



倍特期货
BRILLIANT

现货延续走弱，基差干扰期价

倍特期货有限公司

2024年11月

魏宏杰 期货交易咨询资格证号Z00005999



整体逻辑：

- **1、供应方面：**蛋鸡存栏持续温和增加。10月，在产蛋鸡月度存栏量12.04亿只，较上月变化-0.17%，同比变化+5.15%。环比转跌，同比增幅转向下滑，产蛋鸡存栏净减少200万羽。因秋季转凉，产蛋率开始回升，鸡蛋供应量持续保持宽松。
- **2、需求方面：**现货价格的特征是：国庆节后，现货和预期一致，出现明显转弱。近期除开双十一电商促销之外，市场缺乏明显亮点，供应持续增量，而需求维持平淡。同时，因猪肉及蔬菜价格快速走低，市场对高蛋白价的抵触情绪上升。至11月15日，全国鸡蛋批发均价4.54。目前现货弱势周期处于上半场，后期蛋价仍有望继续走弱。根据卓创数据，10月15日，全国鸡蛋批发市场均价4.54斤，较10月14日下跌0.02元/斤，跌幅0.44%。
- **3、养殖利润方面：**10月以来鸡蛋饲料价格继续下跌，养殖成本维持低位，蛋鸡利润环比增加。据钢联监测，截至11月1日蛋鸡饲料价格2.87元/千克，较上月环比变化-1.75%。截至11月8日，蛋鸡养殖利润55.62元/只，较上月环比变化-8.58元，蛋鸡养殖盈利1.14元/斤，较上月环比变化9.62%。
- **4、行情观点：**现货市场已经跨越强弱季节性转换点，目前处于季节性走弱阶段的前半程，由于供应量保持高位，而消费并无亮点，供应压力处于持续增量的过程。预计现货保持承压持续下行。而期货关注点认为锁定为转弱逻辑。但基于目前期现价差维持较高的水平，跌势预期已经在高基差中有基本体现，导致期货波动无序，交易价值大打折扣。
- **5、投资策略：**现货延续走弱，基差干扰期价

- 01 蛋鸡存栏变化及养殖利润现状
- 02 主力合约走势回顾
- 03 未来两月现货波动分析
- 04 后市策略建议

PART 1

蛋鸡存栏变化及养殖利润现状



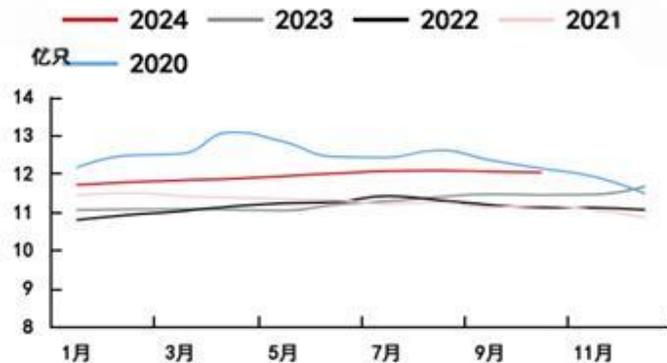
一、蛋鸡存栏

存栏：钢联数据显示，10月在产蛋鸡存栏12.04亿只，环比-0.17%，同比+5.15%。蛋鸡存栏量增速转负。蛋鸡存栏量增加趋势从2023年6月开始，目前出现趋势转换。当前存栏数为过去5年的中高位，但势头开始转向，增速转平。存栏蛋鸡中，高日龄鸡幅度亦有走低，为8.06%。

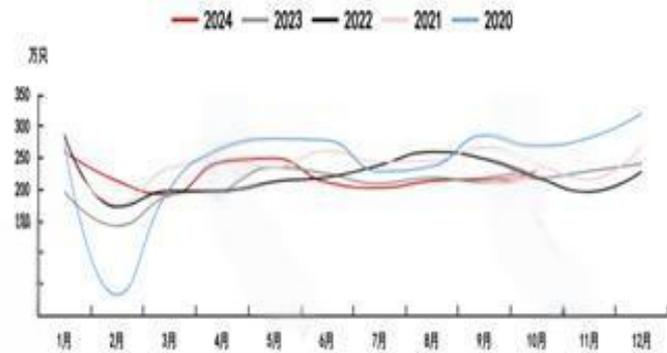
补栏：鸡苗补栏出现回落。10月以来，蛋鸡苗补栏情绪小幅减弱，补栏量环比下降，鸡苗销售价格也有所回落。据钢联监测，2024年10月蛋鸡苗补栏量4115万羽，较上月环比变化-2.16%，较去年同期同比变化-3.24%。截至11月1日蛋鸡苗价格3.53元/羽，较上月环比变化-2.22%。

