

猪肉替代需求好，看涨鸡蛋期货 鸡蛋期货二季度报告

目录：

- 鸡蛋行情回顾
- 鸡蛋产业链
- 鸡蛋平衡表
- 鸡蛋的供需
- 鸡蛋的展望

混沌天成研究院

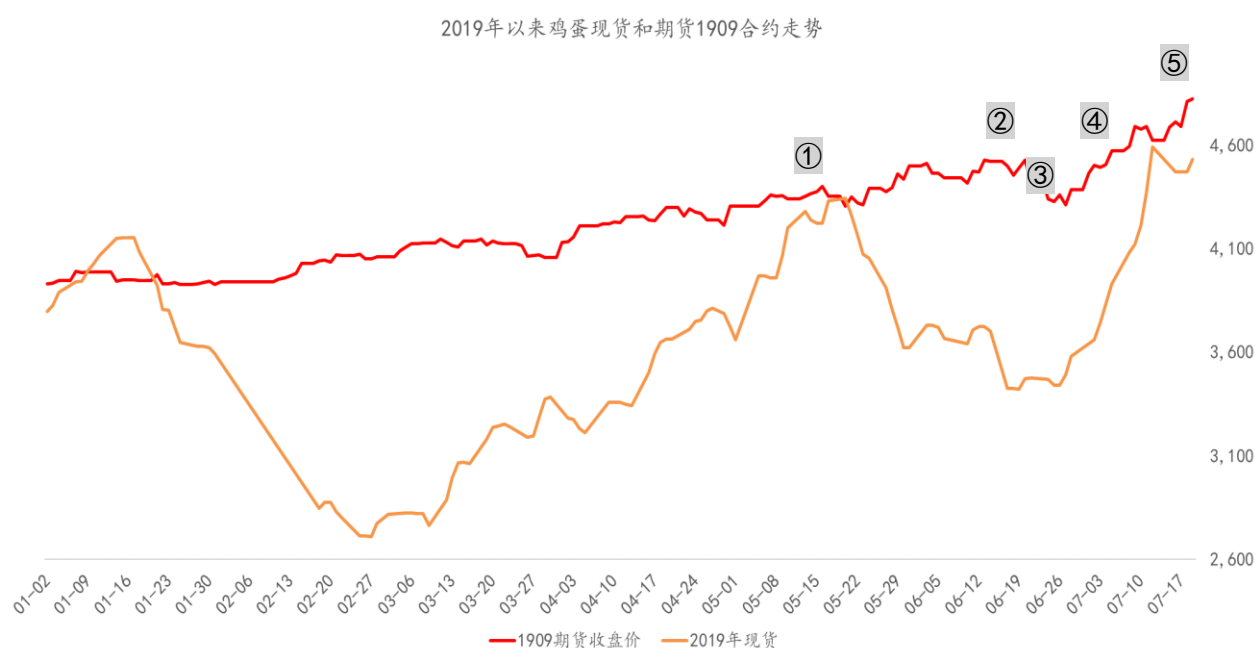
电话：021-61838622

E-mail: zhuliang@chaosqh.com

一、鸡蛋行情回顾

2019 年二季度以来，鸡蛋期货主力 1909 合约呈现明显的多头趋势，但在 2019 年 6 月下旬，出现了一波回调，待现货企稳上涨后，期货展开了一波凌厉的上涨。

图表 1：鸡蛋现货和期货价格走势



资料来源：Wind，混沌天成研究院

①由于 1-4 月份的“超淘”导致存栏基数过低，从而使鸡蛋现货价格在 4、5 月份逆季节性大涨，这时旺季预期、非洲猪瘟的蛋白需求替代预期支撑着鸡蛋 1909 合约，鸡蛋期货 1909 合约稳步慢涨；②6 月初白羽肉鸡苗的暴跌，同时生猪因为疫情省抛售导致价格并没有飞涨，使得蛋白替代的逻辑受到了质疑，另外，白羽肉鸡苗的暴跌也让大家产生了“种蛋转商”的担忧；③6 月中下旬，芝华数据发布的新增雏鸡数量连续三个月同比大增，让市场逐渐产生了对未来供应压力的担忧，因此在鸡蛋现货没有企稳的时候，资金提前布空，把未来（10 月份以后）可能带来的供应压力提前交易到了 9 月合约，把行情砸了个“坑”。

④6 月中下旬鸡蛋现货逐渐企稳上涨，有了 6 月价格这个底，供应短缺导致的涨跌幅相对确定之后，未来的目标价位逐渐清晰，期货现货同步进行了凌厉的上涨。⑤7 月 15 日农业农村部发布了 6 月生猪能繁母猪存栏数据，环比下跌 5%，同比下跌 26.7%，按照生猪产能向产量 10 个月的传导时间，那么 2020 年 5 月之前很难见到猪肉缺口得到有效弥补，越往后越

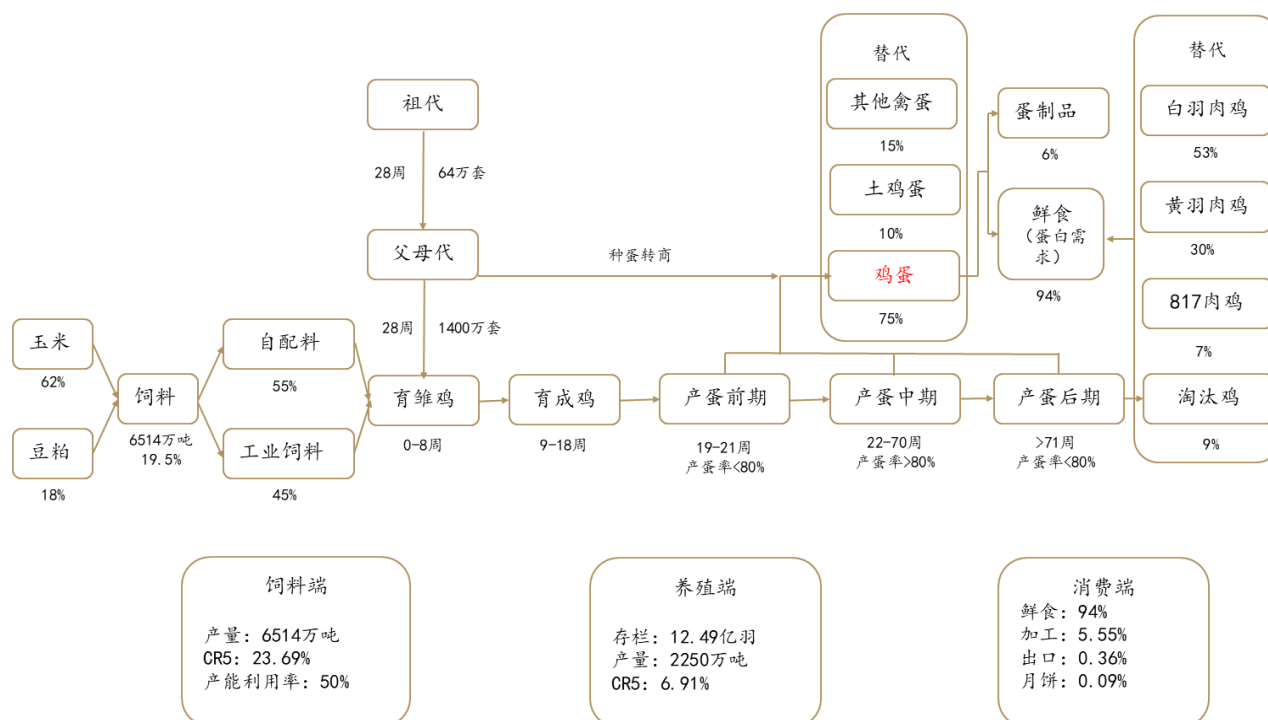
请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

短缺。因此强化了“鸡蛋替代猪肉”的预期，远月开始强于近月，期货 2001 合约最高上涨到 4545 元/500Kg，期货 1909 合约最高上涨到 4908 元/500Kg，1908 合约最高上涨到 5400 元/500Kg。

二、鸡蛋产业链

图表 2：鸡蛋产业链



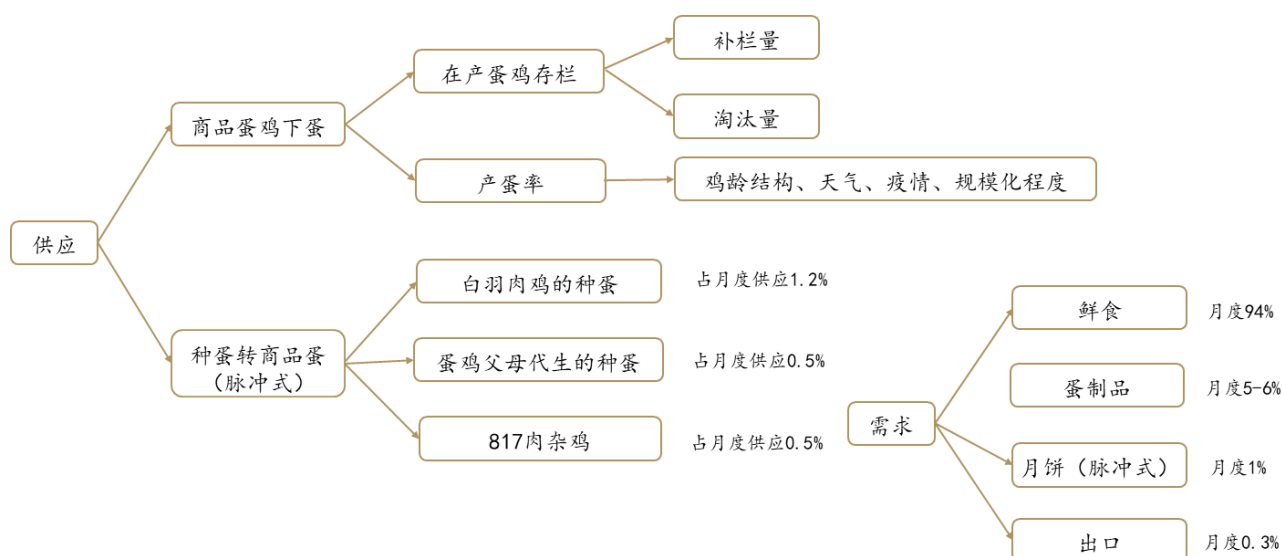
资料来源：Wind，畜牧业协会，新三板上市公司招股说明书，混沌天成研究院

饲料端，在蛋禽料比例中，自配料比重高于工业饲料，这不同于猪料和肉禽料，所以在做鸡蛋毛利时，我们倾向于用自配料成本来计算鸡蛋养殖毛利。养殖端，虽然业内普遍认为 25 周龄产蛋率才能上 80%，实际上在 2019 年中国第九届中国蛋鸡行业发展大会上的数据来看，我国褐壳蛋鸡在 22 周龄时产蛋率已经能上 80%。消费端，从月饼年产量来推荐中秋对鸡蛋的需求增量在 2-3 万吨，不到鸡蛋月常规消费量的 1.5%，所以中秋的价格高峰中，月饼的需求拉动的贡献度并不高。中秋的价格高峰主要来源于礼品赠送及开学提前备货，这产生了一部分对节后需求的透支。

蛋鸡的副产品是淘汰蛋鸡肉,是中国鸡肉供给的组成部分之一,占中国鸡肉供给量的9%,淘汰蛋鸡、817肉杂鸡、黄羽肉鸡是以“整鸡”为吃食的品种,白羽肉鸡是以鸡肉分割品为吃食的品种。整个鸡肉占中国肉类生产供应的比例是16%左右。

