

鸡蛋：收起理想回归现实

—2020 年上半年鸡蛋期货市场回顾及 2020 年下半年行情展望

鸡蛋走出了华丽的 2019 年，紧接着就跌入 2020 年的低谷。2020 年上半年对蛋鸡产业来说是一步步绝望的半年，养殖绝大部分时间处于亏损，一次次的盼涨落空，2.1-3.2 元/斤就是蛋价在整个上半年的震荡区间。2019 年过于华丽的走势给产业埋下了隐患，狂热的扩产补栏造成今年上半年蛋鸡存栏过高，新冠疫情的不期而遇让蛋价下跌的时间提前且更为持久。蛋价持续的低迷，让整个产业蔓延着悲观情绪，各种影响因素正在悄然变化，阶段性的拐点临近。下半年，蛋鸡存栏将转降，但产能难去，但疫情的发展对蛋价仍然带来很大的不确定性。

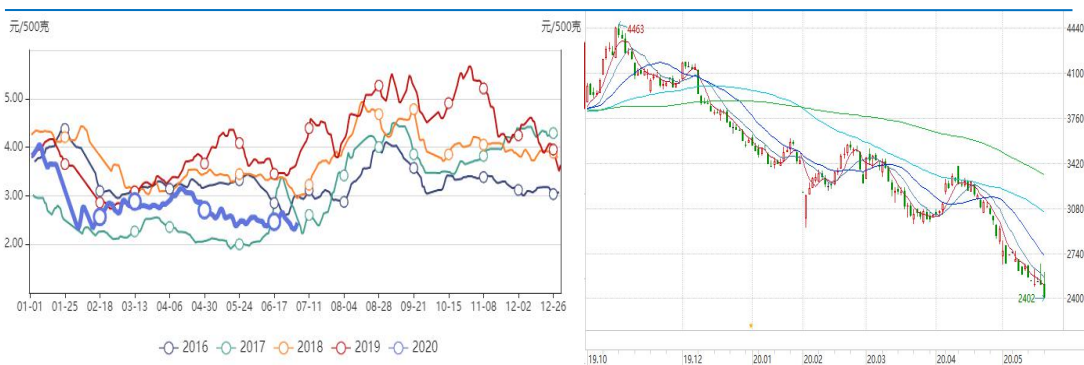
一、2020 年上半年漫长的低迷期

新年伊始，突如其来的新冠疫情让各行各业措手不及，鸡蛋急跌后进入漫长的低迷期。整个上半年除了 4 月份，其他时间蛋价都处于成本线以下，清明节、五一和端午节，养殖户在一次次盼涨中又一次次绝望。相比 2017 年，虽然今年价格要高，但蛋价低位持续时间更长，直到 6 月底蛋价也仍然只有 2.3 元/斤的水平，处于历史同期最低价。

对于期货市场，近月合约跟随现货持续走低，而远月合约在预期的支撑下升水现货，随着时间推进，远月合约转为近月，现货持续低迷，预期证伪，期货则高位大幅回落，从 2-7 月合约都延续着随着交割月临近而不断下跌的模式，每个合约下跌幅度都近 1000 点。现货低迷，产业对期货参与度明显提高，多空双方分歧较大，资金参与积极性也较高，同时交易所增加持仓限额，鸡蛋期货持仓量大增，单边持仓最高近 50 万手，近月合约演变为主力合约。

图 1：鸡蛋产区平均批发价（元/斤）

图 2：鸡蛋期货 2005 价格走势（元/500 千克）



来源：WIND 鲁证期货研究所

（1）疫情封锁，鸡蛋“受创”（1 月至 3 月底）

2020 年的春节假期格外长，人之间传播的新型冠状病毒肺炎疫情对蛋价冲击非常大。各地严格疫情防控，村村封锁，鸡蛋流通受阻，饲料运不进，鸡蛋运不出，养殖户鸡蛋大量积压，封锁近 2 个月时间导致鸡蛋质量问题普遍存在。延迟复工导致鸡蛋消费萎靡，屠宰企业开工延后，养殖户逃鸡受阻，部分养殖户不得已采取强制换羽。春节前市场已经对 2020 年上半年蛋价持悲观的心态，但是假期过后蛋价下跌幅

度还是超出了大部分人的预期，蛋价跌至 2.2-2.3 元/斤，较春节前跌幅达到 1 元/斤以上，这个价格已经跌破养殖成本。

期货市场，现货超预期下跌，对于期货全合约则在春节后首日直接跌停。之后期货远月合约则开始走预期逻辑，春节疫情也导致了肉鸡断档，后期疫情恢复和鸡肉上涨的预期开始支撑期货远月反弹，05 从最低 2900 反弹至 3500，但是国际疫情爆发和国内疫情防控时间超过预期，现货迟迟没有起色，残酷现实面前，期货则“弯下了腰”。

