

底部已定，震荡略强

观点概述：

去年四季度补栏的蛋鸡生产的鸡蛋将在6月份开始变成大蛋；今年正月低价囤货的贸易商需要在6月之前抛售；今年2月因为疫情而导致补栏少所以6月新开产鸡蛋少；正月换羽的鸡需要在6-9月淘汰；6月没有生猪供应恢复的干扰；所以市场多空力量集中在6月对打。

由于囤货量难以预估，因此无法给出十分准确的判断，但是基于去年新上蛋鸡产能抵御高温能力偏弱的原因，倾向于认为鸡蛋期货市场震荡偏强。

策略建议：

底部已定，逢低做多8、9月合约。

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

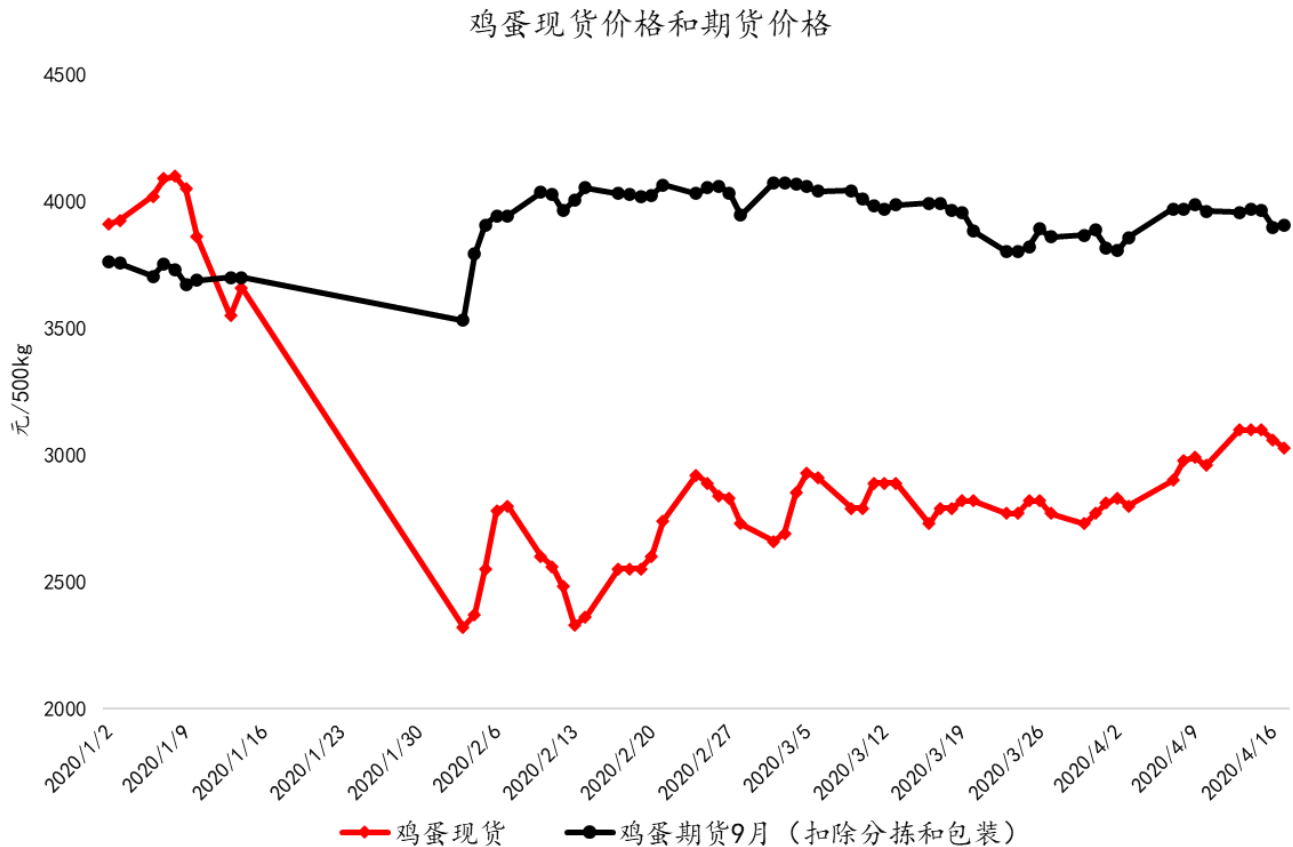
混沌天成期货研究院



一、价格

上两周，现货偏强，主要是各地开学时间基本在五一之前，鸡蛋的二批（二级批发商）集中补货导致。期货涨幅稍弱于现货。

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

