

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

——（研究报告）——

期货盘面大幅下跌 鸡蛋市场后市推演

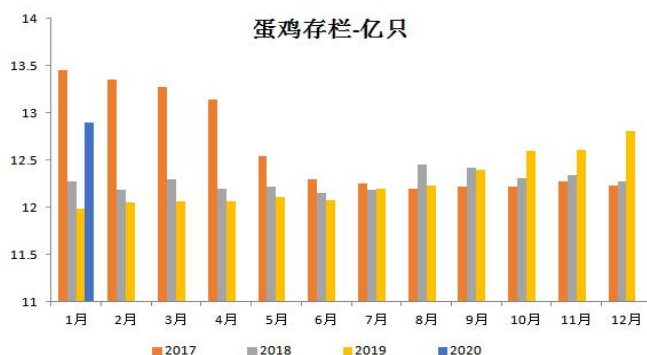
近期盘面受现货价格波动影响较大，各合约均有不同程度下跌，近月在存栏高位及需求不振下价格相对远月更为弱势，目前国内疫情虽然开始缓解，物流逐步恢复，但餐饮食堂等集中性需求仍未有回升，且近期国外环境因素不容忽视，复工复产对需求的提振作用有限，近期各地陆续开始淘汰，但由于下游需求不振，淘鸡价格相对弱势，同时蛋价挣扎至成本线上下，短期内淘汰量同比应持续处于低位，同时新开产陆续增加，蛋价承压，另外近期生猪在抛储及月底出栏量增多的影响下，猪蛋有共振下跌的趋势存在。

远月来看，2月蛋价的大幅下跌及老鸡的被动延淘及物流不畅均导致蛋鸡补栏量减少，但近期补栏情绪有所回升，但仍未回到节前水平，在现货或淘鸡价格没有大幅上涨的情况下，市场很难再恢复到年前的补栏水平，从而导致8月后存栏增长趋势放缓。

从近期盘面来看，在基本面及资金的配合下，盘面大幅下跌，近月在鸡蛋库存压力释放、存栏高位等因素影响下，价格仍有弱势预期，05合约今日触及跌停，相对年后高点下跌近9%，9月合约相对年后高点下跌4%左右，我们认为在当前市场尚未恢复正常模式，多空因素均无法证伪的情况下，应紧跟以下几点因素，从而更好的把握盘面各合约的价格变化及强弱交替。

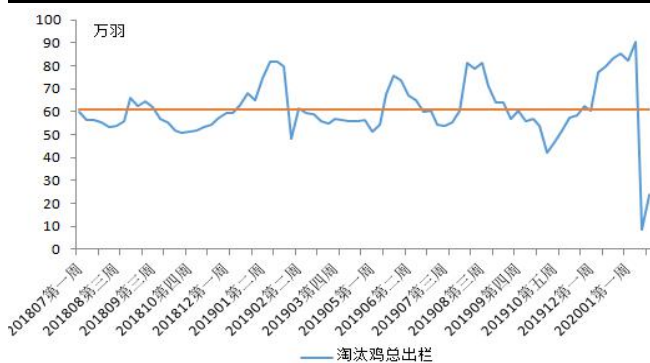
1、存栏补栏及淘汰

图1 蛋鸡存栏



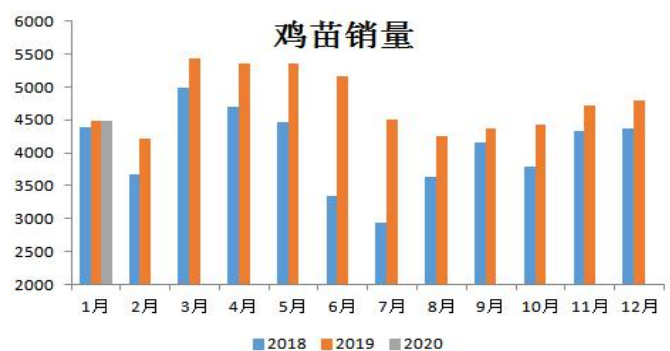
资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图3 蛋鸡存栏



