

鸡蛋：蛋价冲至历史高位，风险或在逐步积累

摘要：4月份文华农产品指数延续强势上涨，并突破2008年初的高点，创出历史高位。连盘鸡蛋指数在4月份整体延续高位震荡，期价被动响应豆粕、玉米等饲料原料上涨，但月线仍未突破去年4854点前高。鸡蛋现货则大幅冲高，在饲料成本大涨及国内疫情扰动的背景下蛋价被推至历史同期极值。现货大涨使得09期价在4月份第一次出现正基差格局。展望5月份，随着新增开产蛋鸡产能逐步释放，尤其国内疫情逐步解封供应链恢复后，蛋价下行压力仍然不小，只不过养殖成本大幅走高的情况，蛋价下方边际显著抬高。主要逻辑如下：

1. 疫情解封后蛋价可能面临较大回落风险。此轮蛋价大幅冲高，除成本上涨外，国内疫情点状爆发，封锁加剧物流紧张，下游出现恐慌新补库也是主要因素。尤其，蔬菜等生鲜品价格集体大涨，对蛋价形成显著拉动。5月份疫情缓和，物流成本有望下降，同时温度回升后绿叶菜有望进入季节性供给旺季，倘若菜价高位回落，可能对蛋价形成一定压力。

2. 供给上后备鸡产能逐步释放带动新开产蛋鸡增加。2021年底以来补栏育雏鸡将在2022年5-6月份陆续开产，由于去年蛋鸡养殖利润较为可观，四季度补栏较为积极，5月份开始开产蛋鸡将显著增加。

3. 需求上5月份端午节备货旺季可能已被透支。端午节前鸡蛋现货一般呈现季节性旺季，但此后便很快进入梅雨季节的消费淡季，尤其当前蛋价处在历史高位后已经是消费性价比相对偏低的动物蛋白，偏高的蛋价令过往商超等促销带来的边际消费已显著减少。

4. 鸡蛋价格中枢跟随饲料成本上移显著。期价绝对估值偏高，但相对估值偏低。鸡蛋主力合约绝对定价处在历史同期偏高位置，仅低于2014年（禽流感）及2021年（后疫情）同期，但相对豆粕及玉米的比价关系处在历史同期最低位置，整个养殖板块处在大宗商品的价值洼地。

综上所述，我们认为蛋价在5月份可能出现先抑后扬。尤其五一节后回落风险较大。基本面上，蛋鸡产业当前在高利润的刺激下产能扩增并未停止，存栏有望持续回升。5月份是端午节前后淡旺季的过度阶段，以及新增开产蛋鸡集中释放期，近端06合约由于现货回调压力，以及本身处在梅雨季节的淡季，可能存在下跌风险。09合约参考当前现货存在估值修复的空间，但随着产能恢复，上方空间可能也比较有限。操作上，建议近空远多为主，避免追涨杀跌，鸡蛋指数下方参考养殖成本4100点左右，上方关注去年高点4900点压力位。

风险点：饲料成本价格、国内疫情的发展、中美关系。

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】75号

作者：饲料养殖组 宋从志

执业编号：F03095512（期货从业）

作者：饲料养殖组 王亮亮

执业编号：Z0017427（投资咨询）

作者：饲料养殖组 侯芝芳

执业编号：Z0014216（投资咨询）

联系方式：songcongzhi@foundersc.com

成文时间：2022年5月1日星期日

目 录

鸡蛋：蛋价冲至历史高位，风险或在逐步积累	1
第一部分、4 月份行情回顾	3
一、现货行情回顾	3
二、期货行情回顾	3
第二部分、鸡蛋市场供需情况	6
一、供应市场分析	6
（一）在产蛋鸡存栏环比缓慢恢复，但绝对存栏预期预计仍然不高	6
（二）饲料成本大幅上涨或导致补栏积极性下滑	8
（三）鸡龄环比上升，但可淘老鸡整体不多	9
二、需求市场分析	10
（一）产销区销量监测	10
（二）相关产品价格	11
第三部分、蛋鸡养殖利润成本情况	13
第四部分、鸡蛋期货月间价差及季节性规律	14
一、鸡蛋现货季节性规律	14
二、鸡蛋期货月间价差	16
第五部分 观点总结及操作建议	16
第六部分 相关股票	17

第一部分、4 月份行情回顾

一、现货行情回顾

4 月份全国鸡蛋现货价格在供需双重利多提振下冲至历史同期最高位。4 月份以来国内疫情逐步抬头，部分地区出现封锁，市场恐慌性补货带动蛋价一路冲高，与此同时蔬菜等鸡蛋相关替代品均出现大幅上涨，除物流成本大涨之外，饲料成本居高不下也是推动蛋价上涨的直接因素。但随着恐慌性补库结束后，终端走货速度开始下滑，供需存在一定消费前置的可能性。5 月份国内疫情大概率趋势缓和，部分地区已逐步开始解封，物流恢复后鸡蛋流通成本有望下降，此外疫情对终端消费的负面影响或将逐步显现；边际上，5 月份后绿叶菜将会集中上市，菜价季节性回落或将为蛋价带来较大边际压力。不过整体农产品价格大幅上涨使得鸡蛋价格重心已经显著上移。截至 4 月底，全国鸡蛋均价 5.28 元/斤，环比上涨 0.83 元/斤，同比涨幅 25.7%；蛋价处于历史同期最高位置。



图 1-1 主产区鸡蛋平均价（元/斤）
资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-2 主销区鸡蛋价格（元/斤）
资料来源：同花顺、方正中期研究院

二、期货行情回顾

4 月份农产品指数整体呈现强势上涨，在流动性充裕及供应链安全得不到解决的宏观背景里，外盘农产品带动国内农产品价格不断创出新高，输入性通胀压力凸显，此外，俄乌冲突加剧都给大宗农产品价格不断注入利多。主要饲料原料玉米期价在 4 月份创出历史新高。养殖板块整体在生猪带动下出现反弹，相对偏低估值得到一定修复。鸡蛋指数更多呈现对大宗农产品的被动跟涨

为主。近月 05 合约大幅上涨实现基差回归。但鸡蛋 09 合约始终未突破去年 5110 点高点位置。截止 4 月底，鸡蛋指数已突破去年四季度 4600 点附近高点，当前整体农产品强势未改的背景下，有进一步挑战去年 4850 点高点的可能性。



