

## 淘汰放量不明显，有强制换羽冲动

### 观点概述：

本周主产区鸡蛋均价 2.54 元/斤，养殖户普遍亏损严重，但卓创数据显示全国本周淘汰鸡数量 3133 万羽，环比稍高于上周，在利润不断下滑的情况下，淘鸡放量不明显。

了解到市场有准备强制换羽的想法，从开始换羽到重新进入产蛋高峰约 56 天，进入高峰后使用寿命 3-6 个月，所以当前换羽能赶上中秋和春节行情。

所以远月可能偏空。

### 策略建议：

养殖利润很低，但供应压力去化缓慢、不断延后，所以暂时观望。

### 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

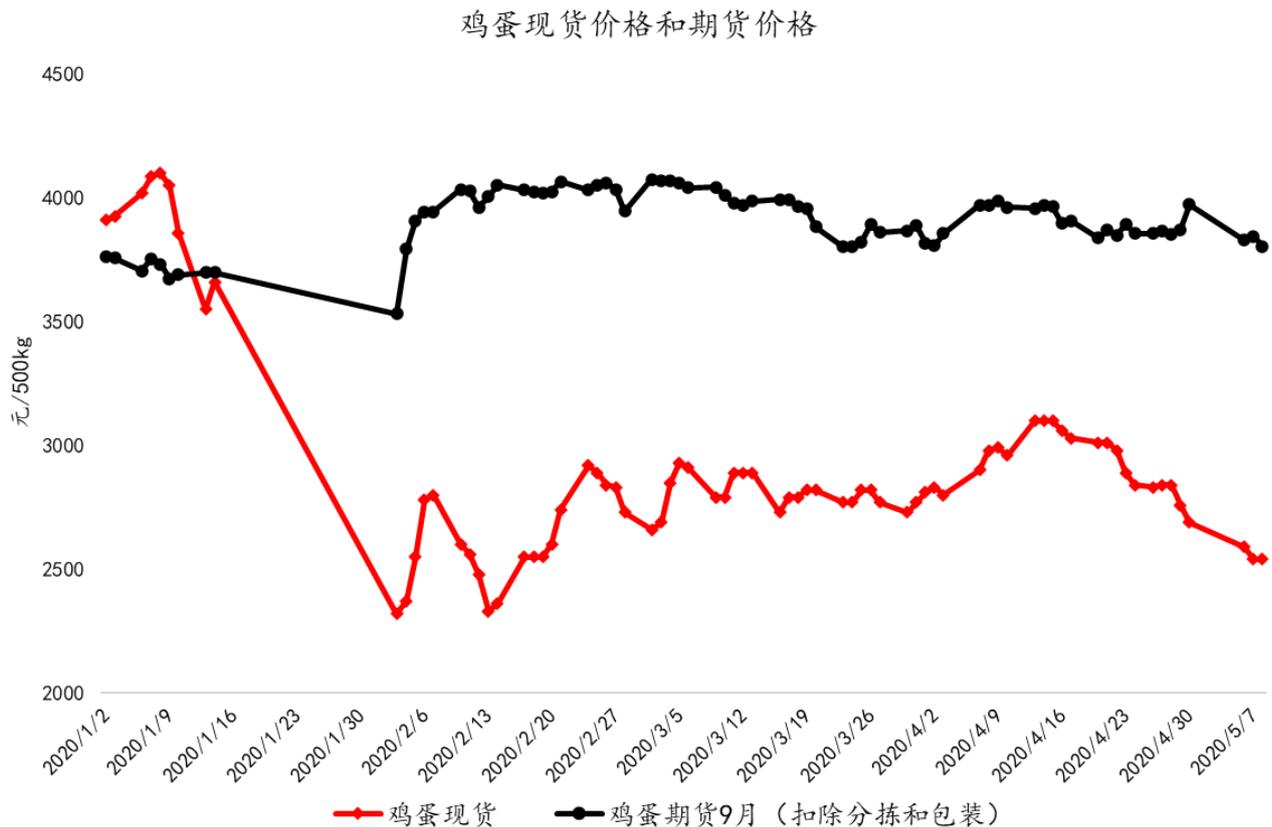


## 一、价格

节日市场预期现货涨价，但上涨两天后现货大幅下跌，期货大跌。鸡蛋现货价格弱于期货走势，现货继续下跌，市场有开始强制换羽的准备，期货继续下跌。

现货下跌空间相对有限，因为养殖利润已经大幅亏损，折盘面亏损-490元/500kg。淘汰数据环比持平略增，淘汰放量不明显。补栏方面，现在5月鸡苗孵化率也已经降到了60-70%。

图表 1：鸡蛋期货与现货价格



数据来源：混沌天成研究院

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1月的补栏量0.95亿羽，与往年差不多，因此预期2020年5月份尚不能体现新冠对补栏的影响；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；上周淘汰量增加8.51%，同比增加10%，淘汰增多；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

