

资料来源：WIND 中原期货研究所

资料来源：Wind 中原期货研究所

2 鸡蛋供应端情况分析

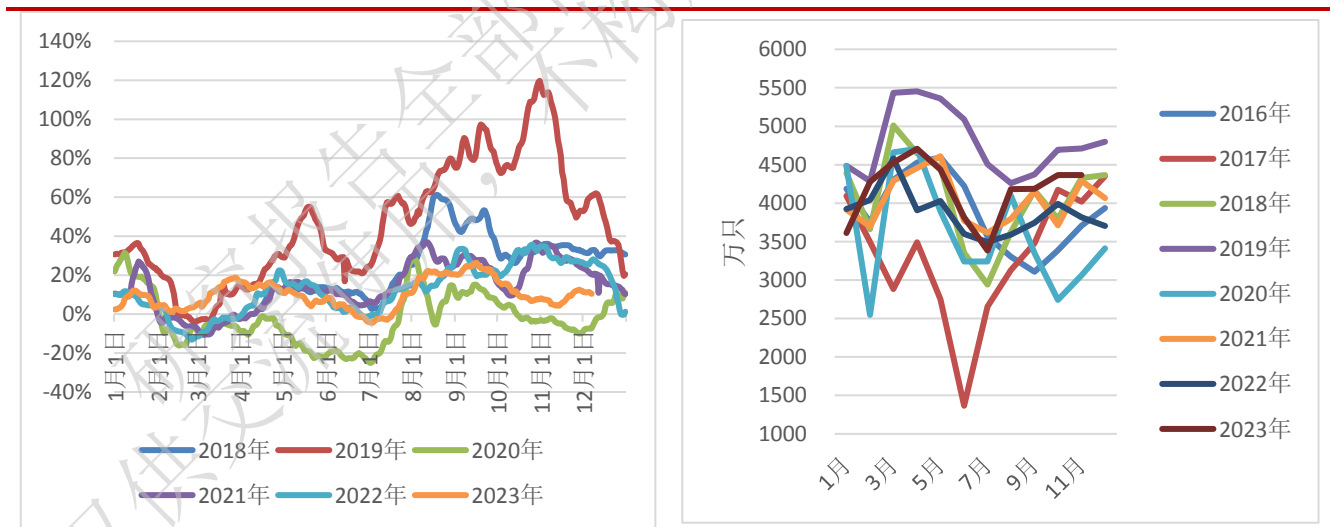
2.1 雏鸡补栏：毛利润波动不大，补栏数据尚可

2023 年整体补栏数据偏好。尤其是上半年，雏鸡补栏量表现相对抢眼，上半年蛋鸡养殖利润延续了前两年的情况，受高成本对养殖利润的侵蚀，使得养殖利润波动幅度偏小，激发补栏积极性的边际效应相对偏弱，2020、2021 年补栏量相对正常，2023 年以来的养殖成本下降使得补栏积极性再度提升到一个高度，1-2 季度全国新增补栏量为 2.53 亿只，去年同期为 2.41 亿只，同比增加约 5%，下半年 3-4 季度补栏量依旧抢眼，截止到 11 月份，全国新增补栏量为 4.59 亿只，去年同期为 4.27 亿只，同比增加 7.3%。

经历过 2021/2022/2023 连续三年的，虽然蛋价处于高位，但是受制于成本高位运行，养殖毛利润率维持在 20%以内运行，对补栏积极支撑边际效应不明显，而 2024 年整体成本下降或将成为利润率波动的一大因素，补栏积极性将进一步提升。

图 3：全国养殖毛利润率 (%)

图 4：商品代蛋鸡苗月度出苗样板量 (万只)