图 1-3 商品价格指数

资料来源：同花顺、方正中期研究院



图 1-4 文华鸡蛋指数

资料来源：同花顺、方正中期研究院

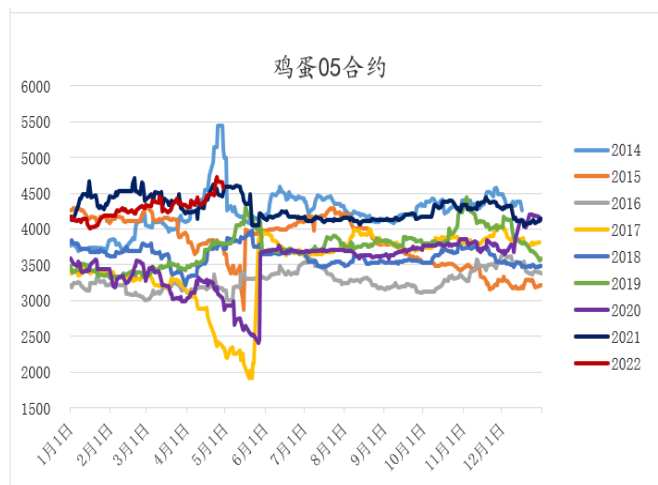


图 1-5 鸡蛋主力合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

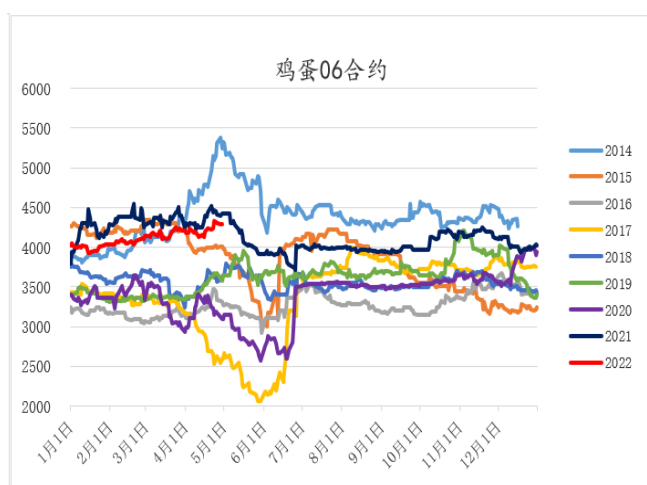


图 1-6 鸡蛋 06 合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

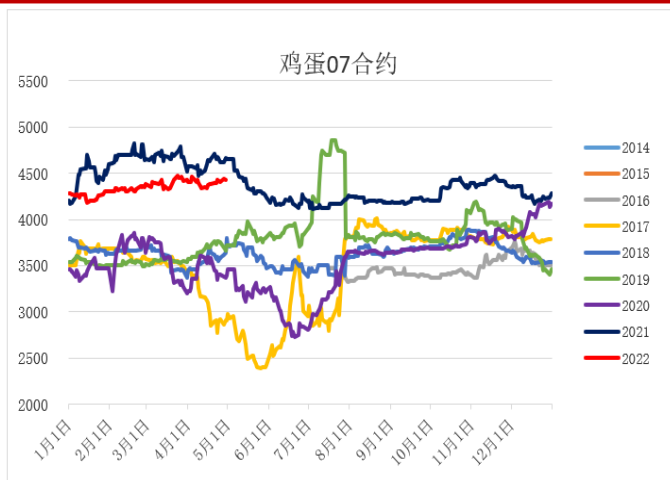
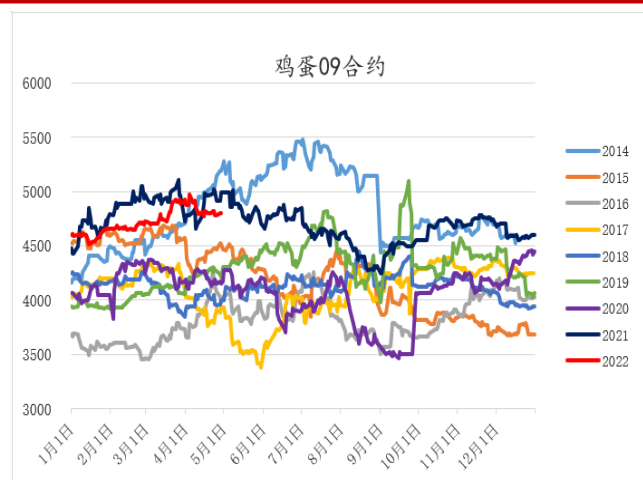


图 1-7 鸡蛋 07 合约期价图

资料来源：同花顺、方正中期研究院



1-8 鸡蛋 09 合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院

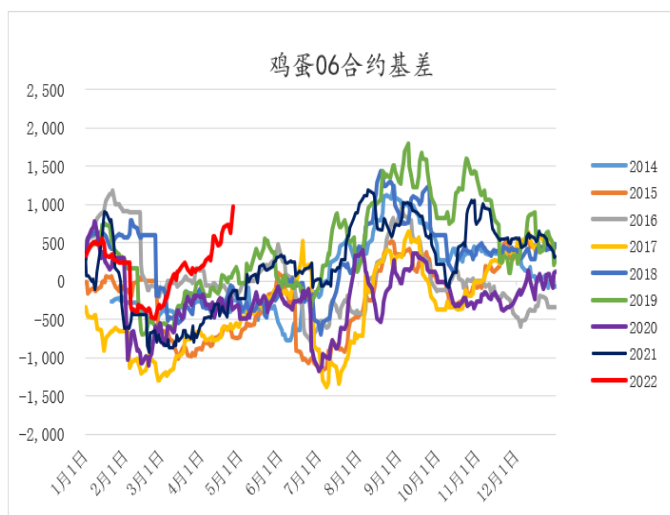
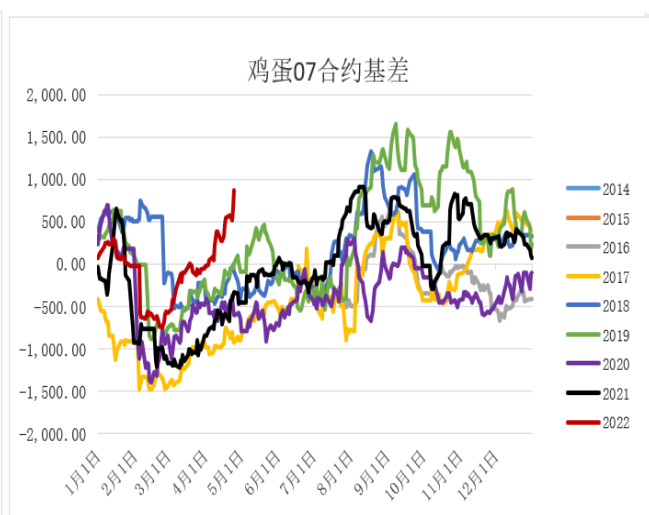


图 1-9 鸡蛋 06 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院



1-10 鸡蛋 07 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院

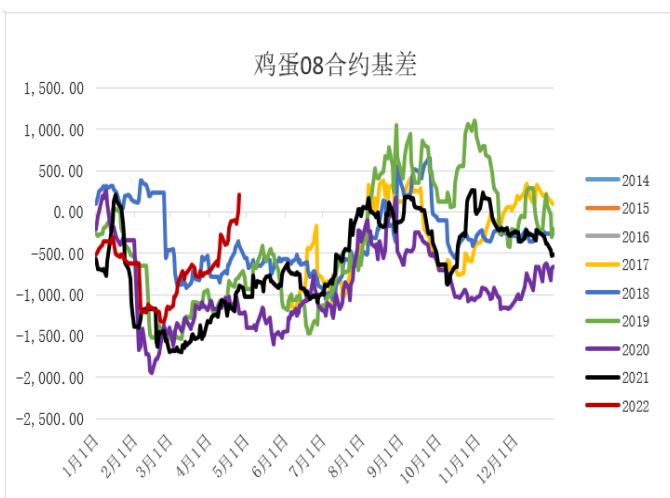
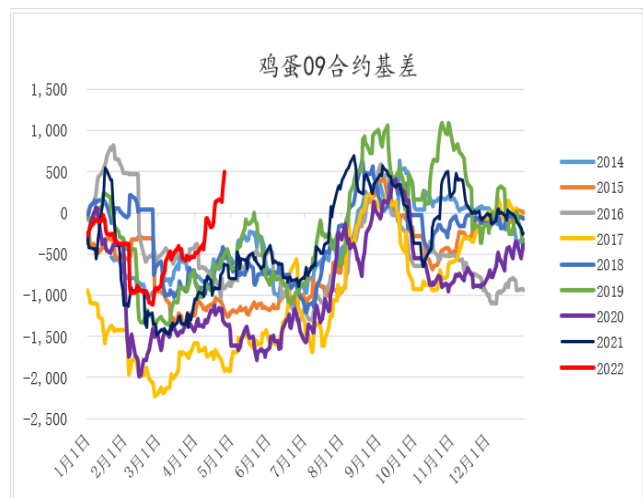


图 1-11 鸡蛋 08 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院



1-12 鸡蛋 09 合约基差

资料来源：同花顺、方正中期研究院

第二部分、鸡蛋市场供需情况

鸡蛋月度重点关注数据变化					
分类	数据项		4月数据	2月数据	环比
供应端	在产蛋鸡存栏量（亿羽）		11.73	11.73	2.30%
	高峰值蛋鸡产蛋率		91.96	91.96	0.00%
	空栏率		12%	12.02%	-0.20%
	存栏结构	120日龄以下	15.51%	15.70%	-0.19%
		120-450日龄	75%	74.61%	-0.09%
		450日龄以上	10%	9.69%	0.28%
	大中小码占比	大码	46%	45%	1.00%
		中码	42%	43%	-1.00%
		小码	12%	12%	0.00%
需求端	代表企业鸡苗销量（万羽）		3909	4581	-14.67%
	销区代表市场销量（千吨）		31.8	31.99	-0.59%
	代表淘汰鸡月度出栏量（万羽）		6523	7880	-17.22%
	库存	生产环节（天）	1.64	1.56	5.13%
		流通环节（天）	0.96	1.06	-9.43%
利润	蛋料比值		2.79	2.45	13.88%
	蛋鸡养殖利润（元/斤）		0.8	0.12	566.67%