三、鸡蛋平衡表

图表 3：鸡蛋平衡表的分解



资料来源：农业农村部、畜牧业协会，混沌天成研究院

鸡蛋的供应可以分为常规供应和脉冲式供应，常规供应由在产蛋鸡存栏量和产蛋率决定，脉冲式供应主要来自于种蛋转商。在产蛋鸡存栏量由新增雏鸡数量和淘汰量决定，而产蛋率的影响因子比较多，如：①鸡龄结构，鸡龄结构年轻化会造成当前供应量不多；②天气，如产区异于往年同期的高温会降低产蛋率；③疫情，如滑液囊支原体（简称MS）会降低产蛋鸡群产蛋率；④规模化程度，规模化程度的提高无疑会提高产蛋率。

鸡蛋的需求以鲜食为主，在鲜食消费中，家庭消费占比约2/3，户外消费占比约1/3。蛋制品消费常年稳定在5-6%之间。月饼消费是一种脉冲式消费，根据券商对月饼行业的研究报告可知，中国一年的月饼消耗量在20-30万吨之间，折合鸡蛋消费是2-3万吨。通过向一些鸡蛋现货贸易商请教，贸易商也表示月饼对鸡蛋的消耗量在2万吨左右。鸡蛋的月度消费在200万吨左右，因此月饼消费占比在1%左右。鸡蛋的出口常年维持在月度消费量的0.3%以内，可以忽略不计。

图表 4：鸡蛋平衡表样表

月份	总供应																	总需求		
	高产配套商品蛋鸡					白羽肉鸡				转蛋转商				817肉杂鸡存栏(亿)				出口		
	新增雏鸡数量	淘汰鸡数量	在产蛋鸡存栏	产蛋率	鸡蛋产量	白羽肉鸡	月度	转化率	实际	蛋鸡	月度	转化率	实际	817肉杂鸡	817平均	转化率	实际	出口数量	出口量	消费量
	亿羽	亿羽	亿羽	吨/万羽	万吨	父母代在产存栏	蛋鸡产量	万吨	万吨	父母代在产存栏	蛋鸡产量	万吨	万吨	亿羽	万吨	万吨	万吨	百万个	万吨	万吨
2018-05	1.14	1.21	12.58	14.82	186.45	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	106	0.66	186
2018-06	0.83	1.04	12.66	14.68	185.79	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	100	0.63	181
2018-07	1.01	1.05	12.85	14.57	187.29	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	100	0.63	196
2018-08	0.75	1.05	12.96	14.67	190.09	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	98	0.61	195
2018-09	0.86	1.04	13.37	14.62	195.48	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	98	0.61	193
2018-10	0.70	0.88	13.33	14.81	197.46	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	97	0.61	196
2018-11	1.06	1.17	13.11	14.93	195.63	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	91	0.57	196
2018-12	0.88	1.10	12.94	15.15	196.05	2800.00	4.73	0.00	0.00	1395.00	2.35	0.00	0.00	1.04	0.78	100%	0.00	107	0.67	196
2019-01	1.26	1.59	12.52	15.11	189.18	3000.00	5.06	20%	1.01	1400.00	2.36	0.00	0.00	1.25	0.78	100%	0.00	114	0.71	188
2019-02	0.96	0.88	12.54	14.76	185.18	3000.00	5.06	0.00	0.00	1400.00	2.36	0.00	0.00	1.25	0.78	100%	0.00	86	0.54	176
2019-03	1.17	1.27	12.37	14.84	183.63	3000.00	5.06	0.00	0.00	1400.00	2.36	0.00	0.00	1.25	0.78	100%	0.00	127	0.79	188
2019-04	1.24	1.47	12.15	14.74	179.98	3000.00	5.06	0.00	0.00	1400.00	2.36	0.00	0.00	1.25	0.78	100%	0.00	106	0.66	184
2019-05	1.00	0.98	12.39	14.87	184.21	3000.00	5.06	0.00	0.00	1400.00	2.36	0.00	0.00	1.25	0.78	100%	0.00	108	0.68	184

资料来源：Wind、农业农村部、畜牧业协会、混沌天成研究院

四、鸡蛋的供需

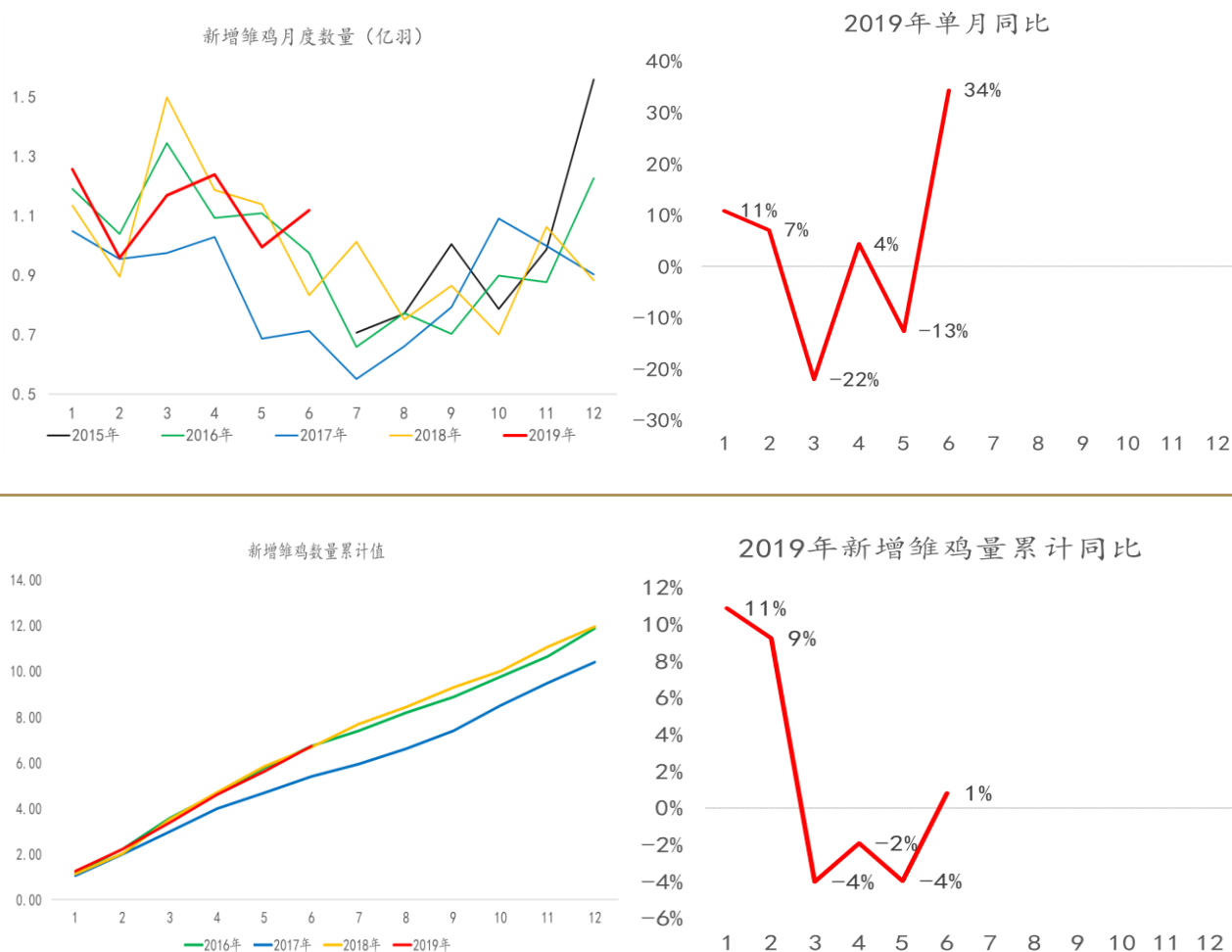
1. 鸡蛋的供应

鸡蛋常规供应=（上月在产蛋鸡存栏+4个月前新增雏鸡量①-本月淘汰量②）*产蛋率③

鸡蛋脉冲式供应=白羽肉鸡父母代种蛋转商品蛋④+蛋鸡父母代种蛋转商品蛋⑤+817肉杂鸡孵化率的增减⑥

①【供应】新增雏鸡量，新增雏鸡数量有鲜明的季节性特征，冬春补栏量高，夏秋低，这主要与养殖户想让鸡蛋产量赶上中秋高价有关。2019年2月底的时候，鸡蛋现货创了近9年来新低（除2017年禽流感），所以2、3月份的补栏都不太好，随着4、5月份的现货大涨，补栏积极性有所恢复，6月单月同比更是高达34%，但这些新增雏鸡要想形成有效的鸡蛋供应压力，至少要在10月及以后了。

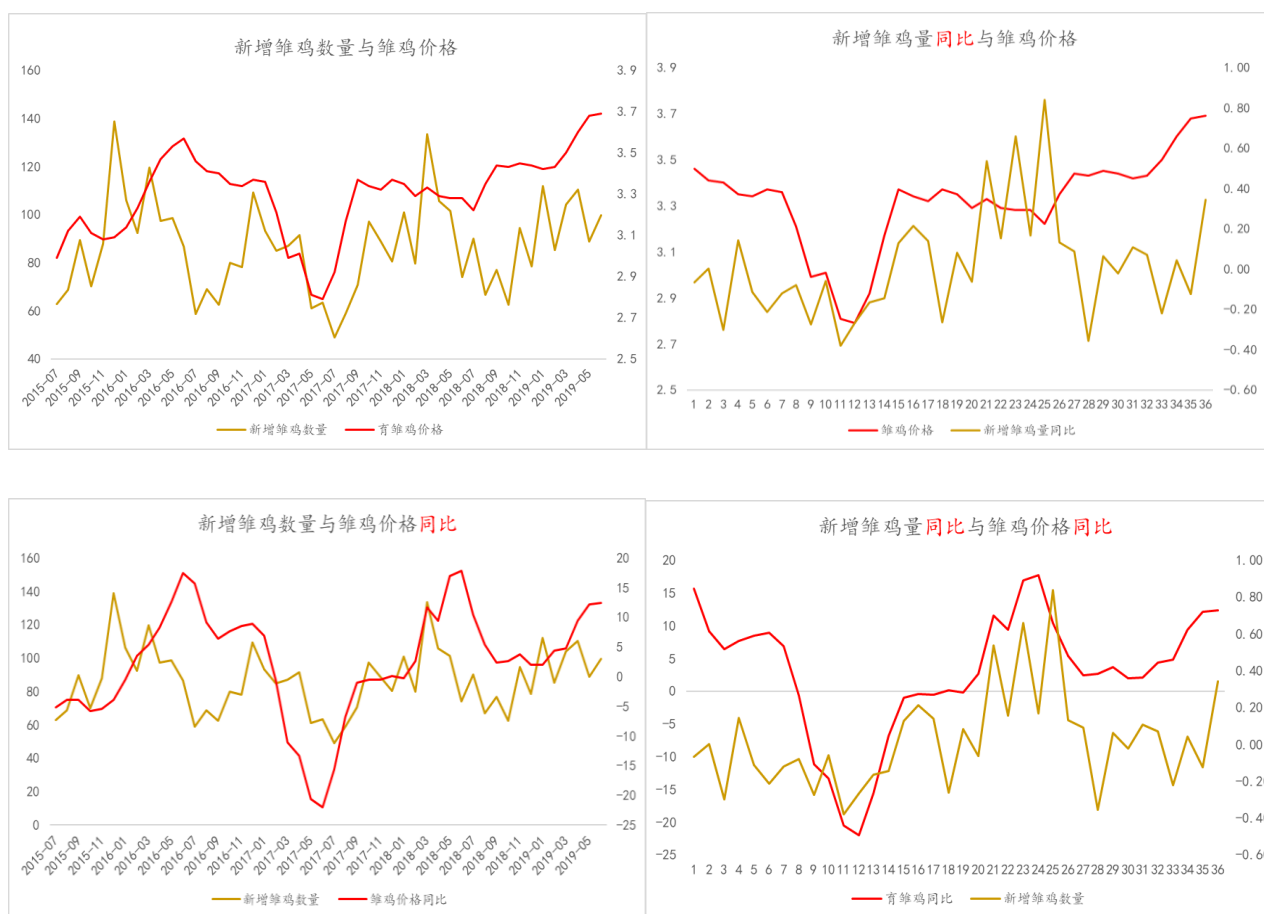
图表 5：新增雏鸡量



资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

市场上常用育雏鸡价格来推断新增雏鸡数量，但用数据来看，其相关性并不高，决定雏鸡价格的因素除了需求（新增雏鸡数量）之外，还受到供给因素的影响，比如父母代蛋鸡存栏量。因此用雏鸡（同比）来推算补栏量并不准确。但新增雏鸡价格因为其频率高频，所以具有一定的参考意义。