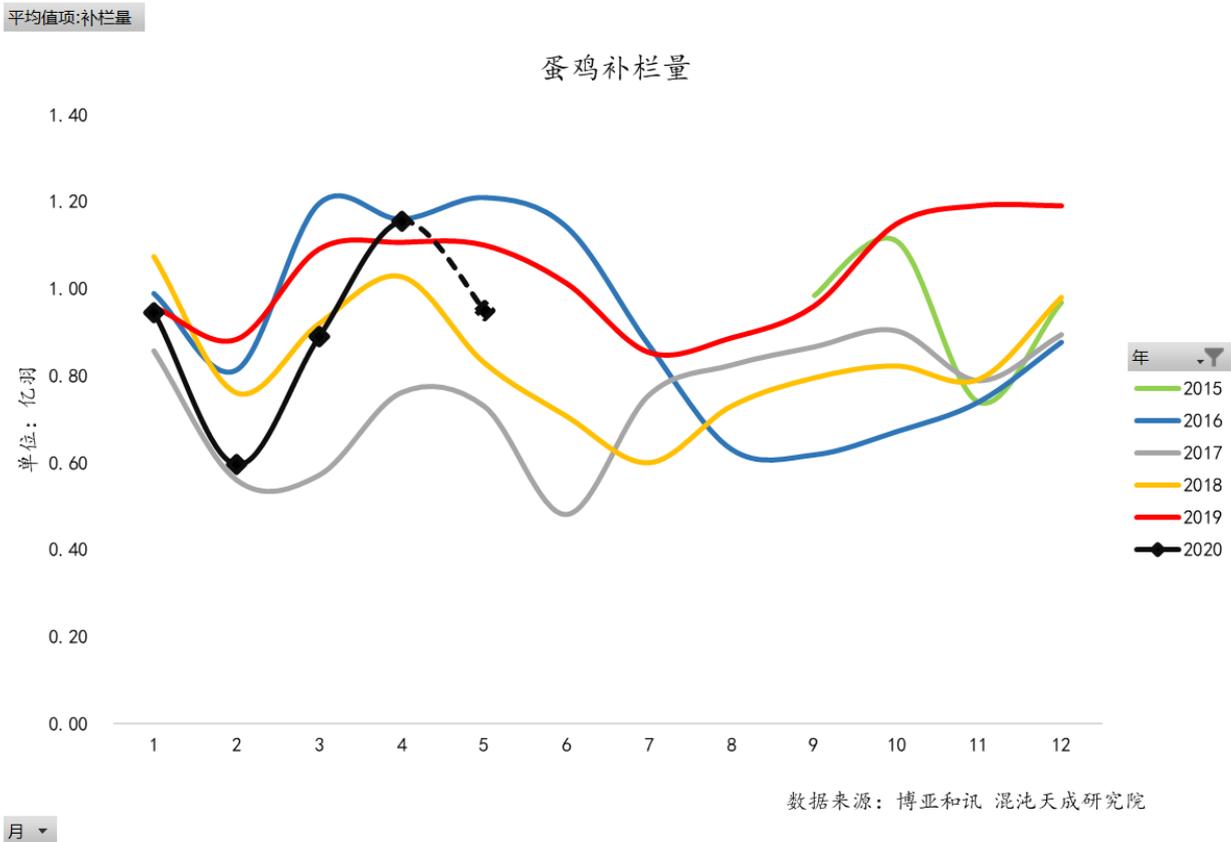
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

数据来源: 混沌天成研究院

### 1、四个月前补栏量

博亚和讯公布了4月的补栏数据,补栏量还是较多,在1.15亿羽左右,我的观点是:惯性增加。2月底疫情逐渐明朗后,养殖在传统补栏季开始补栏,根据鸡苗排单,就是排在4月份。根据当前利润及了解到孵化场的开工率,预估5月鸡苗的补栏量会大幅减少。

图表 3: 补栏量 (亿羽)



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

## 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（%）

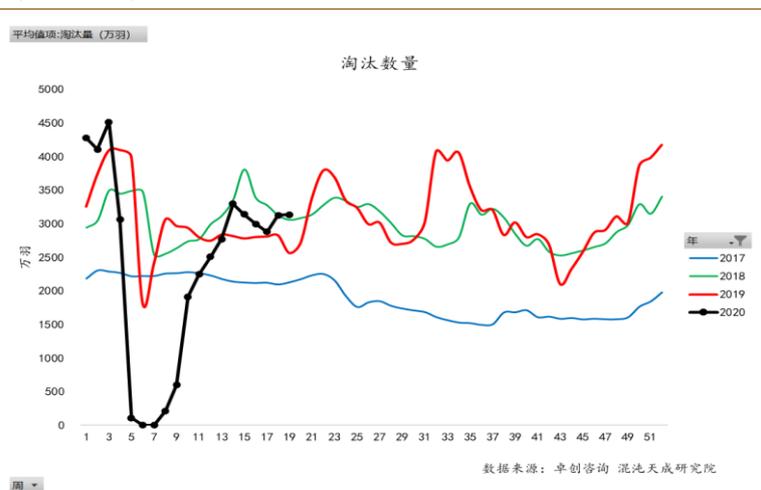
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

