

战略性看多 2101 合约

观点概述:

供应上, ①新开产方面: 当前新开产增多, 小大蛋价差走缩; 9月中下旬之后新开产将减少, 10月中下旬会显著减少, 这种减少会一直持续到12月。②补栏方面: 补栏积极性减弱, 种蛋入孵率100%, 鸡苗订单排在9月份中, 9月中之后订单少; ③淘汰方面: 当前的淘汰节奏与价格有关, 价格上涨淘汰少, 价格下跌淘汰多。未来4个月的淘汰会中性偏多, 一是因为可淘量多, 二是因为蛋价低迷④存栏方面: 8月7日立秋, 产蛋率将逐步恢复。

需求上, 食品厂需求减弱30%, 季节性上涨后半程动力不足。

库存上, 冷库蛋出了1/2, 进度正常, 基本上都是以掺到鲜蛋里的形式去销售。鲜蛋库存, 环比略有累积。

策略建议:

总体上供需仍然偏弱, 整体现货供需格局转变可能在9月中下旬到10月中下旬。市场预期现货高点在3.7-3.8元/斤。目前市场参与者空头氛围浓厚及集中, 盘面和现货利润低, 未来可预期的淘汰量会很大。因此战略性看多2101合约。

风险提示:

2101合约史上最弱基差。

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

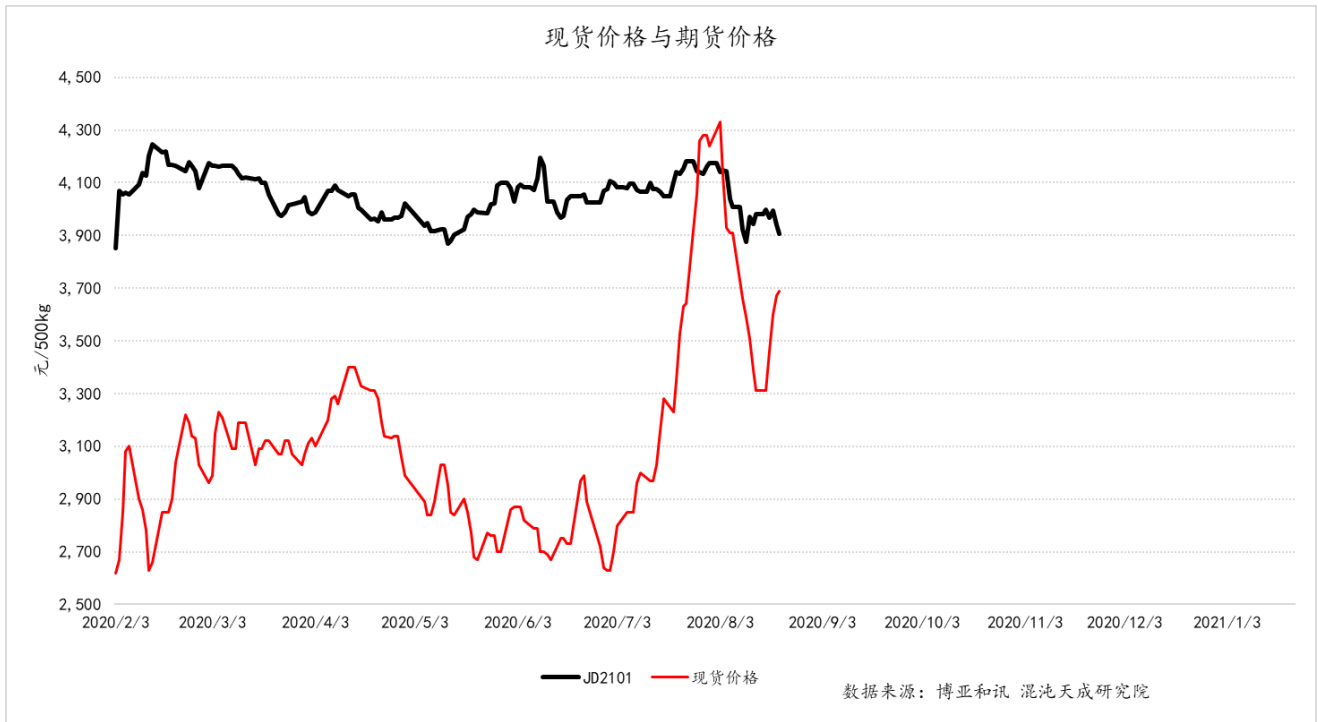
混沌天成期货研究院



一、价格

本周现货价格季节性上涨，主要驱动是补库存及终端需求拉动，主产区均价 3390 元/500kg.