资料来源：智慧蛋鸡 中原期货研究所

资料来源：卓创资讯 中原期货研究所

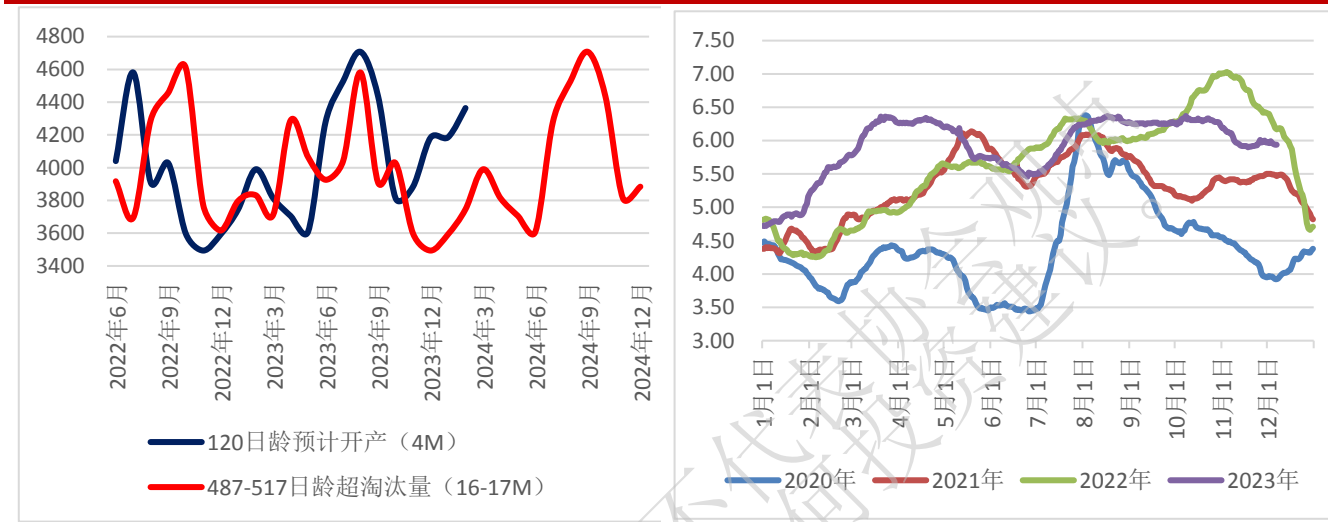
2.2 淘汰鸡：利润微薄，延淘明显

2023 年整体淘汰鸡价格高位运行，基本维持在 5.5 元/斤以上，而淘汰天数 522 天。按照正常天数淘汰计算，2023 年整体全年可供淘汰量为 4.72 亿只，全年出现过三次淘汰高峰，1-2 月、5-6 月、10-12 月，淘汰鸡价格均出现明显下行，按照数据推算，2024 年全年可供淘汰量为 5.64 亿只，将在明年的三季度形成比较的可供淘汰量。根据目前价格运行情况，预计春节后将