数据来源：四川绿科，混沌天成研究院

## 3、淘汰量

鸡蛋价格下跌后，本周淘汰量环比增加了 0.22%。淘汰日龄缩减到了 478 天。根据市场交流，市场存在准备强制换羽的想法，这样可以规避掉 5、6 月的底价，可以享受中秋和春节的季节性红利，供应压力不断后移。

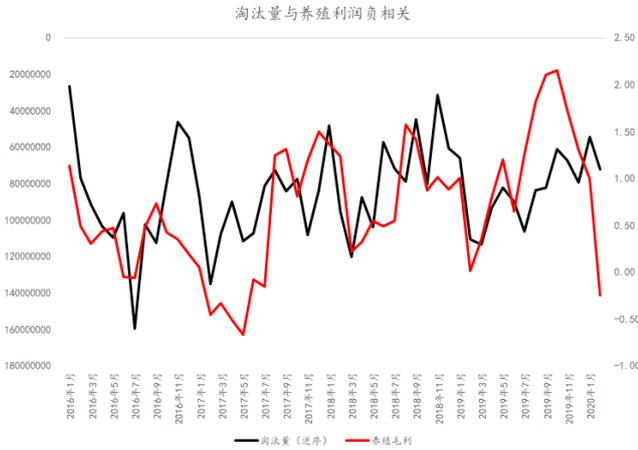
图表 5：淘汰量（万羽）



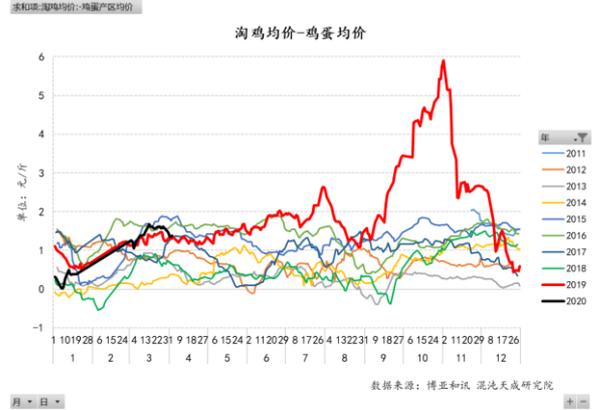
数据来源：卓创咨询，混沌天成研究院

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



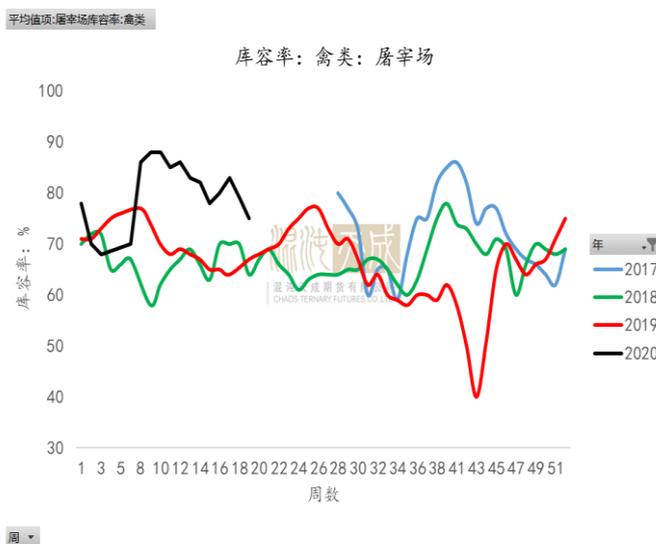
图表 7：淘汰量与鸡蛋价差（元/斤）



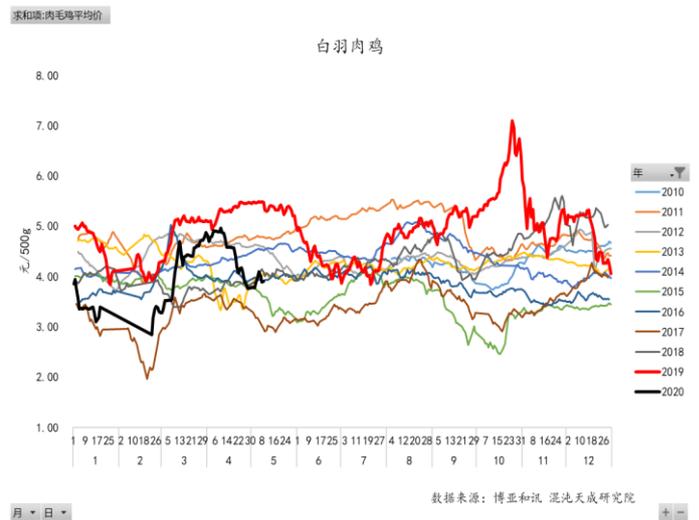
关于未来淘鸡价格的判断，需要放在中国整个鸡肉供需大环境中，淘鸡只占中国鸡肉供应的10%，其价格方向主要跟随白羽肉鸡。白鸡供应逐渐从年初的疫情影响中走出，预估5月初白鸡的供应将逐渐恢复，禽肉下游需求尚未完全恢复，屠宰场被动垒库。