资料来源：卓创资讯、同花顺、方正中期研究院

一、供应市场分析

（一）在产蛋鸡存栏环比缓慢恢复，但绝对存栏量仍然不高

此前，我们预计 2022 年 4 月份在产蛋鸡存栏量环比小幅回升至 12 亿羽附近，达到历史同期平均水平。但从当前蛋价及养殖利润表现来看，在产存栏量可能不及预期。鸡蛋市场供应面整体尚不宽松，蛋鸡产能仍未完全恢复。4 月及以后新增开产蛋鸡主要来自去年四季度及今年年初的补栏。2021 年底鸡蛋价格大幅走高后，带动养殖利润走强，部分企业一度达到历史同期最高水平，补栏意愿增，2022 年 5 月份开始开产蛋鸡是去年 12 月份及今年 1 月份补栏鸡苗，去年四季度养殖利润走高，叠加猪价等大幅反弹带动养殖利润整体走高，养殖户预期转暖，10-12 月补栏积极，从卓创鸡苗销量来看，12 月份鸡苗销量 4064 万羽，同比增加 19.1%，2022 年 1 月份鸡苗销量 3926

万羽，同比增加 0.22%，整体补栏量接近 2018 年同期水平。另一端，随着养殖利润走高后，延套现象明显，当前鸡龄结构整体上升，淘汰鸡日龄平均 499 天，略低于均值水平，因此可淘汰老鸡也并不多。卓创数据显示 4 月份在产存栏蛋鸡大约 11.73 亿羽，环比上升 1.3%，但仍是历史同期最低水平。我们预计 4 月份新增开产整体大于淘汰量，在产存栏量有望在此基础上环比继续增加至 12 亿羽附近的历史同期均值区间。2022 年 4-5 月份新开产蛋鸡为去年 12 月及 22 年 1 月补栏鸡苗，从 4-5 月前的补栏量及养殖利润来看，2022 年 5 月份新增开产量将小幅增加；不过 4 月份后 450 天以上老鸡占比预计增加，老鸡淘汰日龄 499 天，蛋鸡带动养殖利润反弹后，养殖户有惜售及延淘现象，当前淘汰老鸡为 2020 年四季度的补栏鸡苗，未来 5 月可淘老鸡数量可能仍然比较有限。

