

► 研报 · 鸡蛋

存在走强趋势

倍特期货 · 研究发展中心

2020年7月30日

随着鸡蛋现货价格在7月的逐步上行，困扰市场已久的高升水问题在7月后段得以化解。预计8月，鸡蛋期现的联动性将有明显提高，期货价格将更加直接反应基本面情况变化。

相关报告：

《价差变化仍是核心因素》

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

助理分析师：刘体峰

从业资格号：F0210058

联系电话：028-86269305

QQ：423329788

要点：

- ◆ 鸡蛋生产的季节性特性
- ◆ 鸡蛋价格的基本因素

观点和操作策略：进入7月，春节后鸡蛋期货走势低迷，交割月前一月持续暴跌的情况终于有所改善。现货市场的季节新特征如期而已，高温导致鸡蛋产量下滑，现货供应压力减弱，同时猪肉的持续上涨也改善了市场情绪。截止7月末，前期困扰市场已久的高升水问题得到化解，由此，期货市场可能进入一个相对清晰的局面。

预计8月，整个市场基本面维持偏强的基调，鸡蛋生产的季节性特征发挥主导作用，期货价格将更为直接和清晰的反应现货市场的实时变化。

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：

7月，鸡蛋期货终于一改春节以来持续沉闷低迷的局面，打破了临近交割月持续阴跌的固有模式，出现新的变化。

鸡蛋现货生产的季节性特征逐步显现，产量开始下滑。同时猪肉价格持续走高，一方面改善了市场人气，一方面也提升了鸡蛋消费，鸡蛋现货价格在7月上旬完成触底，随后震荡走高，并在月末出现加速上行。

受到现货底部确认，震荡反弹的影响，鸡蛋期货走势表现也相对积极。以临近交割的2008合约为主，其在整个7月都保持震荡反弹过程，并在下旬表现出加速。价格重心从月初的3600升至4300一线。同时从反弹过程看，主要在中旬有所停顿，徘徊于3700~3850区间，其他时间段的反弹走势都比较流畅，和现货反弹节奏基本一致。

但是，需要注意的是，鸡蛋期货各合约的差异仍非常明显。反弹力度呈现明显的近强远弱特征。2008合约从3600反弹至4300，2009合约从3900反弹至4200。但2010极其后续合约走势就截然不同，以2010合约为例，基本是围绕3750的中轴窄幅震荡，期间也未能走出流畅反弹。期货各合约的差异，其本质是对鸡蛋生产季节性的反应。远期合约的均衡震荡，事实上也是反应市场对夏季过后鸡蛋生产将快速恢复的预期。

图 1：鸡蛋 2009 合约



（数据来源：文华财经）

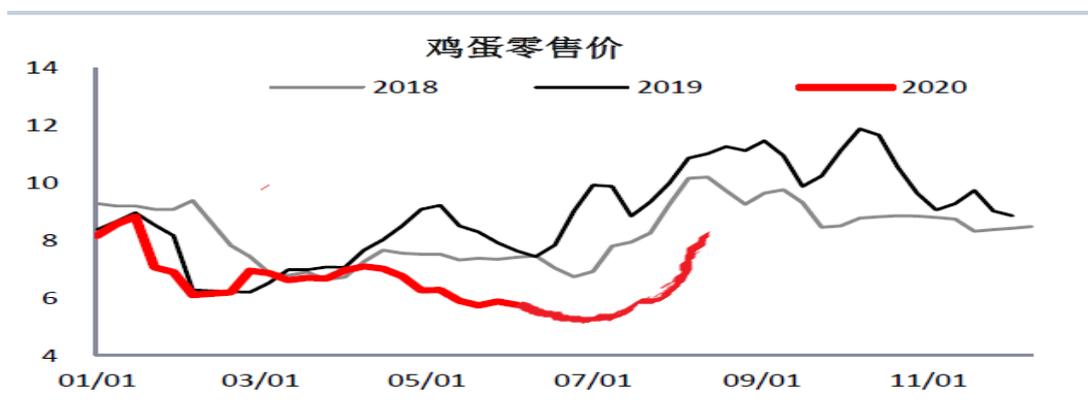
现货方面：

鸡蛋现货在 7 月的价格波动特征是：触底走稳，稳步反弹，月末加速。截止 7 月 30 日，全国鸡蛋均价为 4.03 元/斤，较 6 月底上涨 1.61 元/斤，涨幅 66.5%。从分段看，7 月 25 日~7 月 30 日的反弹基本占据全月反弹幅度的 80%。

