

► 研报 · 鸡蛋

双重因素，鸡蛋趋势渐明

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 4 月 28 日

蛋价在4月的波动，具有明显的分界。前期以自身基本面为主导，后期则再次转向跟随整体市场波动。由于 WTI05原油合约创出亏价格的极端性事件出现，以及 WTI06目前运行的相似性，可以推断在接下来的5月，鸡蛋价格继续处于自身基本面要素和整体市场风险度的双重影响之中。

相关报告：

《鸡蛋重新评估供需关系》

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
- ◆ 市场整体风险性
- ◆ 鸡蛋价格的基本面因素

观点和操作策略：4月以来，鸡蛋价格波动首先反应全国复工复产复课开展，消费层面的积极变化，出现一轮涨势。但中旬后，基本面刺激因素减弱。而市场风险事件再度出现，整体商品价格走低，鸡蛋价格也做相应跟随，逐步下行。预计5月，市场会继续出现鸡蛋自身的基本面因素和整体市场影响的叠加。鸡蛋的波动在节奏上会表现出更多的复杂性，但在趋势性上则有望清晰。

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：

4月，鸡蛋期货价格波动仍可分为两个阶段，以4月13日为分界点。4月13日前，整体市场风险相对稳定，主导蛋价波动的关键因素是全国复工复产复课所在消费端体现出的积极变化，蛋价以稳步反弹为主，主力2006合约出现一轮从2960到3500的持续反弹。

4月13日后，蛋价转入新的波动阶段。首先消费的增长在集中释放后，转为平稳，现货价格出现停滞。期价转为平台整理，2006合约围绕3350中轴震荡。关键事件在20日发生，美国WTI原油05合约在该日暴跌300%，进入负值区间，引发全场震动，整体市场风险再次急剧升高，鸡蛋期货价格也在该日转为震荡下跌，至4月28日，2006合约触及3070一线。阶段性跌幅300点。

值得注意的是：在整个4月，近远期合约没有表现出明显的差异性。相对而言，以2009合约分为分界，更远期合约波动幅度有一定的收敛，但均跟随了整体品种的节奏。

图1：鸡蛋期货指数



（数据来源：文华财经）

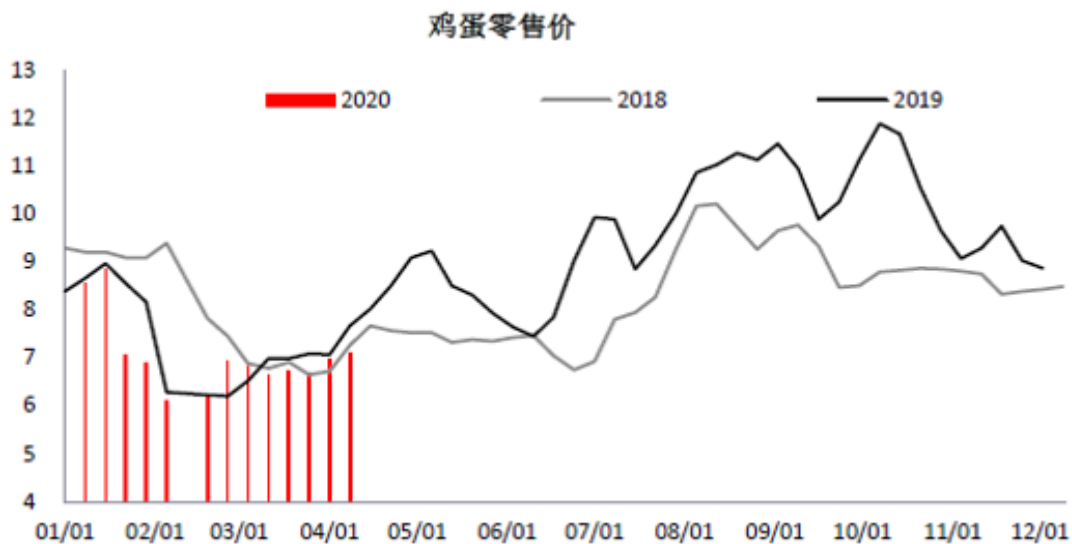
现货方面：

鸡蛋现货在4月价格波动和3月的“稳”字当头不同。现货价格的波动基本保持和期货的同步同幅，但就对比近年同期现货价格波幅，该月现货价格波幅仍就很小。

就现货价格的表现看，其特征是：销区基本平稳，产区波动幅度相对较大，体现的是销区需求释放后，在产区供应的影响更为敏感。全国蛋价整体仍在偏低区间运行。截止4月28日，全国鸡蛋

