

供需宽松短期承压 产能高位压制上方空间

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

柴颖华

电话：010-84555291

邮 箱

chaiyinghua@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3040296

投资咨询资格号

Z0015079

【策略观点】

短期来看，端午结束后，终端需求回落，叠加南方梅雨天气不利鸡蛋存储，贸易商规避风险维持低库存，下游食品企业按需采购，市场交投清淡，同时一季度补栏鸡苗陆续开产，新开产蛋鸡增加叠加养殖端延淘操作，一定程度抵消产蛋率下滑影响，市场货源供给充足，库存持续累积，现货价格延续弱势下行，近月合约同步承压。进入三季度，市场供需格局迎来季节性修复窗口，高温环境下产蛋率处于季节性低位。临近中秋国庆双节，食品厂集中备货、终端消费回暖，需求形成阶段性支撑，预计将带动期现价格温和走高。但当前行业整体存栏基数偏高，产能去化节奏缓慢，终端消费弹性偏弱，双重因素压制旺季上涨幅度与持续时间，难以走出持续性单边上涨行情。从中长期维度看，上半年养殖盈利改善刺激养殖端补栏意愿回升，对应三季度后新开产蛋鸡呈现环比增量态势，给价格带来后置压力。当前行业仍维持盈利状态，养殖户惜售延淘心态难以快速扭转，产能去化进程受阻，鸡蛋周期底部拐点尚未明确，下半年市场将维持宽幅震荡走势。即便供给回升带来价格回调，但当前产蛋鸡存栏同比仍有收缩，价格中枢不会回落至往年深度亏损区间。后市重点关注养殖端淘鸡节奏，若形成趋势性产能去化，将抬升全年价格运行重心，反之供给持续释放则会持续压制盘面与现货价格。

【目 录】

一、行情回顾	2
二、鸡蛋基本面分析	3
2.1 产能去化受阻 存栏基数偏高	3
2.2 淡季需求走弱 双节备货期需求有望回暖	4
2.3 盈利托底延淘补栏 产能去化受阻	5
2.4 替代品价格低位运行 对鸡蛋替代效应显著	6
三、行情总结	7

一、行情回顾

图表 1 鸡蛋主力合约走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 2 鸡蛋产销区均价走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

元旦过后，市场各环节库存处于低位，春节前置备货启动带动终端需求回暖，直接推动现货蛋价大幅走强。但近月合约并未跟随现货反弹，市场提前交易节后消费淡季预期，同时行业产能去化节奏放缓，供应端压力预期犹存，使得盘面持续低位震荡，走出明显的期现分化行情，近月合约大幅贴水现货。春节假期结束后，终端消费季节性回落，市场重回供大于求格局，现货蛋价快速回落，而前期低估的期货盘面估值修复，期现价差逐步扭转，近月合约从贴水转为升水现货。

二季度行情呈现先稳后强、冲高回落的走势。3月市场需求逐步触底回暖，叠加清明节前备货启动，需求边际改善支撑现货蛋价低位企稳回升，期货近月合约维持升水结构，受偏

弱后市预期压制，整体以低位震荡为主。4月上旬市场需求平淡、供应宽松，蛋价延续弱势。

4月下旬至5月是上半年行情核心上涨阶段。节后餐饮、食品加工需求展现较强韧性，叠加端午备货持续释放需求增量，市场库存持续低位运行。更关键的因素是，2025年四季度行业补栏低迷，加之老鸡集中淘汰，使得2026年四月下旬起，出现阶段性供应缺口，供需宽松格局大幅改善，推动现货蛋价大幅冲高。此阶段市场对需求韧性及供给收缩程度存在低估，近月合约因此深度贴水现货，在基差收敛与现货走强共振驱动下，盘面迎来大幅上涨行情。

端午备货结束后，蛋价高位回调。新开产蛋鸡持续增量对冲产蛋率季节性下降的影响，供应压力回升。同时南方进入梅雨季节，鸡蛋存储难度上升，终端走货放缓，贸易商避险情绪升温，维持低库存按需采购模式，市场购销转淡，库存逐步累积。多重利空叠加下，现货蛋价上行乏力、承压回落。

