

## 淘汰超预期，基本面改善

### 观点概述：

上周蛋商把价格下调，低蛋价传导到养殖终端之后，养殖端淘汰鸡数量放量、淘汰速度加快，显示出养殖终端对低价的抵触。因此在没有大灾大难（禽流感、新冠肺炎）的情境下，鸡蛋价格底部区间相对明晰了。由于鸡蛋基本面发生了改善，因此之前市场对鸡蛋清明节及节后落价的预期落空。

展望来看，市场对4月鸡蛋新开产压力有一定的共识与预期，在这种一致性预期之下，4月的供应压力反而可能会缓解，主要通过淘汰量来调节。加上，4月全国学校普遍开学，需求逐步增加。因此认为鸡蛋基本面会逐步改善。

### 策略建议：

整体震荡偏强。市场有一些结构性机会，如：非主力合约合约6、7 偏低估。

### 风险提示：

注意境外输入性肺炎增多，国内疫情二次爆发，团膳需求再度停滞的风险。

### 混沌天成研究院

#### 农产品组

✍：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

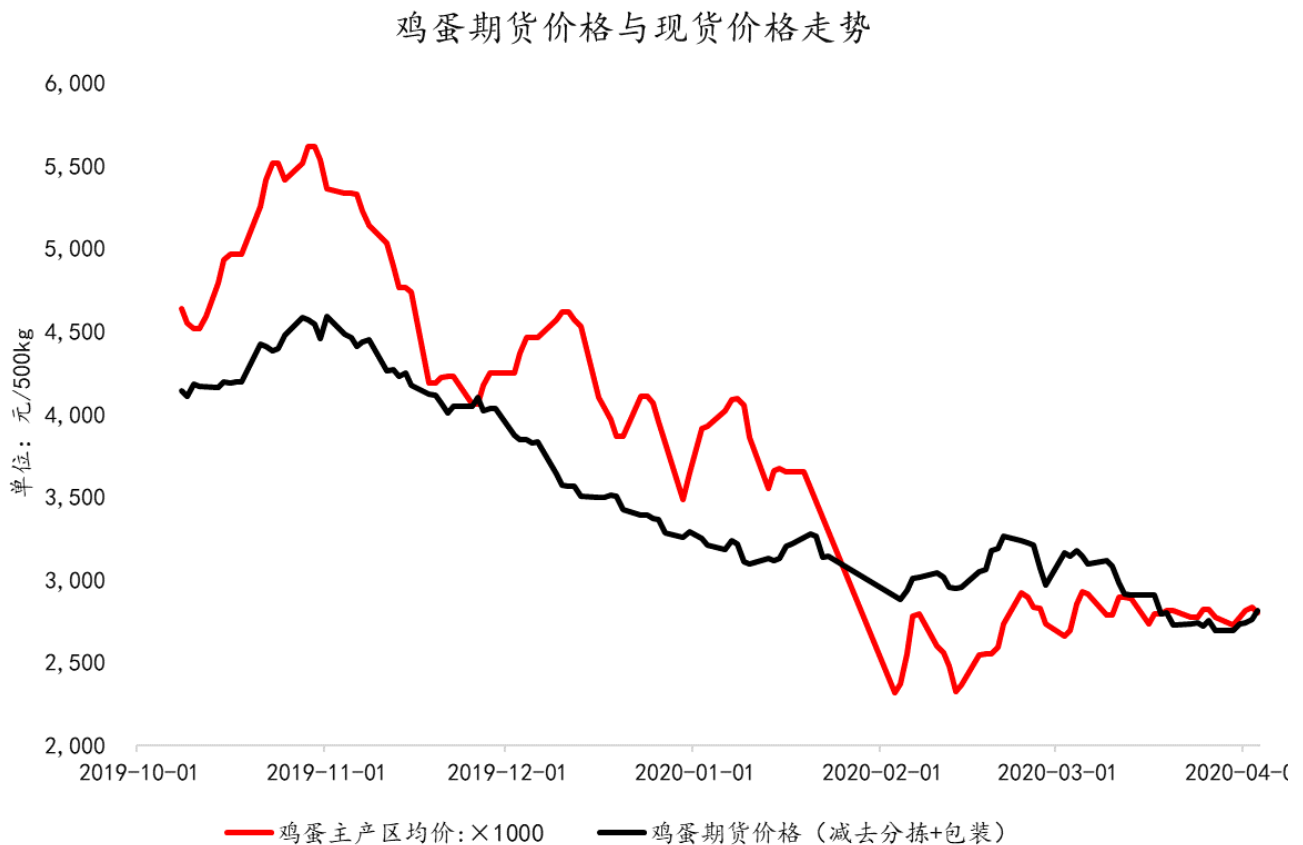
混沌天成期货研究院



## 一、价格

总体来看，期货价格对现货价格有一定的领先性。节日期间现货价格偏高，尤其是周一河北馆陶现货价格涨 7.6%。

图表 1：鸡蛋期货与现货价格



数据来源：混沌天成研究院

## 二、供应

我们从四个方面看供应：①四个月前补栏量，②一个月前换羽量，③淘汰量，④补栏量。最后供应以存栏的形式呈现。总体来看，2019年12月的补栏量同比 21.38%，因此预期 2020年4月份仍然有一定的新开产压力；正月初一到十五换羽的蛋鸡已经全部进入产蛋高峰，后面复产压力不会增多；上周淘汰量环比增加 18.94%，同比增加 17%，淘汰放量；当前低蛋价下，补栏热情已经放缓，6月鸡苗预定的较少。

