

### 鸡蛋：近端成本推动显著，远期下行压力增加

投资咨询业务资格：京证监许可【2012】

75号

作者：宋从志 侯芝芳

执业编号：F3095512(从业)

Z0014216(投资咨询)

联系方式：010-68578922/

songcongzhifounder@foundersc.com

成文时间：2022年3月26日星期六

**摘要：**2022年1季度资金尚未退潮之际，大宗商品仍然呈现极高波动。文华农产品指数在1月份以来延续强势上涨，春节后在北美大幅减产及俄乌冲突等多重利多因素共振下，指数已突破去年四季度高点，当前已逼近2008年的历史高位。鸡蛋指数在一季度触底反弹，鸡蛋期价在春节后高开，被动响应豆粕、玉米等饲料原料上涨，但月线仍未突破去年4850点前高。鸡蛋现货呈现季节性先抑后扬，但整体现货价格在饲料成本暴涨的背景下也已被推至历史同期相对高位。

展望二季度，我们认为4、5月份蛋价跟随成本波动或将持续，中间可能伴随五一、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，尤其过去一年表现不俗的养殖利润或将面临挑战。主要逻辑如下：

**1、后备鸡产能逐步释放带动新开产蛋鸡存栏环比上升。**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，因此本年度上半年大概率不会出现去年同期存栏紧张的问题。

**2、蛋鸡产业利润周期可能下行。**蛋鸡养殖周期在非洲猪瘟后被打乱，前两年非洲猪瘟造成生猪产能损失为蛋鸡带来了史无前例的红利，从2019年开始蛋鸡开启超长盈利周期，2020年经历新冠疫情造成的短暂不利影响后，再次转入盈利周期，截止目前蛋鸡行业已经连续盈利超过18个月，在历史上也属于较高水平。而蛋鸡养殖行业自律性及技术壁垒相对较低，高利润会刺激产能的快速增长，因此我们定性的判断，本年度蛋鸡产能可能呈现同环比逐步回升的趋势，当前饲料成本大涨可能加剧产业利润下行。

**3、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，**我们结合宏观资金面及微观的产业逻辑判断，鸡蛋可能逐步进入下行周期，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。二季度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，05合约存在估值修复的空间，但远期合约随着产能恢复，可能逐步面临高价压力。操作上，建议近多远空为主，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。

## 目 录

鸡蛋：近端成本推动显著，远期下行压力增加 .....	1
第一部分、2022 年一季度行情回顾 .....	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 .....	5
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 .....	7
（三）可淘老鸡整体不多 .....	8
二、需求市场分析 .....	9
（一）产销区销量监测 .....	9
（二）相关产品价格 .....	10
第三部分、蛋鸡养殖利润成本情况 .....	12
第四部分、鸡蛋期货月间价差及季节性规律 .....	13
一、鸡蛋现货季节性规律 .....	13
二、鸡蛋期货月间价差 .....	15
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、2022 年 1 季度行情回顾

### 一、现货行情回顾

2022 年一季度全国鸡蛋现货价格整体处在历史同期相对高位，饲料成本对蛋价推动十分明显。春节期间国内现货价格季节性跌幅也小于往年同期，显示整体在产蛋鸡存栏量仍然不高。2 月份春节过后，由于国内疫情仍有间断发生，导致部分地区学校开学及工厂复工晚于往年同期，终端消费整体表现较为低迷。不过，年后现货整体跌幅不大，中下游由于年前库存较低，现货去库压力也相对较小，整体来看 2 月蛋价呈现温和回落，季节性跌幅比往年更小。3 月份国内疫情逐步抬头，部分地区出现封锁以及学校等公共场所关闭，但前期市场恐慌性补货带动蛋价一路冲高，但此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。4 月份国内疫情整体尚不明朗，清明节假期出行人数极大概率大幅走低，疫情对终端消费的负面影响或将逐步显现，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 3 月底，全国鸡蛋均价 4.45 元/斤，同比涨幅 15.58%；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

