

## 鸡蛋策略年报

饲料养殖系列

国元期货研究咨询部

### 去产能迎来曙光 成本升支撑底部

#### 总结与展望:

经过 2020 年去产能阶段后，市场供应压力得到极大的缓解，近期在春节备货的影响下，现货价格连续走强，市场信心开始恢复，期现同步大幅走强。从 2020 年低补栏推导下，预期 2021 年上半年将处在持续去库存的阶段，上半年鸡蛋现货价格预期同比大增，鉴于 2020 年四季度鸡雏补栏量下滑及春节前集中出栏影响，节后市场将呈现供需双弱的格局。1 月中旬需求旺季备货结束后，2-3 月合约盘面难以维持持续上涨的动力。因 2020 年四季度在市场悲观预期的主导下，市场淘鸡节奏较快，2021 年上半年可淘鸡量较少，养殖户惜淘，上半年淘鸡价格上涨，限制鸡蛋价格回落空间，其次还有玉米、豆粕价格持续上涨，养殖成本增加，不仅提供了鸡蛋价格的底部，还将鸡蛋底部价格重心上移。

预期现货价格在 1 月下旬价格回落后，3 月下旬启动清明端午行情，在 5 月中旬现货价格高位回落，上半年现货价格波动区间 **3500 -4500 元/500kg**

电话：010-59544989

研究咨询部：姜振飞

从业资格编号：F3073825

邮箱：

jiangzhenfei@guoyuanqh.com

#### 相关报告

## 鸡蛋策略年报

国元期货研究咨询部

饲料养殖系列

下半年的价格波动关键因素仍在于补栏积极性、淘汰节奏、节日市场囤货心理、需求力度等。从盘面来看，08 合约的价格 4700，若不按裸蛋算，较往年同期是高位价格。从上文分析来看，在上半年养殖利润的刺激下，将对下半年的高位价格形成压力，也就是说下半年盘面合约价格也兑现低存栏的预期，即使有以节日市场囤货心理为题材提供的上涨动力，但并不能持久。因合约间的联动影响，上半年的现货上涨带动远月合约价格上涨，而且在节日备货以及上半年供应紧张情绪主导下，08 合约或将较往年提前启动，但结束也将较早，预期 8 月中旬结束，并逐步回归基本面，期现将正式进入下半年的低谷，并预期在 11 月底因春节旺季启动而回暖。价格波动区间 4000-5000 元/500kg。

**投资建议：**鉴于期货市场超前反映预期的特点，需把握节奏，05 合约目前高升水且价格估值略偏高，可提前布局期货保值策略。位点参考 4500 一线。

价差方面可在选择 03-05 合约正套，位点参考 (-600, -650)，目标-400；及 05-09 合约反套，位点参考 (-100、0)

电话：010-59544989

研究咨询部：姜振飞

从业资格编号：F3073825

邮箱：  
jiangzhenfei@guoyuanqh.com

相关报告

## 目 录

一、行情回顾 .....	1
二、新增开产降至低位，供应趋向偏紧转化 .....	3
三、养殖成本抬升价格重心 低补栏支撑淡季行情 .....	4
四、淘汰鸡数量透支 淘鸡节奏变缓 .....	5
五、节日需求是价格波动的主旋律 .....	6
六、相关合约价差及基差分析 .....	7
七、各国禽流感疫情频繁，市场潜在风险加大 .....	9
八、存栏变化预期假设 .....	10
九、2021 年总结与展望 .....	11

## 附 图

图表 1: 蛋鸡存栏及鸡苗销量现状.....	3
图表 2: 饲料价格及养殖利润分析.....	5
图表 3: 鸡苗价格及鸡苗销量.....	5
图表 4: 淘汰鸡日龄及淘鸡数量.....	6
图表 5: 历年季节性价格规律.....	7
图表 6: 鸡蛋 05 基差及各合约间价差.....	9