图表 2：鸡蛋供需平衡表

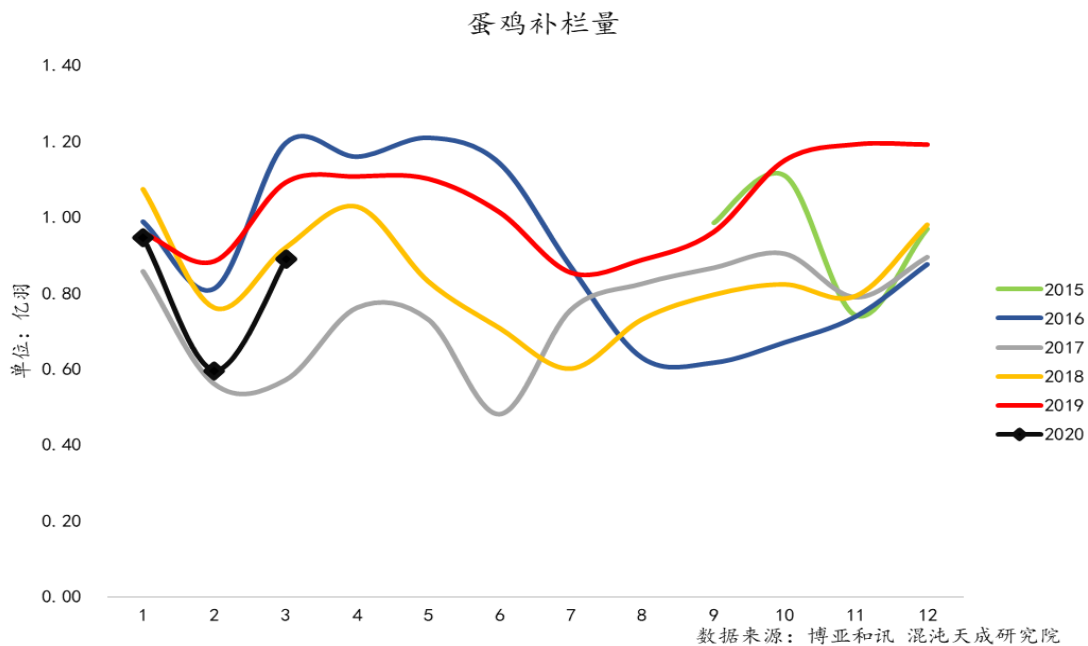
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

数据来源：混沌天成研究院

### 1、四个月前补栏量

得益于去年猪肉供应缺口带来的补栏惯性（鸡苗排单），2019 年 12 月补栏量同比 21.38%，这批鸡苗将在 2020 年 4 月开产，因此预期后面存在一定的供应压力。

图表 3：补栏量（亿羽）



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

### 2、换羽

限饲型换羽，历经 10 天左右后开始重新下蛋，下蛋后再经过 30 天左右重新进入产蛋高峰期，蛋鸡使用寿命能再延长 3-6 个月，也就是说这批换羽的鸡集中进入产蛋高峰是在 3 月 15 日以后，所以换羽复产带来的供应压力已经完全体现了（无增量），另外这批换羽的鸡将在 2020 年 6-9 月份不得不淘汰掉，有利于改善 6-9 月基本面。

关于换羽的量，我认为在 5%-7%之间。

图表 4：换羽比例（%）

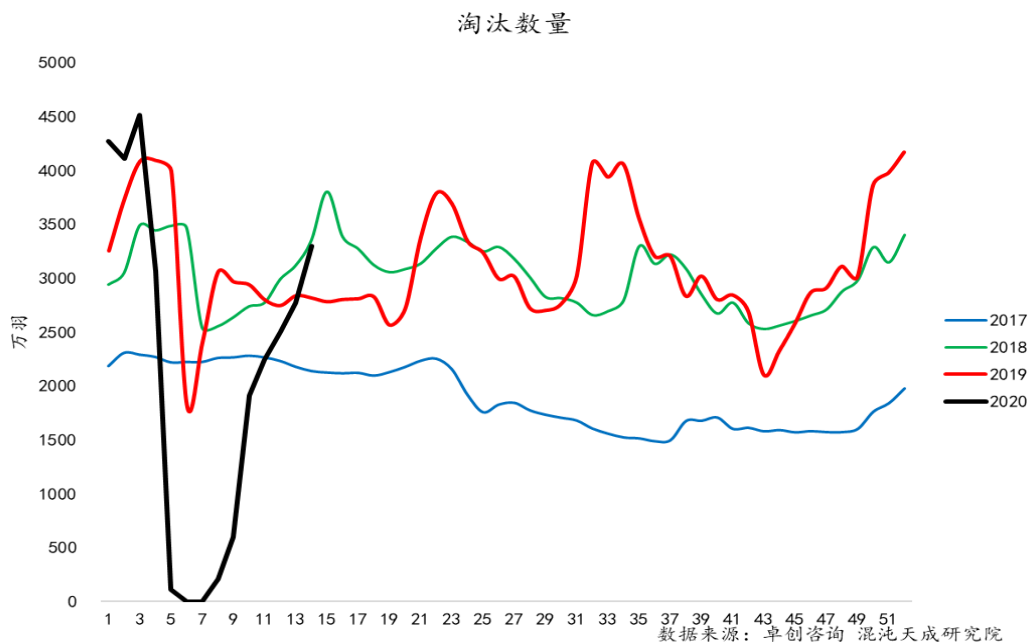
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