（2）复工复产需求部分恢复，4 月蛋价昙花一现

进入 4 月，全国陆续解封，疫情进入恢复初期。鸡蛋流通问题缓解，各地开学和复工复产加快，学校、员工食堂等团体消费有所恢复，养殖户淘鸡恢复，为应对五一假期，中间环节补库存，因此蛋价走出了一波小反弹，4 月中旬各地全面突破 3 元/斤。本轮反弹到 3.2 元/斤就戛然而止，这也是春节后蛋价最高点。因为疫情恢复初期，仍有很大一部分学校、餐厅和工厂没有复学和复工，鸡蛋消费远没有恢复到往年正常水平，因此反弹力度较弱。

期货在 4 月也走出了一轮反弹，05 合约从 2900 反弹至 3400，但时间要比现货提前，4 月中旬反弹即完成，期货预期性体现的淋漓尽致。这也是上半年期货最后一次反弹抬头，之后便一路走低。

（3）过高的开产存栏和低迷的需求，蛋价无反弹阴跌

从 5 月开始现货持续阴跌，没有出现像样的反弹。2019 年下半年疯狂补栏，导致上半年鸡蛋开产存栏不断上升，开产蛋鸡逐月增多，而养殖户由于前两年盈利颇丰，对亏损承受能力较强，加上淘鸡价格偏低，因此淘鸡意愿并不高，盼望节日涨价。5 月开始小蛋压力增大，开产大于淘汰，鸡蛋供给逐步走向高峰期。而在需求层面，5-6 月本就是消费淡季，6 月梅雨季节更是不利消费，鸡蛋质量问题较多，最关键的是疫情导致人口流动减少，团餐消费没有恢复到正常水平，旅游和送礼需求锐减，鸡蛋消费始终没有起色。5-6 月鸡蛋供给远高于需求，因此蛋价持续下跌，清明、五一和端午的节日效应荡然无存，养殖户的盼涨希望一次次的被消磨掉。鸡蛋价格从 3.2 元/斤一直跌到 6 月底的 2.1 元/斤。

期货市场，在供给远大于需求的情况下，市场普遍悲观，现货始终在低位，期货则一步步由预期支撑转向现货证伪，不断下跌修复升水，而且期货跌势要高于现货，05 合约从 3300 一路跌至 2500，06 合约从 3500 跌到 2600，过程中同样没有有力的反弹。

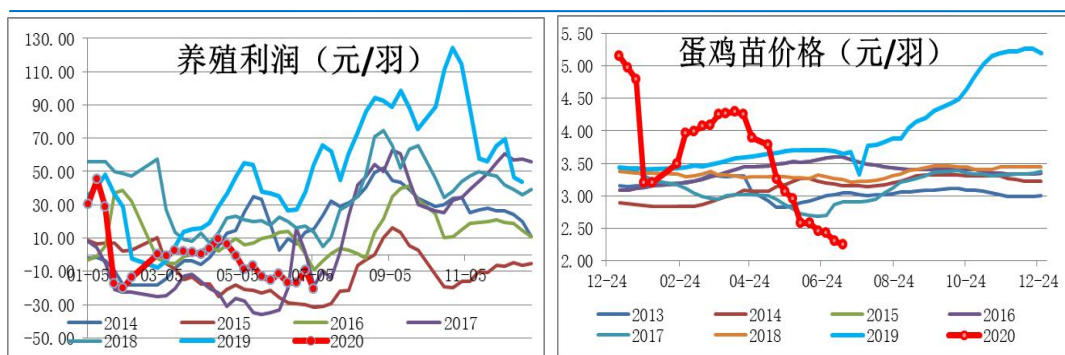
二、现状：普遍悲观下，蛋价逐步迎来阶段性拐点

（一）养殖持续亏损，空栏增多，上鸡积极性降低，蛋鸡苗价格大幅下跌

整个上半年，除了 4 月份养殖略有盈利外，大部分时间蛋价都处于成本线下方，无论规模化场还是中小养殖户都处于亏损。虽然亏损的幅度比不上 2017 年，但温水煮青蛙的行情，让亏损已经持续了 4 个月，目前也尚未摆脱亏损的局面，只鸡亏损在 10 元/羽以上。养殖户心态由希望到犹豫再到绝望，空栏量增多，上鸡的积极性一步一步被削弱，从 5 月开始蛋鸡苗大幅下挫，由 4.3 元/羽落至 2.3 元/羽，跌幅近 50%，这个价格已经是近 8 年最低点。根据卓创资讯数据，6 月商品代鸡苗销量同比减少 30%。