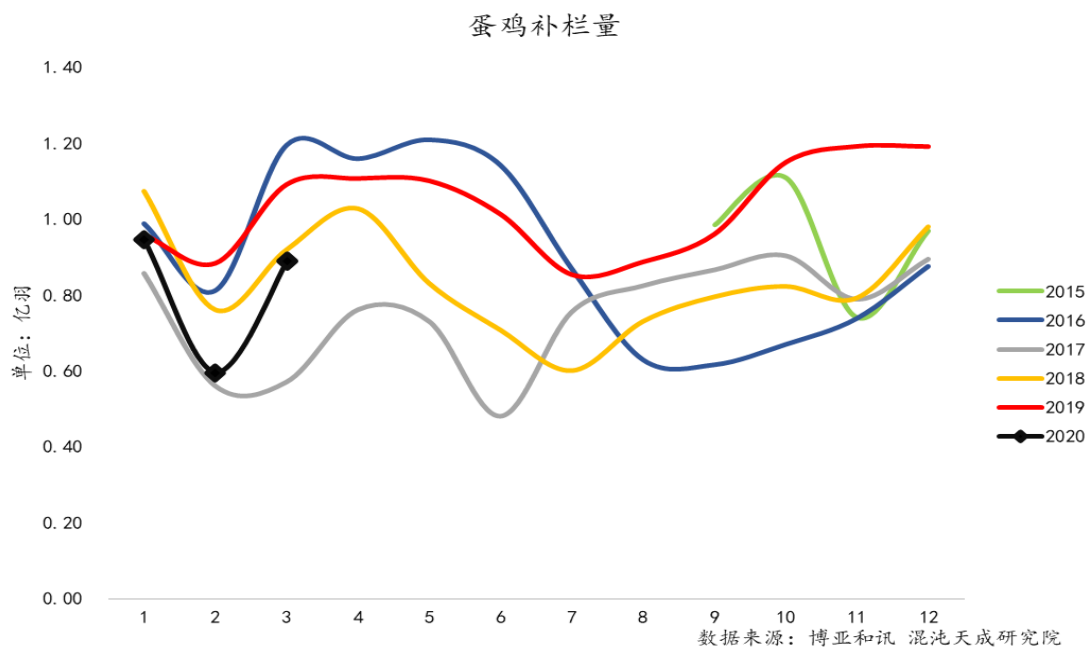
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

数据来源: 混沌天成研究院

1、四个月前补栏量

目前中小码蛋的销售存在一定的压力, 这就是 4 个月前补栏较多的体现, 目前这种供应压力正在消化。再过 2 个月 (6 月以后) 会小码蛋会变成大码蛋, 1 个鸡蛋质量增加 20% 以上, 6 月以后大码蛋供应压力会增加。

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。

正月里蛋价在 2.5 之下囤货的贸易商，那时囤的蛋不够新鲜，所以在 6 月之前要抛掉。

图表 4: 换羽比例 (%)

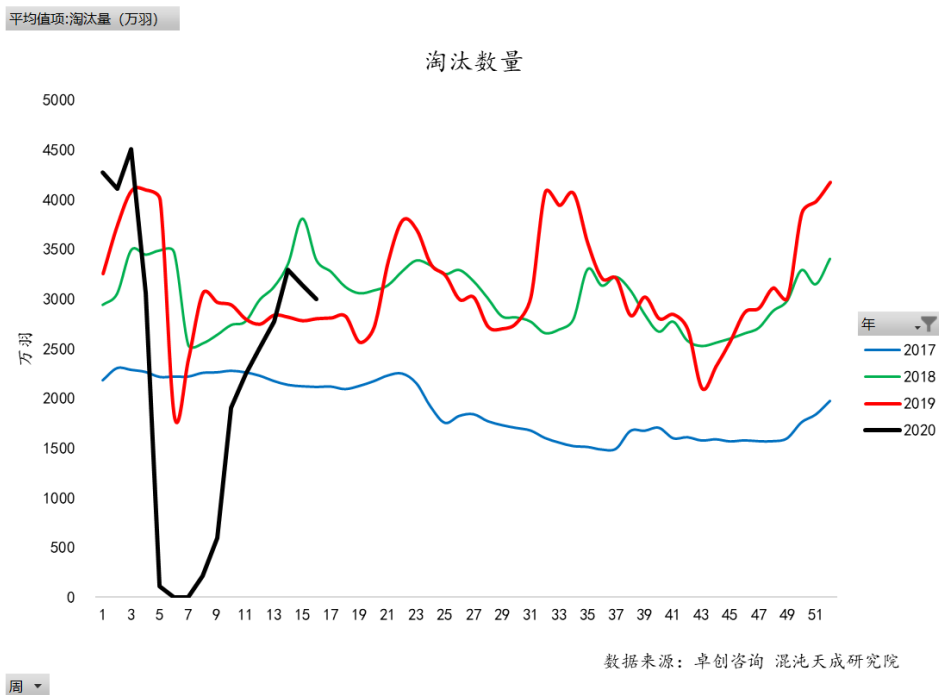
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