图表 1：鸡蛋期货与现货价格



数据来源：混沌天成研究院

现货分地区、分大小码价格及大小蛋价差。我们用它来感受鸡蛋供应的区域性结构性矛盾。

图表 2：鸡蛋现货区域及大小码结构

	辽宁黑山				山西稷山				河北馆陶				湖北浠水			
	大	中	小	小-大	大	中	小	小-大	大	中	小	小-大	大	中	小	小-大
2020/8/21	3.15	3.2	3.25	0.10	3.4	3.45	3.45	0.05	3.38	3.49	3.84	0.4609	3.27	3.38	3.62	0.3510
2020/8/14	2.8	2.85	2.9	0.10	2.8	2.85	2.85	0.05	2.64	2.80	3.06	0.4201	3.00	3.08	3.50	0.5000
2020/8/12	3.15	3.2	3.25	0.10	3	3.05	3.05	0.05	3.04	3.17	3.55	0.5039	3.09	3.18	3.62	0.5288
2020/8/8	3.5	3.55	3.6	0.10	3.55	3.6	3.6	0.05	3.38	3.54	3.97	0.5900	3.62	3.78	4.32	0.7013
2020/8/4	3.6	3.65	3.7	0.10	3.8	3.85	3.85	0.05	3.51	3.66	4.19	0.6824	3.93	4.13	4.74	0.8020
2020/8/1	3.7	3.75	3.8	0.10	3.95	4	4	0.05					4.16	4.38	5.03	0.8739
2020/7/31	3.6	3.65	3.7	0.10	3.85	3.9	3.9	0.05	3.89	4.07	4.87	0.9821	4.16	4.38	5.03	0.8739
2020/7/30	3.6	3.65	3.7	0.10	3.85	3.9	3.9	0.05	4.00	4.20	5.03	1.0323	4.29	4.53	5.21	0.9170
2020/7/27	3.5	3.55	3.6	0.10	3.7	3.75	3.75	0.05	3.98	4.17	5.23	1.2480	3.93	4.13	4.74	0.8020
2020/7/23	3	3.05	3.1	0.10	3.3	3.35	3.35	0.05	3.40	3.56	4.32	0.9226	3.40	3.53	4.03	0.6294
2020/7/16	2.55	2.6	2.65	0.10	2.75	2.8	2.8	0.05	3.04	3.10	3.71	0.6652	2.96	3.08	3.50	0.5444
2020/7/9	2.65	2.7	2.75	0.10	2.55	2.55	2.55	0.00	2.76	2.80	3.23	0.4703	2.56	2.63	2.97	0.4150
2020/7/2	2.05	2.1	2.15	0.10	2.3	2.3	2.3	0.00	2.47	2.51	2.68	0.2108	2.49	2.48	2.65	0.1582
2020/6/25	2.15	2.2	2.25	0.10	2.35	2.35	2.35	0.00	2.31	2.29	2.55	0.2373	2.16	2.10	2.21	0.0503
2020/6/18	2.15	2.2	2.25	0.10	2.3	2.3	2.3	0.00	2.27	2.24	2.35	0.0882	2.20	2.15	2.26	0.0647
2020/6/11	2.25	2.30	2.35	0.10	2.30	2.35	2.40	0.10	2.38	2.41	2.45	0.0738	2.33	2.30	2.41	0.0784
2020/6/4	2.45	2.50	2.55	0.10	2.70	2.75	2.80	0.10	2.56	2.59	2.71	0.1541	2.58	2.58	2.74	0.1575
2020/5/28	2.35	2.40	2.40	0.05	2.40	2.45	2.50	0.10	2.44	2.41	2.26	-0.1864	2.31	2.33	2.44	0.1301
2020/5/21	2.05	2.10	2.10	0.05	2.30	2.35	2.40	0.10	2.33	2.32	2.19	-0.1398	2.16	2.15	2.24	0.0797
2020/5/14	2.15	2.25	2.35	0.20	2.40	2.45	2.50	0.10	2.27	2.39	2.65	0.3785	2.20	2.20	2.29	0.0941
2020/5/7	2.45	2.55	2.65	0.20	2.50	2.55	2.60	0.10	2.49	2.56	2.84	0.3498	2.38	2.40	2.53	0.1516
2020/4/30	2.55	2.65	2.75	0.20	2.65	2.70	2.75	0.10	2.76	2.85	3.13	0.3735	2.73	2.80	3.00	0.2667
2020/4/23	2.75	2.85	2.95	0.20	3.00	3.05	3.10	0.10	2.91	3.00	3.10	0.1857	2.93	3.03	3.26	0.3314
2020/4/16	2.85	2.95	3.05	0.20	3.05	3.10	3.15	0.10	3.11	3.22	3.39	0.2760	2.93	3.05	3.29	0.3608
2020/4/9	2.65	2.75	2.85	0.20	2.80	2.90	2.95	0.15	3.02	3.10	3.16	0.1391	2.87	2.98	3.21	0.3392
2020/4/2	2.45	2.55	2.65	0.20	2.60	2.70	2.70	0.10	2.78	2.83	3.29	0.5125	2.60	2.68	2.85	0.2529
2020/3/26	2.45	2.55	2.65	0.20	2.60	2.70	2.80	0.20	2.80	2.93	3.48	0.6839	2.73	2.83	3.03	0.2961

