

► 研报 · 鸡蛋

供需维持弱勢

倍特期货 · 研究发展中心

2020年11月18日

10月的鸡蛋市场，再次出现供需关系季节性的转换，产区压力上升，而消费并无亮点，蛋价承压走低，各合约均出现走弱。从目前可掌握的信息看，供应宽松仍会持续，期货面临的压力暂难缩减，这一点奠定了期价仍将处于弱勢的基调。

相关报告：

《供需转弱，仍有对抗》

2020年10月月度报告

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
- ◆ 鸡蛋价格的基本面因素

观点和操作策略：10月以来，国庆中秋的消费高峰过去，市场消费重新回落，随着天气转凉，鸡蛋生产进入高峰期。现货市场出现供应宽松，压力增加的局面。在此情况下，鸡蛋现货持续走低，并最终拉动期货下行。

预计11~12月，随着天气转为寒冷，鸡蛋生产会出现产蛋周期的再次转弱，但因春节较晚，消费层面仍难有亮点。同时，在高存栏背景下，鸡蛋供需关系大概率将维持宽松的局面。整体而言，年底是整个鸡蛋市场均偏弱的阶段。

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：

10月，鸡蛋期货在经历了2010合约巨量对峙，最终平稳解决的风波后，终于回到基本面变化主导的阶段中。很明显，至11月16日，该阶段中，基本面处于持续弱化。首先是国庆中秋双节消费高峰期后，市场消费正常回落，且各渠道备货充足。期间虽有双十一购物节的商超促销，仍不足以有大的消费增量体现。而供应层面，鸡蛋生产因天气转凉，生产周期过渡至供应持续放大的过程，产区重新累库，库存压力再次放大。由此，现货市场以持续阴跌为主，并相应传导至期货市场，期货各合约均出现下跌，且幅度和节奏基本和现货市场对应。

相比较今年鸡蛋已交割的各合约，受到资金不同程度的影响，可以说，10月至今的行情，是难得清晰和单纯的。

从期货各合约的表现看，2011合约，在3700关口承压，而后下跌至3350一线，减仓下跌的特征明显；同时间的主力合约2012合约，在4000关口承压，而后震荡下跌至3550一线，主跌阶段仍是减仓下行的特征；另一主力合约2101合约同在4150关口受阻，而后下跌至3780一线，因资金的转进，表现为增仓走跌；2102合约，持仓也持续放大，价格在3700关口受阻，持续下跌至3350一线。和2101合约一样，亦为增仓走低。

现货方面：

鸡蛋现货在10月10日~11月16日的价格波动特征是：国庆节后，现货短暂企稳，而后因供应压力持续放大，至10月下旬后，现货转为持续阴跌。截止11月12日，全国鸡蛋均价为3.4元/斤，较9月27日回落0.3元/斤，跌幅8.2%。

截止11月12日，全国产区价格水平3.28元/斤，较9月27日跌0.42元/斤，跌幅11.4%；销区价格水平3.65元/斤，较9月27日回落0.35元/斤，跌幅8.75%。从产销区价格变化对比看，产区弱于销区，也可知当前价格主要因产区产量持续增加的压力。

