

► 研报 · 鸡蛋

供需转弱，仍有对抗

倍特期货 · 研究发展中心

2020年9月27日

9月的鸡蛋市场，现货表现持续稳定的步步高，但期货表现又一次和当期现货出现很大的背离。资金在2010合约上的博弈，最终平淡收场。进入10月后，现货市场又会出现明显变化，而这种变化能否影响期货中，是市场关注的焦点。

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

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：9月，鸡蛋现货受到学校开学，集中性消费增长。以及中秋国庆双节前备货增加的影响，现货价格出现持续稳定的走升。符合9月传统消费旺季的价格波动特征。

预计10月，随着天气转凉，鸡蛋生产在快速回升。同时，国庆长假后，市场整体备货会恢复至常态，整体消费格局弱于9月。在此背景下，预计现货价格会转为弱势运行。因为此过程持续时间有2~3月，所以该转换应该会对鸡蛋期货价格变化产生影响，促使期价走势和现货变化一致。

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：

9月，鸡蛋期货波动特征又有新的因素加入。第一、现货市场价格的转换点处于9月末10月初，前后差异很大，转换周期又非常短暂，资金更多将注意力集中在2010合约的交割期；第二、资金在2010合约上的博弈非常激烈，9月2日，2010合约两边持仓升至67.6万手，这是鸡蛋期货上市后最大单月持仓量。多方依据是9月期价现货价格稳定走升的现实，空单依据是该合约交割月现货走低的高度预期，在两个均为确定性的条件下，最终双方意外的选择以平稳波动方式进行了最终了结。

同时，在9月，鸡蛋合约继续体现高度差异化的走势。2010合约基本围绕3350一线做窄幅波动，振幅【3220，3480】，大资金在较小的区间内完成撤退。2011~2101，三个后续合约在9月则走出先抑后仰，2011合约在9月3日触底3355后，至9月25日升至3580一线；2012合约在9月3日触底3650后，至9月25日升至3892一线；2101合约在9月3日触底3784后，在9月25日升至4023一线。该三个合约整体涨幅虽然非常有限，但整体节奏还是持续稳定向上的，和2010合约相比，波动差异也是明显的。

现货方面：

鸡蛋现货在9月的价格波动特征是：月间绝大时间保持稳定走升，月末出现季节性回落。截止9月27日，全国鸡蛋均价为3.7元/斤，较8月27日回落0.03元/斤，跌幅0.8%。从分段看，9月现货价格低点出现在9月3日，为3.52元/斤，月内价格高点出现在9月22日，为3.89元/斤。

截止9月27日，全国产区价格水平3.7元/斤，较8月底升0.1元/斤，销区价格水平3.9~4.1元/斤，较8月底回落0.13元/斤。从产销区价格变化对比看，产区弱于销区，也可知当前价格受到产区产量回升的压力。

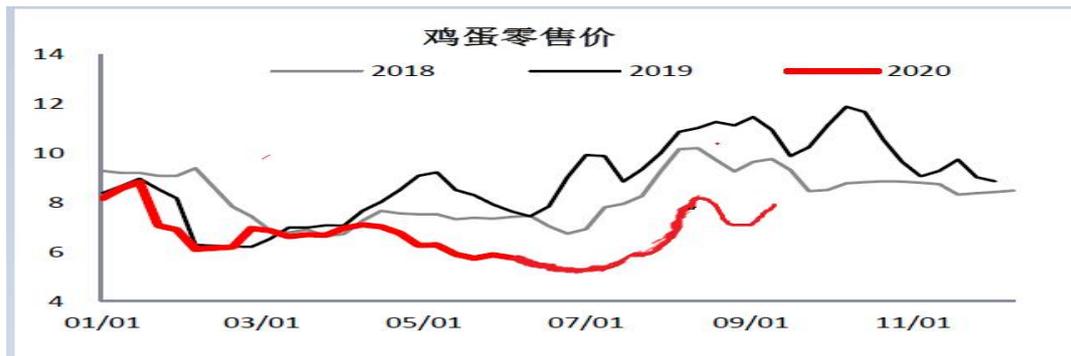
当前价格水平显著低于去年同期。

图 1：鸡蛋 2009 合约



(数据来源：文华财经)

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。截止 2020 年 8 月，全国蛋鸡存栏量 14.52 亿羽，环比增加 3.79%，同比增加 2.33%。从在产蛋鸡存栏看，2020 年 8 月存栏量 12.27 亿羽，环比增加 3.1%，同比增加 7.07%。产能仍大幅高于前两年。需要注意的是由于养殖利润持续为正，淘汰鸡的数量出现了持续下滑，导

致7、8月蛋鸡存栏数都出现了快速回升，8月蛋鸡存栏量明显高于去年，使得后期鸡蛋供应保持充足的预期，对价格有持续压力（见图3）

从蛋鸡补栏的看，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，8月，蛋鸡补栏为8873万只，较7月增加26.38%，较去年同期减少10.88%。虽然同比看，蛋鸡补栏数据有所下滑，但从环比看，增幅超过25%，显示蛋鸡存栏的增速确实有点超预期。