数据整理：混沌天成研究院 朱良

	博亚和讯	卓创资讯	
20200106-20200110	养殖户补栏积极性减弱，节后青年鸡/蛋鸡苗退订情况增多，预计春节后补栏量或明显减少，蛋鸡苗价格大幅下降	补栏积极性偏低，种鸡企业新增鸡苗订单寥寥。目前多数企业鸡苗订单依旧排到3月份前后，种蛋利用率在95%左右。	20200103-20200109
20200113-20200117	近期养殖户补栏积极性大幅降低，观望心理增强，个别地区有退订现象，种鸡场降低种蛋入孵率，鸡苗价格高位持续下跌	目前养殖单位补栏积极性偏低，鸡苗排单不畅。目前种鸡企业鸡苗订单多排在2-3月份，种蛋利用率下滑。	20200110-20200116
		鸡苗市场成交量有限，整体排单平平，目前多数企业鸡苗订单依旧排至2-3月份，种蛋利用率在80%左右。	20200117-20200123
20200203-20200207	蛋鸡养殖转入亏损及疫情影响交通无法正常交付鸡苗，种鸡场出现大量退订情况，种鸡场春节后陆续停止孵化，鸡苗价格大幅下降，鸡苗价格在2.5-3.5元/羽；预计2月份商品代鸡苗销售量或大幅下降	一方面目前市场流通不畅，部分市场鸡苗不能按时送达，另一方面春节后鸡蛋价格偏低，蛋鸡养殖亏损，养殖单位补栏积极性低。目前市场鸡苗需求偏淡，多数市场基本无成交，鸡苗价格低，加之种鸡企业担忧后期鸡苗运输仍存难度，当前多数企业暂停孵化，种蛋利用率极低。	20200131-20200206
20200210-20200214	养殖户鸡苗补栏积极性较低，种鸡场基本处于停孵状态，仅少数种鸡场维持入孵，但入孵率仅在5-10%，创新低。本周多数种鸡场在低价处理退订鸡苗，鸡苗价格大幅下降，预计2月份商品代鸡苗补栏量环比下降40-50%。	目前鸡蛋、淘汰鸡、鸡苗流通均不畅，且多数地区蛋价低于养殖成本线，养殖单位对后市信心不足，补栏积极性低，鸡苗排单一般。种鸡企业多随定随孵，种蛋利用率低。	20200207-20200213
20200217-20200221	交通物流运输困难等情况缓解，且3月疫情或有明显好转，叠加养殖单位赌涨下半年行情，鸡苗补栏积极性回暖，近期多地区种鸡场恢复入孵，本周种蛋入孵率恢复到30-50%	局部养殖单位补栏积极性旅游提高，但订单量有限。目前多数企业鸡苗订单多排至3月份，少数排至4月份。种蛋利用率在30%左右，有高低。	20200214-20200220
20200224-20200228	养殖户补栏积极性大增，但2月底及3月上旬鸡苗供应紧张，种鸡场种蛋入孵率调至50-80%；目前种鸡场补栏排至4月底，鸡苗价格大幅上涨，预计3月下旬鸡苗补栏量恢复正常。	补栏积极性提高，鸡苗排单较前期好转。目前多数企业鸡苗订单排至3月下旬至4月上旬，种蛋利用率50%左右，高低均有。	20200221-20200227

数据来源：博亚和讯 卓创资讯 混沌天成研究院

数据来源：卓创资讯、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 3：鸡蛋供需平衡表

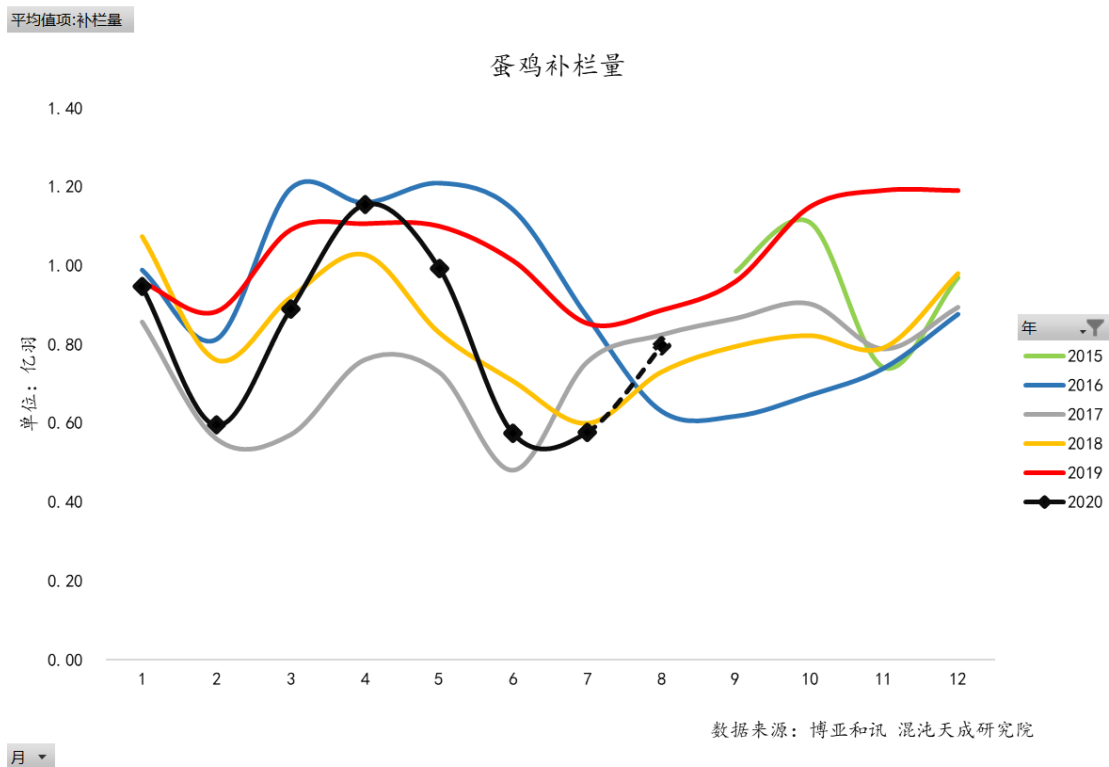
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

数据来源：混沌天成研究院

1、四个月前补栏量

上调 8 月补栏量至 8000 万羽。

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。

图表 4：换羽比例 (%)

