

一 诺 千 金 德 厚 载 富

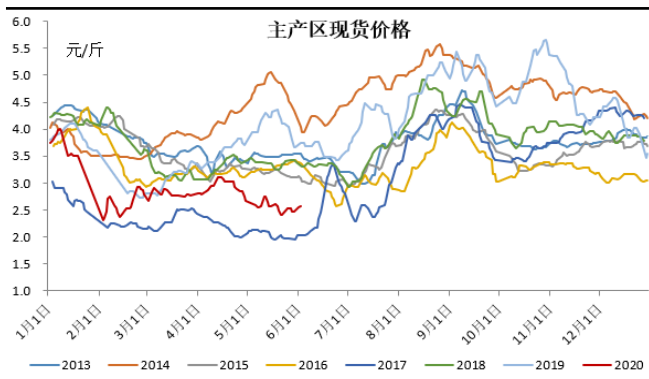
一德期货 研究报告

——（研究报告）——

蛋鸡去产能之路坎坷，07 能否走出近月魔咒

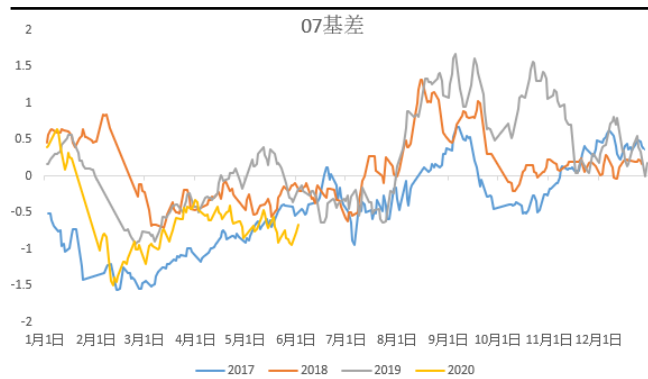
今年的鸡蛋盘面结构与往年相比显得尤其不同，04,05,06 合约连续作为主力合约，在现货的打击下呈现出相似的走势，7 月能否打破这个魔咒开启反转，还是延续前期盘面行情在临近交割月打掉盘面升水，那我们从基本面及投资预期角度来进行剖析。

图 1 现货价格走势



资料来源：wind，生鲜品事业部

图 2 7 月基差走势



资料来源：wind，生鲜品事业部

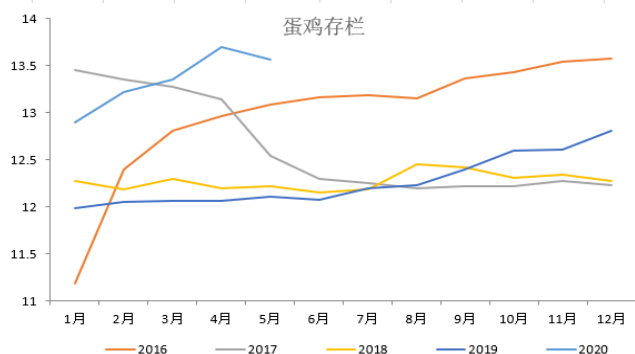
如图所示，现货价格在 4 月中旬反弹至 3.1 元左右后开启下行趋势，整个 5 月现货均处于亏损状态，一定程度上刺激了淘汰量的增加，老鸡数量减少，中码蛋占比有所增加，5 月底现货开始有所反弹，但市场预期并未好转，导致 7 月基差走弱后反弹。

从历年蛋价走势来看，除特殊年份外，7 月上旬蛋价会开启上涨态势，随后在震荡中走向中秋行情高点，今年中秋相对往年有所推迟，行情启动时间可能晚半个月左右，从基本面来看，5 月后蛋鸡存栏已经有所回调，6 月后在前期补栏影响下，存栏不会再出现大幅的增长，供应端压力短期基本不会再增长，而需求是缓慢恢复趋势，在这种结构性存栏变化正好对应中秋行情，但 07,08,09 已经打出预期升水，若现货走势弱于市场预期，盘面可能打掉部分升水后再开启中秋上涨行情。