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图2 鸡苗销量



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

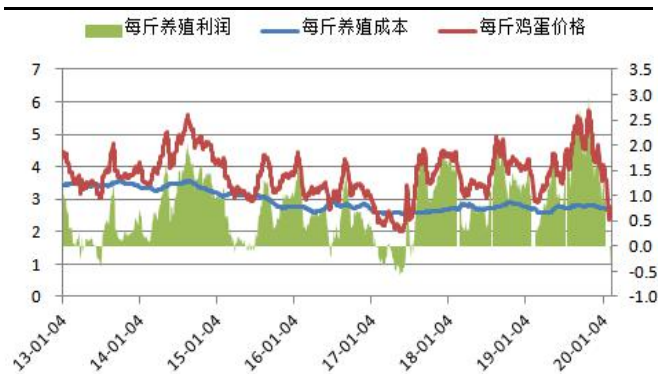
卓创数据显示，2020年1月全国在产蛋鸡存栏量为12.897亿只，环比增长0.73%，同比增长7.64%，存栏量仅次于2017年同期水平。商品代鸡苗总销量4483万羽，环比下跌9.45%，同比下跌0.04%。蛋鸡淘汰环比下跌14.5%，同比下跌16.23%。120-450天产蛋鸡数量小占比环比增长0.28%，450天以上待淘老鸡占比环比下跌10.12%。

春节后在疫情影响下，活禽市场关闭，屠宰场复工推后，导致蛋鸡无法及时淘汰，造成养殖户出现被动延淘现象，从数据上来看，2月整体淘汰量预计同比环比均下降80%左右，2月淘汰老鸡对应的2018年11-12月补栏的鸡苗，当时的鸡苗补栏量还未有大幅提升，整体可淘老鸡量基本处于往年正常水平。关于老鸡换羽，市场专业人士认为换羽率大概在10%左右，根据我们的了解，市场整体换羽率不高，占淘汰老鸡的比例在10%以内，这部分换羽鸡1.5个月（对应4月）后开产，其产蛋率相对正常鸡下降大概在8%左右，这相当于将2月鸡蛋的部分供应移动到4月后，一定程度上对2-3月鸡蛋供应压力有缓解作用。

另外，2019年3月后在蛋价强势下鸡苗补栏量大量增加，高于近几年补栏平均水平，3月后新开产对应2019年10月后鸡苗补栏量，新开产应是陆续增加的，需要注意的是2019年3-6月的疯狂补栏对应2020年5-8月的淘汰量，这部分是否正常出淘会对鸡蛋供应产生较大影响。

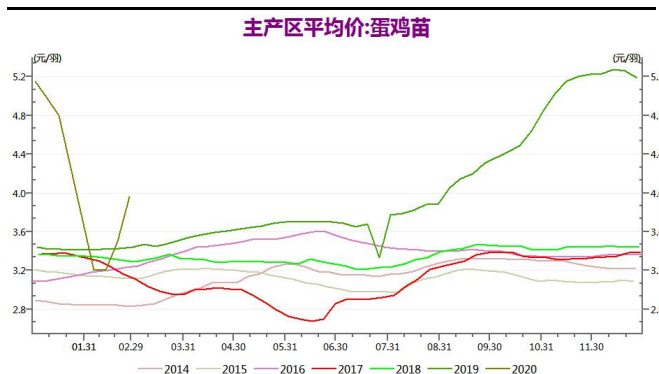
2、养殖利润

图6 蛋鸡养殖利润



资料来源：wind，生鲜品事业部

图6 主产区蛋鸡苗价格



资料来源：wind，生鲜品事业部

节后蛋价大幅下跌，跌破成本线，导致养殖户进入亏损区间，但18-19年养殖盈利周期较长，节后退订鸡苗现象较少，但疫情影响下现货价格大幅下跌，物流不畅，老鸡被动延淘等均导致市场补栏热情相对年前有较大幅度下降，近期随着疫情的缓解，市场开始向正常方向回归，部分地区蛋价涨回成本线附近，养殖户补栏信心回升，鸡苗销量相对前期开始好转，目前鸡苗订单排至3月下旬至4月上旬，种蛋利用率在50%左右。