## 一、行情回顾



经过 2019 年四季度大幅下跌，2020 年鸡蛋市场整体在底部徘徊。春节后 1 月-2 月中旬，鸡蛋现货市场价格震荡走弱，整体以消耗库存为主，新冠疫情鸡蛋流通受阻，产区库存积累，消费疲软压制节后蛋价快速下跌。随着疫情得到控制，3 月份运输基本恢复，食品厂、餐饮业陆续恢复开工，清明节前后蛋价小幅反弹，鸡蛋价格在悲观情绪得到一定释放，但因存栏量创下同期几年记录，市场供应过剩的压力，鸡蛋价格上冲显乏力。4 月下旬蛋价再次走弱，五一行情落空，随着蛋价、淘鸡价格大幅走弱，养殖端补栏积极性下降，5 月份订单大幅减少，种蛋利用率下降，种蛋转商品蛋冲击市场供应拖累鸡蛋市场价格走势，蛋鸡存栏基数仍较大，且随着气温升高不利于鸡蛋储存，出库压力增加，而需求淡季叠加疫情冲击消费疲软，整体供需偏宽松背景下鸡蛋产区均价整体维持在 2.5 元/斤附近小幅波动。6 月下旬在双节提前备货的推动下，市场囤货意愿增强，盘面放量启动，现货快速上涨，产销区价差出现倒挂，在资金

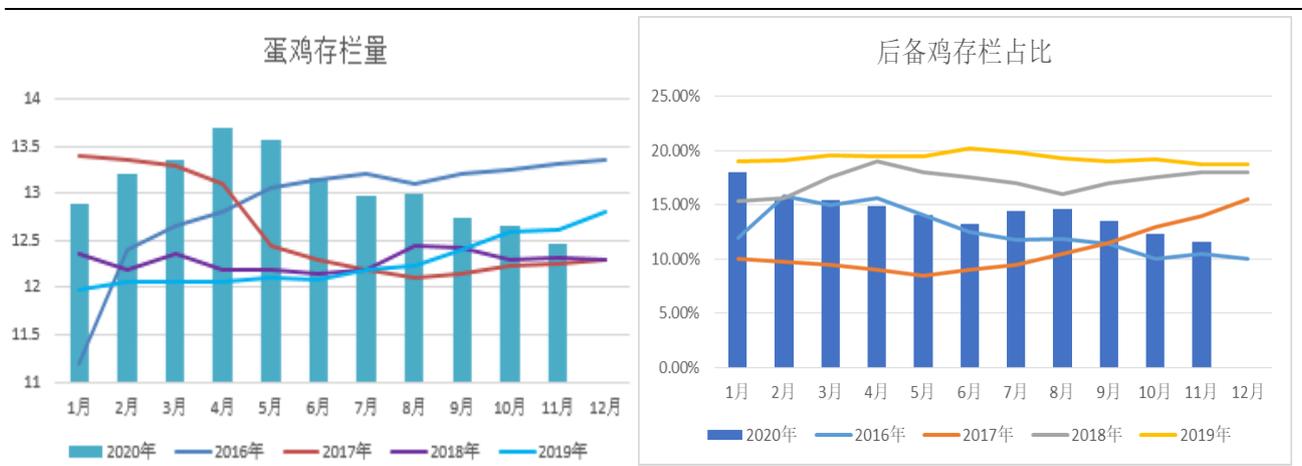
配合下，盘面快速上涨，但在供应端的压力未缓解的情况下，盘面冲高大幅回落。9月在双节的引导下，现货率先反弹，盘面跟随小幅反弹。双节后需求淡季到来，现货价格再次回落，但有养殖成本的支撑以及上半年补栏积极性较差，市场对后市的乐观预期，导致养殖户淘鸡节奏较慢，存栏的压力在11月逐渐显现，因淘鸡节奏未达到预期叠加下游采购放缓，流通库存累积，11月现货端小幅回落，01合约挤兑升水风险，快速回落，期现持续回落，市场预期悲观，订单减少，种蛋利用率下降，淘鸡节奏加快12月初在悲观情绪中，春节备货的启动，盘面再度启动。