有 1.1 亿只左右的淘汰鸡进行淘汰，而 4-6 月可供淘汰量将明显减少，这个能够预期实现，更多的取决于养殖利润情况。

图 5：蛋鸡开产&淘汰数据错峰（亿只）

图 6：全国淘汰鸡价格走势（元/斤）



资料来源：wind 中原期货研究所

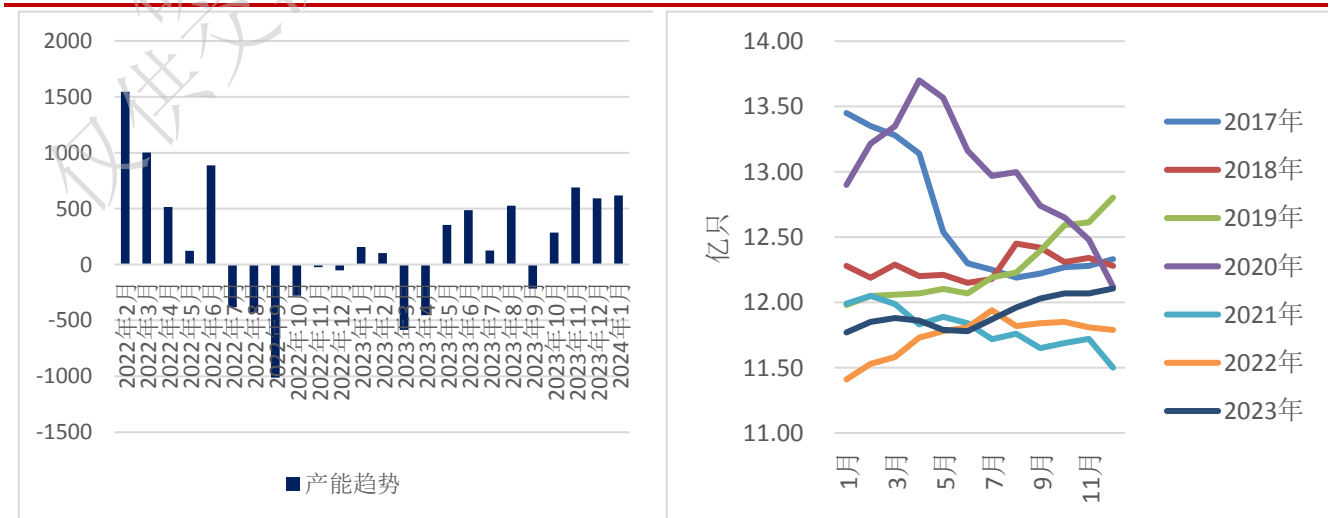
资料来源：wind 中原期货研究所

2.3 蛋鸡存栏量：产能恢复明显，供应逐渐增加

结合以上分析，2023 年整体新增补栏量小幅增加，全年延迟淘汰明显，整体 2023 年供应压力在四季度释放，展望 2024 年，我们基于对养殖成本的进一步下降的预期，认为补栏量将继续稳中有增，而可供淘汰量明显增加，主要集中在一季度和三季度为主，如果发生延淘，将对市场价格形成明显的压力，正常情况下，2-3 季度容易出现供应的阶段性的偏激，基于成本周期的运行，未来整体供应逐渐增加。

图 7：全国在产蛋鸡产能变化趋势

图 8：中国在产蛋鸡月度存栏量（亿只）



资料来源: wind 中原期貨研究所

资料来源: wind 中原期貨研究所

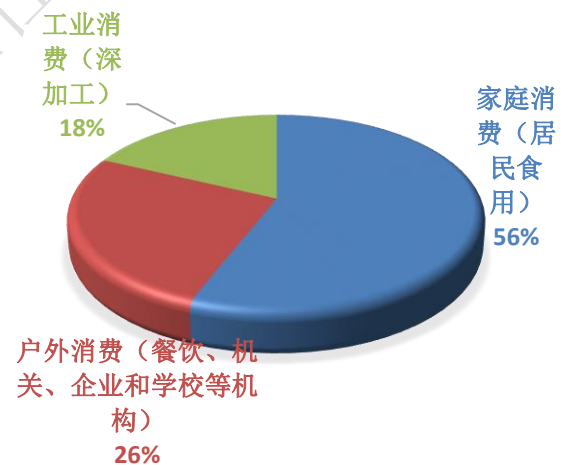
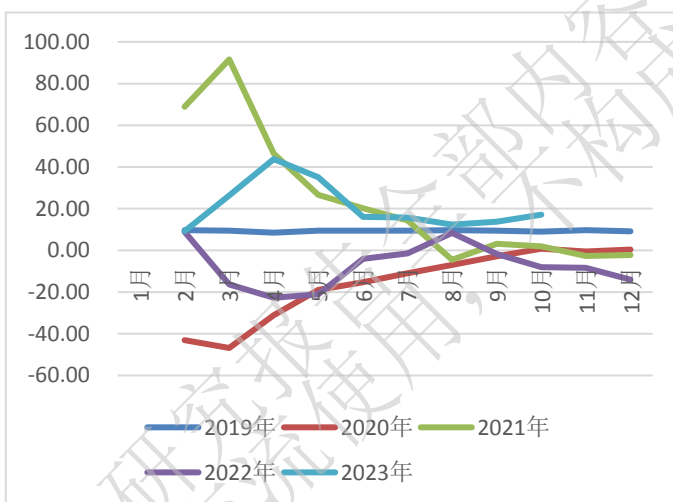
3 需求端情况分析

3.1 鸡蛋消费: 不及预期, 缓慢恢复

2023 年上半年, 疫情全面解封后, 社会流通恢复正常, 整体消费出现阶段性集中释放, 户外消费恢复明显, 叠加春节消费支撑, 整体出现较强支撑, 现货价格高于历史同期水平, 家庭消费由原来的超强支撑变成了刚需支撑, 而户外消费和深加工消费重新回归; 进入二季度后, 传统消费淡季, 整体供需恢复常态化后, 蛋价开始明显的季节性回落, 消费端明显不及预期, 2023 三季度, 旅游带来的户外消费支撑明显, 餐饮消费相对疲软, 四季度消费疲软, 2024 年, 经济下行压力依旧存在, 居民人均可支配收入实际累积同比低于人均消费支出增速, 预计消费仍旧不能带来很好的预期。

图 10: 社会消费品零售总额: 餐饮收入: 当月同比 (%)

图 11: 中国鸡蛋消费类型占比 (%)



资料来源: wind 中原期貨研究所

资料来源: wind 中原期貨研究所

图 12: 社会消费品零售总额及餐饮收入同比 (%)