数据来源: 四川绿科, 混沌天成研究院

3、淘汰量

鸡蛋价格上涨后，本周淘汰量继续缩减，环比跌幅 4.57%，同比涨幅 6.87%。淘汰日龄维持与上周持平在 493 天。正是由于淘汰这个基本面因子决定了我们讲的“鸡蛋底部已定。”

图表 5: 淘汰量 (万羽)

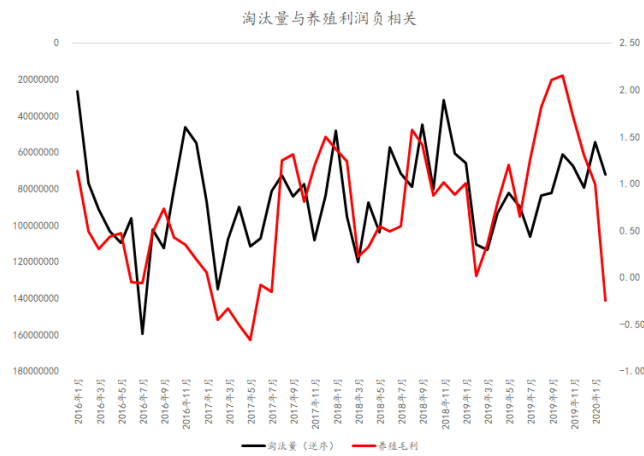


数据来源: 卓创咨询, 混沌天成研究院

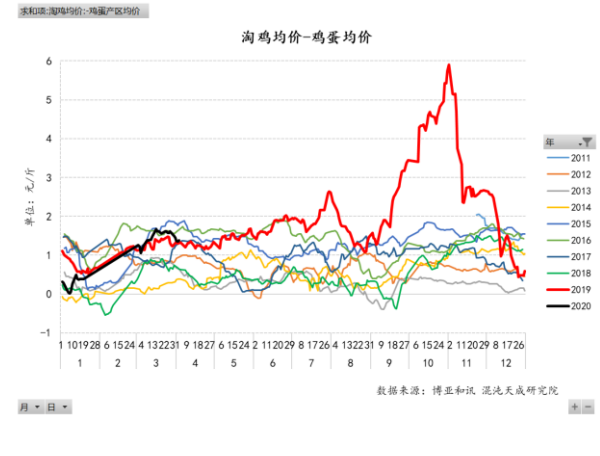
历史上，决定淘汰量多少的主要决定因子是养殖利润，养殖利润与淘汰量成反比，在养殖亏损，