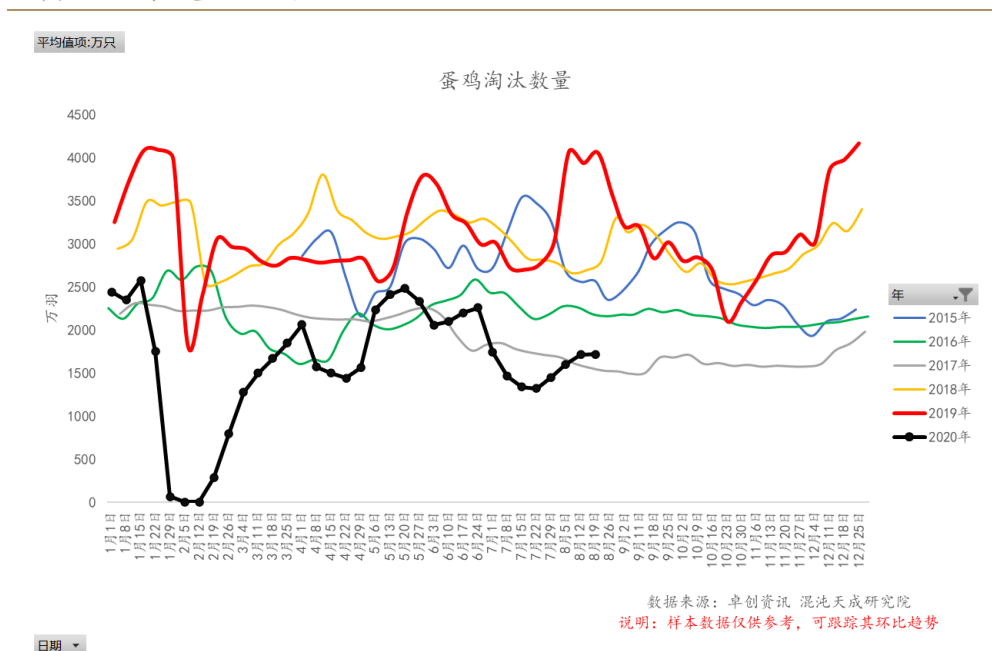
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

数据来源：四川绿科，混沌天成研究院

3、淘汰量

本周淘汰量持平上周 1713 万羽，淘汰日龄 493 天，环比上周增加 1 天

图表 5：淘汰量 (万羽)

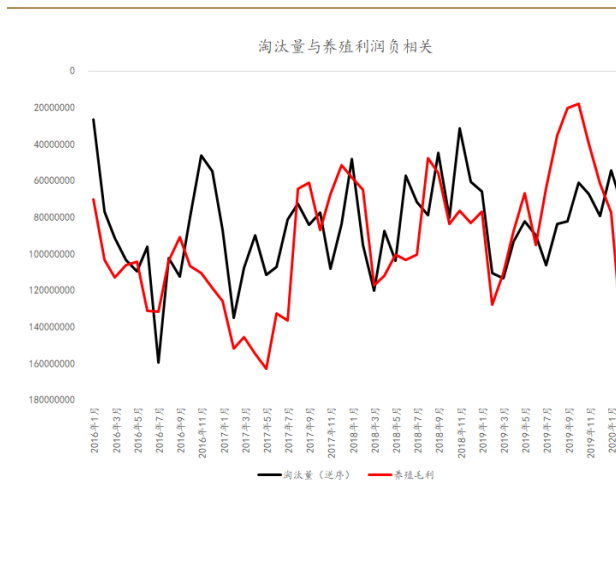


数据来源：卓创咨询，混沌天成研究院

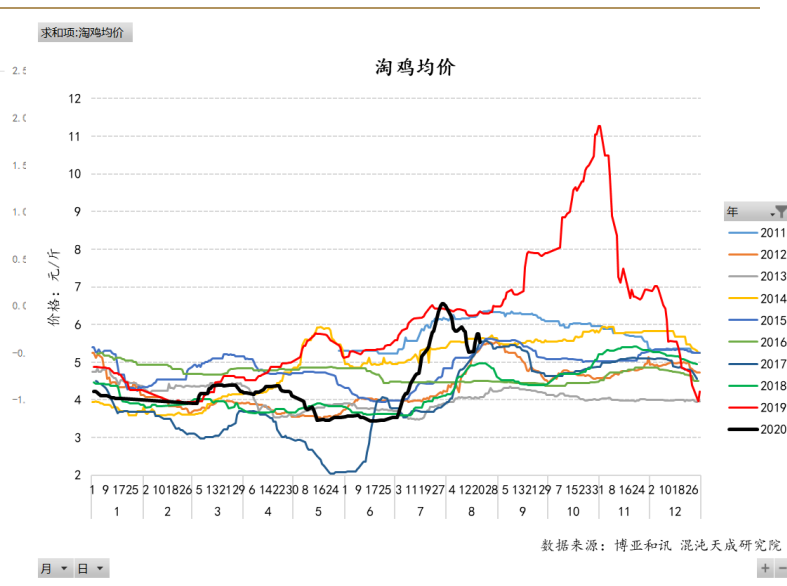
历史上，决定淘汰量多少的主要决定因子是养殖利润，养殖利润与淘汰量成反比，在养殖亏损，淘鸡价格高位时，有利于淘汰的增多。

图表 6：养殖利润与淘汰量负相关

图表 7：淘汰鸡价格 (元/斤)



数据来源：混沌天成研究院

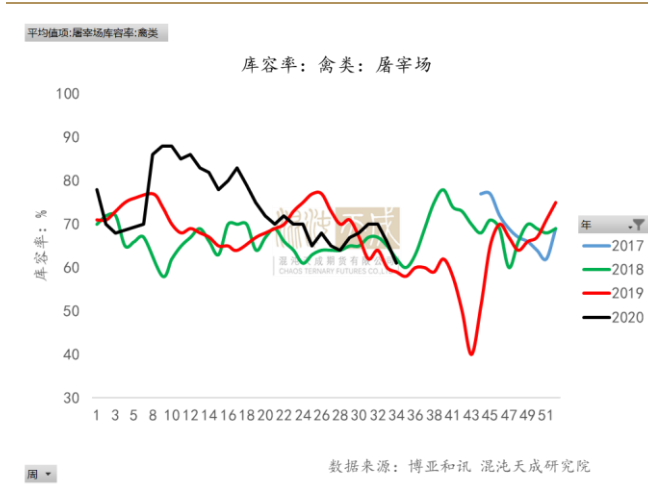


数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

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。屠宰场库容已经回到了正常水平，白鸡经过一个月的供应压力释放，已经开始企稳。

