

分析师

分析师：侯广铭

鸡蛋分析师

期货从业资格：F3059865

投资咨询资格：Z0013117

联系电话：0531-81678626

E-mail:houlz2015@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：

中泰期货研究所



中泰期货服务号



策略概述

■ 一季度蛋价回顾：

春节前老鸡淘汰量较大，蛋鸡存栏较低，春节期间蛋价跌幅偏低，在 0.5 元/斤左右。节后新鸡开产并未明显增加，蛋鸡在产存栏持续处于低位，节后消费也处于淡季，因此鸡蛋供需双弱，蛋价季节性平稳弱势下行，2 月 24 日蛋价跌至最低，红粉蛋均价均为 3.6 元/斤。3 月受外部冲击，蛋价在淡季强势上行，截止 3 月 31 日红蛋均价 4.2 元/斤，粉蛋均价 4.4 元/斤，月涨 0.6-0.8 元/斤，处于历史同时期最高价。一是疫情，产区鸡蛋流通受阻，各地居民存在抢购的情况，鸡蛋供需快速失衡，蛋价开启上涨。二是受俄乌冲突和北美天气干旱影响，国内豆粕价格大幅上涨，蛋鸡养殖成本提升 0.5 元/斤，养殖户对鸡蛋存在惜售心理，部分老鸡提前淘汰，对蛋价上涨起到了一定的推动作用。受现货上涨的带动，鸡蛋期货 05 合约跟随上行，饲料成本较高影响养殖户补栏，市场对下半年蛋价预期较高，推升鸡蛋期货 09 合约上涨。

■ 二季度行情观点：

现货：疫情发展是影响蛋价的核心因素。短期，蛋价或维持混乱局面，由于疫情管控影响，导致鸡蛋畸形供需，产区鸡蛋外运受阻，养殖户鸡蛋积压，销区拿货难，鸡蛋流通格局混乱。中期，蛋价震荡回落概率较大，开产逐步增加，可淘老鸡减少，在产存栏趋势增加，鸡龄趋向年轻化，供给低位边际增加，天气变化不利存储，随着疫情趋好，鸡蛋流通逐步恢复，产区积压鸡蛋释放，而居民备货需要时间消化，鸡蛋供需天平或再次倾斜。

期货：鸡蛋期货 05 或继续跟随现货走势，整体处于震荡走势。而对于 09，从历史同比来看，作为中秋后合约的 09 当前 4900 以上的价格已处于极高的位置，长线上方空间有限，但相对于远月的玉米期货和豆粕期货价格，当前鸡蛋 09 估值并未过度高估，在远离交割月下，预计 9 月短期仍或维持强势修复较低的预期利润。

