

一 诺 千 金 德 厚 载 富

一德期货 研究报告

——（研究报告）——

各类黑天鹅事件对鸡蛋期货影响分析

一、行情走势

图 1 鸡蛋指数

| 合约名称 | 最新 | 现手 | 买价 | 卖价 | 买量 | 卖量 | 成交量 | 涨跌 | 涨幅% | 持仓量 | 日增仓 |
|---------------------|------|----|------|------|-----|-------|-------|------|--------|--------|-------|
| 鸡蛋2002 | 2728 | 10 | --- | 2728 | --- | 890 | 2397 | -205 | -6.99% | 997 | -1746 |
| 鸡蛋2003 | 2867 | 5 | --- | 2867 | --- | 9717 | 2550 | -215 | -6.98% | 25038 | -1665 |
| 鸡蛋2004 | 2997 | 1 | --- | 2997 | --- | 6191 | 797 | -225 | -6.98% | 18247 | -287 |
| 鸡蛋2005 ^M | 3203 | 1 | --- | 3203 | --- | 40752 | 33506 | -241 | -7.00% | 203467 | -8217 |
| 鸡蛋2006 | 3136 | 1 | --- | 3136 | --- | 549 | 8544 | -235 | -6.97% | 12054 | 3553 |
| 鸡蛋2007 | 3227 | 1 | --- | 3227 | --- | 170 | 7133 | -242 | -6.98% | 6655 | 2050 |
| 鸡蛋2008 | 3732 | 1 | 3731 | 3735 | 12 | 2 | 11389 | -248 | -6.23% | 9176 | 938 |
| 鸡蛋2009 | 3832 | 6 | 3832 | 3833 | 18 | 24 | 67239 | -216 | -5.34% | 43320 | 12096 |
| 鸡蛋2010 | 3603 | 1 | 3603 | 3607 | 2 | 76 | 2083 | -139 | -3.71% | 1945 | 189 |
| 鸡蛋2011 | 3609 | 1 | 3600 | 3624 | 1 | 1 | 781 | -114 | -3.06% | 573 | -108 |
| 鸡蛋2012 | 3772 | 1 | 3773 | 3790 | 3 | 3 | 444 | -45 | -1.18% | 369 | 30 |
| 鸡蛋2101 | 3853 | 1 | 3846 | 3858 | 1 | 1 | 1449 | -44 | -1.13% | 1040 | 511 |

资料来源：生鲜品事业部

春节后国内首日开盘后鸡蛋期货盘面大跌，其中 2 月—7 月等近月合约纷纷跌停，远月相对较为强势，市场对于基本面认知较为一致。

首先在疫情影响下，集中性消费需求大幅下降，工厂复工及学生开学推迟导致春节累库时间过长，市场鸡蛋短期供应增多，另外，当前物流不畅也是摆在养殖户及贸易商面前的问题，产区出不来，销区进不去，产销区间的供需错配导致各地区蛋价走势出现分化，从而导致近月价格弱于节前预期，近月跌幅扩大。

其次，活禽市场的关闭及饲料运输的困难导致市场出现被动延淘，老鸡淘汰节奏受影响，而在当前悲观预期下，养殖户补栏情绪开始动荡，预计对远月供应产生影响，而远月在消费恢复供应小幅降低的预期下，盘面远月相对较为强势。