图表 6：新增雏鸡量（同比）与雏鸡价格（同比）之间的关系

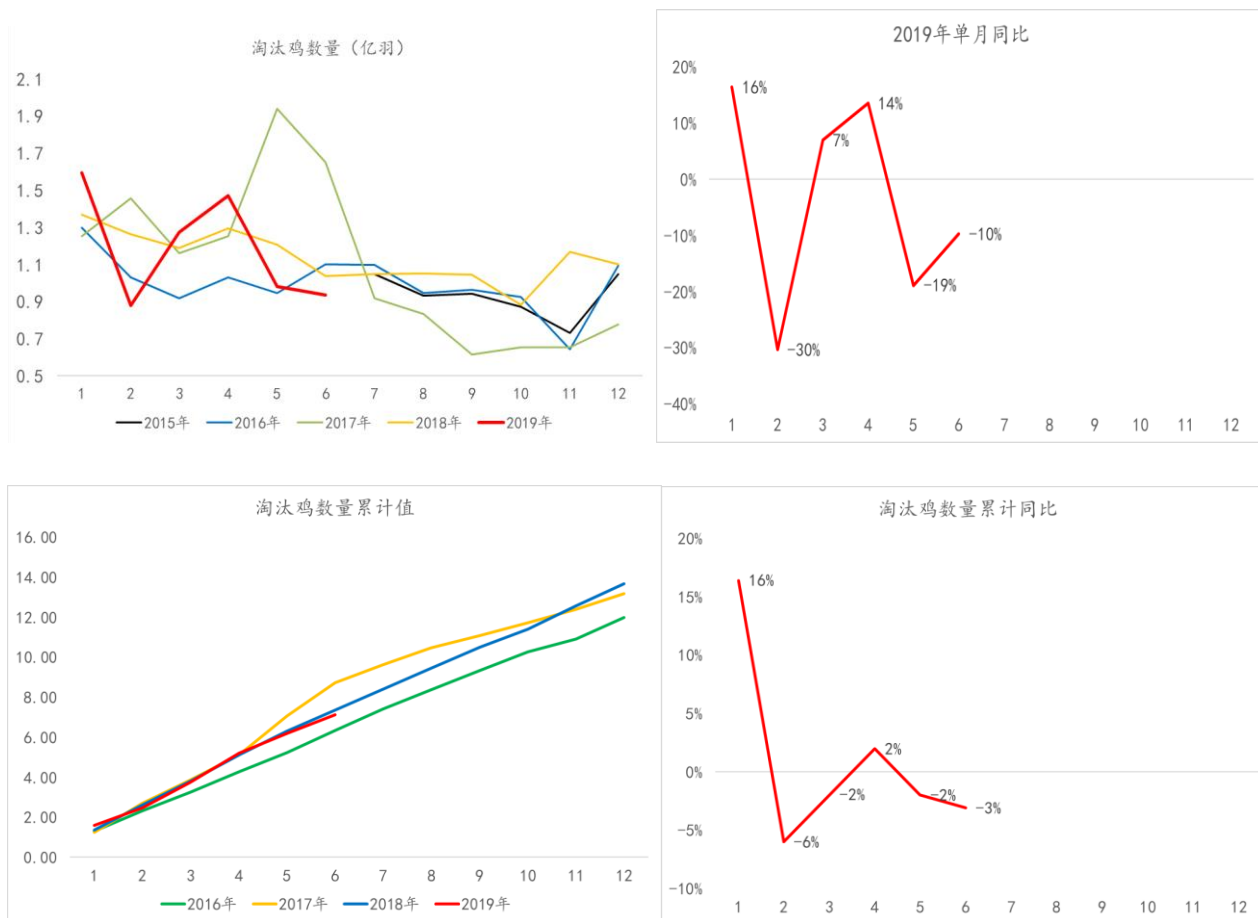


资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

②. 【供应】淘汰量，淘汰鸡数量总体上在一年中呈前高后低的趋势。在2017年上半年禽流感H7型爆发，2017年下半年才逐渐恢复好转，很多雏鸡就是从2017年10月补栏的，到了2019年的3、4月份就是该淘汰的日龄，所以3、4月份淘汰量较多。2019年2、3月的鸡蛋现货价格创了近9年历史新低（除2017年禽流感），这增加了养殖户淘鸡积极性。

于是，2019年1-4月份淘汰鸡数量的累计值创了近4年有数据以来新高，导致了2019年存栏基数的降低，这直接铸造了今年从3月延续到5月中下旬的逆季节性大涨。

图表7：淘汰鸡数量



资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

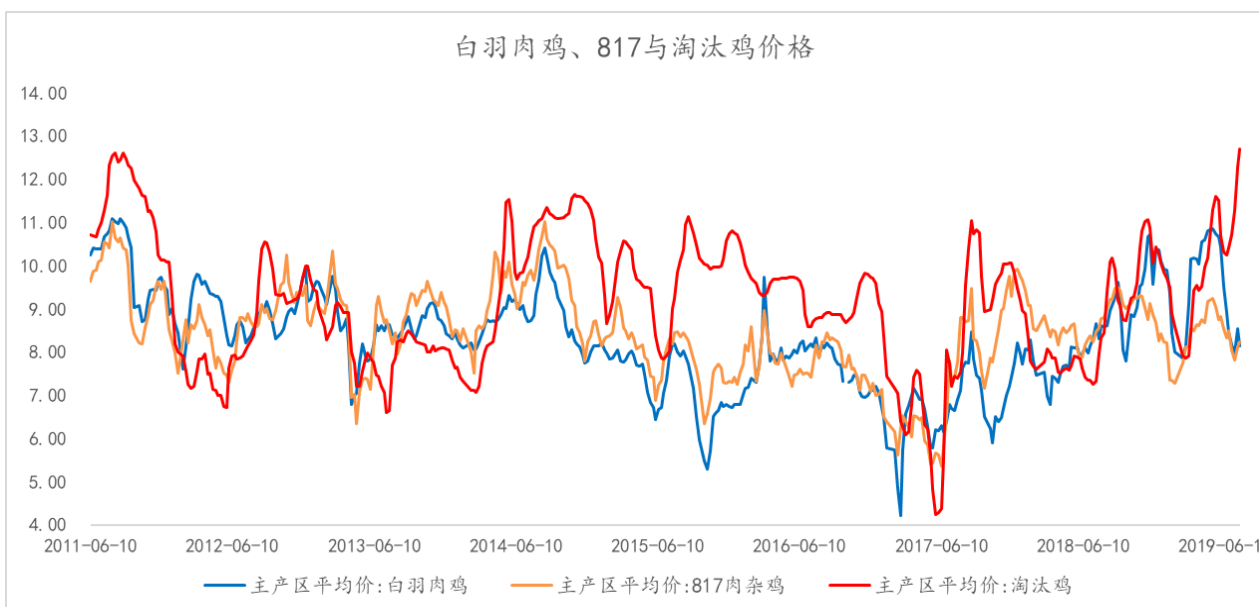
淘汰鸡价格创了有数据以来近 10 年新高，市场有部分观点认为：猪肉价格大涨，提高了淘汰鸡价格，从而导致淘汰数量增加，使得蛋鸡存栏减少，造成鸡蛋供不应求。我们认为这种观点是错误的。

首先在中国鸡肉供应中，淘汰鸡产量占中国鸡肉供应比例的 9%，若是有鸡肉对猪肉的替代，增加了鸡肉的消费量，那么白羽肉鸡、817 肉杂鸡不应该相悖于淘汰鸡价格。

自有数据 2015 年以来，淘汰鸡数量与淘汰鸡价格呈显著负相关，其基本面的逻辑是：淘汰鸡供应增多，打压了淘汰鸡价格；淘汰鸡供应减少，淘汰鸡价格会上涨。通过与一位从小就收淘汰鸡的商人确认：“就是收不上来淘鸡，所以价格飞涨，赚不到钱，没有量，我们就赚个差价，收入少了不少”。

所以 6 月份以来淘汰鸡大涨并创历史新高，是因为“惜淘”。

图表 8：淘汰鸡、817 肉杂鸡、白羽肉鸡价格



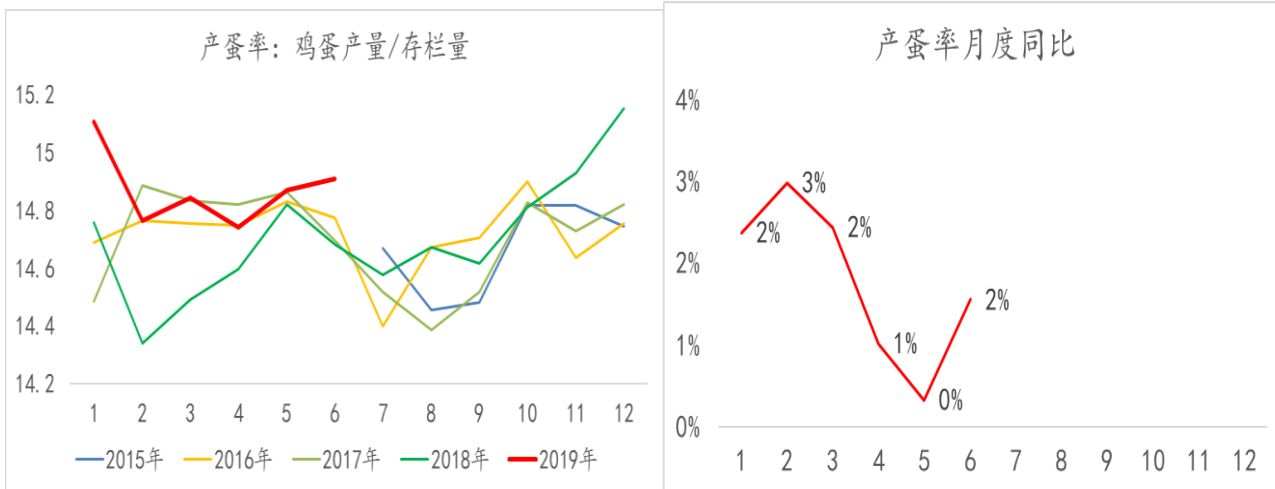
资料来源：Wind、农业农村部、混沌天成研究院

③. 【供应】产蛋率具有鲜明的季节性，每年夏天入伏，产蛋率确实会明显受到抑制，是一年中产蛋率最低的时候，但是入伏后的鸡蛋产量却往往不会减少，因为既然大家都知道产蛋率在此时降低，所以都会把存栏提上来。产蛋率这个数据是用真实产量数据除以存栏数据的结果。