■ 风险提示：饲料持续上涨，补栏持续较低；疫情变化影响；宏观系统性风险

蛋鸡存栏趋势增加，疫情发展成为影响蛋价的主要因素

——2022年一季度鸡蛋投资策略报告

一、一季度蛋价回顾

1、外部冲击下鸡蛋现货淡季上涨

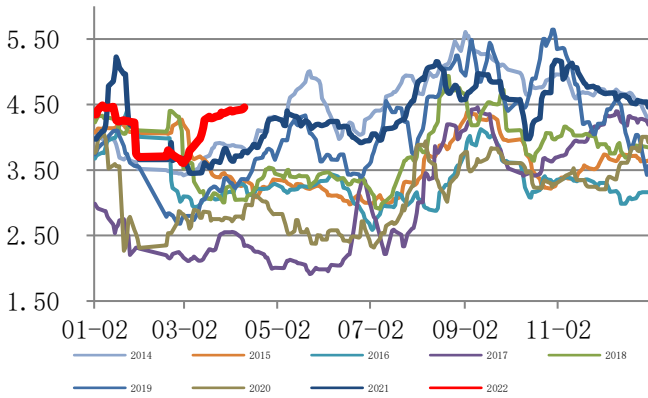
- **春节后供需两弱，蛋价季节性弱势下行。**春节前老鸡淘汰量较大，而节后新鸡开产并未明显增加，导致蛋鸡在产存栏持续处于低位，同时蛋商对于蛋价较为谨慎，产销区库存均较低，因此整个鸡蛋供应水平偏低，春节期间蛋价跌幅较小，在0.5元/斤左右。节后消费也处于淡季，因此鸡蛋供需双弱，蛋价季节性平稳弱势下行，2月24日蛋价跌至最低，红粉蛋均价均为3.6元/斤。
- **3月受外部冲击，蛋价在淡季强势上行。**鸡蛋供需双弱的格局较为脆弱，3月开始外围冲击打破了鸡蛋供需平衡。
 - 一是疫情，山东和东北的多个鸡蛋产区受到疫情波及，各地疫情封闭管控导致鸡蛋流通受阻，部分地区鸡蛋跨市调运困难，同时随着疫情发生地区增加，各地居民存在抢购的情况，鸡蛋供需快速失衡，蛋价开启上涨。
 - 二是受俄乌冲突和北美天气干旱影响，国内豆粕价格大幅上涨，截止3月28日国内豆粕均价在5100元/吨较春季前上涨1300元/吨，蛋鸡养殖成本提升0.5元/斤，以馆陶地区为例，饲料成本提高至3.65元/斤，综合成本提高到4.1元/斤，为历史最高饲料成本。上涨较快的豆粕对养殖户心理冲击较大，养殖户对鸡蛋存在惜售心理，部分老鸡提前淘汰，对蛋价上涨起到了一定的推动作用。截止3月31日红蛋均价4.2元/斤，粉蛋均价4.4元/斤，月涨0.6-0.8元/斤，处于历史同时期最高价。

