

替代品效应锐减，蛋价弱势下行

格林大华期货研究所：王立力

20200115

格林大华期货

研究员：王立力

从业资格号：F3003830

投资咨询号：Z0012049

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO.,LTD.



格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



全国统一服务热线：400-700-9898；400-653-7777

目录 CONTENTS

01 行情回顾

02 行情展望及矛盾分析

03 交易策略及风险点

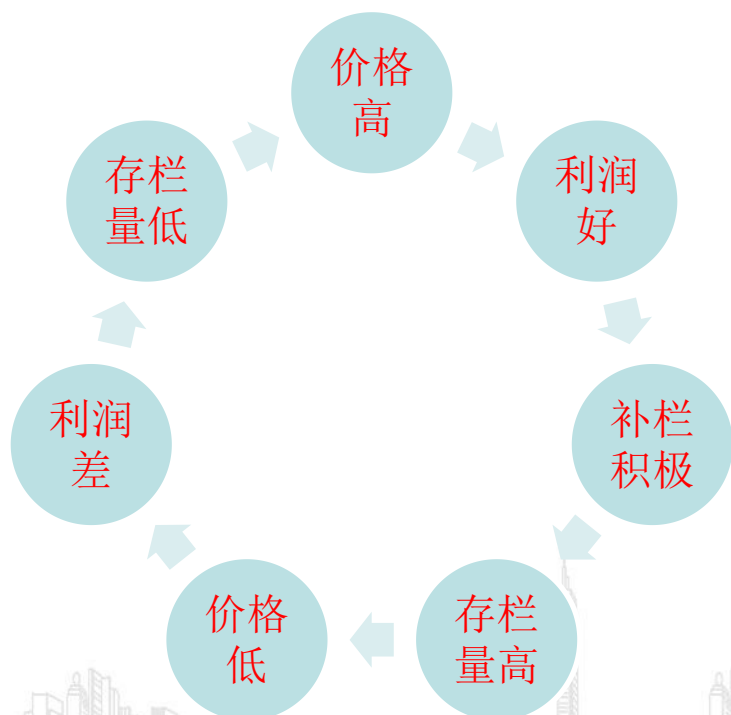




蛋鸡养殖产业的循环周期

主要关系

利润 存栏 价格



2019年初

2019 年鸡蛋保持高额利润

2019 年首先中美贸易摩擦增加大豆种植补贴政策，玉米在供应减少情况下，稳中走强概率较大，饲料端蛋鸡养殖成本支撑抬高，缩减期价在 2019 年的下跌空间。其次，环保严监管是大背景下的政策导向，展望未来，主产、非主产区在严监管下只会拆除不符合规定的

养殖场，一方面直接降低存栏量，另一方，在养殖企业恢复过程中难度较大，主要体现在环保设备、规模成本和适养区选择。最后，非洲猪瘟疫情在影响规模和周期上均难以在近年内得到控制，鸡蛋、肉鸡作为生猪的替代品，鸡蛋替代直接促进鸡蛋的采购量，而肉鸡采购则直接提振了淘汰鸡价格，间接导致存栏量下降。以上三个主要矛盾因素有望在 2019 年再次打破常规性的周期规律，并继续保持高额养殖利润。

结论：2019 年在养殖成本上移背景下，蛋价在 3 元/斤附近仍存在较大支撑，虽然蛋鸡养殖行业持续 18 个月的养殖利润，但是存栏量仍处于历史较低水平，加上环保、猪瘟在存栏量、消费、替代品、淘汰鸡等方面抑制存栏恢复，高额养殖利润有望在 2019 年继续保持。预计 2019 年期货下沿支撑在 3500 点，上沿高点看 4500-4800 点。