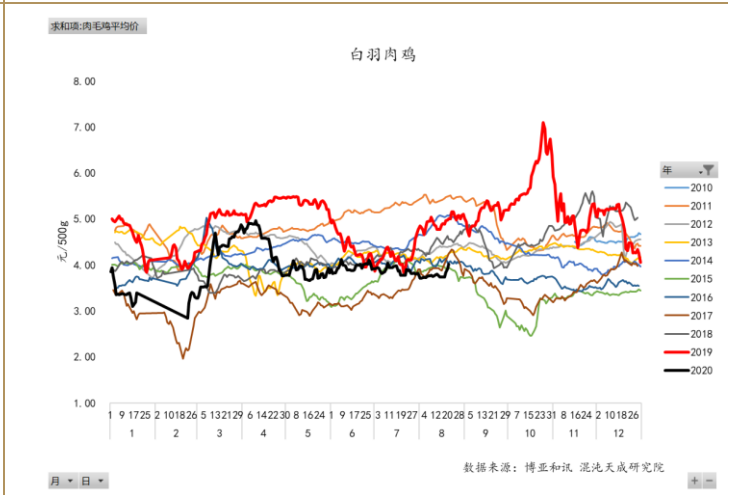
白鸡往往是鸡蛋的领先指标。

图表 8：禽肉屠宰场库容 (%)



数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

图表 9：白羽肉鸡价格 (元/斤)



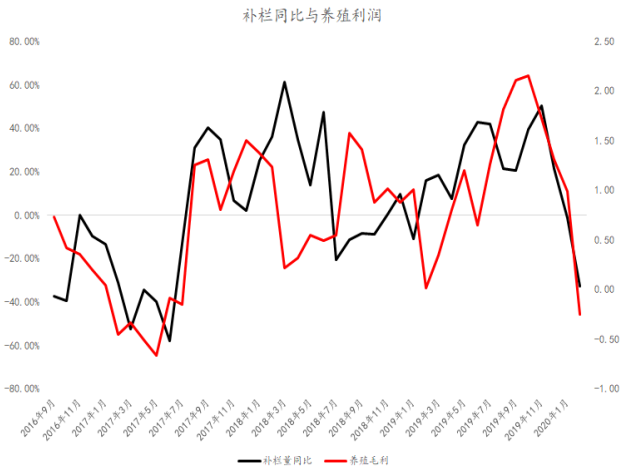
数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