图1：主产区鸡蛋价格走势（元/斤）



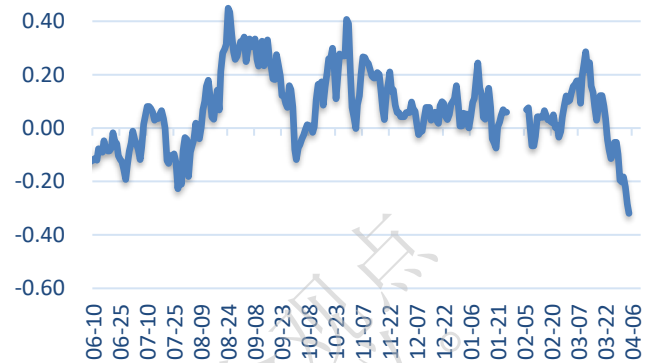
来源：中泰期货研究所整理

图2：主产区蛋价历年走势（元/斤）



来源：Wind，中泰期货研究所整理

图3：红蛋均价-粉蛋均价（元/斤）

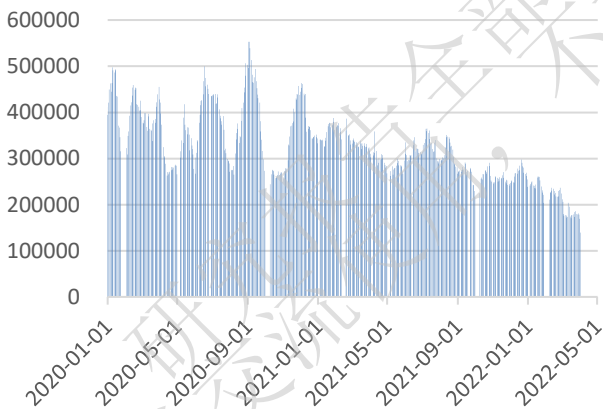


来源：中泰期货研究所整理

2、期货近月跟随现货上涨，预期较强助推远月

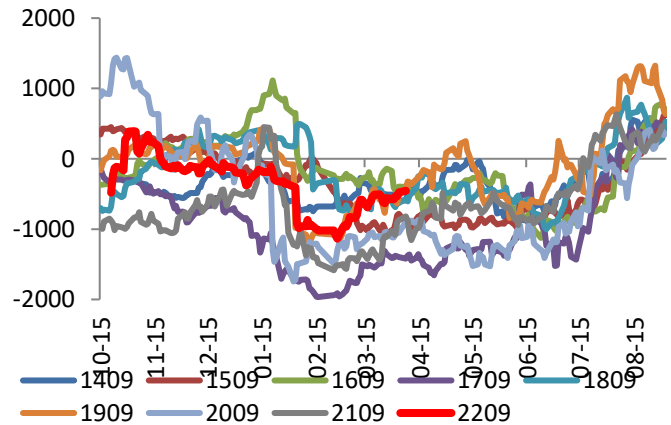
- 受现货上涨的带动，鸡蛋期货 05 合约跟随上行，对于 09 合约，由于饲料成本较高影响养殖户补栏，市场对下半年蛋价预期较高，推升鸡蛋 09 上涨。截止 3 月 31 日鸡蛋期货 05 收于 4332 季涨 4.7%，鸡蛋期货 09 合约收于 4923 季涨 4.5%。鸡蛋期货持仓 16.9 万手，大幅减少 7 万手。当前 09 基差-450 点，09 升水现货幅度较低。

图4：鸡蛋期货持仓量（手）



来源：Wind，中泰期货研究所整理

图5：鸡蛋9月基差（现货-09）



来源：Wind，中泰期货研究所整理

二、未来供需分析

1、鸡蛋供给

- 二季度，在产存栏趋势增加。开产对应 2021 年 11 月至 2021 年 1 月的补栏，而这段时间补栏量较高，因此开产量将由之前的低水平转入高水平，当前开产量已在逐步增加，而可淘老鸡总量不多，预计淘鸡量少于开产量，在产存栏或持续增加。
- 天气对鸡蛋不利影响加剧。二季度国内将由南向北进入梅雨季，高温高湿下，鸡蛋存储时间较短，一方面产区蛋商或维持低库存，另一方面销区蛋商拿货积极性也或受影响。当前南方销区已进入高温天气，鸡蛋质

量问题较多，如鸡蛋“出汗”，天气的变化对蛋价存在压力。

- **高饲料成本和疫情防控影响蛋鸡补栏。**由于玉米和豆粕价格持续上涨，尤其是豆粕涨幅较大，养殖户上鸡成本从去年的 35 元/只提高到当前接近 40 元/只，截止 3 月 31 日馆陶地区饲料成本 3.5 元/斤，综合成本 4 元/斤左右才能保本，而这是一个较高的价格水平。养殖户担忧过高投入后，未来没有相应高度的蛋价保证收益，对未来的利润预期较低，因此补栏积极性受到了一定影响。同时部分产区由于疫情防控，鸡苗进不去，延缓了补栏进度，整体补栏并不理想，因此市场对下半年行情偏乐观。
- **疫情是影响供给的重要变量。**当前影响蛋价最重要的因素是疫情发展，由于疫情防控多个主产区鸡蛋外运受阻，鸡蛋普遍积压。随着疫情较为严重的上海实行全员核酸，预计 4 月中旬开始疫情将向好的方向发展，运输将逐步顺畅，产区积压的鸡蛋释放存在冲击蛋价的可能。

