6.38%。环比下降主要是淘汰量有所增长，同时新增开产高峰暂未达到。短期蛋鸡产能变化幅度不大，整体继续维持高位，鸡蛋供应相对充裕。存栏中期预计延续增长，供应压力逐月增大。从 24 年存栏兑现的时间节奏来看，开产较为明显的兑现时间

点在 10 月份以后，伴随 10 月份产蛋率逐渐回升可基本确定，24Q4 至 25Q1 鸡蛋供应整体将保持偏宽松格局。

图 24、在产蛋鸡存栏以及 25 年预测（亿羽）



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

注：虚线为预测值，预测为静态预测，预测公式：当月在产蛋鸡存栏量=在产蛋鸡存栏量(-1M)+蛋鸡苗补栏量(-4M)-蛋鸡苗补栏量(-17M)。

四、 展望：2025 年或迎来行业出清后的转折之年

（一）盈利周期终结的思考，潜在的跟踪线索

从历史规律来看，蛋鸡养殖行业在经历较长时间的盈利周期后会迎来亏损情况下的**产能出清期**，24 年在经历长达 3 年多的盈利周期后（不考虑短暂窄幅亏损），是否会在 25 年迎来亏损期？目前来看，24 年末存栏已有明显上行，且依旧延续增长趋势，**重点在 25 年存栏增长的速度**，在饲料成本持续走低、养殖利润高企的情况下，存栏增长趋势难以扭转。

表 2、行业自 20 年出清后近 3 年多未经历较为严重亏损周期（元/斤）

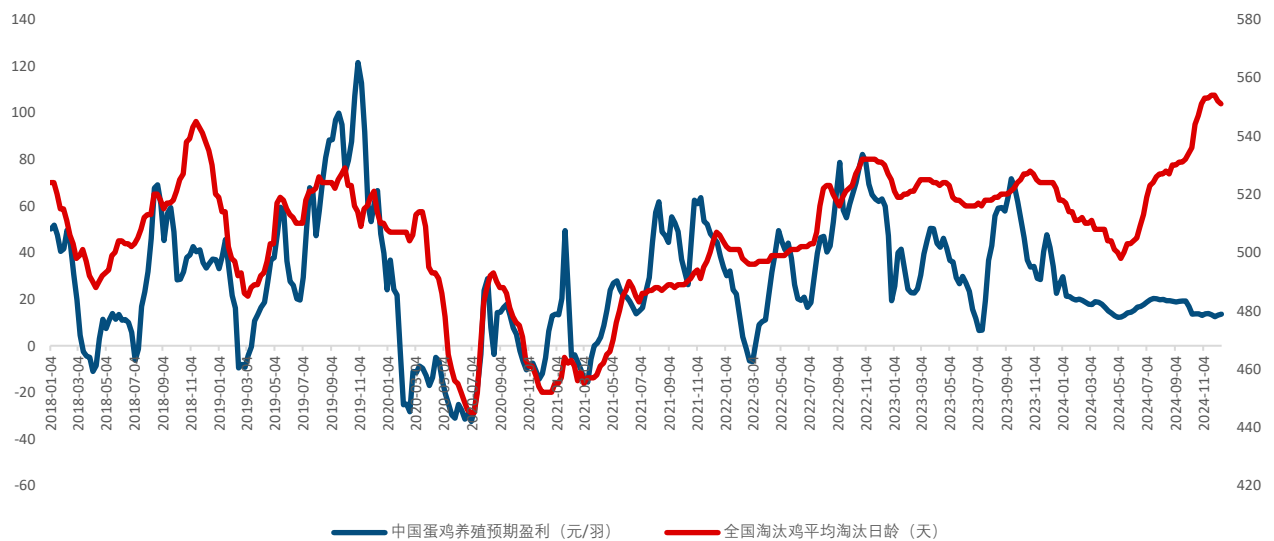
盈利期		亏损期	
2010. 08-2011. 12	17 个月	2012. 01-2012. 08	8 个月
2012. 08-2013. 02	7 个月	2013. 03-2014. 04	13 个月
2014. 05-2015. 02	10 个月	2015. 03-2015. 12	10 个月
2016. 01-2016. 12	12 个月	2017. 01-2017. 07	7 个月
2017. 08-2020. 01	30 个月	2020. 02-2020. 07	6 个月
2020. 08-2021. 01	5 个月	2021. 02-2021. 03	2 个月
2021. 04-2024. 12	44 个月		

资料来源：芝华数据，卓创资讯，中信建投期货整理 注：仅考虑连续 2 个月以上亏损期

在盈利的情况下养户出现大量去淘、主动去产能的可能性较小，若养殖利润持续回落至微亏，养户可能通过延迟淘汰来获得蛋品收益，等待蛋价回升，延淘导致产能持续累积，在供给端持续宽松的情况下，供需矛盾阶段性加剧导致蛋价承压，复盘以往周期表现来看，**产能出清期养殖利润亏损加深且持续时间延长**。

淘鸡的决策范式以养殖利润大幅下降引发养殖户加速淘鸡，且慎重补栏的路径展开，养殖户决策加速淘汰的共识多形成于养殖利润连续恶化之后，通常看 460-480 日龄的淘鸡接近超淘的冰点。极度悲观情况下的淘鸡价格触及冰点，当养殖利润不断恶化且亏损持续时，养殖户面对不断恶化的现金流，产生集中淘汰意愿，短期淘鸡量的大量增加进一步压低淘鸡价格，表现为淘鸡价格的快速下跌，并且价格在历史低位维持 1 个月以上。

