

► 研报 · 鸡蛋

重新评估供需关系

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 4 月 1 日

在整个三月，市场发生众多风险事件，新冠疫情在全球的蔓延，原油价格战以及美国股市泡沫破裂，商品整体出现较大的跌势。在此背景下，鸡蛋也未能独善其身，表现为震荡走低。以鸡蛋指数看，价格从3650下跌至3250一线。但需要注意的是：蛋价的下跌无论是在节奏上还是幅度上，都充分表现其自身的独立性。进入4月，市场将有新的变化，关注需求，关注疫情发展过程和后续影响，重新寻求供需关系变化将是重点。

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：

- ◆ 新冠疫情对鸡蛋市场的持续影响
- ◆ 疫情淡化后鸡蛋供需关系
- ◆ 鸡蛋价格的季节性因素

观点和操作策略：3月以来，市场风险事件连续叠加，新冠疫情，原油价格战，以及美国股市泡沫的破裂，对整体商品市场产生极大冲击，鸡蛋价格在3月上中旬也相应走低。进入3月下旬后，市场注意力转向供需关系。预计4月，疫情影响将逐步淡化。关注重心将从整体市场共性转向到鸡蛋自身的基本面因素。关键点则在于鸡蛋价格季节性。从鸡蛋价格的季节性看，4-5月，供应压力保持继续释放，但需求在后期增速会明显加快。同时，蛋鸡的存栏将出现下滑走势。整体看，4-5月将是蛋价低位运行，蕴含转换的时间段。

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：

3月，鸡蛋价格波动可分为两个阶段，以3月23日为分界点。3月23日前，市场风险事件频出，首先是新冠疫情在全球的蔓延。其后是国际原油在3月6日开启的史诗级暴跌，而3月16日，美联储突然降息至0~0.25%，彻底引爆市场风险，商品整体价格处于全线下跌。主力2005合约从3450持续下跌至2950，整体幅度500点。其中注意的是：鸡蛋虽跟随整体商品暴跌，但其下跌节奏具有的独立性，特别是在3月16日市场中有充分体现。3月23日后，整体市场风险释放告一段落，鸡蛋价格波动也转入下一阶段。市场的主线转为对全国鸡蛋供需关系的评估和反应。鸡蛋价格波动表现为低位的持续盘整，主力2005合约基本围绕3020中轴反复震荡，波动区间限制在2950~3080之间。远期合约（2006~2008合约）由于有复工复产的扶持政策密集出台，在政策刺激下，远期鸡蛋生产将快速恢复，导致在3月23日后的走势持续低迷，不断产生新低。

同样，正是因为这种差异，说明了3月23日后，市场的关注的核心因素，已经从系统性风险的释放，转向到回归基本面，回归供需关系上。

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 3 月价格波动和 2 月的有价无市，大起大落完全不同。整个 3 月，鸡蛋现货价格波动就是“稳”字当头。现货价格的波动远远低于期货，同时也低于近年同期现货波幅的均值。

就现货价格的表现看，其特征是：销区基本平稳，产区小幅下跌，体现的是产区供应增加的事实。全国蛋价整体仍在偏低区间运行。截止 3 月 31 日，全国鸡蛋均价 2.845 元/斤，较 2 月底回落 0.1 元/斤。产区价格水平 2.7~2.8 元/斤，销区价格水平 3~3.2 元/斤。价格水平和去年同期基本一致。为 2015 年以来，仅高于 17 年的第二低位。

图 2：全国鸡蛋均价



（数据来源：文华财经）

二、基本面研究

（一）鸡蛋基本面

供应方面

蛋鸡存栏方面：根据卓创的数据显示，2020 年 2 月蛋鸡存栏量 13.21 亿羽，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，根据卓创资讯的蛋鸡苗销量数据测算，正常的淘汰节奏下，判断 3 月、4 月在产蛋鸡存栏处于增加，5 月微降，6 月下降。

同时从蛋鸡苗的销售看，由于新冠疫情影响，蛋鸡苗销售在 1、2 月份出现断崖式下跌，较去年同期下滑 40%。从生长周期推算，也对应 5、6 月蛋鸡存栏存在下滑的预期。（见图 3）

