

淘汰放量不明显，替代品供应充裕

观点概述：

2017年殷鉴不远，那年大量淘汰后，咬着牙坚持下来的养殖户享受到了高价红利。市场在不断进化，所以在如此低利润的情况下，最近淘汰量仍不够多，短期需要持续亏损去产能逼淘。

最近牛猪（大肥猪）在抛售、白鸡和黄鸡供应已恢复，全球肉类需求低迷的情境下大量国外冻肉涌入，整个动物蛋白供应充裕，鸡蛋难以独善其身。

多雨季来临，产业链急需去库存防霉蛋，尤其是长江中下游及以南，终端库存有霉变现象。

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。激进者可布局2101合约多单，2101合约盘面利润同期最低位，了解到5月下旬至6月份鸡苗厂订单极少。

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



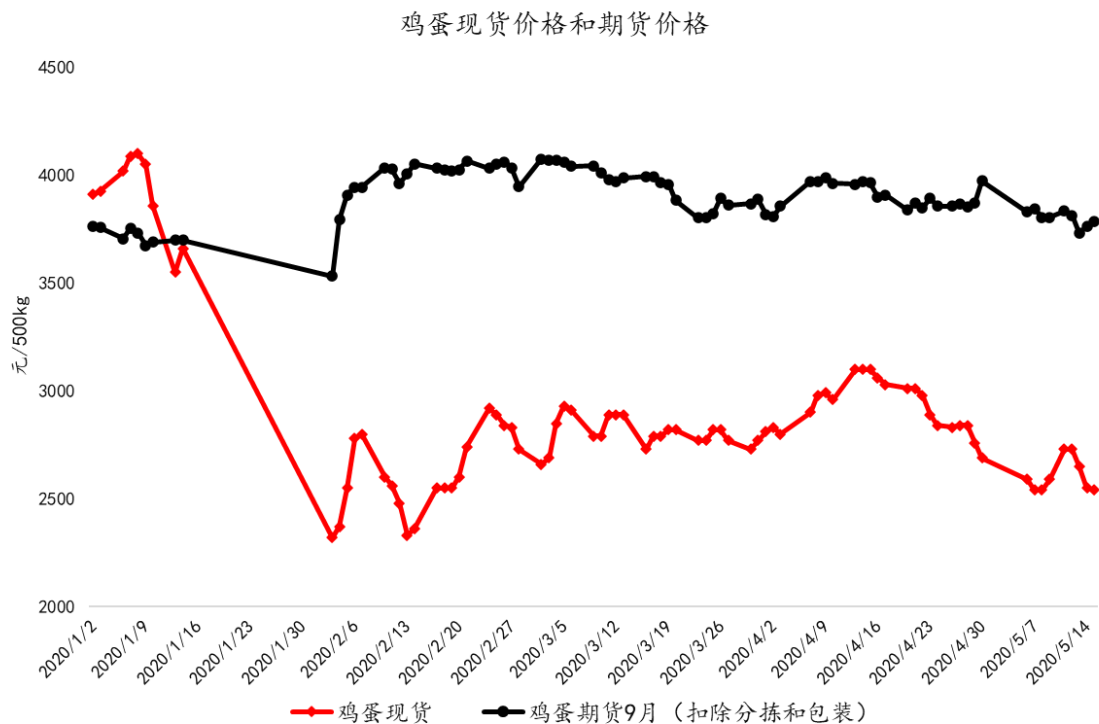
一、价格

上半周上涨后，下半周回调，回到起点。现在的现货产业链，不仅是养殖端亏损，蛋商们也多数亏损，流通环节也都在去库，库存天数 1.33 天（本来流通环节库存也在 1-3 天）。

现货现金毛利已经大幅亏损，折盘面亏损-440 元/500kg。但淘汰数据环比略增，淘汰量仍不够多。补栏方面，5 月中下旬及 6 月鸡苗基本没有订单。

期货盘面偏强，市场对未来预期相对乐观，但 4000 多的价格从历史同期价格上来看，中性略低，没有被过分低估。

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 7.69% 淘汰增多；当前低蛋价下，补栏热情已经放缓，6 月鸡苗几乎无订单。