4、补栏量

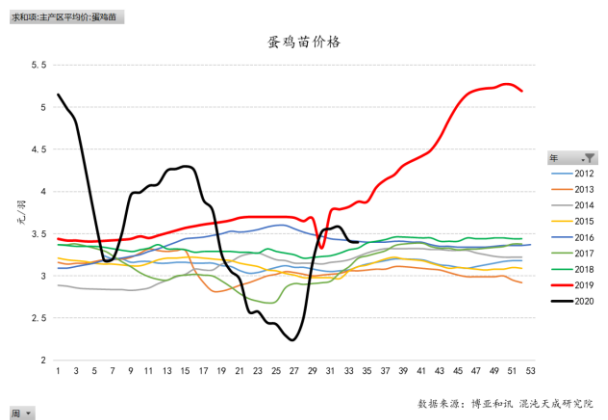
补栏热情有所降温。

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

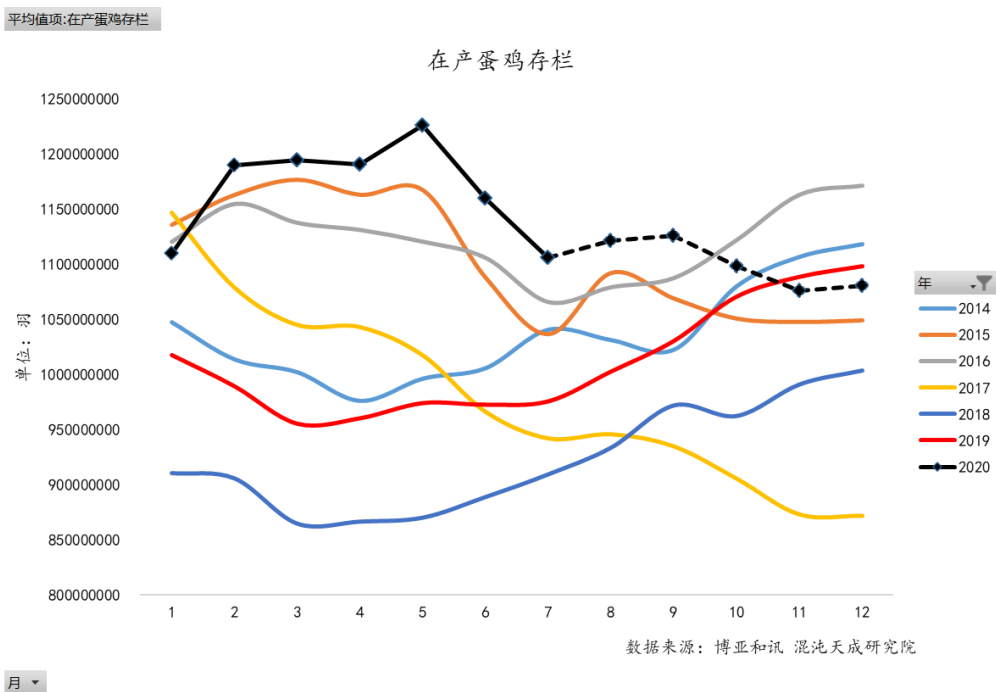


数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

5、存栏

博亚和讯 7 月存栏数据显示，环比跌 4.65%，同比 13%，主要是 6 月淘汰淘汰量增多，2 月补栏新开产减少，淘汰会增加，存栏会下行。

图表 12：在产蛋鸡存栏（万羽）

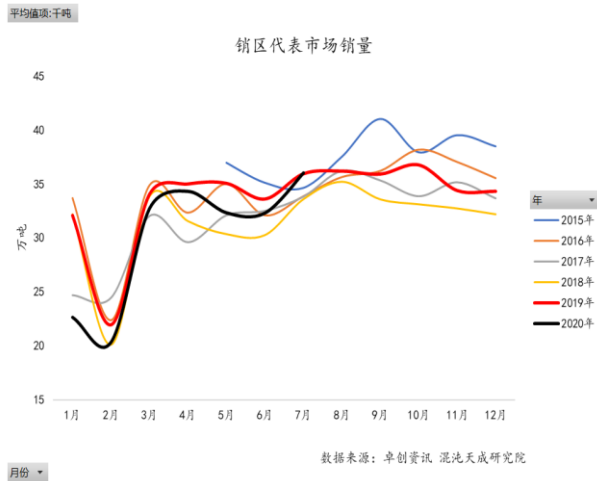


数据来源：博亚和讯, 混沌天成研究院

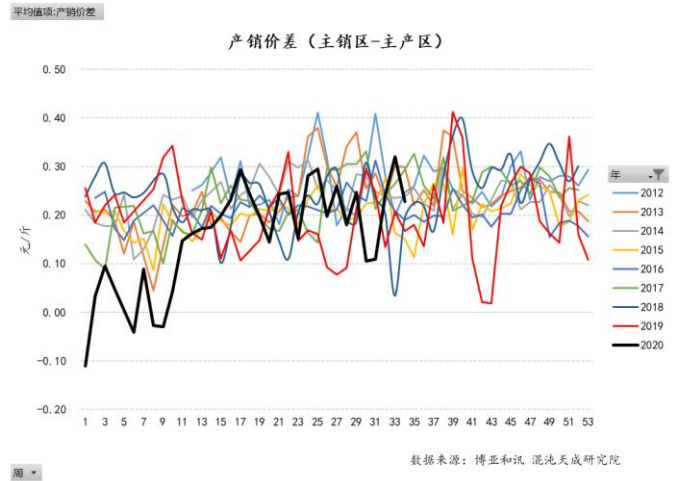
三、需求

本周卓创周报数据显示销区日均 735.73 吨，销量同比 2.43%

图表 13: 鸡蛋销售量 (千吨/月)



图表 14: 产销价差 (元/斤)



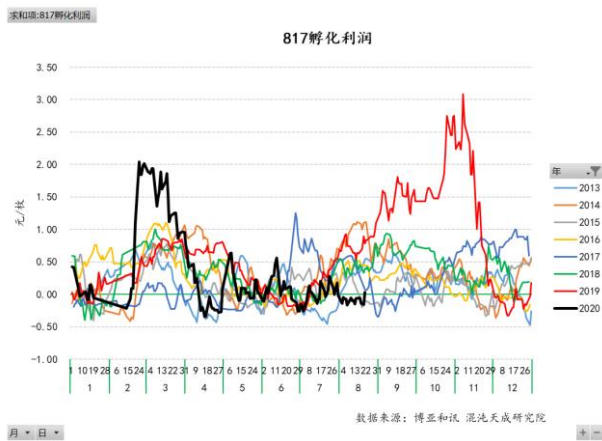
数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

四、种蛋转商及替代品

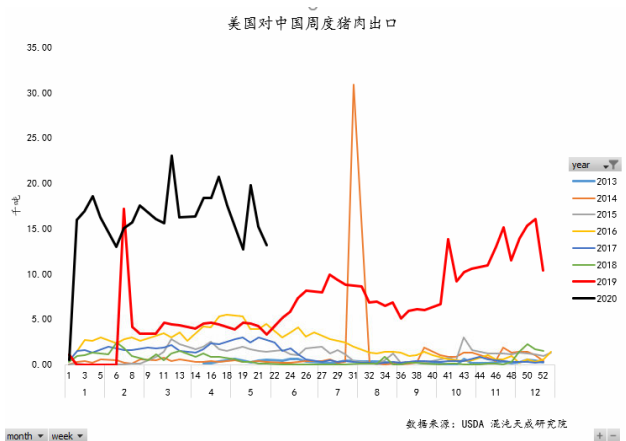
817 孵化利润已经转负，鸡苗价格还没起来，美国向中国出口得猪肉逐步减少，冻肉价格上涨，目前冻猪肉价格在 26500 元/吨左右。

