



基差修复推升期价，季节转换后期复杂

倍特期货有限公司 2023年09月
魏宏杰 投资咨询证号：Z00005999
品种分析由倍特期货策略团队提供支持



整体逻辑：

- **1、供应方面：**蛋鸡存栏温和增加。8月，在产蛋鸡月度存栏量11.96亿只，较上月变化0.76%，同比变化0.08%。同比增幅保持一致 蛋鸡存栏量保持温和回升。鸡蛋供应在9月后，因产蛋率回升，温和增加。
- **2、需求方面：**鸡蛋8月下旬以来现货价格的特征是：随着学校开学，集体堂食消费增加，并伴随终端为中秋国庆双节备货，现货需求整体温和增长。供需形势维持偏紧。现货价格持续偏强运行。根据卓创数据，9月14日当周，全国代表销区鸡蛋周度销量8356，较上周变化+1.48%，月度同比+9.6%；截止9月20日，全国鸡蛋现货均价为5.39元/斤，较8月14日涨幅4.66%，价格持续强势运行。
- **3、养殖利润方面：**9月14日当周，中国鲜鸡蛋单斤盈利平均值1.33元/斤，较上周变化17.7%，连续第12周上涨。蛋鸡养殖利润大幅回升，归因于蛋价的上升。蛋鸡饲料价格亦处于回升，鸡蛋生产成本目前稳定在4元/斤关口。
- **4、行情观点：**市场继续旺季运行，季节性特征主导价格波动。决定蛋价走势的关键因素是供需关系本身。 供应方面：进入8月下旬后，消费温和回升，产蛋率及蛋鸡存栏虽亦温和增加，但增速不及消费，供需关系维持偏紧，现货强势运行，并以基差修复向期价传导，引发期货上涨跟随。整体而言，8月中下旬-9月上中旬，期现价格运行均表现和旺季特征一致。
- **5、投资策略：**基差修复推升期价，季节转换后期复杂

- 01 蛋鸡存栏变化及养殖利润现状
- 02 主力合约走势回顾
- 03 未来两月现货波动分析
- 04 后市策略建议

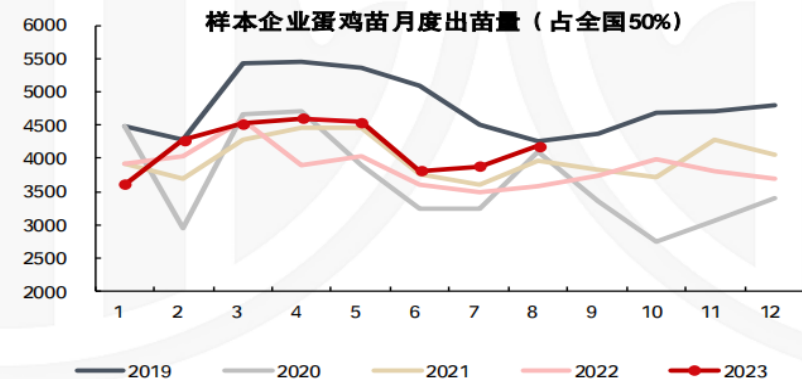
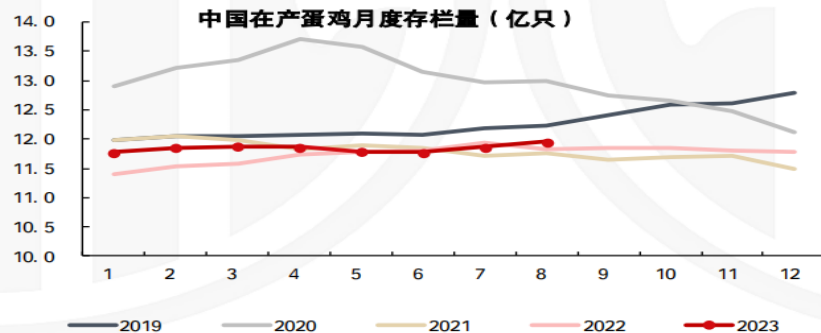
PART 1