淘汰鸡：10月以来，淘汰鸡数量增长，但是淘汰日龄增加，延淘依旧持续。据钢联监测，2024年10月蛋鸡淘汰量228.41万只，较上月环比变化5.29%，较去年同期同比变化5.59%。截至11月1日平均淘汰日龄526天，较上月环比变化1.54%。截至11月5日淘汰鸡平均价格6.49元/斤，较上月环比变化0%。蛋鸡苗补栏量走低，淘汰鸡数量走高，蛋鸡存栏转跌，三者相较，未来利多可期。

蛋鸡存栏



淘汰鸡变化



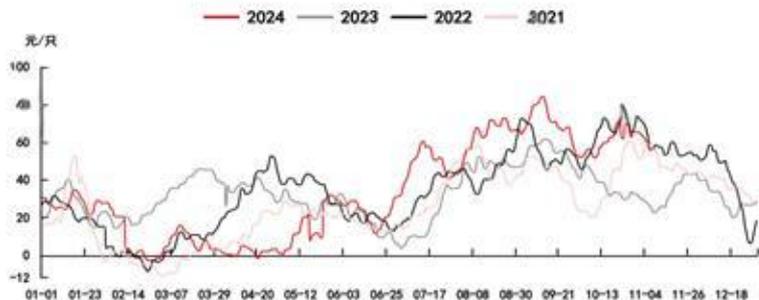
二、养殖利润

11月8日当周，蛋鸡养殖利润55.62元/只，较上周变化-8.58元/只。对比过去五年，当蛋鸡养殖的利润处于高位。同时，从节奏看，后续存在季节性走低的要求。

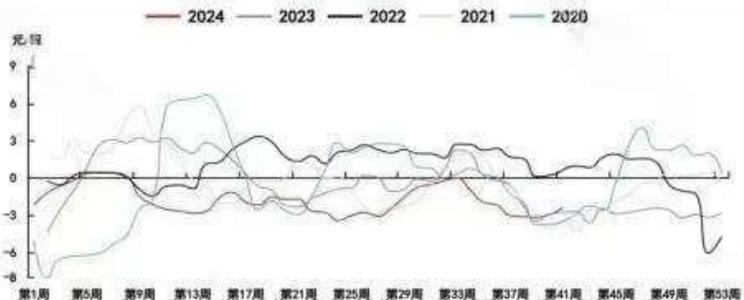
截至11月8日当周，肉鸡孵化利润+0.87元/只，环比变化-0.17元/羽。毛鸡养殖利润-1.17/只，环比变化+0.79元/羽。毛鸡养殖在盈亏平衡点以下徘徊，肉鸡养殖利润合理区间开始回升。且处于转向季节性盈利的时点。

结论：鸡蛋价格回落，蛋鸡养殖利润高位回落，这个时点节奏是完全合理的。目前鸡蛋单斤盈利值仍处于相对高位，从节奏和季节性特征变化看，后期有惯性下移的要求。肉鸡孵化利润合理及毛鸡养殖平衡波动，则有利于鸡苗分流，有利于蛋鸡存栏量的去化调节。

蛋鸡养殖利润



肉鸡养殖利润



数据来源：钢联数据

PART 2

主力合约走势回顾



主力合约：主力合约本时段保持为JD2501合约。时间段20241015~20241115。主力JD2501合约，10月14日收盘为3482，期间内最高价3688，出现在11日8日；最低价3482，出现在10月17、30日。过去一个月价格重心围绕3580窄幅波动，温和震荡。当前价格处于3550一线。目前单边持仓12.2万手，小幅降低。

现货月JD2411合约，10月14日收盘为3888，期间内最低价3853，出现在10月15日；最高价4212，出现在11月1日。该合约在此期间表现为价格重心温和震荡上移，价格重心升至4000一线。但其走势和现货波动节奏并不一致。引导期价的主要因素为基差收缩。

现货方面，10月中下旬及11月上中旬，现货和预期仍保持一致，从强势逐步变换至缓缓走弱。同时，在11月上旬又受到双十一电商促销的刺激，现货价格出现反复。整体而言，秋季后，天气转凉，产蛋率恢复性上升，消费相对平稳，无亮点，两者叠加，供应压力放大，蛋价承压下行持续。目前现货承压格局延续，后期蛋价仍有望继续走低。根据卓创数据，11月15日，全国鸡蛋批发市场均价4.54元/斤，较10月214日下跌0.02元/斤，跌幅0.44%。从过去5年对比看，目前现货价格仍处于高位。

现货和期货走势，目前，由于期货合约已经充分体现远期现货走弱的预期，期现价差较大，而过大的基差带来的影响就是期现价格波动的不同步。市场有清晰的影响主线和交易逻辑，但交易价值却降低较多。这也是鸡蛋期货的一个特征。

