



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

二季度鸡蛋行情展望

2021年04月15日



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

目录

CONTENTS

- ① 近期鸡蛋市场什么情况？
- ② 未来供需到底怎么样？
- ③ 成本对蛋价有什么影响？
- ④ 未来鸡蛋行情怎么看？



国信期货
GUOSEN FUTURES

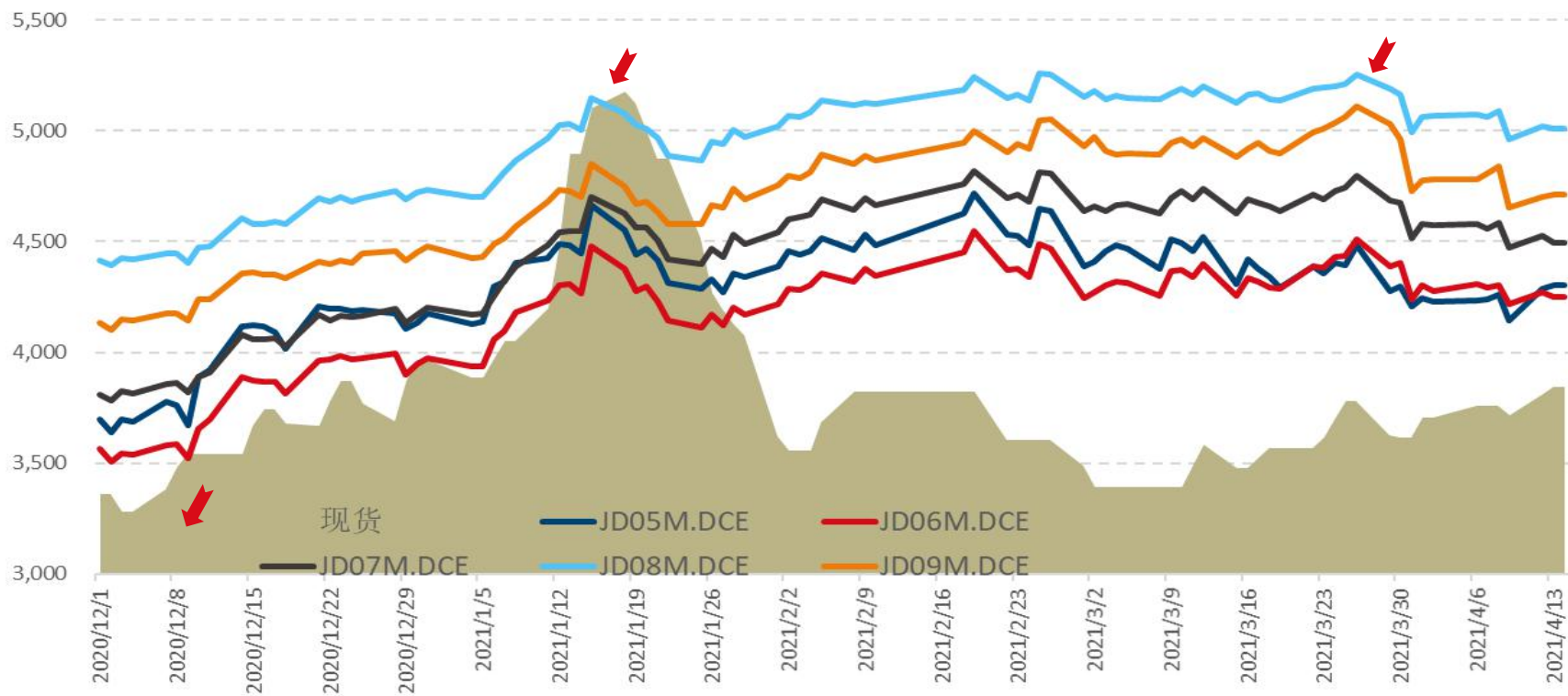
研究咨询部

Part1

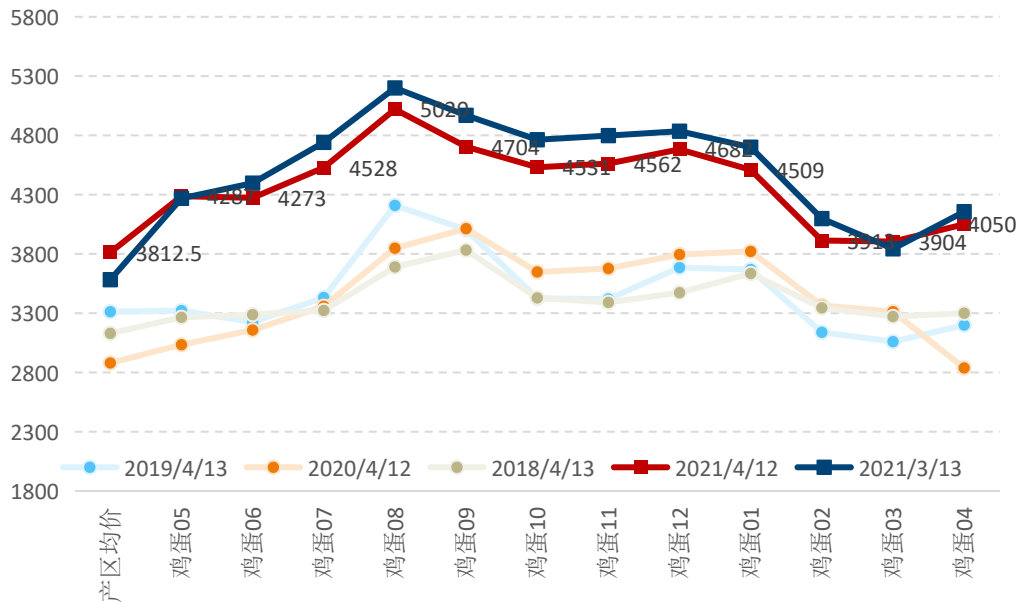
第一部分

近期鸡蛋市场什么情况？

近段时间期现价格走势



当前市场的关注点与分歧



各合约都处于同期高位，市场对未来价格的预期很乐观。

多头：

- 2月到6月可淘鸡较多，而2月到5月新开产蛋鸡较少，存栏会减少。
- 饲料成本较高，养殖利润不理想，当下补栏积极性不高，未来供应也不多。

空头：

- 盘面蛋价处于历史性高位区间
- 猪价下跌反向替代影响需求



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

Part2

第二部分

未来供需到底怎么样？

基础产能仍在正常区间

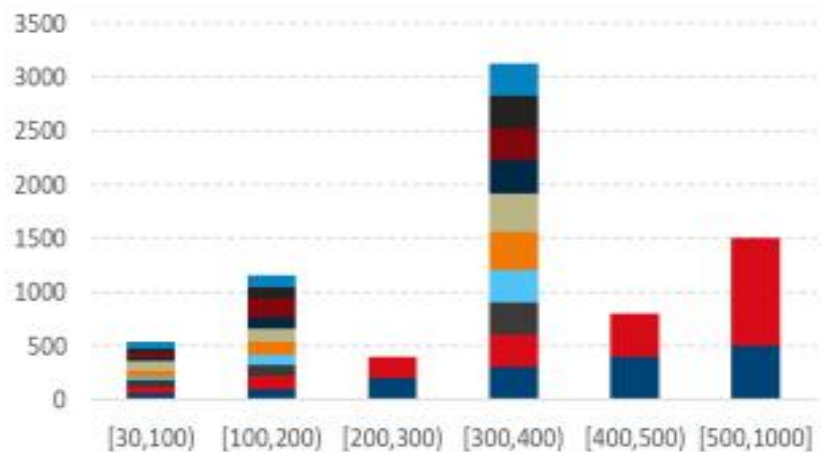
- 2019年国内祖代鸡平均存栏59.97万套，2020年1-3季度平均存栏59.66万套。根据部分机构预估到2021年1月仍在60万套上下。按祖代蛋鸡扩繁倍数测算，国内对祖代蛋种鸡的实际需要量只有36万套，祖代蛋种鸡存栏长期高于实际需要的水平
- 截至三季度结束，父母代蛋种鸡存栏为1486.9万只，较4月的高点下降接近15%。这一存栏水平仍在正常区间。



新增项目较多导致栏位过剩

- 据不完全统计，2020年公开报道的大型蛋鸡项目数量依然很多，超过30万以上的项目有33个，总设计存栏规模达到7100万只，占全国总存栏的6%左右。
- 笼位在20年就已经看到过剩局面，新栏还在扩张，设备厂还在不停生产，笼位过剩导致1万以内的小场停养也不缺笼位。
- 养殖户在空栏率较高的情况下还是会赌行情，在预期改善的情况下补苗还会存在。