淘汰鸡方面：受到新冠疫情影响，活禽市场交易市场关闭时间较长，待淘鸡被动延淘。北方部分地区出现强制换羽，换羽量预估为 10%，换羽时间为 2 月上中旬~3 月中旬，换羽对蛋鸡产能影响时间为 1 个月。

考虑 4~6 月份蛋鸡存栏高于正常节奏淘汰下，按照月度存栏均值计算，二季度蛋鸡存栏较正常年份同比增加。

需求方面：

3 月后，随着疫情的好转，各地复工开启，餐饮或逐渐恢复，终端消费环比有所增加。进入 4 月，各省市均出台明确的复课时间表，来自食堂学校等集中性餐饮预计将出现明显增长。从统计数据看，餐饮及食堂消费，在消费结构中占比 28%，预计 4 月份总体消费将有明显增长。但考虑到复课为分时段推进，循序渐进，消费的总体水平预计仍低于去年同期。

综合看：蛋鸡存栏在 4 月依旧维持高位及产蛋的周期性，决定鸡蛋的供应量将保持高位。消费端则保持继续恢复，但因复工复课均为循序渐进展开，整体消费水平低于去年同期，决定 4 月鸡蛋现货仍是压力中运行局面。需要注意的是 5 月后，前期蛋鸡补栏不足的问题将显现出现，有望在供应端产生利多的变化。

图 3：全国蛋鸡苗补栏量



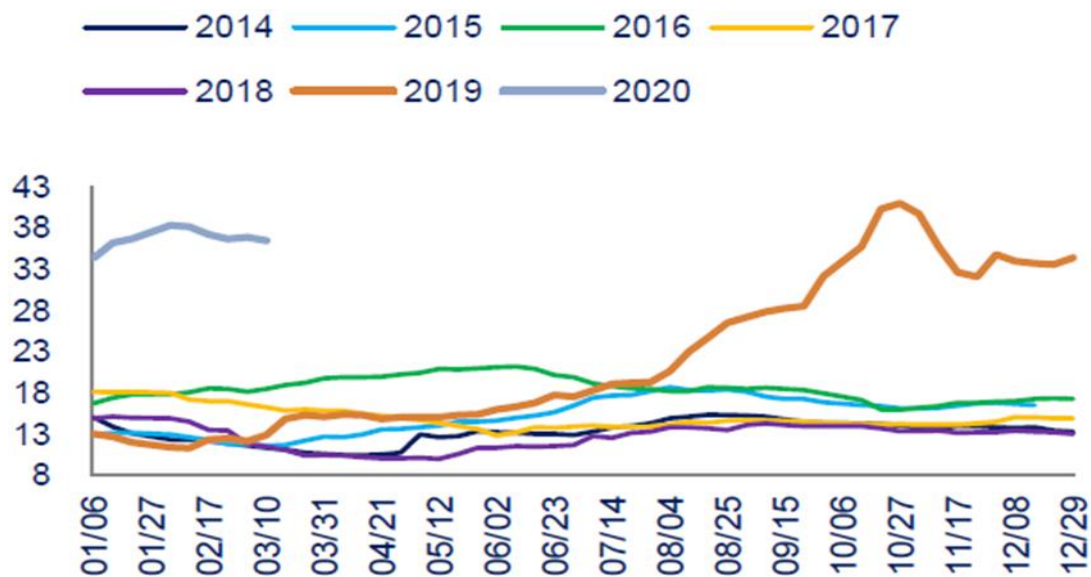
（数据来源：Cofeed）

另一参考：猪肉

2019 年，鸡蛋价格波动收到猪肉的明显牵引。受非瘟影响，我国生猪产能大幅下滑。截止 2020 年 1 月，我国能繁母猪仅 2080 万头，不足高峰期 60%。根据生猪养殖周期规律，以及当前能繁母猪的存栏，预计二季度生猪出栏量恢复缓慢且艰难，生猪产需缺口犹存，猪价继续高位运行。

