



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-12-04

鸡蛋：牛市尚早

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：

基于当前鸡蛋产业的“弱现实”，盘面提前反应未来产能去化的预期，远期各合约均给出较高的升水乃至养殖盈利。而从产业端看，当前产能出清程度有限，供应的趋势性下降仅露出苗头，未来节奏和演绎路径尚有不不确定性，如果现货和盘面提前给出高养殖利润，预期中的产能去化存在延缓的可能；从需求端看，结合消费的季节性表现，现货后期现货大概率经历先落、后稳、再涨的过程，当前直接从原地起跳的概率不大。近期盘面走势偏强，远期合约估值有偏高嫌疑，留意上方压力。

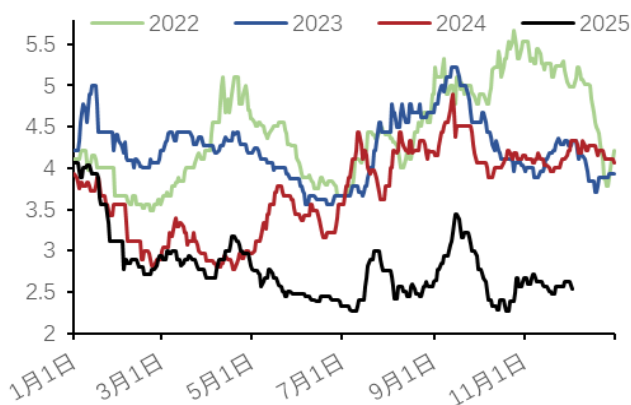
鸡蛋：牛市尚早

一、现货与盘面表现冰火两重天

受到偏高存栏的明显压制，当前鸡蛋现货市场表现低迷，养殖亏损仍在持续。供应端，尽管淘鸡出栏有所加速，鸡龄下降至 489 天，大码、小码蛋占比从高位回落（中码占比回升），表明新开产 and 老鸡产能均处下降趋势，但绝对供应水平依旧偏高：截止 11 月底，在产存栏规模为 13.52 亿只，环比回落 0.5%，同比去年高出 0.68 亿只，或 5.3%。需求端，12 月作为传统的累库季，受天气因素以及备货需求的支撑，且当前叠加有高蔬菜价格因素的加持，理应表现不错，历史同比看此阶段少有亏损出现。然而，近期现货的几次尝试拉涨均以失败或以不及预期告终，一方面固然有供应不缺以及市场信心不够的因素，另外实际消费表现低迷，难以对冲供应压力也是重要的原因。截止本月初，馆陶现货报价在 2.67 元/斤，同比去年下跌 40.4%，单斤亏损幅度接近 0.3 元。

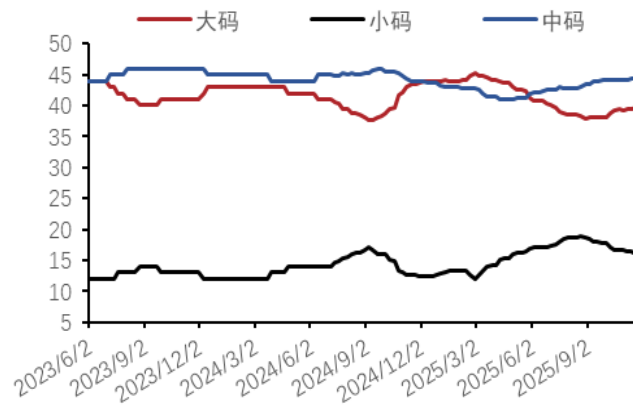
与现货端的低迷表现迥异，近期盘面在偏高升水背景下连续拉涨，远月表现尤其亮眼，大有“火箭蛋”卷土重来之势。从逻辑讲，远期的“强预期”植根于当前的“弱现实”：如前所述，当前持续亏损的养殖端，正在通过减少补栏和加速淘鸡来实现自救，客观上起到了改善远期基本面的作用。因此远月给出一定升水且走势背离现货仍在合理的范围之内，这也是前期盘面走反套的主要逻辑。不过，随着远期升水的不断扩大，当前市场的分歧在于：套保因素导致弱现实对于强预期的拖拽，以及盘面给出高利润后，预期中的产能去化是否会面临放缓、乃至中断的问题。

图 1：辛集大码蛋价走势（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 2：大、中、小码蛋占比（%）