二、鸡蛋基本面分析

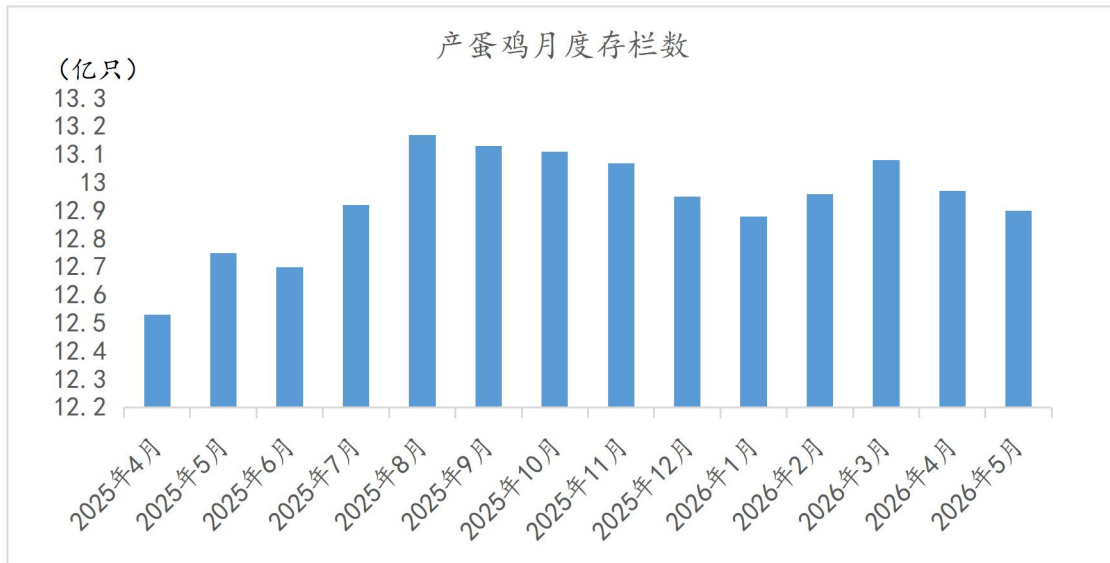
2.1 产能去化受阻 存栏基数偏高

据我的农产品网统计，2025 年下半年行业补栏整体处于低位区间，鸡苗销量整体低于上年同期水平，低补栏对应 2026 年上半年 4-5 月形成阶段性开产缺口，支撑前期现货价格走强。进入 2026 年年初后，养殖端盈利修复带动补栏意愿持续回升，鸡苗销量自 1 月起逐月走高，1 至 5 月销量分别为 3918、4222、4307、4322、4386 万羽，补栏积极性稳步抬升。这部分新增鸡苗将在下半年陆续开产，持续释放供应增量。

淘汰节奏跟随养殖利润波动，也是本轮产能去化反复、难以持续出清的核心因素。2026 年初周度淘汰量维持 64 万羽以上高位，春节前期养殖户集中清淘老龄鸡，产能去化力度较强。4 月蛋价持续回升带动养殖利润修复至正向盈利区间，养殖端惜售延淘情绪快速升温，部分养殖户通过强制换羽延长蛋鸡产蛋周期，进一步放缓产能出清节奏。数据来看，4 月淘汰鸡周均出栏量降至 34.8 万只，较年初 60 万只以上的出栏水平大幅回落，淘汰力度显著收缩。进入 5-6 月，老鸡周度出栏量稳定在 34-38 万只区间，始终处于低位。展望下半年，8-9 月双节旺季前夕，市场将迎来常规季节性高龄鸡集中淘汰，但该轮淘鸡仅为季节性常规出清，一旦旺季蛋价反弹，养殖端维持较好盈利水平，产能去化进程将再次受阻。