图表 9：产蛋率（单位：吨/亿羽）

请务必阅读正文之后的免责条款部分

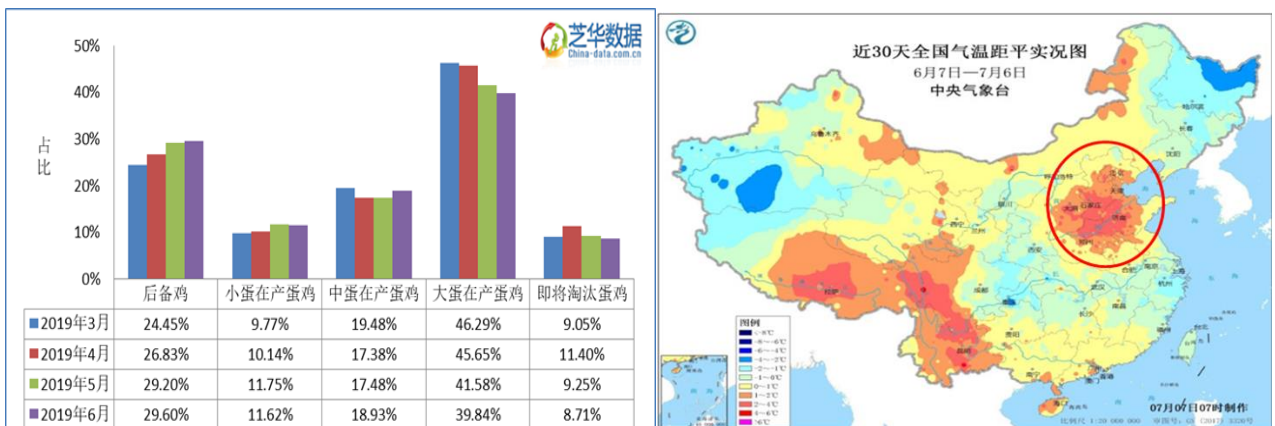
CHAOS TERNARY RESEARCH

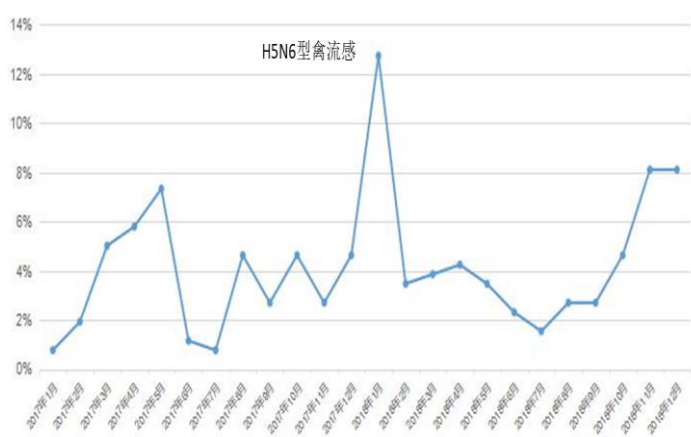


资料来源: Wind, 混沌天成研究院

影响产蛋率的因素有很多,主要有①鸡龄结构,鸡龄结构年轻化会造成当前供应量不多;②天气,如产区异于往年同期的高温会降低产蛋率;③疫情,如滑液囊支原体(简称MS)会降低产蛋鸡群产蛋率;④规模化程度,规模化程度的提高无疑会提高产蛋率。

图表 10: 产蛋率的影响因子





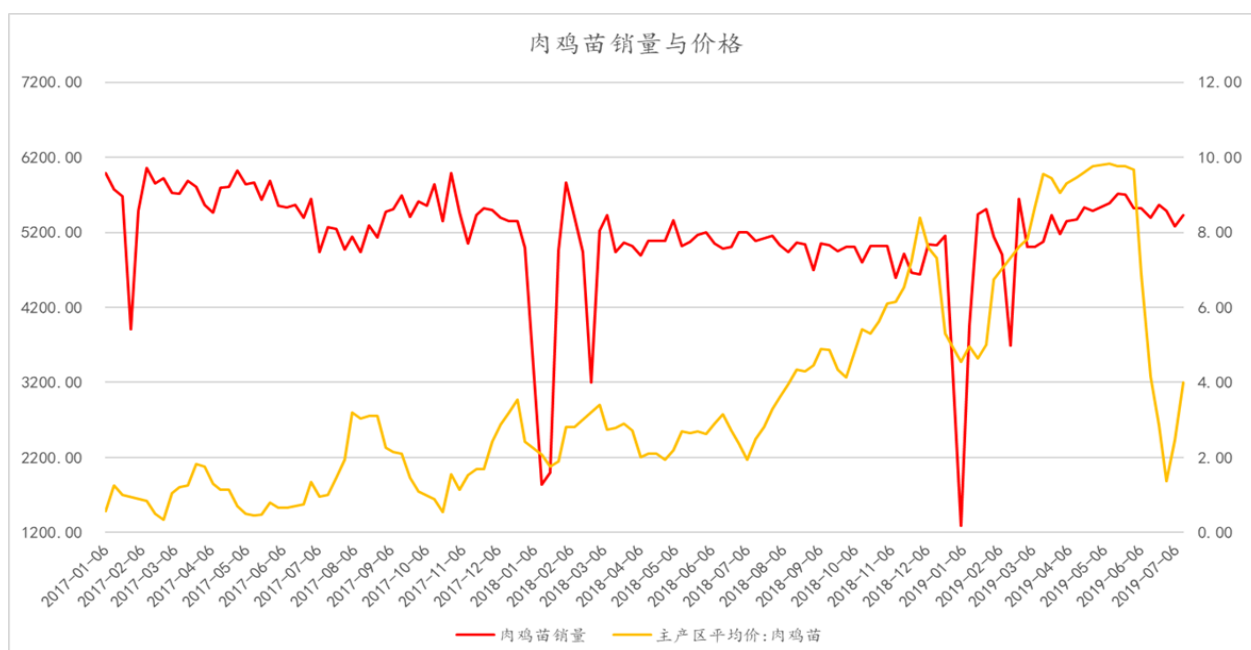
年度	户均存栏
2008	3226
2009	3494
2010	4178
2011	4444
2012	5174
2013	5824
2014	5916
2015	6753
2016	7591
2017	7859
2018	8177

资料来源：芝华数据、中央气象台、畜牧业协会、混沌天成研究院

④⑤⑥. 种蛋转商：顾名思义，就是原先要做种（用于孵化出小鸡）的鸡蛋被用于了商品蛋的销售。

④. 【供应】白羽肉鸡种蛋转商。通常被认为，鸡苗暴跌会导致种蛋转商，但实际情况并非如此。肉鸡苗的暴跌没有导致肉鸡苗销量的减少，有可能的原因是：下图中所示的肉鸡苗销量只是样本数据，是大企业的销量，不具代表性。统计样本占比约 50%，那么假设剩余的企业销量降为 0，那么鸡蛋月度供应增加约 1.25%。图中其他时间肉鸡苗销量的下跌是因为春节这样的季节性因素。

图表 11：白羽肉鸡苗的销量与价格

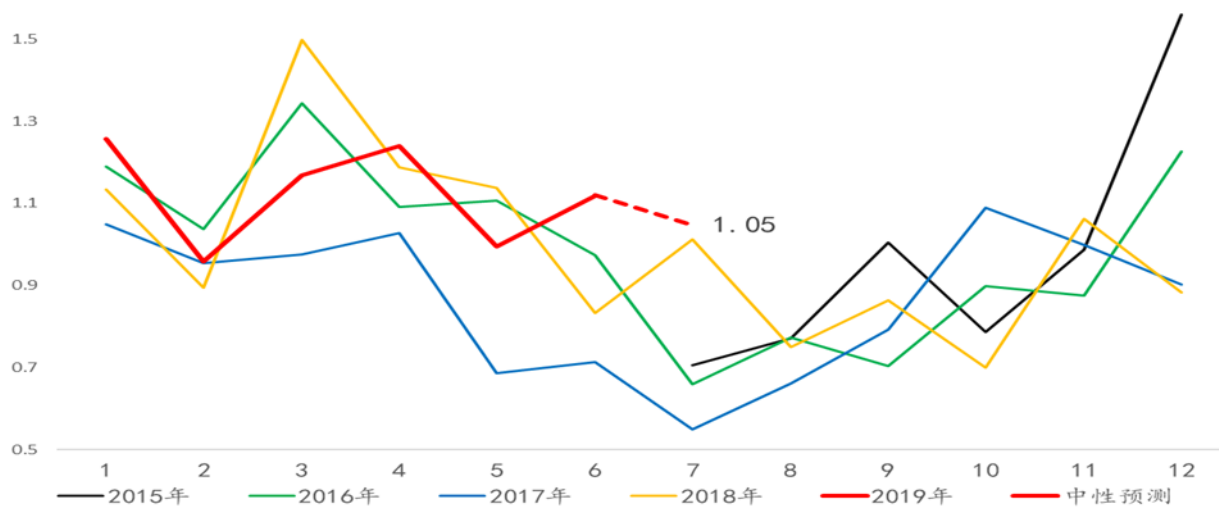


资料来源：畜牧业协会、农业农村部、混沌天成研究院

⑤. 【供应】父母代蛋鸡种蛋转商。近三年来父母代蛋鸡存栏量稳定在 1400-1500 万套之间，因此种蛋的供应相对稳定，那么我们盯着种蛋需求新增雏鸡数量即可推算出种蛋转商的量，季节性的环比减少都在预期之内，我们重点关注同比增减。2017 年 5 月禽流感时期最大同比减幅为 38%，也就是说当月有 38% 的种蛋转成了商品蛋，约 0.26 万吨，占月度供应量的 0.15%。

图表 12：蛋鸡苗的销量

新增雏鸡月度数量（亿羽）

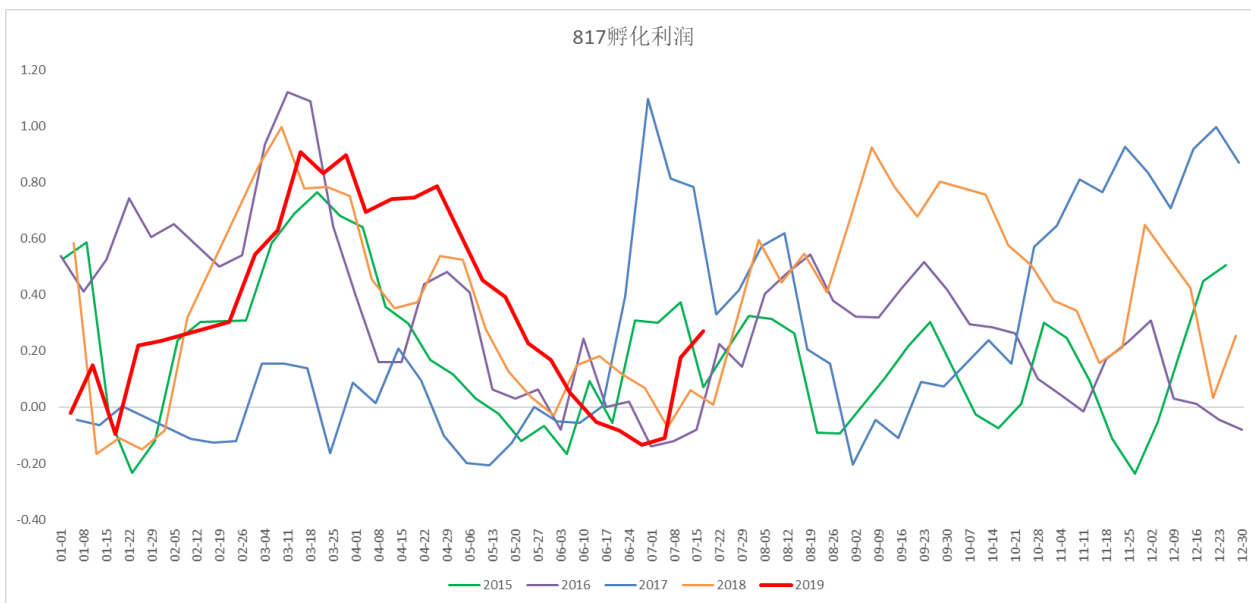


资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

⑥. 【供应】817 肉杂鸡，是用褐壳父母代商品蛋鸡为母本，以肉食父母代公鸡为父本杂交而成，肉质鲜美，常用作“德州扒鸡”，主要养殖区域在冀鲁豫地区。817 肉杂鸡需求好，会多消耗商品蛋，817 需求不好，商品蛋的供应会相对增多。