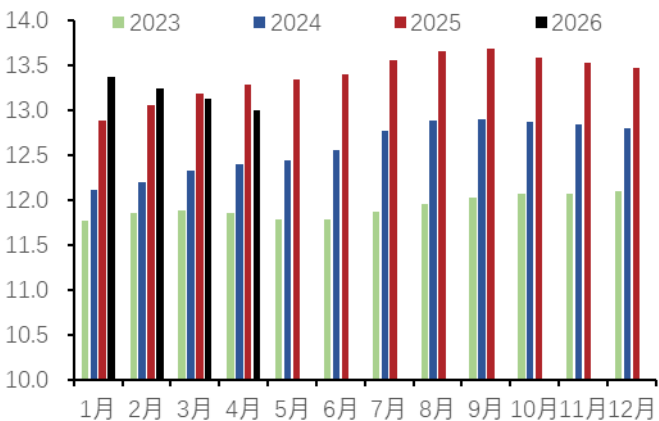
数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

二、产能去化仍在路上

可以肯定的是，任何产能的去化均伴随着持续阵痛的过程，会遭到来自下游养殖端的抵触，不会一蹴而就。具体到本轮蛋鸡周期，我们看到补栏量已经从今年 7 月份开始同比转负，淘鸡也在 9 月份以后明显放量；据此推导得出，从趋势上看，本轮在产蛋鸡存栏大概率已于今年 9 月见顶，未来存栏将逐步趋于下行，供应端未来的趋势性下降较为确定。不过，实际供应仍受多重因素的影响，供应端未来的下降速度和节奏尚有不确定性：一方面饲料成本偏低，养殖亏损时间长但幅度不深，养户现金流受损程度有限，限制去产能的速度；其次高峰产蛋鸡占比较高，可淘老鸡有限，限制淘鸡鸡龄进一步的快速下滑，并为节后换羽或延淘提供了空间；最后市场

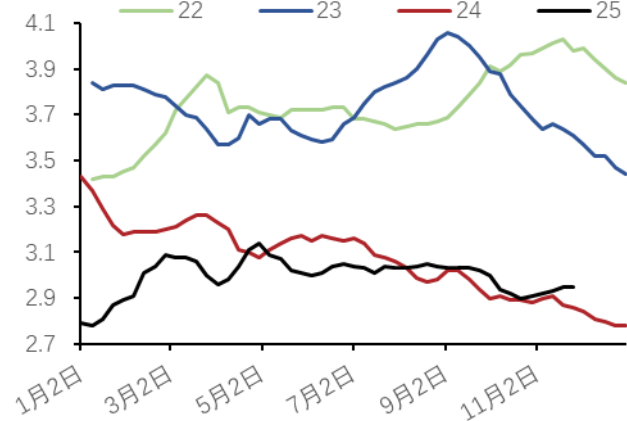
预期提前启动，远月升水偏高，甚至淡季合约也给出养殖盈利，这方面，不管是养户提前套保并延缓淘鸡，还是锁定盘面利润并在春节后加大补苗量，均可以起到兑现实际利润的作用，并从客观上延缓了产能去化的节奏。总的来说，虽从未来大方向看供应将呈趋势性的下降，但产能出清的加快实现，逻辑上必须要先看到现货亏损的延续和扩大、路径上必须要先有近远月升水挤出的不断挤出才能实现，这与当前提前亢奋的市场情绪存在矛盾，因而在未来面临修正的需要。

图 3：在产蛋鸡存栏推导（亿只）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图 4：斤蛋饲料成本（元/斤）



数据来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

三、节后淡季表现决定后期走势

如果仅仅考虑供应，蛋价的月差排列应当是线性的，但正是鸡蛋季节性消费的特点导致了蛋价在年内的周期性起伏。当前正值节前备货高峰，至1月上旬前蛋价下方会受到来自消费端的托底，但随着春节备货的结束，节前价格将逐步趋于回落；春节后更是将面临消费断崖、库存积累的困境；至明年五一前，实际消费的增量将十分有限，且五一后还有梅雨季难保存的压力需要克服。因此仅仅看供应，未来蛋价应该是一个线性的、逐步攀升的过程；但如果结合需求端来综合考虑，在供应不加速去化的假设下，未来半年现货仍有再次探底、养殖亏损幅度仍有继续加大的可能，蛋价变化大概率会经历先落、后稳、再涨的过程，从当前直接原地起跳的概率较低。

综上，基于当前鸡蛋产业的“弱现实”，盘面提前反应未来产能去化的预期，远期各合约均给出较高的升水乃至养殖盈利。而从产业端看，当前产能出清程度有限，供应的趋势性下降仅露出苗头，未来节奏和演绎路径尚有不确定性，如果现货和盘面提前给出高养殖利润，预期中的产能去化存在延缓的可能；从需求端看，结合消费的季节性表现，现货后期现货大概率经历先落、后稳、再涨的过程，当前直接从原地起跳的概率不大。近期盘面走势偏强，远期合约估值有偏高嫌疑，留意上方压力。

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