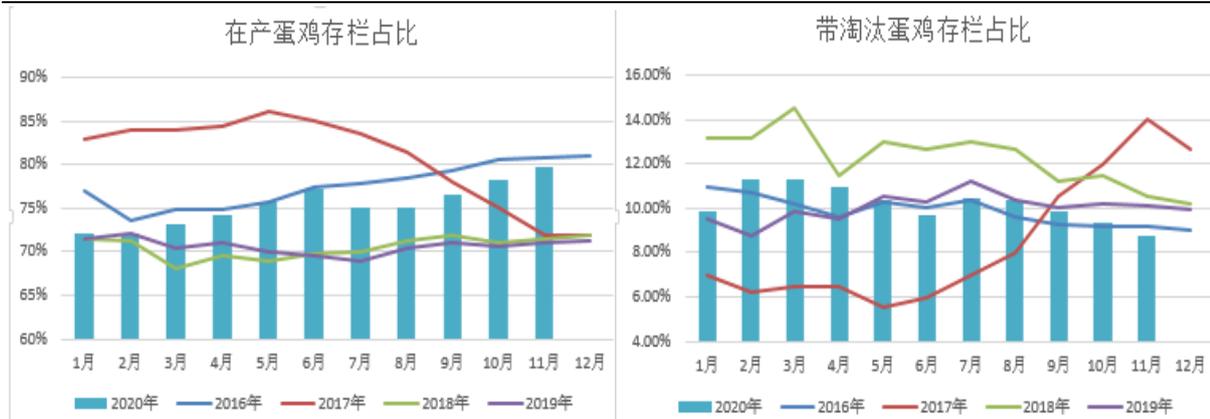
前言：受限于生鲜品鸡蛋的保质期短且难以长期保存的特征以及国内对于鸡蛋日常消费现买现吃的购销习惯，国内鸡蛋的供销统一于内部自我生产消化，进出口情况基本鲜有，我国多年来鸡蛋进口量趋近于“零”，在极少数的进口量中，超过70%的份额是用作孵化的“种蛋”。国内鸡蛋市场的主产区为河北、山东、湖北、辽宁、河南、江苏、安徽等主要省份，主销区为北京、上海、广州等地。2020年鸡蛋市场的主旋律为去库存，上半年高存栏基数叠加消费疲软，市场价格一路下滑，下半年蛋鸡存栏压力得到一定释放，价格较上半年整体抬升，在今年养殖成本一路增加，鸡蛋价格低迷，导致全年养殖户补栏情绪不高。明年在产蛋鸡存栏量压力将得到极大的缓解。

## 二、新增开产降至低位，供应趋向偏紧转化

截止到2020年11月蛋鸡存栏量12.467亿只，环比小幅回落1.4%，较去年同期减少1.15%，较2018年同期高1.25%，较2017年同期高1.77%。从鸡龄结构层面来看，截止到2020年11月后备鸡占比为11.56%，环比下降0.81个百分点，同比减少7.21个百分点。在产蛋鸡存栏占比79.71%，环比增加1.39个百分点，同比增加8.58个百分点；待淘老鸡存栏占比8.74%，环比减少0.58个百分点，同比减少1.37个百分点。2020年在产蛋鸡的占比呈现逐步增加的趋势，较年初增加大约8.6个百分点，这也是目前蛋鸡整体存栏压力较小，但市场鸡蛋供应仍然过剩的主要原因。随着2月之后市场补栏积极性增加，新增开产蛋鸡的呈现下降趋势，在产蛋鸡的占比将逐渐减弱，产蛋量将得到释放，预期明年2月以后市场将达到供需平衡，并逐渐向紧平衡过度。随着而供应压力较大的2020年以来后备鸡占比呈现逐步下滑的趋势，因此至少2021上半年新增开产蛋鸡处于较低的水平。