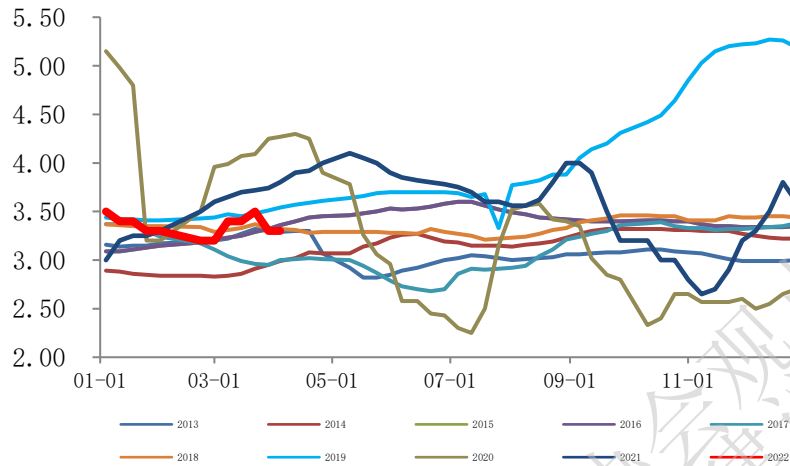
2、鸡蛋消费

- **替代品对鸡蛋消费的影响下降。**当前猪肉处于低位，而蔬菜价格高位运行。随着天气转暖，蔬菜产量增加，预计蔬菜价格很难持续处于当前高位，对鸡蛋的影响或降低，而猪肉价格运行重心或逐步上调，但绝对价格预计难太高，对鸡蛋影响有限。
- **鸡蛋季节性消费稍有所提升。**进入二季度，鸡蛋实际消费相比一季度稍有所增加，同时端午节对鸡蛋消费也有一定提振作用。
- **疫情对鸡蛋消费的影响短期利空，长期利好。**由于对疫情封闭管控的担忧，居民对鸡蛋存在抢购，实际当前居民备货较多，一旦封闭解除，担忧不再，居民已备鸡蛋需要时间消化，对鸡蛋采购减少，消费短时间或快速下降。但长期来看，各种社会活动增加，开工、开学和旅行增加，鸡蛋消费水平将整体有所提升。

3、总结

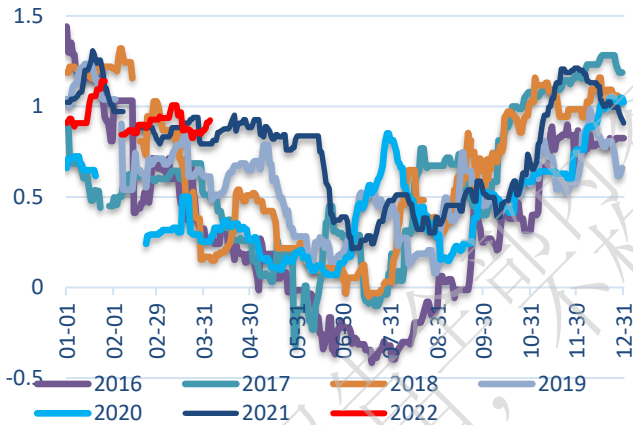
- **短期：**蛋价或维持混乱局面，由于疫情管控影响，导致鸡蛋畸形供需，产区鸡蛋外运受阻，养殖户鸡蛋积压，销区拿货难，鸡蛋流通格局混乱。
- **中期：**蛋价震荡回落概率较大。开产逐步增加，可淘老鸡减少，在产存栏趋势增加，鸡龄趋向年轻化，供给低位边际增加，天气变化不利存储，随着疫情趋好，鸡蛋流通逐步恢复，产区积压鸡蛋释放，而居民备货需要时间消化，鸡蛋供需天平或再次倾斜。
- **鸡蛋期货 05 或继续跟随现货走势，整体处于震荡走势。**而对于 09，从历史同比来看，作为中秋后合约的 09 当前 4900 以上的价格已处于极高的位置，长线上方空间有限，但预计 09 短期走势仍或偏强。我们知道每年蛋鸡养殖主要靠下半年鸡蛋高价赚钱，因此在上半年，市场对下半年期货合约往往存在较高利润预期。但今年的玉米和豆粕期现价均上涨，由于俄乌冲突影响农作物种植和北美天气干旱等因素，玉米和大豆供需矛盾短期难以解决，市场仍看好远月的饲料价格，远月 09 合约的玉米期货和豆粕期货价格深跌概率不大，当前期货市场给出的 9 月鸡蛋养殖预期利润仍较低，相对于远月的玉米期货和豆粕期货价格，当前鸡蛋 09 估值并未过度高估，在远离交割月下，预计 9 月短期仍或维持强势修复较低的预期利润。