均价 2.945 元/斤，较 3 月底上涨 0.1 元/斤。产区价格水平 2.75~2.84 元/斤，销区价格水平 3~3.35 元/斤。价格水平和去年同期基本一致。和过去 5 年对比，表现中间水平。

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：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。根据卓创的数据，2020 年 3 月蛋鸡存栏量 13.21 亿羽，环比增加 1%，同比增加 10.64%。4 月在产蛋鸡存栏仍在增加，5 月基本持平，进入 6 月后，6、7 月则有渐次下降的势头，供应压力减弱。但同 18、19 年对比看，蛋鸡存栏量仍明显偏高，产能高于前两年。如果没有消费端的较大增长，后期蛋价上行空间显然是受到抑制的。(见图 3)

同时从蛋鸡苗的销售看，虽然因疫情影响，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。但进入 3 月，蛋鸡苗销售出现明显恢复，虽然低于 2019 年，但已经远高于 2018 年。从这一点看，尚不能预期 8 月及以后蛋鸡存栏继续下滑。

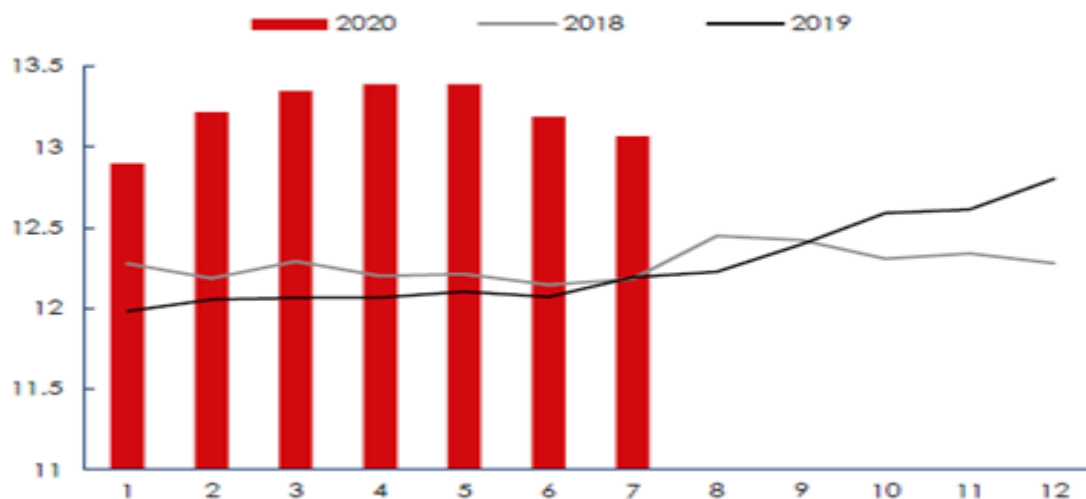
淘汰鸡方面：受到新冠疫情影响，活禽市场交易市场关闭时间较长，待淘鸡被动延淘。虽然 3 月蛋鸡养殖利润下滑，但清明节后，蛋鸡养殖利润重新好转，可能导致淘鸡延淘概率增大，但其变数并不剧烈。从换羽看：北方部分地区出现强制换羽，换羽量预估为 10%，换羽时间为 2 月上中旬~3 月中旬，换羽对蛋鸡产能影响时间为 1 个月。从时间看，换羽对鸡蛋生产的影响实际上在 4 月中旬已基本结束，目前蛋价已充分包含这一要素。

需求方面

今年新冠疫情的发生，实质上导致消费旺季后移。特别是工厂学校的集中性需求，基本进入 4 月才恢复正常。从我国鸡蛋的消费结构看：53%为居民家庭日常消费，28%为餐饮及食堂消费，19%为工业消费。4 月上中旬，随着高三，初三即复工开启，餐饮及食堂消费才逐步补齐。整体看：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，消费的总体水平预计仍低于去年同期。进一步，进入 5 月，鸡蛋消费将继续向常态恢复，

综合看：蛋鸡存栏在 5 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，有望恢复常态，整体消费水平预期持平去年同期。5 月后，蛋鸡补栏下降将开始显现，有望在供应端产生利多的变化。

图 3：全国蛋鸡存栏量



（数据来源：Cofeed）

近期焦点：原油

单纯从统计规律看，原油和农产品相关性最高的品种就是三大油脂，豆油、棕榈油和菜籽油，相关系数均高于 0.72。而原油和鸡蛋的相关系数仅为 0.57，仅为弱相关关系。在这个层面上，基本可以认为原油和鸡蛋就没有必然联系。