图 25、淘鸡意愿同步或略滞后于养殖利润预期变动



资料来源：卓创资讯，中信建投期货

24 年现货价格处于往年同期中等偏低水平，但行业经历较高的养殖利润。自 2020 年底以来，蛋鸡养殖再次进入了持续盈利窗口期，但由于饲料成本的提升，在蛋价超越往年同期的情况下，21、22 年这两年的实际利润水平并未超过 19 年，通过利润刺激带来的存栏增长速度也是更低的。相对较低的利润率限制产能的快速恢复，但 24 年利润水平已有所扩大，叠加产能持续恢复，暗示未来蛋鸡养殖面临逐步提升的市场风险。

表 3、2005~2024 年鸡蛋淡旺季价格差距(元/斤)

年份	价格				时间			
	春节前高点	春节后低点	中秋前高点	中秋后低点	春节前高点	春节后低点	中秋前高点	中秋后低点
2005	2.90	2.35	3.00	2.15	1 月 21 日	4 月 8 日	9 月 9 日	10 月 28 日
2006	2.75	2.05	3.20	2.90	1 月 13 日	3 月 31 日	9 月 8 日	11 月 17 日
2007	3.30	3.00	4.10	3.05	2 月 16 日	4 月 6 日	9 月 21 日	11 月 9 日
2008	3.50	3.00	3.80	2.73	1 月 25 日	4 月 18 日	8 月 29 日	12 月 5 日
2009	2.95	2.65	3.69	3.01	1 月 23 日	3 月 6 日	9 月 11 日	10 月 23 日
2010	3.35	2.87	4.45	3.58	1 月 29 日	4 月 2 日	8 月 27 日	10 月 15 日
2011	4.47	3.36	4.98	3.76	1 月 28 日	3 月 18 日	9 月 9 日	12 月 2 日
2012	4.17	3.11	5.03	4.15	12 月 30 日	2 月 17 日	9 月 7 日	10 月 26 日
2013	4.78	2.76	4.83	3.88	1 月 25 日	5 月 10 日	9 月 6 日	10 月 11 日

2014	4.24	3.47	5.63	4.74	1月3日	2月21日	8月15日	11月28日
2015	4.53	3.19	4.56	3.58	1月16日	7月3日	8月21日	10月23日
2016	4.49	3.19	4.49	3.36	1月22日	2月26日	9月2日	11月18日
2017	3.01	1.90	4.51	3.43	1月3日	5月24日	9月6日	10月9日
2018	4.42	3.02	4.96	3.72	2月7日	3月22日	8月17日	10月12日
2019	4.10	2.60	5.45	4.00	1月15日	2月26日	9月18日	11月26日
2020	4.05	2.26	3.98	3.16	1月8日	2月3日	8月3日	11月27日
2021	5.25	3.40	5.11	3.90	1月18日	3月2日	8月11日	10月9日
2022	4.22	3.57	5.73	4.27	1月20日	2月23日	9月2日	12月28日
2023	5.11	3.85	5.53	4.18	1月16日	7月3日	9月8日	11月9日
2024	4.27	3.15	5.25	4.25	1月19日	2月27日	9月13日	11月21日

资料来源：Wind，卓创资讯，中信建投期货

24 年季节性规律延续。在极度悲观的情况下，尤其是身处产能去化的大周期中，持续的价格下跌往往让人失去对未来行情的信心，在产能去化接近尾声，存栏供给边际变化不大的情况下，需求对价格的影响在行业拐点位置被放大，现货上涨可能存在超预期的空间。

产业心态偏谨慎，行情在一致性悲观预期中诞生。复盘 24 年需求变化，贸易商在经历 6 月份的低迷行情后，对整体行情走势偏悲观，行业经历连续 2 年多的盈利周期，导致产业各环节风控意识增强，对淡季现货掉价已有预期，主动降低库存和走货量，悲观预期下，6 月份梅雨季节低点至中秋国庆双节反而走出超预期行情。

（二）25 年供给或仍较为充足，关注年内能否实现出清后的周期反转

基本面方面，我们认为行业软着陆叙事仍待观察，周期力量演绎导致行业出清是更大概率的路径，时间上可能更需要耐心。尽管鸡蛋期货加权指数已调整至历史相对低位，但存栏方面，行业仍未迎来有效出清，蛋鸡存栏仍处于上升趋势中，周期反转的力量暂未看到。

考虑到行业已经历较长的盈利周期，产业资本不断介入，规模厂规划产能较以往年份出现明显增长，24 年存栏重心也从周期底部不断抬升，25 年仍有增势延续迹象，基

于以上产业趋势判断,我们认为 25 年整体延续防守策略为主,适当降低对高蛋白预期,关注年内能否实现出清后的周期反转,做好极端行情下的风控。

策略上,由于近月仍然受到现货支撑且有一定程度贴水,单边沽空的盈亏比有限。反弹后回调的相对确定性可以考虑远月合约。市场关注短期现货价格及季节性效应,把握现货利好兑现下情绪过于极端的空配机会。适当弱化基差对期货方向的指引,盘面期现价格回归的时点较难判断,近月博弈难度加大。盘面价格提供套保机会更值得关注,在 24 年 10 月份以后供应逐渐兑现的时间段,高位套保锁定利润、对冲下行风险的操作将体现价值。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多研报报告、专业客户经理一对一服务、
了解公司更多信息，扫描右方二维码即可获得！



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。

版权所有，违者必究。