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



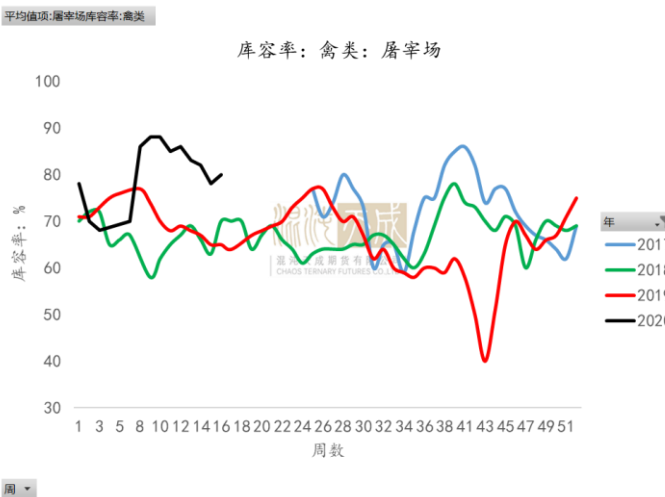
图表 7：淘汰量与鸡蛋价差（元/斤）



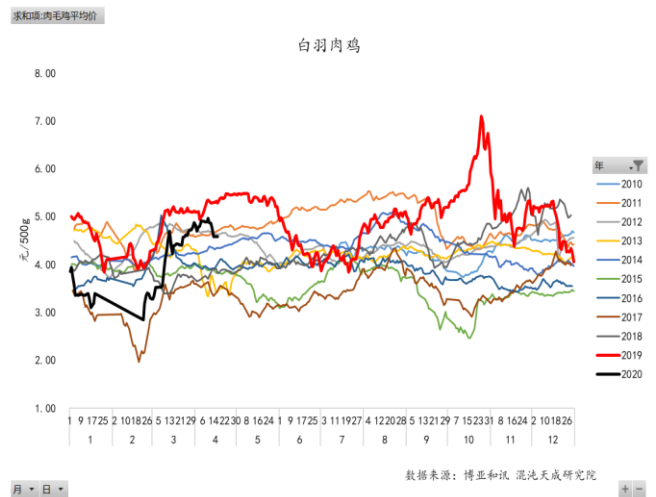
关于未来淘鸡价格的判断，需要放在中国整个鸡肉供需大环境中，淘鸡只占中国鸡肉供应的10%，其价格方向主要跟随白羽肉鸡。白鸡供应逐渐从年初的疫情影响中走出，预估5月初白鸡的供应将逐渐恢复，禽肉下游需求尚未完全恢复，屠宰场被动垒库。

当前是淘鸡价格最高的时候，预估后续淘鸡价格将走弱，建议产业养殖户（场）近期淘鸡。

图表 8：禽肉屠宰场库容（%）



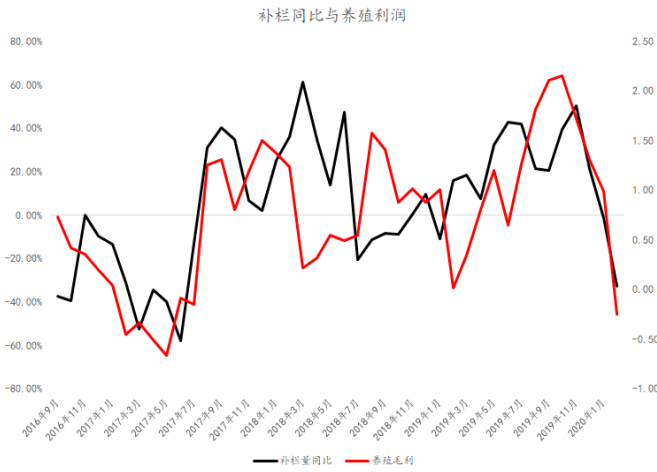
图表 9：白羽肉鸡价格（元/斤）



4、补栏量

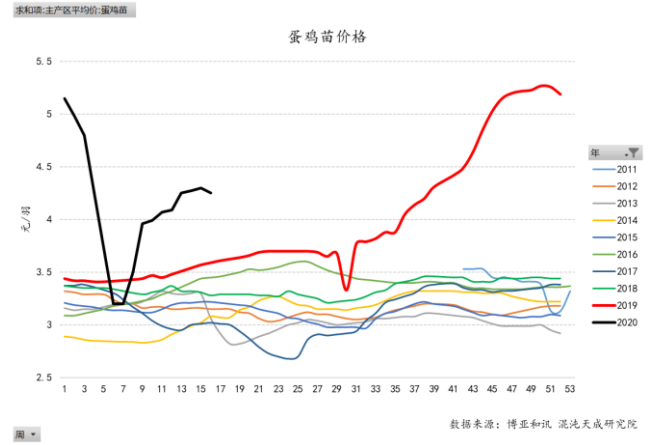
当前处在季节性补栏旺季，养殖利润与补栏积极性正相关，当前鸡苗价格大涨主要来源于2月鸡苗补栏较少的代偿性恢复。根据市场反馈，随着蛋价的持续低迷，6月鸡苗预定已经放缓，补栏热情开始降温。最新的鸡苗价格开始下滑。

图表 10: 补栏量同比与养殖利润正相关



数据来源: 混沌天成研究院

图表 11: 鸡苗价格 (元/羽)