817 肉杂鸡年出栏在 15 亿羽左右，折合鸡蛋月度需求量在 1.25 万吨，我们没有 817 肉鸡苗的销量数据，我们只能通过监测 817 的孵化利润来推测 817 种蛋转商这种脉冲式供应的增减量，假设从 100%降到 0%，增加鸡蛋月度供应占比约 0.75%。

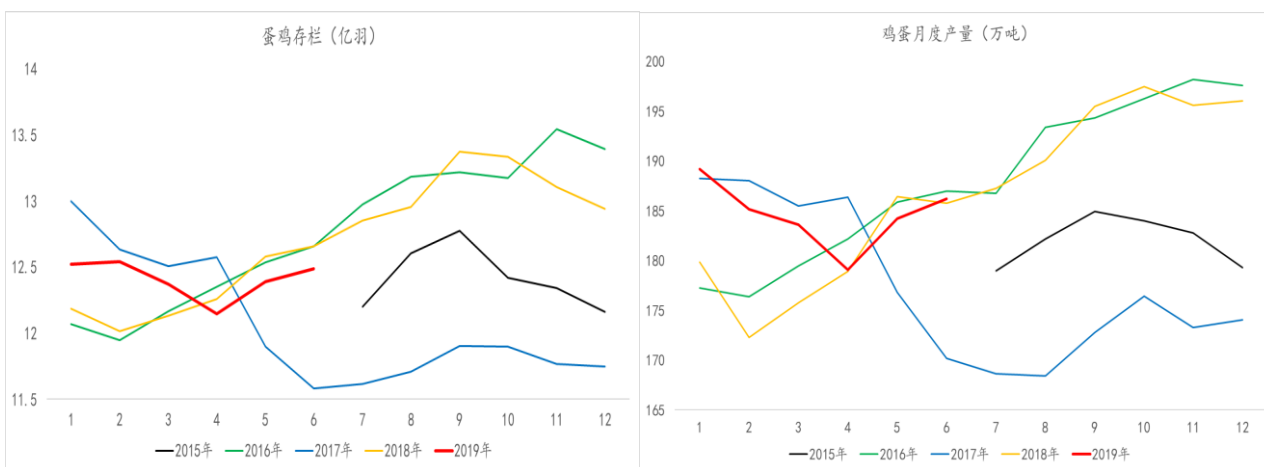
图表 13：817 肉杂鸡孵化利润



资料来源：Wind、农业农村部、混沌天成研究院

【供应】供应总结：鸡蛋产量主要决定因子就是蛋鸡存栏，由于蛋鸡存栏在一季度处于高位，在二季度低于往年同期，所以鸡蛋产量在一季度处于同比高位，二季度开始低于往年同期。

图表 14：蛋鸡存栏&鸡蛋产量



资料来源：Wind、农业农村部、混沌天成研究院

2. 鸡蛋的需求

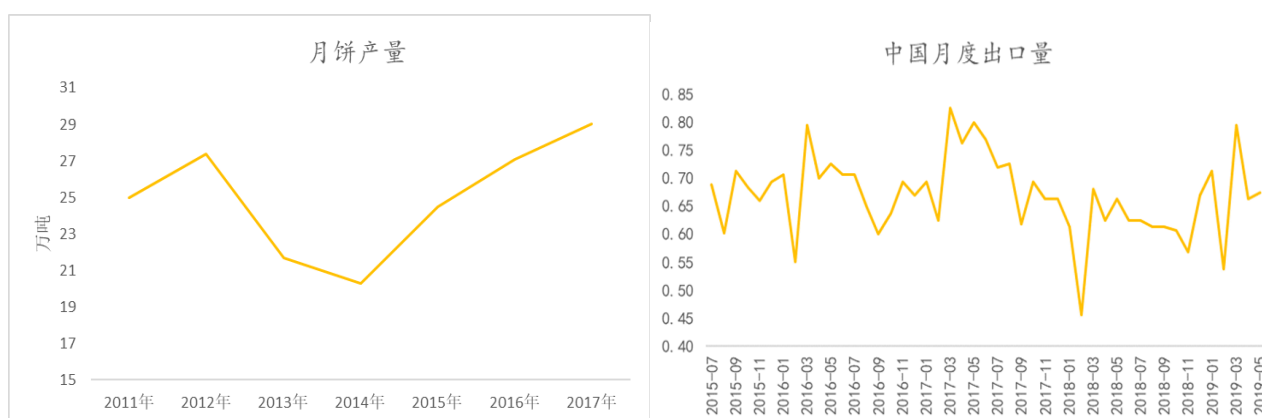
我们把鸡蛋的需求分解为鲜食、蛋制品加工和出口，其中蛋制品加工中的月饼需求是脉冲式的需求，单独讨论，其他蛋制品需求常年稳定。

【需求】月饼需求，近9年来阴历的八月十五一般是在阳历的9月8日---10月8日之间，月饼厂一般提前一个月备货。月饼需求的量，我们根据元祖股份的券商行业研究报告，月饼每年的生产量30万吨以下，折合鸡蛋产量在2-3万吨。通过与一些鸡蛋贸易商沟通，他们认为鸡蛋的月饼需求量在2万吨左右，占鸡蛋月度消费的1%，占比很小，因此月饼需求不是鸡蛋价格中秋高峰的主因。

结合每年9月份鸡蛋现货价格的季节性回落来看，9月份开学食堂店铺的提前备货、中秋送礼对未来需求的透支是主因，大家可以看到每年9月鸡蛋的月度需求量都有一个环比的减量。

【需求】中国月度出口量维持在每月0.4-0.8万吨之间，占中国鸡蛋月度需求量的0.3%左右，占比很小，且相对稳定。

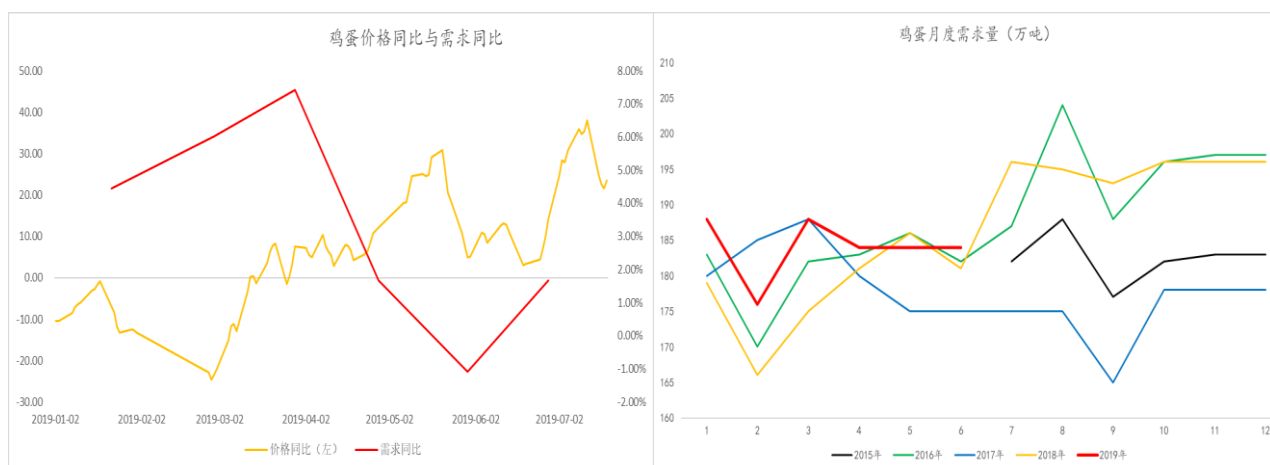
图表 15：月饼产量&鸡蛋出口



资料来源：Wind、农业农村部、混沌天成研究院

【需求】鲜食需求，通过观察2019年上半年的需求同比与鸡蛋价格同比发现，两者呈反比，鸡蛋价格同比越高，需求同比增幅就越低。在2019年5月鸡蛋价格同比增幅在30%高位时，鸡蛋的同比需求量下降了1%。

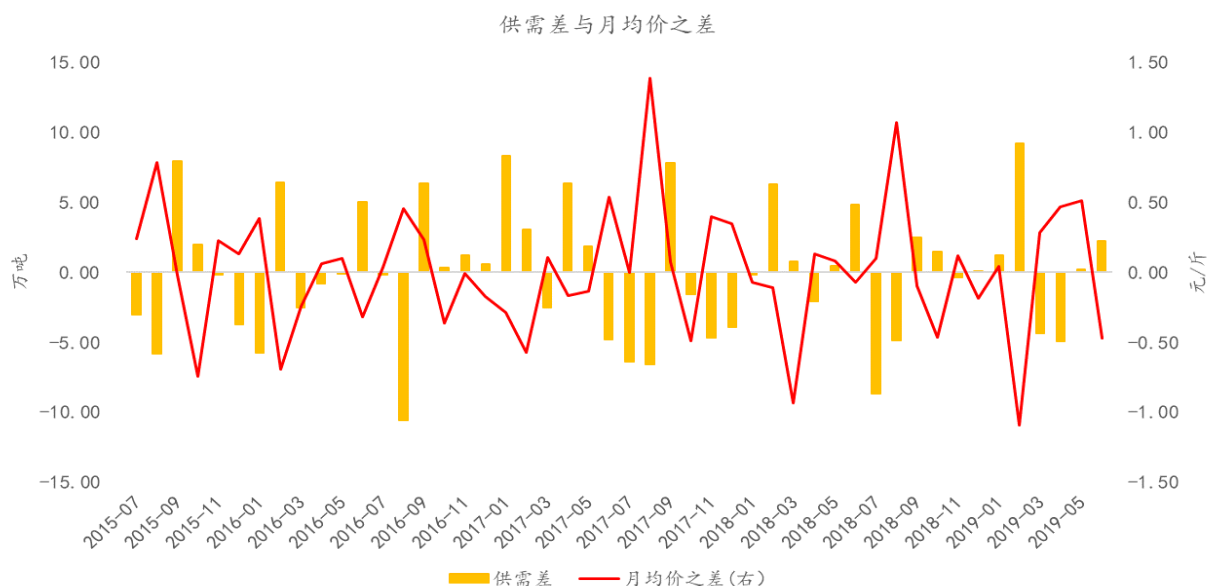
图表 16：鸡蛋月度需求



资料来源: Wind、农业农村部、混沌天成研究院

综上, 鸡蛋上半年的供需平衡呈现前松后紧的格局, 2月份的供需差创历史新高, 严重的供大于求使得价格创出同期历史新低。3、4、5月份由于可淘适龄老鸡较多, 淘汰量较大, 改变了供需平衡, 使得3-5月份现货价格大涨。