数据来源：四川绿科，混沌天成研究院

### 3、淘汰量

养殖终端基于对低蛋价的抵触，淘汰鸡数量放量，环比 18.94%，同比 17%。全国除河北外，大部分主产省已放开活禽市场，淘汰渠道逐步通畅。淘汰鸡与鸡蛋价差偏高，在低养殖利润的背景下预期淘汰数量增多。

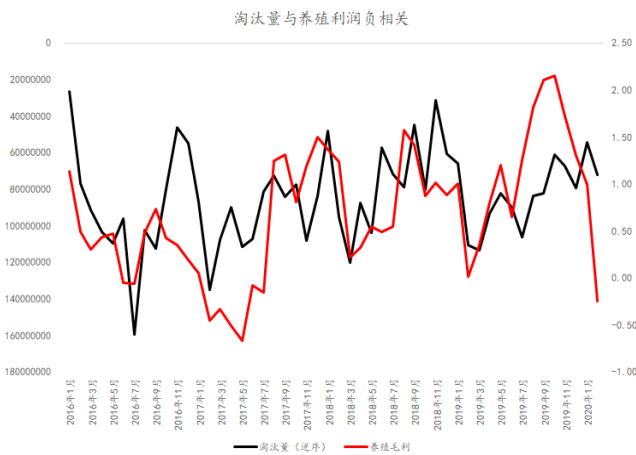
图表 5：淘汰量（万羽）



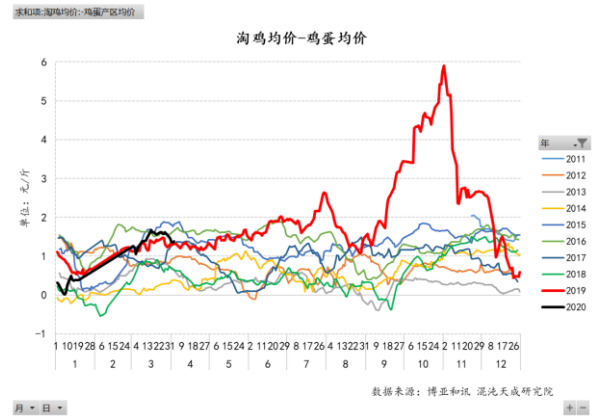
数据来源：卓创咨询，混沌天成研究院

历史上，决定淘汰量多少的主要决定因子是养殖利润，养殖利润与淘汰量成反比，在养殖亏损，淘鸡价格高位时，有利于淘汰的增多。

图表 6: 养殖利润与淘汰量负相关

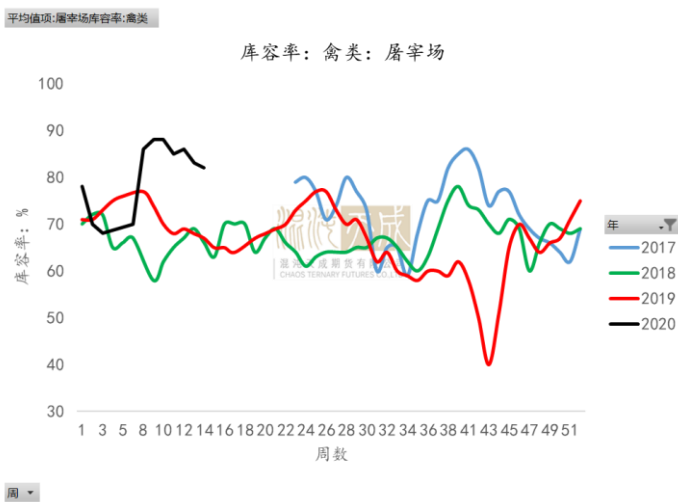


图表 7: 淘汰量与鸡蛋价差 (元/斤)



关于未来淘鸡价格的判断, 需要放在中国整个鸡肉供需大环境中, 淘鸡只占中国鸡肉供应的 10%, 其价格方向主要跟随白羽肉鸡。随着鸡肉库存的下降, 4 月白羽肉鸡向好趋势不变。

图表 8: 禽肉屠宰场库容 (%)



图表 9: 白羽肉鸡价格 (元/斤)