图表 2：鸡蛋供需平衡表

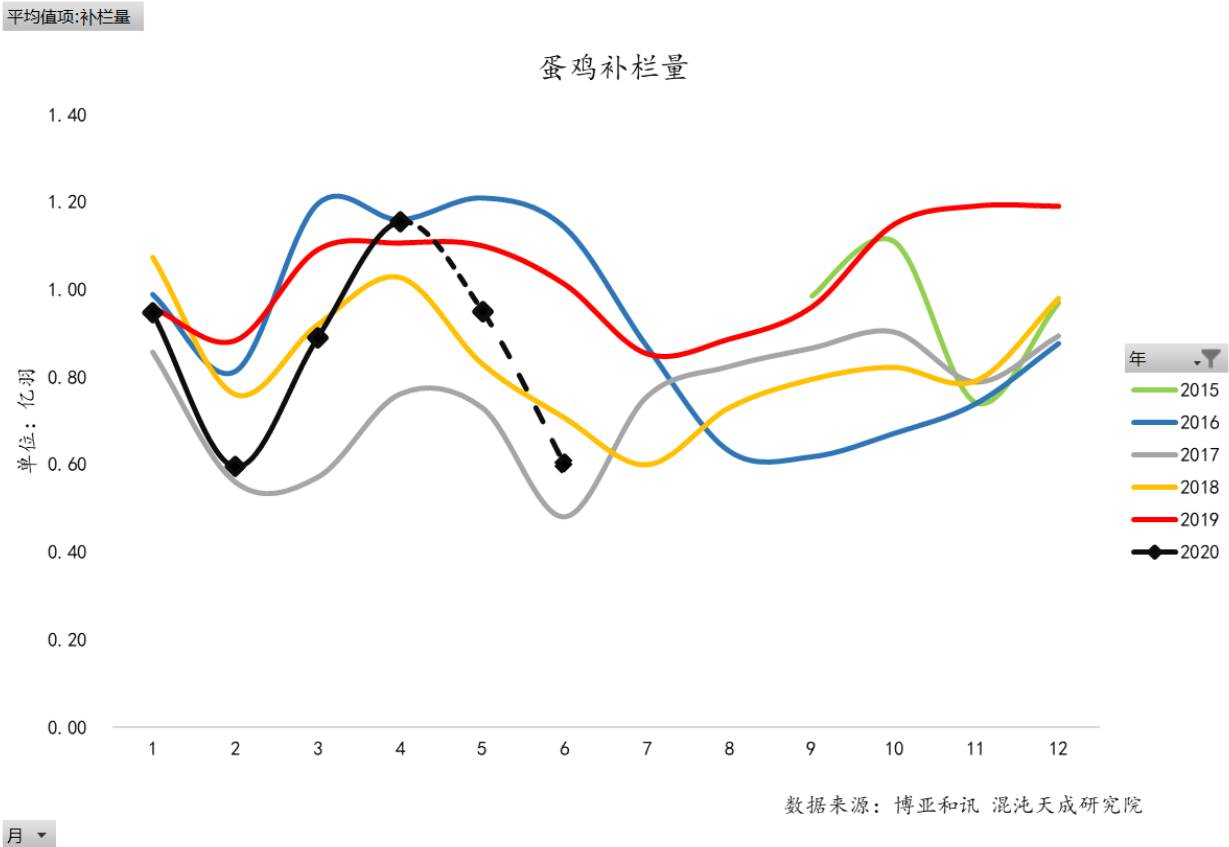
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

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

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（%）

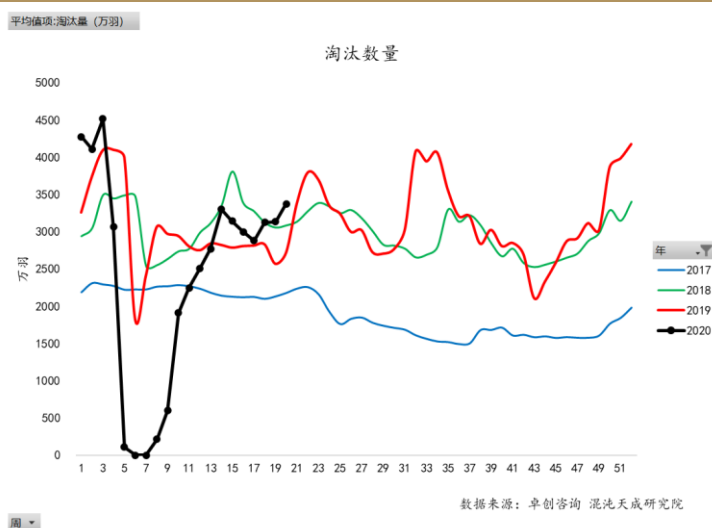
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

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 8%。淘汰日龄缩减到了 465 天，环比上周提前了 13 天。前期换羽老鸡还没到淘鸡时间，有些惜淘；有些养殖户对 2017 年记忆犹新，不愿意淘。行业去产能周期需要继续亏损去产能逼淘。