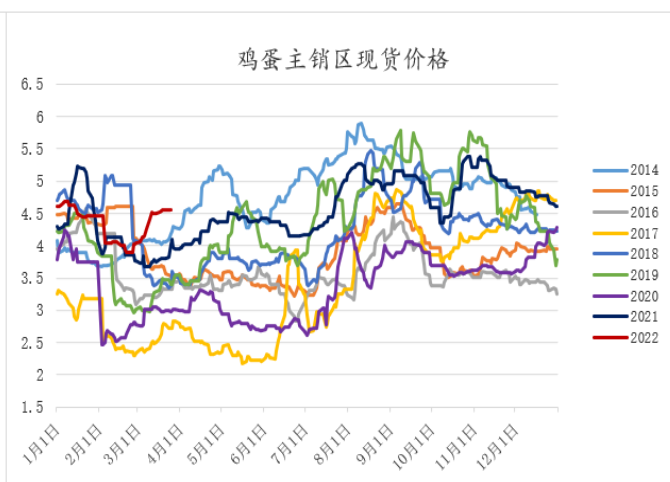


图 1-2 主销区鸡蛋价格（元/斤）

资料来源：同花顺、方正中期研究院

### 二、期货行情回顾

2022 年一季度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，南美天气干旱造成豆类及谷物减产，以及俄乌冲突加剧都给大宗农产品价格不断注入利多。鸡蛋期价在 1 月份触底后，在春节消费旺季提振下，鸡蛋期现价格开始反弹。

2 月份，春节后鸡蛋期价整体跟随大宗农产品饲料及豆粕高开。期价呈现高位偏强震荡，但月线级别仍未突破 4400 点前高压力位。鸡蛋 05 合约属于相对淡季合约，加之当前期价对现货升水偏高，此外养殖板块整体受生猪拖累，表现不及大宗商品强势。农产品指数在 2 月份出现增仓强势突破上涨，但鸡蛋指数仍在 4300-4500 点区间震荡。

3 月份宏观扰动继续增加，市场剧烈波动带来流动性风险，尤其国内疫情因素加剧的情况下，鸡蛋期价经历短暂下挫，但此后随着市场情绪企稳，资金回流后，鸡蛋远近月期价再度反弹并突破前高修复相对偏低的估值。截止 3 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