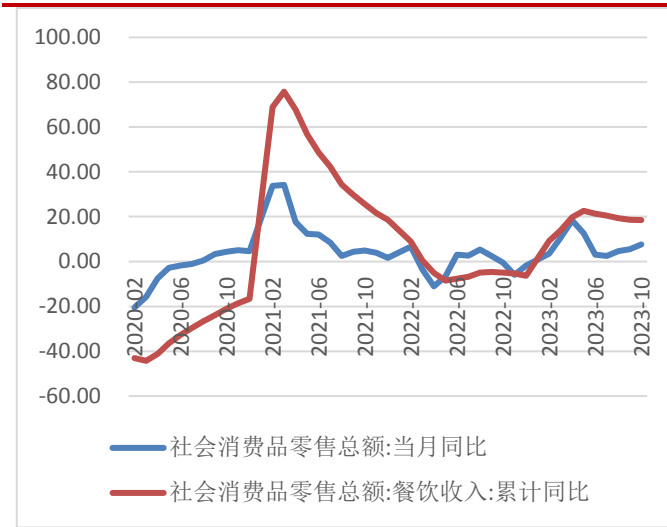
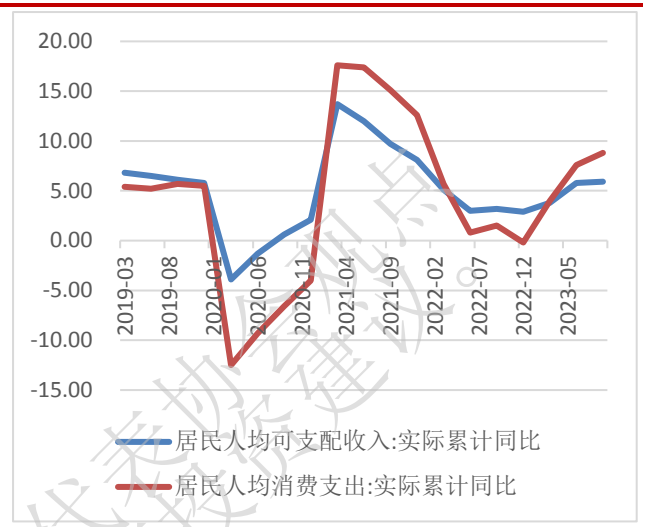


图 13: 居民人均可支配收入和消费支出同比 (%)



资料来源: wind 中原期货研究所

资料来源: wind 中原期货研究所

4 养殖成本和养殖利润

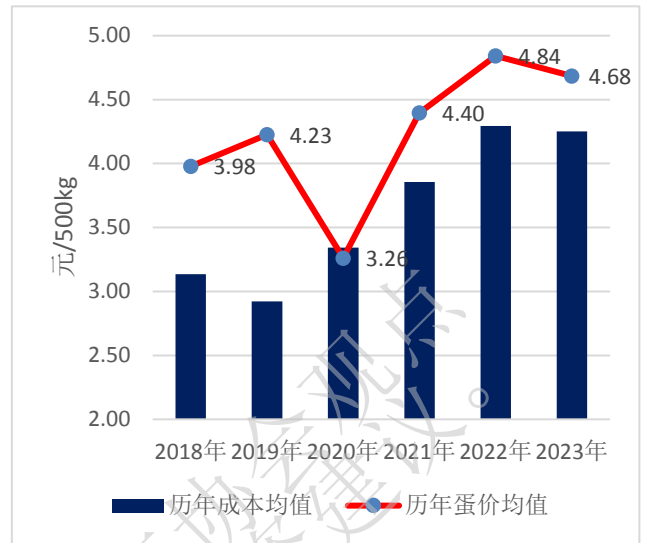
4.1 养殖成本: 脱离高位区间, 进入下降周期

回顾历史, 蛋鸡养殖成本基本上与蛋价呈相关, 相关系数 42%。特别是 2019 年下半年以来, 整体饲料价格上涨趋势明显, 养殖成本对蛋价呈底部抬升作用明显。养殖成本更多的还是通过养殖利润进而传导到产能的变化, 进一步产生对蛋价的影响。

2023 年整体养殖正式进入下降周期, 成本从高位 4.7 元/斤下降至目前 3.8 元/斤, 下降幅度 19%, 正式跌破 4 元/斤大关, 展望 2024 年, 原料供应端, 玉米丰产, 进口增加, 供需缺口得到弥补, 市场价格从 3000 元/吨高位回落至 2600 元/吨, 后期仍将继续试探种植成本支撑; 而豆粕方面, 随着南美产量进一步增加至历史新高, 供应压力将在新年度凸显, 豆粕价格从高位 5000 元/吨回落至目前 4000 元/吨左右; 而下游需求方面, 生猪价格持续一年处于亏损线以下, 连续产能去化使得下游需求不断放缓, 肉禽养殖利润低位, 蛋鸡产能恢复不及预期, 整体需求端支撑不断下降, 在供大于求的格局下, 养殖成本端将继续下降, 预计整个 2024 年度成本在 3.5-4 元/斤区间。

