

鸡蛋策略报告

2019/11/26

打破思涨幻想，鸡蛋供应压力仍很大

生鲜研究团队： 侯广铭

从业资格号：F3059865

投资咨询从业资格号：Z0013117

联系电话：0531-81678626

E-mail: houlz2015@163.com

客服电话：400-618-6767

公司网址：www.luzhengqh.com

微信公众号：lzqhyjs



微信服务号：lzqhyfwh



打破思涨幻想，鸡蛋供应压力仍很大

11月初蛋价在市场一致看好的情况下，突然掉头向下，紧接着不是简单的回落而是持续的下跌，不到一个月时间跌幅达到26%，打了很多措手不及。随着蛋价跌至很多人心里低位，人心再次思涨，但笔者认为这种思涨可能只是幻想。

一、人心思涨

人心思涨的原因有两个：一是认为蛋价跌的够多了，从11月初蛋价5.4元/斤的高价一路跌破4元/斤，跌幅接近1.5元/斤，目前4元/斤左右的蛋价已经超出了很多的人心里预期底线，认为是时候抄底出手了；二是猪肉短期止跌企稳，部分地区小幅上涨，对那些猪肉决定鸡蛋的人看来，鸡蛋也该止跌上涨了。

二、囤货需求增加，对现货的带动只是阶段性小幅反弹

在整个产业链思涨情绪下，短期囤货需求增加，可能会拉动蛋价反弹。养殖户和产区蛋商抄底蛋价，增加库存。一旦蛋价企稳有上涨迹象，销区蛋商和下游商户也会跟随增加鸡蛋采购。

但是这种囤货是短期行为，对蛋价的影响只是阶段性小幅反弹。猪肉在国家的调控下，还没有再次开启上涨迹象，猪肉对蛋价的边际影响在降低，蛋价还是要回归鸡蛋供需本身。自从蛋价下跌以来，无论是产区还是销区蛋商库存都有一定程度的增加，继续囤货增加的需求量有限，在供应压力持续增加，下游实际消费并未有起色下，蛋商的存蛋行为对蛋价影响是短暂的也是有限的。当前的蛋价反弹是下跌的中继，而非上涨的起点。思涨只是一种幻想。

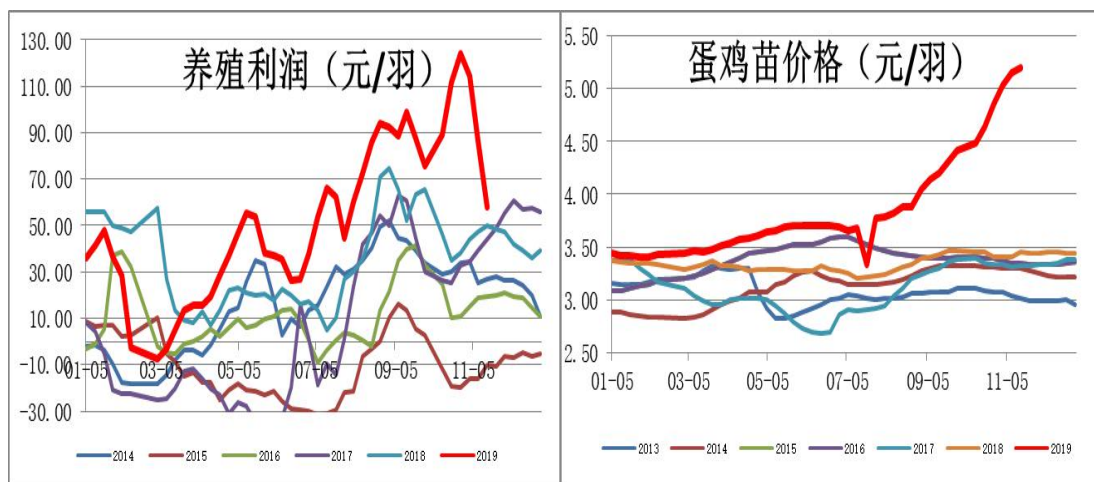
三、鸡蛋供应压力仍较大，思涨的幻想终将覆灭

1. 蛋鸡存栏增加，养殖户上鸡积极

从 2017 年下半年至今，是蛋鸡养殖的高利润期。2018 年一只鸡净利润在 35 元左右，2019 年更是达到 70 元左右。长时间高利润，推动产业最大幅度的增加蛋鸡存栏规模，蛋鸡存栏整体呈增加趋势。同时养殖户上鸡积极，鸡苗价格从年初便一路上涨，并长期处于历史最高价，目前 5.2 元/羽较年初上涨 60%。