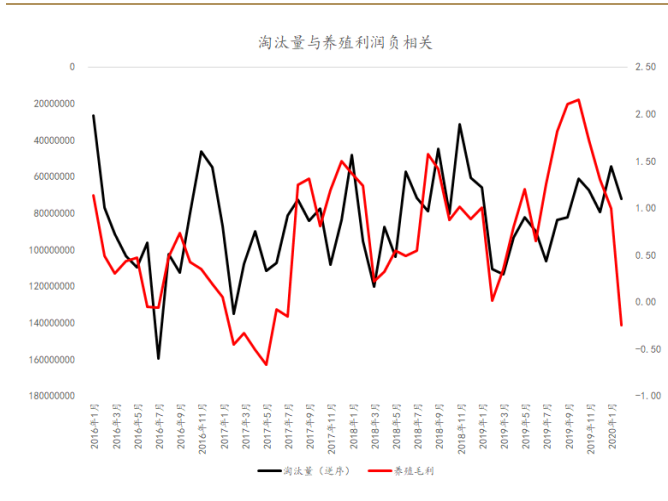
图表 5：淘汰量（万羽）



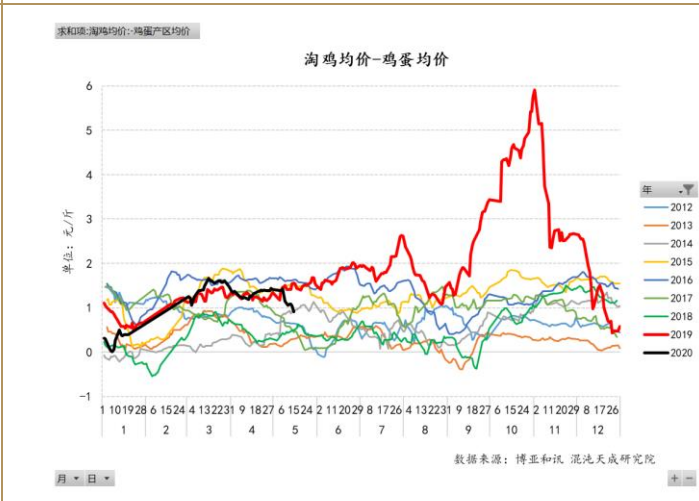
数据来源：卓创咨询，混沌天成研究院

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



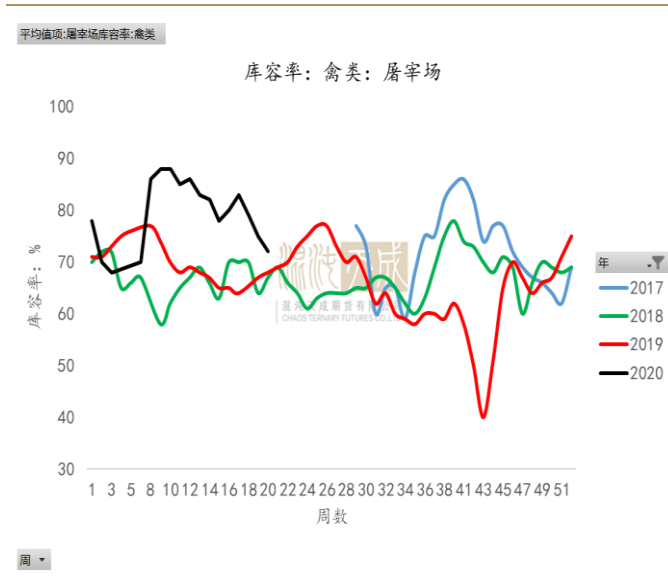
图表 7：淘汰量与鸡蛋价差（元/斤）



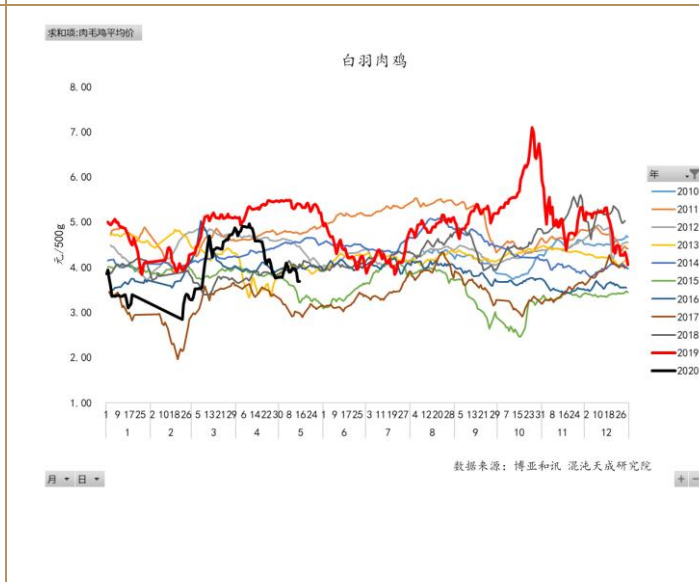
关于未来淘鸡价格的判断，需要放在中国整个鸡肉供需大环境中，淘鸡只占中国鸡肉供应的10%，其价格方向主要跟随白羽肉鸡。白鸡供应逐渐从年初的疫情影响中走出，预估5月初白鸡的供应将逐渐恢复，禽肉下游需求尚未完全恢复，屠宰场被动垒库。