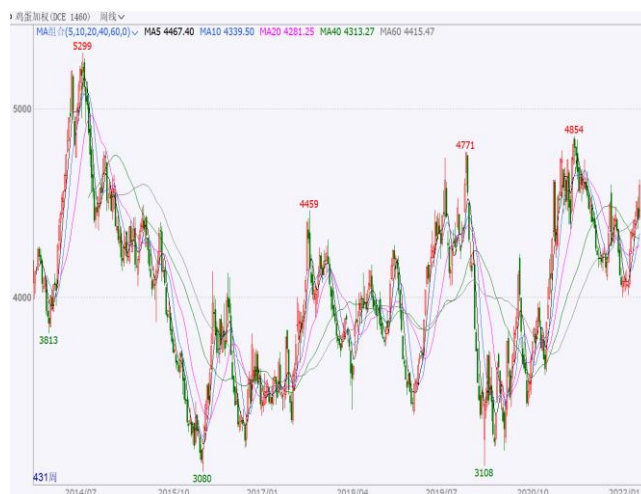


图 1-4 文华鸡蛋指数

资料来源：同花顺、方正中期研究院

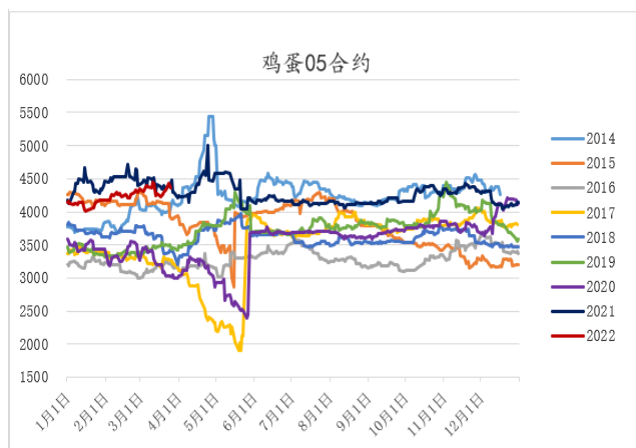


图 1-5 鸡蛋主力合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

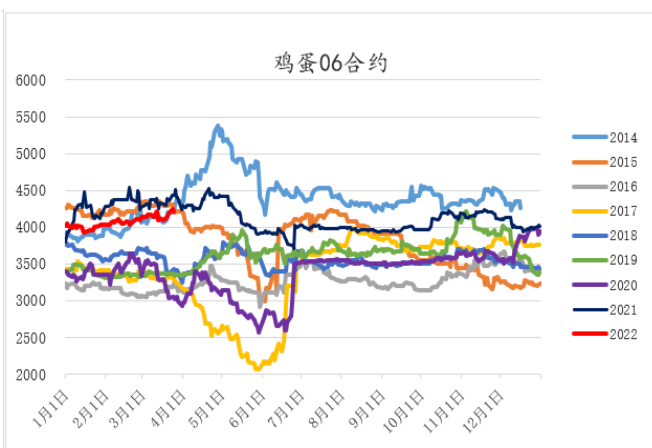


图 1-6 鸡蛋 06 合约期价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

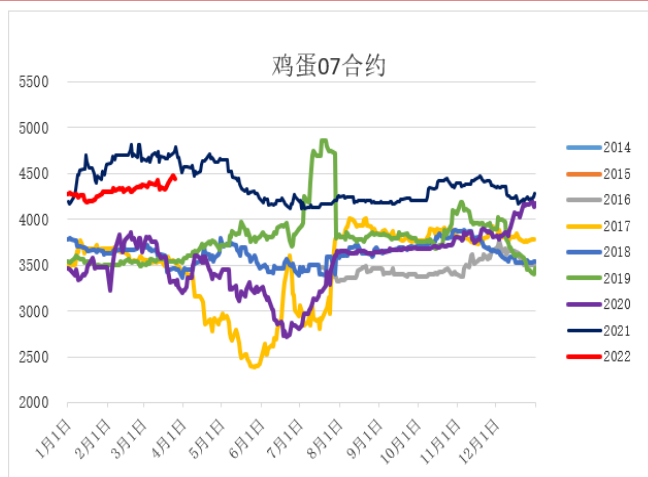
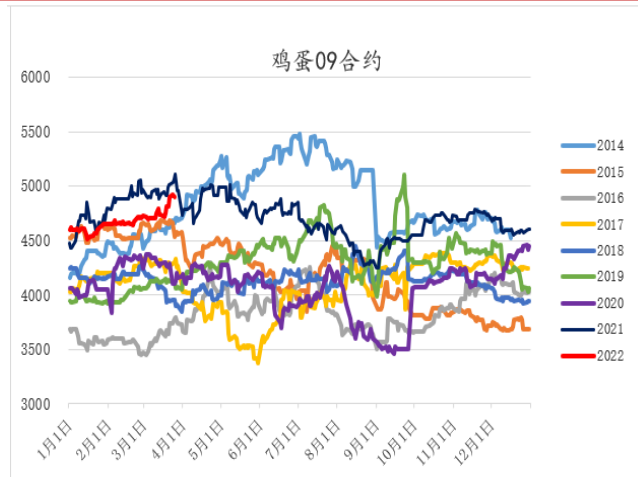


图 1-7 鸡蛋 07 合约期价图

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

## 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		3月数据 (E)	2月数据	环比
供应端	在产蛋鸡存栏量（亿羽）		12	11.53	4.08%
	高峰值蛋鸡产蛋率		91.79	91.79	0.00%
	空栏率		12%	12.30%	-0.30%
	存栏结构	120日龄以下	15%	15.56%	-0.56%
		120-450日龄	76%	74.78%	1.22%
		450日龄以上	9%	9.56%	-0.56%
	大中小码占比	大码	45%	46%	-1.00%
		中码	43%	43%	0.00%
		小码	12%	11%	1.00%
需求端	代表企业鸡苗销量（万羽）		4090	4040	1.24%
	销区代表市场销量（千吨）		7091	4636	52.96%
	代表淘汰鸡月度出栏量（万羽）		1734	2190	-20.82%
	库存	生产环节（天）	1.48	1.81	-18.23%
		流通环节（天）	1.12	1.04	7.69%
利润	蛋料比值		2.4	2.38	0.84%
	蛋鸡养殖利润（元/斤）		0.08	0.08	0.00%