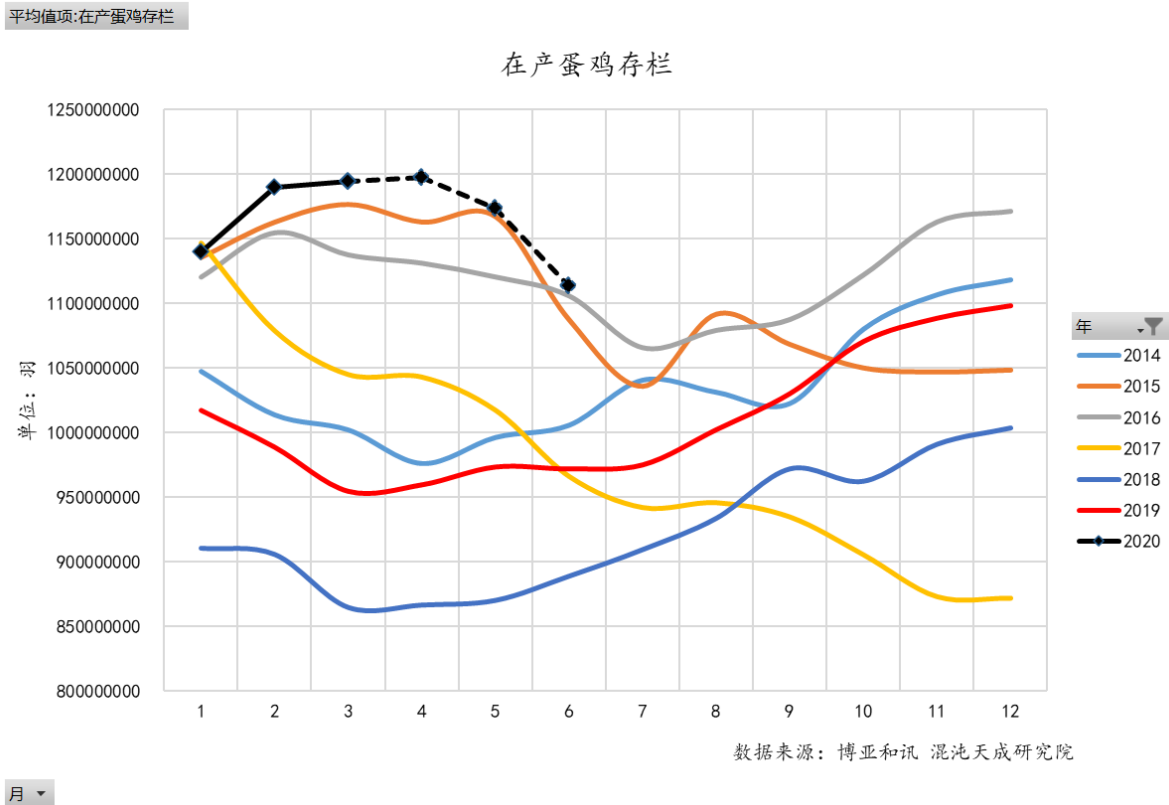


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

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)

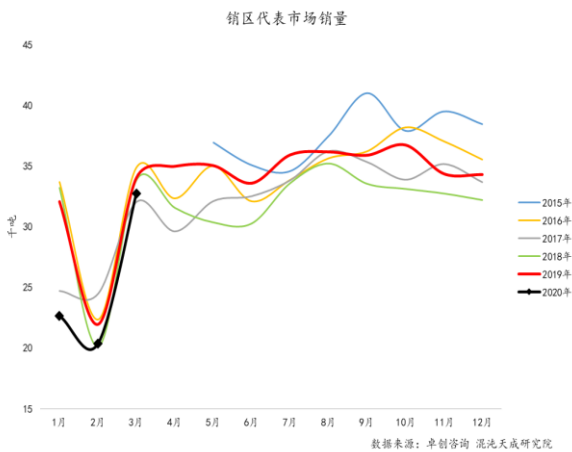


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

三、需求

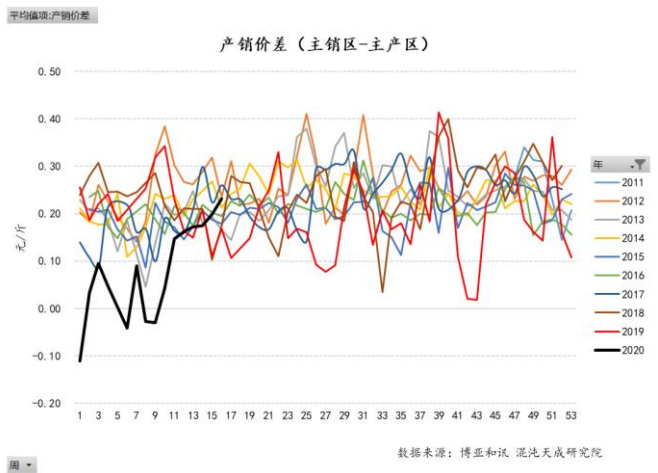
本周卓创资讯对全国五个城市代表市场进行数据监测显示，总计鸡蛋销量为 8061.30 吨，环比涨幅 1.75%。产销价差走强，销区下游二级批发商开始为开学而备货，预估完全开学后，整个鸡蛋的需求恢复正常。

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)