2020年蛋鸡企业项目规模分布



2020年蛋鸡企业项目空间分布

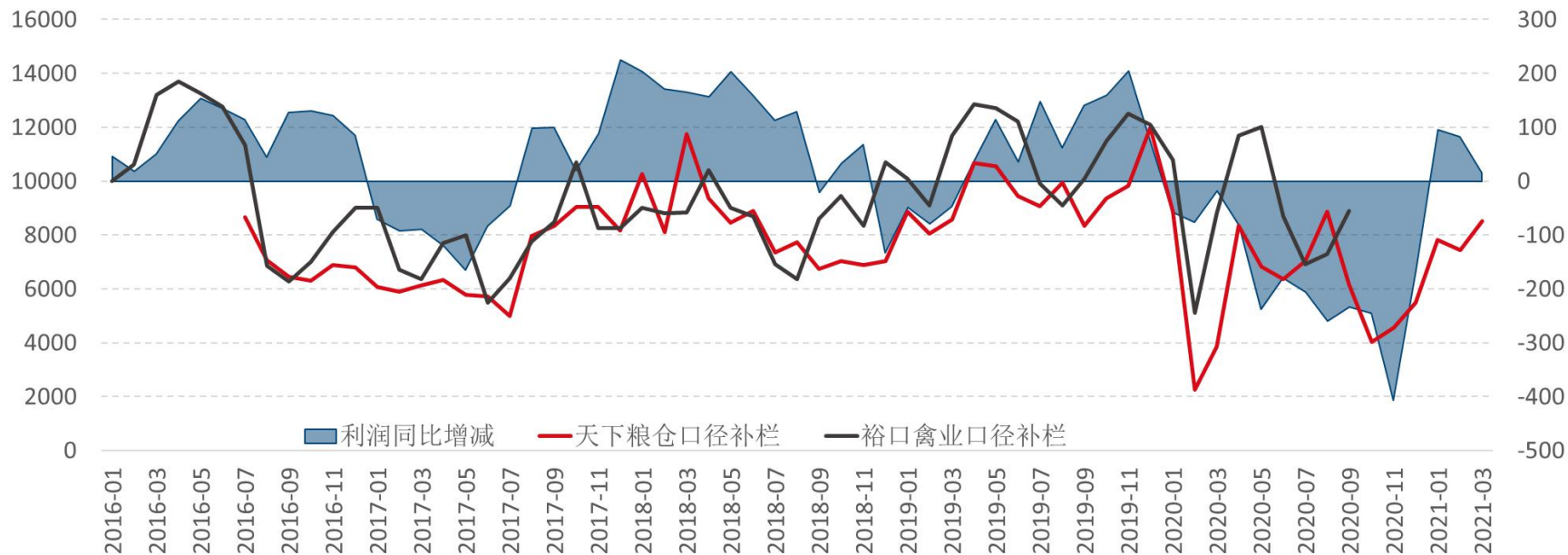


商品代蛋鸡苗补栏情况



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

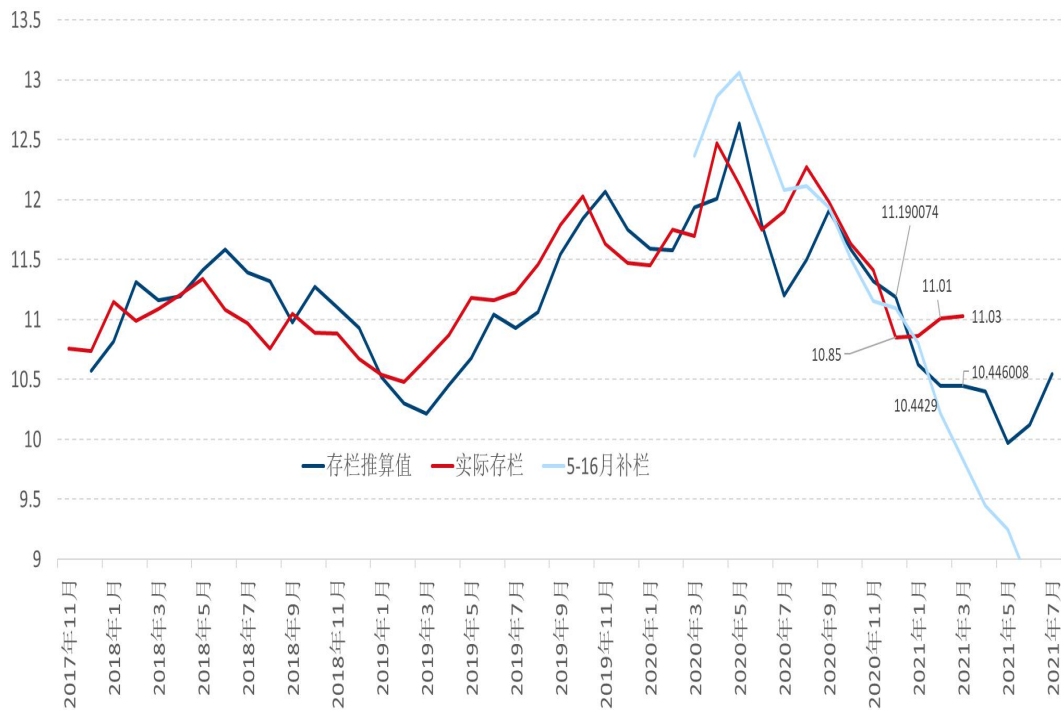
- 补栏量最主要的决定因素是即期养殖利润的变化。
- 2019年10-12月高利润高补栏，2020年10月-12月低补栏。2021年1-3月补栏好转。



存栏并未大幅下降，市场错在哪儿？



国信期货 | 研究咨询部
GUOSEN FUTURES

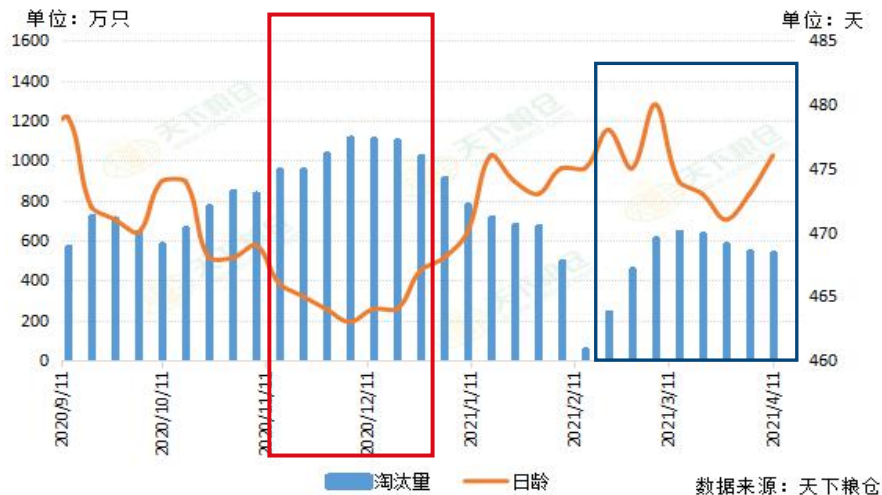


- 正常情况下，蛋鸡在养到140-150日龄产蛋，养到500天左右开始淘汰。下期在产蛋鸡存栏量=当期在产存栏+4/5月前补栏-16/17个月前补栏量。
- 2019年10月-12月补栏高峰鸡到2-4月大量淘汰，而2020年10月补栏低位，意味着2月中下旬开始新开产蛋鸡数量减少。理论上2月后存栏会大幅减少
- 然而实际上2、3月存栏并未大幅下降，甚至出现反弹，市场错在哪儿？