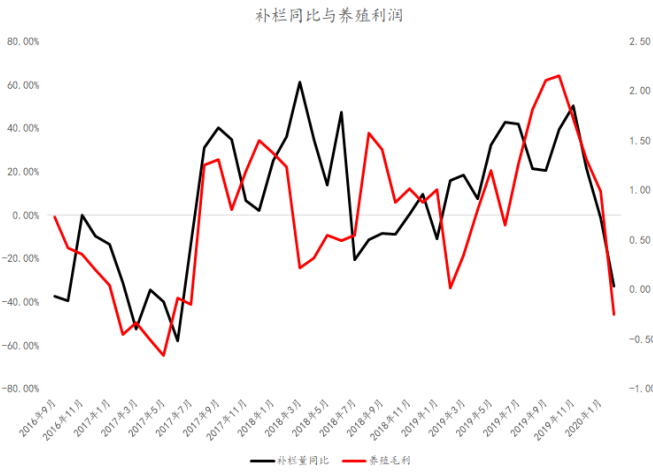


#### 4、补栏量

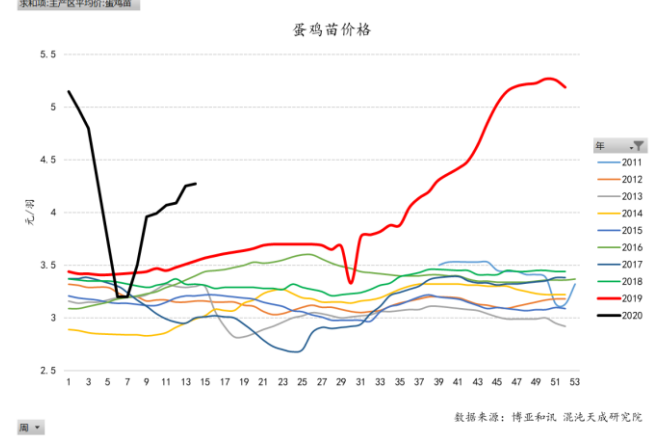
当前处在季节性补栏旺季, 养殖利润与补栏积极性正相关, 当前鸡苗价格大涨主要来源于 2 月鸡苗补栏较少的代偿性恢复。根据市场反馈, 随着蛋价的持续低迷, 6 月鸡苗预定已经放缓, 补栏热情开始降温。

图表 10: 补栏量同比与养殖利润正相关

图表 11: 鸡苗价格 (元/羽)



数据来源：混沌天成研究院



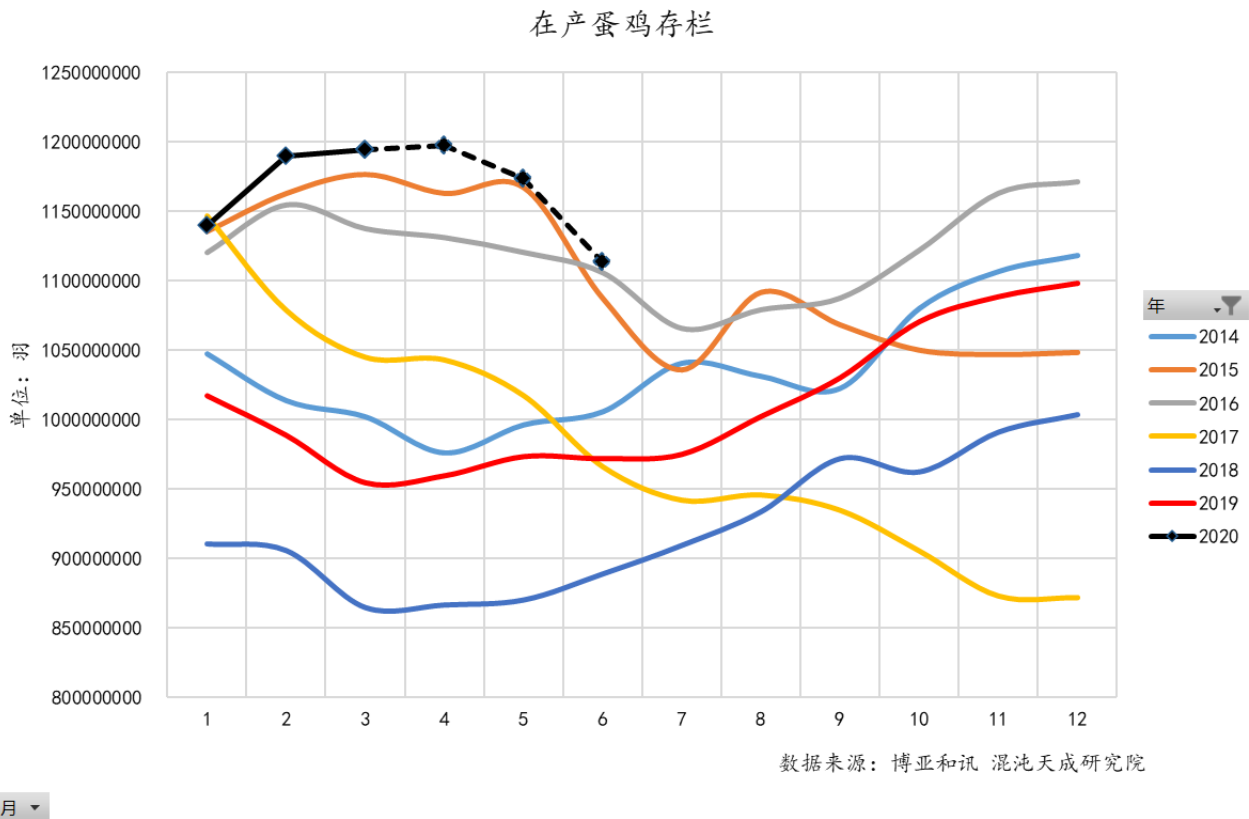
数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