全国产区价格水平 3.83~3.88 元/斤，涨幅 63.8%，销区价格水平 4.1~4.15 元/斤，涨幅 55.8%。从产销区涨幅对比看，产区大于销区，也可知产区压力缓解是价格上行的关键。

虽然当前价格水平显著低于去年同期，但也回升至近年来年度均价的位置。

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。2020 年 5 月蛋鸡存栏量 13.56 亿羽，环比减 1.02%，同比增加 10.25%。存栏拐点已现。6 月~9 月逐渐下降，供应压力环比趋缓，虽然同比看，产能仍大幅高于前两年，但供应压力在缓解。预估 6 月，全国蛋价存栏下滑至 13~13.1 亿羽水平，环比降低 3.4%。(见图 3)

同时从蛋鸡苗的销售看，因新冠疫情影响，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。进入 3 月，蛋鸡苗销售

出现明显恢复，但在 5 月鸡苗销量再度大幅下跌，低于 3000 万羽，从过去 4 年同期看，仅略高于 2017 年，从生长周期推算，对应 9 月蛋鸡存栏可能出现再度下滑。

淘汰鸡方面：3 月~5 月期间，全国淘汰鸡出栏明显加快。但 5 月下旬后，全国淘汰鸡数量快速下滑。截止 7 月中旬，周淘汰鸡出栏量已经 2000 万羽，为过去三年最低水平。究其原因，一方面是鸡蛋价格回升，养殖利润有所改善，另一方面则是淘汰鸡价格保持稳定，维持在 7 元/斤以上，养殖户心态趋于稳定。

蛋鸡养殖利润，由于鸡蛋和肉鸡价格的逐步回升，当前蛋鸡的养殖利润也恢复正数，但仍处于盈亏平衡点上徘徊，和去年大幅盈利不可同日而语，为过去 4 年同期最低水平。在此利润条件下，暂不能预期养殖户有补栏的积极性。

结合蛋鸡存栏量和肉鸡、猪肉价格波动趋向，综合考虑，蛋鸡养殖利润应会在低位维持较长时间，影响养殖户补栏。从而对远期合约也有相应的提升。（见图 4）

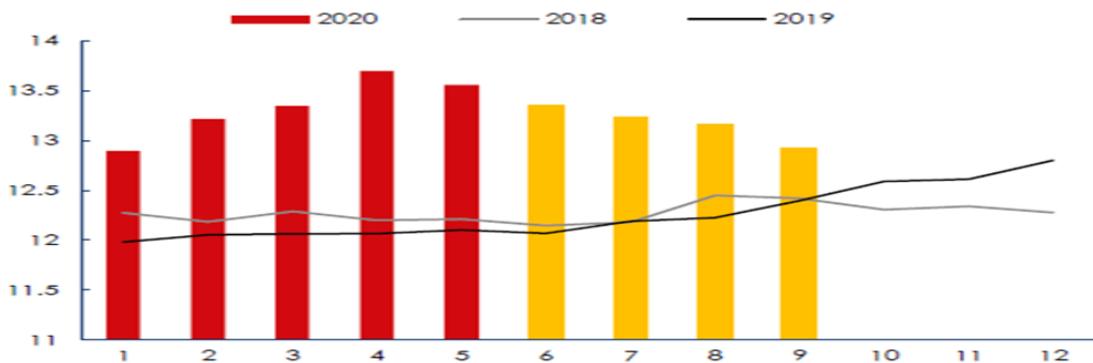
需求方面

今年以来，新冠疫情对消费的影响总的来看是始终存在的。7 月，全国局部地区疫情仍有反复，但主要发生在北方产区，这事实上造成了销区供应受到一些影响。同时，7 月南方雨水较多，洪涝灾害多有发生，也刺激了销区贸易商补货需求，整体看 7 月消费形式好于 6 月。

同时，预期猪肉价格再度走高后，鸡蛋消费仍会受到正面影响，存在积极变化。同时受到疫情影响，今年学校工厂的集中性消费在鸡蛋的整体消费结构中始终表现平淡，没有引发大的波动。在夏季来临，学校放假后，集中性消费所受的影响也小于往年，并未造成消费的阶段性走低，反而使总体消费水平保持保持平稳状态。

