

## 专题报告：什么是价格的极端尾部风险？

### 基于近期鸡蛋 07 行情分析

2026 年 6 月 4 日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

研究所

研究员：李雨馨 从业资格号：F3023505 投资咨询号：Z0013987

初审：张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询证号：Z0019577

复审：赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

总部地址：合肥市包河区花园大道986号安粮中心23-24层

客服热线：400—626—9988

网站地址：[www.alqh.co](http://www.alqh.co)

2026 年 4 月初起大商所鸡蛋 2607 合约从 3320 元/500 千克低位启动暴力上涨，4 月初至 6 月初最大涨幅超 31%，走出了罕见的淡季“火箭蛋”行情。这其中有着怎样的背景因素，我们透过这个现象又可以找到什么规律？

本文将从鸡蛋 07 合约近期的强势单边上行行情出发，总结大宗商品虚实比错位发生的原因、形成的走势以及投资者该如何应对。

### 一、从鸡蛋 07 合约看虚实比推动暴涨行情

#### 1、现货基本面：库存弹性极低背景下，阶段性供应缺口成为现实

**产能周期缺口：**2025 年下半年蛋鸡持续深度亏损，养殖户大幅淘鸡、连续 9 个月鸡苗补栏同比下滑，2026 年二季度形成老鸡淘汰、新鸡未开产的产能空档，4 月国内在产蛋鸡存栏环比回落 0.11 亿只，现货货源刚性收缩。

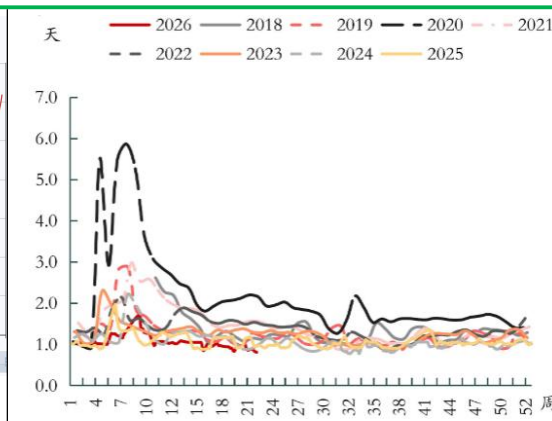
**库存极低：**4-5 月产区工厂库存、流通库存跌至近十年低位，生产端库存最低仅 0.06 天、流通库存不足 1 天，产区“即日产即日销”，现货缺少缓冲库存，小幅采购就带动现货快速涨价，主产区鸡蛋从 3.31 元/斤涨至 4.3 元+，现货强势倒逼期货抬升。

**成本与惜淘加持：**玉米、豆粕原料上行抬升养殖成本，蛋价走高后养殖户盈利修复，主动延后淘汰老龄蛋鸡，短期进一步收紧市场流通货源，端午前置备货放大阶段性刚需。

图一：蛋鸡养殖利润 25 年下半年负值区间



图二：鸡蛋生产环节库存天数



资料来源：卓创，安粮期货研究所大数据平台

#### 2、虚实比严重失衡，催生价格暴力拉涨

**虚实比是指盘面持仓对应的交割货量和交易所可交割仓单现货量的比值**，本轮典型虚盘巨大、实盘可供交割的现货量近乎枯竭：

**仓单近乎归零：**整个 4-5 月 JD2607 注册仓单长期维持极低数值、多数时段仓单接近 0 张。鸡蛋生鲜属性保质期短、冷库仓储成本高，现货高价下贸易商不愿囤货注册交割仓，空头无法提前备货生成标准仓单，可交割现货严重短缺，现货无法用来兑现空单。