PART 3

未来两月现货波动分析



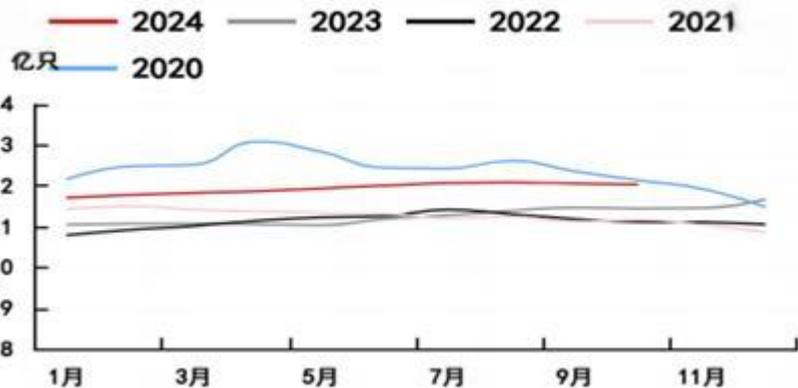
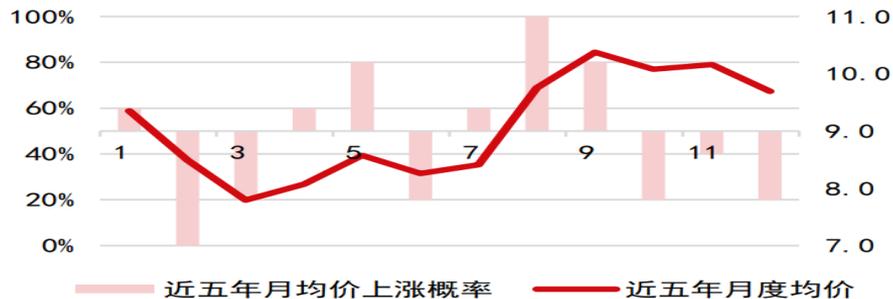
根据鸡蛋价格的季节性规律，国庆节后，蛋鸡事实上进入了弱势季节。从统计规律看，10-12月，任一月份现货价格上涨的概率均不高于40%。当前，期货因资金转进的规律，提前在远期合约上表现了现货的弱势，放大了期现差异。11月，现货将步入弱势中段，跌势逐步加速，我们需要观察现货能否进一步引导期货蛋价。

1、季节性规律的再度回顾

今年1-3月，现货蛋价整体弱势运行。从统计规律看，4、5月是相对平稳的时间段。6月则是关键的转换点，该阶段，气温转向炎热，初始刺激供应增量，而后快速进入一年中蛋价表现最为积极的夏季。8月现货上涨的概率是100%，为期货奠定强势基础。9月现货上涨概率仍有80%。但10月后转为具有持续性的弱势阶段。

从右下图可见，预估在产蛋鸡存栏在8月触及年内高点，而后转为小幅波动，存栏量维持12亿只的规模，而这个规模在过去5年中仍为高水平，预期鸡蛋的供应压力不减。

鸡蛋价格涨跌概率（近五年）



数据来源：WIND 卓创资讯

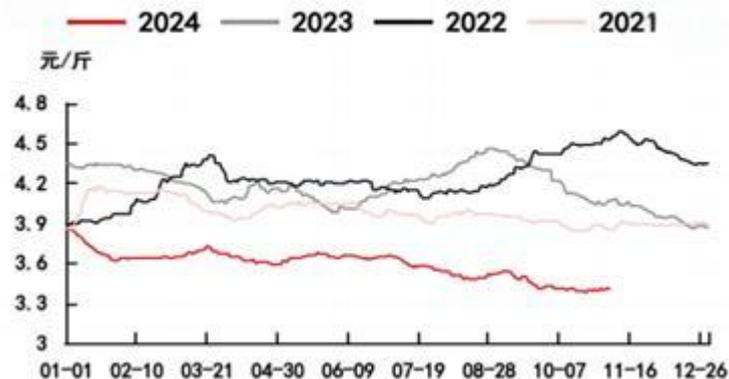
2、成本利润分析

从2023年9月下旬以来的，受到饲料主粮玉米和豆粕价格持续走低，蛋鸡配合饲料价格保持回落，鸡蛋的饲料成本也随之下降。截止11月8日，蛋鸡饲料成本为2.87元/斤，周度-1.75%，目前在2.9中轴窄幅波动。从右下图可见，蛋鸡饲料价格已经为近5年最低水平。持续走低的空单有限。蛋鸡养殖利润最新为55.62元/只，为5年来较高水平。从钢联的数据看，蛋鸡的养殖利润为1.14元/斤波动，亦为近4年的最高水平。