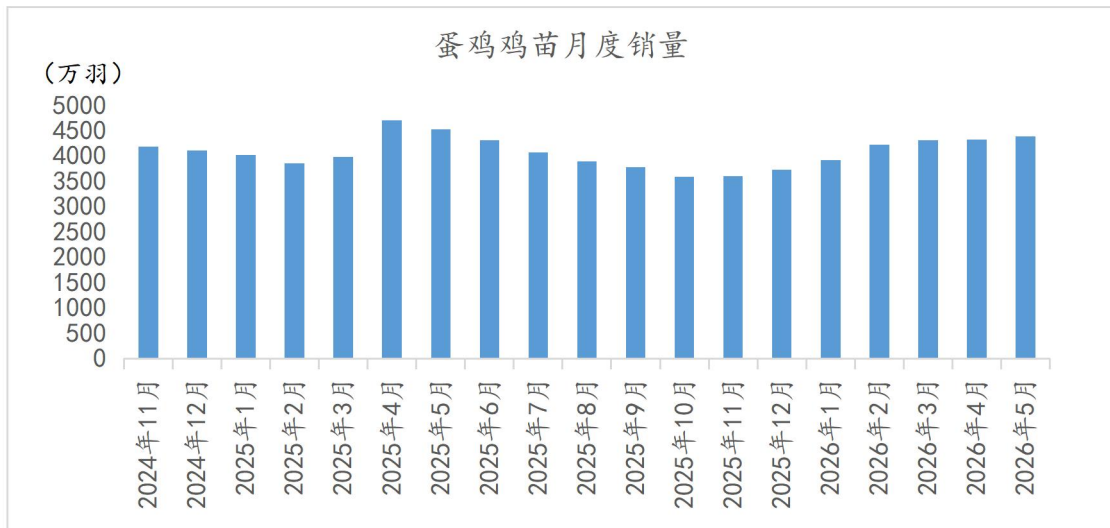
根据我的农产品网统计，5 月全国产蛋鸡存栏量为 12.9 亿只，2026 年存栏长期处于高位，仅窄幅波动，无趋势性下行。对比 2025 年同期，2025 年 5 月存栏仅 12.75 亿只，当前产能基数偏高。结合养殖周期，上半年持续回升的鸡苗补栏将在三季度、四季度集中转化为新开产蛋鸡，叠加淘鸡力度偏弱，即便高温环境下，产蛋率处于季节性低谷，也难以扭转供应宽松格局。整体来看，下半年新增开产产能持续投放、淘汰节奏偏慢，产蛋鸡存栏将维持高位运行，产能趋势性去化难以实现。

图表 3 产蛋鸡月度存栏数



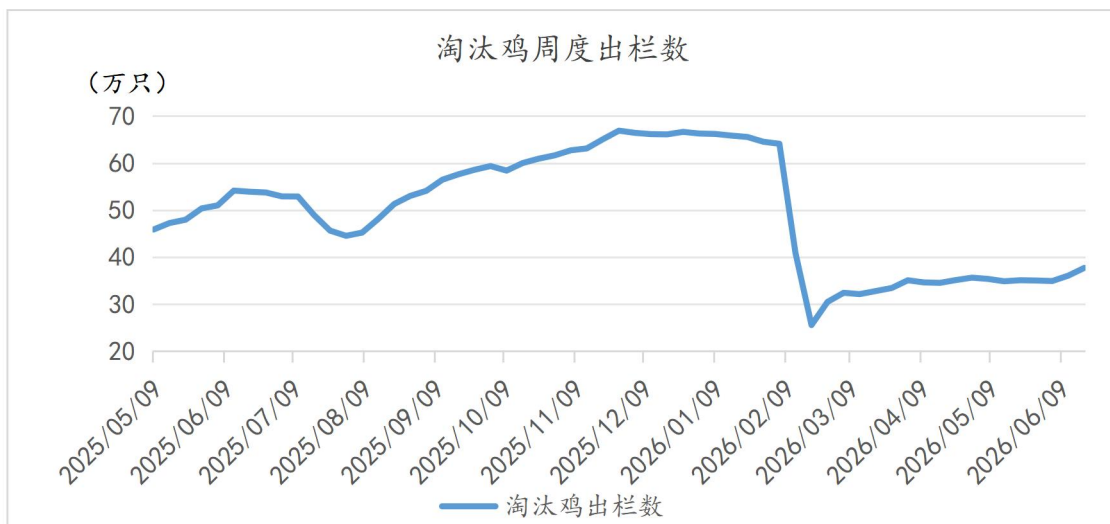
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 4 蛋鸡鸡苗月度销量