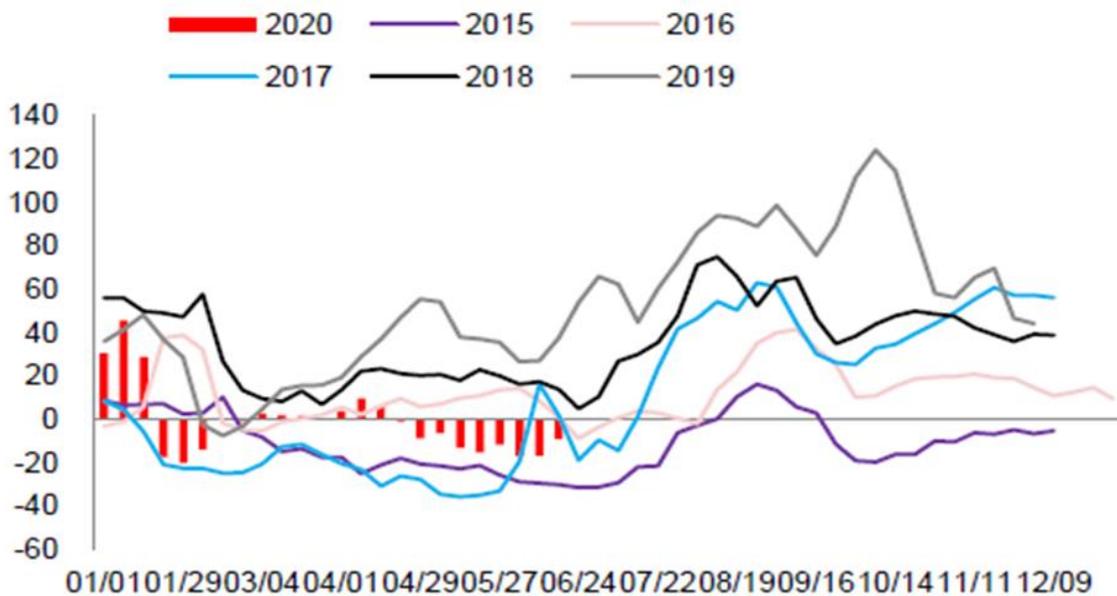
这一点结合夏季鸡蛋产生下滑后，供需形势更确切向利多的方向变化。整体看：预计 8 月份总体消费保持平稳或环比略有增长，消费的总体水平预计持平或略高于去年同期。

图 3：全国蛋鸡存栏量



（数据来源：wind，黄色为预期值）

图 4：全国蛋鸡养殖利润



(数据来源: wind)

近期焦点：鸡蛋价格的季节性

季节性

从过去 20 年鸡蛋现货价格波动看，6 月现货上涨概率为 90%；7 月上涨概率为 40%；8、9 月上涨概率为 100%。今年因新冠疫情，压制消费，导致 6 月鸡蛋现货走低，属于小概率事件。而进入夏季，鸡蛋生产的季节性如期而至。

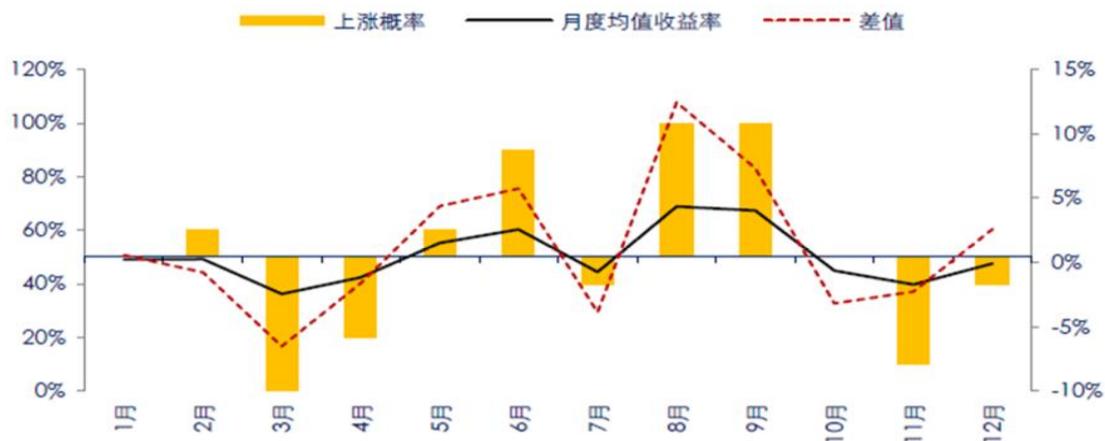
鸡蛋的季节性特点更大程度上受需求影响，呈现几个特点：第一、1 月下旬到 5 月下旬，受春节长假节日前备货透支节后需求，产蛋率上升等因素影响，蛋价处于下跌周期。其中需要注意的是：因学校开学及工厂开工，集中性消费短期体现，3 月往往会出现小幅反弹；第二、5 月到 9 月，因天气逐步转热，蛋鸡产蛋率会有季节新走低，同时流通环节的存储成本也会相对增加，期间叠加中秋国庆等节日的备货需求，通常都是一年中供需关系最为紧张的阶段，蛋价多处于上涨周期；第三、9 月中旬到 11 月上旬。该阶段，天气转凉，产蛋率重新走高，鸡蛋供应增加。同时，又因中秋国庆节日备货透支了节后消费，消费整体疲弱，该阶段通常是鸡蛋的下跌周期；第四、11 月中旬到 1 月中旬。该阶段，天气转向寒冷，产蛋率会再度下滑，而餐饮消费则逐步走高，同时元旦春节等重大节日较多，备货需求普遍提高，导致市场需求旺盛，蛋价也在该阶段震荡上行为主。