资料来源：卓创资讯、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，但绝对存栏预期预计仍然不高

我们预计 2022 年 3 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。不过鸡蛋市场供应面整体尚不宽松，蛋鸡产能仍未完全恢复。3 月及以后新增开产蛋鸡主要来自去年四季度补栏。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 3 月份开始开产蛋鸡是 10 月份及 11 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，10-11 月补栏积极，从卓创鸡苗销量来看，10 月份鸡苗销量 3712 万羽，同比增加 35.3%，11 月份鸡苗销量 4289 万羽，同比增加 30.3%，补栏接近 2019 年同期水平。另一端，当前鸡龄结构整体偏轻，淘汰鸡日龄平均 497 天，略低于均值，因此可淘汰老鸡不多，卓创数据显示 2 月份在产存栏蛋鸡大约 11.53 亿羽，我们预计 3 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 4% 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 4 月份新增开产量将小幅增加；不过 3 月份后 450 天以上老鸡占比预计增加，老鸡淘汰日龄 497 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，未来个月可淘老鸡数量可能仍然比较有限。

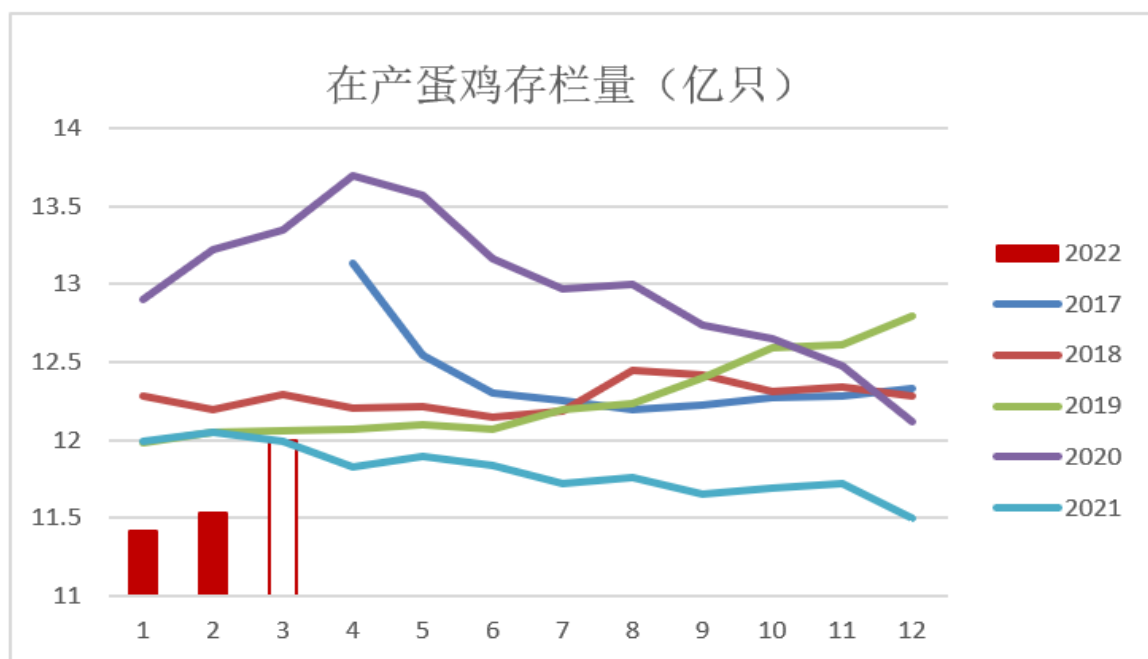


图 2-1 在产蛋鸡月度存栏量  
资料来源：方正中期研究院测算

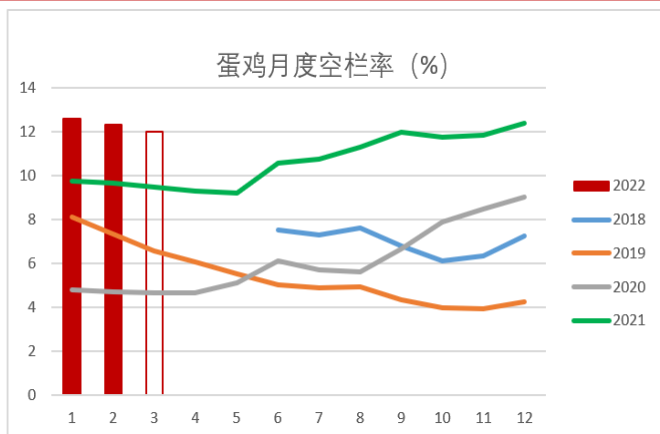


图 2-2 在产蛋鸡月度空栏率

资料来源：卓创资讯方正中期研究院测算

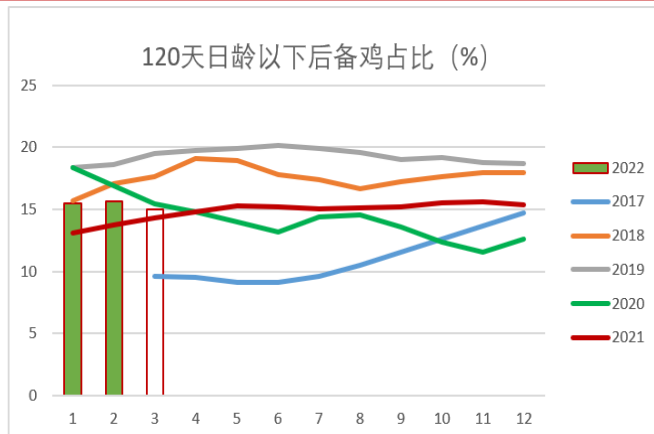


图 2-3 120 天后备鸡占比

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院测算

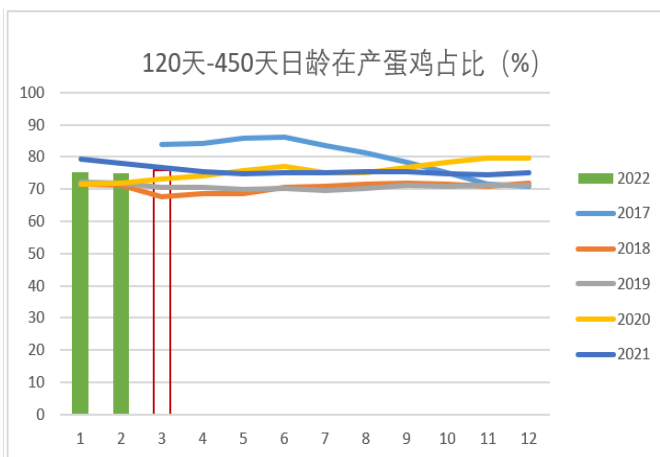


图 2-4 在产蛋鸡月度空栏率

资料来源：卓创资讯方正中期研究院测算

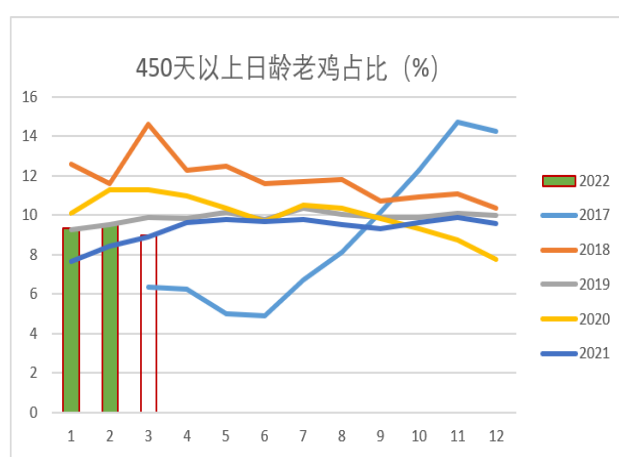


图 2-5 120 天后备鸡占比

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

2022 年一季度养殖利润前高后年，年前饲料成本及蛋鸡同时上涨，并且蛋鸡整体表现较强使得养殖利润一度处于高位盈利，但年后 2 月份开始一方面处在积极性淡季，养殖利润惯性回落，但 2 月底至 3 月初开始，饲料成本大幅上涨逐步侵蚀大部分利润，鸡苗销量及价格一定程度和养殖利润呈现反比关系。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，但饲料价格快速上涨，叠加养殖利润环比快速走低，可能导致鸡苗销量不及往年。3 月底鸡苗价格呈现逆季节性不涨反落，截止 3 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 0.42 元/羽。因此我们预计 3 月份鸡苗销量可能难言乐观，预计在惯性的基础上小幅增涨，但增涨幅度可能不及往年。