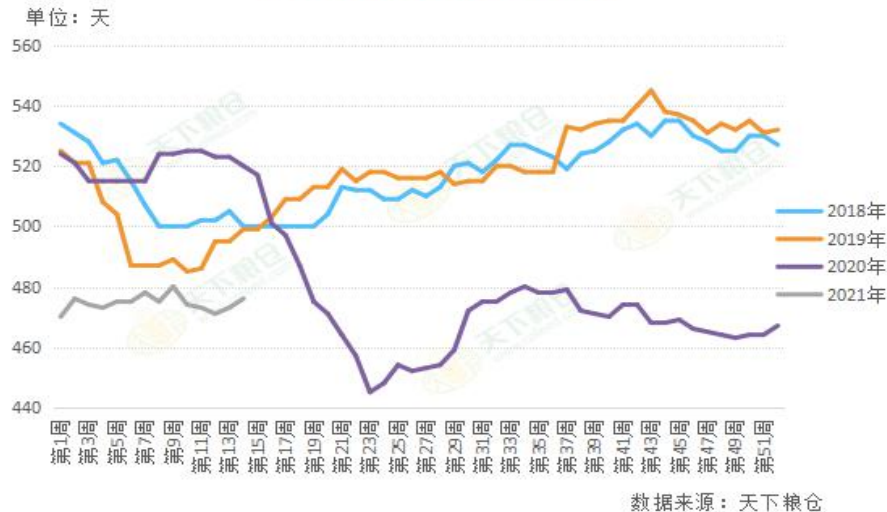
淘汰量较少是存栏预估出现偏差的原因

- 从3月以来，高频数据显示蛋鸡淘汰量总体处于偏低水平，只相当正常水平的60%-70%。从淘汰鸡的日龄来看，2021年以来的淘汰日龄都没有超过480天，明显低于过去三年同期的水平。
- 可能的情况：a、2020年11、12月存在部分超淘；b、部分老鸡存在延淘或换羽

160样本企业蛋鸡淘汰量及淘汰日龄对比



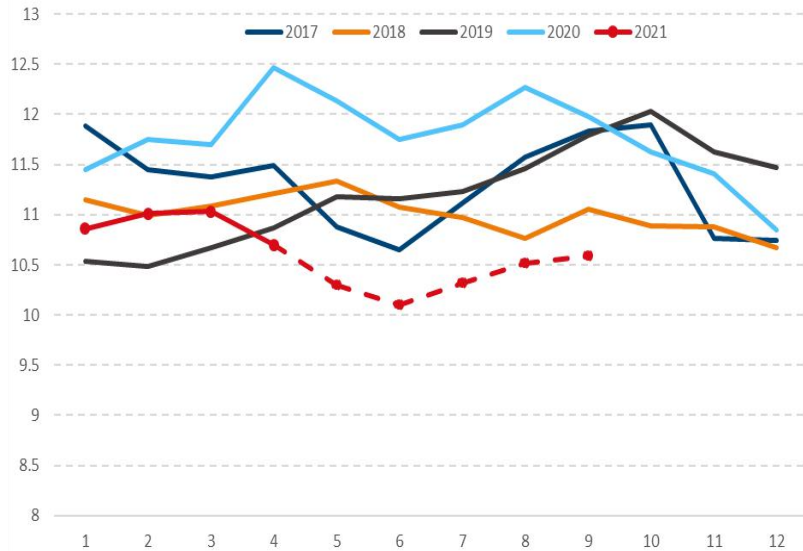
蛋鸡淘汰日龄年度对比图



后期存栏预计下降，6月前后或有拐点

- 当前可淘主要是12月补栏鸡苗，考虑养殖利润的改善及后期预期偏乐观，延淘或继续存在。
- 由2020年1月补栏量仍偏多，4、5月可淘量仍较多，若延淘可能集中在6、7月，以避免高温。