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 5 淘汰鸡周度出栏数



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.2 淡季需求走弱 双节备货期需求有望回暖

端午备货结束后市场需求快速转淡，正式进入夏季传统消费淡季。从主销区销量数据来看，截至6月19日，样本点周度销量为6028.63吨，6月周度销量持续走弱，整体较4-5月明显收缩。一方面学校放假、工地施工减少，团餐类消费缩水，食品厂无集中加工备货计划，终端仅维持刚性少量拿货；另一方面南方进入梅雨季节，高温高湿环境加大鸡蛋储存难度，贸易商避险情绪上升，随采随用、严控库存规模，主动减少批量囤货，市场流通周转速度放缓，同时肉类、蔬菜供给充足形成消费替代，持续分流鸡蛋需求，进一步削弱需求端支撑。

需求走弱下，各环节库存持续累积。生产环节库存天数自6月初低位0.06天持续攀升，至6月25日升至1.11天；流通环节库存天数同步上行，6月1日仅0.35天，6月25日升至1.79天，生产、流通库存同步环比持续增加，累库趋势明确，印证当前供大于求的市场格局。

展望下半年需求节奏，6-7月淡季行情延续，终端走货量维持偏低水平，库存大概率保持缓慢累积状态。直至8-9月中秋、双节前置备货启动，食品加工、商超批量采购需求集中释放，主销区周销量有望阶段性回升，带动库存去化。但需求弹性整体偏弱，旺季回暖仅带来阶段性改善，难以形成持续性强需求，叠加供应端持续增量，下半年旺季蛋价上行空间仍会受到制约。

图表6 样本点周度销量



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 7 各环节可用库存天数



数据来源：我的农产品网、国元期货

2.3 盈利托底延淘补栏 产能去化受阻

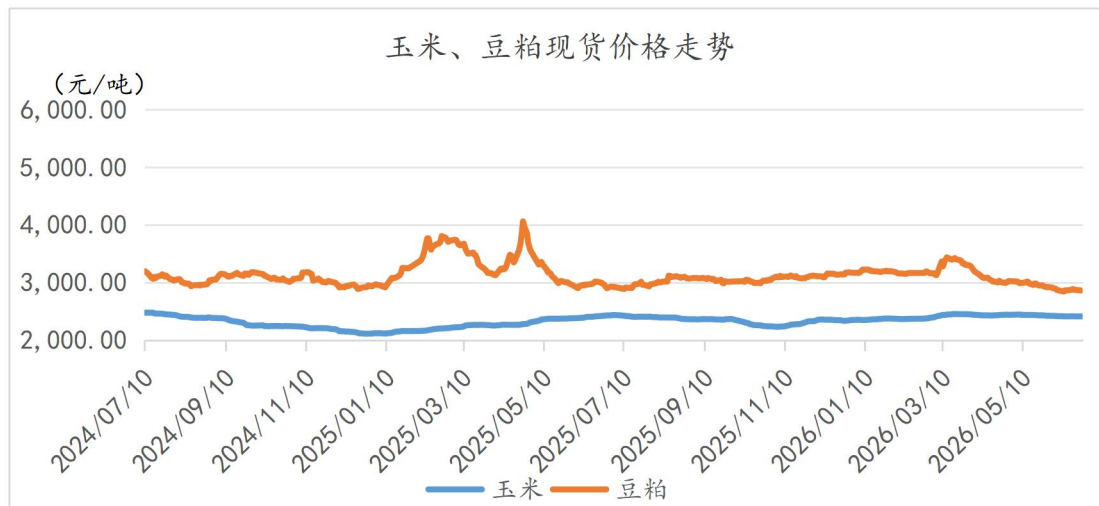
截至6月23日，玉米现货均价2414.31元/吨，较去年末环比上涨62.74元/吨，年内整体高位震荡。豆粕现货均价2863.95元/吨，较去年末环比下跌308.34元/吨，自一季度高点持续回落，价格走弱趋势明确。上半年玉米价格整体震荡上行，一季度基层余粮偏少提供支撑，二季度新麦集中上市，饲用小麦性价比提升，饲料企业加大替代比例，叠加深加工需求疲软，玉米需求走弱，价格逐步承压。豆粕一季度受外盘成本支撑冲高至年内高点，二季度南美大豆集中到港，国内油厂压榨量维持高位，豆粕供给持续宽松，叠加生猪养殖深度亏损，饲料厂按需少量采买，需求乏力带动豆粕价格连续下行。下半年来看，三季度新麦替代效应仍将持续，玉米行情维持低位震荡，四季度新季玉米生长阶段天气扰动或带来阶段性反弹。豆粕三季度大豆到港高峰延续，库存累积压制价格，四季度到港量回落，叠加猪肉消费旺季带动饲料需求回暖，豆粕存在修复空间。