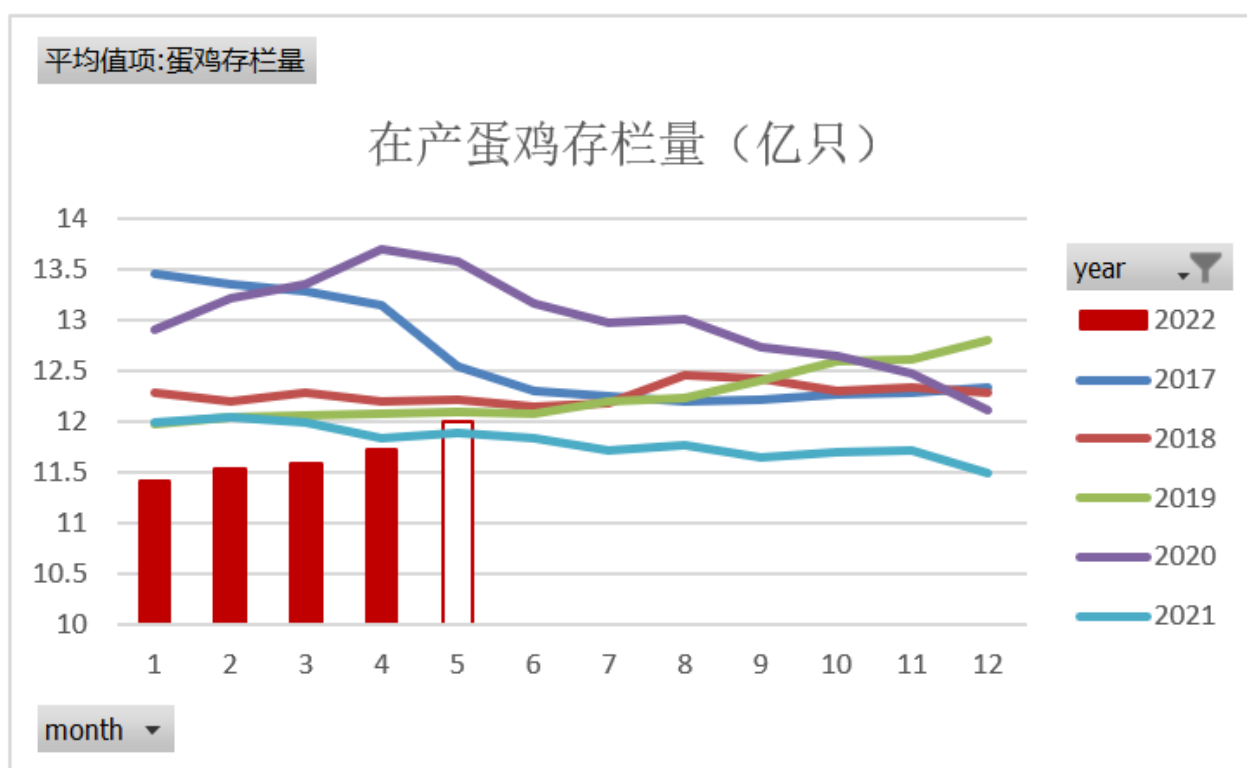


图 2-1 在产蛋鸡月度存栏量
资料来源：方正中期研究院测算

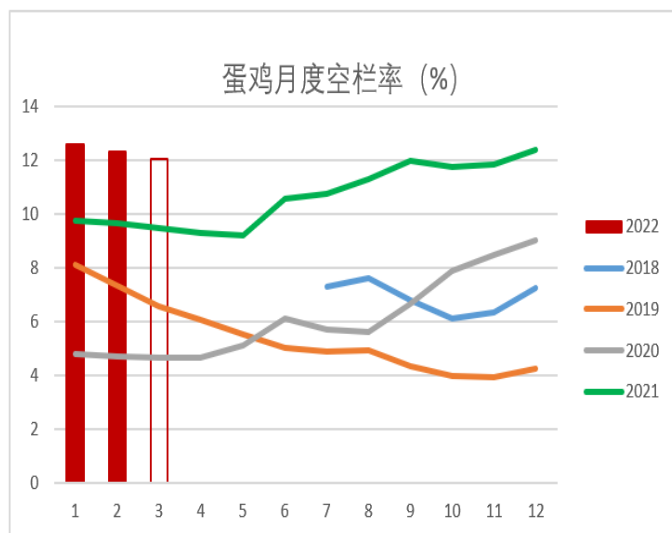


图 2-2 在产蛋鸡月度空栏率

资料来源：卓创资讯方正中期研究院测算

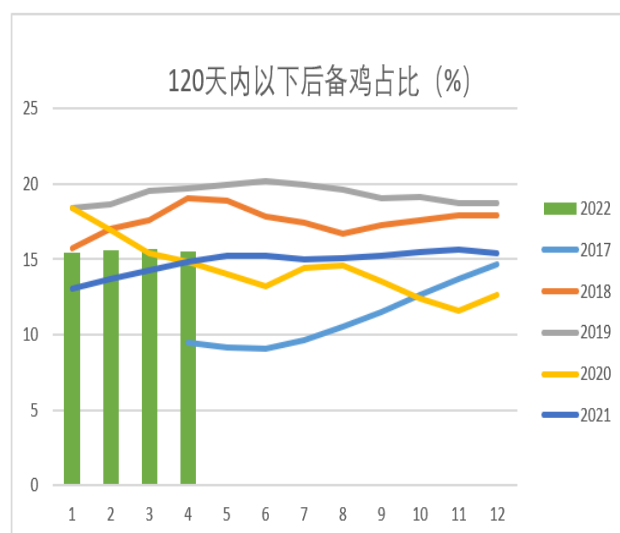


图 2-3 120 天后备鸡占比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院测算

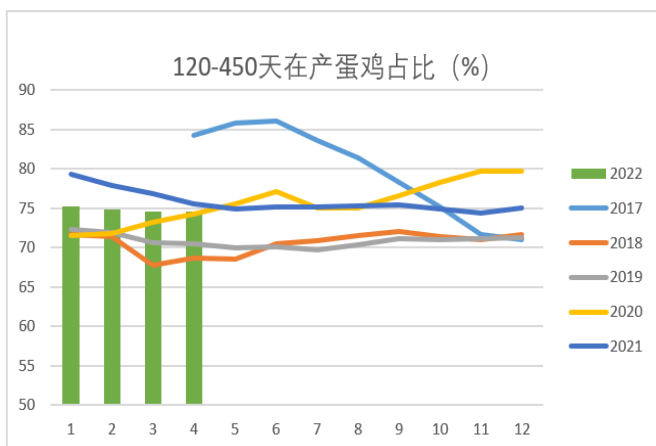


图 2-4 在产蛋鸡月度空栏率

资料来源：卓创资讯方正中期研究院测算

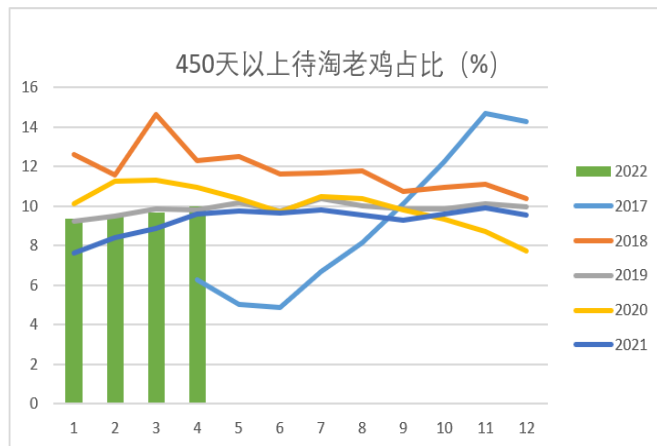


图 2-5 120 天后备鸡占比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院测算

（二）饲料成本大幅上涨或导致补栏积极性下滑

4 月份虽然即期养殖利润持续好转，但超高的饲料价格让很多养殖户望而却步，同时前期饲料成本投入增加，一定程度也对养殖积极性产生不利影响。卓创资讯监测的 18 家代表企业 1 月商品代鸡苗总销量约为 3926 万羽，环比跌幅 3.40%，同比涨幅 0.23%。2 月份鸡苗销量 4040 万羽，环比增加 2.9%，同比增加 9.3%，3 月份开始进入季节性补栏旺季，鸡苗销量 4581 万羽，环比大幅增加 13.4%。4 月份鸡苗销量 3909 万羽，环比下降 14.6%，为近几年同期偏低位置。鸡苗价格在 4 月整体持稳。截止 4 月底全国蛋鸡苗平均价格 3.3 元/羽，环比上月跌持平，同比跌 0.7 元/羽。饲料大涨后，市场对后市缺乏乐观预期，补栏十分谨慎。

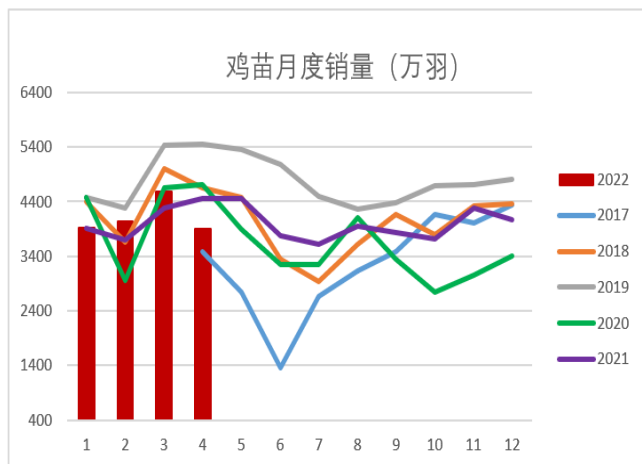


图 2-6 鸡苗月度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

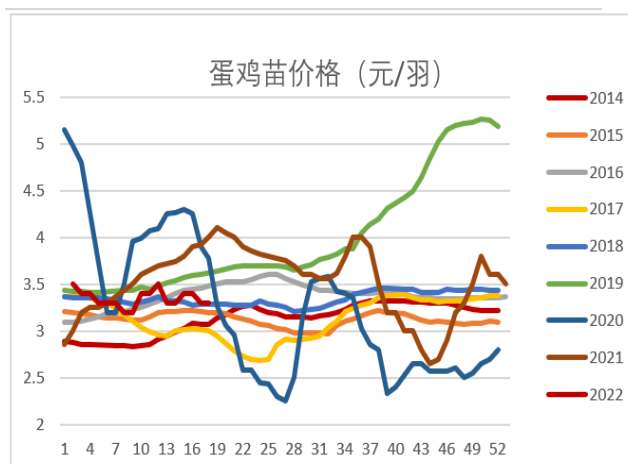


图 2-7 鸡苗价格

资料来源：博亚和讯、方正中期研究院整理

（三）鸡龄环比上升，但可淘老鸡整体不多

4 月份由于整体存栏量不多，待淘老鸡也处在偏低位置，此外，蛋鸡养殖大幅反弹，以及端午旺季预期提振，养殖户淘鸡不算特别积极。3 月底淘鸡鸡龄止跌反弹，养殖利润回归成本线上以后，淘鸡节奏再度缓和。4 月份鸡蛋及淘汰鸡价格快速拉高带动养殖利润扩大，延淘情绪明显增加。截止 4 月末淘汰鸡平均日龄 498.5 天，环比上个月延后 2 天，同比上升 36 天，整体的略低于 500 天淘汰老鸡平均日龄。淘汰鸡出栏量季节性环比大幅回落，但整体也低于 2017 及 2018 年、2019 年正常年份平均淘汰水平。本月淘汰鸡价格整体稳中有涨，由于可淘老鸡有限，屠宰企业收购淘鸡量整体不多，截止 4 月底，全国淘汰鸡均价 5.21 元/斤，环比上月涨 0.39 元/斤，同比涨 0.07 元/斤。