格林大华研究所

研究员：王立力

投资咨询号：Z0012049

电话：0371-65616229

日期：2018 年 12 月 25 日

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



行情回顾-主要矛盾

背景：2017年7月-2019年1月。蛋价持续盈利一年半，
步入微利增淘阶段

2019年

“猪周期”掩盖“蛋周期”：猪价带飞鸡价、蛋价。

（蛋价：2015年最高5.43；2019最高5.6）

（淘鸡：2011年最高5.62；2019年11.2）

“成也萧何败也萧何”：猪价回落，蛋价陨落。

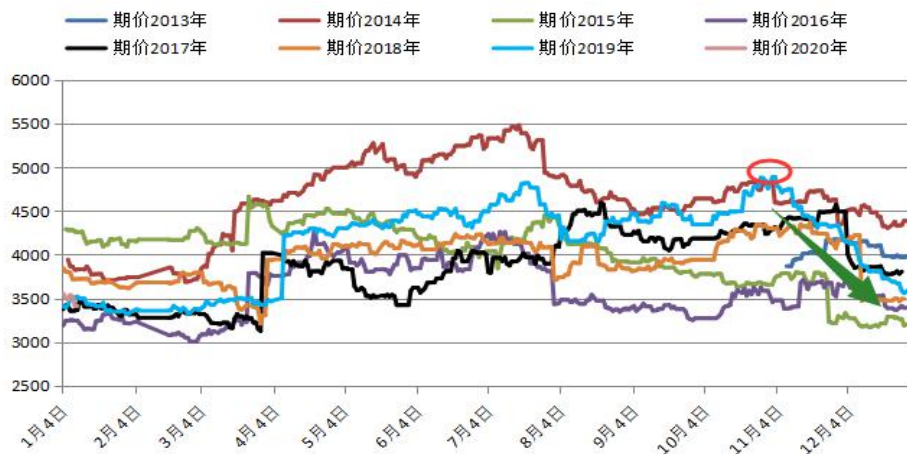
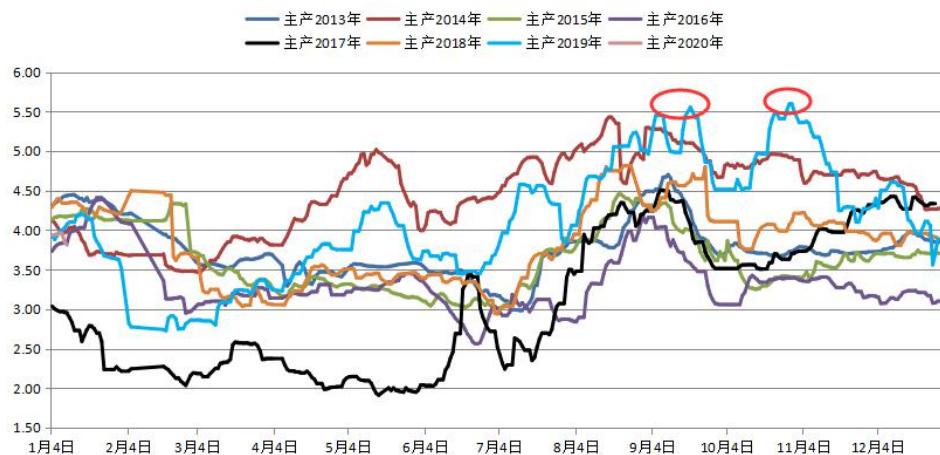


行情回顾-主要矛盾

蛋价：2015年最高5.43；2019最高5.6。创上市历史新高。

淘鸡：2011年最高5.62；2019年11.2。高于前高近一倍。

拉长周期期现共创新高，同涨同跌。
主要矛盾失效，需求骤减，期现加速回落。





行情回顾-影响逻辑

替代逻辑1：禽肉类淘汰鸡直接替代

虽然蛋价高利润，但是淘汰鸡利润也不差，抑制存栏增长

猪价和蛋价??