在产蛋鸡存栏

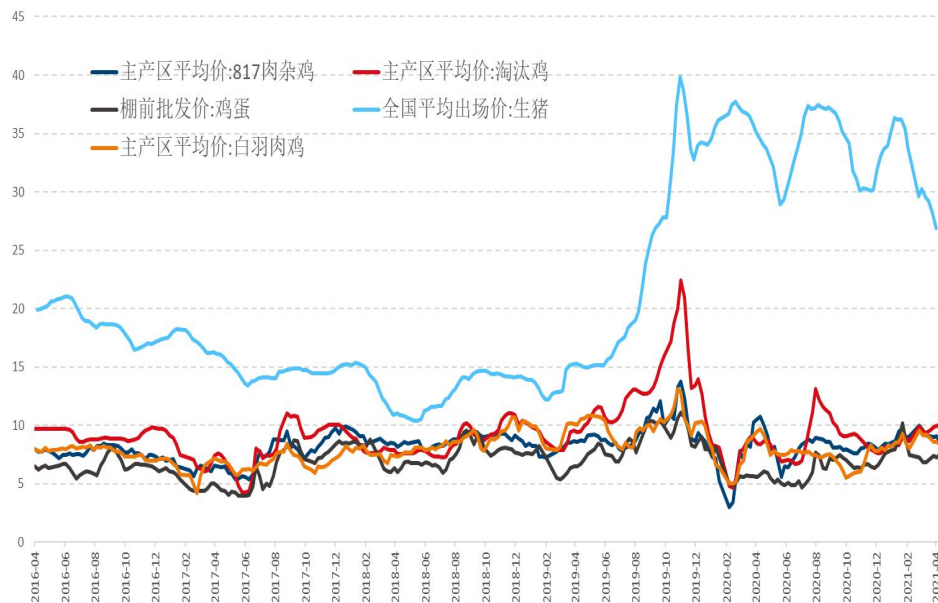
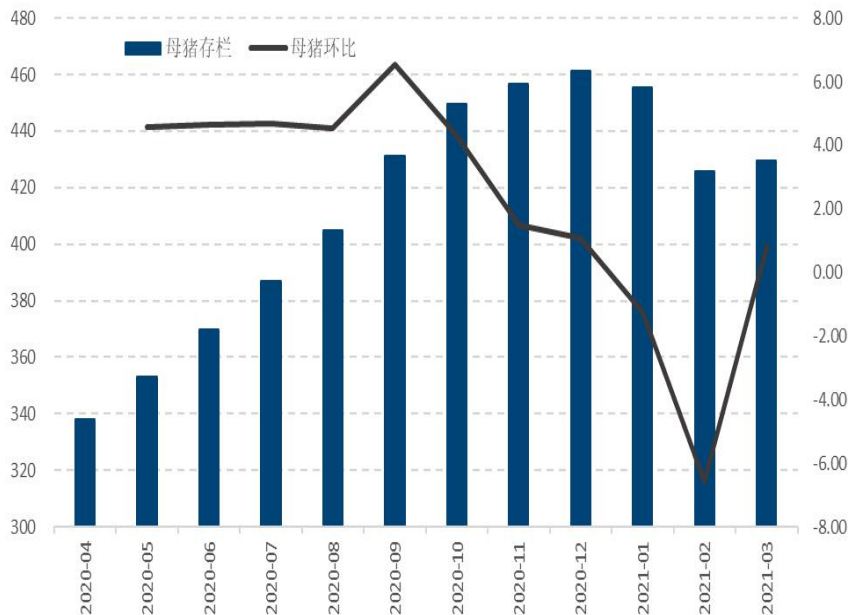


	120日龄以下	120-180日龄	180-270日龄	270-450日龄	450以上日龄
2021年1月	1.85	0.11	3.68	5.30	2.12
2021年2月	2.06	0.09	3.87	4.79	2.07
2021年3月	2.17	0.10	3.99	4.29	2.64

补栏月份	2019年10月	2019年11月	2019年12月	2020年1月
补栏量	0.9358亿	0.9832亿	1.199亿	0.8853亿
480天淘汰	2021年2月	2021年3月	2021年4月	2021年5月
540天淘汰	2021年4月	2021年5月	2021年6月	2021年7月
600淘汰	2021年6月	2021年7月	2021年8月	2021年9月