截至6月24日，蛋鸡养殖盈利为0.83元/斤，盈利较去年末上升1.36元/斤。2026年初小幅扭亏后，3月再度重回亏损。自4月中旬起蛋价持续走高带动养殖利润由亏转盈，盈利水平开启持续上行通道，至6月上旬利润最高达到1.78元/斤，创下年内盈利高点。持续走高且维持高位的养殖利润，直接改变养殖户淘汰与补栏行为，成为行业产能难以趋势性出清的核心因素。在丰厚盈利支撑下，养殖端惜售延淘情绪升温，大量养殖户选择延后淘汰老鸡，部分甚至采取强制换羽拉长产蛋周期，市场老鸡出栏节奏持续放缓，产能出清力度大幅减弱。与此同时，稳定正向盈利修复市场预期，养殖户补栏积极性回暖，一季度至二季度鸡

苗销量逐月走高，远期新增开产供应持续累积。

进入6月，市场步入夏季传统消费淡季，终端需求疲软拖累蛋价上行空间，养殖利润自6月上旬高点逐步回落，但仍然保持正向盈利，持续支撑养殖户维持延淘、积极补栏的操作逻辑，行业主动产能去化动力严重不足。整体来看，全年产蛋鸡存栏持续运行在高位区间，在盈利托底下，行业产能去化进程受阻，短期市场难以出现持续性、大规模的产能出清，存栏高位格局将延续至下半年。