蛋鸡存栏变化及养殖利润现状



一、蛋鸡存栏

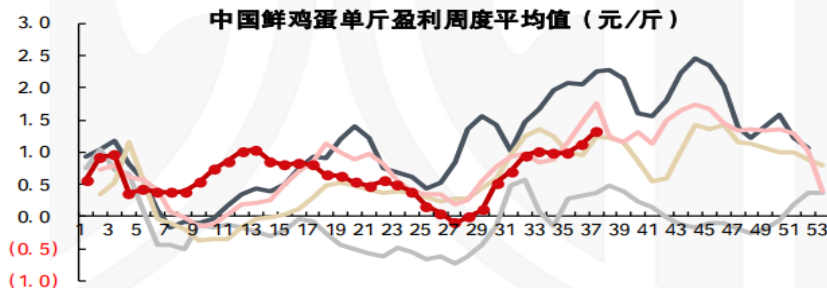
- 存栏：卓创资讯数据显示，8月在产蛋鸡存栏11.96亿只，环比+0.76%，同比+0.08%。蛋鸡存栏量逐步趋向平稳。蛋鸡存栏量在今年整体略有回升。
- 补栏：鸡苗补栏增速较快。卓创资讯数据显示，8月，样本企业蛋鸡苗月度出苗量4183万羽，较上月变化7.7%。在6月补栏暴跌后，随着养殖利润恢复，补栏逐步回升。未来4个月蛋鸡产能增加较多，有一定压制。
- 淘汰鸡：卓创资讯数据显示，9月15日当周，全国主产区淘汰鸡出栏量1598万只，较上周变化-5.94%。全国淘汰鸡平均淘汰日龄521天，较上周变化0.19%。淘鸡数走低，原因仍为蛋鸡养殖利润较好，农户推迟淘鸡。蛋鸡苗补栏量温和增加。淘汰鸡有所降低，存在蛋鸡存栏阶段性回升的线索，适当注意。



数据来源：卓创资讯

二、养殖利润

- 截止9月14日当周，国内鲜鸡蛋周度成本4元/斤，较上周-0.99%；鲜鸡蛋平均盈利1.33元/斤，较上周+17.7%，连续第10周上升。对比过去五年，当前鲜鸡蛋的平均利润排名第三，低于2019及2022年。
- 截至9月8日当周，肉鸡孵化利润-0.21元/只，环比变化81.58%。毛鸡养殖利润-0.6元/只，环比变化-386%。毛鸡养殖利润快速转负，肉鸡和蛋鸡养殖利润差异急速放大。
- 结论：鸡蛋保持大涨，推高蛋鸡养殖利润，而肉鸡的养殖利润快速回落，两者均为负数。此种情况，明显会激发蛋鸡的补栏兴趣。留意后期两者养殖利润的相对变化，以预见对蛋鸡补栏的潜在影响。