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（%）



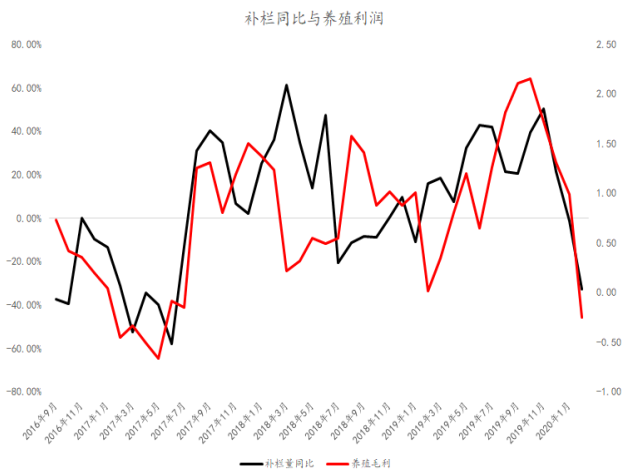
图表 9：白羽肉鸡价格（元/斤）



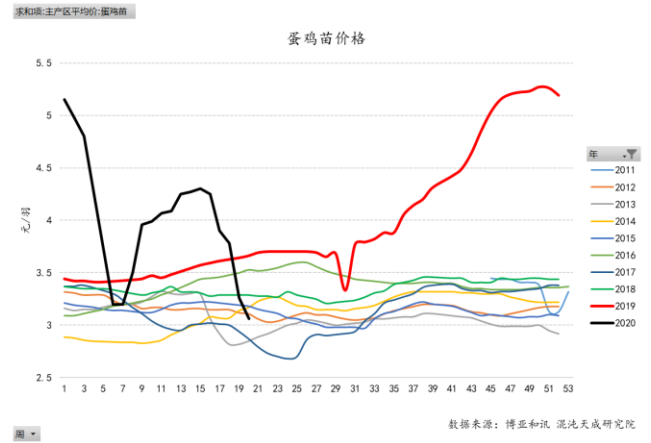
4、补栏量

鸡苗价格大跌。根据市场反馈，随着蛋价的持续低迷，6月鸡苗几乎无订单，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)



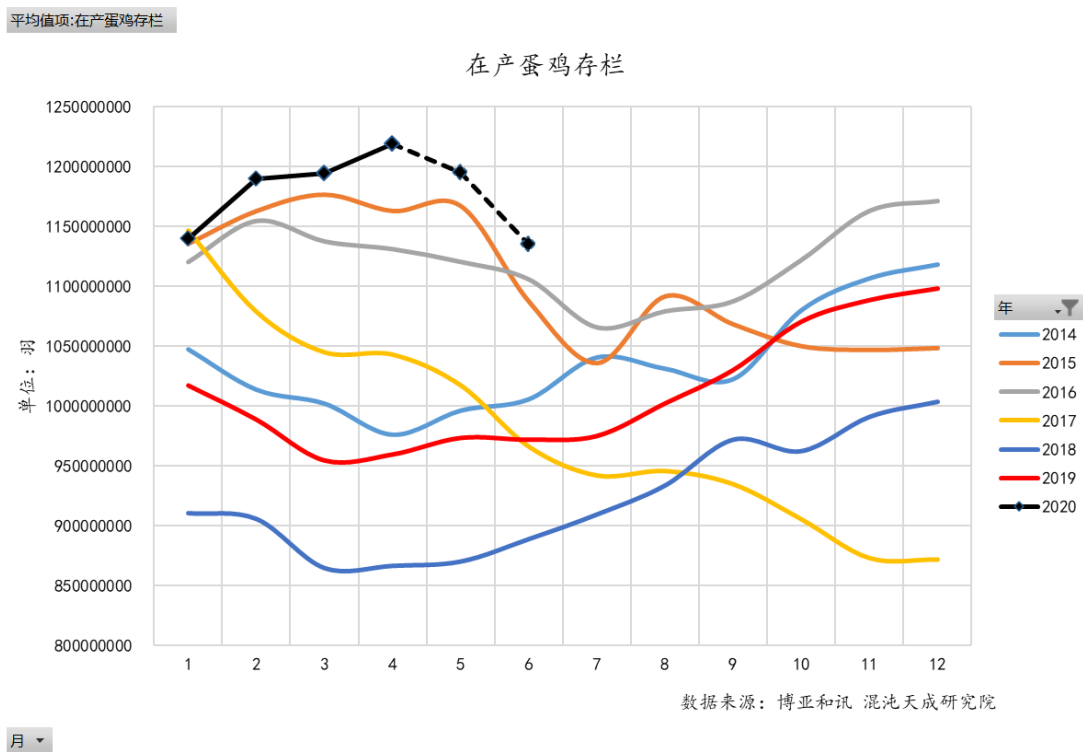
数据来源: 混沌天成研究院

数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

5、存栏

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)