当前价格水平显著低于去年同期。

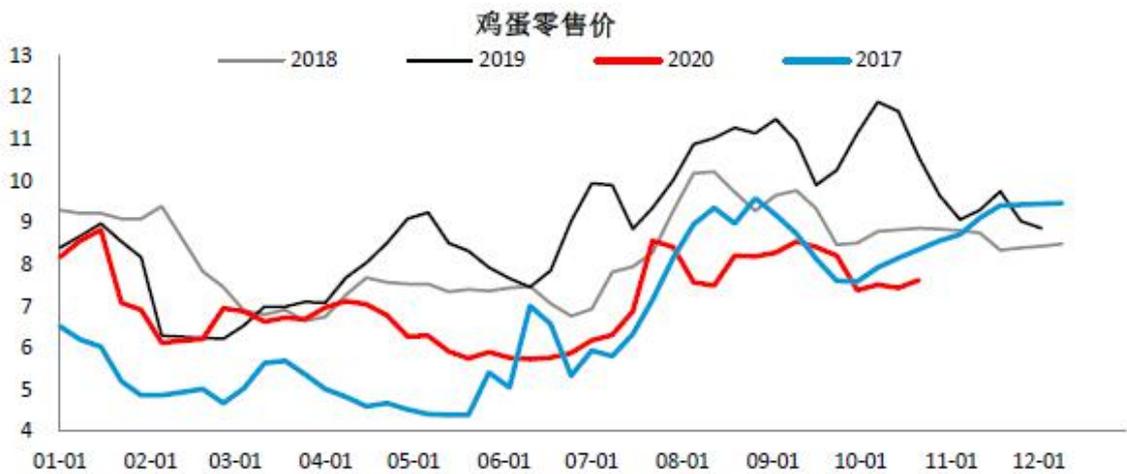
。

图 1: 鸡蛋 2101 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：

根据卓创资讯最新数据：10月全国蛋鸡总存栏为12.654亿只，环比跌幅0.6%，同比涨幅0.5%。月度淘汰鸡出栏量多于新开产蛋鸡数量，产蛋鸡存栏量环比下降。（见图三）

整体来看，10月下旬淘鸡积极性提升，新增补栏下降。450日龄以上老鸡占比减少至9.32%，环比减少0.51个百分点；120天以下后备鸡占比12.36%，环比下调1.19个百分点；120-450日龄阶段的产蛋鸡占比略增，目前占比78.32%，环比增长1.70个百分点。（见图四）

从蛋鸡存栏的看，从今年4月存栏创出高点后，存栏量逐步下降。但因基数较高，总存栏量仍处于高位，高于去年同期，亦为2017年以来最高月度水平。同时，更需要注意的是：在产蛋鸡占存栏量的比重实际上并未降低。高存栏量叠加高比例产出占比，国内鸡蛋产出总量继续维持高位。

淘汰鸡方面：

截止11月13日，全国淘汰鸡平均价格在4.15元/斤，较11月6日4.31元/斤下跌了0.16元/斤，跌幅为3.71%。较去年同期的10.14元/斤跌5.99元/斤，跌幅为59.07%。全国主产区淘汰鸡价格在3.70-4.80元/斤，较上周五下跌0.05-0.35元/斤。11月6日当周全国淘汰鸡出栏量1902万只，环比上周1751万只，环比增8.6%。需注意的是：淘汰鸡数量远低于2018、19年，因淘汰鸡价格走低，农户淘汰蛋鸡的积极性并不充分。