图表 1：蛋鸡存栏及鸡苗销量现状





数据来源：卓创资讯、国元期货

### 三、养殖成本抬升价格重心 低补栏支撑淡季行情

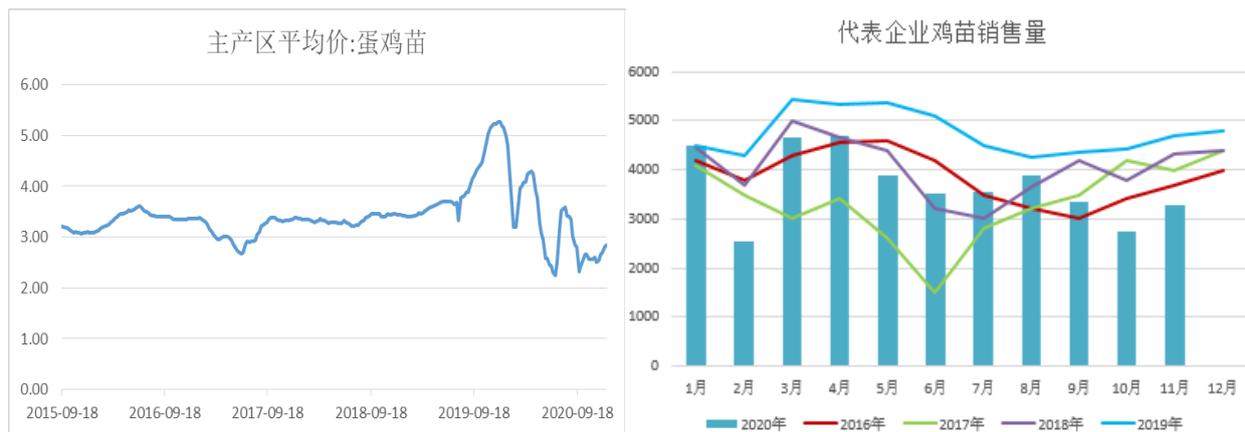
2020年由于玉米及豆粕价格连续上涨，导致饲料价格连续上调，带动养殖成本增加。2020年四季度散户养殖成本维持在3.1元/斤，规模化养殖成本在3.3-3.4元/斤之间。明年玉米供需的缺口的存在是高位价格的支撑，即使小麦在饲料替代增加，因小麦是托底收购的政策，小麦及玉米价格支撑养殖成本的提高让鸡蛋价格底部上移。2020年全年鸡蛋价格持续在低位徘徊，叠加饲料成本较高，全年无论商品鸡还是父母代种鸡养殖利润大部分处在亏损状态，因此养殖户全年补栏情绪比较低迷，2020年1-11月，代表企业鸡苗销量为4.0639亿羽，较去年同期减少22.3%，近5年内仅低于2017年的补栏水平。2020年9月、10月的鸡苗销量的总量较去年同期大幅减30.8%，新增开产大幅减少，市场小码蛋供应偏紧，支撑在节后需求淡季的鸡蛋价格。

图表 2：饲料价格及养殖利润分析



数据来源：wind、国元期货

图表 3：鸡苗价格及鸡苗销量



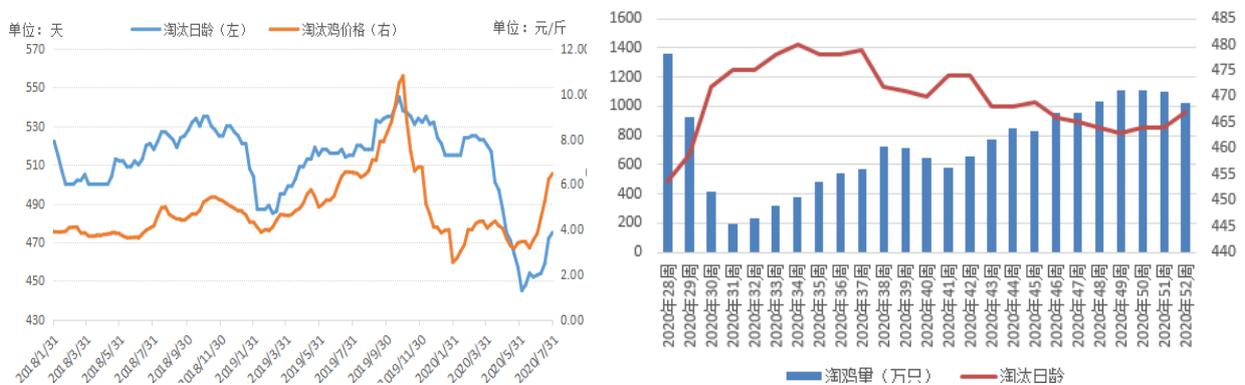
数据来源：wind、卓创资讯、国元期货

#### 四、淘汰鸡数量透支 淘鸡节奏变缓

在淘鸡方面，正常情况下，每年要经过两轮的淘汰高峰，上半年大多集中在 5-6 月，下半年大多集中在 12-1 月。淘汰的节奏还跟当时的养殖利润以及未来预期有关，从近期的市场调研情况看，多数公司计划在 12-1 月大量淘鸡。但因终端提前春节备货的需求，在电商社区团购及线上的促销下，12 月中旬鸡蛋