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（%）



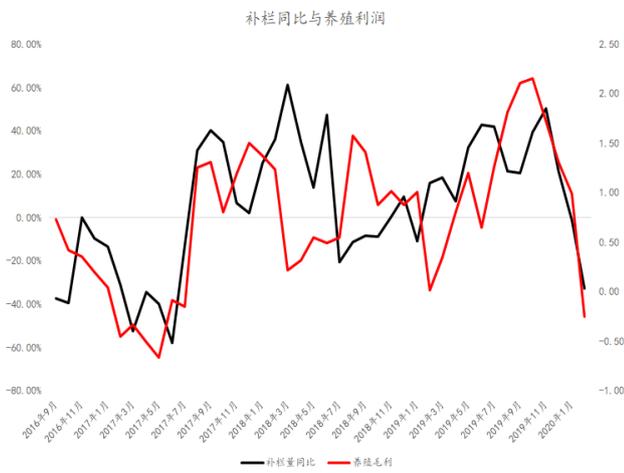
图表 9：白羽肉鸡价格（元/斤）



#### 4、补栏量

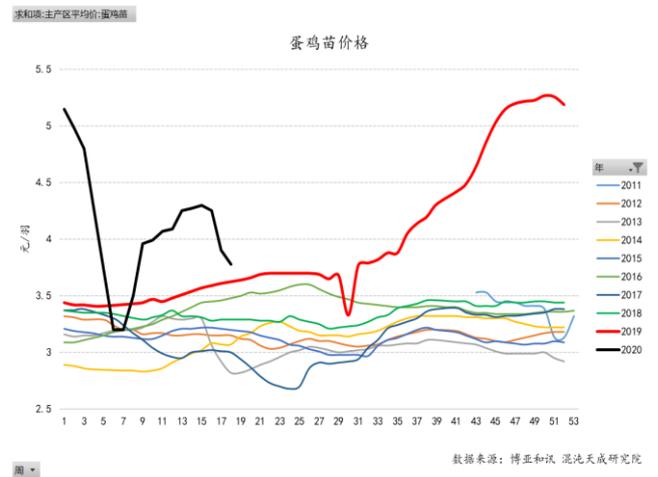
鸡苗价格大跌。根据市场反馈，随着蛋价的持续低迷，6月鸡苗预定已经放缓，补栏热情开始降温。

图表 10: 补栏量同比与养殖利润正相关



数据来源: 混沌天成研究院

图表 11: 鸡苗价格 (元/羽)