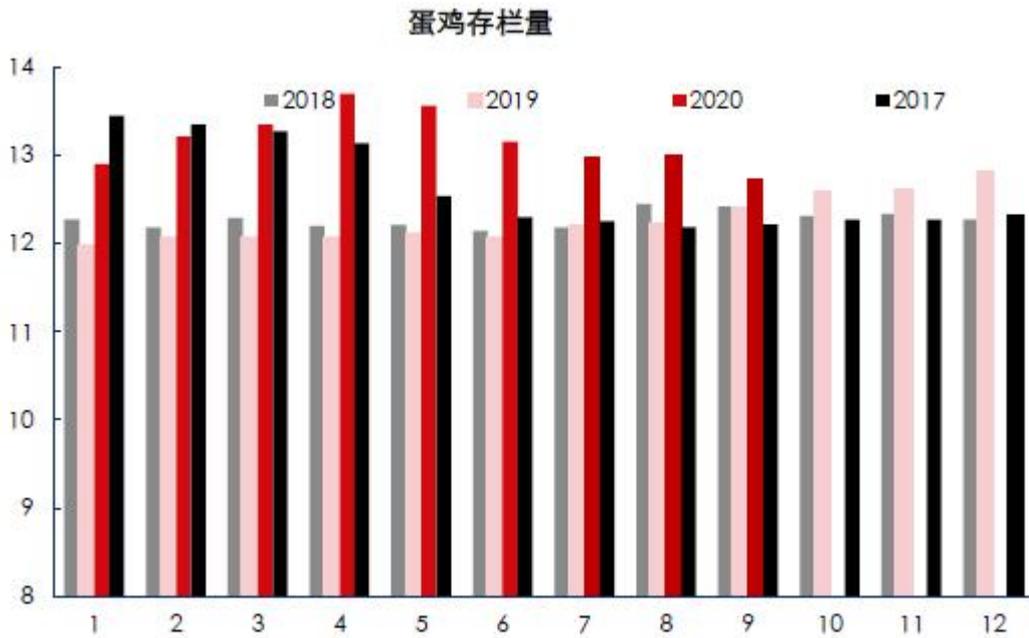
蛋鸡养殖利润：

截止11月06日当周，养殖利润已经连续17周为正。持续养殖利润为正，养殖户保持高存栏量，淘汰在产蛋鸡的积极性不充足。从农业农村部信息中心的数据看：截至11月06日蛋鸡养殖利润为12.24元/羽，环比增加20.59%。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。（见图五）

但需注意以下两组数据：截至10月28日父母代种鸡养殖利润-1.66元/羽。截至10月28日白羽肉鸡孵化利润-1.13元/羽。种鸡养殖利润和肉鸡孵化利润转为负值，可能将打击鸡蛋的生产，并最终影响远期的蛋鸡补栏。从卓创的数据看，9月蛋鸡苗销售3348万只，环比下降550万只，10月

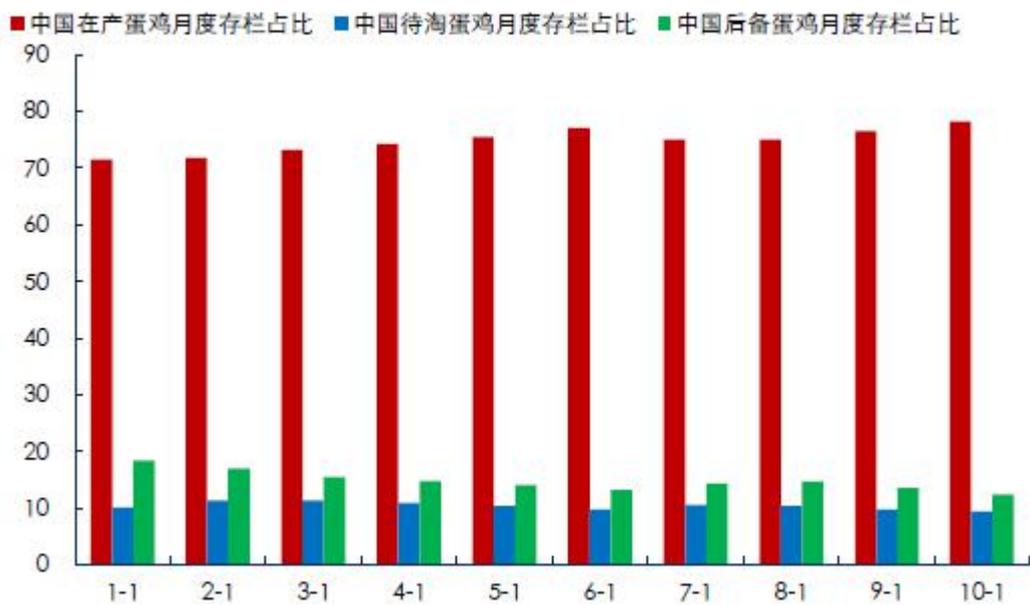
蛋鸡苗销量再创新低，2275 万只，同时蛋鸡苗价格大幅下跌。10 月的蛋鸡苗销量已经接近 2 月水平，更远远低于过去 4 年的同期水平

