

► 策略 · 鸡蛋

共振效应，强势走高

倍特期货 研究发展中心

2019年10月30日

简述：10月鸡蛋价格在上中旬整理后，因生猪价格上涨，政策关注意明显升级带来溢出效应，资金准确地把握住市场机会，连续巨量流入，推高鸡蛋期现价价格。整个市场上形成政策和资金共振的双重效应。

相关报告：

分析师：魏宏杰

从业资格号：F0209358

投资咨询证号：Z0000599

联系电话：028-86269250

QQ：375299580

助理分析师：刘体峰

从业资格号：F0210058

联系电话：028-86269305

QQ：423329788

要点：

- ◆ 政策对生猪生产关注度升级
- ◆ 资金主导行情节奏
- ◆ 传统消费旺季临近

观点和操作策略：10月中下旬以来，受到政策，特别是地方政策对保障和恢复生猪生产的关注度快速升温的影响，鸡蛋现货开始打破僵局，重新走高。投机资金则连续巨量流入鸡蛋期货市场，期价多次出现快速上升。随着天气逐渐转寒，鸡蛋生产将季节性下滑，而消费则因重要节日再次增多，而有逐步增加的预期。因此，未来鸡蛋保持高位运行仍会是主流。建议以强势的震荡格局看待11月蛋价走势。同时要注意资金对期价的影响。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、行情回顾

期货方面：

10月，鸡蛋合约价格分为两个阶段，以20日为分界点。20日前，价格为均衡整体走势，主力合约2001在4500关口连续整理7个交易日。20日后，期价在资金的助推下，多次走出快速上涨，并在28日盘中一度冲高至4925元/吨价位，距离鸡蛋期货上市以来，01合约的最高价位5000元/吨仅一步之遥。回顾行情特征，特别值得重视的是10月25日，该日鸡蛋现货下跌0.085元/斤，期货不跌反涨，近月合约1911该日大涨3.81%，突破5200元/吨大关，主力合约2001亦上涨1.79%，站稳4750元/吨，期现分离性突出。从资金流看，该日资金在1912、2001合约上均进行积极扩仓，资金对行情的把握非常有效。这是后期需要给予高度重视的地方。

图 1：鸡蛋期货指数



（数据来源：文华财经）

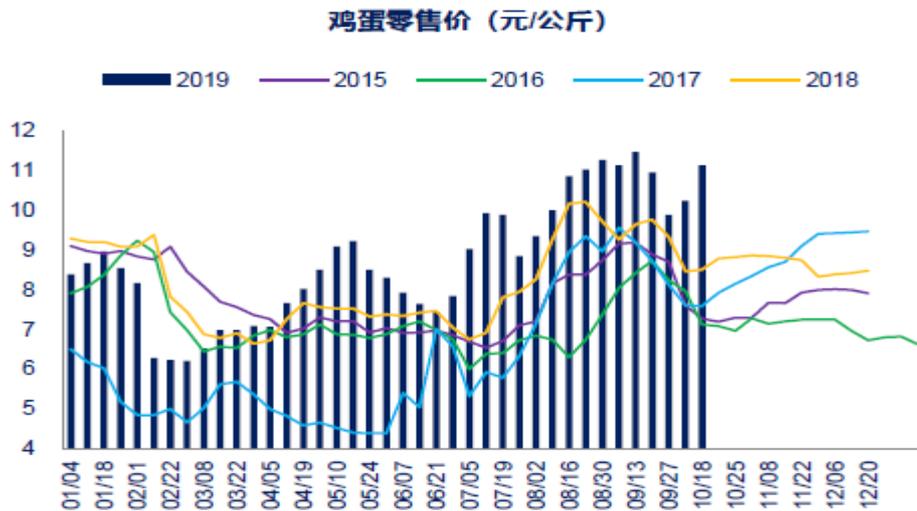
现货方面：

鸡蛋现货在10月走势和期货有所不同，价格走势先抑后扬。国庆长假后，市场需求有所下滑，同时鸡蛋产生为季节性旺季，鸡蛋价格在上中旬经历了持续回落，并在17、18日连续两天跌破5元/斤的整数关口。但在21日，现货行情逆转，该日全国鸡蛋价格上涨0.33元/斤，幅度6.6%，为近年来少见。而后现货价格继续震荡上行，截止28日，全国鸡蛋均价为5.56元/斤，创出年内新高。