生猪产能大方向在恢复

- 生猪总体产能在恢复，猪价同比中枢下移
- 猪价对鸡蛋的影响有中间的鸡肉的缓冲。



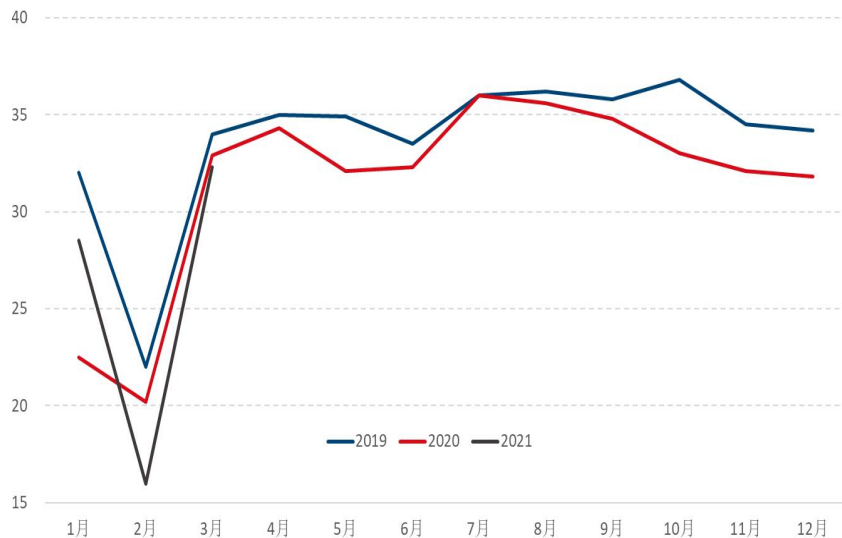
下游需求表现一般，库存还待进一步消化



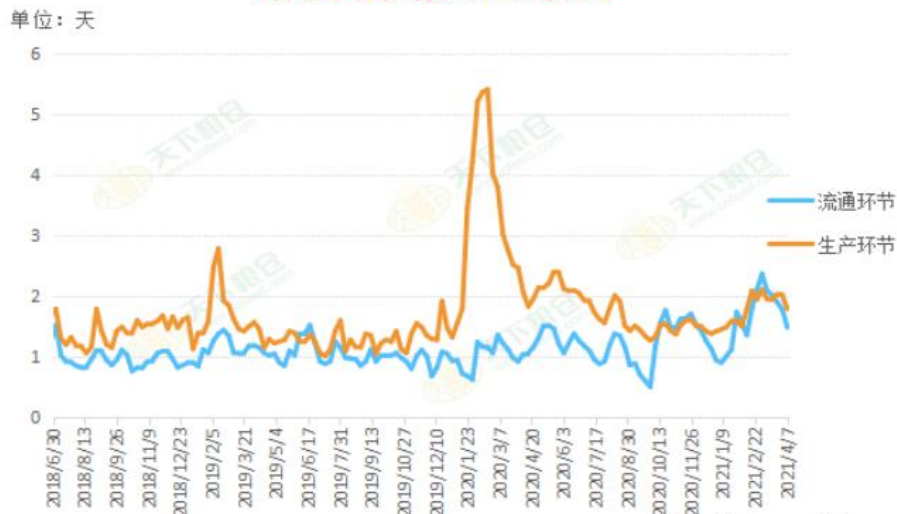
国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

- 3月主销区市场鸡蛋总销量 32.276.74 吨，环比涨幅 96.86%，同比跌幅 1.35%。
- 下游市场高价难销，行情不温不火，贸易商利润空间不大，参市心态谨慎，大多随采随走。
- 流通环节库存依然偏高。



鸡蛋库存天数对比走势图



- 供应端：养殖户有一定延淘心理，后期关注6月淘汰情况；养殖户在空栏率较高的情况下还是会赌行情，在预期改善的情况下补苗还会有；总体上到6、7月淘鸡会大于新开产蛋鸡，存栏以下降为主。
- 需求端：需求表现平淡，缺乏亮点；节日需求仍是阶段性驱动题材；库存整体偏高，补库需求亦有限。