图表 17: 鸡蛋月度供需平衡



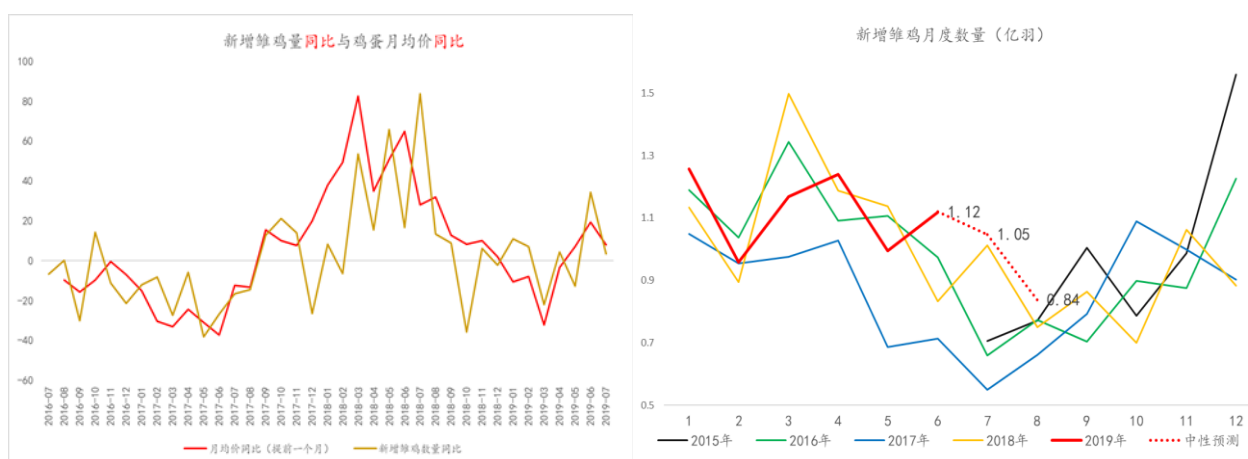
资料来源: 混沌天成研究院

五、鸡蛋下半年的展望

对于下半年供需中各个环节的预测，首先要找到决定这些环节发生变化的根本驱动因子是什么，然后兼顾一些季节性因素及其他因素。

【供应预测】决定新增雏鸡数量多与少的根本驱动还是在于鸡蛋现货价格，由于鸡蛋现货价格与新增雏鸡数量都具有明显季节性，因此这两个数据同比之后具有相对较好的拟合效果，并且鸡蛋月度均价同比提前 1 个月的效果更好，是因为大家集中补栏时鸡苗订单往往需要排队 1 个月左右，因此用 6 月鸡蛋月均价同比给出了 7 月补栏量 1.05 亿羽的预估，用 7 月鸡蛋月均价同比给出了 8 月补栏量 0.85

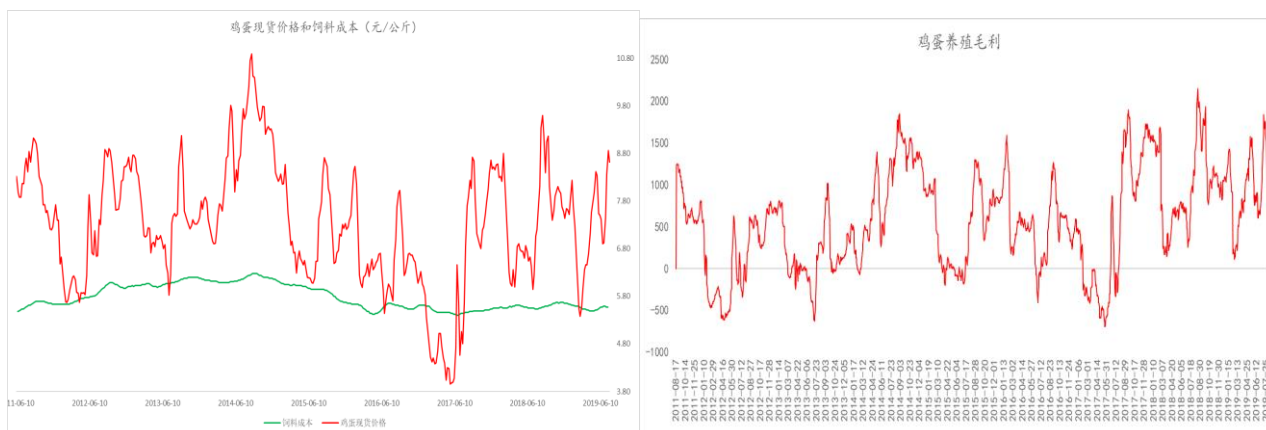
图表 18：新增雏鸡数量的预测



资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

其实，是利润指导经济行为，也就是蛋鸡养殖毛利决定了新增雏鸡数量，但是由于养殖毛利有很多处于“0”值附近的情况（同比时出现无穷大），且近几年鸡蛋养殖成本变动不大（图 19，绿线），因此用鸡蛋现货价格同比更直观，说实话调研中发现很多养殖户根本不计算利润，只看价格。

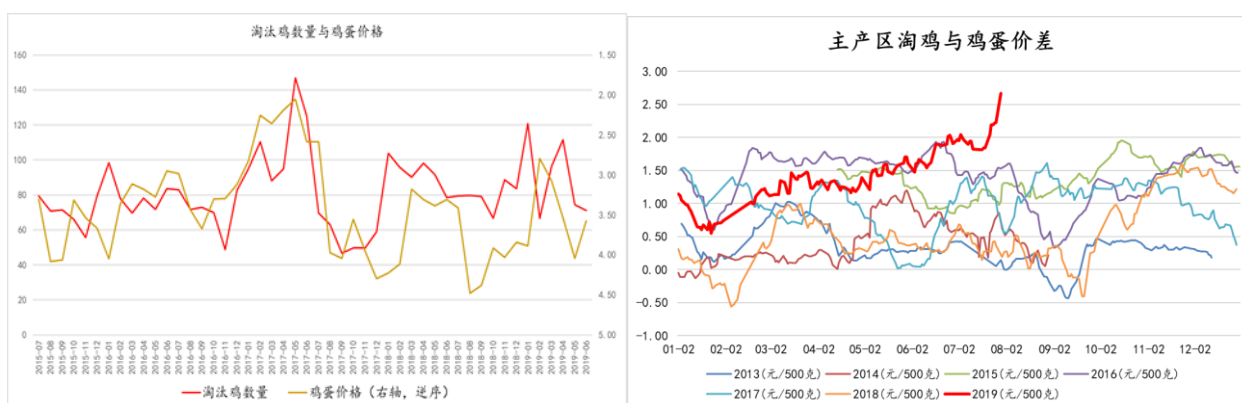
图表 19：鸡蛋养殖成本和毛利



资料来源: Wind、农业农村部、混沌天成研究院

【供应预测】决定淘汰鸡数量的影响因子有：①鸡蛋价格，②可淘数量，③季节性，④淘汰鸡及替代品价格。其中前两者是主要因素，后两者是辅助性因素。鸡蛋现货价格越高，淘汰积极性越弱，实际淘汰量的多少受限于可淘数量。每年一季度都是淘鸡高峰。如果淘汰鸡价格维持高位，那么在鸡蛋现货下跌时，确实淘汰量会增加。如果鸡蛋现货价格高企，养殖户也会延迟淘汰。**淘汰鸡数量是供需即时的最有效的调节器！**我们根据 7 月的鸡蛋现货价格，对 7 月的淘汰量预估较为准确，后面几个月的淘汰量，很难准确预估，我们取往年均值（去除 2017 年）进行预测。

图表 20：影响淘汰量的主要因子



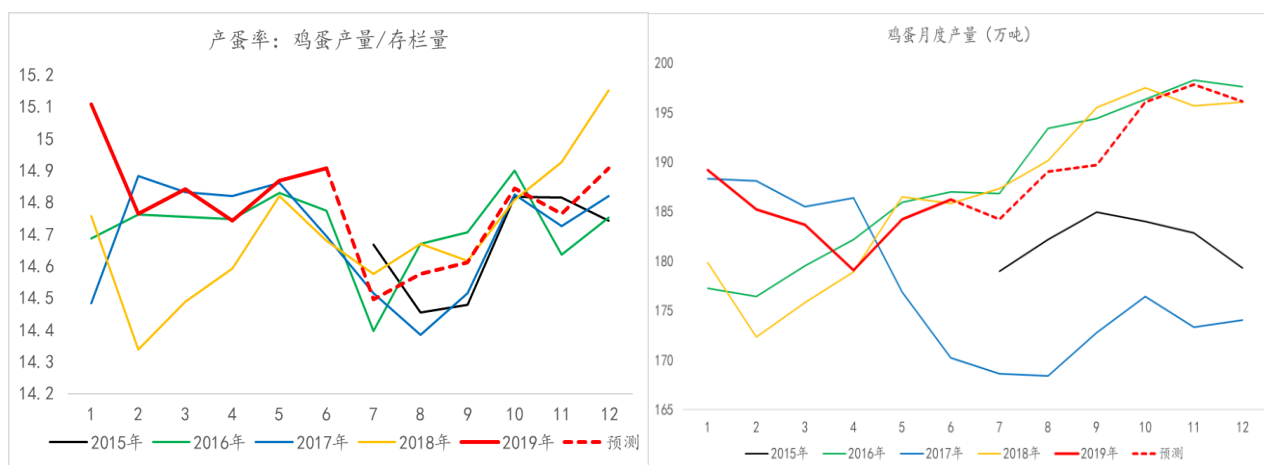


资料来源：Wind、农业农村部、混沌天成研究院

【供应预测】产蛋率的影响因子有：规模化程度、日龄结构、疫情、主产区天气。规模化程度是一个长期慢变量，日龄结构缺乏权威而广泛的数据样本，可以从大小蛋价差来定性推测，疫情和天气是剧烈而快速的中短期变量，但是很难预测，所以产蛋率我们以往年均值进行预测。