图 1：蛋鸡养殖利润

图 2：蛋鸡苗价格

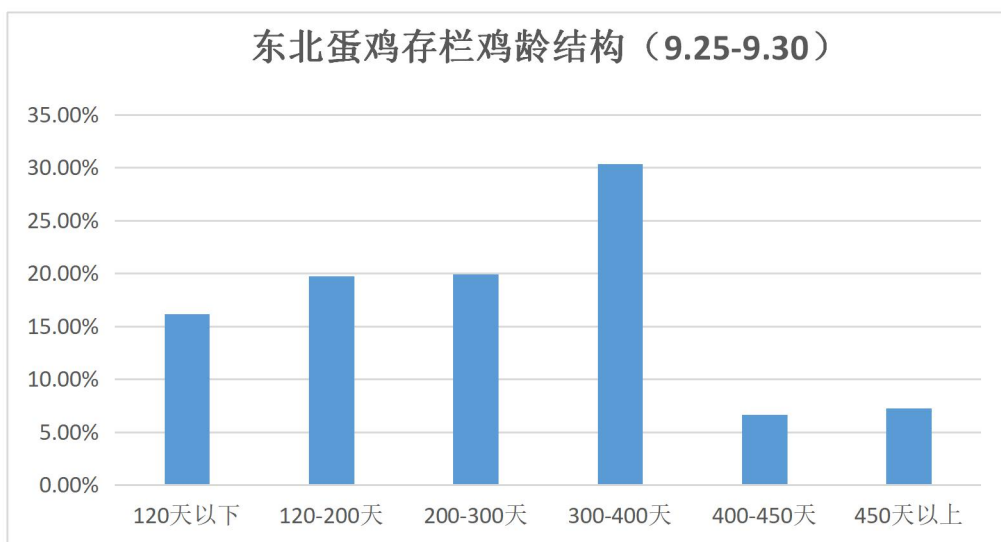


数据来源：wind，鲁证期货研究所

2. 淘鸡少，开产量远高于淘汰量

鸡龄年轻化明显，可淘老鸡少。9 月底对东北鸡龄结构调研，未开产蛋鸡占比 16.2%，而 450 天以上占比只有 7.2%。即使按照养殖 500 天就淘汰，当前开产的蛋鸡比例也要远多于适淘老鸡。

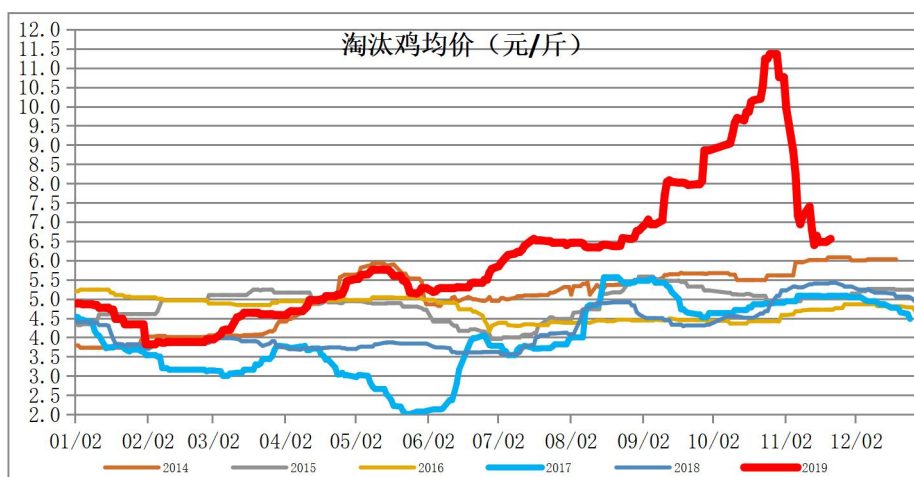
图 3：东北蛋鸡存栏鸡龄结构（9.25-9.30）



数据来源：鲁证期货研究所

淘鸡高价推动的提前淘汰量并不多。从9月至11月，淘鸡大幅上涨，最高均价涨至11.4元/斤，但市场认为的高淘鸡价吸引养殖户提前淘鸡的预期并未实现，从9月至今淘汰意愿并不高，一是因为蛋价仍处于历史最高位，养殖利润仍很好；二是可淘老鸡不多，淘汰低于500天的蛋鸡不符合养殖户习惯；三是鸡苗价高，鸡苗排期需要等待的时间较长，临时淘鸡与上雏间隔时间要超过3个月，上鸡投入和时间成本较高。因此目前蛋鸡开产量要高于淘汰量，也就是说鸡蛋供应增量高于减少的量。