数据来源：卓创资讯

PART 2

主力合约走势回顾



主力合约：当前主力合约为JD2311。时间段20230815~20230920

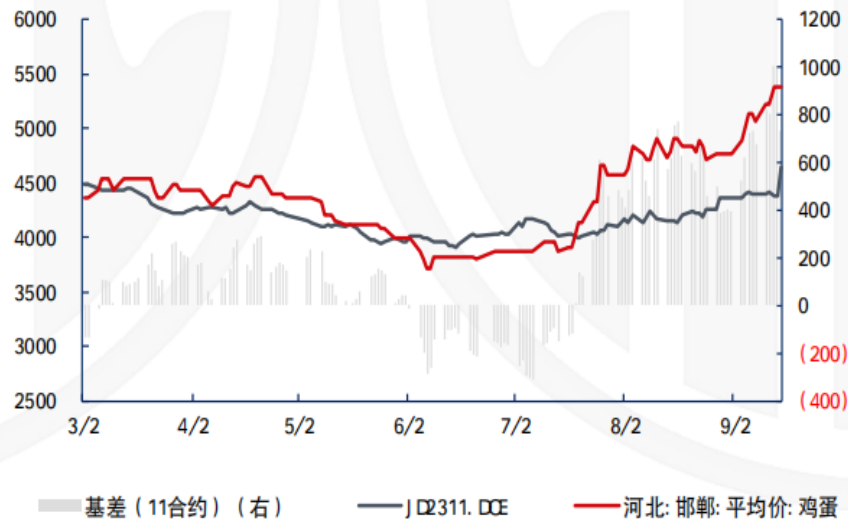
JD2311合约，8月14日收盘为4154元/吨，期间内最高价4697，出现在9日20日；最低价4120，出现在8月17日。价格重心升至4480一线。波动节奏基本为期间初段温和震荡后，出现持续震荡走高。

现货月JD2310合约，8月14日收盘为4166元/吨，期间内最低价4122，出现在8月23日；最高价4595，出现在9月15日。价格重心快速升至4420一线。该合约走势和现货的涨价节奏及幅度仍存在差异。

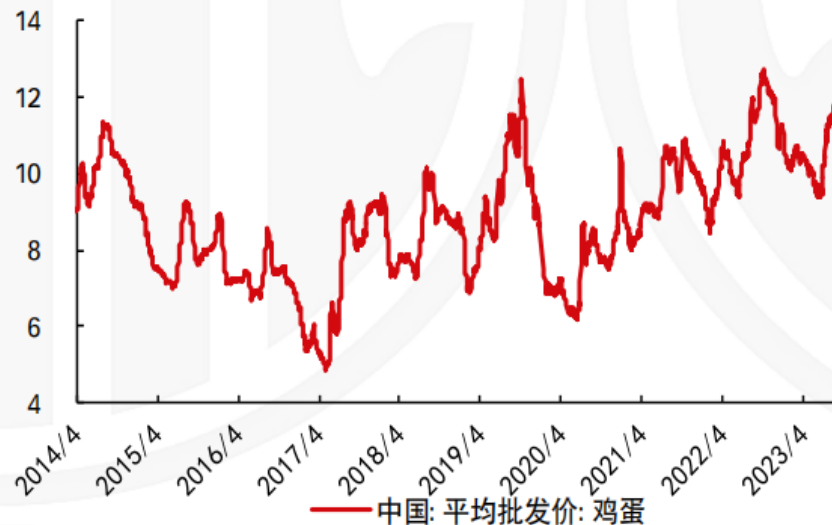
现货方面，8月中旬以来，市场延续旺季的季节性特征。现货价格继续由供需关系主导。随着秋季开学来临，集体食堂增加，并叠加中秋国庆双节备货，消费持续加强，价格持续走高，至9月中旬，全国现货均价最高触及5.9元/斤。后段因高价对居民消费有一定抑制，及备货进入尾声，现货价格温和回落。总体而言，8月下旬至9月中旬，现货价格转保持旺季特征运行。至9月20日，全国鸡蛋均价为5.38元/斤，较8月14日上涨0.23元/斤，涨幅4.47%。

现货和期货走势，8月中旬以来，期货的主力合约走势节奏和现货差异放大。上段，现货延续突飞猛进，期价震荡纠结，基差极速放大；后段，现货高位震荡，温和回落，期价则转向升势，并逐步加速。基差修复需求主导当前期价走势。整体而言，期现两市均为强势。需要注意的是进入9月下旬至10月，鸡蛋季节性转换时间点来临。期货资金关注点会再度发生转换，期现波动差异亦会放大，近远期合约可能处于不同的交易逻辑。