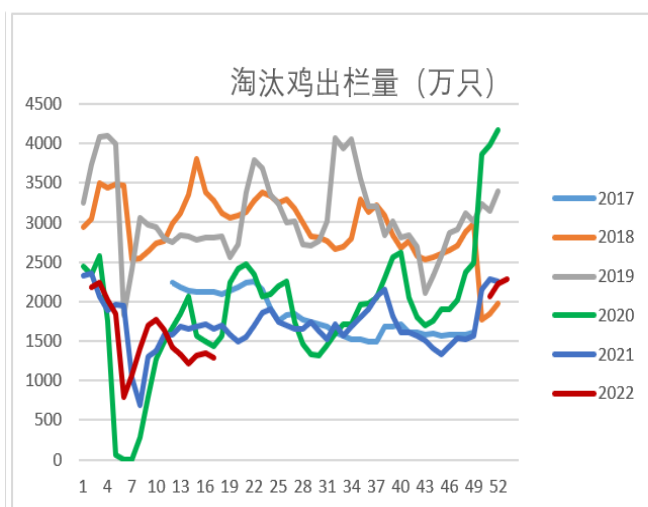


图 2-8 淘汰鸡出栏量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

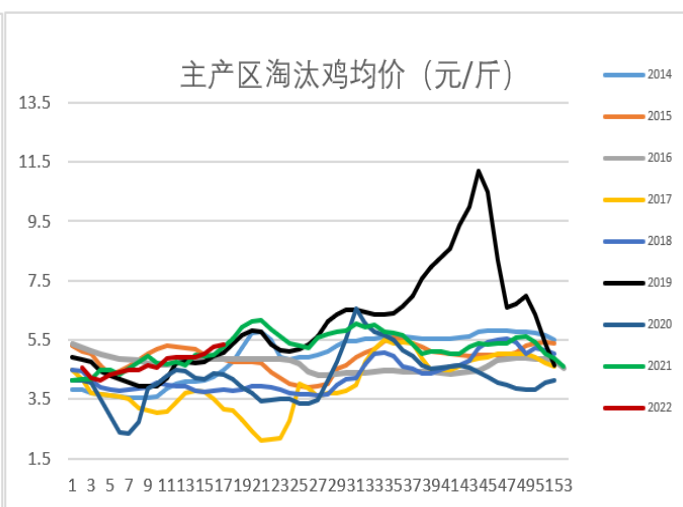


图 2-9 淘汰鸡均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

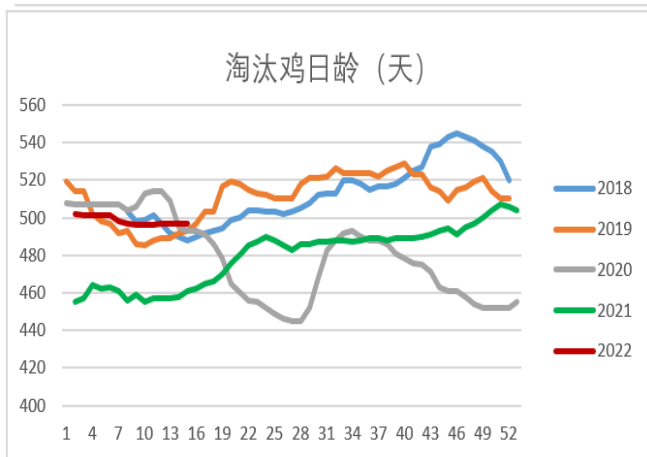


图 2-10 淘汰鸡平均日龄

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

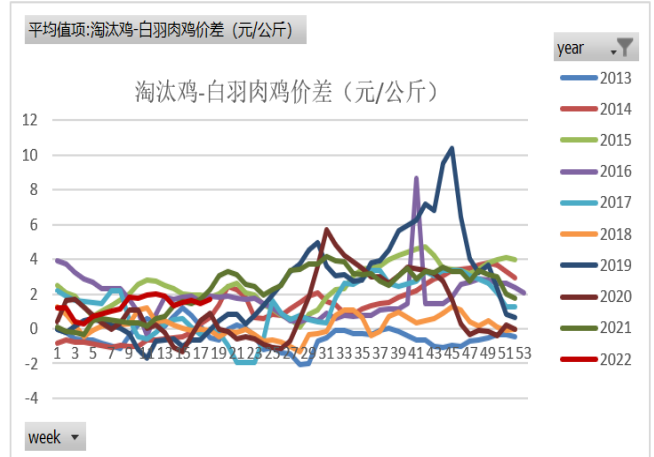


图 2-11 淘汰鸡与白羽肉鸡价差

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

二、需求市场分析

（一）产销区销量监测

4 月份终端消费虽然没有明显受到高价抑制，但整体呈现供需双弱，3 月底国内疫情再度呈现点状爆发，部分地区封锁导致户外消费大幅收缩。但终端连续出现恐慌性囤货行为，阶段性令鸡蛋消费大增。在经历恐慌新补货后销区走货开始显著走低。3 月份呈现明显前高后低，存在由于疫情导致恐慌性补库而出现消费前置的可能性。4 月份整体消费低于往年同期，疫情大背景下，鸡蛋户外消费减少可能成为主要原因。由于卓创数据显示，4 月主销区代表市场鸡蛋周均总销量 7682 吨，环比 3 月份增 6.12%，同比下降 5.76%。

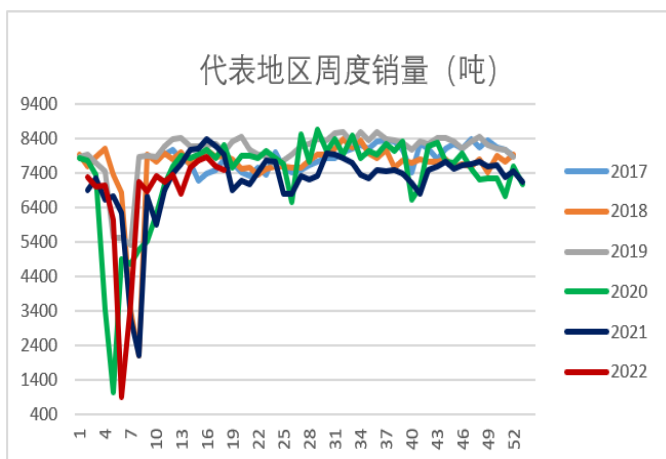


图 2-12 样本销区鸡蛋月度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

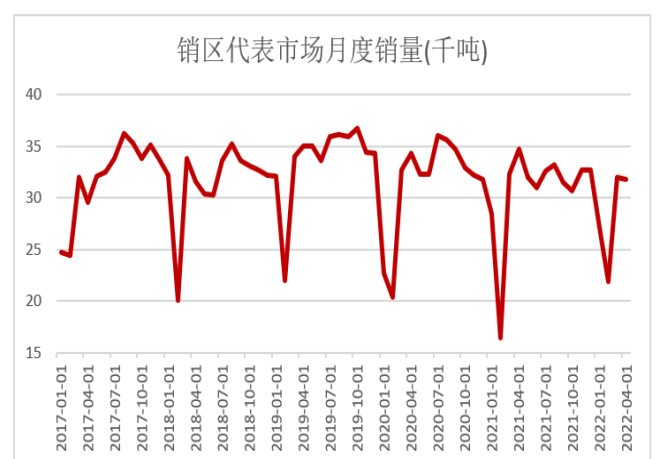


图 2-13 样本销区月度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

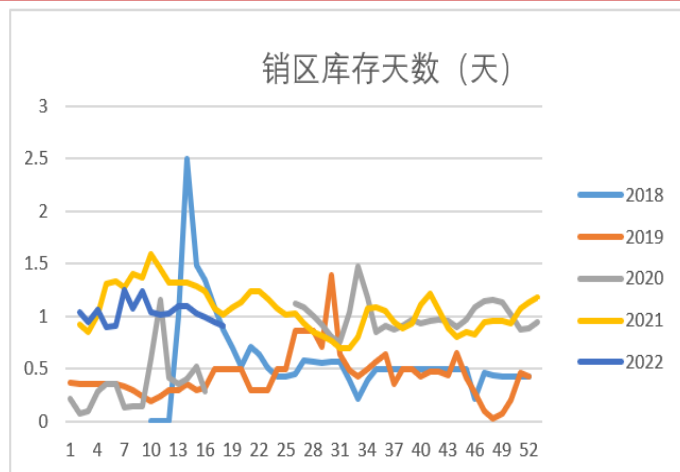


图 2-14 销区鸡蛋库存天数

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

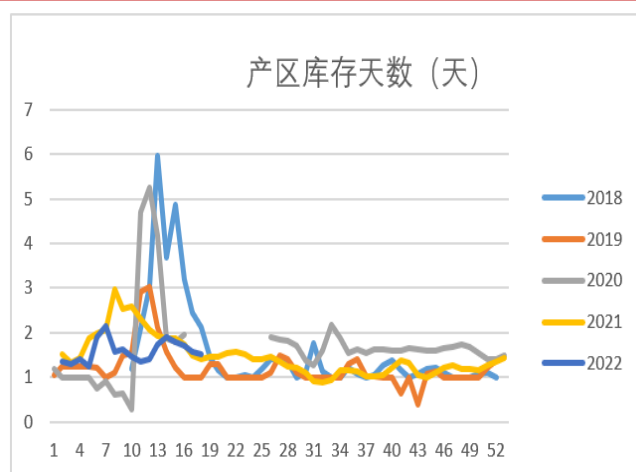


图 2-14 产区鸡蛋库存天数

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

(二) 相关产品价格

2022 年上半年国内疫情不断，终端消费整体不及预期，生猪集体出栏带动猪价大幅回落，动物蛋白价格集体偏弱，3 月份国内收储政策陆续出台托市，猪价逐步触底反弹，叠加疫情导致物流终端及封锁，终端的恐慌性囤货导致菜价一度快速反弹，但整体居民户外活动受限的情况下，终端消费疲软。4 月份疫情导致物流受阻，物流成本大幅上升，绿叶菜价格超出历史均值区间，此外，饲料价格大涨向下游传导显著。截止 4 月末，主产区生猪均价 12.5 元/公斤，环比上月涨 2.38 元/公斤，同比跌 8.5 元/公斤；主产区白羽肉鸡 9.26 元/公斤，环比涨 1.29 元/公斤，同比涨 0.42 元/公斤；主产区 817 肉杂鸡均价 9.14 元/公斤，环比涨 0.65 元/公斤，同比涨 0.81 元/公斤；主产区毛鸭均价 8.38 元/公斤，环比涨 0.38 元/公斤，同比跌 0.02 元/公斤。寿光绿叶菜指数冲高回落，四月末 186.18 点，环比 3 月下降 4%，同比涨 50%。