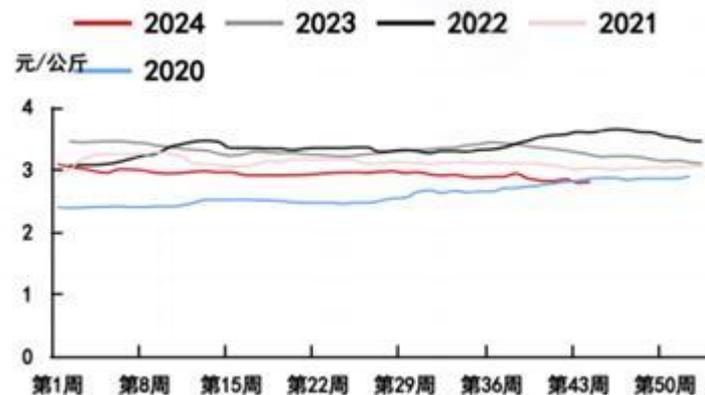
从饲料主粮看，玉米：11月8日当周，玉米现货价2222元/吨，较上月变化-1.99%。豆粕现货价3172元/吨，较上月变化+4.56%。根据饲料原材料占比测算，玉米和豆粕整体影响本周饲料价格变化-1.75%。预计，这两个品种转偏低位的震荡概率较大。目前蛋鸡饲料价格为2.87元/斤，转向温和波动概率较大，暂无上升预期。

总体看，未来2个月，鸡蛋饲料成本处于2.80-3.00元/斤波动的概率最大。成本对蛋价刺激不明显。

蛋鸡
养殖
成本



蛋鸡
饲料
价格



PART 4

后市策略建议



662.25

综上所述，未来1-2个月鸡蛋市场存在的关键影响因素是：季节性运行规律、基差变化、及资金对远期合约的认知。

1、季节性规律：规律包含了历史上出现的各种题材，揭示了供需关系变化的内在规律。在季节性规律中，11月中旬，现货进入弱势季节的中段，跌势将有逐步的强化。季节性弱势延续至来年的1月，这是清晰的确定性事件。在未来2个月，我们需要关注现货的变化及其波动节奏，以及期货的跟随反应。

2、基差变化：基差是指现货和期货价格的差值。由于期货远期合约对现货跌势有相当基本的预见，价格显著偏低，导致目前基差很高。在此价差结构下，鸡蛋期价的波动和现货的波动存在非常大的差异，不仅是幅度上，甚至是在短期波动方向上都存在明显差异。未来1个月，需要紧密关注基差变化。当前现货和JD2501合约的基差为1014元/千斤，如果未来该基差能收缩至700以内，期现价格波动的联动性将能明显增强。

3、资金对远期合约的认知：从目前高基差的事实看，资金对鸡蛋价格后期走势的预判是悲观的。这种认知是建立在以下几点基础之上，第一、季节性弱势；第二蛋鸡存栏虽然转向，但年末仍维持12亿羽的高量，供应压力缓解可能性低；第三、饲料原料玉米和豆粕均转向低位震荡，受制于供应总量庞大，及短中期缺乏大的变数，很难在成本端有强的刺激。

预期11月-12月：主力合约会保持2501。2412~2505均保持活跃。本时段，基本面表现为供应压力的继续增加及供需关系的持续宽松，蛋价将进入阶段性的弱势运行过程，整体价格重心继续逐步的下移。期货价格在11月上旬后转弱运行，但受到目前极高基差的影响，现货的引领作用减弱，波动的复杂性仍较高，总体判断各合约均以逐步下跌为主。但因高基差需要修复，期货下跌走势很难流畅。在交易策略上，从波动区间判断看，2412对应4000压力清晰，以逢高温和抛空为主。2501压力位暂看3700~3750，操作上可以保持空头思维，单因受制于高基差，操作要保持谨慎，同时对反复震荡做好心理准备。由于高基差的存在，鸡蛋期货在11、12月交易难度仍较高，投资者对此需要有清晰认识。

- 本次研讨所有分析、评论、具体观点均是以独立研究者角度展开，关联逻辑和如果出现主观的分析结论及建议也都体现独立、中立的原则，既不有意保护也不刻意损及任何他方利益，凡是引用观点和我们的观点均有明确区分。
- 本次研讨，作为不针对特殊用途的“通用性质”报告宣传，只用于一般分析思考，并不构成直接投资建议；因此也就没有考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，媒体受众应考虑本报告的任何意见或建议是否符合自身特定状况。
- 提请注意如果据此投资交易，责任自负，敬请重点关注交易风控提示。
- 研讨采访互动嘉宾可能持有讨论议题中存在利益相关的证券股票，提请投资者注意潜在的利益冲突，我们将尽可能秉持客观中立立场。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS