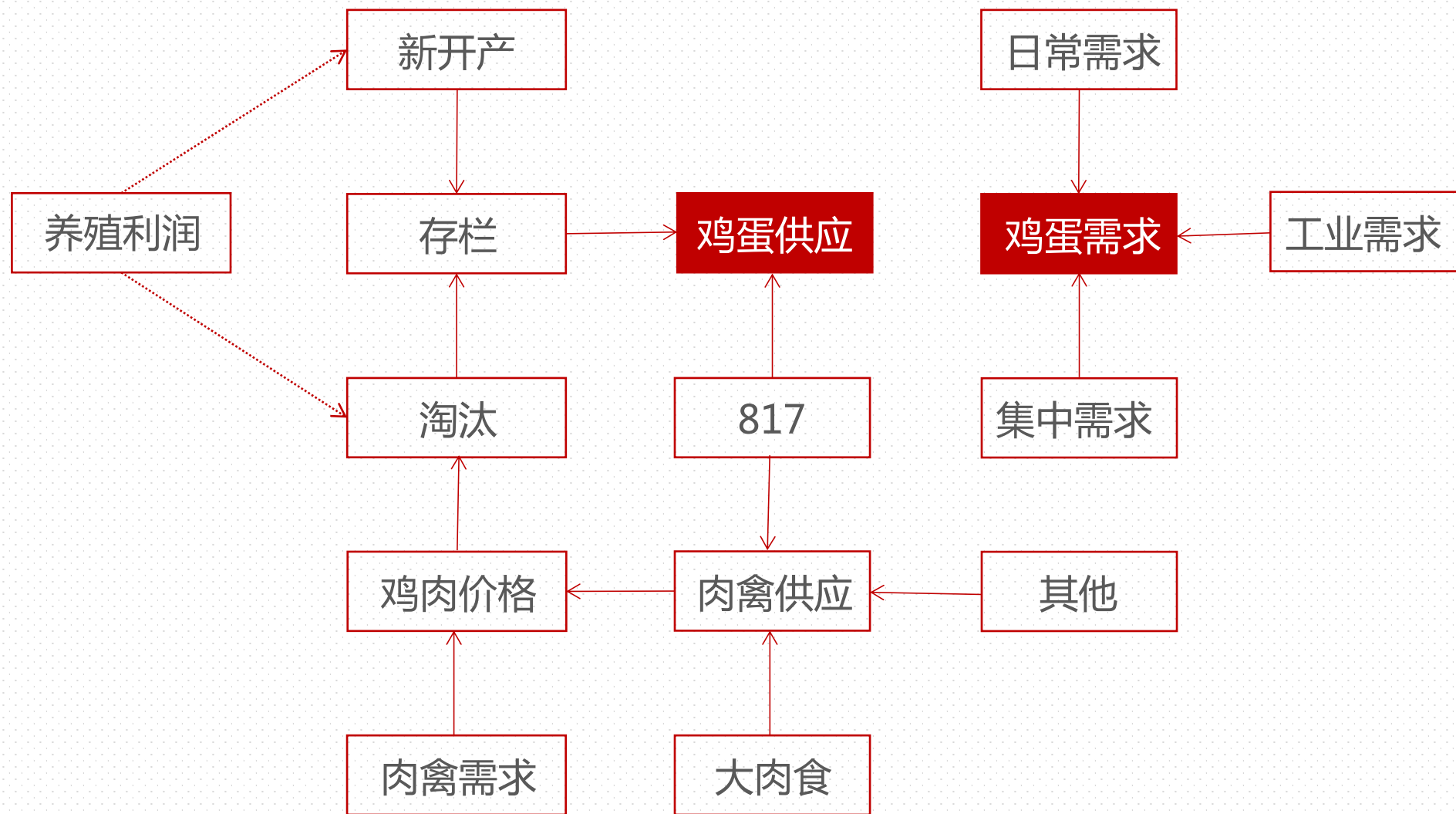




鸡蛋市场后市逻辑梳理

生鲜品事业部

► 养殖逻辑推演>整体逻辑



► 疫情对市场的主要影响

| | 现实情况 | 供应端影响 | 需求端影响 |
|------|---|--|--|
| 第一阶段 | 疫情上升期，国内确诊不断增多 人员流动停滞，物流停运 餐饮 | 流通不畅，库存积压 淘汰受限，存栏高位 补栏下降，鸡苗少孵 | 居民消费 增长 集中性消费 减少 产销区供需倒挂 |
| 第二阶段 | 疫情缓和期，国内确诊增量放缓 人员陆续流动，物流基本正常 餐饮开始恢复 | 物流通畅，库存消耗 淘汰恢复，存栏仍在高位 补栏回升，鸡苗孵化率回升 | 居民消费小幅回落 集中性消费回升 产销区基本恢复正常 |
| 第三阶段 | 疫情结束期，国内确诊为零 人员回归正常，物流正常 餐饮恢复 | 市场供应恢复正常水平，疫 情对淘汰及补栏基本无影响 | 居民消费持续回落 集中性消费恢复被拉平，无报 复性消费 |
