

2020-12-31

产业服务总部

饲料养殖团队

## 鸡蛋年报： 存栏先抑后扬，关注季节性机会

### 核心观点


2020 年蛋鸡苗补栏量同比下降明显，在产蛋鸡存栏量从 2020 年 3 季度开始逐步下降。2020 年底随着在产蛋鸡存栏量的逐步回落，鸡蛋现货价格出现明显反弹。预计 2021 年鸡苗销售量同比增加明显，2021 年下半年在产蛋鸡存栏量将止跌回升。2021 年在产蛋鸡存栏量先抑后扬，盘面有望呈现近强远弱的态势，当前盘面已经部分体现上半年存栏量的下跌，关注补栏和季节性投资机会。注意 JD2106 以后期货规则的变化。

### 公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号



### 饲料养殖团队

#### 研究员

 **潘钰焯**：(027) 65261507

◇ 从业证号：F0298936

◇ 投资咨询编号：Z0011442

 **韦蕾**：(027) 65261505

◇ 从业证号：F0244258

◇ 投资咨询编号：Z0011781

## 一、2020 年行情回顾

2020 年受在产蛋鸡存栏量高的影响，蛋价表现低迷，上半年基本运行在 3 元/斤以下，下半年基本在 3-4 元/斤之间运行。具体来看，2020 年 1 月中上旬蛋价和过去几年同期基本持平，但春节后，蛋价跌幅较大，产区蛋价跌超 1.5 元/斤，直接跌破养殖成本价。2 月初至 4 月初蛋价基本平稳，期间饲料原料价格上涨较为明显，养殖户有一定挺价意愿，部分时间蛋价也出现了小幅上涨，整体看产区蛋价维持在 2.5-3.1 元/斤之间。4 月中旬以来供应宽松压力不断凸显，产区及贸易商库存压力偏大，蛋价弱势下行，在 6 月底创下阶段性低点。7 月份受前期持续低迷淘汰增多叠加贸易商看好后市的影响，现货价格大幅反弹，产区现货价格达到 4 元/斤的高位。8 月份，现货价格高位使得冷库蛋开始出库，按照往年的情况，冷库蛋的去向都是食品厂，而今年受新冠疫情的影响，鸡蛋的工业需求较差，冷库蛋出库后直接冲击了鲜蛋市场，导致鸡蛋现货价格承压较大，在加上今年 2 季度现货价格低迷，养殖端存冷库蛋的量较往年有所增加，鸡蛋现货价格在 8 月份旺季不旺的特性。8 月份现货价格的大幅下跌反而带来了 9 月份现货价格的上涨，但是 9 月份的价格修复仍然敌不过巨大存栏量的影响，现货价格在 10 月开始逐步走弱。10、11 月现货价格的持续低迷促进了在产蛋鸡的逐步去化，12 月份在电商促销、双休需求的提振下，现货价格拉涨明显，在 12 月底又达到了 4 元/斤的高位。

图 1：德州鸡蛋现货价格（元/斤）



数据来源：Wind，长江期货

图 2：鸡蛋期货指数走势图（元/500 千克）



数据来源：博易大师，长江期货

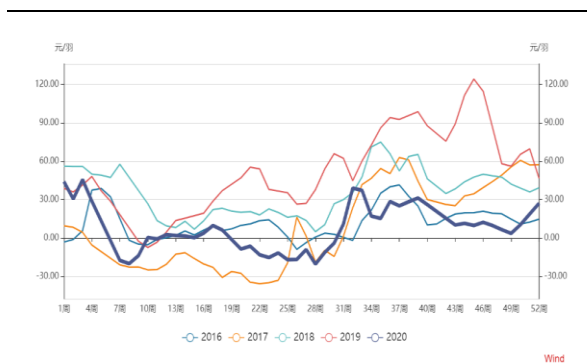
2020 年期货价格的走势与现货表现一致，受新冠疫情和季节性下跌的影响，2 月份鸡蛋期货指数创下了 3110 的年度低点。随后，在疫情防控逐步见效，行情开始修复。二季度由于鸡蛋现货持续走低，鸡蛋期货以低位震荡为主。7 月份在现货强势上涨下，09 基差随之修复，在原有价格下上涨了 700 点，但现货的再次走弱表明高存栏压力仍压制现货价格，盘面出现修复性下跌。