可预见的是9月下旬后，期货波动的复杂性将明显上升，近远期合约的差异性放大。



数据来源: WIND



数据来源: 卓创资讯

PART 3

未来两月现货波动分析



分析3月以来，鸡蛋现货价格波动就是体现传统季节性规律的作用。在7-9月，季节性规律继续发挥决定性作用。但即将来到的10月，季节性规律将再度转换。

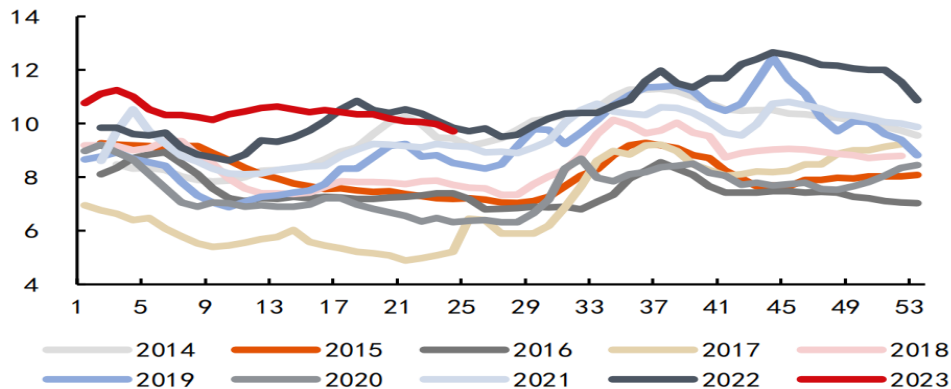
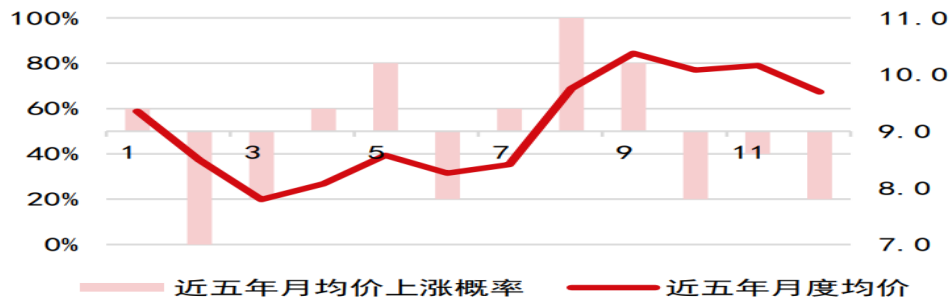
1、季节性规律的再度回顾

春季是鸡蛋现货的传统弱势季节。从统计规律看：近5年来，7月现货上涨概率60%，8月现货上涨概率100%，9月上涨概率80%，而10月现货下跌的概率是80%。

现货8、9月，是确定性很高的月份。随着时间后移，10-12月，现货下跌概率分别为80%，60%和80%，市场出现新的变化，资金针对蛋价季节性特征转换的博弈增加，行情的复杂性也会随之提高。