替代逻辑2：蛋白替代，鸡蛋、猪肉老百姓日常刚需，

家常饭中存在鸡蛋替代禽肉的情况





行情回顾-周期性效应下降

第一阶段：1月-3月 持续 18 个月盈利周期，供应回升，价格走弱。

蛋鸡养殖已经持续 18 个月盈利，市场对未来供应增加预期较强，恰逢春节备货结束，期现价格呈现探底行情，主力合约偏弱震荡，最低 3260 点。

第二阶段：4月-7月 非洲猪瘟推升蛋价走高，开启“火箭弹”行情。

鸡蛋消费端的增加和淘汰鸡的替代需求，促进蛋鸡养殖行业持续保持高额利润的态势，猪肉价格和鸡蛋价格同步走强，呈正向相关关系，主力期价最高 4908 点。

第三阶段：8月-10月 猪肉价格再创新高叠加周期性旺季，主要矛盾凸显。

随着中秋、国庆双节及暑期的来临，按照历史规律，蛋价进入年内周期性高点，加上猪肉价格创新高，需求端大幅增加，主要矛盾凸显，期价创 5 年新高达到 4925 点。

第四阶段：11-12月 替代效应锐减，蛋价旺季不旺，快速下跌。

随着国家对猪肉价格和供应采取系列措施，猪价稳步下调，政策红线的划定基本削弱了鸡蛋的替代效应。现货回归常态化逻辑，供应过剩导致蛋价旺季不旺，期价快速回落，市场对未来价格走弱预期增强。