### 5、存栏

基于上周淘汰量的放量，下调了4月及以后的在产蛋鸡存栏，4月在产蛋鸡存栏环比持平，4月之后开始减少。

图表 12：在产蛋鸡存栏（万羽）

平均值项:在产蛋鸡存栏



数据来源：博亚和讯 混沌天成研究院

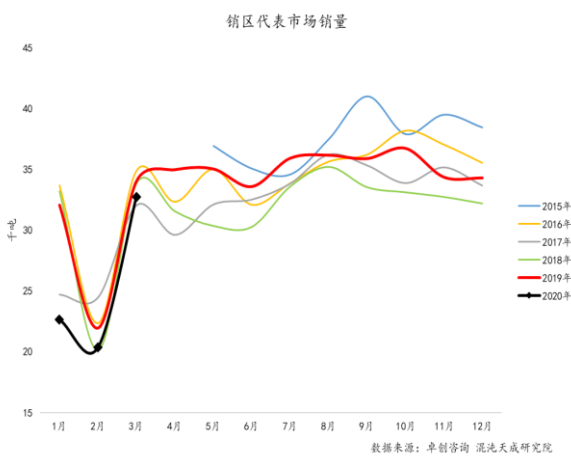
数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院



### 三、需求

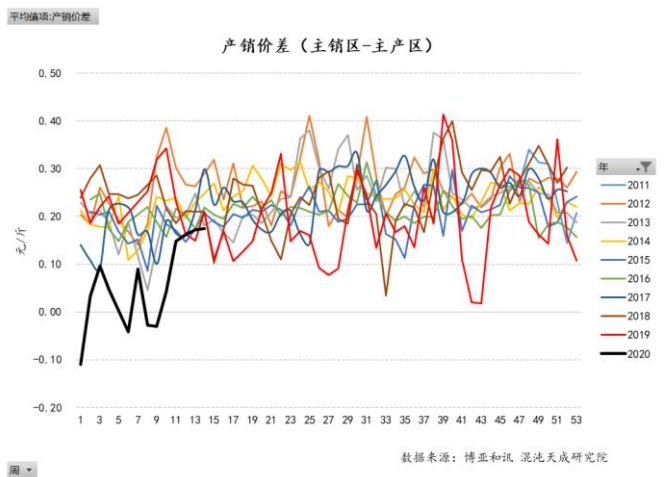
卓创周报显示本周销区代表市场发货量总计 7838.10 吨，环比涨幅 0.86%，走货量一般，也侧面说明了，鸡蛋基本面的改善主要来自于供应端。产销价格偏弱也能说明这一点。但预期 4 月份需求是逐渐改善的，学生普遍在 4 月开学，这里面不是说学生食堂对鸡蛋需求的拉动作用有多大，是学生都可以去食堂吃饭了，员工们就更不用担心了，也就是说学校返校之日，意味着需求恢复往年同期，恢复正常。

图表 13: 鸡蛋销售量 (千吨/月)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

图表 14: 产销价差 (元/斤)

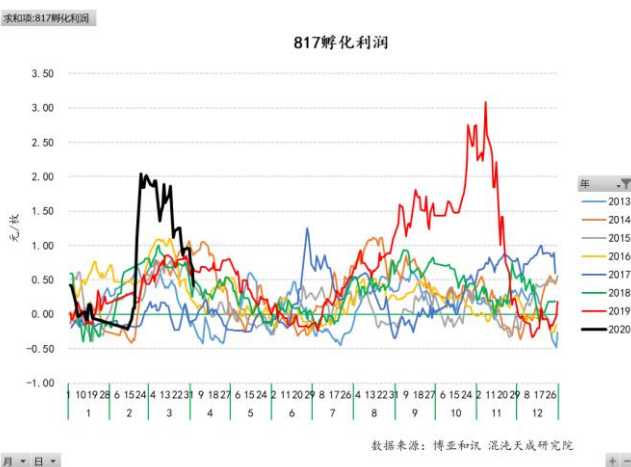


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

### 四、种蛋转商及替代品

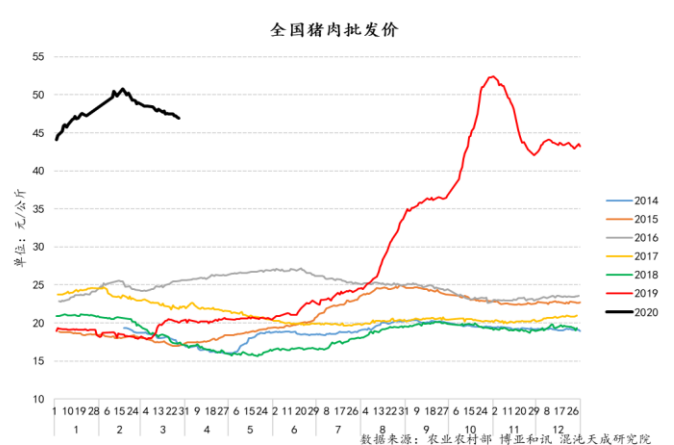
817 孵化利润虽已走弱，但仍处于同期高位，因此对河南山东红蛋价格仍有一定的提振。猪肉价格偏弱，主要是餐饮渠道恢复缓慢，国家冻肉抛储 12 次共计 25 万吨，国外疫情扰动着冻肉的进口，对冻肉价格有提振。