图6：蛋鸡苗价格（元/羽）



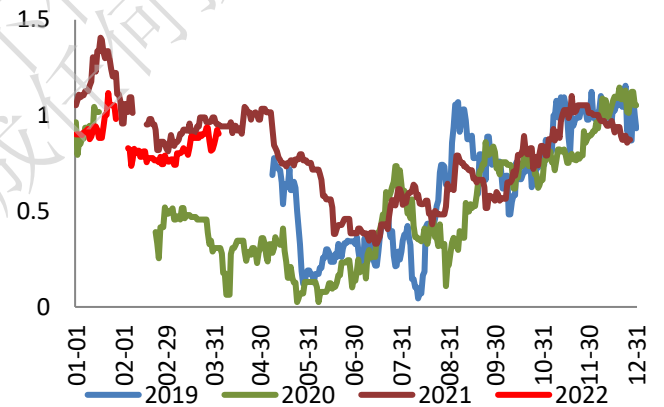
来源：Wind，中泰期货研究所整理

图7：滞水35斤-45斤价差（元/斤）



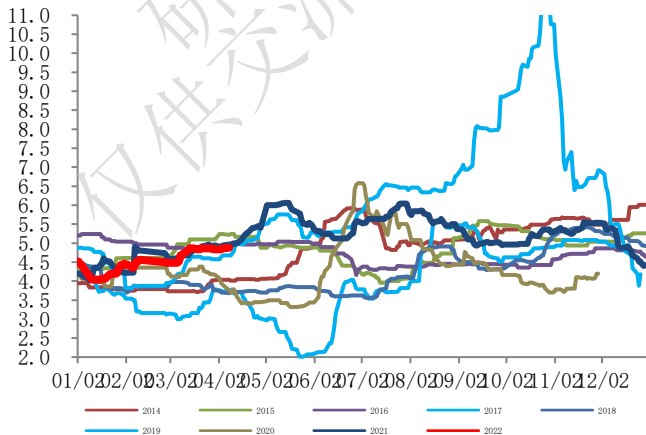
来源：中泰期货研究所整理

图8：馆陶35斤-45斤价差（元/斤）



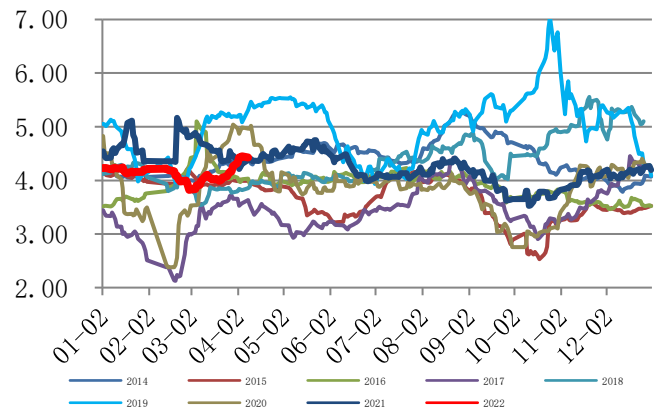
来源：中泰期货研究所整理

图9：淘汰鸡均价（元/斤）



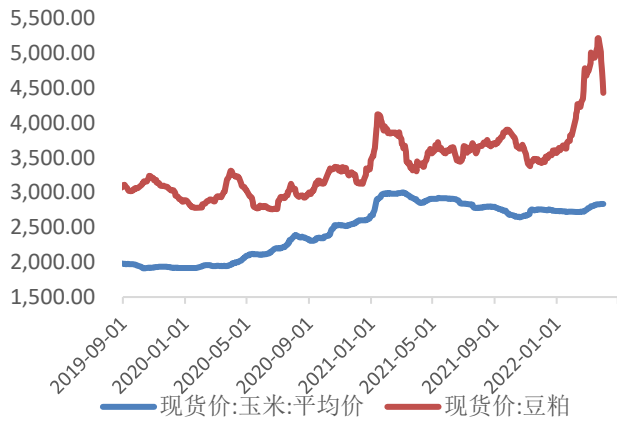
来源：Wind，中泰期货研究所整理

图10：白羽肉毛鸡均价（元/斤）



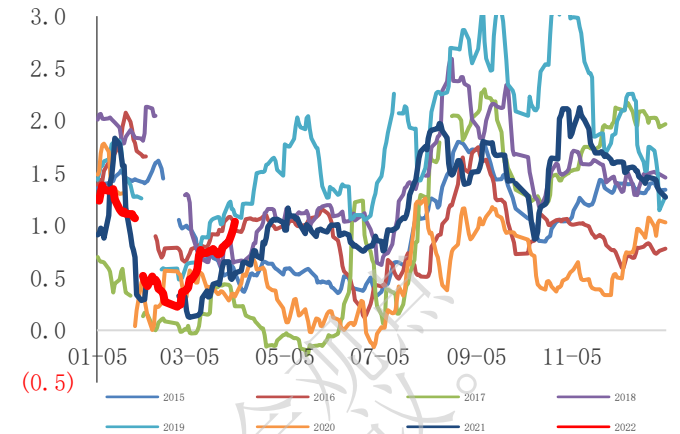