现货价格率先启动反弹模式，近期盘面在资金入场的情况下，大幅拉升，市场悲观情绪缓解，在养殖利润由亏转盈的支撑下，养殖户惜淘情绪增加，淘鸡节奏减慢。截止 12 月 20 日，市场淘汰鸡的日龄平均为 464 天，远低于往年同期的 530 天，淘鸡量增加的潜力提前透支，随着春节肉类备货需求旺季来临，待淘老鸡供应逐渐趋紧，养殖户在淘鸡以及鸡蛋价格上涨之间博弈选择，鸡蛋及淘鸡价格出现同步反弹局面，而淘汰鸡的日龄恢复到正常水平，养殖户需要一段时间的延淘节奏，这段时间需要淘汰鸡及鸡蛋价格维持强势，因此 2021 年上半年集中淘汰或超淘局面的现状将难以出现，淘鸡节奏放缓有利于维稳市场的悲观的情绪。

图表 4：淘汰鸡日龄及淘鸡数量



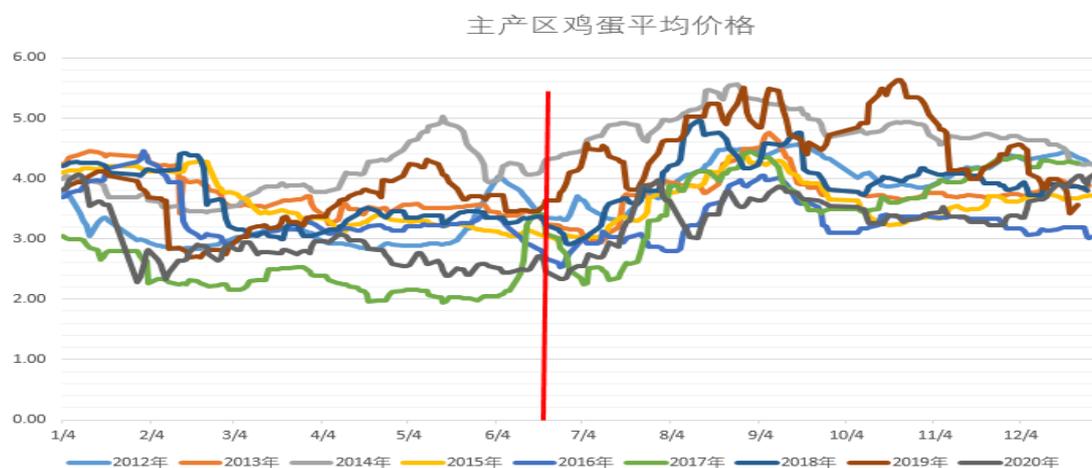
数据来源：天下粮仓、国元期货

## 五、节日需求是价格波动的主旋律

节假日是每年价格波动的主旋律。春节前食品厂、深加工企业备货以及贸易商囤货，鸡蛋进入需求旺季，现货价格一般在 12 月中下旬启动，旺季一般持续到 1 月底、2 月初。春节后鸡蛋进入需求淡季，现货价格逐步回落，随着高校

开学，工人返城务工人员人员的增加，餐饮业逐渐复苏，鸡蛋在3月中下旬进入旺季，并随着端午节备货迎来鸡蛋消费的小高峰，上半年鸡蛋价格高点在5月上旬左右，端午节后鸡蛋价格再次进入短暂的需求淡季，随后中秋及国庆双节备货再度成为市场热点，因双节备货是一年需求的巅峰，市场备货时间一般较早，特别是贸易商对冷库蛋的囤放，改变了市场正常流通格局，加上食品厂采购，7月、8月高温导致产蛋率下降，短时间内现货供应开始紧张，价格在低谷开始反弹，反弹时间一般在7月初，大约持续两个月，在9月上旬达到巅峰，食品厂备货基本完成，冷库蛋陆续投放，市场供应开始过剩，价格高位回落，并在国庆之后进入低谷，低谷一般持续到11月末左右，随着春节备货的启动，现货价格开启新一轮的轮回。