脉冲式供应：种蛋转商，暂时没有放，当出现鸡苗暴跌暴涨时，我们再做调整。

图表 21：产蛋率和鸡蛋产量预测



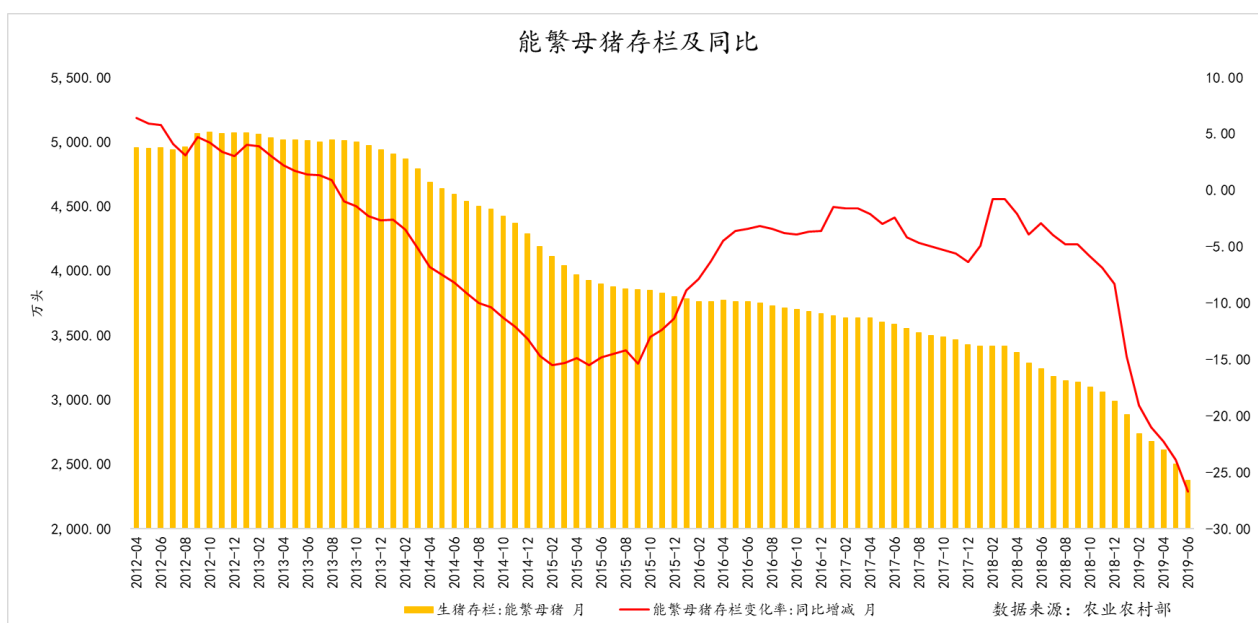
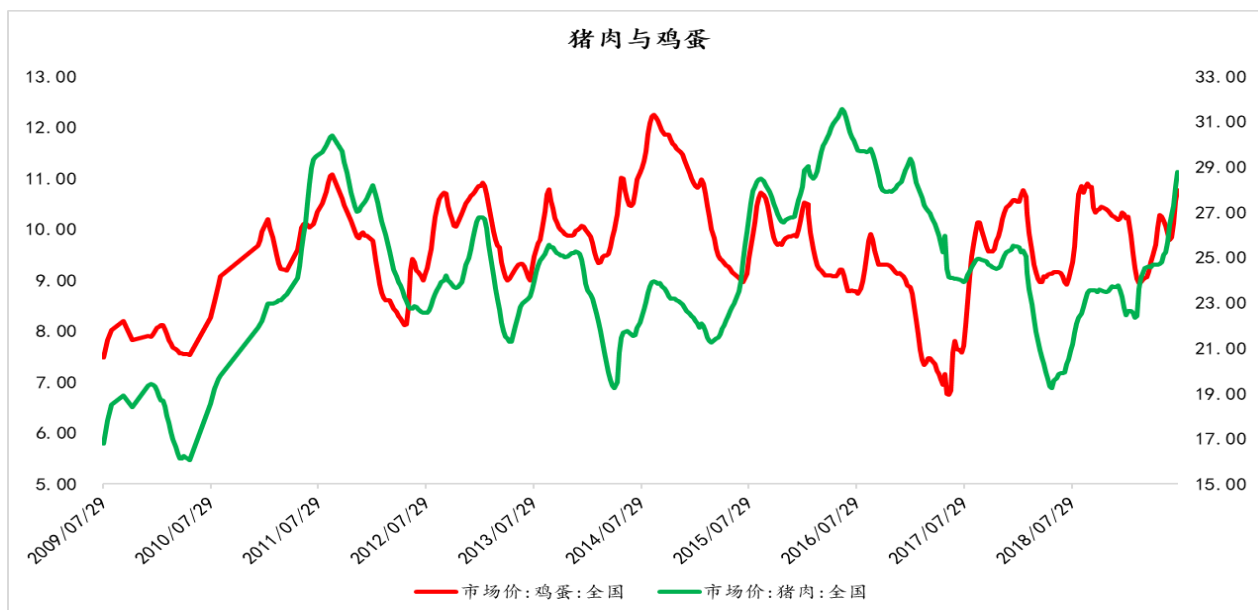
资料来源: 农业农村部、混沌天成研究院

【需求预测】首先无论是从数据上来看, 还是市场调研反馈来看, 高蛋白确实会抑制一部分需求, 鸡蛋是相对刚需, 但并不是没有弹性。

另外, 关于鸡蛋去替代猪肉产生的蛋白缺口, 尽管从历史数据上来看, 猪肉和鸡蛋的价格相关性较弱, 且在上一轮猪周期猪肉上涨中, 鸡蛋价格是大跌的; 尽管从食品营养学的角度来说, 要先有肉类(牛羊鸡肉替代猪肉)之间的互相替代, 才有肉蛋奶鱼(鸡蛋替代猪肉)大类蛋白之间的替代, 但是这次非洲猪瘟导致的猪肉缺口是前所未有之大, 不能单纯用历史来推测未来。

从产能来估算, 今年下半年到明年上半年至少有 26.7% 的猪肉缺口, 是 1400 多万吨的猪肉, 全世界冻猪肉的可贸易量也不过 800 万吨, 而且猪肉进口有很多客观的约束条件。2018 年中国进口 170 万吨, 增量 50% 即 80 万吨; 鸡肉 1400 万吨增量 20% 是 280 万吨; 鸭鹅鸽子加起来 1000 万吨, 增量 10%; 牛羊肉 1000 万吨, 增量 5%; 从需求上来说, 可能很多农村地区见到过病死猪的可怕, 抑制了心中吃猪肉的渴望, 往大里说需求减少 5%, 那么至少还有 500-600 万供需缺口需要用高价来抑制消费。这 500-600 万吨的供需缺口势必对会整个蛋白价格(肉蛋奶鱼)产生一定的影响。

图表 22: 猪肉与鸡蛋价格



资料来源: 同花顺 IFinD、农业农村部、混沌天成研究院

因此很难说完全没有替代, 也很难说替代性有多强。另外, 我认为: 其中家庭消费中鸡蛋替代猪肉的主要驱动是食品安全; 户外消费中鸡蛋替代猪肉的主要驱动是利润。分不同的情景来预测鸡蛋的需求。

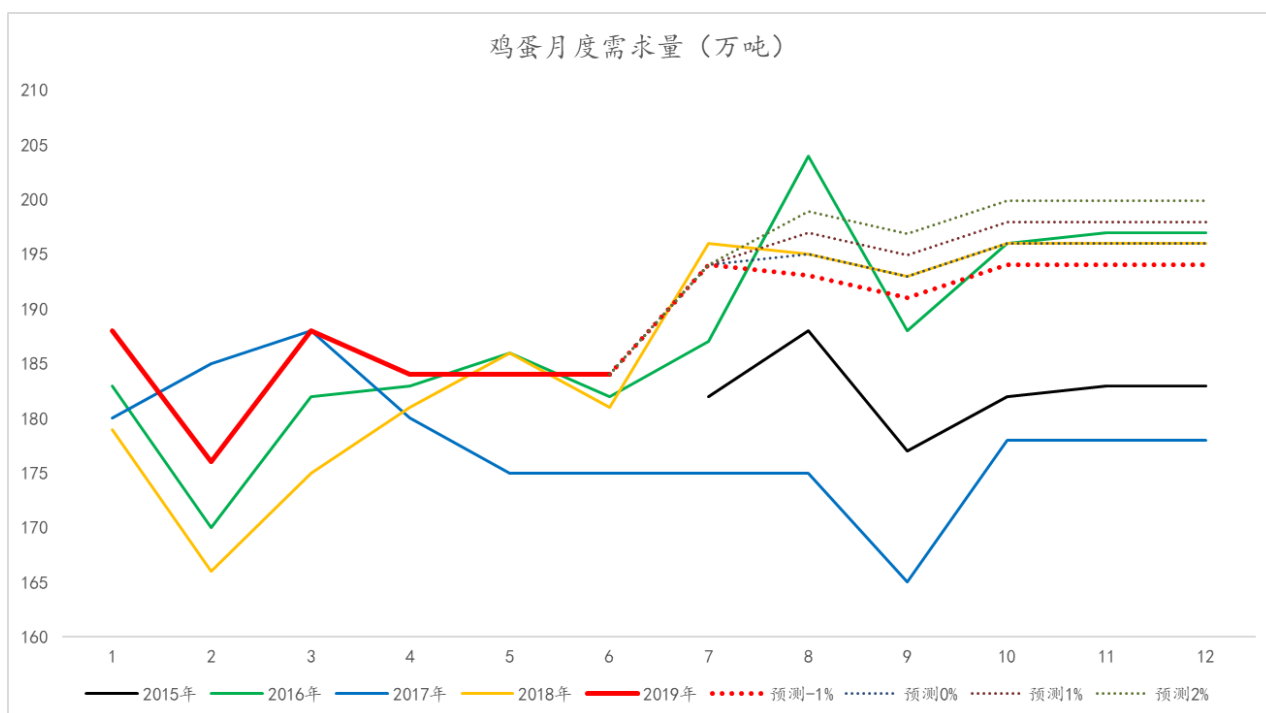
7 月我们根据鸡蛋价格同比在+20%左右会抑制需求, 且旺季没有真正来临, 所以给出的预估是需求同比减少-1%, 从而推断 7 月月均价在 4.17 元/斤, 实际月均价是 4.14 元/斤, 因

请务必阅读正文之后的免责条款部分

CHAOS TERNARY RESEARCH

此接下来重点分情景讨论 8-12 月的需求，7 月的需求不再讨论了。8-12 月分别给出-1%，0%，1%，2%的假设。

图表 23：鸡蛋月度需求量



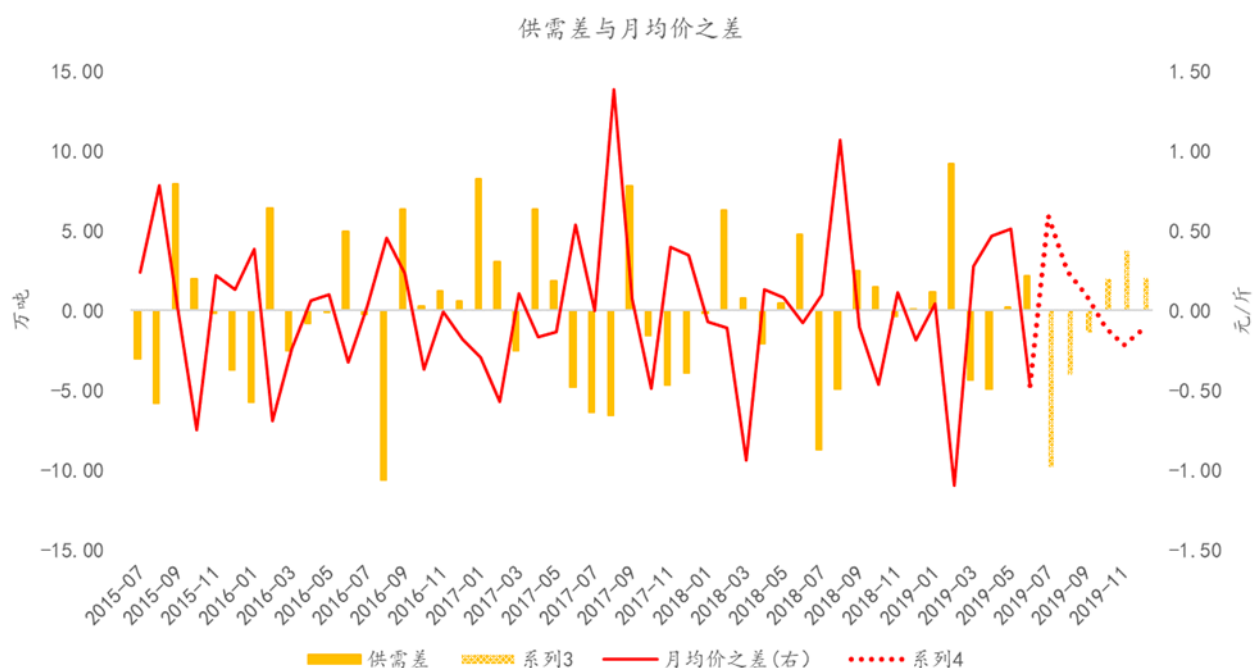
资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

【供需总结】总体上，2019 年下半年鸡蛋供需呈现前紧后松的格局，10 月左右是供需发生改变的月份。总体的供需平衡只能根据不同的需求增速来测算，如下：

① 静态假设 8-12 月每月的月度需求同比是-1%：

图表 24：需求同比增速为-1%时的供需平衡

	供应	需求 (同比-1%)	供需差	月均价涨跌幅	预估2019年月均价	2018年月均价	鸡蛋现货价格同比
2019-07	184.21	194.04	-9.8302	0.59	4.14		
2019-08	189.03	193.05	-4.02	0.25	4.39	4.48	-2%
2019-09	189.67	191.07	-1.40	0.09	4.48	4.38	2%
2019-10	196.02	194.04	1.98	-0.11	4.37	3.92	11%
2019-11	197.77	194.04	3.73	-0.22	4.15	4.03	3%
2019-12	196.06	194.04	2.02	-0.11	4.04	3.84	5%