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。8月，淘汰鸡为3571万只，较7月减少808万只，减幅为18.45%，较去年同期更是减少4685万只，减幅为56.75%。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9月27日当周，养殖利润已经连续11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，但目前关键问题是蛋鸡存栏量居高不下，养殖利润略有回升或保持正值之上的稳定，蛋鸡补栏数据就会出现快速增加或稳定在偏高的基数之上。（见图4）

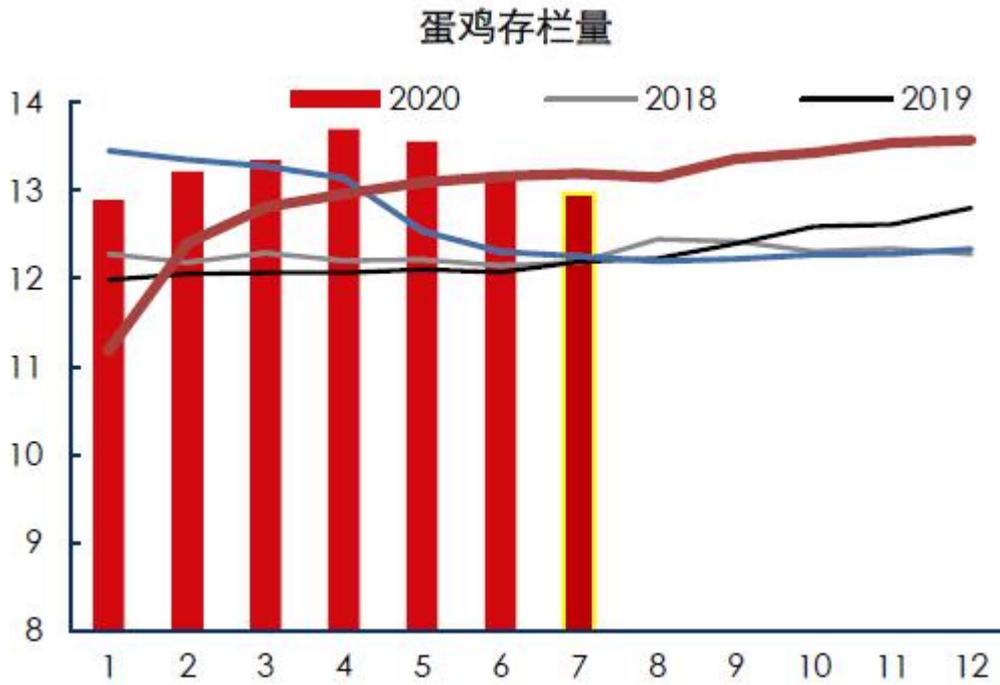
需求方面

今年以来，新冠疫情对消费的影响总的来看是始终存在的。9月，全国总体消费水平出现增加，主要是大学集体开学，带来集中性食堂消费增加，对消费心理有正面影响。同时，中秋国庆双节，是传统的消费旺季，市场备货需求旺盛。在9月甚至出现了部分产区库存出清，销区供应紧张的局面。

但进入10月后，供需形势会再次发生转换，10月天气转凉，鸡蛋产生会再次出现快速升高。（见图五）而消费在10~11月就平淡许多，缺乏亮点。中秋国庆节后，市场消费转为平淡，缺乏新的增长点。从目前已经有的数据看，已经出现产区库存快速增加的苗头。

总体看，10~11月，鸡蛋现货供需形势是向偏空转换和持续保持的时间段。现货价格会有持续走低的压力存在。

图 3：全国蛋鸡存栏量



(数据来源: wind)

图 4：全国蛋鸡养殖利润



(数据来源: wind)

图 5：产蛋率高峰年度分布



(数据来源：天下粮仓)

三、策略分析

综合分析后，鸡蛋市场在 10-11 月现货市场，向空方转换的可能较高。主要的依据来自两点，第一、鸡蛋生产和消费的季节新特征，决定 10-11 月这个时间段是供需宽松，甚至供大于求的时间段；第二、从近期蛋鸡存栏数的变化看，下滑势头出现遏制，存栏量在 8 月出现增长，总量亦保持高位，决定现货鸡蛋供应量保持较高水平，甚至可能出现高于市场预期情况。

今年上半年主导市场的期现价差问题，在 2011 合约上暂时看不到发挥作用的空间。但在 2012 合约上可能存在一定的影响。如果蛋鸡存栏量继续保持增加，则其后续传导的关键合约就是 2012。

因此，在 10 月，最关键问题是关注蛋鸡存量栏的变化，2011、2012 合约继续保持偏空思路。目前 2011 合约处于 3580 的价格水平，注意 3650-3700 的压力区间，依托此一线保持偏空，目标暂下看 3220-3280 一线。2012 合约虽然当前持仓偏小，但从今年每个合约都会成长为主力合约的事实看，该合约大概率成为主力合约。注意其在 4020-4080 压力，依托此区间，保持偏空，具体下行区间暂难预料。

❏ 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