| 第四阶段 | 国外大爆发，宏观风险提升 | 供应端正常 | 整体消费衰退，居民消费水平 下降，蛋价承压 |

▶ 节后时间节点走势

2.1-2.20

淘汰量、补栏量大幅缩减
孵化场少孵甚至停孵

3.16-至今

淘汰量未恢复往年水平
前期停孵影响当前补栏量
孵化场满孵



2.21-3.15

淘汰量、补栏量逐步增加
孵化场孵化率逐步提升

后市看法

补栏：疫情仅影响2-3月补栏情况，4月后鸡苗补栏逐渐恢复正常水平，9月新开产蛋鸡相对前期增加
淘汰：2-3月淘汰量均不及预期，老鸡占比提升，后期淘汰是关键

► 市场认可共性及分歧点

市场普遍认知：

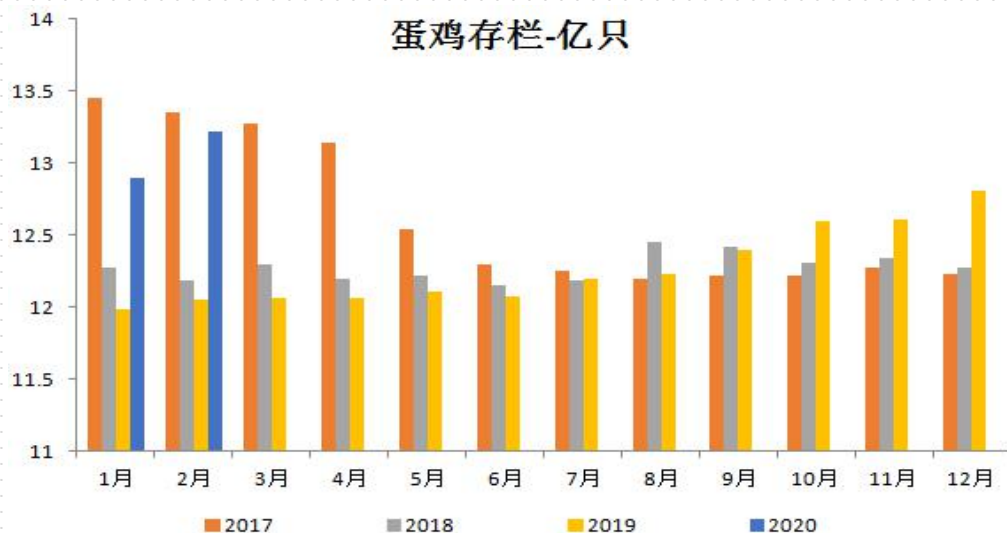
- 蛋鸡存栏高位
- 2-3月鸡苗补栏断档，7-8月新开产断层
- 当前需求差，后期逐步回升

市场分歧点：

影响后期存栏走势及鸡蛋价格的核心是市场**淘汰量**

- 养殖户是否会大量淘汰？受什么影响会大量淘汰？何时大量淘汰？

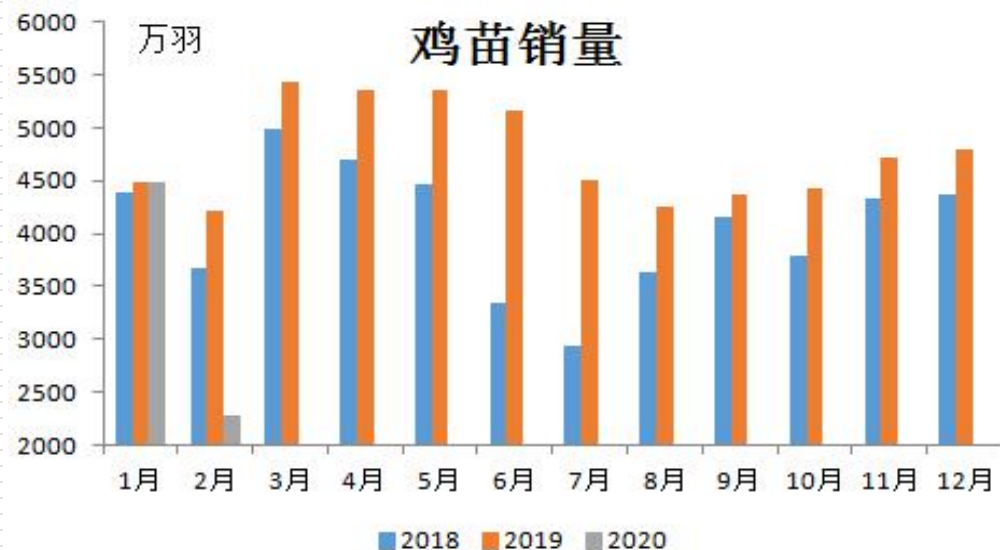
► 市场普遍认知>存栏基数大，2-3月补栏减少



卓创数据显示2月在产蛋鸡存栏13.216亿只，环比+2.48%，同比增长9.65%，鸡苗销量环比下降49.92%，同比下降47%

当前存栏高位受两个因素影响：

- 1、2019年9-10月鸡苗补栏相对较高，导致新开产量增加
- 2、由于春节后淘汰受阻，市场淘汰量锐减，部分地区出现换羽现象，但整体占比来看并不大，因而在当前存栏下老鸡占比相对往年是偏高的，后期老鸡因为种种原因淘汰后，会对存栏造成较大的冲击



另外从孵化数据来看，2月1-2周种蛋利用率极低，第4周增至50%，3月第1周80%，第2周80%-100%，第3周已恢复至100%，后期补栏基本不再受影响

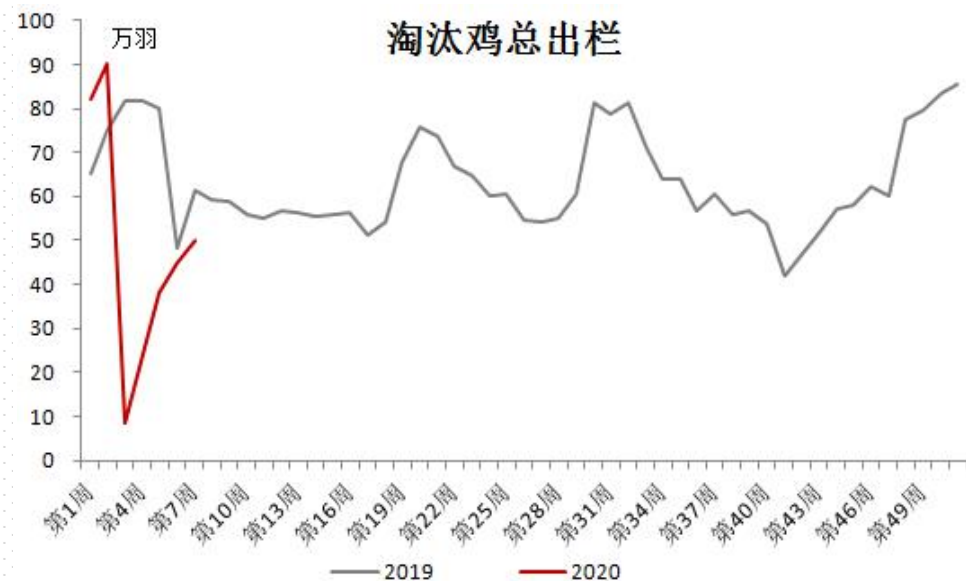
► 市场分歧点>淘汰

2019年3-6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

淘汰

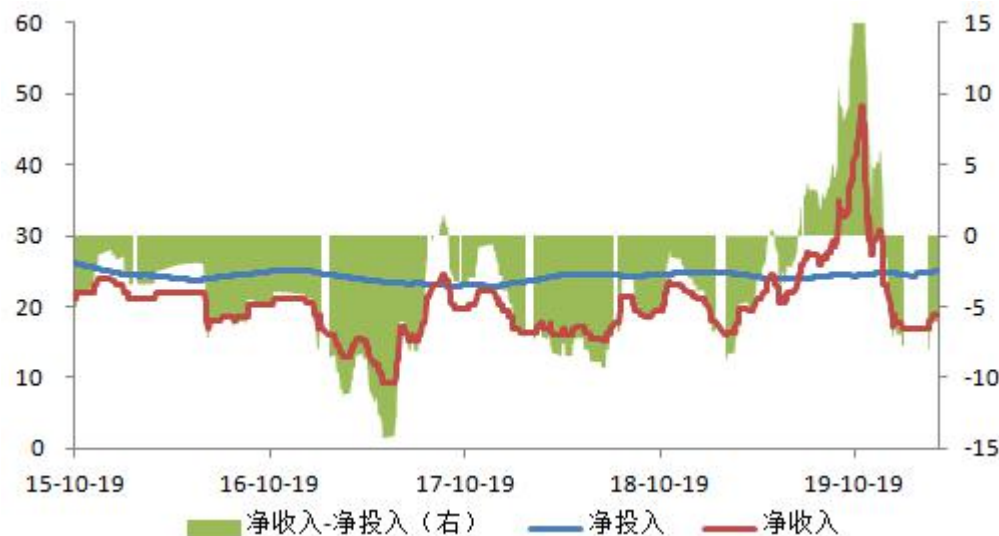
- 1、鸡蛋现货价格持续低位，养殖户亏损出淘
- 2、饲料原材料价格上涨，养殖成本上升，老鸡淘汰
- 3、淘汰鸡价格大幅上涨，养殖户加速淘汰

► 蛋鸡淘汰现状



- 从数据可以看出，春节后2月第3周淘汰量同比下降86%，随后环比淘汰量开始回升，同比跌幅不断收窄，截止上周市场淘汰量环比增长11.53%，同比减少8.79%
- 疫情好转淘汰量逐渐增多，但仍然未达到往年水平，养殖户对后市仍有期待，有惜淘情绪，屠企收购难度加大，导致当前淘鸡价格偏强势

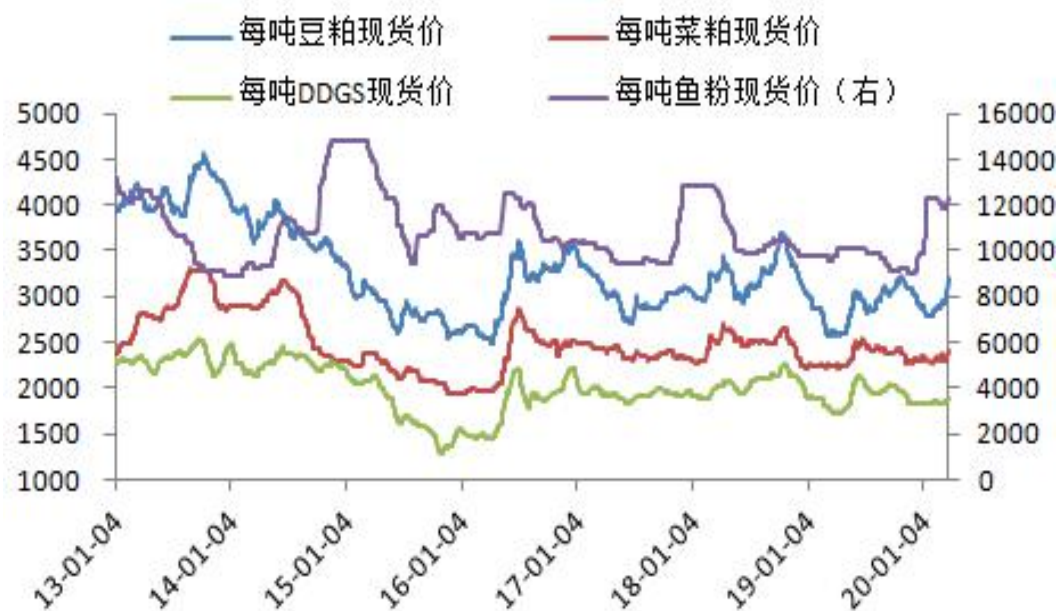
► 对后市蛋鸡淘汰的分析



- 目前现货价格成本线附近波动，部分地区价格已经跌破成本线，但在前两年长时间盈利的影响下，当前市场未有明显反应，但不排除后期低位震荡导致的市场出清
- 2019年在淘鸡高价下，出现了淘汰直接上青年鸡的情况，随着2019年底淘鸡价格回落，这种情况减少，目前补栏情绪仍较高，但在当前淘鸡价格下，超淘现象很难出现