来源：Wind，中泰期货研究所整理

图 11：玉米和豆粕均价（元/吨）



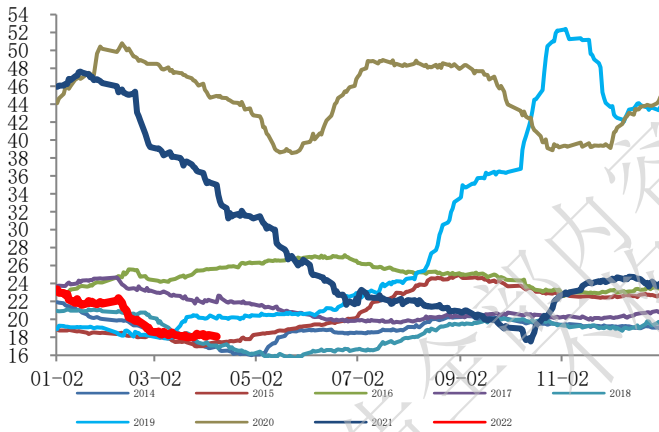
来源：Wind，中泰期货研究所整理

图 12：斤蛋利润（元/斤）



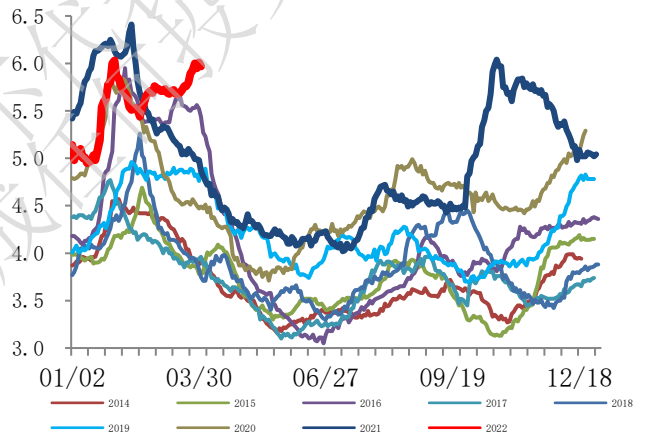
来源：Wind，中泰期货研究所整理

图 13：玉米和豆粕均价（元/吨）



来源：Wind，中泰期货研究所整理

图 14：斤蛋利润（元/斤）



来源：Wind，中泰期货研究所整理

免责声明：

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货投资咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。