图表 5：年度季节性价格走势



数据来源：wind、国元期货

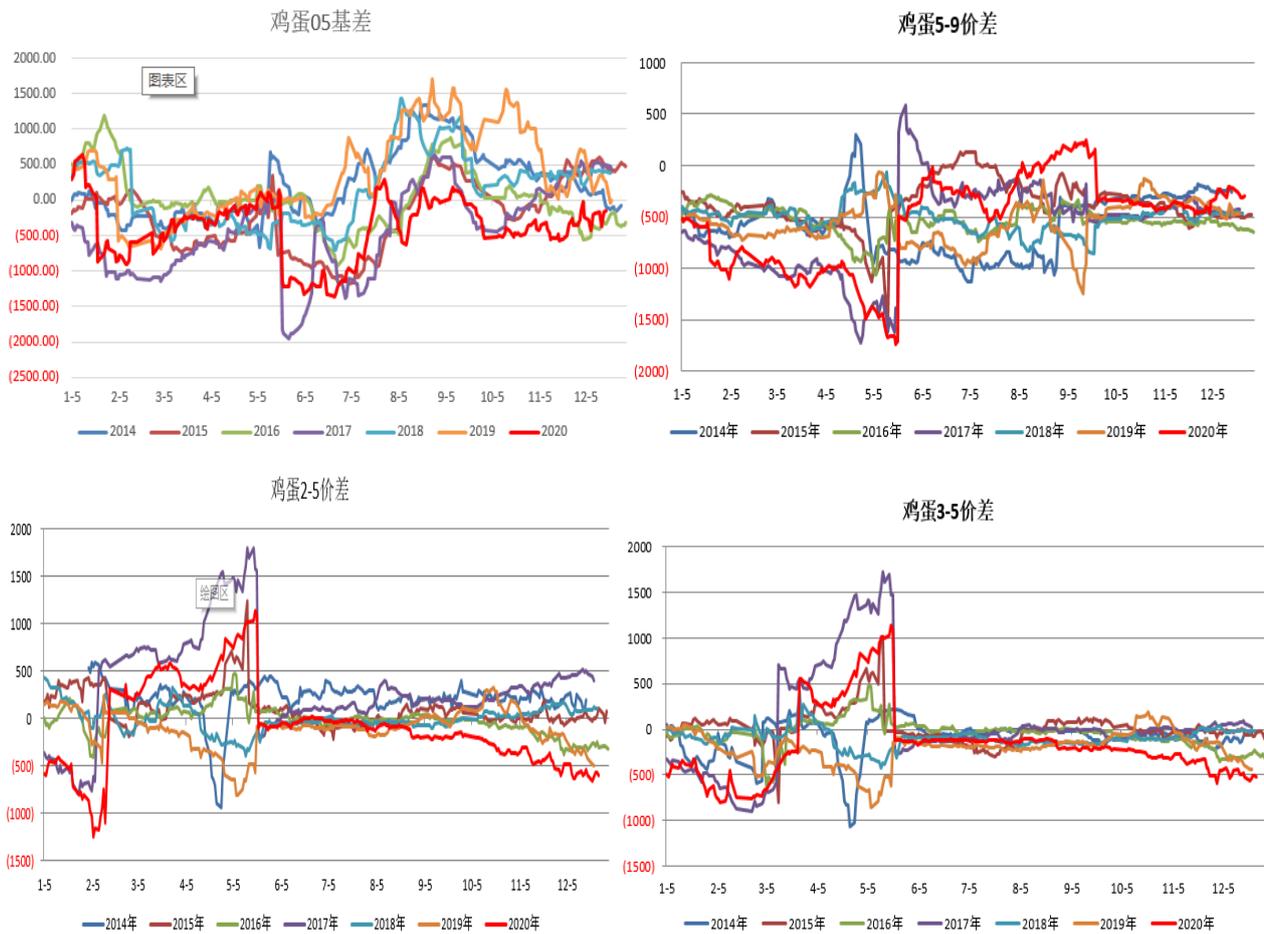
## 六、相关合约价差及基差分析

目前，鸡蛋现价在双节备货支撑影响下，期、现货市场价格偏强运行，

截止到 12 月底，鸡蛋主产区报价在 4.0 元/斤左右的水 平， 5 月合约价格 4200 元/500 千克附近，期货呈现升水状态，但当前高价已注入节前备货及淘汰预期，对于有套保需求的养殖企业可关注涨至高位后套保机会。