另外需要考虑的是，在当前存栏下，短期现货及近月行情的走强对去产能是很不利的，养殖去产能必然要经历长时间大幅的亏损（类似 2017 年），用低补栏逐渐替代高存栏，从今年上半年的情况来看，2 月补栏量是被动型的减少，5 月才是亏损导致的补栏量的减少，若后期现货价格回升，补栏量预计再次增加，从而造成盘面近强远弱的格局，若现货持续弱势 2-3 个月，市场补栏情绪持续低迷，则又会出现近弱远强的局面。后期现货价格的变化是影响盘面走势的核心因素。

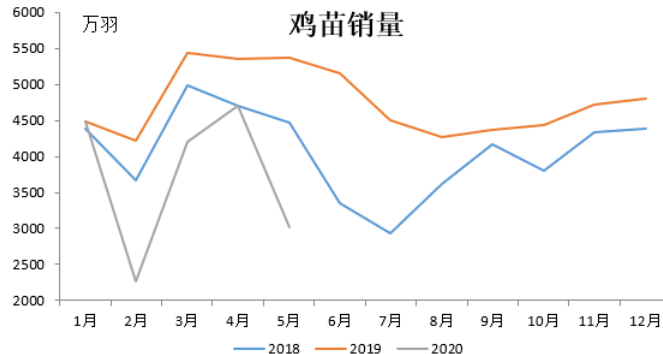
一、鸡蛋供应

图3 蛋鸡存栏



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图4 鸡苗销量

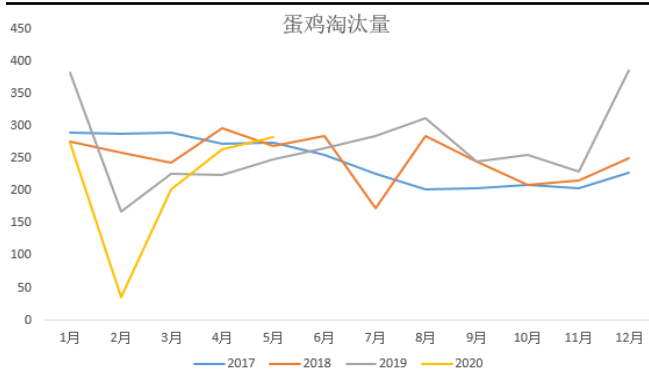


资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

卓创数据显示，2020年5月蛋鸡存栏13.566亿羽，环比下跌0.98%，同比上涨12.07%，截止到4月蛋鸡存栏一直保持环比增长的态势，并涨至历年高位，进入5月后受蛋价低迷等因素影响，老鸡淘汰增多，蛋鸡存栏量有所回落，但整体仍处于历史高位。5月鸡苗销量环比下跌35.91%，同比下跌43.74%，1-5月整体鸡苗销量相对去年同期下降24.8%，上半年鸡苗补栏呈现2月低，3-4月补栏量回升，5月补栏再次大幅回落的现象，这种补栏节奏是符合历年补栏季节性的，但其量级上相对往年有所下降。

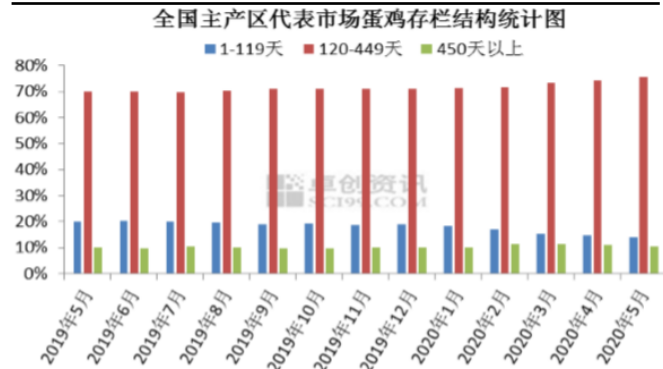
从养殖周期来看，去年高补栏时期的鸡苗基本均进入产蛋期，6月后新开产蛋鸡对应2020年1-2月后蛋鸡补栏，从鸡苗销量来看上半年补栏量明显下降，尤其2月鸡苗补栏量创下历史新低，其他月份补栏量相对往年也有所减少，那么对应6月后新开产压力有所减小。