格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



全国统一服务热线：400-700-9898；400-653-7777

目录 CONTENTS

01 行情回顾

02 行情展望及矛盾分析

03 交易策略及风险点





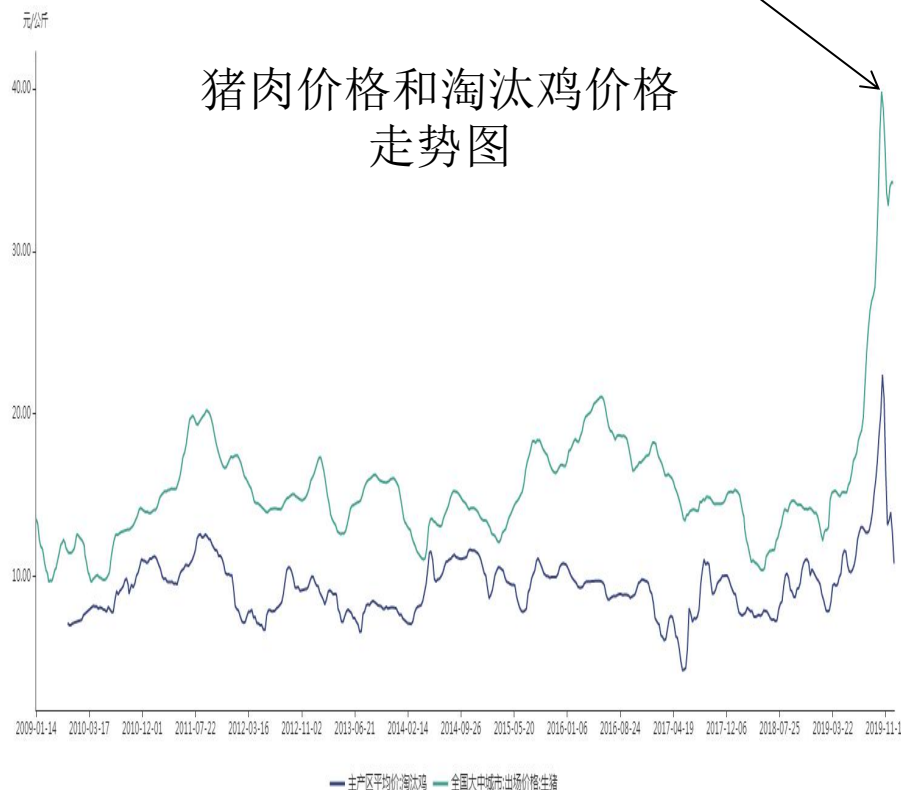
替代效应是否继续存在？

- 通过数据及图表分析：替代效应在猪肉价格上涨趋势中，且价格高于**25元/公斤**，对淘汰鸡价格上涨影响较大（**上涨**）。猪肉开始回落且价格低于**40元/公斤**，对淘汰鸡价格上涨影响较大（**下跌**）。
