

► 研报 · 鸡蛋

资金对抗，差异运行

倍特期货 · 研究发展中心

2020 年 8 月 31 日

8月的鸡蛋市场，无论是现货还是期货，走势都极其纠结，现货价格先抑后扬，剧烈起伏。期货价格则无所适从，处于窄幅的区间波动之中。从当前行情的变化看，巨量资金在2010合约上形成博弈之势，市场包含方向性选择的契机。

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8月，鸡蛋现货价格出现历史同期难见的剧烈起伏，由此中间贸易商的备货节奏亦被打乱，进而导致鸡蛋夏季传统的供需季节性特征出现变更，并最终体现在资金选择在2010月合约这个传统的清淡合约上进行博弈。

预计9月，整个市场基本面在维持偏强的基调的同期，仍会出现剧烈震荡，这将直接投射在鸡蛋期货价格变化中，鸡蛋生产消费的季节性特征预计仍将发挥主导作用，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：

8月，鸡蛋期货波动特征再次转换，从7月的流畅，转换为持续纠结，且各合约之间的差异性再次凸显。这个时间段出现如此复杂的波动状态，是鸡蛋期货上市以来所未见的。

鸡蛋现货生产的季节性特征在8月得以体现，产量出现下滑。但问题发生在7月中下旬开始的现货涨势，短期内过于迅猛。价格大幅上涨后，消费端的支撑性不足，导致现货价格在8月上旬又急速转向持续回落。价格快速起伏，导致中间贸易商备货极其谨慎，又进一步加重现货价格走低。至8月中旬后段，因学校开学在即，预期集中性消费将有所恢复，贸易商被动补货，在供应量并不充足的大背景下，备货效应即刻体现，价格走稳反弹，由此进一步刺激备货。现货价格重新转为持续上涨，且下旬后，涨势出现加速。

受到现货剧烈震荡影响，鸡蛋期货走势则表现得异常纠结。临近交割的2009合约，其和现货联系最为紧密，在8月上中旬现货价格的下跌受到的影响也最大，其价格从4100持续回落至3600一线。而后，虽然现货价格反弹，但其持仓规模已经在下跌过程中逐步减少，且即将进入交割月，该合约目前处于围绕3700窄幅震荡。

而当前的主力合约2010合约，则走势显著不同，且出现明显的资金博弈。虽然在现货下跌中亦受影响，但其绝对价格偏低，从3800回落至3550后即转为震荡。该合约目前最大的特征是资金博弈。截止8月27日收盘，其单边持仓为29.4万手，考虑9月即为该合约的交割月前一月，如此大的持仓规模，在鸡蛋期货上也是首次出现。很明显，该合约一定是需要进行方向性的选择。

整个8月，鸡蛋期货各合约的差异继续表现非常明显。反弹力度呈现明显的近弱远稳特征。2009合约从4100回落至3650，但2010合约其后续合约走势就稳定许多，基本各合约波动重心降低的幅度在200~250点。2010合约从3800下滑至3600；2101合约从4150回落至3950。

本阶段期货各合约的差异，除了是对鸡蛋生产季节性的反应之外，还更多掺和了投机资金规模性参与的因素。远期合约的震荡，特别是2010合约上资金的博弈，事实上也是反应市场中两个观点的博弈，及夏季过后鸡蛋生产将快速恢复的预期和集中消费开展和中秋国庆备货需要的预期。