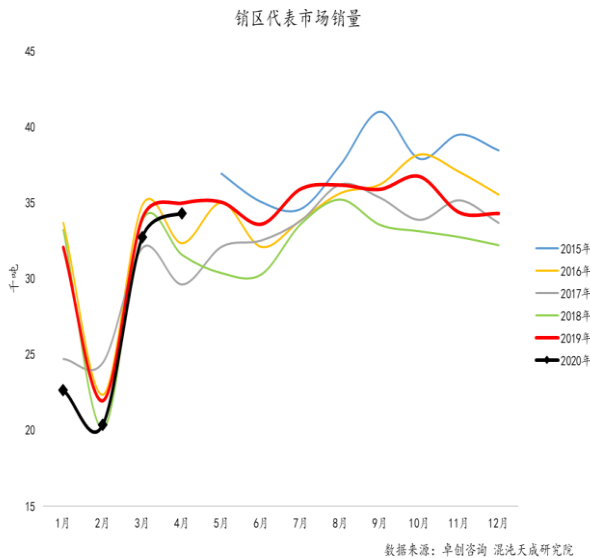


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

三、需求

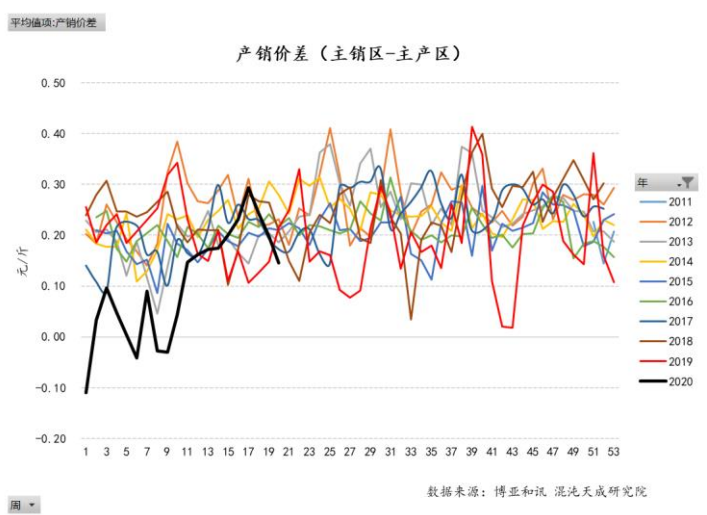
本周卓创周报数据显示销量环比涨幅 4.70%，同比持平略减。

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)



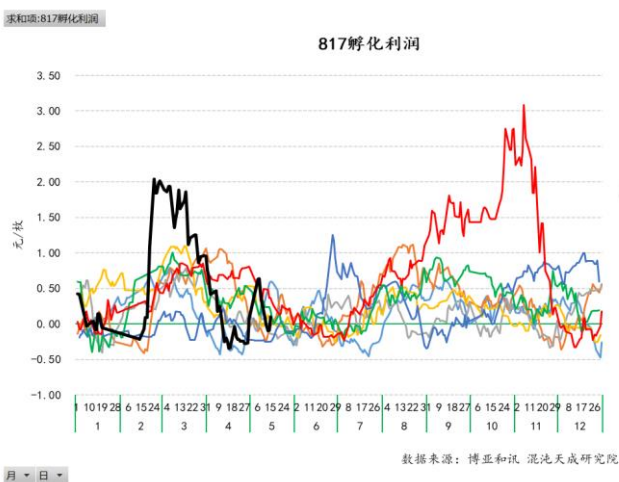
数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

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。

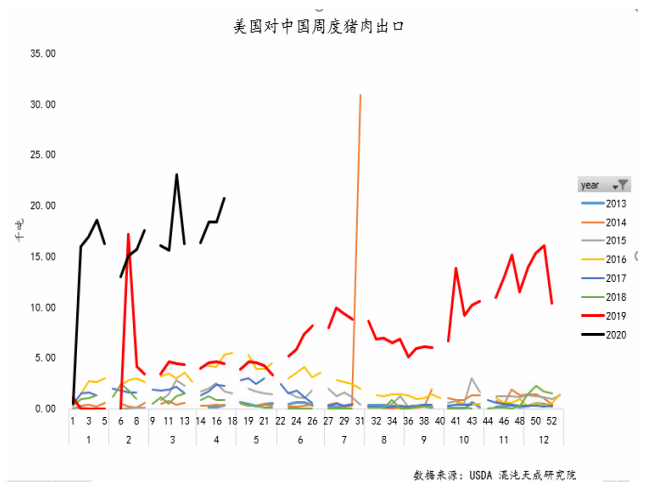
美国对中国出口的是胴体为主，生猪和胴体是同等定价，终端分割猪肉是在涨，但猪肉胴体现货并没有涨，美国对中国猪肉出口继续增加。