- 替代品效应影响中下跌的敏感性高于上涨。
- 因此，我们得出基本结论，**2020年猪肉**价格涨幅不高于**40元/公斤**，且呈下降走势时，鸡蛋替代品效应将锐减。

稳供保价：政策红线？

主产区平均价淘汰鸡

猪肉价格和淘汰鸡价格走势
走势图





蛋价回归基本面的情况

数据对比：不考虑其他因素，蛋价运行在3.5元/斤下方。

日期	2015年	2019年
月均存栏	14亿	13.8亿
全国日均价格	3.62元/斤	4.16元/斤

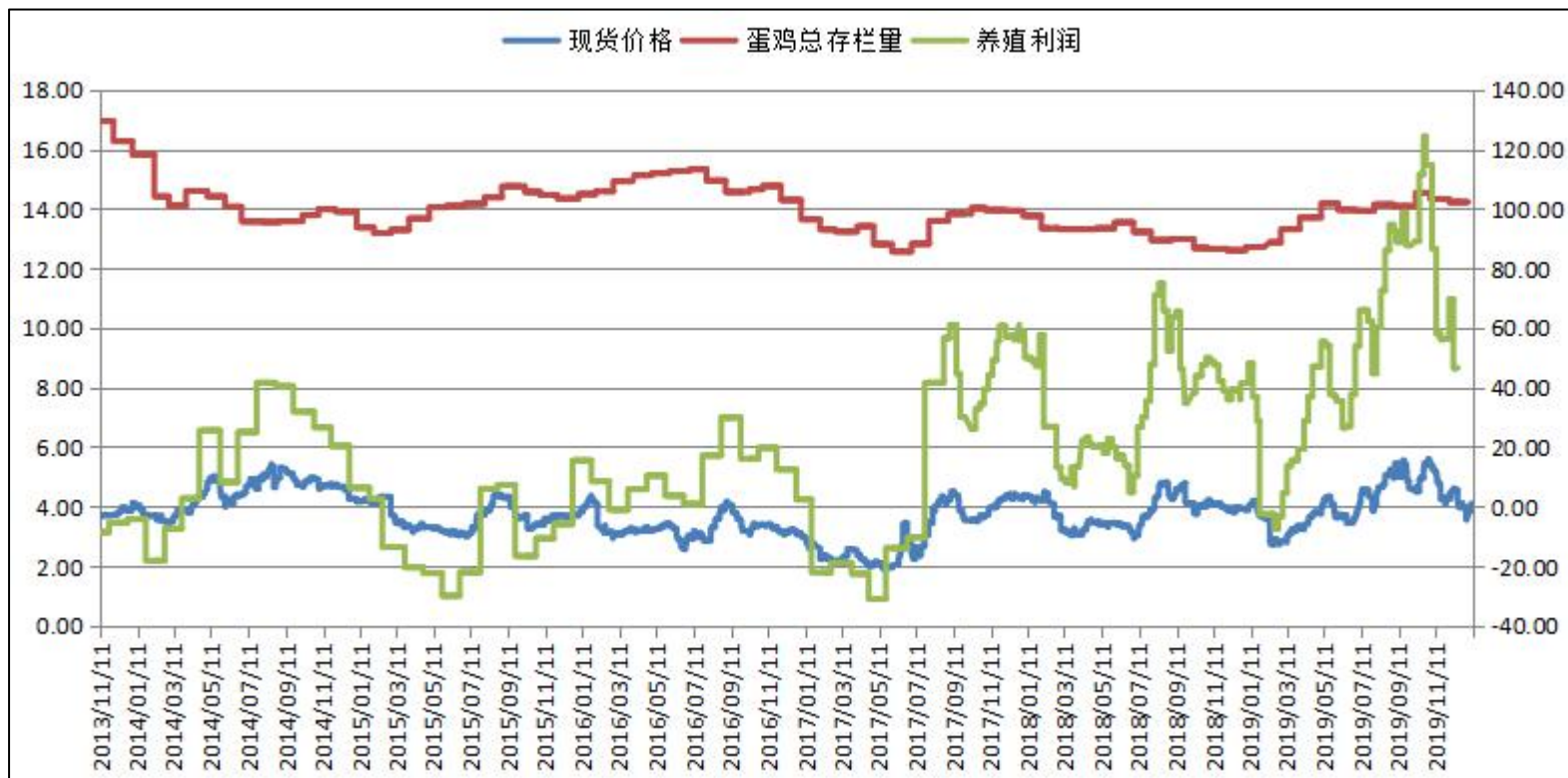
日期	2018年	2019年
月均存栏	13.14亿	13.8亿
全国日均价格	3.82元/斤	4.16元/斤