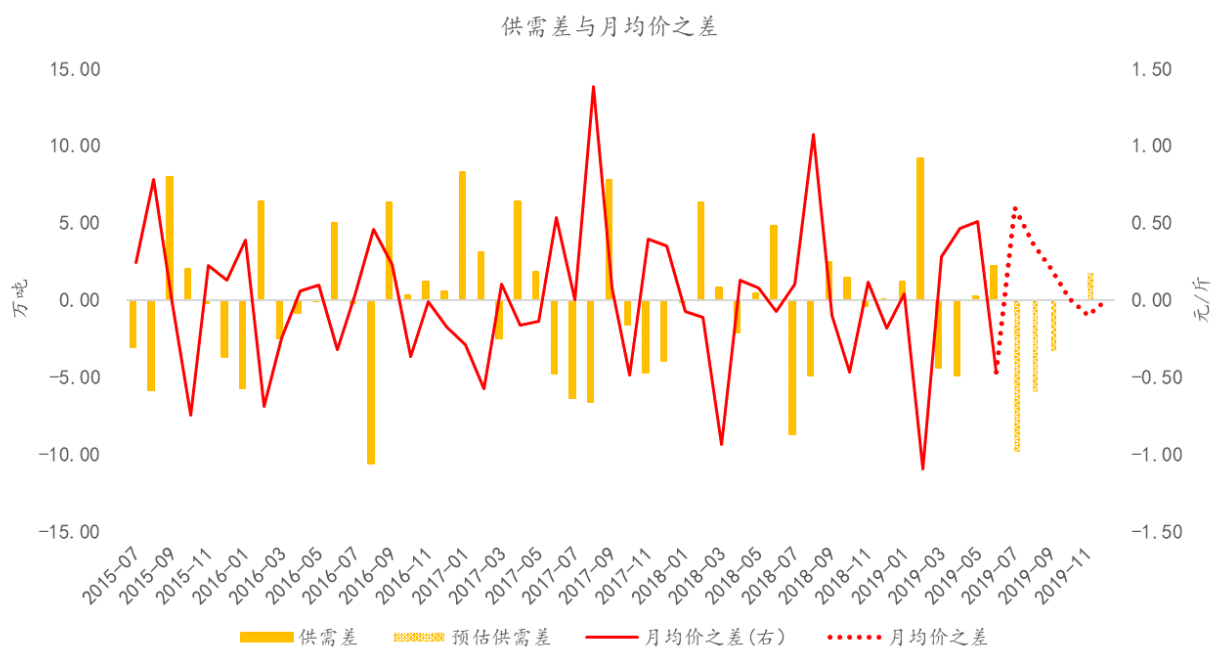


资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

②静态假设 8-12 月每月的月度需求同比是 0%:

图表 25：需求同比增速为 0%时的供需平衡

	供应	需求 (同比0%)	供需差	月均价涨跌幅	预估2019年月均价	2018年月均价	鸡蛋现货价格同比
2019-07	184.21	194.04	-9.83	0.59	4.14		
2019-08	189.03	195	-5.97	0.36	4.50	4.48	1%
2019-09	189.67	193.00	-3.33	0.21	4.71	4.38	8%
2019-10	196.02	196.00	0.02	0.01	4.72	3.92	20%
2019-11	197.77	196.00	1.77	-0.10	4.62	4.03	15%
2019-12	196.06	196.00	0.06	0.00	4.62	3.84	20%

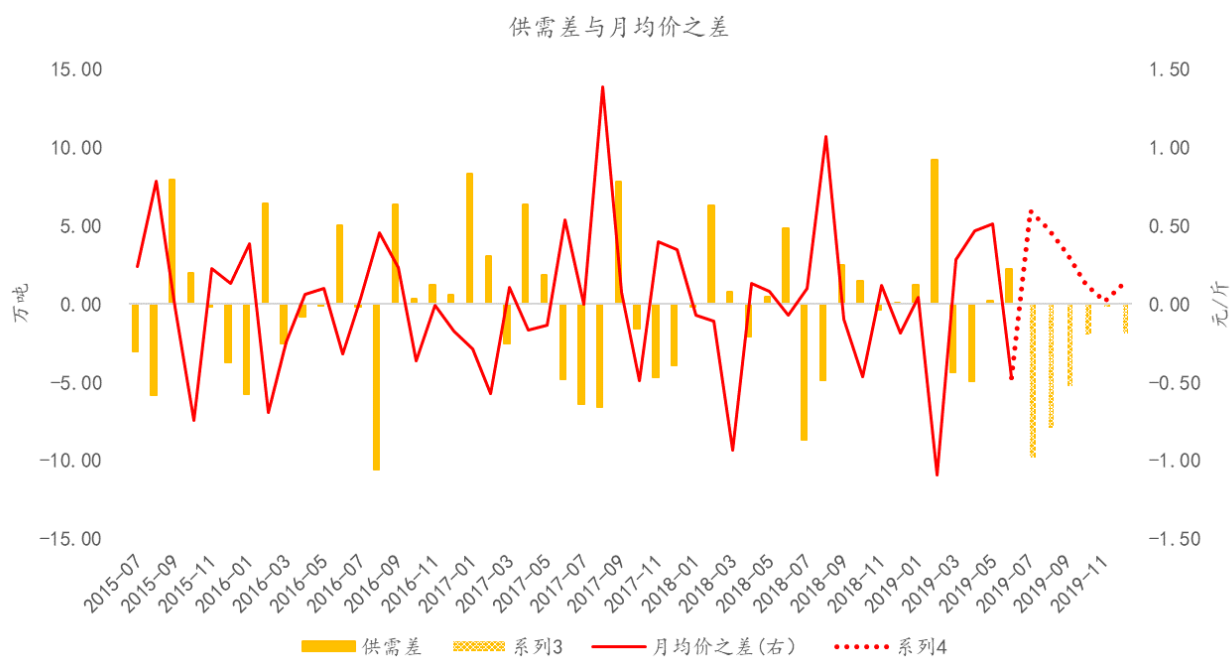


资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

② 静态假设 8-12 月每月的月度需求同比是 1%:

图表 26：需求同比增速为 1%时的供需平衡

	供应	需求 (同比1%)	供需差	月均价涨跌幅	预估2019年月均价	2018年月均价	鸡蛋现货价格同比
2019-07	184.21	194.04	-9.8302	0.59	4.14		
2019-08	189.03	196.95	-7.92	0.48	4.62	4.48	3%
2019-09	189.67	194.93	-5.26	0.32	4.94	4.38	13%
2019-10	196.02	197.96	-1.94	0.12	5.06	3.92	29%
2019-11	197.77	197.96	-0.19	0.02	5.08	4.03	26%
2019-12	196.06	197.96	-1.90	0.12	5.20	3.84	36%

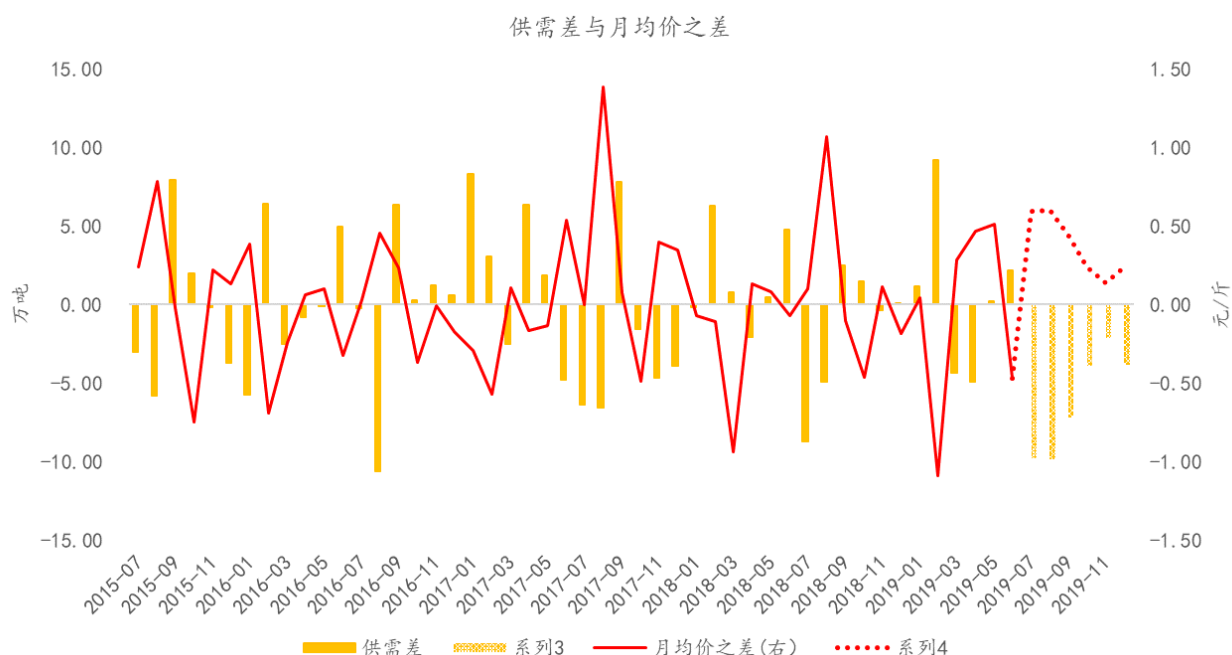


资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

③ 静态假设 8-12 月每月的月度需求同比是 2%:

图表 27：需求同比增速为 2%时的供需平衡

	供应	需求 (同比2%)	供需差	月均价涨跌幅	预估2019年月均价	2018年月均价	鸡蛋现货价格同比
2019-07	184.21		-9.8302	0.59	4.14		
2019-08	189.03	198.9	-9.87	0.60	4.74	4.48	6%
2019-09	189.67	196.86	-7.19	0.44	5.17	4.38	18%
2019-10	196.02	199.92	-3.90	0.24	5.41	3.92	38%
2019-11	197.77	199.92	-2.15	0.14	5.55	4.03	38%
2019-12	196.06	199.92	-3.86	0.24	5.79	3.84	51%



资料来源：农业农村部、混沌天成研究院

时间越往后预测结果的误差就会越大，且价格会对供需进行实时地动态调节，其主要的调节因子就是：淘汰鸡数量。所以供需平衡进行月度调整很有必要。但是我们仍然从本文中可以看到一些安全边际，①1910 合约目前大概率被低估。②如果7、8月份新增雏鸡数量，没有太超预期的话，并正常淘汰的话，2001 合约在 4000-4200 元存在着做多的安全边际。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4009 988 611

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 3 号楼 A 区 2701-2710 室

联系电话：0755-23998210

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路 38 号永鑫大厦 5 楼

联系电话：0771-5553516

上海营业部

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 702 室

联系电话：021-61838622-801

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路 37 号财富金融中心 2 幢 12 层 05、06 单元

联系电话：0571-86050331

北京营业部

地址：北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 3 号楼 12A11-12A15 室

联系电话：010-63397961

昆明营业部

地址：云南省昆明市环城南路 777 号昆钢大厦 12 层 E+F 单元

联系电话：0871-64100819

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路 468 号时代财富中心 18 层（5）办号

客户服务：027-85610809

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区东方路 899 号 1203 室

联系电话：021-50800369

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 2 号楼 703 室

联系电话：021-61833506

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道 3 号中国工商银行大厦 11 楼 1108-11 室

联系电话：+852 2596 8200