## 二、鸡蛋基本面分析

### 1. 养殖利润回升带动产能先跌后涨

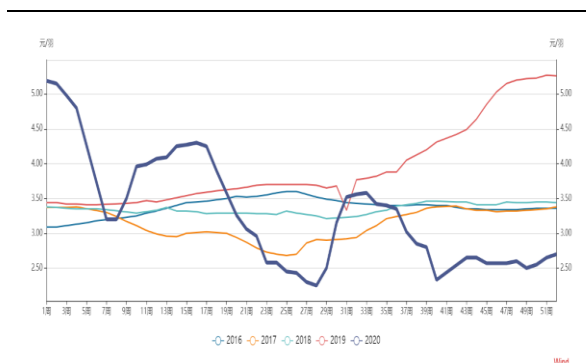
养殖利润高低直接决定补栏积极性，2018–2019 年丰厚养殖利润带来高补栏。2018 年和 2019 年的年均养殖利润分别为 35.1 元/羽和 52.5 元/羽，都远高于正常年份的养殖利润水平。受高养殖利润的带动，2018 年和 2019 年蛋鸡苗补栏持续活跃，高补栏带来在产蛋鸡存栏量的持续增长。高存栏量最终导致今年整体价格表现低迷、养殖利润偏低。从图 3 中可以看到今年蛋鸡养殖利润一直在 0 附近徘徊，今年的 1、2 季度均出现了明显的亏损，4 季度虽然没有亏损，但是盈利水平来看处于近 5 年的最低值。蛋鸡养殖利润在最后一个半月才随现货价格的上涨明显回升。低利润必然会导致补栏积极性下降，今天蛋鸡苗的销售价格逐步走低，从图 4 中可以看到，今年下半年蛋鸡苗的销售价格已经跌至 2.5 元/羽的水平，较去年同期下跌了 50% 以上。可以预见明年上半年在产蛋鸡存栏量将会明显减少。

图 3：蛋鸡养殖利润走势图（元/羽）



资料来源：Wind，长江期货

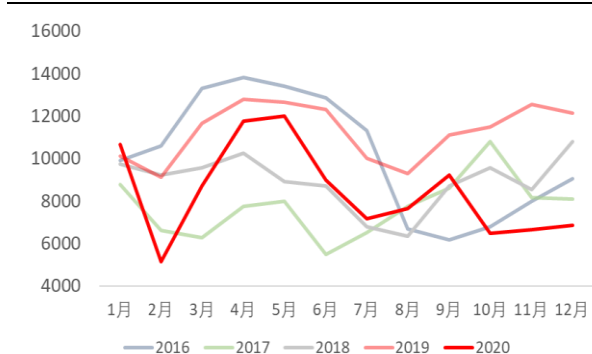
图 4：主产区蛋鸡苗价格（元/羽）



资料来源：Wind，长江期货

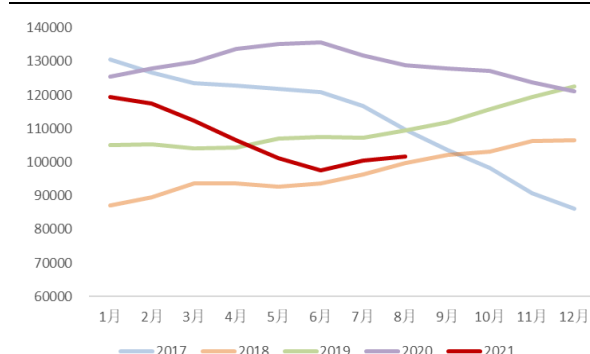
从蛋鸡苗销售的情况来看，今年下半年蛋鸡苗的销售数据同比下跌 30%，蛋鸡苗补栏后的第 5 个月进入投产高峰期，第 17 个月进入淘汰期，我们根据截止到 2020 年 12 月鸡苗销售数据，测算了截止到 2021 年 5 月的在产蛋鸡存栏量数据。从明年的在产蛋鸡存栏量的情况来看，上半年从 11.9 亿下跌至 5 月份的 10 亿，在产蛋鸡存栏量的逐步下跌带来了市场对于现货价格的乐观情绪，养殖户补栏积极性增加明显，从鸡苗销售价格来看，12 月底的鸡苗销售价格从月初的 2.5 元/羽上涨至 2.8 元/羽，据了解 1 月份的鸡苗需求量已出现明显增加。每年春季都是蛋鸡苗补栏的季节性高峰时段，2021 年在现货价格较高的情况下，上半年补栏量同比上涨确定性大，进而会导致 2021 年下半年新开产蛋鸡量多于淘汰量，在产蛋鸡存栏量将出现回升。