回顾鸡蛋现货价格走势，其中离不开生猪价格波动的频繁扰动。事实上，20 日以来，鸡蛋现货和生猪价格在上涨节奏上几乎是一致的。幅度上，18-25 日，鸡蛋全国均价上涨 10.34%，猪肉全国均价则上涨了 12.58%。

现货价格大涨，并非是供需的不平衡所致，更重要的是受到核心农牧产品的拉动，同时伴随了资金炒作的推动。

图 2：全国鸡蛋均价



(数据来源: Wind)

二、基本面研究

(一) 生猪市场变化影响

分析今年以来鸡蛋价格变动，生猪影响是一个不能绕过的关键因素。而 10 月鸡蛋行情的大涨也来自于生猪。9 月中央政策密集发布恢复和增加生猪产生的重大政策举措，10 月各地地方政府出台对应政策，18-19 日，各主产省区更是纷纷行动，布置恢复生猪生产，其中相当多数出台恢复生猪生产的具体指标，该问题国家非常重视。而各地政府对当前生猪生产发布的数据，则让生猪生产受到非洲猪瘟疫情打击的严重性进一步暴露。由此，直接导致 18-25 日当周全国生猪价格再次大涨，截止 25 日，全国生猪价格为 53.43 元/公斤，较去年同期上涨 178.57%。

图 3：全国猪肉价格

猪肉价格



(数据来源: WIND)

虽然猪肉价格一路飙升,带动当前生猪养殖利润大涨,截止 25 日,全国自繁自养头均利润 2113 元/头,周度大涨 420 元/头,幅度 25.53! 外购仔猪养殖利润为 2412.51 元/头,周度更是大涨 565 元/头,幅度 30.6%! ,但是,即便有高利润刺激,生猪生产恢复也非旦夕可为。

根据农村农业部最新数据,截止 9 月底,全国能繁母猪存栏环比减少 2.8%,较去年同期下降 38.9%! 疫情影响仍在继续。

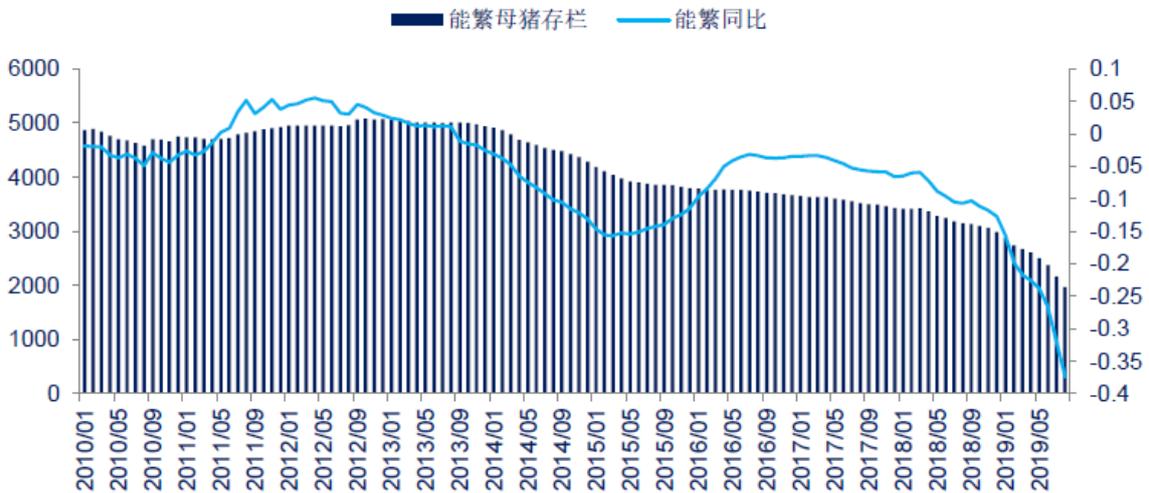
生猪的生产周期需要经过母猪妊娠期(114 天)、哺乳期(28 天)、保育期(32 天)、育肥期(120 天)等 4 个阶段,共计大约 294 天,约 10 个月左右。能繁母猪的存栏量决定未来 10 个月的生猪存栏量,那么今年 4 季度的生猪存栏量由去年 12 月、今年 1 月、2 月的能繁母猪存栏决定。从数据看该阶段能繁母猪数量加速下降,因此四季度生猪产能仍存下滑空间,价格延续强势。