图表 15: 817 孵化利润 (元/羽)



数据来源: 混沌天成研究院

图表 16: 猪肉价格 (元/公斤)

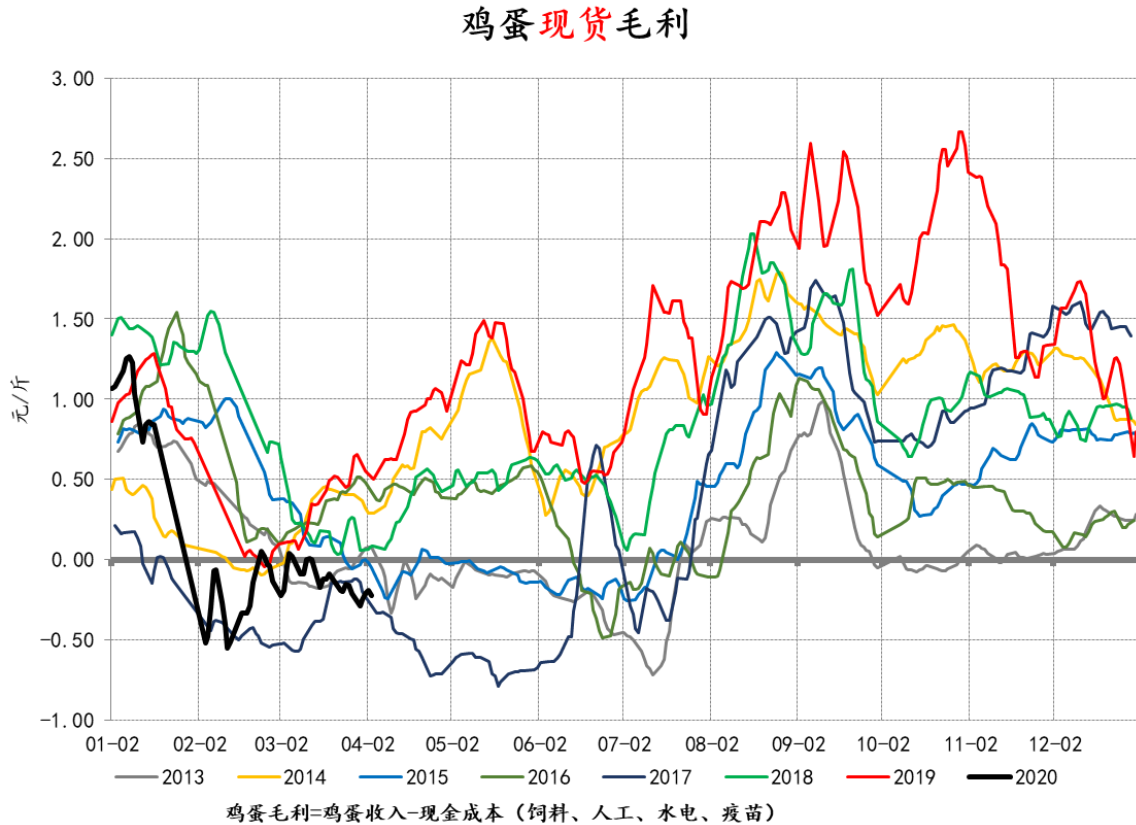


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

## 五、利润、基差、价差

现货利润差走差，饲料端价格上涨，鸡蛋价格下跌，养殖毛利亏损。

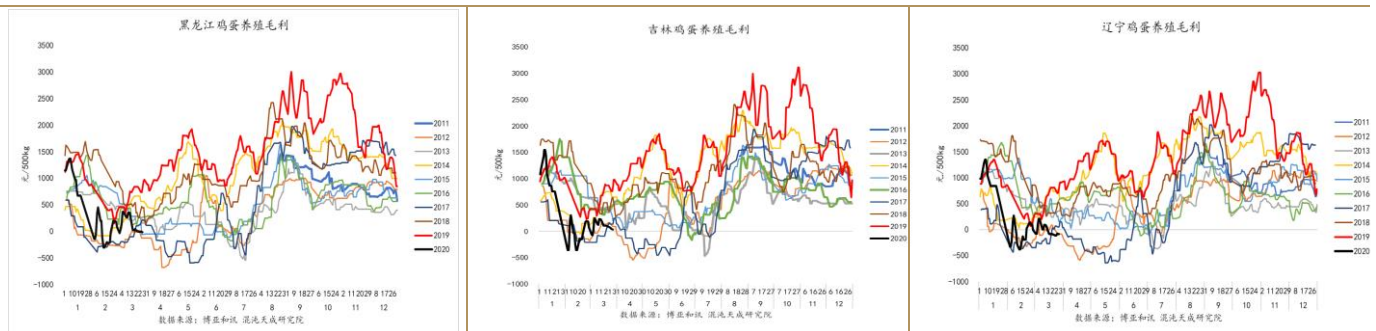