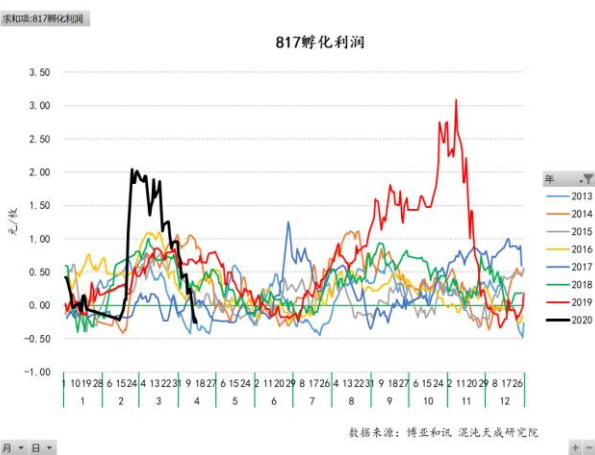
数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

四、种蛋转商及替代品

817 孵化利润已经转负，鸡蛋现货震荡偏强，所以印证了我们之前所说的：817 种蛋转商体量太小无法扭转鸡蛋整个供需格局。

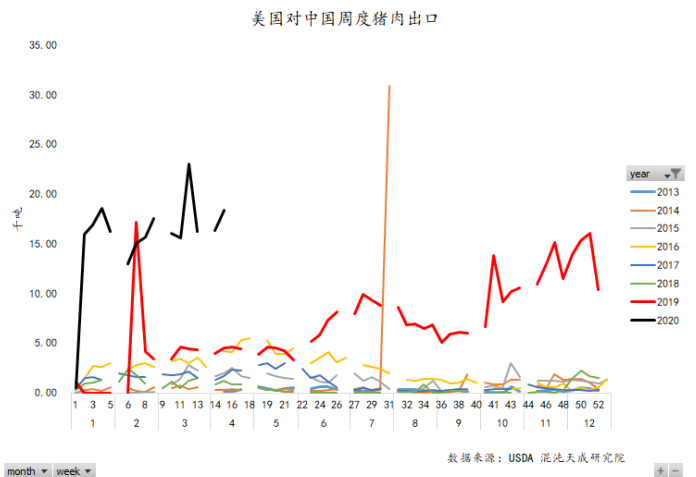
疫情导致全球猪肉、牛肉消费减少，以美国为首的猪肉、牛肉价格暴跌，国内肉类市场不是一个孤岛，本轮猪周期的高点在去年 10 月已现，历史 2 年零 5 个月，从时间角度来看，与历史上前三轮猪周期并无显著区别，这可能就是周期的魅力，毕竟人性不变，周期不变。

图表 15: 817 孵化利润 (元/羽)