在9月下旬-国庆节这个时间节点，要特别注意行情的转换可能。和现货不同，期货市场具有预期性和价格发现功能，资金也会提前进行布局，为新一轮季节性转换做好准备。

鸡蛋价格涨跌概率（近五年）



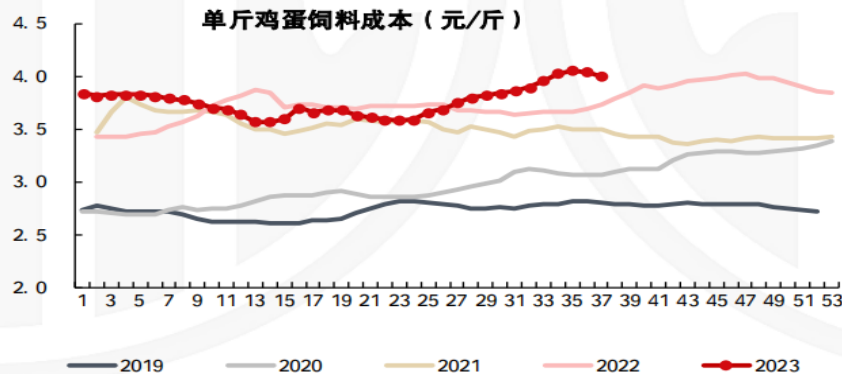
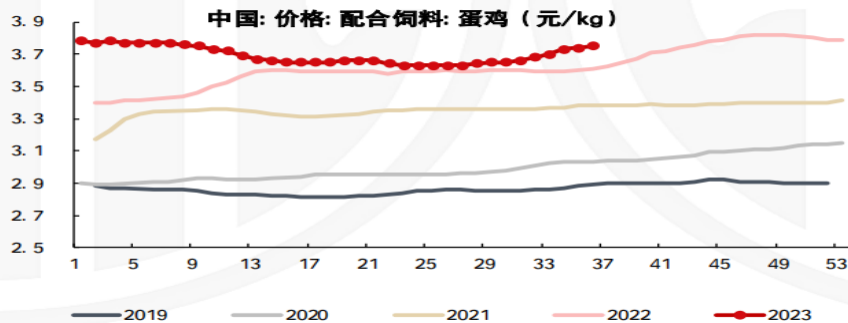
数据来源：WIND 卓创资讯

2、成本利润分析

7月以来的鸡蛋价格上涨，在季节性规律之外，成本也是一个极其重要的因素。

蛋鸡饲料：从7月上旬开始，连续走升8周。从饲料主粮玉米和豆粕看，玉米：国内玉米价格保持高位运行，存在10%左右的回落幅度，但大幅下跌可能性极小，远期货价维持2600元/吨水平，和当前现货合约有一定价差，但未有更多的贴水。豆粕：现货目前处于高位回落状态，价格幅度预期有15%的回落，但因美国大豆种植面积及优良率均不达预期，持续大跌的概率也很小。悲观估计，这两个品种低点应持平或略高于6月底水平。对应蛋鸡饲料的价格也在3.5-3.6元/斤；

鸡蛋饲料成本：饲料和鸡蛋成本高度相关。从右图看，鸡蛋饲料成本也是从6月上旬走高，从3.5元/斤升至4.2元/斤。结合上文分析，后期亦存在一定的回落要求。但跌破年度低点的概率极小。预估本年度内，单斤鸡蛋饲料成本不低于3.5元/斤。这是过去5年中较高的水平。

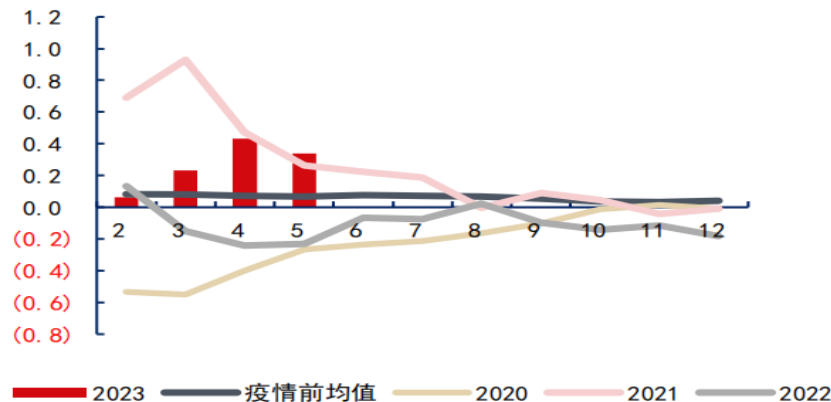
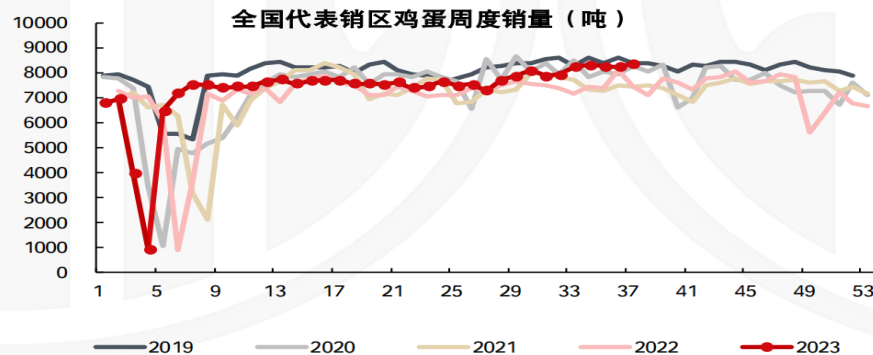