图表 15: 817 孵化利润 (元/羽)



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

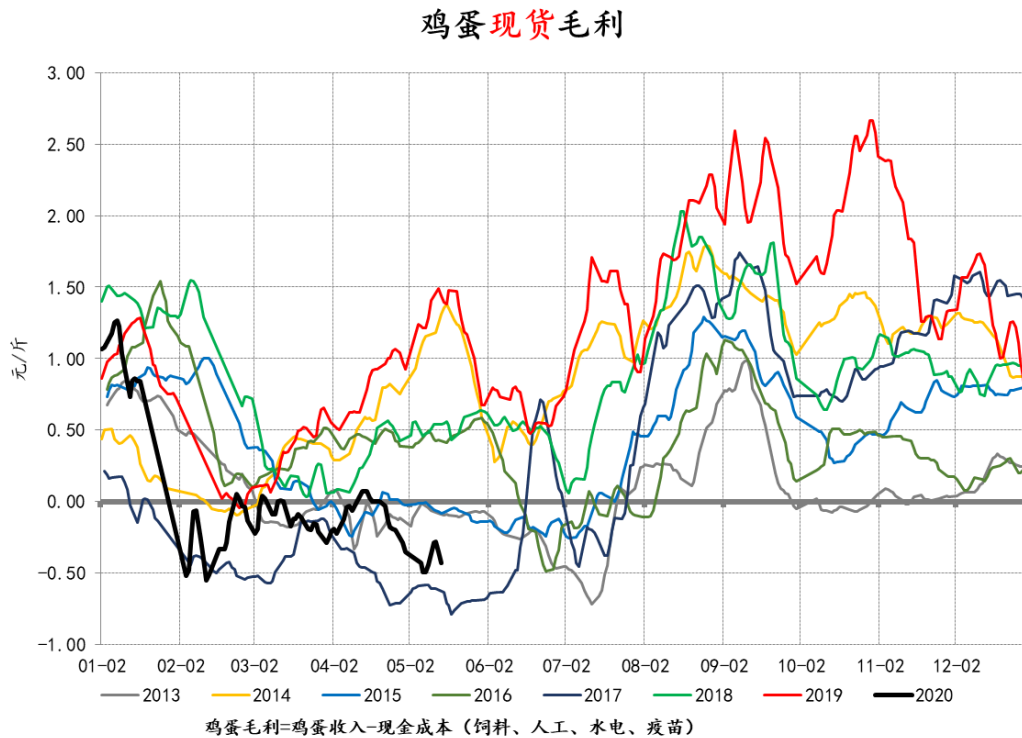


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

五、利润、基差、价差

养殖毛利亏损严重，已接近 2017 年的水平。

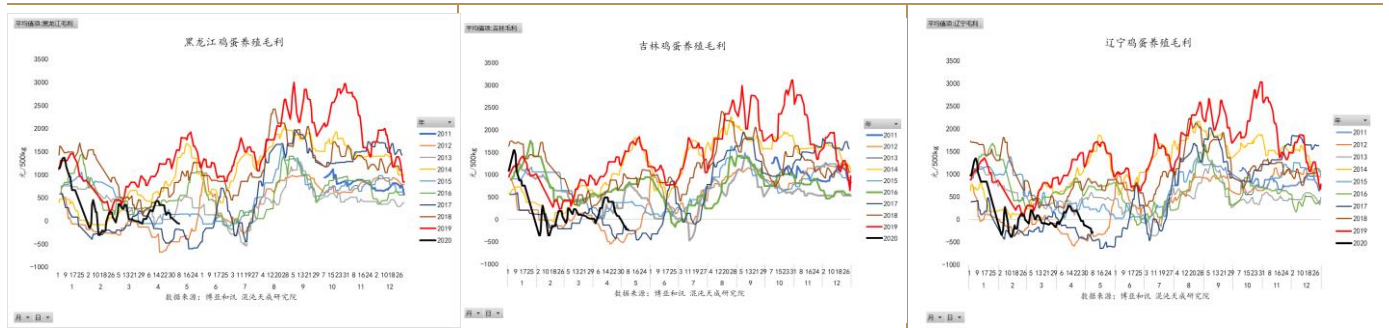
图表 17：现货养殖毛利（元/斤）

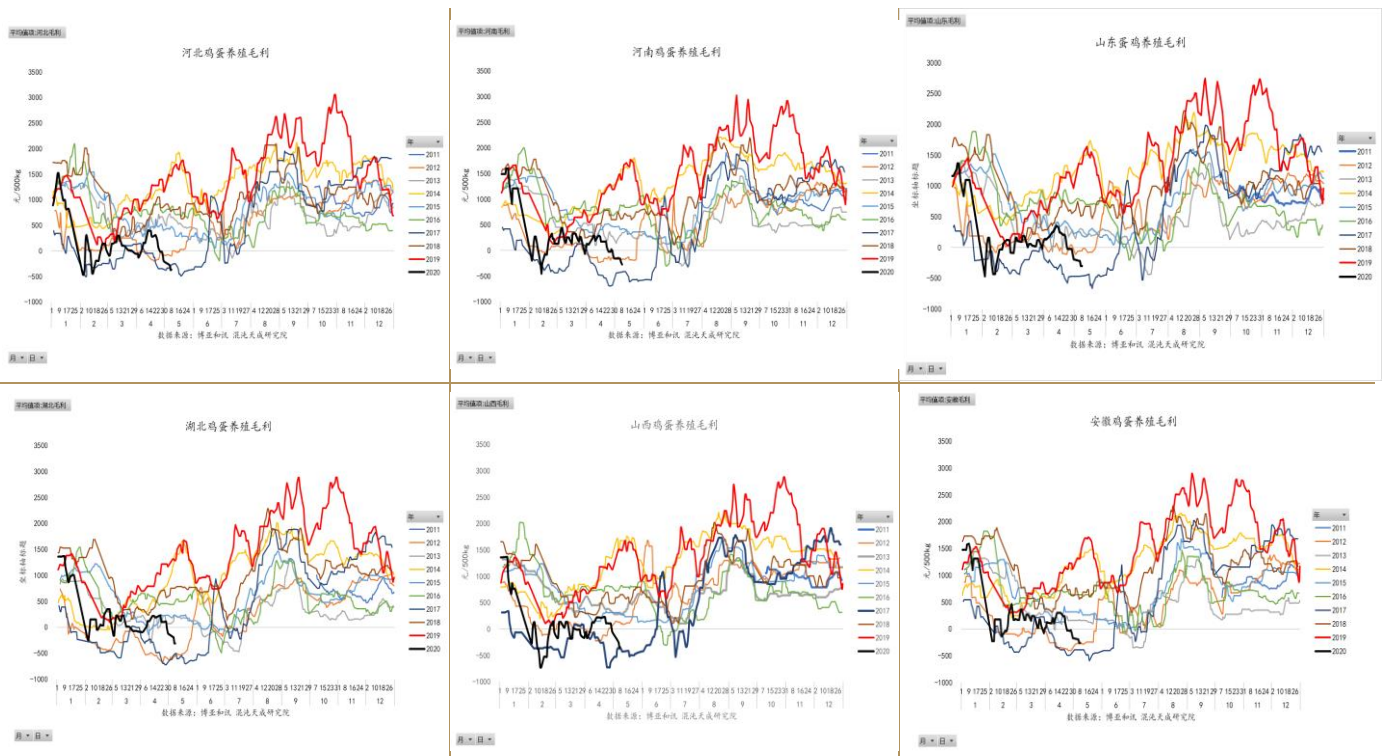