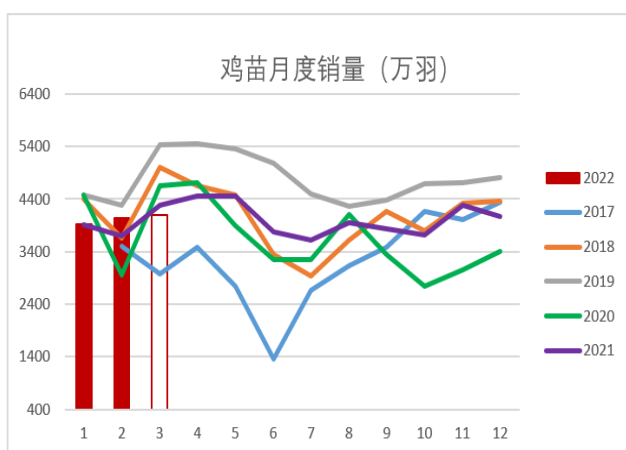


图 2-6 鸡苗月度销量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

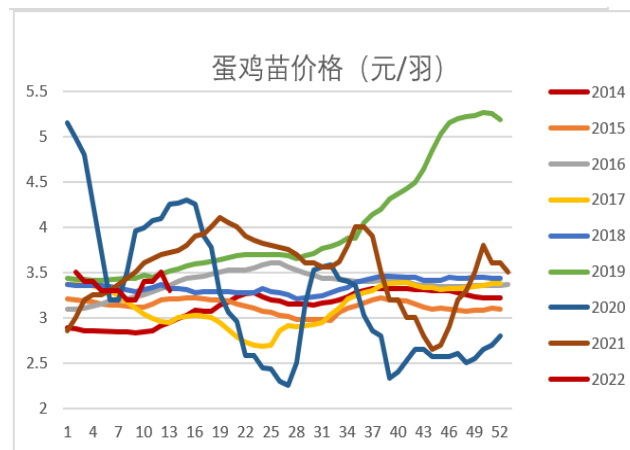


图 2-7 鸡苗价格

资料来源：博亚和讯、方正中期研究院整理

### （三）可淘老鸡整体不多

一季度由于整体存栏量不多，待淘老鸡也处在偏低位置，此外，蛋鸡养殖利润尚未出现深度亏损，蛋鸡即将进入环比改善的季节性旺季，养殖户淘鸡不算特别积极。2 月待淘老鸡占比环比回升、在产及后备鸡环比占比增加。春节后部分养殖单位集中淘汰适龄老鸡，但鸡龄结构整体偏轻，可淘虽有增加但仍未放量，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。截止 3 月末淘汰鸡平均日龄 496.5 天，环比上个月提前 2.5 天，同比上升 40 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小幅反弹，但整体也低于 2017 及 2018 年、2019 年正常年份平局淘汰水平，饲料成本大涨后带来养殖户前提成本投入增加，养殖积极性有所下滑。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，节后屠企开工后陆续涨价收鸡，截止 3 月底，全国淘汰鸡均价 4.82 元/斤，环比上月涨 0.28 元/斤，同比涨 0.11 元/斤。