数据来源: 混沌天成研究院

图表 16: 美国对中国周度猪肉出口

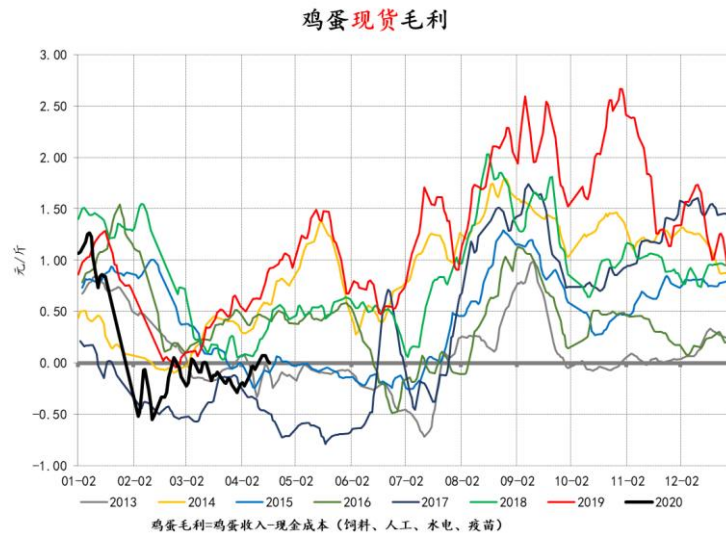


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

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，养殖毛利在 0 附近。

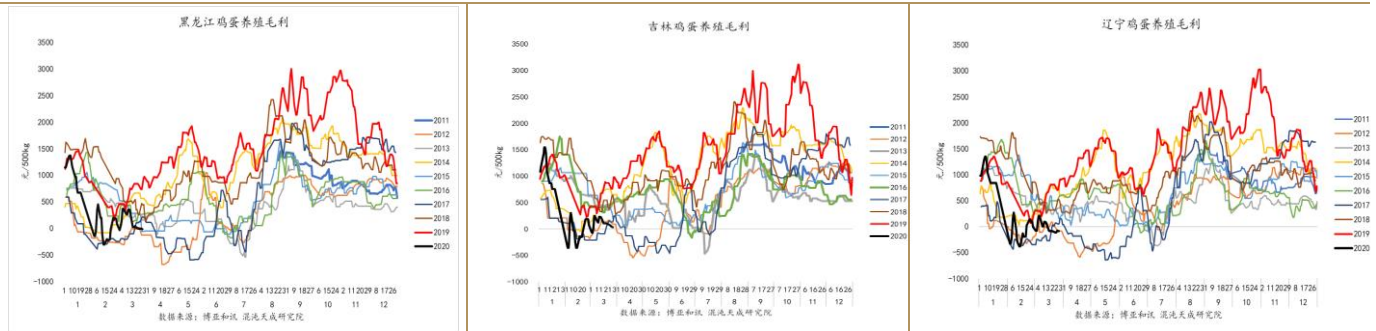
图表 17：现货养殖毛利（元/斤）

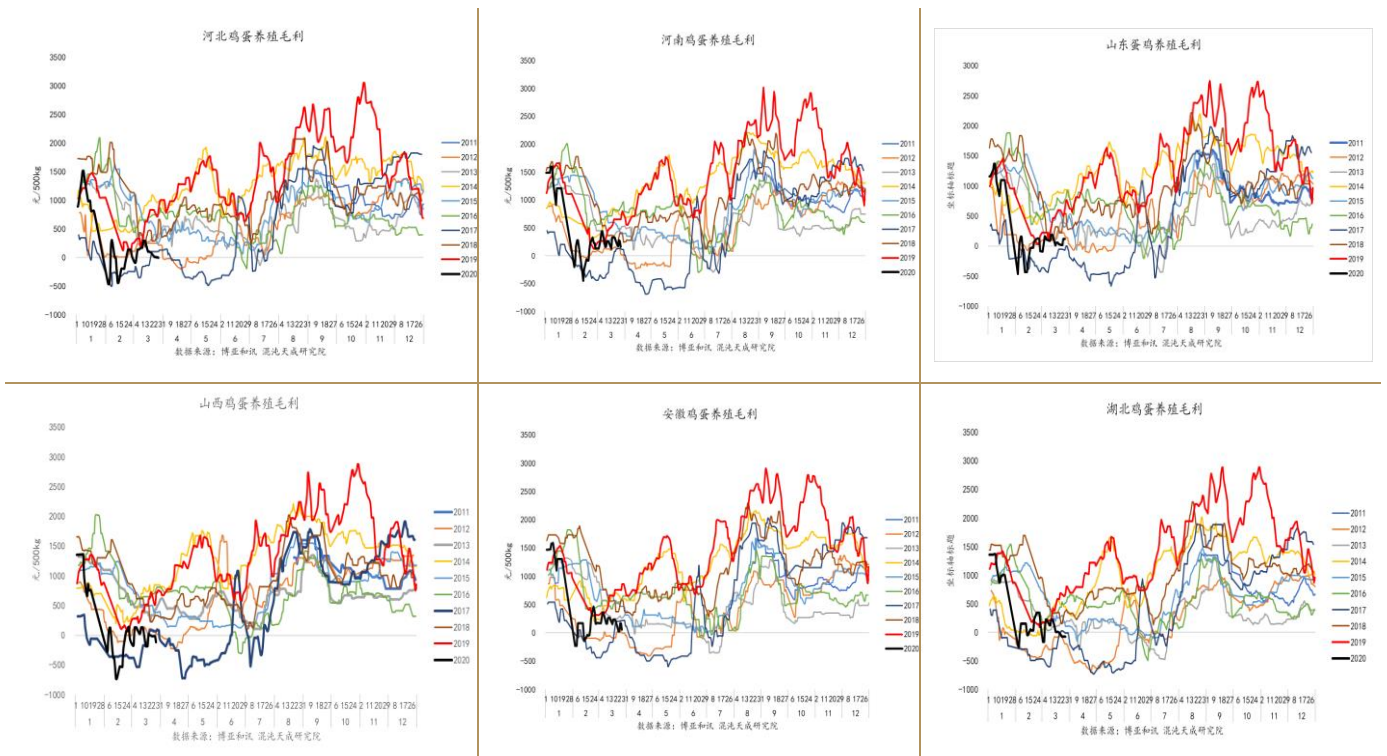


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

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）