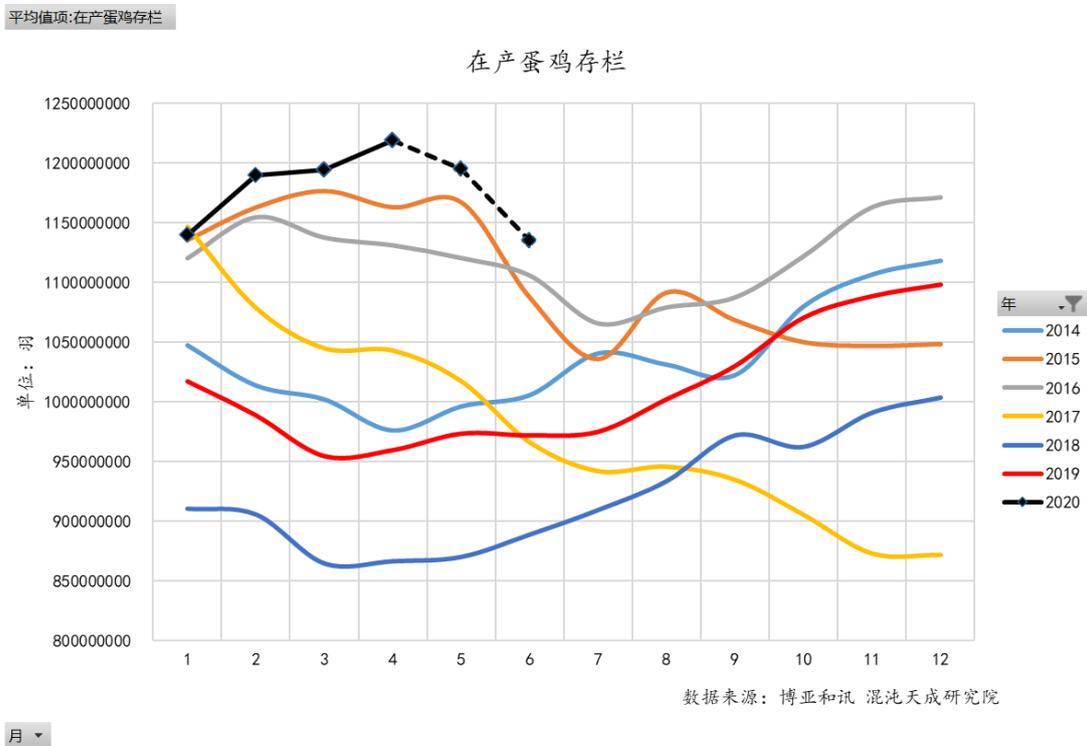


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

### 5、存栏

博亚和讯 4 月存栏数据显示, 环比 4.41%, 同比 24%, 主要是 4 月初淘汰渠道没有完全放开, 4 月淘汰量还是偏少, 预估 5 月淘汰会增加, 存栏会下行。

图表 12: 在产蛋鸡存栏 (万羽)



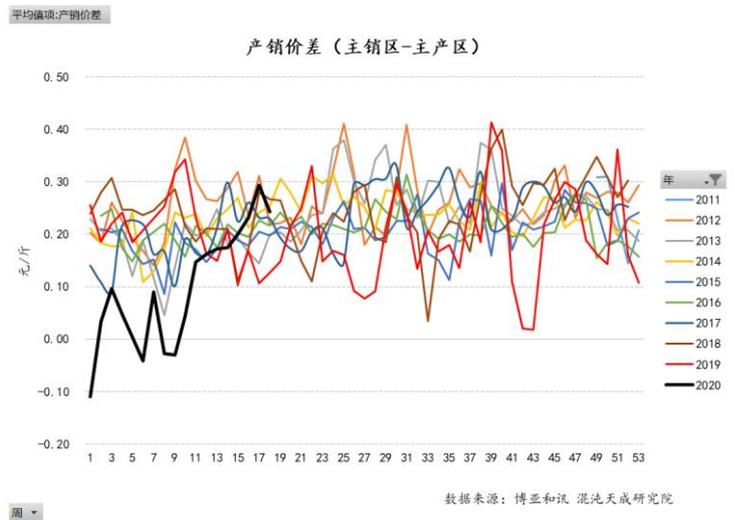
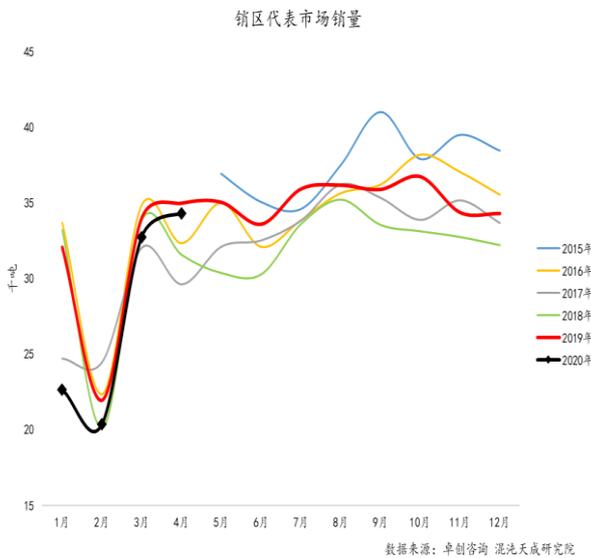
数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

### 三、需求

卓创月报显示，4月鸡蛋销售环比增加8.34%，同比略减少2.01%，去年这个时候两广正在发生非洲猪瘟，所以没法比，跟2017年2018年相比，当前鸡蛋销量算是恢复了正常。产销价差上及基本佐证了这一点。

图表 13: 鸡蛋销售量 (千吨/月)