3、疫情后的消费

疫情爆发后，集中性需求大幅下降基本为零，部分需求转移到居民日常消费中，另外极低的蛋价及鸡蛋的易获取导致居民消费量再次增加，因而整体来看疫情导致的鸡蛋整体需求量下降在 10%以内。目前随着疫情逐步缓解，各地陆续复产复工，人们对鸡蛋的需求有转移的过程，但餐饮的需求可能没办法在短期内有所回升，因而复产复工后我们认为需求不会有太大程度的变化，餐饮恢复后，未来需求可能才能恢复原来的水平。

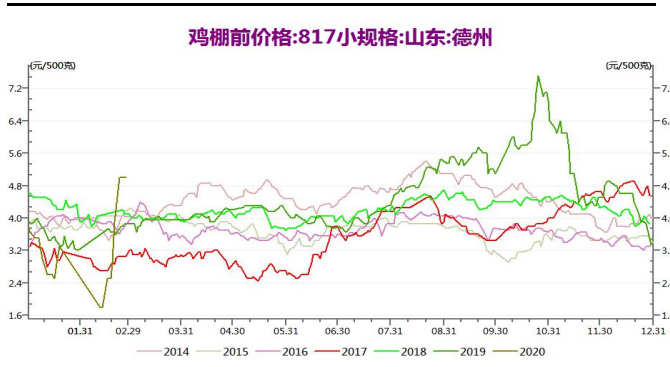
4、肉禽及生猪

图 7 大肉食鸡苗补栏量及价格



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

图 8 817 鸡苗补栏量及价格



资料来源：卓创资讯，生鲜品事业部

首先从肉禽来看，白羽肉鸡等大肉食消费群体对应的食堂餐馆及加工厂等集中性采购需求，而 817 肉杂淘汰鸡等以农贸市场居民消费为主，因而，在集中性需求大幅下降的影响下，白羽肉鸡首当其冲，节后价格大幅下跌后有所反弹，但养殖仍处于亏损状态，导致 2 月补栏不及预期，而 817 价格从节后低点反弹至往年较高水平，2 月下旬补栏大幅回升。从整体肉禽补栏来看，3 月下旬-4 月肉禽供应可能会有所下降，对于后期大肉食的需求来说，复工复产对大肉食是利好的，后期很难再比 2 月的需求更差的时候了。

月份	2019年3月	2019年4月	2019年5月	2019年6月	2019年7月	2019年8月	2019年9月	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月	2020年2月
能繁母猪存栏	2675	2608	2501	2376	2165	1968	1913	1924	2001	1950	1970	2000
月份	2020年1月	2020年2月	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年8月	2020年9月	2020年10月	2020年11月	2020年12月
生猪出栏预测	3518.66	3444.91	3368.35	2383.27	2222.23	2020.02	2313.76	2327.27	2465.23	2798.31	2831.55	2926.00

其次从生猪来看，自 2019 年 9 月开始能繁母猪存栏持续回升，截止 2020 年 1 月 500 头以上规模猪场能繁母猪存栏环比增长 2.2%，全国整体母猪存栏环比增长 1.2%，生猪在双疫情的影响下，存栏回升速度可能受到一定影响，按整体回升趋势不变，我们根据能繁母猪存栏恢复情况推断，4 月生猪出栏量可能出现断崖式下地，生猪缺口进一步打开，其他蛋白由于便宜易获得可能会出新再一次的替代，这也可能是本轮猪周期生猪对肉禽蛋禽的最后一次大幅拉动。

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