图 1：鸡蛋期货指数



（数据来源：文华财经）

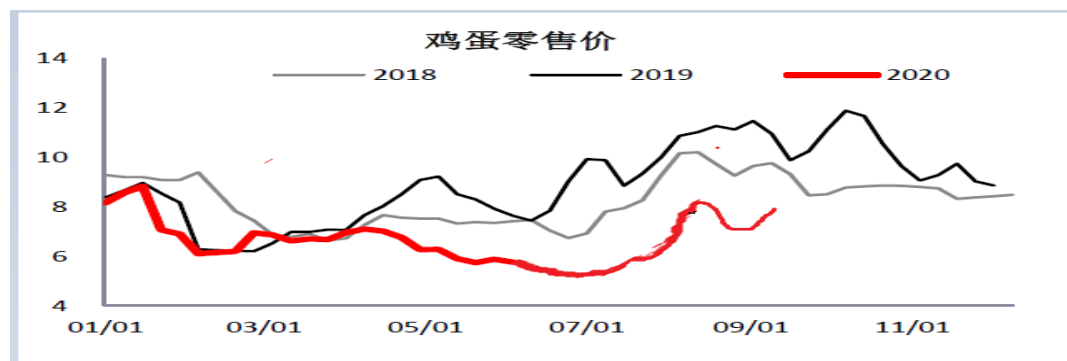
现货方面：

鸡蛋现货在 8 月的价格波动特征是：先抑后扬。截止 8 月 27 日，全国鸡蛋均价为 3.83 元/斤，较 7 月底回落 0.2 元/斤 1.61 元/斤，跌幅 4%。从分段看，8 月现货价格低点出现在 8 月 13 日，为 3.22 元/斤，月内的跌幅为 20.1%。虽然 8 月现货价格波动幅度低于 7 月，但在传统强势月度，现货价格出现 20%以上的跌幅，也是很少见的。究其原因，有 7 月涨幅过大过快的原因，更有今年新冠疫情背景下，消费市场整体格局有所变化，较为低迷的原因。

截止 8 月 27 日，全国产区价格水平 3.73~3.76 元/斤，较 7 月底跌 0.15 元/斤，销区价格水平 4.1~4.12 元/斤，和 7 月底基本持平。从产销区价格变化对比看，产区弱于销区，也可知当前价格上行动力来自产区备货。

当前价格水平显著低于去年同期。

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 7 月蛋鸡存栏量 13.99 亿羽，环比增加 1.89%，同比减少 0.21%。存栏拐点已现。但环比增幅比较意外，应为 7 月鸡蛋价格回升，养殖利润转正后，淘汰鸡数量下滑所致。从在产蛋鸡存栏看，2020 年 7 月存栏量 11.9 亿羽，环比增加 1.26%，同比增加 5.97%。产能仍大幅高于前两年，但供应压力适量缓解。（见图 3）

从蛋鸡苗的销售看，上半年持续亏损导致养殖户在 5、6 月加速淘汰老鸡，而 7 月蛋价走高后，养殖户信心增强。从天下粮仓调查的数据看，7 月以来，跟踪主要孵化场订单排单顺畅，预期 8 月鸡苗销量快速回升，预计 8 月鸡苗销量增至 4021 万羽，环比增 32.44%。从生长周期推算，尚不足以影响 12 月以前蛋鸡存栏的变化趋势。

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，截止 8 月 14 日当周，养殖利润已经连续 5 周为正，激发养殖户从 7 月中旬减少淘汰鸡，增加存栏量。从最近 6 年看，目前利润水平和 2016 年一致，仅高于 2015 年。养殖户补栏的积极性处于正常水平。

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

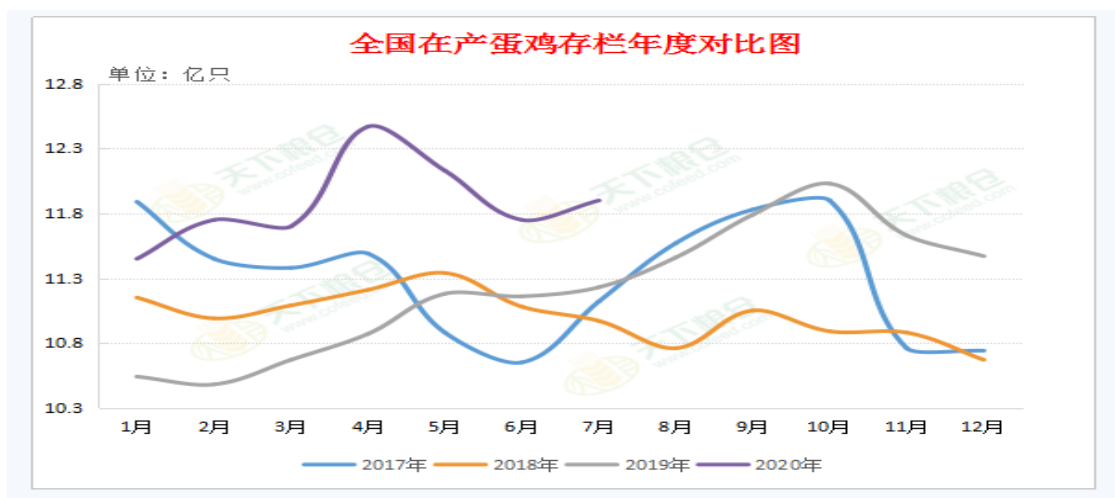
今年以来，新冠疫情对消费的影响总的来看是始终存在的。8 月，全国总体消费水平平稳，但在整体消费水平表现低迷的背景下，8 月集中性食堂消费走低，对消费心理仍有一定的负面影响。