而根据农村农业部最新表态,全国生猪今年年底才有望探底,明年才能出现逐步向基本水平恢复。

因此,由于暂无增量可以入市,秋冬两季又是猪肉消费的传统旺季,可以判定猪肉价格的高价格状态将持续到春节前。从这一点看,猪肉高位运行对鸡蛋是有着极强的牵引作用的。

2019 年全年,鸡蛋对生猪价格都保持了很强的跟随性,两者在未来的两个月很难出现分离。由此,鸡蛋未来维持强势的外围条件是充分存在的。

图 4: 全国能繁母猪存栏



(数据来源：农业农村部)

(二) 鸡蛋生产和消费

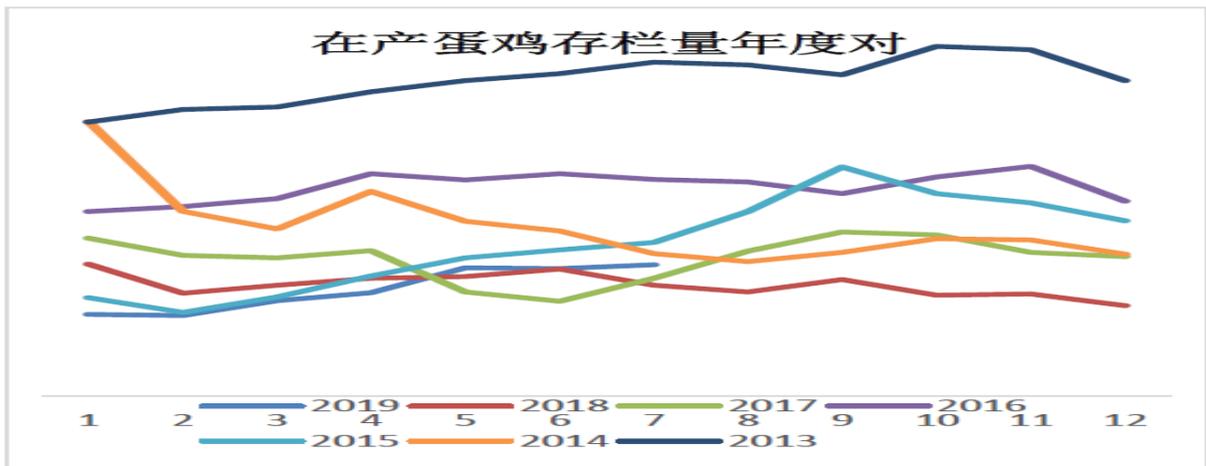
鸡蛋生产和消费的季节性规律，首先看生产，一般成年蛋鸡适宜温度在 13℃-23℃，最高不宜高于 27℃-28℃，最低不宜低于 8℃-9℃。进入 11 月后，全国天气转冷，北方尤为明显，鸡蛋产量从 9、10 月的高峰期开始下滑。而消费方面，虽然秋冬季并非鸡蛋传统的消费旺季，但今年需要着重考虑生猪价格暴涨后带来的消费替代。虽然目前没有详细的数据来佐证，但从市场的实际考虑，这个因素会是资金着重关注，并持续发力的地方。

分析蛋鸡的存栏量和鸡龄分布，存栏量：2019 年 8 月在产蛋鸡存栏量为 11.12 亿只，环比上升 0.98%，同比去年增加 3.04%。但 8 月份新增开产蛋鸡减少。最新 2019 年 8 月育雏鸡补栏量为 9220 万只，环比下降 5.02%，同比增加 25.08%。总体看，受鸡蛋行情较好影响，蛋鸡当前的养殖利润达到 98 元/只的高位，补栏积极性仍大幅好于去年同期。2019 年 8 月后备鸡存栏量为 2.82 亿只，环比下降 3.13%，同比大幅增加 15.95%；全国蛋鸡总存栏量为 13.93 亿只，环比下降 0.23%，同比增加 5.41%。