注：净收入=淘鸡收入，净投入=饲料成本+鸡苗成本+药物费用

► 对后市蛋鸡淘汰的分析



饲料端：近期豆粕涨幅较大，2019年在高盈利下，饲料成本基本被忽略，而今年在现货淘汰双弱的情况下，养殖成本对养殖情绪影响变大，后期若饲料原料供应端出现问题或随着生猪养殖的好转，可能会出现趋势性上涨行情，鸡蛋养殖成本抬升，市场加速淘汰

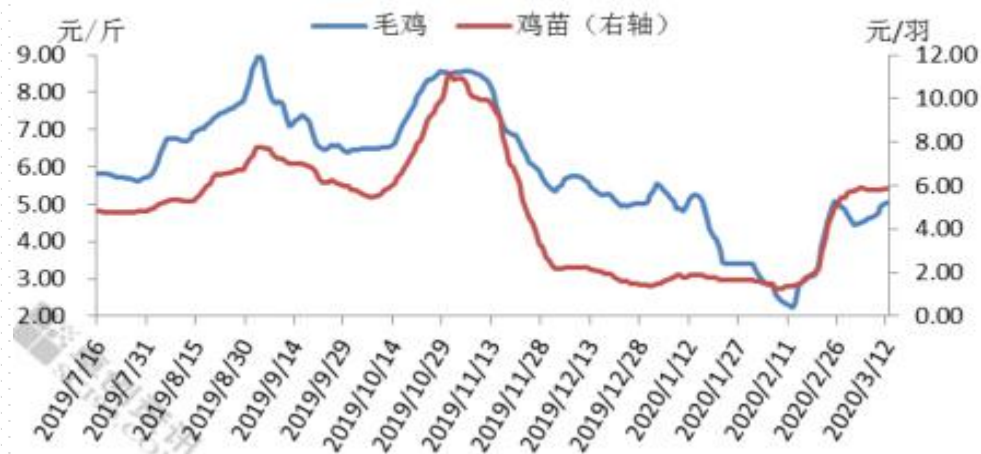
► 对后市蛋鸡淘汰的分析

淘鸡价格上涨核心驱动—肉禽

肉鸡节后受打击较大，节后价格大幅下跌后反弹，但养殖仍处于亏损状态，导致2月补栏量大大减少，导致3月下旬-4月肉禽供应有所下降，同时随着各地解封，学生开学餐饮行业开业，需求已经开始逐步好转，但恢复往年正常水平仍需要时间