图 5：鸡苗销售量（万羽）



资料来源：峪口禽业，天下粮仓，长江期货

图 6：在产蛋鸡存栏量（万羽）

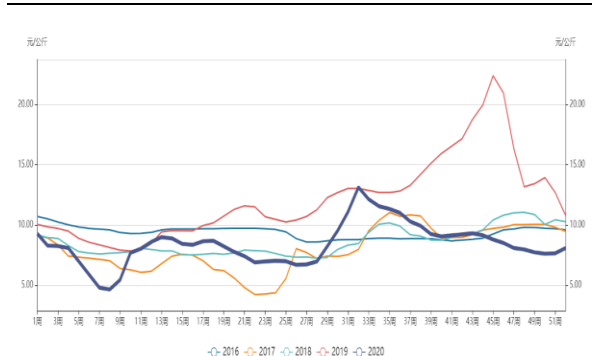


资料来源：峪口禽业，天下粮仓，长江期货

## 2.正常淘鸡亦能降低产能

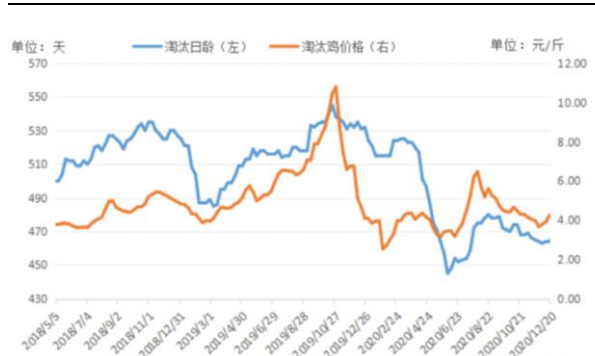
淘汰鸡的量在今年下半年开始就出现比往年多的现象，这也给与了市场多次价格上涨的期望，但却事与愿违，究其原因主要是判断超量淘汰除了淘汰鸡绝对量增加以外，还要看其它的一些重要因素。今年虽然现货价格相对低迷，饲料价格不断抬升，但是目前一斤鸡蛋的饲料成本在 3 元附近，虽然加上固定投资等其它的成本，总成本已经达到 3.5-3.6 元，但是由于当前我国的养殖结构还属于小散养殖为主，大多数家庭养殖模式的蛋鸡养殖企业在每天计算利润时，多看一包饲料能否换回一箱鸡蛋，也就是流动成本。而今天全国的鸡蛋销售价格都在 3 元/斤以上，只看饲料成本，我国的蛋鸡养殖户仍有正的现金流，不支持养殖户提前大量淘汰老鸡。

图 7：淘汰鸡平均价（元/公斤）



资料来源：wind，长江期货

图 8：淘汰鸡价格于淘汰日龄对比



资料来源：天下粮仓，长江期货

众所周知，今年下半年淘汰的老鸡多是 2019 年上半年补栏的鸡苗，而 2019 年上半年的鸡苗销售量比 2018 年同期增加 22%，因此从绝对量来说，2020 年下半年统计的淘鸡量同比增加 22%也只能说明是在正常淘汰。而且从淘汰鸡鸡龄来看，目前天下粮仓统计的全国淘汰鸡平均鸡龄仍在 467 天，环比上个月小幅下滑，同比去年下降 60 天，确实能体现淘汰的日龄有所提前，但是并不能说明养殖户存在超淘的迹象。而 2019 年下半年的鸡苗销售量比 2018 年同期增加 41%，那么明年上半年