鸡蛋活跃合约 1、5、9 月份由于季节性差异和存栏会有明显的变化，跨期套利需要结合 不同情况进行即时的操作。01 合约即将进入交割月，这里不做考虑。我们先从 5-9 月合约价差考虑，截止到 12 月 31 日，05-09 价差为-299，因 JD06 之后的合约为裸蛋计价，因此价差还需减去 200，价差为-99，在历史较低位置。从两个合约供需比较，05 合约近期涨势较强，一是结合 2020 年低补栏量，2021 上半年蛋鸡将进入去产能化阶段，上半年产蛋鸡的存栏将降至低位，随着上半年的积极补栏，下半年产能将逐步恢复，其次是春节现货价格带动的市场情绪，对上半年产能下降的供应减少的预期，资金的亲睐，在 05 合约兑现预期的情况下，还需经过 2-3 月需求淡季的制约，因此 05 合约盘面的估值偏高。从历年数据对比来看，历史最高价差 0，最低历史价差 1131，因此目前 5-9 月价差属于偏高位置，且历史 5-9 价差通常在年初会出现下行轨道整理，后期可择机介入。截止到 12 月 31 日，2-5 合约间价差为-598，3-5 合约间价差为-523，均处在近几年同期最低点。价差如此之大，主要三个原因，一是 2-3 合约处在节后需求淡季，是每年鸡蛋价格的最低点，二是 2021 上半年鸡蛋存栏处在去产能阶段，存栏量将持续下滑，三是 05 合约是主力合约，市场对远期趋向偏紧化题材的资本炒作推动。随着备货旺季逐渐结束，节后进入淡季，推涨热度减弱，02-05 及 03-05 价差将逐步缩窄。

图表 6：鸡蛋 05 基差及各合约间价差



数据来源：wind、国元期货

## 七、各国禽流感疫情频繁，市场潜在风险加大

2020年8月菲律宾、越南、俄罗斯及澳大利亚分别发生不同病毒型高致病性禽流感，2011年11月3日荷兰爆发高致病性禽流感，扑杀3.5万只家禽，10日禽流感疫情扩散，当局下令扑杀逾20万只。2020年11月28日山西省平陆县发生野生天鹅H5N8亚型高致病型禽流感，疫情发生后当地立即启动应急响应措施机制，对周边环境消毒，全部死天鹅均以无害化处理。12月10日国家林业及草原局办公室强调近期全国野生动物疫源疫病检测防控形势十分严峻，内蒙古、

河南、湖北等多地陆续发现大小天鹅异常死亡情况，为 H5N8 亚型高致病性禽流感感染。同时俄罗斯、日本、韩国等邻国发生多起此类感染。12 月 22 日湖南省宁远县一人确诊感染 H5N6 禽流感，当地活禽交易暂停。23 日，荷兰再度发生一起高致病性禽流感疫情。

禽流感往往会造成鸡蛋需求的大幅减少，进一步引发鸡蛋价格走弱，不过，冬季是禽流感易发期，只要按照正常的防疫程序，做好正常的各类禽流感疫苗防疫，禽流感发病将有效得到控制，具体表现为短期情绪上的影响。

## 八、存栏变化预期假设

从历史和当前的存栏、育雏情况，推断了 2021 年上半年可预见的存栏下行。相比上半年的存栏情况的较高确定性，2021 年的下半年我们需要做更多的假设来进行分析。

情形一、我们假定明年上半年利润表现较好，父母代养殖场在 3 月之后的种蛋产能提升、利用率上行，鸡苗预订情况保持高位，仅次于 2019 年的表现。在这一情况下，存栏量见底的时间有望出现在 2021 年的 4~6 月，一旦上半年新增补栏进入开产节奏，产能就能够有效恢复，年末的恢复速度将进一步加快。