国内青脚麻鸡及鸡苗价格走势

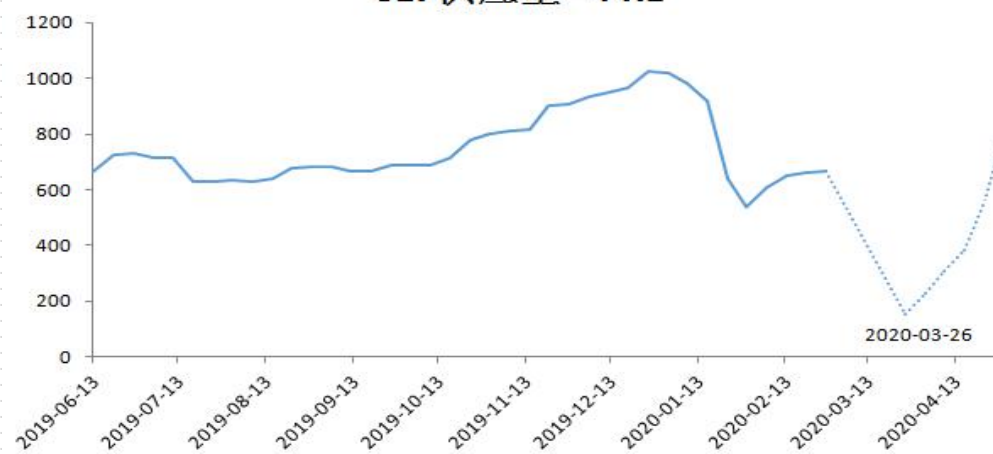


肉禽

大肉食供应量—PRE



817供应量—PRE



全国重点白羽肉鸡屠宰企业冻品库容率走势图



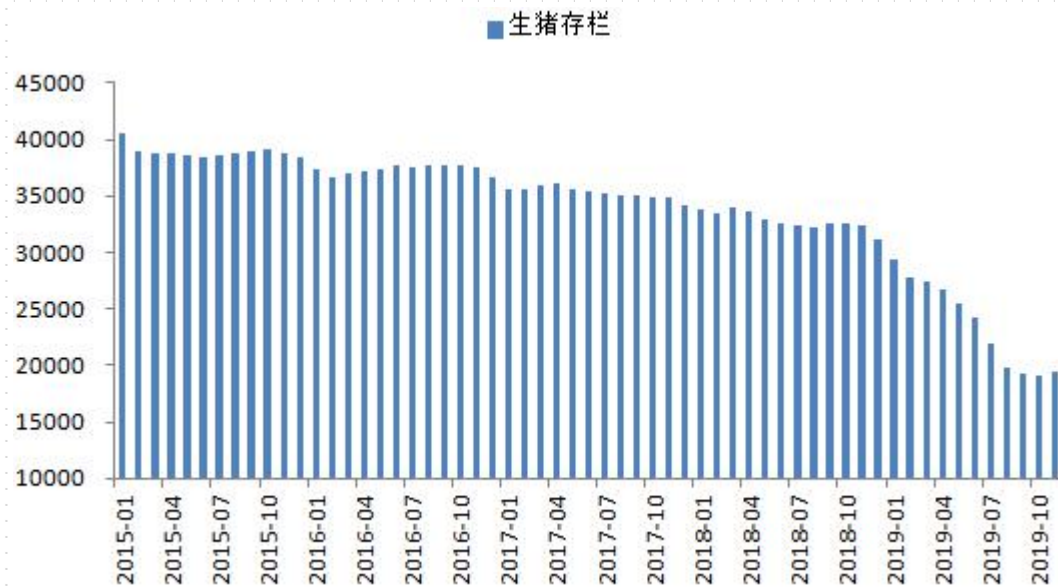
- 根据补栏推测后市肉禽供应量发现，大肉食供应量基本在4.9号见底回升，而817在3.26号就会见底回升
- 白羽肉鸡冻品库存量较高，考虑到近期需求有所好转，库存量有所下降，但仍在高位
- 后市来看，肉禽存在断档期，但库存高位下，因而肉禽应该是不缺的，价格上涨会使屠宰场有出栏意愿

► 肉禽



- 2020年1月祖代引种量环比下降92.22%，同比下降75.83%
- 2020年2月祖代种鸡存栏在162.48万套，环比下降0.19%，同比上棚34.82%。2020年2月后备祖代种鸡存栏量64.34万套，环比下跌3.04%，同比上涨20.1%。2020年2月在产祖代种鸡存栏量98.14万套，环比上涨1.77%，同比上涨46.61%