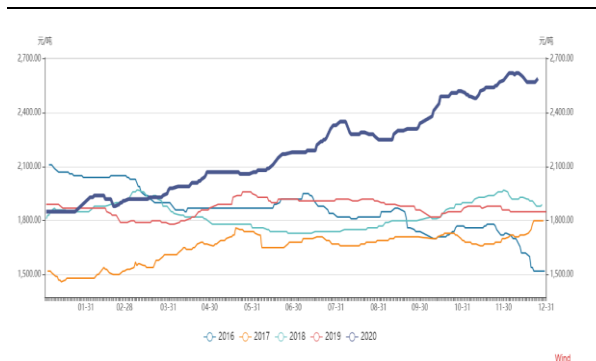
仍将会出现淘汰量大的情况。由于明年现货价格比今年乐观，淘汰鸡的鸡龄有可能延长，对在产蛋鸡存栏量的下跌造成一定的影响，关注淘汰鸡的鸡龄情况。

### 3、玉米价格已在高位，饲料原料上涨空间受限

蛋鸡养殖成本主要体现在饲料成本上，饲料成本约占养殖成本的 70%–80%。蛋鸡饲料主要是以玉米和豆粕为主，其中玉米占到 60%，豆粕占到 20–25%。2020 年的饲料成本较去年上升，玉米与豆粕价格均上涨。具体来看，全年玉米价格波动上升，大连港玉米平仓价从 1 月初的 1850 元/吨上涨至 12 月底 2600 元/吨上下。2020 年豆粕的价格上涨明显，张家港豆粕现货价格从 1 月份的 2770 元/吨上涨至 12 月底的 3260 元/吨。依据当前玉米和豆粕配比的理论值计算，目前鸡蛋每斤的饲养成本为 3.1 元，较去年底涨 0.5 元/斤。

2021 年饲料价格上涨空间有限，主要当前玉米价格已经创下近 5 年来的新高。随着玉米新粮逐步上市，会对其产生压制，但 5 月份玉米贸易采购将由农户转为贸易商，2021 年 5 月玉米价格仍有较强上涨预期，待 2021 年新季玉米形成供应后，玉米的现货价格有望出现回落。2021 年玉米行情重点关注玉米进口政策和生猪存栏恢复节奏。豆粕方面，国内豆粕价格很大程度上由进口成本决定，豆粕进口成本由 CBOT 大豆价格、南北美升贴水和汇率等要素构成。中国执行第一阶段协议，美豆库存去化显著。拉尼娜天气对阿根廷减产概率较大，一旦天气出现问题，全球大豆平衡表继续收紧，提升远期进口成本，叠加国内养殖需求向好利于豆粕库存去化，2021 年豆粕价格重心有望继续上移，后期高度还要看养殖需求恢复力度以及产区天气的兑现情况。

图 9：大连港玉米现货价格走势（元/吨）



资料来源：wind，长江期货

图 10：张家港豆粕现货价格走势（元/吨）



资料来源：wind，长江期货

### 4、鸡蛋期货合约修改

2020 年 6 月 19 日，大连商品交易所发布《关于修改鸡蛋合约及相关业务规则的通知》对《大连商品交易所结算管理办法》、《大连商品交易所交割管理办法》、《大连商品交易所标准仓单管理办法》和《大连商品交易所鸡蛋期货业务细则》进行了修改，并予以发布。最大的变化是自鸡蛋 2106

合约起，期货盘面报价不在包含包装成本。交割货款按交割结算价加上非基准交割仓库与基准交割仓库的升贴水或指定车板交割场所升贴水、包装物价格进行结算。对于 JD2105 及之前的合约，盘面报价仍然包含包装成本，一般包装成本在 200-250 元/500 千克。鸡蛋 2106 及以后的盘面报价指的就是符合交割标准的裸蛋价格。

### 三、总结

2020 年蛋鸡苗补栏量同比下降明显，在产蛋鸡存栏量从 2020 年 3 季度开始逐步下降。2020 年底随着在产蛋鸡存栏量的逐步回落，鸡蛋现货价格出现明显反弹。预计 2021 年鸡苗销售量出现明显增加，2021 年下半年在产蛋鸡存栏量将止跌回升。2020 年在产蛋鸡存栏量先抑后扬，盘面有望呈现近强远弱的态势，当前盘面已经部分体现上半年存栏量的下跌，关注季节性投资机会。注意 JD2106 以后期货规则的变化。



## 风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司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，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。

## 武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn> 免责声明