不过需要提示的，随着蛋鸡养殖条件的改善，以及物流的高度发展，季节性特征中的第三和第四点目前都有逐步淡化的趋势，两阶段之间的差异性不如以往明显。蛋价在当年 10 月至来年 1 月，更多表现为在年度偏高区间的反复震荡。

同时，需要更加说明是：以上的季节性，是现货价格波动的季节性。而期货方面，随着鸡蛋期货的发展，当前表现为每个月份合约均有自己的活跃期，每个合约的活跃期基本在 2~3 个月左右，相较此前农产品以 1、5、9 月合约为活跃合约，每个合约的活跃期长达 6~8 个月，已有明显差别。

这样也能解释，为什么鸡蛋期货总是临近交割月的合约波动最为剧烈。就是因为临近交割时，该合约亦处在活跃期，流动性充裕，期现价差、现货波动等影响因素会最直接作用于该合约上。

图 5：鸡蛋季节性波动



(数据来源: wind)

三、策略

综合分析后，鸡蛋市场在 8 月可能出现的变化，相对 7 月要更为积极更为确定一些。其中蛋鸡存栏将继续出现确定性下滑。同时在鸡蛋生产的季节性上，产蛋率下滑已经成为事实，并在继续进行进入炎夏，产量会保持季节性走低。同时蛋鸡养殖利润前期持续负数，对蛋鸡补栏的负面影响在 6 月得到加强，已经造成补栏不足，鸡蛋生产恢复也会相应后移，初步预期 10 月后，蛋鸡存栏才会止住下滑势头。在鸡蛋现货价格波动的周期性看，目前也已经进入走升时段。供应层面，整体格局是强于 7 月的。

消费，由于新冠疫情，今年群体性消费始终是受影响的。夏季后，即便学校放假，实质上对消费的影响是非常轻微的。同时生猪价格再次大涨后，对鸡蛋消费是存在提振作用的。这一点看，可

认为消费保持平稳向好。

期现价差在今年上半年一直主导了鸡蛋期货波动，也是分析中的核心要素。但7月以来，随着现货价格快速回升，期现价差恢复至合理水平。截止7月30日，全国鸡蛋均价为4.03元/斤，2008合约价格为4.24元/斤，2009合约价格为4.19元/斤，均处于合理区间。进一步，2010、2011合约价格在3.76元/斤，2012、2101价格在4.05~4.2元/斤，这4个合约实际是对应各自基本面。

因此，在8月，首先需要观察现货的变化动向。大概率现货价格会继续抬高价格重心，但节奏会较7月放缓，就现货价格而言，4.4~4.5元/斤是一个合理的目标。

特别注意2009合约，考虑其后期合约期均处于现货偏强的时段，预期该合约维持震荡上行的概率较大，上升目标4600~4700区间。

对于2010及之后的合约，需要注意是基本面再次转换的可能，由于今年5月后养殖户补栏积极性不足，蛋鸡存栏恢复周期也大概率延长。由此，可能导致的结果是2010、2011合约不弱，而2012、2101合约不强。预期10、11合约波动价区【3650、4150】，而12、01合约波动价区【3850、4200】。

❖ 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