图 3：蛋鸡养殖利润（元/羽）

图 4：蛋鸡苗均价（元/羽）



来源：WIND 鲁证期货研究所

（二）春节前疯狂补栏产能已经释放，开产减少，老鸡淘汰更有优势，蛋鸡存栏转降

2019年下半年疯狂补栏的蛋鸡已经开产，目前正处于开产高峰，产能已经释放完毕。而开产方面，当前对应的是2-3月份上鸡，由于2-3月受疫情各地封锁影响，补栏大幅减少，因此当前开产方面处于断档。而在老鸡方面，由于前期持续亏损老鸡不断被淘汰，且淘汰日龄不断下滑，目前平均淘汰日龄已降至460天左右，因此市场上500天以上老鸡占比较低。整体来看，当前鸡龄结构呈现金字塔形式，初开产和老鸡少，高峰期蛋鸡占比较高。

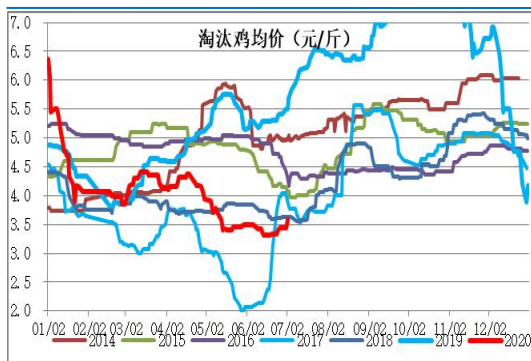
图 5：代表企业商品代鸡苗销售量（万羽）



来源：卓创资讯 鲁证期货研究所

开产少仍将持续，淘鸡涨价优势增强，开产存栏高位转降。开产较少的情况会持续到8月，9月对应的是4月份上鸡，从补栏数据看，4月上鸡较多，因此9月开产开始增多。而淘鸡方面，由于老鸡比例较低，肉类受国外疫情影响进口受限，因此淘汰鸡价格触底开始上涨。目前淘汰鸡已涨至近4元/斤，而鸡蛋仍在2.3元/斤，淘鸡/鸡蛋比值处于高位，同时饲料涨价，蛋价仍处于成本线下方，养殖利润没有明显回升，因此对于老鸡淘鸡更有优势，随着时间推移老鸡增多，淘鸡量也将逐步超过开产量。根据推算，中秋前开产鸡是今年2-4月上鸡，按照老鸡460天淘汰，可淘老鸡是2019年3-5月上鸡，从图5可以看出，2019年3-5月上鸡量高于2020年2-4月上鸡量的24%，可淘量大于开产量，预计未来3个月开产将低于淘汰量，因此虽然存栏仍处于高位，但高峰已过。

图 6：淘汰鸡均价（元/斤）



来源：卓创资讯 鲁证期货研究所

图 7：淘鸡/鸡蛋



来源：WIND 鲁证期货研究所

（三）中秋旺季临近，需求虽摆脱低谷但仍低于往年

进入 7 月，随着国内梅雨季节结束，鸡蛋需求将有所回升，鸡蛋进入一年中需求最旺季，需求环比将有所提升，摆脱当前十分低迷的窘境。但是需要指出的是，疫情的影响尚未结束，尤其是 6 月北京疫情再次让大众警惕起来，预计今年“双节”人口流动难以恢复至往年水平，旅游、送礼方面对鸡蛋的需求将大打折扣，鸡蛋消费将远低于往年水平，对于中秋前鸡蛋高点也会明显低于往年。

（四）中间库存维持低位，但冷库蛋远超往年

行业普遍被悲观，叠加梅雨天气难以存放，鸡蛋中间环节库存始终处于低位，一旦需求回升，蛋商一致性补库，鸡蛋需求将快速增加。

今年一个突出特点是冷库蛋库存过高。前期蛋价持续低迷，尤其是小蛋泛滥，销售困难，价格极低，很多蛋商选择存冷库，部分养殖主体也不得不存冷库蛋，各个产区冷库蛋库存均明显增加，预计今年冷库蛋库存量是正常年份的 3 倍以上。冷库蛋主要作为食品厂原料，往往选择中秋前食品厂备货时期出库，因此过多的冷库蛋将压制中秋蛋价高点。