2015年的供应压力在2016、2017体现。2016年3.32，2017年3.09。

2018年对比已经发现明显存在的下跌空间。



基本面情况

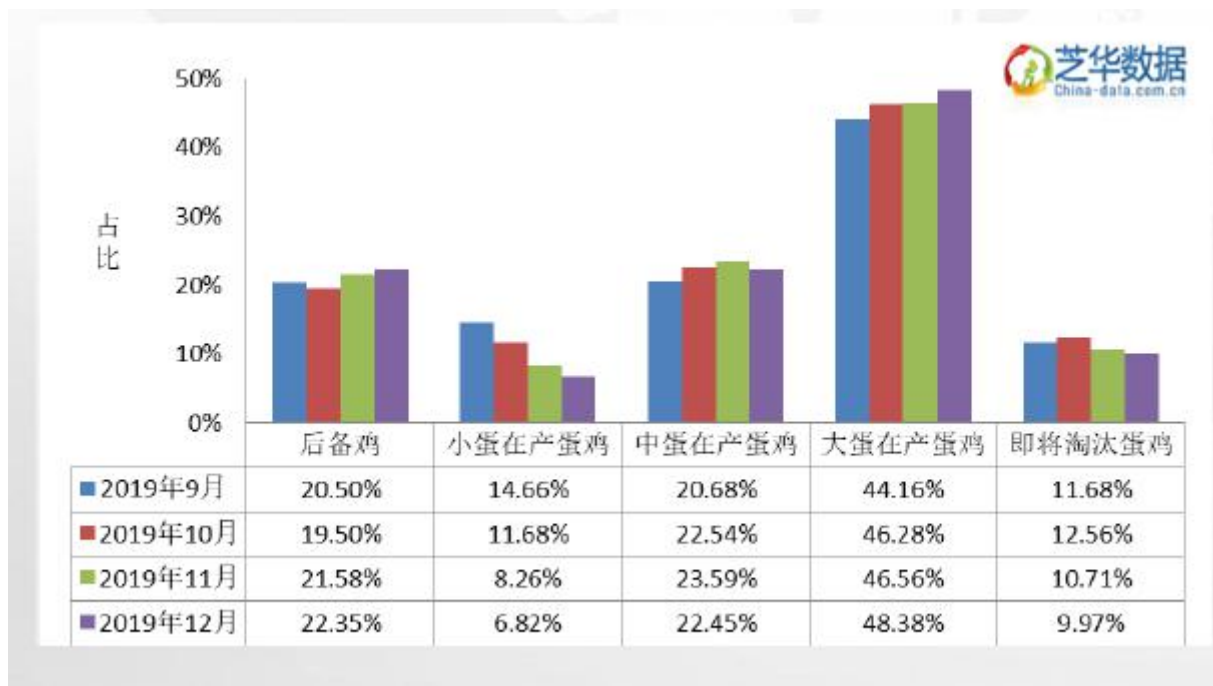


基本逻辑：价格涨，利润增，存栏增。需求不变，价格下跌。



产能情况

鸡龄结构看产能小周期

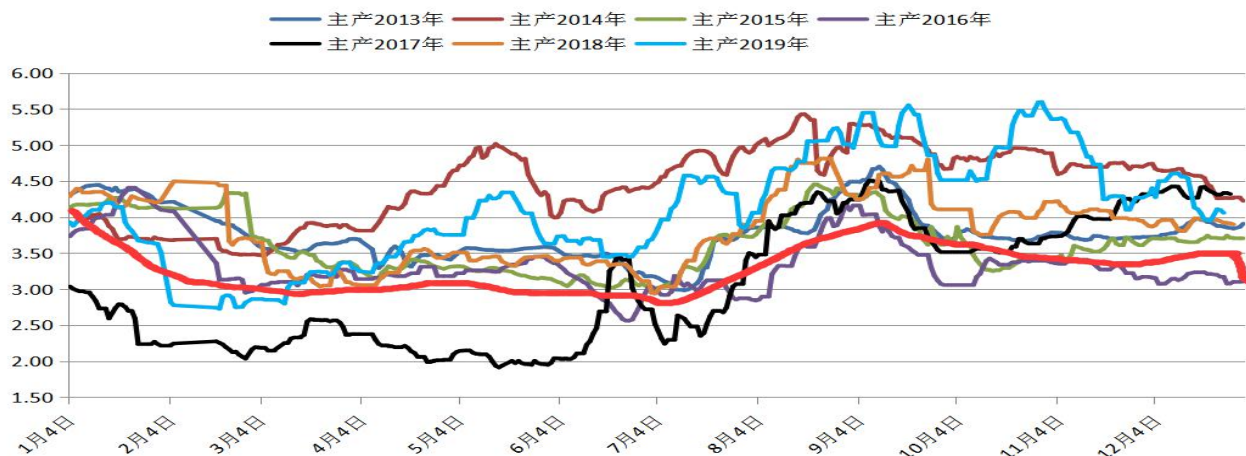


- 2020年最难过的就是第一季度
- 春节后可淘鸡多，供应略有缓解第二季度末三季度初配合夏季反弹
- 后备鸡压力在四季度可能再次释放



行情预测

日期	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
价格	3.75	4.49	3.61	3.32	3.09	3.82	4.16	?
背景	高存栏	禽流感+高存栏	存栏恢复	高存栏	高存栏+禽流感	低存栏	高存栏+高需求	?





格林大华期货有限公司
GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.



全国统一服务热线：400-700-9898；400-653-7777

目录 CONTENTS

01 行情回顾

02 行情展望及矛盾分析

03 交易策略及风险点





风险点

1、猪瘟疫情，猪肉价格再次上涨，并产生替代效应。

结论：政策红线划定，以及需求端稳定，这个方面替代效应发生的概率比较小。另一方面：猪瘟疫情控制已经稳定，并且上升至一定高度。结合两个方面，猪肉替代效应概率不大。

2、禽流感，目前来看并没有出现迹象。





主要矛盾

2019年主要矛盾非洲猪瘟。

2020年主要矛盾供给过剩。（环保放宽，大型养殖企业增多）





交易策略

大方向：看空

单边方面：可逢节前上涨，期货升水作为沽空时机，关注时间节点：
中秋前期（7月-8月），春节前期（11月-12月）。

其他时间作为策略波段操作，05合约高点3700-3900区间，09合约
高点4200-4400区间，01合约3800-4000区间。

套利：反套空05多09。空10多01。



谢谢！



格林大华期货有限公司

GELIN DAHUA FUTURES CO., LTD.