多重因素影响下导致当前盘面近弱远强现象出现。

二、各类黑天鹅事件

事件 1—新型冠状病毒

新型冠状病毒的爆发使得蛋鸡市场出现以下几个问题：

- 1、各地道路封锁导致物流运输不畅，产销区供需错配，产区收购价格低，销区下跌空间小，且节前饲料备货陆续见底，养殖户面临断粮危机，影响养殖户养殖及补栏积极性。
- 2、国家建议居民减少出门次数，避免外出聚餐等群体行为，同时各地复工开学时间延长，在各地复工之前，除去节后季节性鸡蛋需求的下降，集中性消费需求下降预计在 26%左右，而居民日常消费量有所增加，整体消费下降幅度预计在 20%以内，而节假日期间库存持续累积，短期供应压力仍较大。后期随着各地陆续复工学生开学，供应增加压力逐步缓解，集中性餐饮需求在疫情缓解后缓慢回升。另外本次疫情对肉鸡的影响最大，尤其是大肉食，由于其受众多以集中性餐饮食堂等消费为主，本次病毒的出现打压大肉食价格，同时也导致其他肉禽，如 817 等禽类价格受拖累，肉鸡的弱势导致大量种蛋纷纷转商，增加当期鸡蛋供应。
- 3、活禽市场关闭。短期来看，市场的关闭导致肉鸡、淘汰鸡等禽类屠宰受到一定程度的抑制，淘汰鸡延迟淘汰导致市场鸡蛋供应持续增加。长期来看，在当前疫情影响下，饲料运输困难，产区市场收购价格较低，市场补栏情绪不高，未来可能会有鸡苗退订现象出现，进而影响 2020 年 7 月后鸡蛋供应，届时叠加前期肉禽补栏量低，生猪价格相对仍在高位，远期价格可以期待。

事件 2—禽流感（H5N1）

禽类每年在季节性影响下会不时散状爆发，而今年在往年的基础上又增加了以下两个容易导致疾病频发的因素：

- 1、2020 年初在新冠病毒的影响下活禽市场关闭、全国物流受到影响，受屠宰产能限制，肉鸡无法及时出栏，饲料原料运输不畅，各地养殖企业陆续断粮，鸡鸭等禽类采食量不足等因素导致禽流感出现。
- 2、2019 年在非洲猪瘟的影响下，蛋鸡养殖利润可观，市场补栏及扩张情绪高涨，父母代蛋种鸡高负荷运转，导致后代产蛋鸡抵抗力整体有所下降。

整体来看，活禽市场的关闭、物流运输受限及国家管控严格的影响下，禽流感不具备大范围传播的可能，更多的以散状偶然爆发为主，且本次禽流感爆发以肉鸡为主，蛋鸡基本没受到影响，对整体蛋鸡市场影响不大。

事件 3—非洲猪瘟

非洲猪瘟对鸡蛋的影响在 2019 年表现明显，生猪与鸡蛋的联系分两条路径，首先是鸡蛋对猪肉最直观的替代，且这种替代关系目前仍存在。其次是生猪通过鸡肉为介质对蛋鸡存栏产生影响，自 2019 年 11 月后猪鸡联动性逐步脱钩，本次病毒的出现再次对肉禽行业产生较大打击，多数养殖户 2019 年前期的利润在经历了 11 月后禽类的两波打击后，基本盈亏平衡，对前期养猪转向养禽的养殖户更是雪上加霜，肉禽补栏情绪受影响，在当前疫病未出现拐点之前，禽类价格持续弱势，鸡蛋供应压力相对较大。后期若疫情结束，消费恢复，肉禽供应量下降，鸡蛋供应减少，生猪价格回落但仍相对较高，共振现象或会再次出现。

四、投资策略

近月合约，春节假期的延长及复工及开学时间的延后，导致鸡蛋库存持续累积，餐饮食堂等集中性消费下降，居民日常消费量增加，鸡蛋整体需求减少（需求的减少主要来源于集中消费中的浪费），导致蛋价节后走弱。肉禽市场遭遇冲击叠加非洲猪瘟影响，未来一段时间（4-5）蛋白供应相对紧缺，但需求相对弱势，供需两弱下近月鸡蛋现货及盘面均弱势为主。

远月合约，在鸡蛋消费下降，供应短期增多的局面下，蛋禽市场补栏情绪低迷，导致 7 月后蛋鸡供应端出现问题，整个疫情期间肉禽补栏的不足叠加猪肉缺口的持续存在，远月现货及盘面相对强势。

操作建议：今日为节后首个交易日，节日期间的系统性风险的释放导致盘面开盘即跌停，结合当前基本面及对未来的预判，盘面空近多远为主。

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