图表 14: 产销价差(元/斤)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

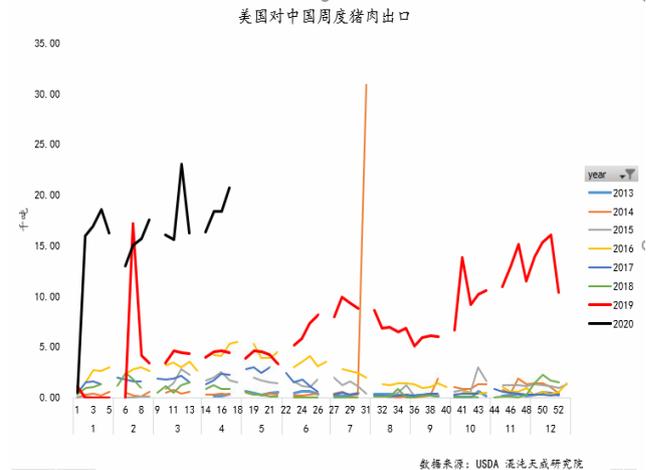
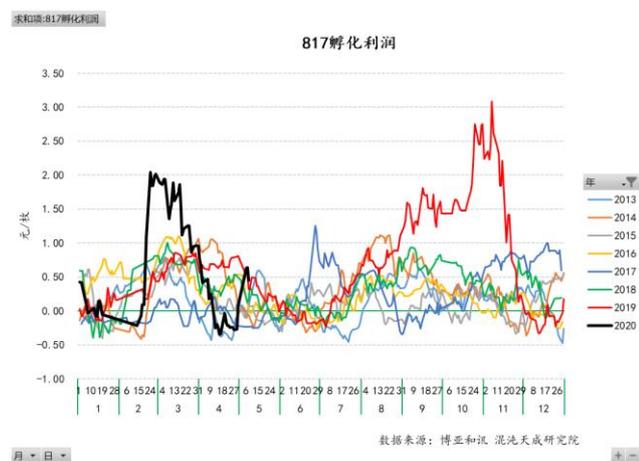
### 四、种蛋转商及替代品

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。

美国对中国出口的是胴体为主，生猪和胴体是同等定价，终端分割猪肉是在涨，但猪肉胴体现货并没有涨，美国对中国猪肉出口继续增加。

图表 15: 817 孵化利润 (元/羽)