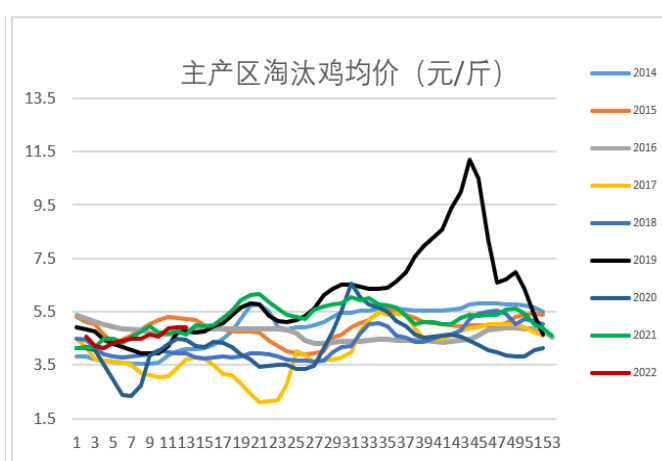
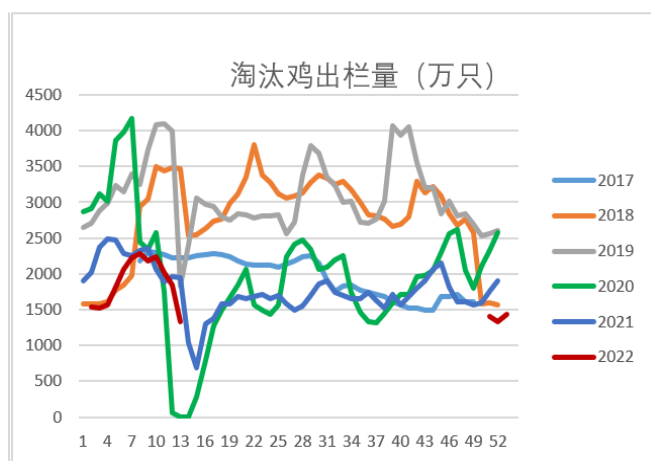