8 月消费市场存在的主要问题是现货价格剧烈起伏，导致中间贸易商的备货行为趋于谨慎，导致产区走货在 8 月上中旬偏慢。同时，和去年猪肉价格拉涨鸡蛋价格情况不同，今年 8 月，猪肉价格在 8 月上中旬也走入一段阴跌过程，周边市场影响表现较为负面。

目前可以预期 9 月消费市场的积极变化因素主要有三点，第一是学校重新开放，本次开学包含大学，集中性餐饮消费会出现增长。同时 9 月也是为中秋、国庆两个重要节假日备货的时间段，第三，9 月秋季开始，天气转凉，整体消费水平会高于炎热的夏季。

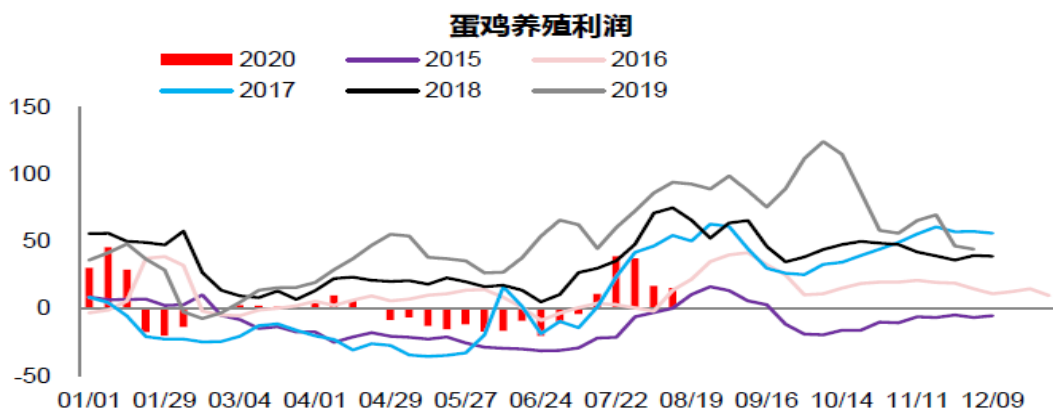
整体看：预计 9 月份总体消费会出现积极增长，消费的总体水平预计持平或略高于去年同期。这一点结合鸡蛋产生，疫情所导致蛋鸡存栏量仍处于下滑阶段，供需形势有向利多的方向变化的确定性。

图 3：全国蛋鸡存栏量



（数据来源：天下粮仓）

图 4：全国蛋鸡养殖利润



（数据来源：wind）

近期焦点：鸡蛋期货 2010 合约的对抗性

季节性

鸡蛋期货至 2011 年 11 月挂牌交易以来，10 月合约一直是非主力合约。但在目前，2010 合约转变为主力合约。截止 8 月 27 日，该合约单边持仓为 29.4 万手，鸡蛋期货全合约单边持仓量为 48 万手，也接近 50 万的历史峰值。资金在 2010 合约上的对抗性是前所未有的，同时，也是需要快速分出胜负的。

根据前文的分析，不难看到多空双方所依据的基本面理由。首先，就多头一方，可预期的是 9 月在消费层面的积极变化，学校开学，集中性餐饮出现明显增量；中秋、国庆节日带来的旺盛需求，通常这是一年中供需关系最为紧张的阶段。同时，从过去 20 年鸡蛋现货价格波动看，9 月现货上涨概率为 100%。

反观空头，理由也很充分。第一、9 月中旬之后，天气转凉，产蛋率重新走高，鸡蛋供应出现恢复，同时中秋国庆节日备货透支了节后消费，消费整体疲弱，鸡蛋价格走低的概率很高；第二、今年以来蛋鸡存栏量始终保持高位，当前在产蛋鸡存栏量为过去 5 年最高水平，且当前养殖利润已经转正，养殖户正常补栏，淘汰鸡数量走低，鸡蛋供应保持较高水平；最后是历史统计规律可能失效。从统计规律看，过去 20 年，鸡蛋现货价格在 8 月上涨概率为 100%，但就今年来说，目前现货全国均价尚低于 7 月底近 4%。最后，从今年鸡蛋期货指数波动和持仓量变化结合看，非常明显出现：增仓则价格走低，减仓则价格反弹的特征（见图一），很清楚表示今年以来，空头始终把握局势，这是心理上的巨大优势。