**盘面持仓大幅膨胀：**4 月起，合约单边持仓持续放量，多头资金持续入场增持多单，空头被动接盘，盘面名义交割需求量远大于全市场可交割现货总量，形成想要平仓只能高价买盘、无法现货交割履约的逼仓格局。

**基差持续走升：**现货涨幅领先期货，现货大幅升水盘面，空头现货端拿货成本远高于盘面做空价，现货采购接货亏损，现货交割路径被堵死，空头仅剩盘面砍仓离场一条路，进一步助推价格冲高。



资料来源：安粮期货研究所大数据平台

### 3、07、08 强势合约结束，鸡蛋多空矛盾才会逐步缓和

拐点跟踪指标一：产能。从目前蛋鸡养殖利润来看，补苗积极性将迎来一波高峰，而新补鸡苗产蛋周期是 4-5 个月，也就是说鸡蛋四季度或将迎来一波集中的产能释放。由于鸡蛋的交割规则（滚动交割，仓单无法跨月流转），自 09 合约之后市场或交易供应释放产生的价格压力逻辑。盘面目前呈现近强远弱的正套格局，反应的就是上述逻辑。

拐点跟踪指标二：基差。目前近月（现货）涨幅高于远月，Back 结构陡峭，基差走强。若现货涨幅开始放缓，Back 结构斜率降低，基差走弱的现象，则有拐点出现的端倪。

拐点跟踪指标三：仓单（库存）。若鸡蛋库存开始被动累库，则是远期供应落地的确定性信号。若现货宽松后贸易商批量注册仓单，市场将正式从“近端缺货逻辑”切换至“远期供给过剩逻辑”，对应盘面正套逐步平仓、空头配置远月的交易节奏落地。

### 二、历史总结：如何识别逼仓行情的关键信号

历史上，这一类事件并不少见。总结虚实比错配导致的商品价格极端尾部风险有三个前置条件：一、现货阶段性紧缺或交割品门槛高导致仓单难生成，这多发生在生产周期较长的品种以及交割规则较严格或突然改变交割规则的品种；或因仓储能力不足，导致多头恐慌性抛售（2020 年“负油价”事件）二、空头/多头多为投机无现货兜底；三、合约临近交割，出现“钱比货多”或流动性骤降的情况。如何发现潜在的逼仓行情，有以下较为重要的几个指标：

**低库存与高持仓的结合是最典型的逼空信号。**当某一品种库存处于历史低位，而主力合约持仓量却持续高位时，空头平仓风险积聚。

**期限结构的变化也是重要参考。**在反向市场下，近月合约价格高于远月合约，表明现货紧张。若此种结构在移仓换月期间进一步加强，可能预示逼仓风险上升。

**主力换月的时间节点出现异常。**以 JD07 合约为例，25 年 6 月初主力合约已经换月至 08 合约，但今年进入六月鸡蛋持仓仍集中在 07、08 两个合约上。因此，观察某品种主力合约“迟迟没有”进行换月，反而保持高持仓量进入交割月前一个月，往往意味着可能出现异常行情。

**关注交易所的仓单数据变化。**仓单数量直接反映潜在交割能力，仓单持续减少而价格震荡，可能预示交割品供应紧张。



资料来源：安粮期货研究所大数据平台

### 三、如何应对虚实比错配导致的价格尾部风险

从上文可以看出，一旦逼仓行情成立，则该合约将沿着确定性方向发展难以回头，容易造成商品价格的尾部风险。这种行情具备以下几个特征：一、行情方向性确定的同时波动率放大（涨幅/跌幅斜率大）；二、基差难以回归，近强远弱格局使产业套保难以进行（见 23 年豆粕 07 合约）；三、该行情通常持续至逼仓合约结束，流动性彻底枯竭才会停止。

因此，对于普通投资者而言，严格设置止损纪律至关重要。一旦发现持仓品种出现逼仓迹象，且自身头寸方向与市场走势相反，应果断止损，避免损失扩大。**若想参与，可以使用期权工具**，优势在于：一、逼仓合约往往是近交割月合约，时间价值磨损时间不长；二、波动率会在尾部集中放大，对于期权买权极其有利，是以小博大的较好时机。相反的，期权卖权将暴露理论上无限的风险敞口，是产业客户或机构暴雷的重灾区。

对于产业客户来说，不仅要对冲价格风险，还需确保现货交割能力，避免“裸空头寸”暴露在逼仓风险下。同时，在基差无法回归的情况下，做好紧急风控预案，设定压力测试极限值。另外，提前移仓是较为有效的风险规避手段。建议在交割月前 1 个月开始逐步将头寸移至新主力合约，避免流动性风险。

免责条款

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。