鸡龄：数据显示，截止 8 月底，0-120 天的后备鸡占比约 20.24%，环比减少 9.36%；8 月份 450 天以上高龄待淘老鸡占比约 11.37%，环比增加 2.59%。而处于 120-449 天的在产蛋鸡占比 68.39%，环比增加 6.77%，可以看出，鸡蛋虽然新开产量大于淘汰量，因 6-8 月份育雏鸡补栏量连续下降，目前可淘老鸡数量增幅明显，市场供应的增量较 8、9 月有所上升，但整体看是短暂的，也没有一突发暴增的可能。

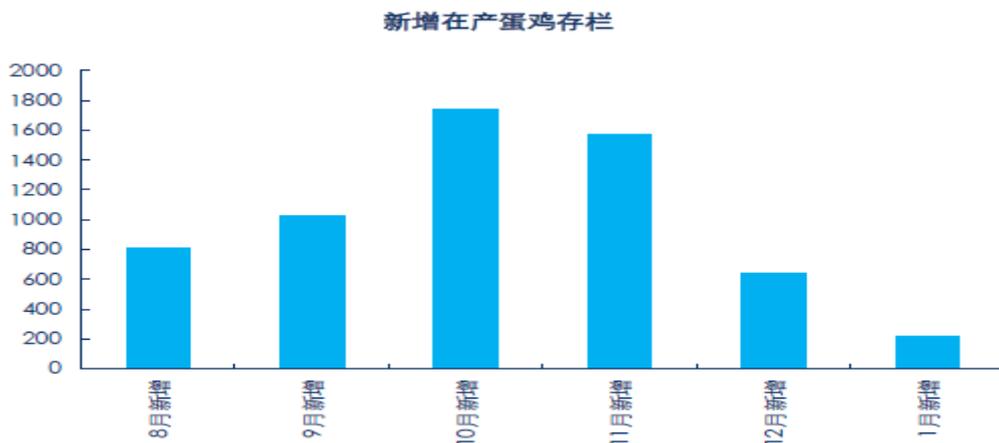
根据蛋鸡生长周期，当前时点在产蛋鸡存栏量增量为 4 个月前补栏蛋鸡苗，减量为 16 个月前补栏蛋鸡苗；根据卓创资讯的过往月份蛋鸡苗销量来推断未来新增在产蛋鸡数量，可以得到 2019 年 10 月、11 月在产蛋鸡存栏增幅较大，12 月、1 月在产蛋鸡存栏增幅较小，未来（11 月以后）供应压力趋缓。

图 5：在产蛋鸡存栏季节性规律



(数据来源：芝华数据)

图 6：新增在产蛋鸡存栏



(数据来源：卓创资讯)

整体而言，进入 11 月后，鸡蛋生产会再次出现季节性回落的可能，而消费则可能重新抬头。鸡蛋现货大概率保持偏强势的运行。

三、策略分析

整体来看，鸡蛋现货受到生猪价格牵引以及自身供应可能面临季节性回落，以及同步伴随消费增加的潜在亮点，现货预期将保持 4.8 元/斤以上这个较高水平上运行。

期货合约方面，在现货偏强的情况下，更应该注意资金对政策效应，对替代效应的追逐。从 21-28 日的波动看，资金的动向对鸡蛋期价节奏的掌握是非常明显的。

对 2001 合约以后的合约在持审慎的观点，从历史规律看，05 合约从来都是弱势合约，因为鸡蛋生产周期的转换非常迅速，春节后鸡蛋生产会迎来季节性快速恢复，市场向供大于求变化。在技术层面，主要关注两点，第一是 2001 合约能否向 5300 一线靠近，投资者跟随资金节奏，保持震荡做多的思维为主；第二是 2005 合约能否在 4550-4600 遭遇压力，这个合约建议保持偏空的思维。

风险因素方面，首先是猪肉价格动向，猪瘟也正是从 18 年的冬季开始；第二就是禽流感疫情，这个也是近年来频繁发生的。如果禽流感疫情露头，那么对远期的思路也要做及时的调整。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com