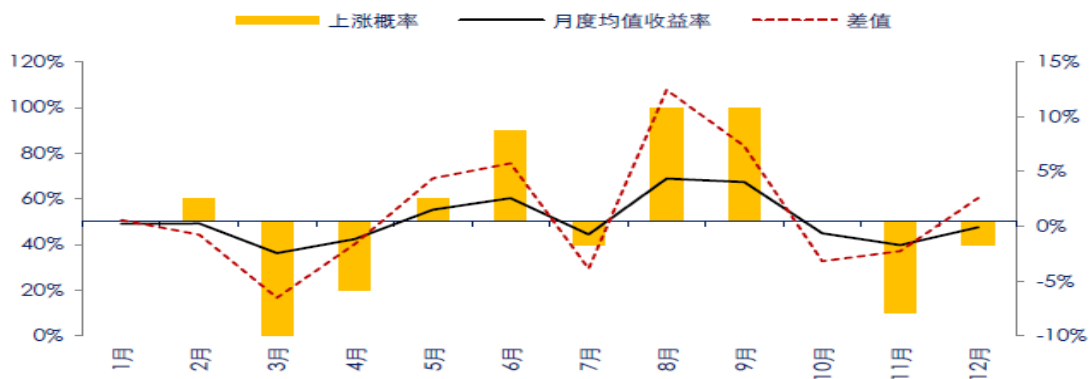
如果当前进入交割月前一月尚有充分的时间，多头的胜算会非常大。因为疫情的影响，中间贸易商的心态是发生了微妙的变化，实际导致了消费增加的爆发点不明显，在时间段上拉长，也就是说 9 月现货的强势应该仍会维持。

但目前问题的关键是：2010 合约进入交割月前一个月仅有两个交易日，根据交易所最新规则：鸡蛋期货一般月份限仓标准由原来的 600 手提高至 1200 手；交割月前一个月第一个交易日起限仓标准由原来的 200 手提高至 400 手；交割月前一个月第十个交易日起限仓标准由原来的 60 手提高至 120 手；交割月份限仓标准维持 20 手不变。也就是说 9 月 1 日起，单个账户的最大持仓量将从 1200 手直接降低为 400 手。投机资金除了悻悻退场，别无他法。

基于此，可以设想的行情波动是：2010 合约在 3620~3650 一线做集中性的减仓，而后经历一段和逐步减仓相伴随的温和走高，价格可能会走向 3850~3900 一线。

与此同时，2011、2012 合约会承受较大的压力，不排除价格继续阴跌，向 3200~3150 压制的可能性。因为此时间段，基本面是乏善可陈的，呈现利空。

图 5：鸡蛋季节性波动



（数据来源：wind）

三、策略分析

综合分析后，鸡蛋市场在 9 月可能出现的变化，相对 8 月要更为积极一些。关键在于消费增量是明确可预见的，且会维持一个时间段。但需要注意的是在临近中秋后，现货市场大概率将重新转为看淡，并维持一个较长的时间段。原因就是鸡蛋生产的季节性，同时还伴随了今年蛋鸡存栏总量居高不下的问题。

今年上半年主导市场的期现价差问题，在 2010 合约上暂时看不到发挥作用的空间。但在 9 月后段，可能会在 2011 及 2012 合约上再次凸显。但和以往期货升水，临近交割月回补价差不同，今年下半年更可能是期货先行走低，并最终引领现货靠近。

因此，在 9 月，最关键问题是对期货各合约的差异化走势做好准备。2010 合约上，首先观察资金在进入交割月前一个月的减仓过程，如果减仓动作发生在 3620~3650 价格区间偏上，则大概率有所出现一段缓和上涨。

同时根据 2011、2012 合约资金流入的情况，并观察 2011 合约对应 3700~3750；2012 合约对应 3900~3950 的压力区间，依托此一线适当沽空。

❖ 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