猪肉价格维持高位运行，对鸡蛋保持牵引作用。目前蛋价低于去年同期水平，从这个因素考虑，蛋价继续下行的空间非常有限。

图 4：全国生猪价格走势



（数据来源：Cofeed）

（二）鸡蛋价格波动的周期性

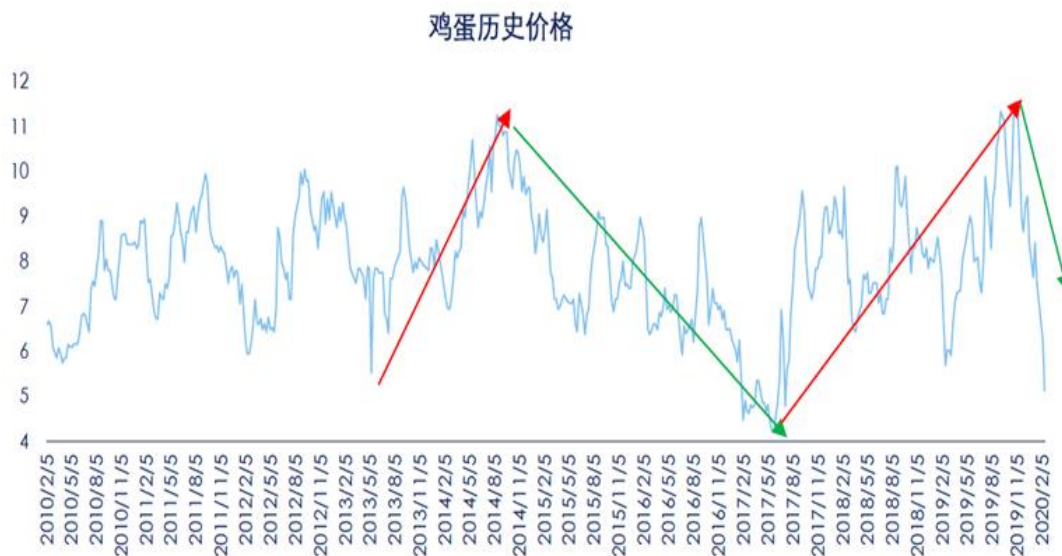
在 3 月月报中，我们对鸡蛋价格波动的周期性进行过分析。蛋价波动的周期性分为于蛋鸡的繁育和养殖生长周期有关长周期，以及基于年内供需关系变化的季节性小周期。

就当前鸡蛋价格的周期性而言，蛋价处于 2017 年开启的大周期中的下行阶段。这一下行阶段从 2019 年 11 月开始，目前下行阶段已经运行 5 个月的时间。

从大周期看，本轮大周期始于 2017 年年中，根据时间循环，该轮周期最快是在 2020 年年中完成循环。

从年度蛋价运行小周期看，5 月将是开启年内季节性小周期的时间窗，有望开启上涨行情。结合上述基本面信息，我们预计蛋价或在 5 月前后下跌告一段落，期价反转向上运行，开启新的上涨周期。

图 5：鸡蛋历史波动周期



（数据来源：wind）

三、策略

整体综合分析 4 月后，鸡蛋市场的基本面变化及鸡蛋价格波动的周期性，可以看到现货市场的压力虽然在持续，但消费上也出现了一些增量。同时转换的时间节点在临近，鸡蛋维持均衡运行将是近月合约的波动特征。同时要注意远期合约的变数。

对应于主力 2005 合约，波动区间极可能约束在 2850-3350 区间，呈现反复震荡状态。暂难看到爆发性题材。同时，因交割临近，4 月也是该传统弱势合约的谢幕过程。

对于远期合约来说，从目前的线索看，市场注意力会更加集中于供需关系转换可能，并且周期性的时间窗口也可能在该时间段内打开。2006-2008 合约，在 3 月受整体市场冲击，下探幅度大于 2005 合约，带有资金刻意压制的特征，相对而言安全边际更大，一旦减仓反弹，多单可以考虑进入。而对于 2009 合约，属于传统强势合约，抗跌性最强。若出现增仓反弹，站稳 4200 关口，多单也可以考虑进入。风险方面需要提示的是：鉴于期货市场的复杂性，投资者在参与时，一定要严格控制仓位，切忌重仓。

❖ 免责条款

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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，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