三、下半年：存栏下降但产能难去，疫情对鸡蛋的影响仍会持续

（1）存栏下降但产能难去

蛋鸡开产存栏逐步下降。根据卓创资讯数据，4 月开产蛋鸡存栏达到 13.5 亿的高位，之后开始下降，截止 6 月底开产存栏 13.1 亿只，仍然是非常高的水平。上半年持续亏损，产业普遍悲观下，淘老鸡，减少上鸡，空栏增加，从 5 月开鸡雏价格和鸡雏销量大幅下滑。据此推算对存栏的影响将在 10 月以后体现，也就是说 10 月以后开产存栏仍会继续下降。

蛋鸡产能仍较大，上半年并未有效去产能。上半年虽然养殖亏损时间较长，但亏损幅度较低，养殖户上两年大幅盈利，在亏损的情况下，养殖户采取的措施是暂时的，淘鸡后暂时不上鸡，暂时空栏，但仍有充足资金和鸡舍条件以备日后上鸡。因亏损不得已退出蛋鸡养殖的很少，蛋鸡产能仍较高，在调研中仍能发现正在新建和扩建的鸡舍。多数养殖户在等待上鸡时机，一旦蛋价上涨，蛋鸡存栏存在迅速增加的基础。

图 8：在产蛋鸡存栏量（亿只）



来源：卓创资讯 鲁证期货研究所

（2）淘鸡进度对蛋价影响较大

目前鸡龄结构为金字塔式，高峰期蛋鸡占比过大。下半年蛋鸡开产量将处于低位，随着时间推移，目前的高峰期蛋鸡也将转为老鸡，因此老鸡占比将不断增加，淘汰进度的变化对鸡蛋供应的影响更加明显。而淘汰进度也主要与蛋价和淘鸡价格等因素有关，淘鸡价格对蛋价的影响权重增加。由于国外疫情的持续恶化，肉类进口受限恐将持续较长时间，鸡肉价格上涨支撑淘鸡价格，下半年淘鸡价格坚挺概率较大，间接的利好蛋价。

（3）疫情对鸡蛋需求的影响仍会持续

上半年疫情导致鸡蛋需求锐降。目前国内疫情已经被有效遏制，但国际疫情仍没有好转的迹象，美国、巴西和印度新增确诊数仍在以每天万为单位的增长，下半年尤其是冬春季节是传染病流行季节，国内疫情的防控仍是持久战，对疫情的防控也将更加严格，因此预计下半年仍非常态，鸡蛋需求难以达到正常水平。

四、总结

2019年下半年的狂热扩产补栏，新冠疫情的不期而遇让2020年上半年蛋价陷入漫长的低迷期，无论是现货还是期货下跌都非常流畅，蛋价的季节性特点在上半年没有体现出来。养殖大部分时间处于亏损，得益于前两年的盈利，养殖户抗风险能力较强，但是在一次次的希望落空后还是让养殖户感受到了巨大的压力。

目前蛋鸡养殖亏损已经持续了4个多月，整个市场蔓延着悲观的情绪，在悲观下，各种影响因素正在发生悄然变化。开产减少，巨量产能已经释放，淘鸡上涨，老鸡淘汰优势体现，中秋前老鸡可淘量高于开产量，预计中秋前淘汰大于开产，蛋鸡开产存栏下降，同时由于温度升高，蛋率和蛋重下降，鸡蛋供给也将减少。而需求层面，随着梅雨结束，需求将有所回升，中间库存偏低，补库将带动阶段性需求提升，但

在疫情影响下，整体需求水平难以恢复至正常年份。整体来看蛋价已经触底，未来震荡上涨概率较大，只不过今年存栏偏高，疫情影响消费，过大冷库蛋压制，预计中秋蛋价达到4元/斤的难度较大。

展望下半年，蛋鸡开产存栏从4月份达到顶峰后开始转降，上半年持续的亏损，蛋鸡养殖上鸡减少，空栏增加，从5月开鸡雏价格和鸡雏销量大幅下滑。据此推算对10月以后开产存栏仍会继续下降。不过降存栏易去产能难，上半年因亏损不得已退出蛋鸡养殖的很少，蛋鸡产能仍较高，一旦蛋价上涨，蛋鸡存栏存在迅速增加的基础。另外，目前鸡龄结构为金字塔式，随着时间推移，老鸡占比将不断增加，淘汰进度的变化对鸡蛋供应的影响更加明显。由于国外疫情的持续恶化，肉类进口受限恐将持续较长时间，淘鸡价格坚挺间接利好蛋价。需求层面，国内疫情的防控仍是持久战，疫情的发展对国内鸡蛋需求带来很大的不确定性，需求恢复到正常水平的难度仍很大。总的来说，下半年蛋价重心抬升，阶段性好价的概率也存在，但在产能仍过大的基础下，不可过于乐观。

风险提示及免责声明

本研究报告仅供鲁证期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为鲁证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。