图 3：全国蛋鸡存栏量



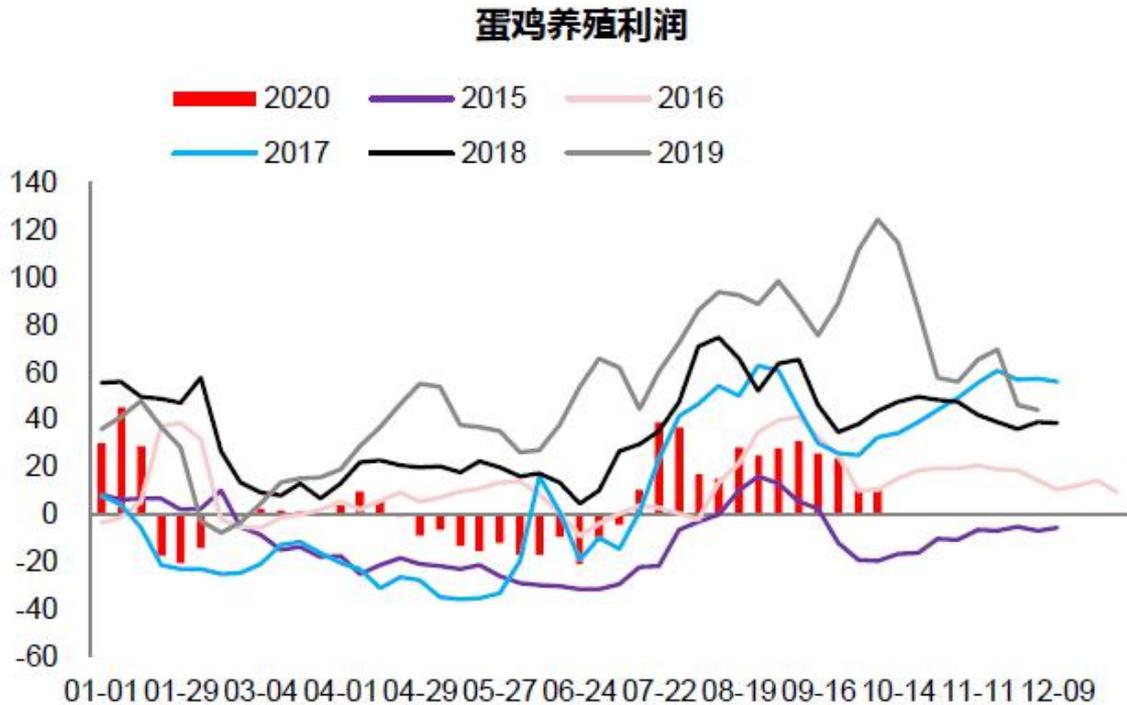
(数据来源: wind)

图 4：全国蛋鸡存栏结构



(数据来源: 卓创资讯)

图五：全国蛋鸡养殖利润



(数据来源：农业农村部)