图表 17：现货养殖毛利（元/斤）



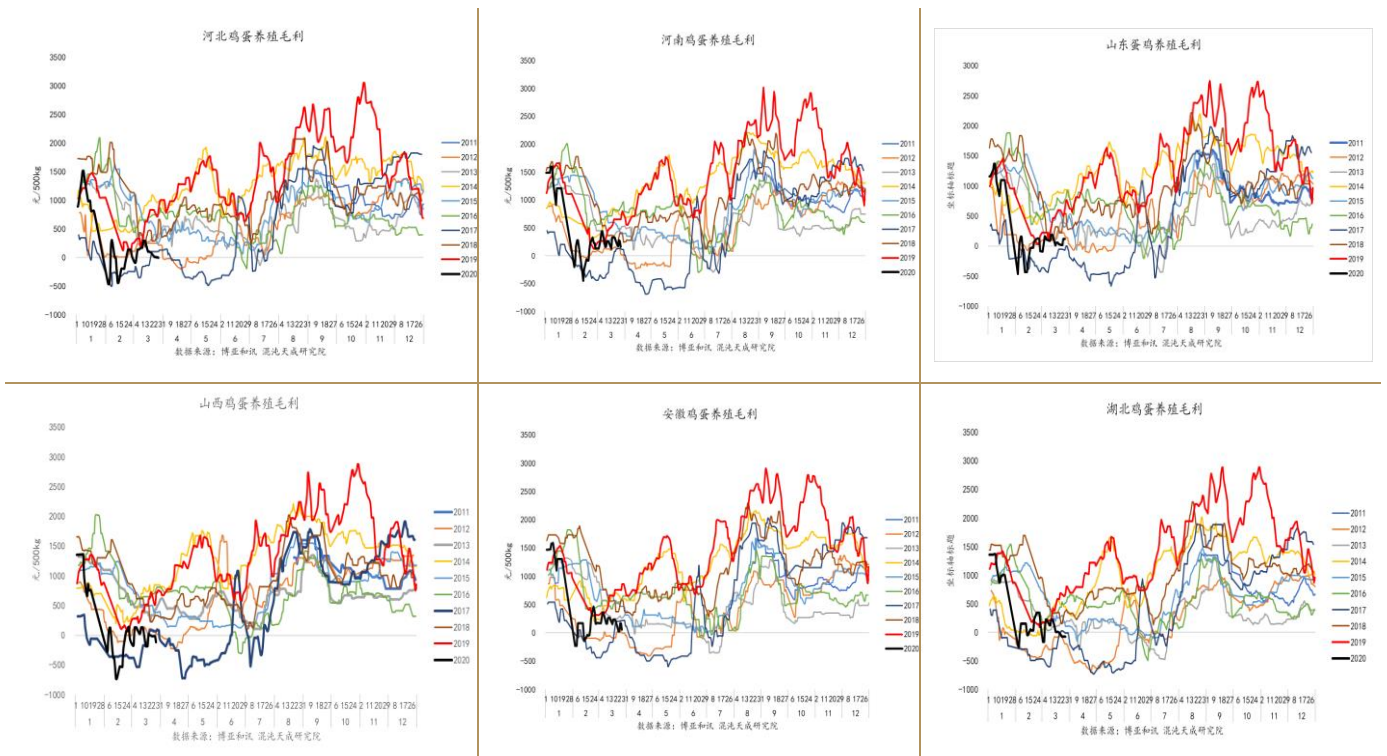
数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

分区域来看，绝对价格上来看，各地养殖毛利亏损。相对位置，亦处在同期低位。只有 2017 年 H7N9 感染人的禽流感 and 2012 年饲料价格大涨，才会让养殖利润继续大幅恶化。