图表8 玉米、豆粕现货价格走势



数据来源：wind、国元期货

图表9 蛋鸡养殖成本及盈利



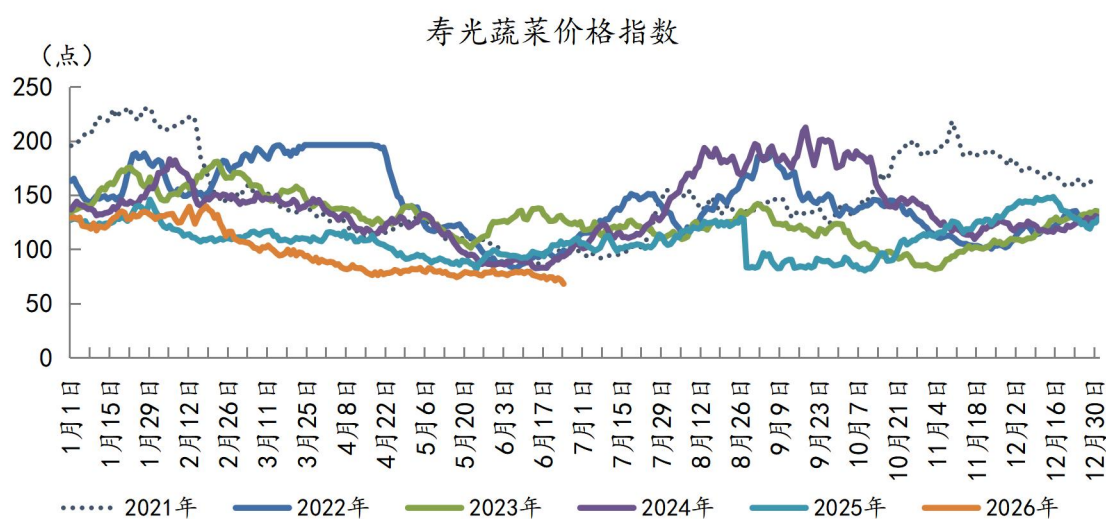
数据来源：我的农产品网、国元期货

2.4 替代品价格低位运行 对鸡蛋替代效应显著

从居民日常消费结构来看，蔬菜、猪肉与鸡蛋具备较强消费替代关系，二者价格持续低位会持续分流鸡蛋终端需求，压制蛋价上行空间。截至6月24日，寿光蔬菜价格综合指数为68.18点，较去年末环比下跌59.86点，年内延续跌势。截至6月23日，生猪出栏均价9.43元/公斤，较去年末环比下跌2.9元/公斤。5月气温稳步回升，全国光照、降水条件适配露天蔬菜生长，市场流通货源充足，蔬菜价格环比持续走弱。进入6月，夏季高温带动居民清淡饮食需求提升，蔬菜消费偏好进一步增强，短期供给依旧充足，整体菜价低位格局难以快速扭转。生猪供给充裕同样形成持续替代压力，当前国内生猪整体产能仍处偏高区间，市场供强需弱格局未发生根本改变，节后需求平淡，生猪价格运行在低位区间。三季度末至四季度，随着前期能繁母猪持续去化传导至商品猪出栏，叠加中秋、国庆、冬季腌腊消费逐步启动，生猪供需宽松压力小幅缓解，猪价存在温和修复预期，但全年价格中枢依旧偏低。

整体来看，6-8月蔬菜、猪肉两类替代品同步处于低价区间，叠加当前鸡蛋步入夏季传统消费淡季，终端无集中采购利好释放，限制蛋价向上反弹空间。直至四季度蔬菜换季、猪价回暖，替代品价格回升，鸡蛋面临的替代分流压力才会得到一定缓解。

图表 10 寿光蔬菜价格指数



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 11 全国外三元生猪出栏均价走势



数据来源：我的农产品网、国元期货

三、行情总结

端午节后，鸡蛋消费步入淡季，终端需求明显回落，叠加南方梅雨天气不利于鸡蛋储运，贸易商及食品企业普遍低库存、按需采购，市场交投清淡。同时前期鸡苗补栏陆续开产，叠加养殖盈利支撑下，老鸡延淘行为持续，对冲高温带来的产蛋率回落，市场货源充足、库存持续累积，现货及近月期货价格承压偏弱。三季度随着双节集中备货启动，供需格局季节性修复，价格有望温和回暖，但高位存栏基数、产能去化缓慢节奏及偏弱的消费弹性，将限制旺季上涨空间与持续性。中长期来看，上半年盈利回暖带动的补栏增量将在三季度后持续释放，市场供给后置压力凸显，叠加行业持续盈利、延淘行为延续，产能去化受阻，周期拐点尚未到来，下半年鸡蛋市场整体以宽幅震荡为主。不过当前在产存栏同比仍有收缩，行情难以回落至深度亏损区间，后续市场核心变量在于产能去化节奏和需求回暖程度。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室（即磐基商务楼 1502-1503 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层（实际楼层 13 层）04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市金寨路 91 号立基大厦 6 层

电话：0551-68115888/65170177

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理（上海）有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：（北京地区）北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

（上海地区）上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221