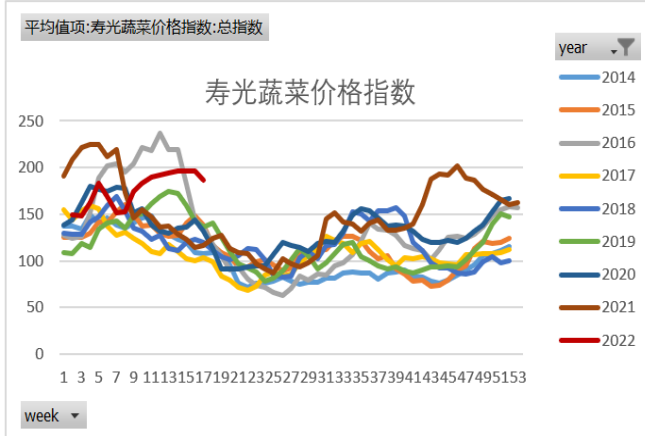


图 2-15 绿叶菜价格指数

资料来源:同花顺、方正中期研究院整理

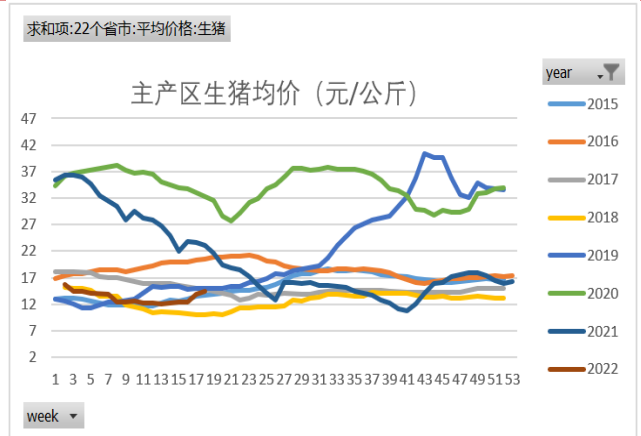


图 2-16 主产区生猪价格

资料来源:同花顺、方正中期研究院整理

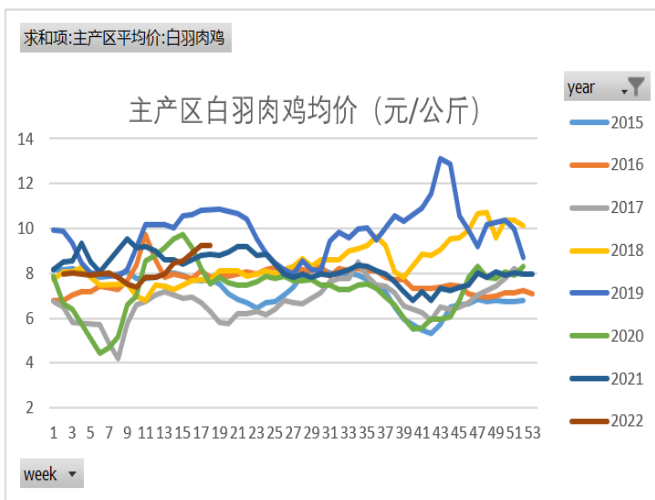


图 2-17 白羽肉鸡价格

资料来源:同花顺、方正中期研究院整理

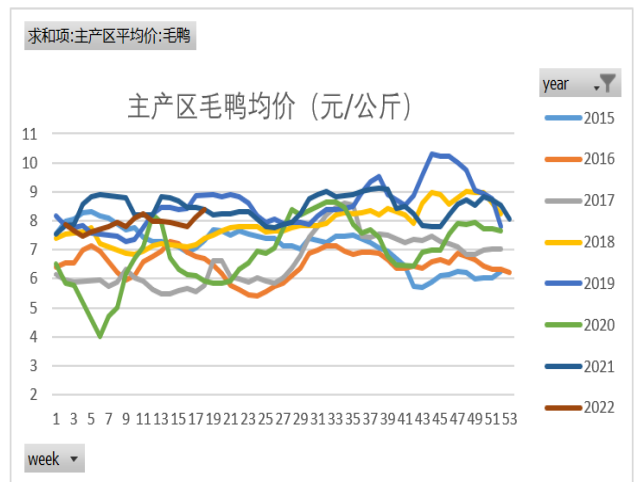


图 2-18 主产区毛鸭价格

资料来源:同花顺、方正中期研究院整理

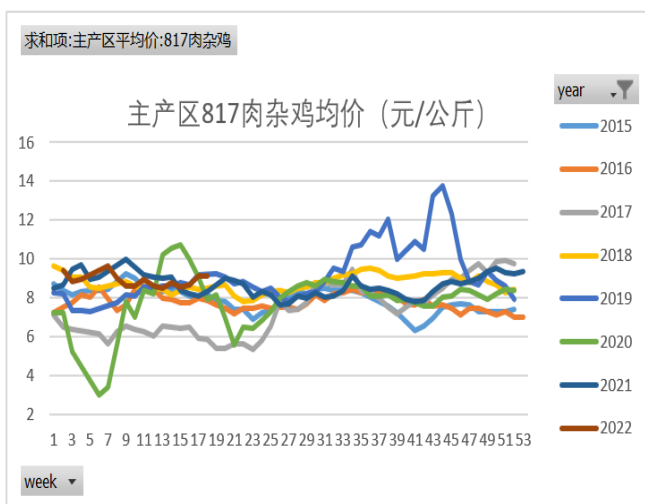


图 2-19 主产区肉杂鸡价格

资料来源:同花顺、方正中期研究院整理

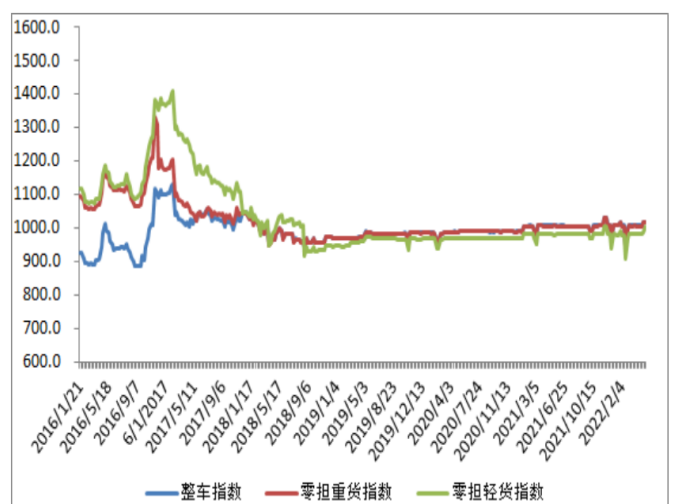


图 2-20 运价指数

资料来源:中国物流信息中心、方正中期研究院整理

第三部分、蛋鸡养殖利润成本情况

4 月份蛋鸡养殖利润前低后高，但整体养殖利润处在历史同期偏高水平。蛋鸡由于整体供给压力不大，产业情况也显著强于肉禽板块。但 2 月份以来，饲料成本大涨对养殖利润侵蚀显著，尤其豆粕价格涨至历史新高。3 月整个养殖板块利润同环比均有所走弱，部分产业已经深度跌破养殖成本，4 月份蛋价大幅冲高后带动蛋鸡养殖利润一路走强。

博亚和讯数据显示,4 月份蛋鸡平均养殖利润 0.8 元/斤,环比上月涨 0.71 元/斤,同比涨 0.62 元/斤。2 月份蛋鸡利润在连续盈利 18 个月后再度转为亏损,但很快有再度反弹,3-4 月份以来蛋鸡整体保持较高盈利水平。肉禽养殖利润相对较低,但整体转好。截止 4 月底,白羽肉鸡养殖利润 3.34 元/羽,环比涨 4.19 元/羽,毛鸭养殖利润-0.02 元/羽,环比涨 1.13 元/羽,817 肉杂鸡-0.37 元/羽,环比涨 0.69 元/羽。

鸡饲料价格受豆粕下跌带动小幅回落,截止 4 月底,鸡饲料价格 3.35 元/公斤,环比跌 0.01 元/公斤,同比涨 0.24 元/公斤。蛋料比价 2.91,环比涨 0.41,同比涨 0.12。