图表 18：各区域现货养殖毛利（元/斤）



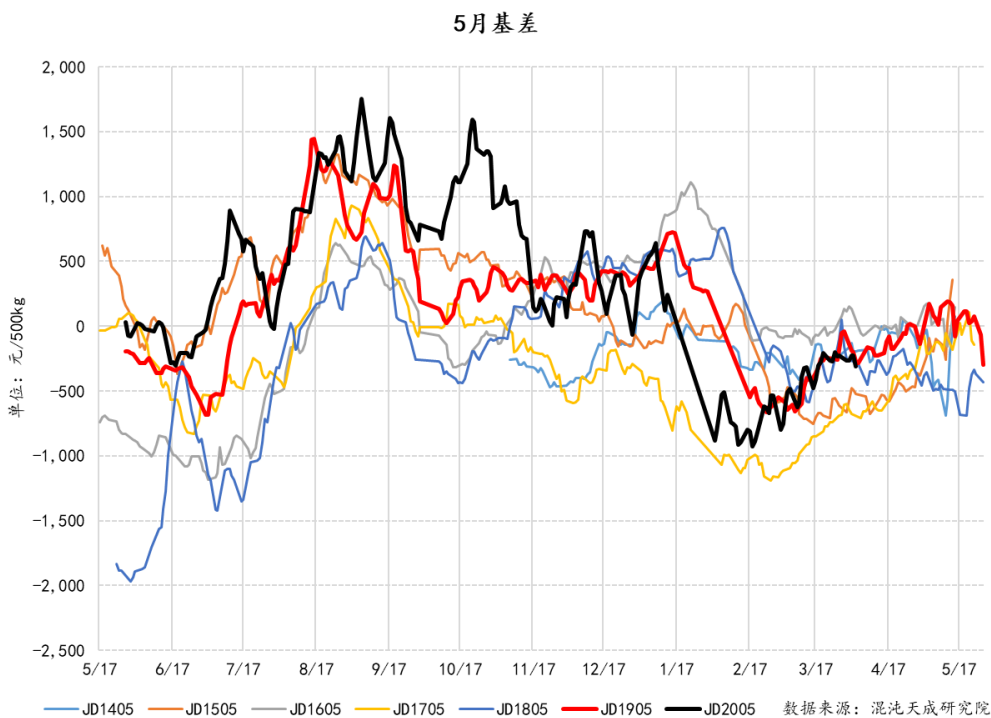




数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

近月基差偏高，预期偏悲观。

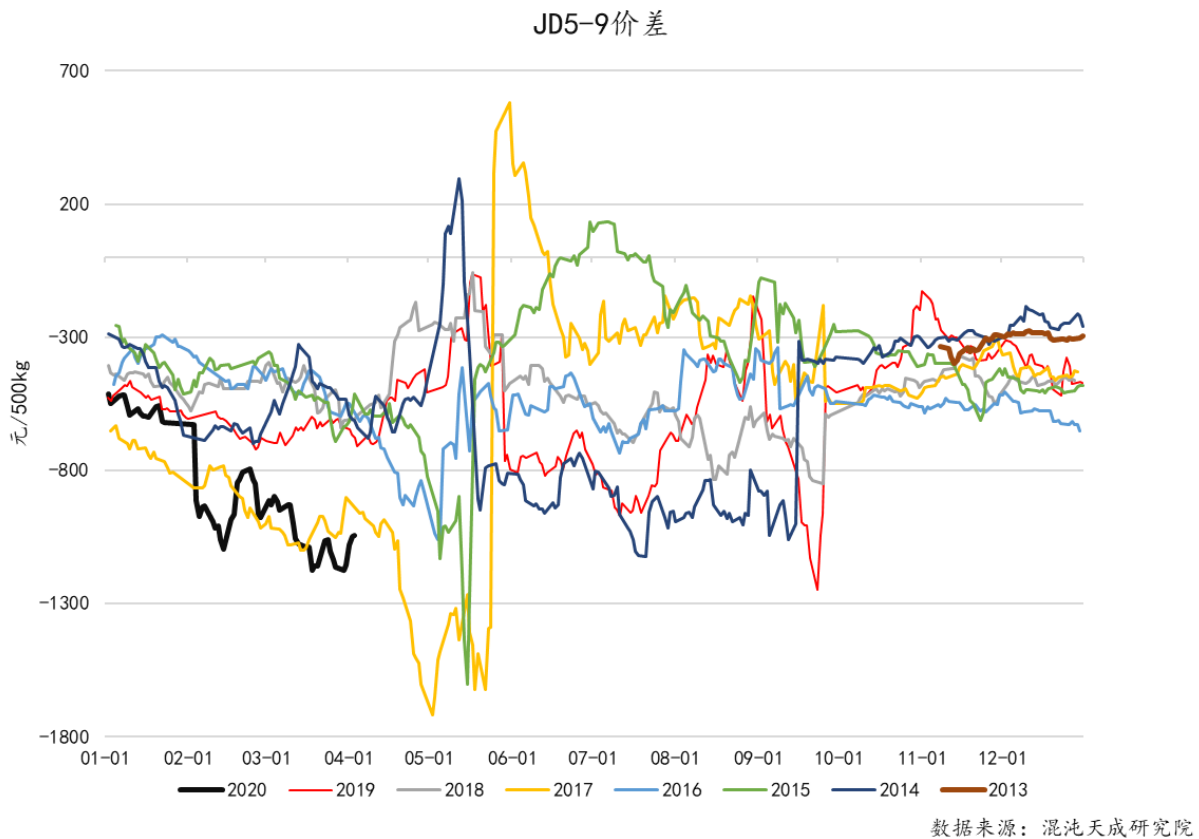
图表 19：近月基差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

59月差处于同期低位，市场对近月价格偏悲观。

图表 20：59月差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

总结来说：淘汰量超预期，基本面有所改善，但这个淘汰超预期主要原因是由于低蛋价，所以当蛋价上涨后，淘汰量会回归正常，所以接下来基本面进一步的改善需要依赖需求，也就是4月开学后，全社会团膳需求的增加鸡蛋基本面的进一步改善。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

#### 联系我们

##### 混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

##### 公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

##### 上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

##### 北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

##### 云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

##### 湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

##### 四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

##### 南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

##### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

##### 混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

##### 混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

---

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200

---