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

Part3

第三部分

成本对蛋价有什么影响？

饲料成本影响蛋价的底部位置

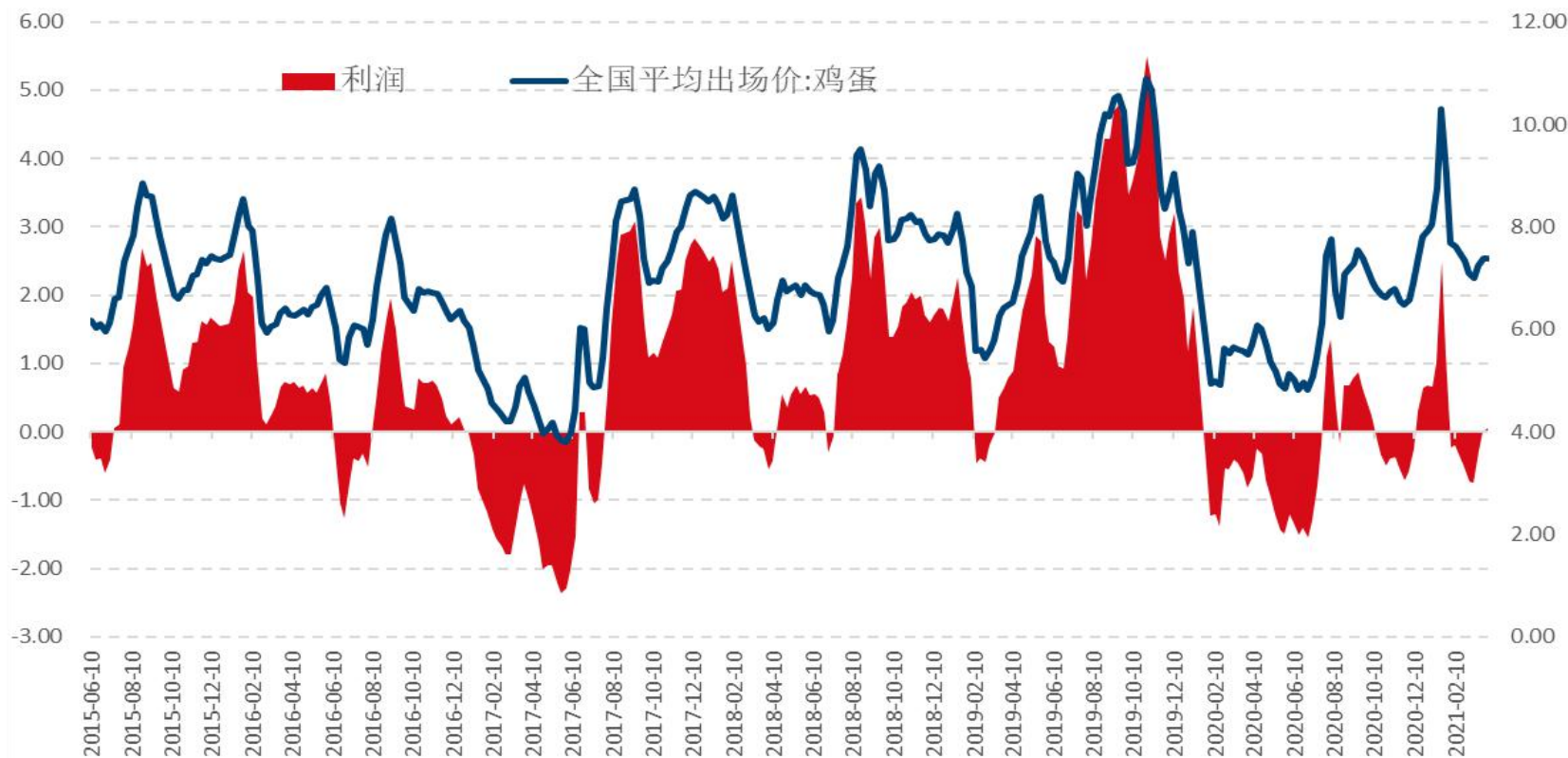


但鸡蛋价格可以低于成本维持较长时间

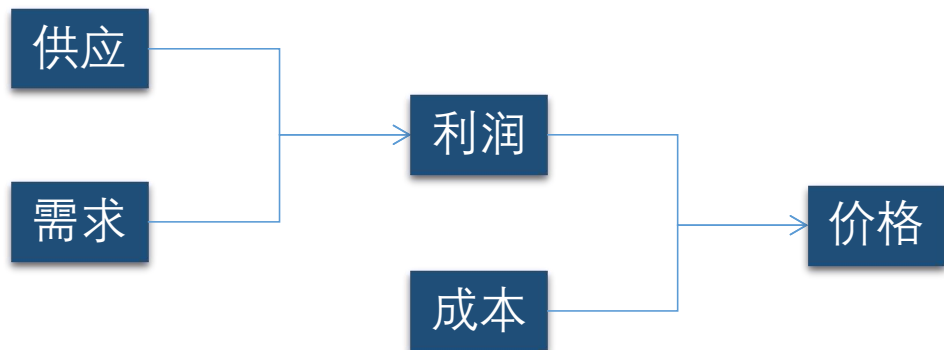


国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

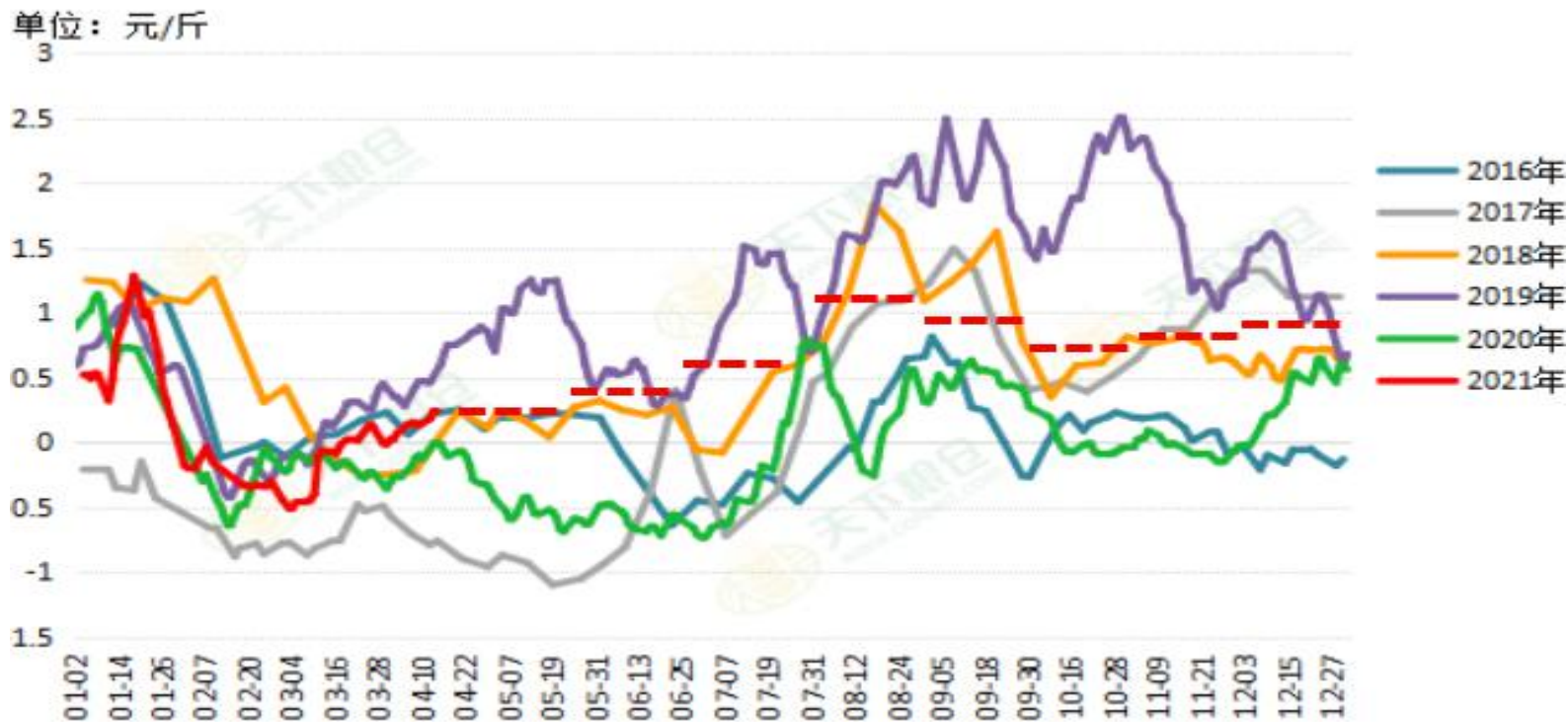


基于供需与利润的分析框架



- 当前供需决定现在的利润;
- 现在的利润决定未来的供需;
- 未来的供需预期影响期货盘面的利润

盘面隐含利润相对历史同期处于中性水平



玉米由缺口转向平衡，玉米宽幅震荡

项目/年度	15/16年	16/17年	17/18年	18/19年	19/20年	20/21年	
	估计值	估计值	估计值	估计值	估计值	3月预估值	4月预估值
期初库存	4001.75	726.75	5916.45	9802.05	6443.05	6117.05	6117.05
播种面积	4437	4127	3741	3700	3320	3223	3223
产量	26980	24680	21450	21580	21784	20660	20660
政策净投放	-10368	5739	10035	2191	5683	0	0
进口量	317.42	246.4	345.5	448	760	2500	2800