图表 16: 美国对中国周度猪肉出口



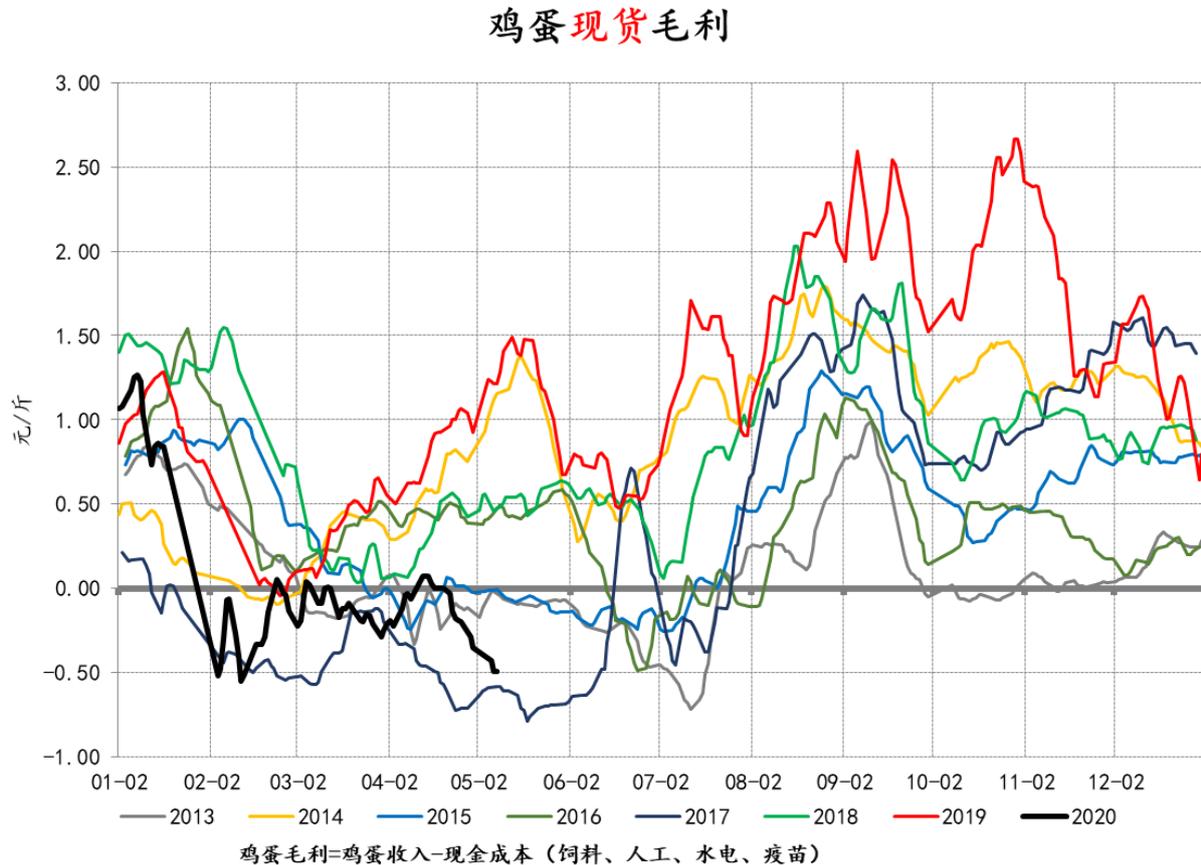
数据来源: 混沌天成研究院

数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

## 五、利润、基差、价差

养殖毛利亏损严重，已接近 2017 年的水平。

图表 17：现货养殖毛利（元/斤）

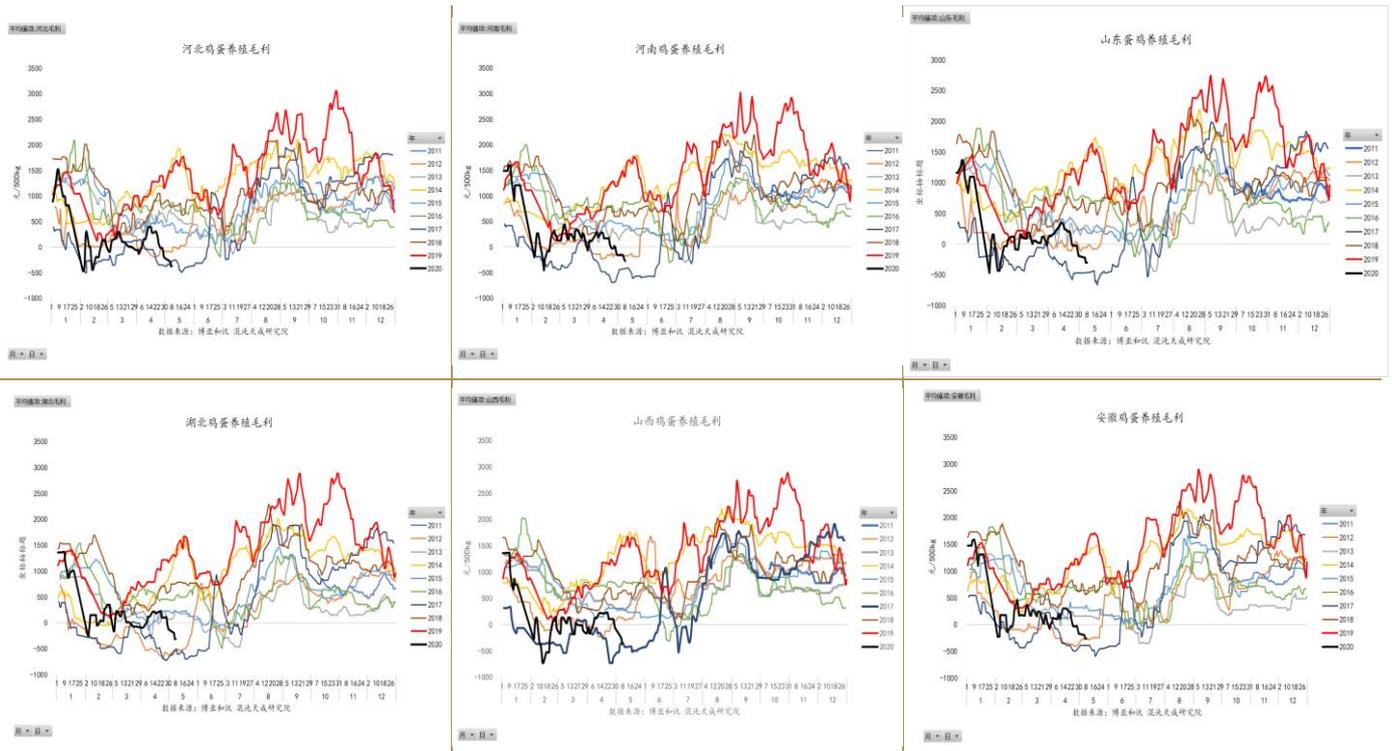


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

分区域来看，各地养殖利润亏损，其中河北、辽宁、吉林、山西最为严重，这些省份是新增产能大省，或换羽大省。

图表 18：各区域现货养殖毛利（元/斤）