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。

10月双节之后，市场消费转为平淡，缺乏新的增长点。终端多随用随买为主，采购节奏不快，且食品厂缺乏节日刺激需求也相对平淡。

国庆节后，国内暂无重大节假日。农历年春节明年2月12日，距离元旦尚远，难以形成有效的需求高峰。

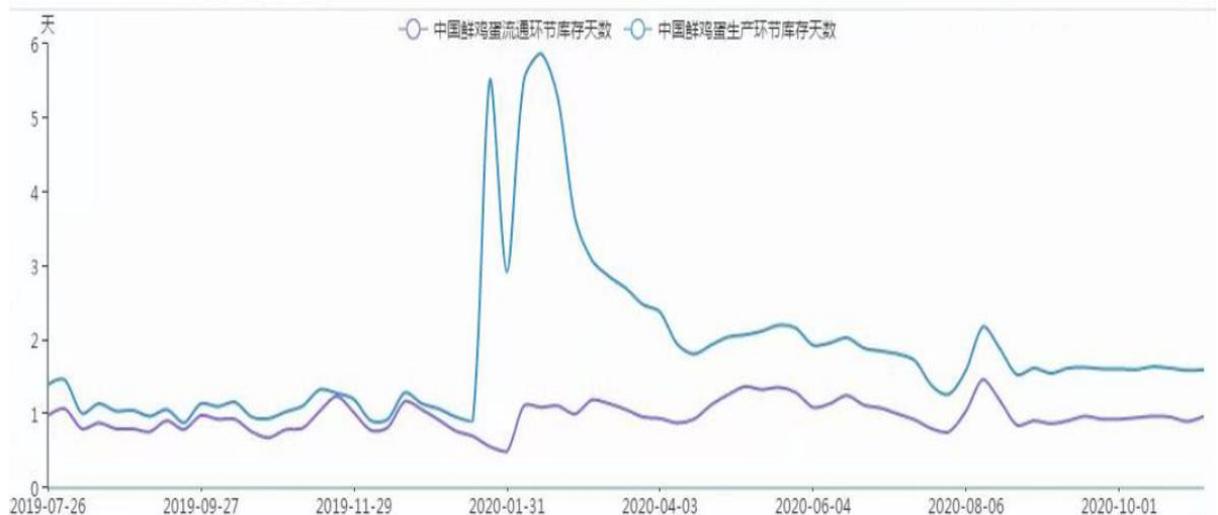
进一步，从新冠疫情看，进入秋冬季后，国外疫情普遍再次爆发，每日新增确诊人数迭创新高，专家预计我国境内的疫情大概率将出现零星散发状态。疫情防控形势依旧严峻，不可掉以轻心。

在此大背景下，消费难以预见有效的亮点，鸡蛋现货保持不温不火，平稳有序是大概率。

同时，根据农业农村部对生猪的数据跟踪看：2020年8月能繁母猪存栏环比增加2.49%，比去年同期增加3.86%。当前产能恢主要以三元留种母猪为主，母猪增速较快，周期传导，能繁母猪存栏决定未来10个月以后生猪出栏，尤其前期母猪基数较小，对应到年内生猪出栏约从8/9月开始增加，产能逐渐兑现。随着生猪存栏的快速恢复，当年猪价事实上已经进入了下行周期。预期四季度

猪价处于震荡下行，猪价对于蛋价支撑下降。这一点也和去年生猪价格拉动鸡蛋价格上涨有明显的区别。

图六：国内鲜鸡蛋库存天数



(数据来源：天下粮仓)

综上所述，由于蛋鸡存栏保持高位，且在产蛋鸡占比明显偏高，且蛋鸡养殖利润仍为正，农户淘汰蛋鸡意愿不强，鸡蛋生产维持偏高。而消费层面亮点不足，近期缺乏刺激性题材，我们预期未来 1~2 个月内，鸡蛋整体的供需形势仍旧宽松，鸡蛋价格整体仍有进一步下行的要求

三、策略分析

综合分析后，鸡蛋市场在 11 月中下旬~12 月可能出现的变化，主要立足于现货市场，市场继续维持目前偏弱格局的可能性依旧较高。首先，蛋鸡存栏量仍维持高位，且在产蛋鸡占比提高，鸡蛋生产保持较为旺盛，供应层面暂无缩减迹象；其次，消费层面暂时看不到亮点，重大节假日的备货需要延后，生猪存栏快速恢复，猪肉供应保持较为充足，猪肉价格在 4 季度继续延续跌势，这些都对鸡蛋消费及价格构成压力。

但同时，在经历到 11 月的持续下跌后，鸡蛋在农系整体的价格重心大幅抬高的大背景下已经特立独行，也意味其后期的跌势不会那么流程。对此，投资者应该有清楚认识。

在 2101 合约，市场关注的核心问题是鸡蛋供需能否再度平衡，目前 2101 合约处于 3820 的价格水平，注意 3950~4000 的压力区间，依托此一线保持偏空，目标暂下看 3500~3550 一线。2102 合约，为春节期间合约，也为传统弱势合约，当前持仓规模已经远高于去年同期，在持续放大中。目前该合约价格 3350~3400 区间，思路是：注意其在 3600~3630 压力，依托此区间，保持偏空，但目标暂难预期，但破 3000 或是大概率事件。

2103 合约也为传统弱势合约，但需注意因 10 月后蛋鸡苗的销售量快速下降，蛋鸡存栏再次出现变数，该合约是否延续传统弱势暂未可知。

❏ 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