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



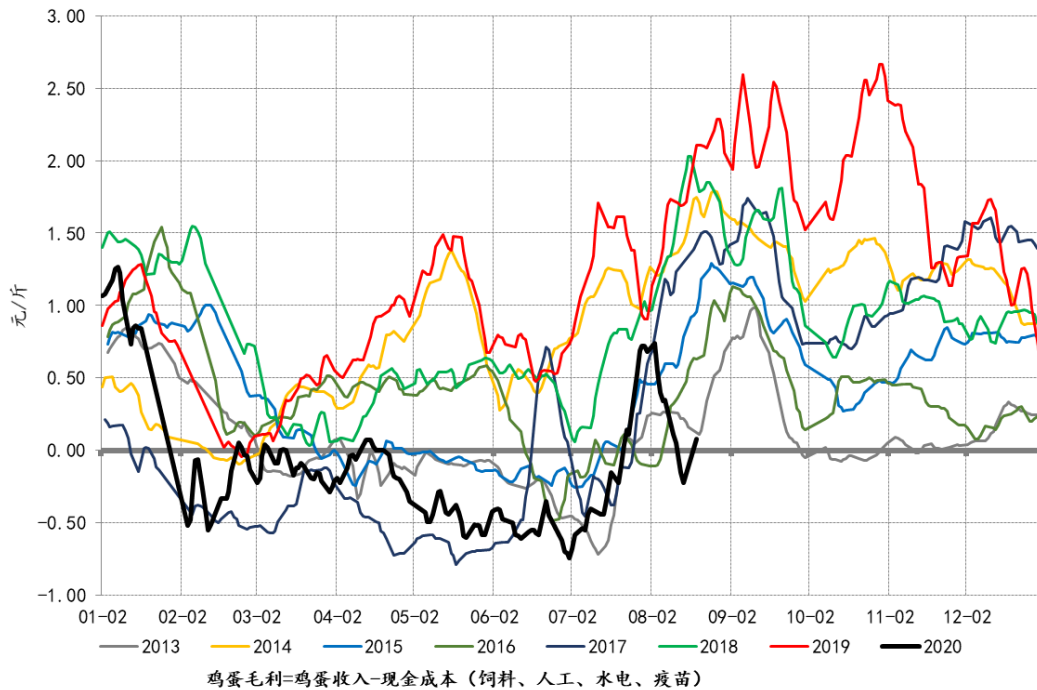
数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

五、利润、基差、价差

随着季节性上涨，现货利润偏低。

图表 17: 现货养殖毛利 (元/斤)