► 生猪



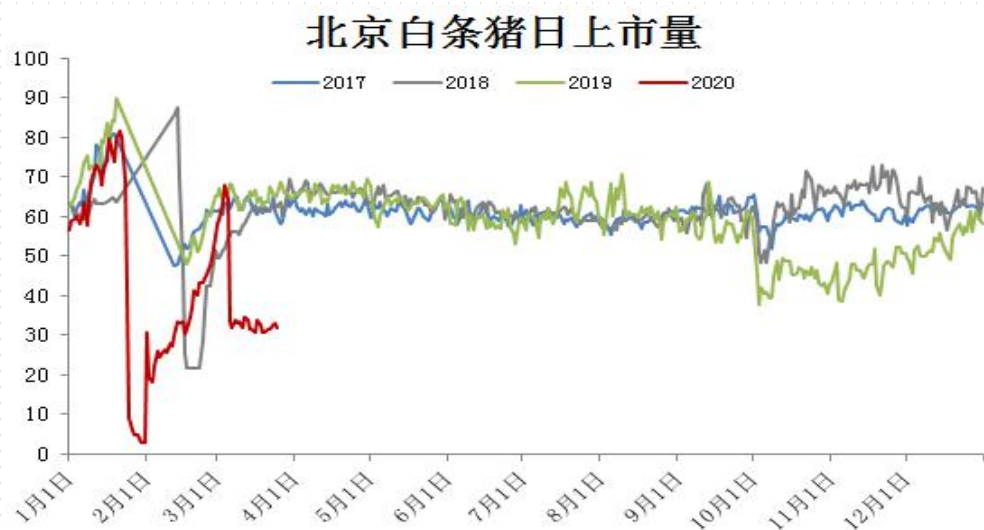
- 2019年10月能繁母猪存栏见底回升，11月生猪存栏见底回升，但回升速度较慢，主要受疫情及三元转种效率影响，另外市面上疫苗的使用一定程度上提高了生猪的死亡率
- 从存栏恢复来看，北方在2019年率先开始复养，南方在下半年开始大面积复养，三元转种目前占比在30%-40%，后备中90%的后备以三元为主，后期三元母猪占比预计逐渐增加，整体母猪生产效率进一步下降，市场进入以量补效率的状态

► 生猪

| 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 | 2045 | 2070 | 2100 |
| 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 | 2270.92 | 2284.17 | 2375.59 | 2829.83 | 2869.02 | 2926.00 |
| 2017年消费量 | 6580.62 | 6627.53 | 6608.20 | 4921.61 | 4930.75 | 4900.53 | 5638.71 | 5628.56 | 5599.68 | 6374.72 | 6693.50 | 6660.50 |
| 消费系数 | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% | 70% |
| 消费预测 | 4606.44 | 4639.27 | 4625.74 | 3445.13 | 3451.53 | 3430.37 | 3947.10 | 3939.99 | 3919.78 | 4462.30 | 4685.45 | 4662.35 |
| 缺口 | -1087.77 | -1194.37 | -1257.39 | -1061.86 | -1229.30 | -1410.35 | -1676.18 | -1655.82 | -1544.19 | -1632.48 | -1816.43 | -1736.35 |

- 预计2020年生猪出栏3.2亿头，同比减少37%，相对2017年正常年份的7亿头减少54.2%，猪肉供应紧缺，生猪出栏体重显著提高
- 2020年整体呈现生猪出栏量大幅减少，2020年节后市场由年前的母猪补栏热情转移至仔猪补栏热情高涨，下半年供应紧缺情况可得到缓解
- 母猪产能快速恢复，预计可恢复至正常年份的7成左右，2021年供应紧缺情况逐步缓解，猪价预计加速回落

► 需求端



- 鸡蛋需求年后变化=居民日常消费增加-集中性消费减少+低价刺激的消费
- 后期在开学影响下，预计需求会出现短期的备货小高峰，但不会对整体需求产生较大影响，更多是由居民消费向集中性消费转移
- 在疫情影响下，猪肉需求明显下降，消费更倾向于更为便宜的冻肉、同等价位的牛肉及肉禽蛋奶等

期货盘面走势

鸡蛋2005 (DCE jd2005) 日线



► 投资建议

从新开产来看，2019年鸡苗整体补栏量大，10月后补栏呈现稳增长局面，对应3月后新开产，开产压力仍较大，目前现货已经在成本线附近徘徊，部分地区跌破成本线，后市价格走势集中在老鸡淘汰上，首先，当前老鸡量大，7-8月天气炎热不利于老鸡生存，市场若在4-5月放量淘汰，后期供应压力减小，市场开启上涨，若淘汰迟迟不放量，现货在存栏高位及养殖成本增加的影响下，长时间的亏损导致淘汰增加，现货重启上涨，这两种情况时间上存在差异。

交易策略：

目前来看，新开产逐渐增多趋势不变，利空因素尚未结束，现货跌至成本线上下，在当前现货及盘面价格下，交易进入尾部阶段，在新开产增多确定，淘汰时间不定的情况下，中长线暂无明显机会，短线可在均线压力位置反弹做空

一德，
与你共成长

THANKS FOR WATCHING

4007-008-365