图 16: 全国蛋鸡理论平均养殖成本 (元/斤)

图 17: 历年平均成本与蛋价走势 (元/斤)



资料来源: wind 中原期貨研究所

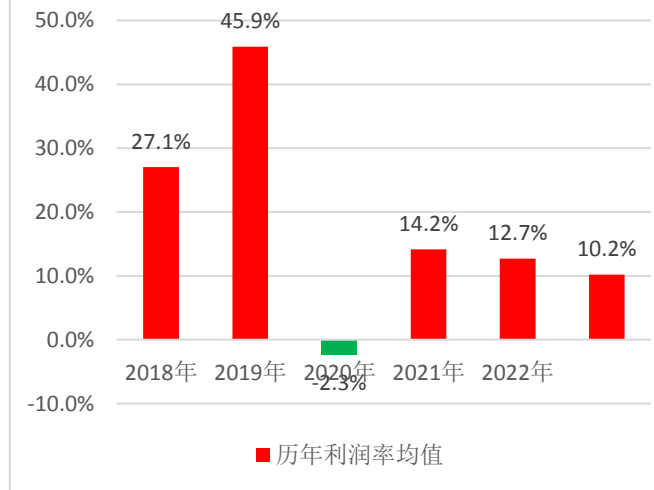
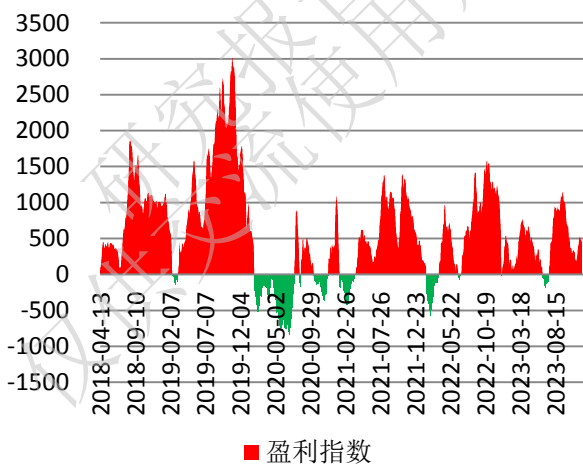
资料来源: wind 中原期貨研究所

4.2 养殖利润: 盈利波动放缓, 进入周期末端

鸡蛋养殖利润取决于成本和蛋价。2021/22/23 连续三年蛋价高位运行, 但是受高成本侵扰, 整体养殖利润率波动放缓, 逐年下降, 市场需要一个较大的波动开启新一轮周期, 目前看更多的预期在于成本继续下降周期, 引发产能恢复走起, 进而进入利润亏损周期, 预计 2024 年进入亏损周期, 更对的需要关注成本段的下降和明年 1-2 季度的新增产能情况。

图 18: 蛋鸡养殖盈利指数 (元/500kg)

图 19: 年度平均养殖利润率 (%)



资料来源: wind 中原期貨研究所

资料来源: wind 中原期貨研究所

5 2024 年行情展望

整体看，2023 年全年期现货价格均走出了明显的季节性特征。全年成本不断下降，产能陆续恢复，利润维持低波动，延迟淘汰明显，带来全年价格重心不断下移，去试探成本支撑。2024 年成本端正式进入下降周期，产能持续恢复周期，利润进入下降周期，通过新年度合约可以看出市场对未来年度的偏空预期，同时我们考虑到积极性波动规律，价格仍有年内高点，但是结合以上情况，供需的平衡转换下，容易发生超预期的价格波动，盘面会出现明显的先预期，后现实回归的修复行情，根据成本支撑，预计新年度整体价格运行区间在 3500-4000 区间运行。

研究报告全部内容不代表投资建议，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

中国·郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四层

中原期货股份有限公司 研究所

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

上海分公司

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

电话：021-68590799

西北分公司

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

电话：0951-8670121

新乡营业部

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

电话：0373-2072881

南阳营业部

河南省南阳市宛城区光武区与孔明路交叉口星旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

电话：0377-63261919

灵宝营业部

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

电话：0398-2297999

洛阳营业部

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

电话：0379-61161502

西安营业部

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

电话：029-89619031

大连营业部

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

电话：0411-84805785

杭州營業部

浙江省杭州市拱墅區遠洋國際中心 E 座 1013 室

電話：0571-85236619

研究報告全部內容不代表協會觀點，
僅供交流使用，不構成任何投資建議。