原油和鸡蛋产生联系的关键点在于：原油价格的大幅变动实际会改变整个商品市场的基调甚至风险偏好，而鸡蛋价格也因此在整个市场波动中随波逐流。

WTI 原油 05 合约在 4 月 20 日出现负价，确实震动了全市场。同时由于全球疫情目前仍处于持续发展，欧美主要经济体的能源消费均在下滑。有数据称：如果国际原油市场维持目前情况，那在未来 6 周，全球石油存储设施将被耗尽。市场不得不对 WTI 原油 06、乃至 07 合约是否步 05 合约的后尘报以高度警惕。这导致鸡蛋在 5 月会继续处于动荡不安的大市场环境之中。

图 4：原油及蛋鸡走势对比



（数据来源：Cofeed）

（二）鸡蛋价格波动的周期性

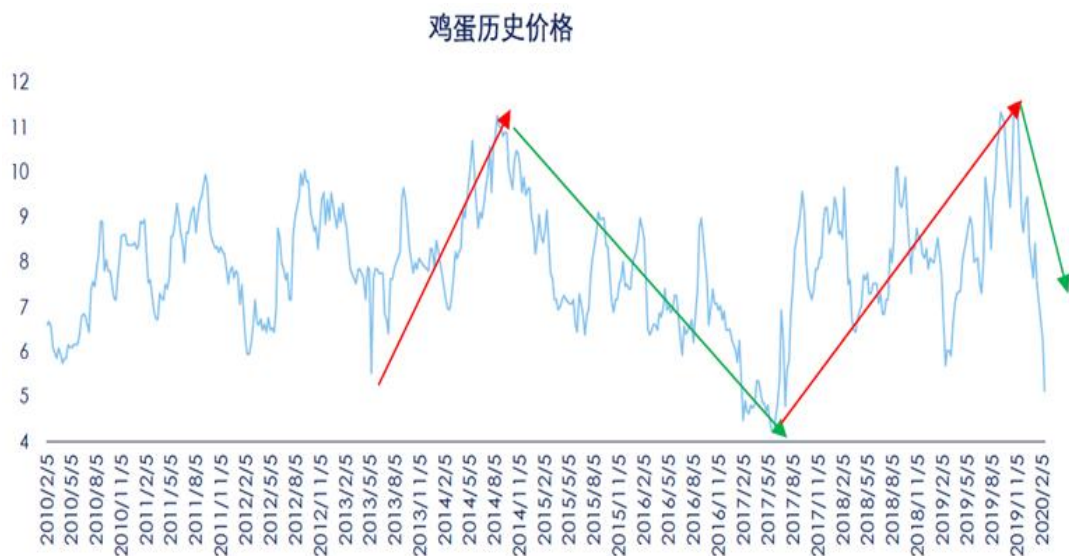
在 3、4 月月报中，我们均对鸡蛋价格波动的周期性进行过分析。蛋价波动的周期性分为了蛋鸡的繁育和养殖生长周期有关长周期，以及基于年内供需关系变化的季节性小周期。

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。

根据大小周期共振原理，结合上述基本面信息，预计蛋价或在5月前后下跌告一段落，期价反转向上涨运行，开启新的上涨周期。这一过程有望在6-8月中得以持续。

图 5：鸡蛋历史波动周期



（数据来源：wind）

三、策略

整体综合分析5月后，鸡蛋市场的基本面变化（蛋鸡存栏是最关键因素）是偏向积极的，可以看到现货市场的压力在5月较为平淡，消费方面仍有上升的空间。同时转换的时间节点继续临近。在没有系统性风险出现的前提下，鸡蛋维持偏强的运行，并步入季节性上涨周期是大概率事件。

当然，我们也必须要注意整体市场可能出现的变化。毕竟原油在交割日前一日出现负数价格，这个事件本身就具有很强的颠覆性的。至少在当前，暂不能排除原油WTI06、WTI07合约发生类似情况的可能。就此而言，市场出现系统性风险的可能性仍存。

对应于主力2006合约，波动区间预期在3000-3570区间，基本面的有利题材随时间推移逐步增强。同时，因鸡蛋在主力合约切换时，其他合约也能保持很好的流动性，2007合约预期波动区间3260-3750；2008合约预期波动区间3880-4450。

对于2009及之后的合约，，有两个问题需要注意，第一是此类合约当前绝对价格都不低，2009

合约已经在 4200 一线,上行空间是否能有进一步拓展暂难以判定,或在波动上更多是跟随 2006-2008 合约。同时,从鸡蛋生产的周期性和蛋鸡苗销售数据看,2009 及之后的合约,市场注意力会更加集中于供需关系再次转换,供应压力也会有季节新增加。其未来走势,继续用时间来观察。基于整体金融市场的复杂性近期很大,投资者在参与时,一定要严格控制仓位,切忌重仓。以避免出现在系统性风险。

❖ 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