情形二、我们假定年后价格出现一定下行，订苗数量有所上升但仅位于常年平均水平。在这一情景下，存栏见底的时间还会继续推迟，直至 2021 年底，也就是 2020 年初受疫情影响上鸡减少的那批鸡苗淘汰之后，存栏量才能够有效恢复。

从两种情形中，我们更倾向于第一种情形，老鸡淘汰提升了空栏率，在预期的利润空间加持下，养殖户进行补栏的基础条件和意愿都有，从现实的订苗数据中也可以反映这一趋势；2020年上半年的亏损并没有出现持续超淘现象，这也导致下半年供应压力始终没有释放，主要是2019年的养殖利润，可以覆盖2020年的亏损，而国内宽松政策，给予市场更多的资金，在资产和现金流状态依然较好，支撑产能的恢复。其次从蛋鸡育种企业鸡苗销售订单以及孵化调研数据以及生产计划推断。

## 九、2021年总结与展望

经过2020年去产能阶段后，市场供应压力得到极大的缓解，近期在春节备货的影响下，现货价格连续走强，市场信心开始恢复。从2020年低补栏的推导下，预期2021年上半年将处在持续去库存的阶段，上半年鸡蛋现货价格预期同比大增，市场近期的大幅拉涨也在兑现上半年的价格趋势。春节后面临的需求淡季，也预示着上涨压力的来临，鉴于2020年四季度鸡雏补栏量下滑及春节前集中出栏影响，春节后蛋鸡养殖市场将呈现供需双弱的格局。1月中旬需求旺季备货结束后，2-3月合约盘面难以维持持续上涨的动力。因2020年四季度在市场悲观预期的主导下，市场淘鸡节奏较快，2021年上半年可淘鸡量较少，养殖户惜淘，上半年淘鸡价格上涨，限制鸡蛋价格回落空间，其次还有玉米、豆粕价格持续上涨，养殖成本增加，不仅提供了鸡蛋价格的底部，还将鸡蛋底部价格重心上移。

结合供需格局以及季节性规律，预期现货价格在 1 月下旬价格回落后，3 月下旬启动清明端午行情，在 5 月中旬现货价格高位回落，价格区间 3500-4500。而下半年的价格波动关键因素仍在于补栏积极性、淘汰节奏、节日市场囤货心理、需求力度等。从盘面来看，08 合约的价格 4700，若不按裸蛋算，较往年同期是高位价格，从上文分析来看，在上半年养殖利润的刺激下，将对下半年的高位价格形成压力，也就是说下半年盘面合约价格也兑现低存栏的预期，即使有以节日市场囤货心理为题材提供的上涨动力，但并不能持久。因合约间的联动影响，上半年的现货上涨带动远月合约价格上扬，而且在节日备货以及上半年供应紧张情绪主导下，08 合约或将较往年提前启动，但结束也将较早，预期 8 月中旬结束，并逐步回归基本面，期现将正式进入下半年的低谷，并预期在 11 月底因春节旺季启动而回暖。

#### 风险点“

1、宏观经济环境以及国家相关产业政策、进出口政策的调整，农产品收储政策等均会对鸡蛋价格产生直接或者间接的影响。

2、蛋鸡养殖企业的补栏情况，养殖利润的变化将影响市场补栏积极性，养殖场补栏积极性将关系中长期蛋鸡供应问题。

3、季节性因素依然是影响鸡蛋价格波动节奏的重要因素，但鉴于期货市场超前反映预期的特点，需把握节奏，在期货市场价格严重偏离实际价值时，可提前布局期货保值策略。

## 重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

**联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218**

**国元期货总部**

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层  
电话：010-84555000

**合肥分公司**

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）  
电话：0551-62895501

**福建分公司**

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312522

**大连分公司**

地址：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）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区  
电话：021-50872756

**合肥营业部**

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）  
电话：0551-68115906、0551-68115888

**郑州营业部**

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386892/53386809

**青岛营业部**

地址：青岛市崂山区香港东路 195 号 9 号楼 9 层 901 室  
电话 0532-66728681

**深圳营业部**

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）  
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：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层  
电话：0475-6380818