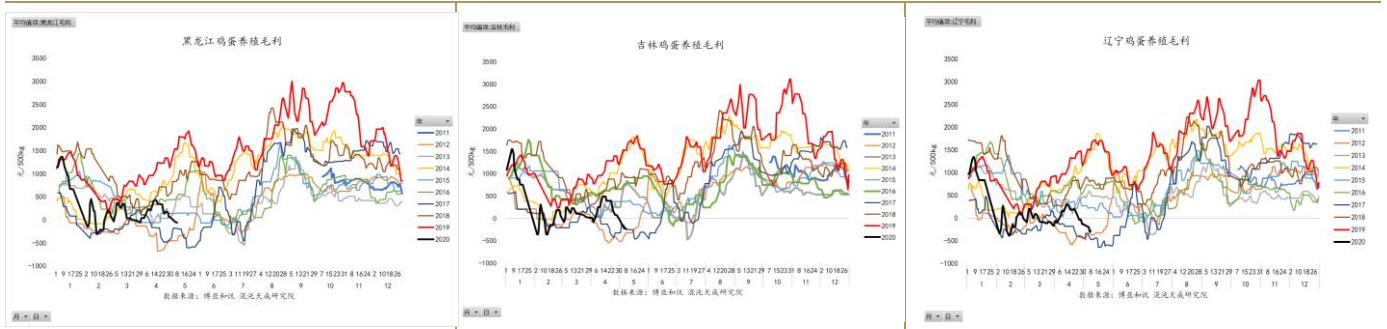
鸡蛋现货毛利

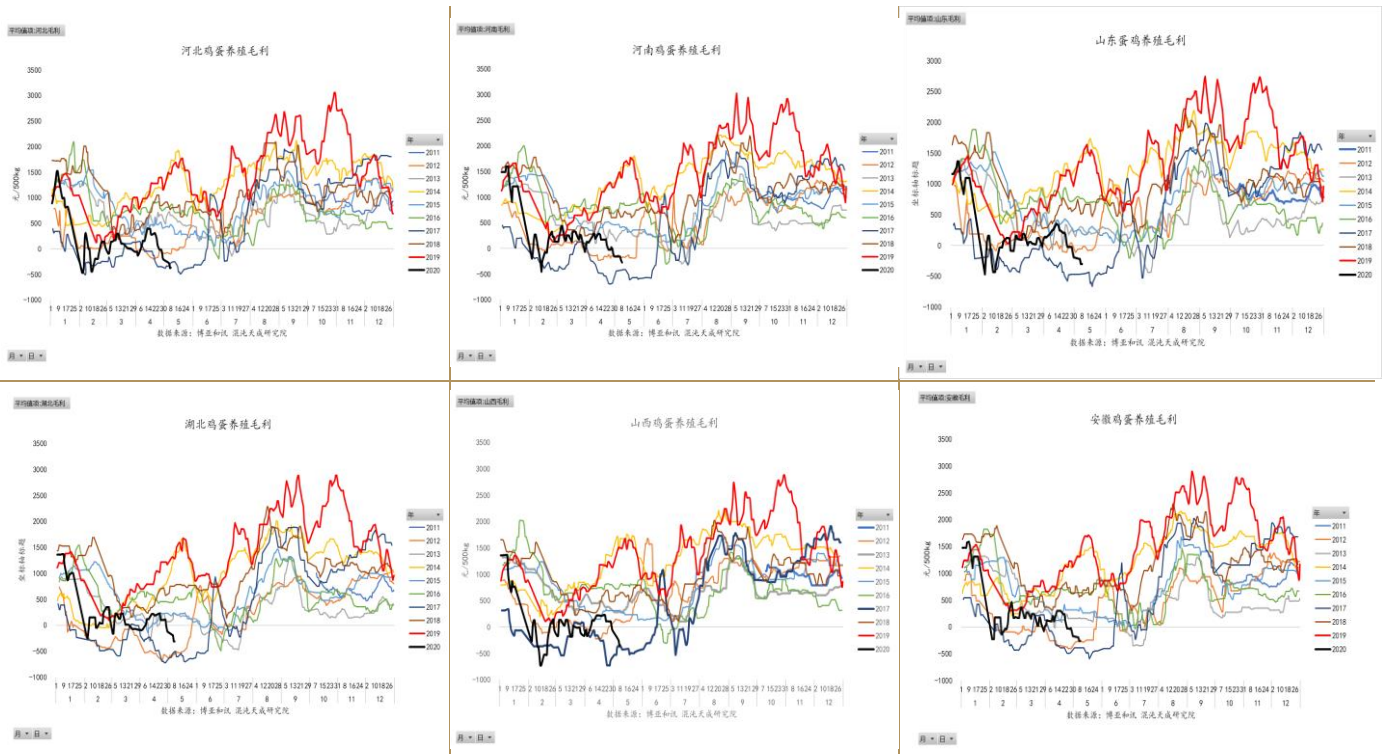


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

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

1月合约史上最弱基差，主要原因还是现货太弱，现货现在3000，往年基本都在4000以上，这1000块钱还给1月基差，当前基差就是0，基本符合季节性规律。

图表 19：近月基差

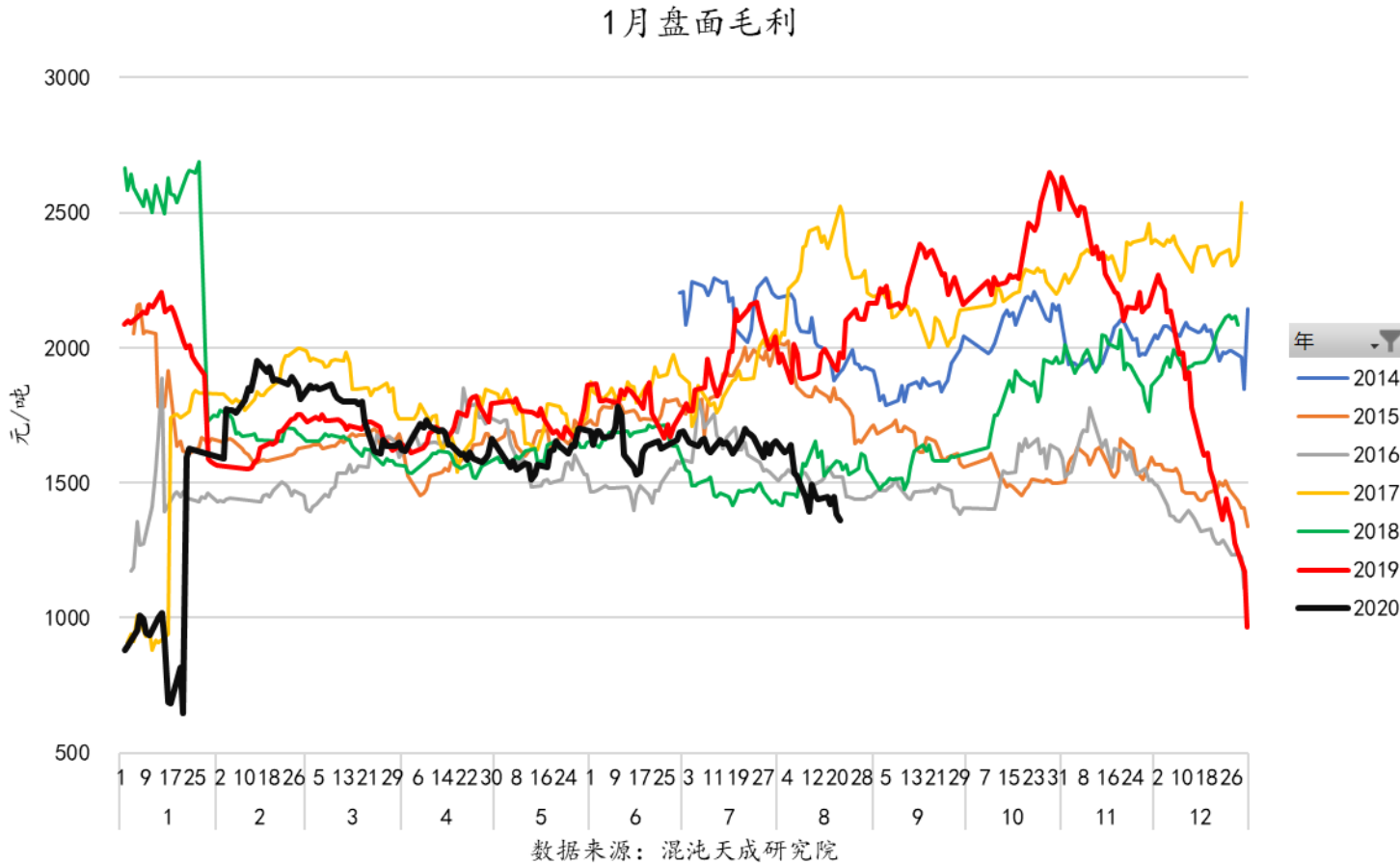


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

1月盘面利润偏低。

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

猪肉价格高位，冻肉价格上涨，肉禽市场出现了好转的迹象，库存下降，价格上涨，白鸡黄鸡 817 普涨，淘鸡价格高位下，在鸡蛋低于预期或者鸡蛋价格低于成本时，有利于增加淘汰量。

总体上供需仍然偏弱，整体现货供需格局转变可能在 9 月中下旬到 10 月中下旬。市场预期现货高点在 3.7-3.8 元/斤。目前市场参与者空头氛围浓厚及集中，盘面和现货利润低，未来可预期的淘汰量会很大。因此战略性看多 2101 合约。

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