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

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）

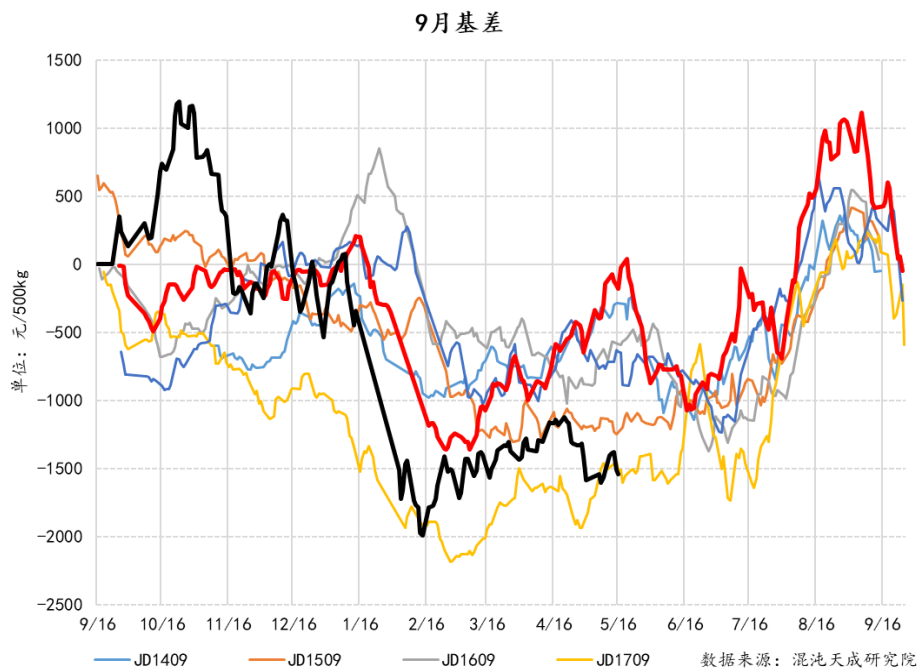




数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

主力基差偏弱，市场对9月预期偏乐观。

图表 19：近月基差

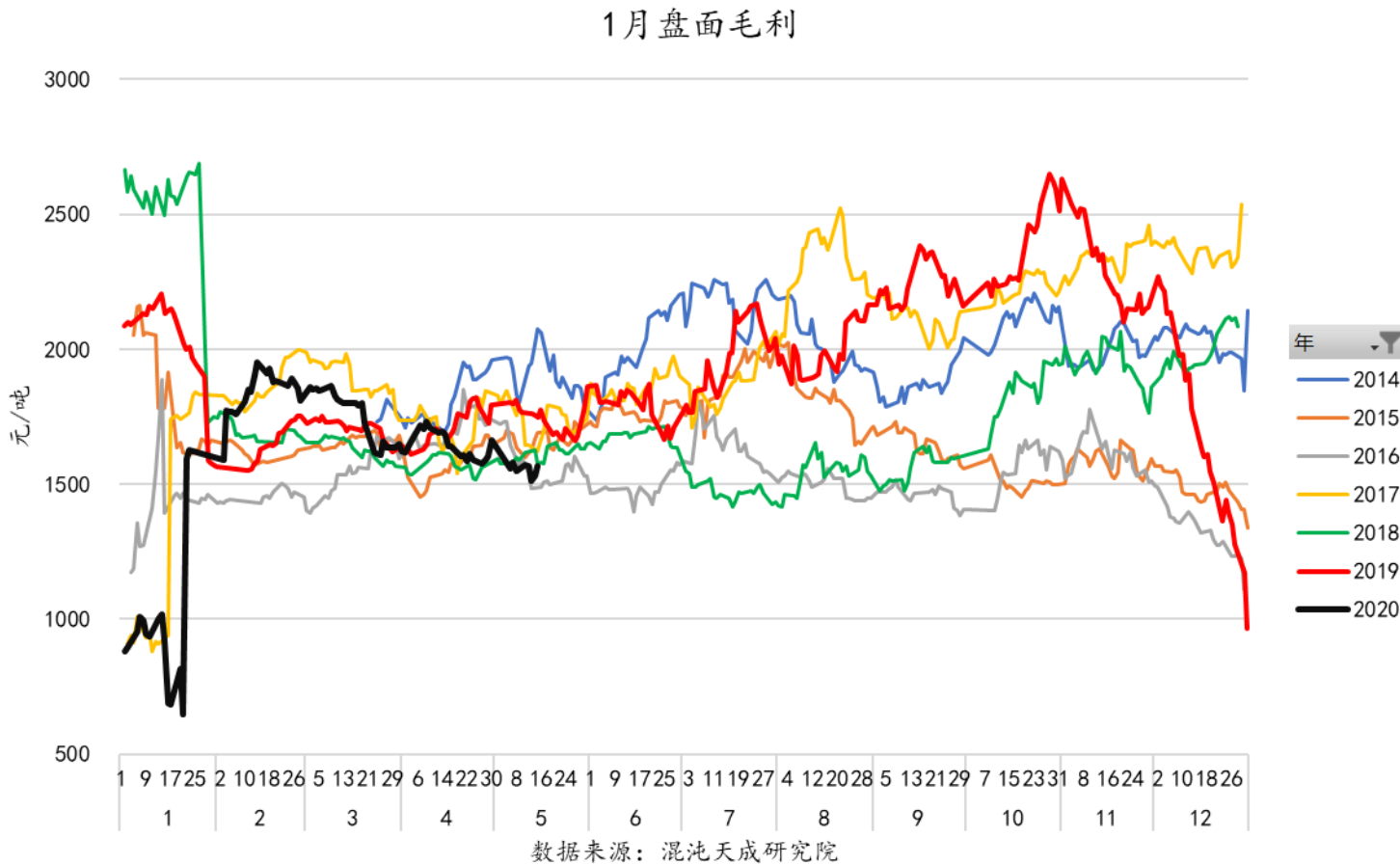


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

1月盘面利润处于同期低位。

图表 20：1月盘面利润

平均值项:1月盘面毛利



月 日

数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

2101 合约盘面利润处于同期最低位，了解到5月下旬至6月份鸡苗厂几无订单，当前淘汰量不够多，去产能周期可能会拉长，激进者布局1月多单。风险：时间过远，变数仍大。

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。

长按识别下方二维码，了解更多资讯！



混沌天成研究院