年度供应总量	20931.17	31392.15	37746.95	34021.05	34670.05	29277.05	29577.05
年度国内使用量	20204	25468	27943	27568	28545	28065	26965
饲料消耗	13390	16898	17978	16878	17885	18235	17235
工业消耗	4920	6500	7800	8500	8360	7560	7460
种用及食用	1750	1850	1900	1950	2050	2070	2070
损耗量	144	220	265	240	250	200	200
年度出口量	0.42	7.7	1.9	10	8	9	9
年度需求总量	20204.42	25475.7	27944.9	27578	28553	28074	26974
期末库存	726.75	5916.45	9802.05	6443.05	6117.05	1203.05	2603.05
库存消费比	3.60%	23.22%	35.08%	23.36%	21.42%	4.29%	9.65%

➤ 玉米由缺口转向平衡，高点已经出现，下方有支撑

全球大豆供需平衡表偏紧，豆粕难大跌



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部



- 美国库存消费比处于极低位，豆价需要保持高位，刺激新作种植，不好跌。



国信期货
GUOSEN FUTURES

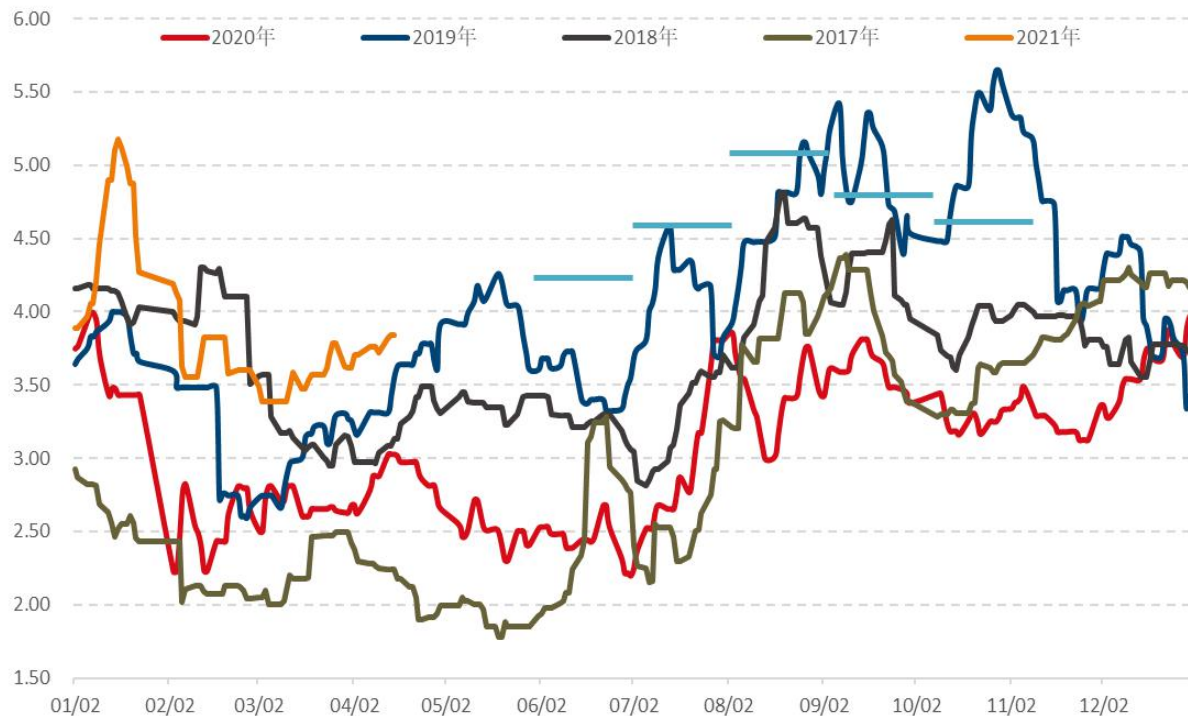
研究咨询部

Part3

第三部分

未来鸡蛋行情怎么看？

现货季节性及期货盘面价格



- 今年中秋在9月21日、端午在6月14日
- 6月前相对平淡，关键在于6、7月存栏是否会下降。
- 整体倾向于7、8月蛋价要好于往年同期，预计8月的高点在5.3-5.5元。
- 6月盘面处于较高水平，升水现货650元，同比偏高，对存栏减少交易较为充分。
- 7、8月存栏少较为确定，盘面7月、8月相对较高，但从盘面利润来看，仅为中性，偏多头合约。
- 9月受中秋节影响，交割时点较为敏感，多空需要把握安全边际。

6-8月价差：逢高做反套



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部





国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

感谢观赏

Thanks for Your Time

分析师：覃多贵

从业资格号：F3067313

电话：021-55007766

邮箱：15580@guosen.com.cn



国信期货
GUOSEN FUTURES

研究咨询部

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为投资者教育用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据的主观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。