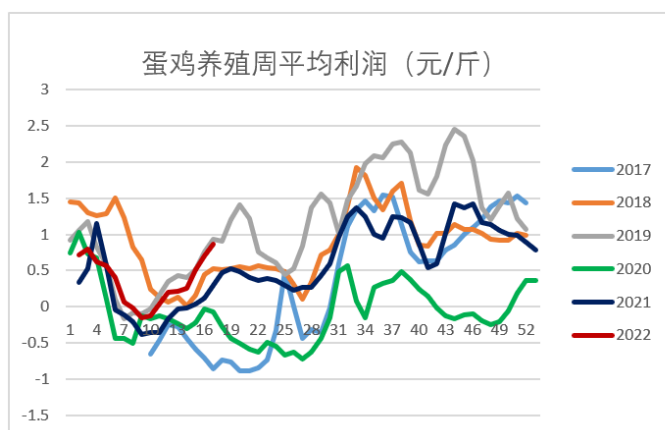


图 3-1 鸡蛋养殖利润

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

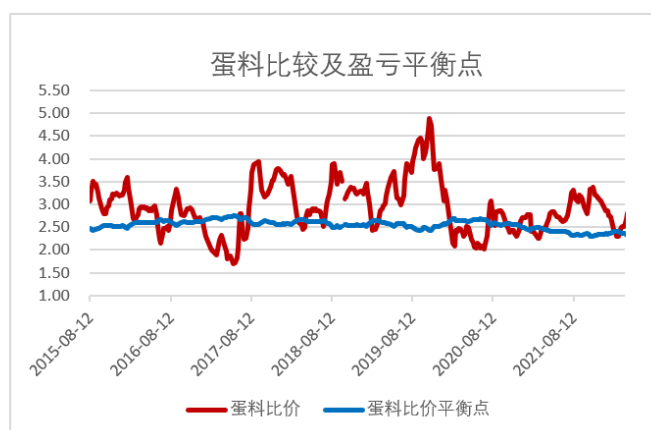


图 3-2 蛋料比价及盈亏平衡点

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

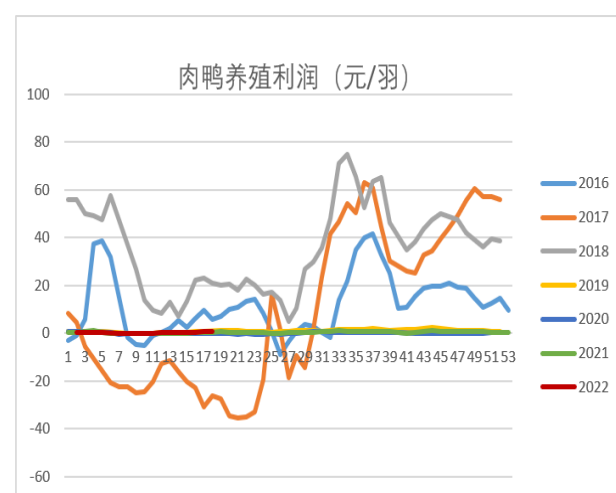
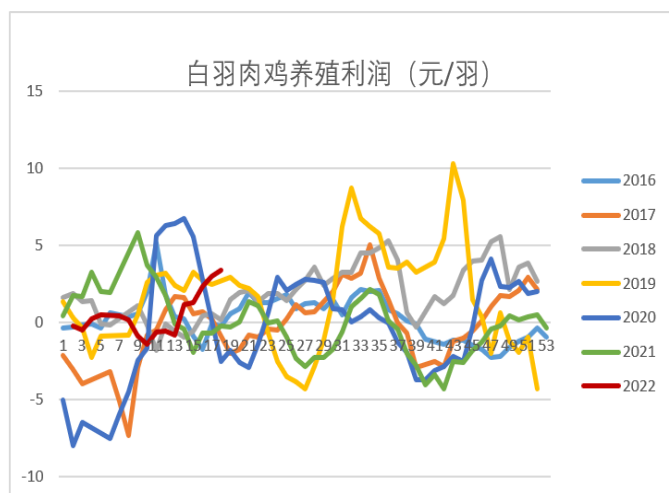


图 3-3 白羽肉鸡养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

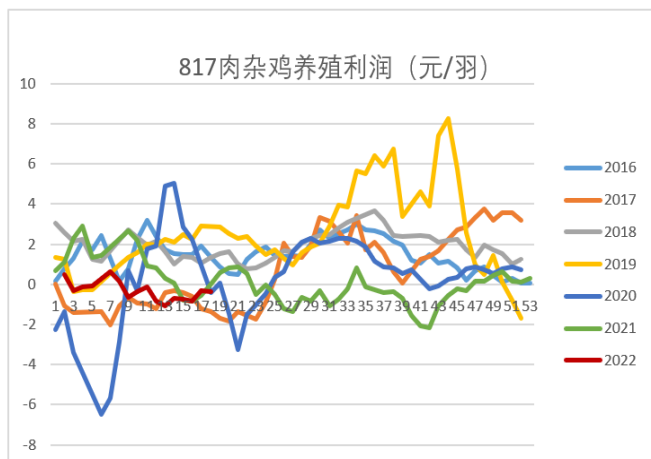


图 3-4 肉鸭养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

图 3-5 肉杂鸡养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

第四部分、鸡蛋期货月间价差及季节性规律

一、鸡蛋现货季节性规律

本年度 3-4 月份国内疫情扰动，打乱下游补库节奏，现货价格在 4 月份超预期上涨可能是下游恐慌性囤货结果，5 月份消费有被提前透支的可能。需要警惕消费前置后旺季不旺的可能性。

表 4-1 鸡蛋现货上半年波动规律

鸡蛋历年端午节期间现货变化								
年度	五一节前现货高点	高点出现日期	端午节	端午节后现货低点	端午节现货高点	高点出现日期	现货变幅	高点距离端午节时间
2014	5.01	5月1日	6月2日	3.76	4.97	5月2日	1.21	31
2015	3.44	5月15日	6月20日	3.07	3.36	4月30日	0.29	51
2016	3.3	4月23日	6月9日	3.13	3.44	5月31日	0.31	9
2017	2.36	4月8日	5月30日	1.96	2.12	5月4日	0.16	26
2018	3.63	4月21日	6月18日	3.24	3.44	4月27日	0.2	52
2019	3.79	4月28日	6月7日	3.64	4.31	5月22日	0.67	16
2020	3.1	4月17日	6月25日	2.75	3	4月10日	0.25	76
2021	4.29	4月25日	6月14日	3.9	4.35	5月10日	0.45	35
均值	3.62			3.18	3.62		0.44	37

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

表 4-2 鸡蛋现货上半年波动规律

鸡蛋中秋节现货波动规律								
	中秋时间	高点时间	距中秋节 天数	高点价格	上涨 启动时间	距中秋节 天数	启动价格	上涨幅度
2013	2022/9/19	2022/9/9	10	4.82	2022/7/12	69	3.08	1.74
2014	2022/9/8	2022/8/25	14	5.7	2022/6/16	84	4.16	1.55
2015	2022/9/27	2022/9/9	18	4.44	2022/7/6	83	3.05	1.39
2016	2022/9/15	2022/9/2	13	4.15	2022/8/4	42	2.94	1.21
2017	2022/10/4	2022/9/8	26	4.54	2022/7/17	79	2.5	2.05
2018	2022/9/24	2022/8/17	38	4.94	2022/7/10	76	3.16	1.79
2019	2022/9/13	2022/9/6	7	5.58	2022/6/27	78	3.5	2.07
2020	2022/10/1	2022/9/16	15	3.88	2022/7/1	92	2.45	1.43
2021	2022/9/21	2022/9/2	19	5.58	2022/7/8	75	3.9	1.64
均值			18	4.77		75		1.68

资料来源：同花顺、方正中期研究院

表 4-3 鸡蛋 06 合约波动规律

涨幅 ▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	0.4479%	1.83%	2.43%	1.76%	-	-	-	-	-	-	-	-
2021	4.98%	7.09%	-5.17%	4.29%	-11.52%	2.81%	-0.7212%	-1.20%	0.6592%	3.45%	0.2922%	-2.43%
2020	-1.38%	-0.8033%	-10.50%	5.60%	-16.98%	35.02%	0.7361%	-1.41%	0.1425%	3.87%	-2.47%	11.69%
2019	-4.13%	0.7539%	-0.0299%	9.37%	1.20%	-2.22%	1.96%	0.4069%	-1.57%	11.80%	-4.32%	-12.55%
2018	-5.19%	3.73%	-9.17%	8.63%	-5.92%	-0.4952%	2.43%	-0.2572%	0.3152%	4.71%	-2.86%	-2.86%
2017	-1.43%	0.9158%	-7.44%	-17.90%	-19.41%	71.37%	5.05%	1.78%	-2.77%	-0.9928%	4.12%	-2.13%
2016	-1.76%	-4.18%	2.03%	5.31%	-10.66%	19.62%	-6.14%	-3.35%	-0.9134%	7.76%	7.49%	-5.76%
2015	-1.41%	2.43%	-2.02%	-5.50%	-20.21%	29.23%	1.68%	-6.85%	-7.07%	-4.84%	-3.49%	-2.47%
2014	-4.13%	-0.7183%	7.73%	14.70%	2.99%	-7.21%	-1.31%	-4.79%	1.21%	1.56%	-2.29%	-1.23%
2013	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-3.79%
10年最大	4.98%	7.09%	7.73%	14.70%	2.99%	71.37%	5.05%	1.78%	1.21%	11.80%	7.49%	11.69%
10年最小	-5.19%	-4.18%	-10.50%	-17.90%	-20.21%	-7.21%	-6.14%	-6.85%	-7.07%	-4.84%	-4.32%	-12.55%
10年平均	-1.56%	1.23%	-2.46%	2.92%	-10.06%	18.52%	0.4606%	-1.96%	-1.25%	3.41%	-0.4410%	-2.39%