3、后期消费分析

今年以来，3-6月鸡蛋消费低迷。7月后，整体逐步向常态恢复。目前数据已经处于过去5年的较高位置。

根据历史规律，在供需共同作用下，鸡蛋价格季节性明显。7-9月，是鸡蛋的消费旺季，中秋需求拉动，升学宴请和开学前食堂物资采购，同时伴随供应端产蛋率下降，鸡蛋价格上涨为主；10-12月，国庆中秋节后库存待消化，购销需求减少，价格震荡回落为主。总体而言，鸡蛋价格下半年多高于上半年，其中三季度价格上涨概率最高，年内高点多出现在9月。

从今年的实际情况分析，国庆长假时间延长，极可能在消费上创出新高。但同时也意味着节后消费的下滑亦会超越预。这是一个很大的风险点。



PART 4

后市策略建议



综上所述，未来1个半月鸡蛋市场存在的关键影响因素是：季节性运行规律转换、消费的超预期变化、成本变化。

1、季节性规律：规律包含了历史上出现的各种题材，揭示了供需关系变化的内在规律。目前现货运行于传统旺季中，但即将结束。在季节性规律中，10月是现货快速转弱的月份，时点就以国庆节为分界。现货将快速转换为弱势。在未来1个月，我们需要紧密关注现货的变化及其波动节奏，以及期货的先期反应。

2、消费分析：夏季国内鸡蛋消费恢复正常，目前已经处于历史同期的高位。同时注意今年双节假期较长，对消费影响有变。特别是节后消费的回落可能表现更加悲观一些。

3、成本变化：目前饲料原料玉米和豆粕都存在高位回落的要求，也影响蛋鸡养殖成本及鸡蛋饲料成本同步走低，进而削弱对蛋价的成本支撑效应。

预期9月下旬-10月：主力合约会保持2311，并向2401逐步过渡。从历史走势观察，现货在10月国庆假日前后是重要变化点。这个转换也使得期货波动的复杂性陡然增加。目前市场交易的主线是基差修复，这个逻辑也将在现货确认转向后随之终结。进而交易淡季的季节性特征。整体而言，现货和期货价格出现快速转换，剧烈波动是大概率事件，走势的复杂性上升，出现快速冲高再快速回落的概率较大。

JD2311可先注意4800一线的压力，以逢高做空思路为主。但在4750~4800或以上区间，在随时关注行情转向的可能性。JD2401走势更有所不同，整体而言会在该时间段波动性弱于2311合约，但方向性一致。仍可以以区间上限逢高做空为主，预期支撑压力区间为4700~4800。由于2311、2401的交易逻辑存在差异，两者的表现并不一致，相对而言，2401略强于2311。



全国统一客服热线：**400-8844-998**

公司网址：**BTQH.COM** ▶

总部地址：成都市高新区锦城大道**539**号盈创动力大厦**A座406**

邮政编码：**610041**





THANKS



THANKS



倍特期货有限公司
BRILLIANT FUTURES CO.,LTD.