图 4：淘汰鸡均价（元/斤）

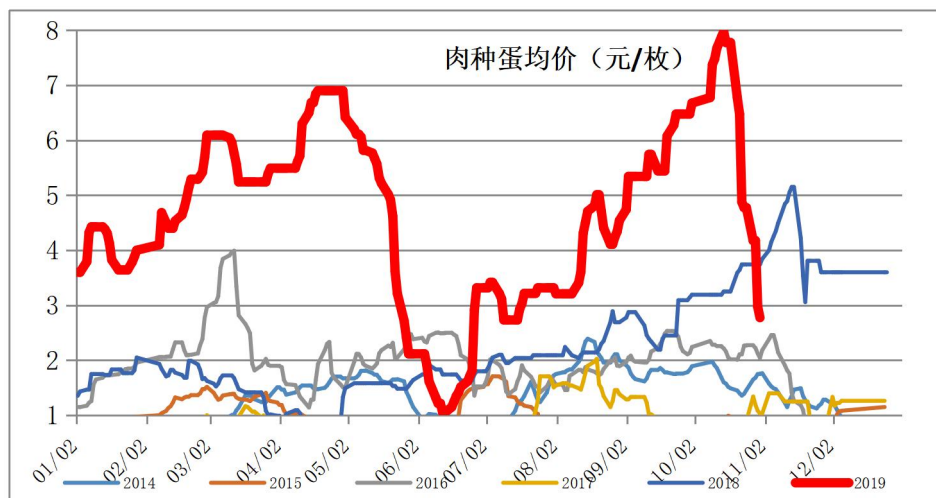


数据来源：wind，鲁证期货研究所

3. 肉种蛋价格大幅下降，部分种蛋转回做商品蛋

受肉鸡前期过度补栏和猪肉下滑影响，肉鸡价格从11月初大幅下滑，肉种蛋也跟随再次腰斩，从最高的8元/枚降至目前不足3元/枚。很多前期做种蛋的鸡蛋再次转回做商品蛋，对鸡蛋供应雪上加霜。

图 5：肉种蛋均价（元/枚）



数据来源：wind，鲁证期货研究所

四、总结分析

蛋价连续下跌后短期企稳和猪肉止跌，再次引发了对蛋价的思涨情绪。这种情绪短期会增加整个产业链的囤货需求，带动蛋价阶段性反弹，但产业的实际情况是：供应压力持续增加，蛋商库存偏高，下游实际消费并未有起色，蛋商的存蛋行为对蛋价影响是短暂而有限的。

当前鸡蛋的供应压力仍呈持续增加之势，表现在：1. 蛋鸡存栏增加，养殖户上鸡积极；2. 淘鸡少，开产量远高于淘汰量；3. 部分种蛋转回做商品蛋。目前处于消费淡季，没有季节性备货，消费没有亮点，猪肉受国家调控没有再次大幅上涨的迹象，对鸡蛋需求的边际影响降

低。因此在鸡蛋短暂反弹后，鸡蛋供需天平也将再次失衡，思涨的幻想也将破灭。

五、策略建议

目前鸡蛋期货 2001 作为近月合约也是主力合约，与现货平水，现货思涨，期货短期存在上涨的可能。一旦现货思涨的幻想破灭，01 有可能继续向下，而且 1 月交割进入春节假期更是影响多头接货意愿，01 合约反弹后向下的可能较大。因此我们建议在 4500 元/500 千克附近逢高做空 2001 合约，目标 4000-4100 元/千克，止损 4600-4700 元/千克。

风险：猪肉价格再次大幅上涨对鸡蛋的带动；包括禽流感在内的鸡病对死淘率和产蛋率的影响。

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。