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

表 4-4 鸡蛋 09 合约波动规律

涨幅 ▼	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2022	1.20%	1.18%	4.48%	-2.38%	-	-	-	-	-	-	-	-
2021	4.82%	7.69%	-6.43%	5.60%	-5.03%	1.94%	-5.69%	-5.33%	5.40%	2.62%	1.54%	-2.93%
2020	-0.0246%	4.50%	-1.37%	2.08%	-1.43%	-7.24%	7.65%	-15.14%	13.55%	4.76%	-2.35%	7.93%
2019	-0.4060%	3.39%	-0.0493%	6.09%	4.53%	-2.58%	2.01%	-10.85%	7.90%	3.07%	-1.13%	-7.26%
2018	-1.84%	1.68%	-7.57%	1.99%	3.25%	2.55%	-3.45%	1.62%	-0.5783%	2.23%	-3.63%	-3.05%
2017	4.29%	3.45%	-7.27%	-2.46%	-14.12%	19.14%	0.2486%	0.6696%	5.49%	0.4671%	1.46%	-2.73%
2016	-3.77%	-2.79%	6.09%	10.05%	-2.76%	4.11%	-6.59%	-8.14%	4.71%	6.66%	6.93%	-3.64%
2015	2.39%	0.3237%	-1.55%	-2.36%	-4.07%	-7.42%	11.41%	-10.00%	-4.12%	0.5241%	-3.13%	-0.7266%
2014	3.84%	-0.5442%	4.79%	8.72%	-1.38%	8.87%	0.0186%	-6.86%	-8.46%	2.86%	-2.12%	-1.74%
2013	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-4.88%
10年最大	4.82%	7.69%	6.09%	10.05%	4.53%	19.14%	11.41%	1.62%	13.55%	6.66%	6.93%	7.93%
10年最小	-3.77%	-2.79%	-7.57%	-2.46%	-14.12%	-7.42%	-6.59%	-15.14%	-8.46%	0.4671%	-3.63%	-7.26%
10年平均	1.17%	2.10%	-0.9866%	3.04%	-2.63%	2.42%	0.7009%	-6.75%	2.99%	2.90%	-0.3038%	-2.11%

二、鸡蛋期货月间价差

4 月份以来，鸡蛋期价整体受现货带动呈现明显的近强远弱格局。鸡蛋 5-9 价差处在历史同期偏高位置，3 月份后期市场开始 9 月跟随饲料板块显著反弹带动 59 价差扩大，但 4 月份随着现货大涨后，强现实反而导致了鸡蛋的弱预期，9 月期现对近端现货一度出现贴水。我们重点关注 69 价差，当前 69 价差处在中性偏高位置，仅略低于 2018 及 2014 年同期，9 月一般为一年中相对强势的合约之一，参考现货的季节性上涨幅度，09 合约的定价一般会比 06 高 700 点左右，但当前 09 期价仅对 6 月升水 500 点左右，市场给出了下半年蛋鸡产能释放的预期，09 对应蛋鸡的供需格局同比往年可能更为宽松，但近端现货一旦出现深度回调，可能会使得 69 价差再度快速走低，因此，5 月份套利建议择机逢高空 06 多 09 为主。

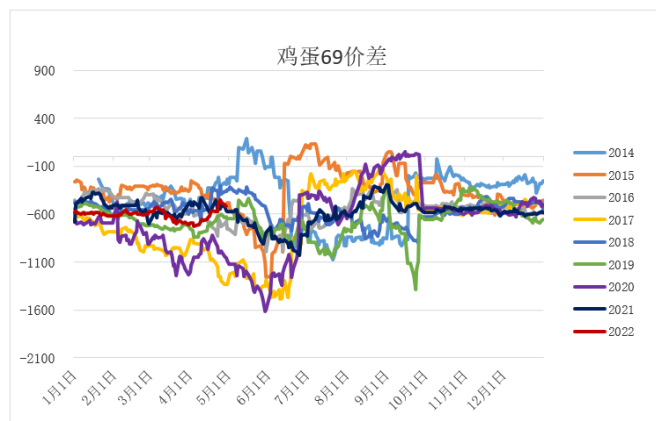


图 4-1 6-9 月间价差

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

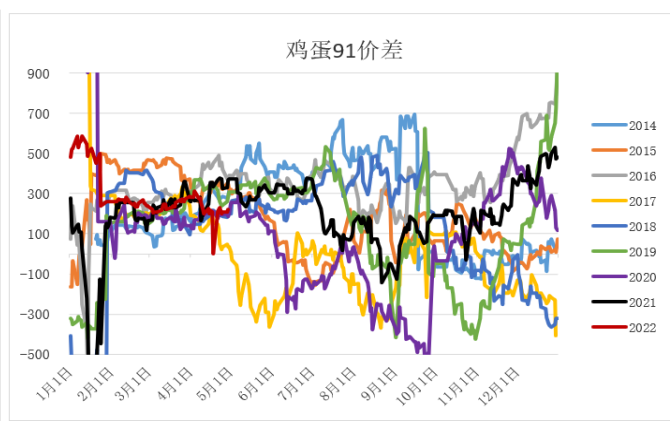


图 4-2 9-1 月间价差

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

第五部分 观点总结及操作建议

展望 5 月份，我们认为蛋价可能呈现前低后高震荡走弱，中间伴随五一、端午节等小规模旺季对消费提振，但后面随着新增开产蛋鸡产能逐步释放，6 月份后梅雨季节来临，上半年整体处在需求淡季的大背景下，叠加国内新冠疫情反复，蛋价下行压力仍然不小，尤其疫情后生鲜品均有高位回落风险。鸡蛋供给上，2021 年底以来补栏育雏鸡将在 2022 年 4-6 月份陆续开产，由于去年蛋鸡养殖利润较为可观，四季度补栏较为积极，因此存栏会比有望持续走高。不过当前饲料成本大涨一定程度也在影响补栏积极性，9 月的存栏量仍有变数。期价绝对估值偏高，但相对估值偏低。鸡蛋主力合约绝对定价处在历史同期偏高位置，仅低于 2014 年（禽流感）及 2021 年（后疫情）同期，但相对豆粕及玉米的比价关系处在历史同期最低位置。整个养殖板块处在大宗商品

的价值洼地。

综上所述，蛋鸡产业当前在高利润的刺激下产能扩增并未停止，期价上鸡蛋绝对估值处在历史同期偏高位置，但相对其他农产品，尤其相对豆粕、玉米估值不高。5 月份鸡蛋处在消费淡季向旺季的过度阶段，以及新增开产蛋鸡集中释放期，09 合约基差偏强存在估值修复的条件，但远期随着产能恢复，可能也会限制上方空间。近端需要警惕疫情后现货高位回落的风险。操作上，建议近空远多为主，避免追涨杀跌。鸡蛋指数下方参考养殖成本 4100 点左右，上方关注去年高点 4900 点压力位。

第六部分 相关股票

表 6-1：鸡蛋期货相关证券概览

证券代码	证券简称	2022年4月29日	2022年3月31日	周度涨跌幅	相关产品
600965.SH	福成股份	6.12	7.05	-13.19%	畜牧养殖业
000639.SZ	西王食品	4.4	5.7	-22.81%	食品加工业
002321.SZ	华英农业	2.79	2.63	6.08%	家禽养殖业
002234.SZ	民和股份	14.99	16.65	-9.97%	鸡肉食品加工
002299.SZ	圣农发展	16.3	20.2	-19.31%	鸡肉相关
300498.SZ	温氏股份	18.66	22.05	-15.37%	肉鸡类养殖业
300967.SZ	晓鸣股份	16.46	20.32	-19.00%	商品代鸡苗

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
投资咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
产业发展部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881109
金融产品部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881273
金融机构部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881224
总部业务部	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区东三环北路38号院1号楼泰康金融大厦22层	010-85881205
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-444	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州港华大厦1606室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦2307室	021-50588107/ 021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市硚口区武胜路花梓年喜年中心18层1807室	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区滨江路53号楷林商务中心C座2304、2305、2306	0731-84118337
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
北京望京营业部	北京市朝阳区望京中环南路望京大厦B座12层8-9号	010-62681567
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2908室	022-23559950
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
青岛营业部	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市雁塔区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1105、1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号1703	021-58991278
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市江干区采荷嘉业大厦5幢1010室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市芦淞区新华西路999号中央商业广场(王府井A座11楼)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
长沙黄兴中路营业部	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区福山路450号新天国际大厦24楼	021-20778922

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，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、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。