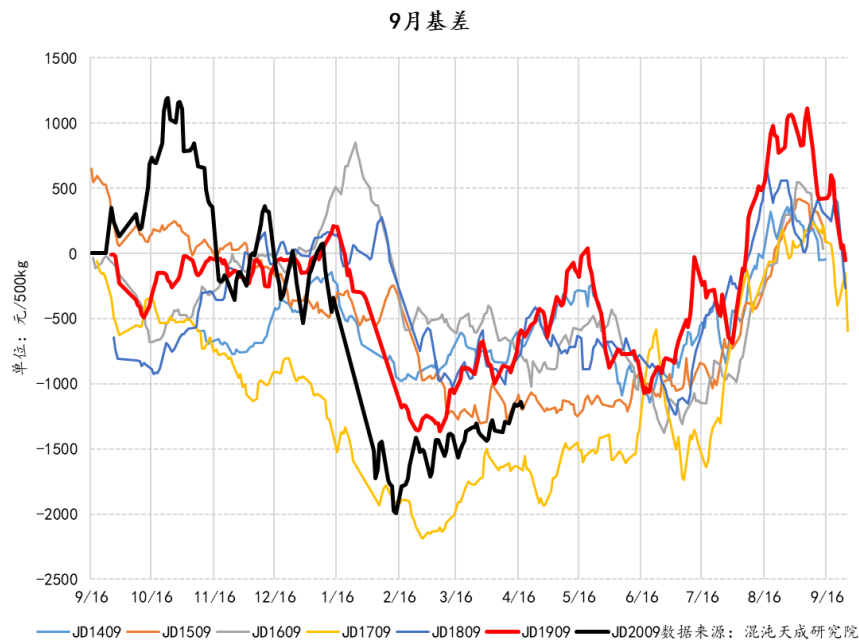




数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

9月基差偏低，相对于现货，9月预期偏乐观。

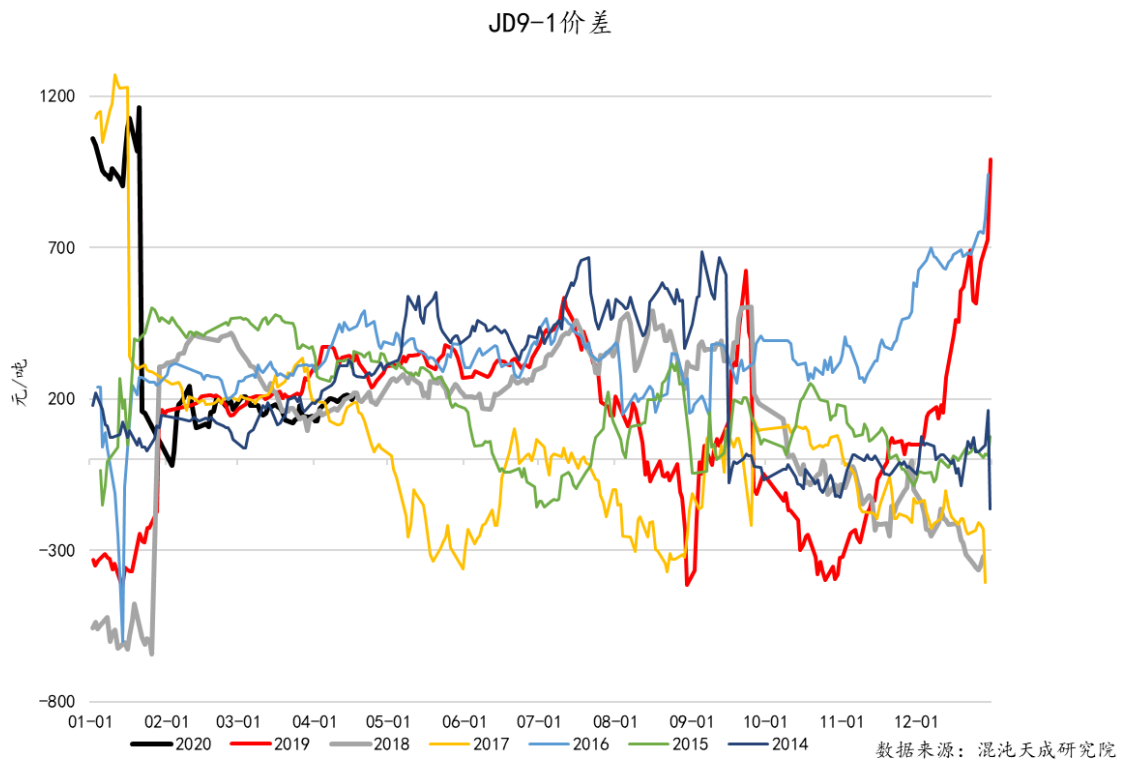
图表 19：9月基差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

91月差处于同期低位，相对于1月期货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: 基于去年新上蛋鸡产能抵御高温能力偏弱的原因, 倾向于认为鸡蛋期货市场震荡偏强, 大跌时做多为好。

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