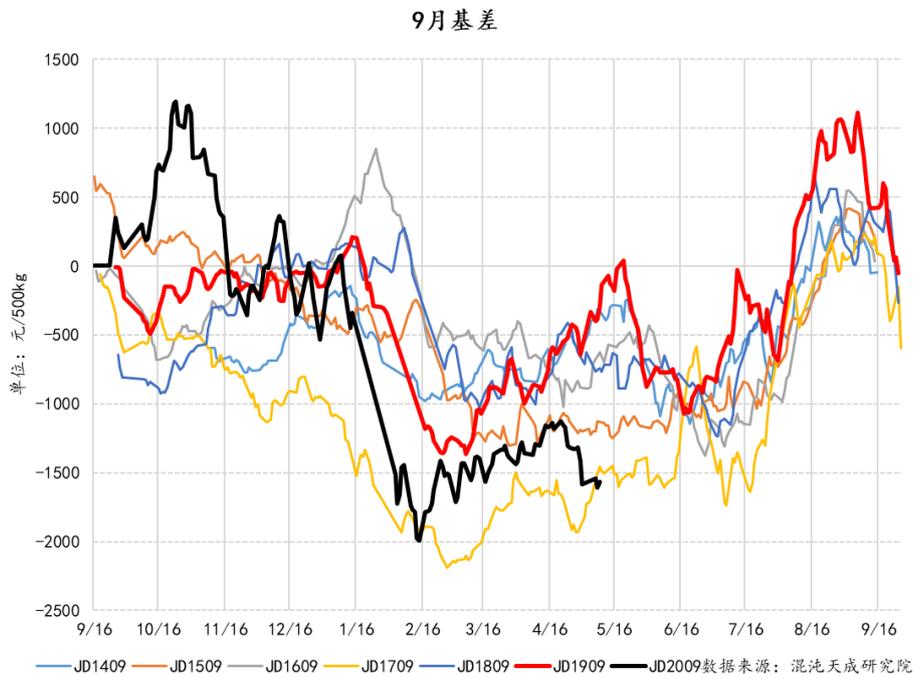




数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

主力基差偏弱，处在极限位置。

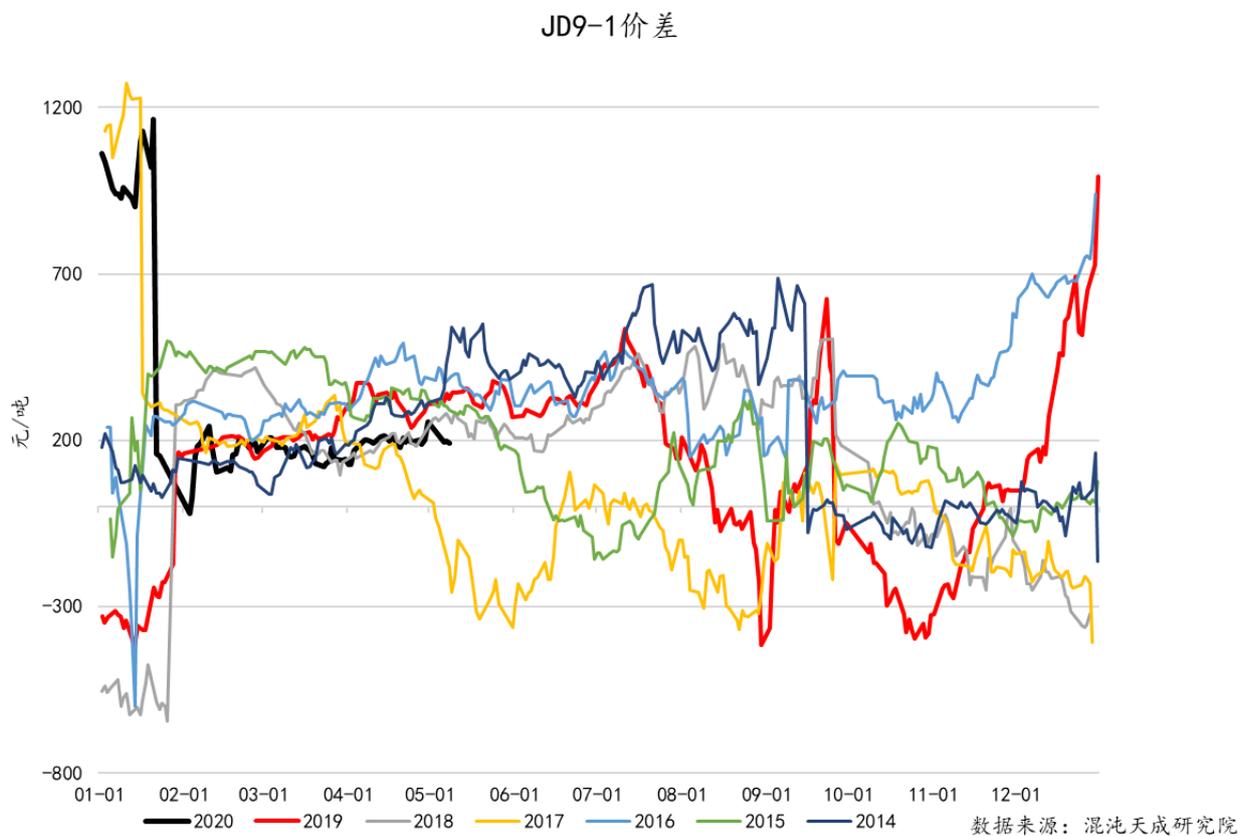
图表 19：近月基差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

91月差偏低，市场对越远越乐观。

图表 20：91月差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

估值已经偏低，但去产能不及预期，震荡略偏空。

## 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

---