图5 蛋鸡淘汰量



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图6 蛋鸡结构



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

我们还需要考虑的因素就是淘汰，截止5月蛋鸡淘汰量环比增加7.26%，同比增加14.01%，年初至今受前期蛋价低迷影响，蛋鸡淘汰量始终保持环比增长的趋势，我们将市场淘汰细化来看，当前可看成两派，一部分人在鸡蛋低价及老鸡性能不强的情况下选择淘汰，而另一部分在前期盈利的打底下仍有扛单心理，

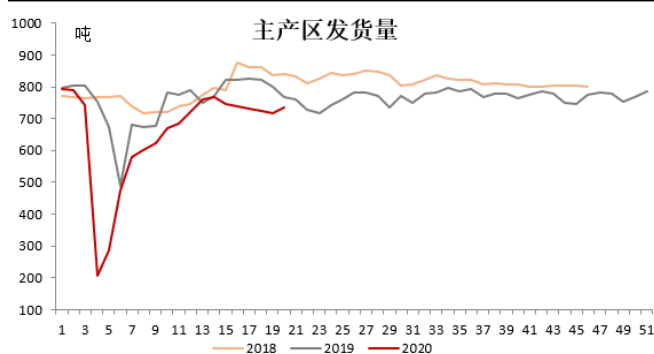
因为马上到来的端午行情及后期的中秋行情均可期待。因而整体淘汰量虽在增加，但在当前的存栏水平下，这种淘汰量级不足以起到去产能作用。另外从鸡龄结构来看，4月以后450天以上老鸡占比环比一直在减少，蛋鸡鸡龄年轻化，从近期的行情看，蛋价一上涨淘鸡马上就不好收，在这种情况下要想去产能需要极低的蛋价（2元）来刺激淘汰，但目前来看似乎还不具备这种条件。

季节性：

从历年来看，进入6月后温度越来越高，且南方地区有梅雨季节加持，蛋品的运输及保存难度加大，另外高温影响蛋鸡产蛋率下降，蛋重下降，季节性加持下供应端多空因素交织

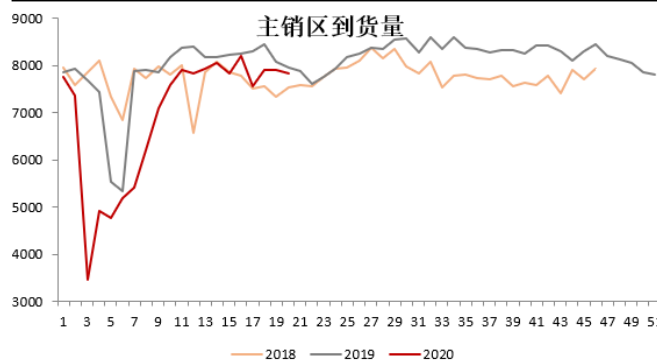
二、鸡蛋需求

图7 主产区发货量



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图8 主销区到货量



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

从5月主产区发货量来看，环比下降2.7%，相对去年同期仍有将近10%的差距，主销区到货量环比下跌2.53%，同比下跌近5%，鸡蛋消费仍有回升区间，细化下当前的消费，除家庭消费向食堂消费、餐饮消费及工业消费转移外，还有原来浪费的部分消费出现。首先，各地学校已经陆续开学，事实证明也未对消费起到多大作用，其次，餐饮消费仍处于恢复过程，相对往年同期仍有一定的差距，最后就是工业需求的回升，低价会对工厂等备货需求产生刺激作用，从而对蛋价有所提振。

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703

Tel: 010-8831 2088

上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室

Tel: 021-6257 3180

天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

天津滨海新区营业部 300457

天津经济技术开发区第一大街79号泰达MSD-C区C1座2205单元

Tel: 022-6622 5869

天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

天津解放北路营业部 300042

天津市和平区小白楼街大沽北路与徐州道交口万通中心8层（802-804）

Tel: 022-2330 3538

郑州营业部 450008

河南省郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

大连营业部 116023

辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2702号房间

Tel: 0411-8480 6701

淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678

杭州营业部 310000

浙江省杭州市江干区瑞立江河汇大厦801室

Tel: 0571-8799 6673