图 2-8 淘汰鸡出栏量

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

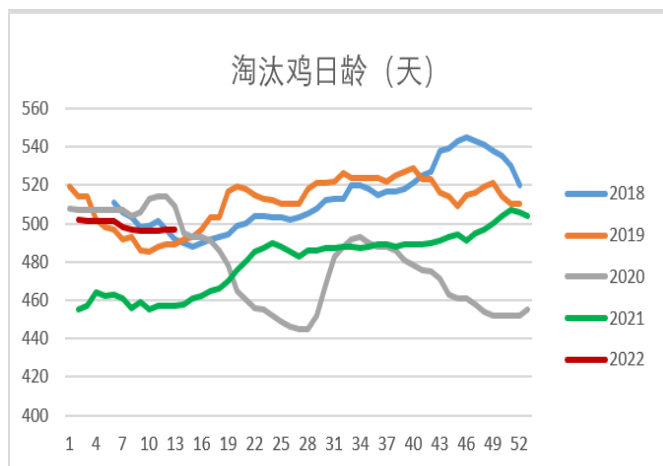


图 2-10 淘汰鸡平均日龄

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

图 2-9 淘汰鸡均价

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

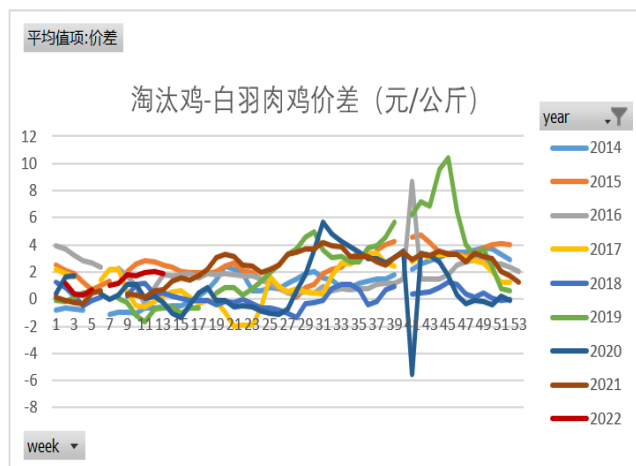


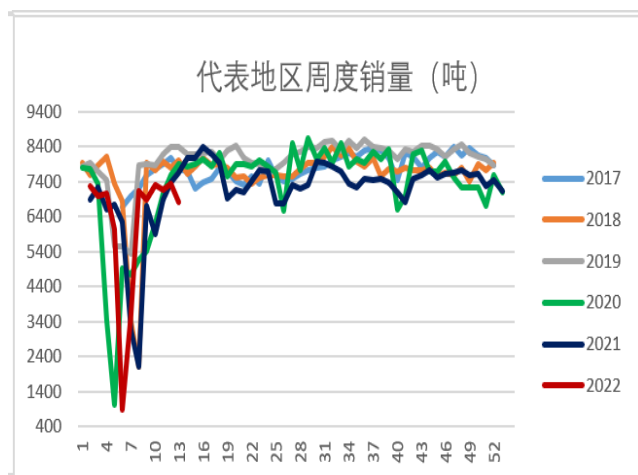
图 2-11 淘汰鸡与白羽肉鸡价差

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

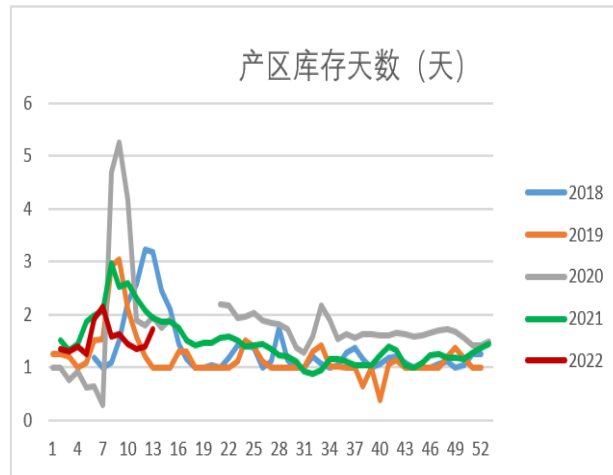
## 二、需求市场分析

### （一）产销区销量监测

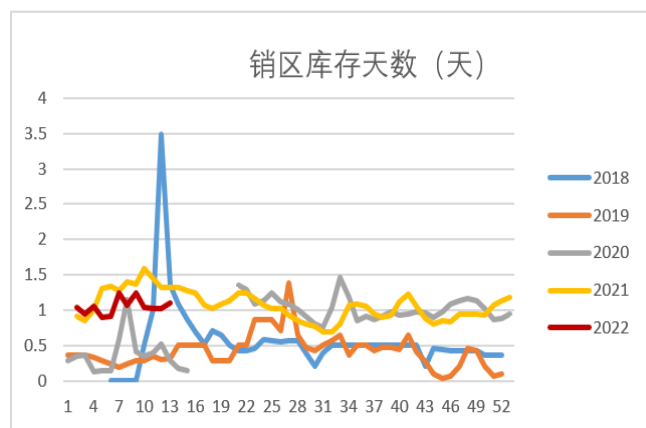
一季度终端消费虽然没有明显受到高价抑制，但整体呈现供需双弱，一月份春节前备货整体不及往年同期，主要在于中下游处于对疫情因素考虑不敢做多库存。2 月春节后两周销区销售环比增加较为明显，由于年前疫情扰动叠加蛋价较高，年前终端备货及贸易环节拿货均较为谨慎，现货库存较往年同比偏少，节后补库能力高于往年同期。但 3 月底国内疫情再度呈现点状爆发，部分地区封锁导致户外消费大幅收缩。终端消费在经历恐慌新补货后开始显著走低。按照往年规律，2 月一般为全年销售量低点，本年度 2 月虽跨越春节假期，但整体销量同比来看，符合历史规律。不过 3 月份呈现明显前高后低，存在由于疫情导致恐慌性补库而出现消费前置的可能性。由于卓创数据显示，3 月主销区代表市场鸡蛋周均总销量 7156 吨，环比 2 月份增 58%，同比增涨 2.9%。



**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 产区鸡蛋库存天数**  
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院



**图 2-14 销区鸡蛋库存天数**  
资料来源：卓创资讯、方正中期研究院

## （二）相关产品价格

动物蛋白整体来看生猪处在定价中枢的地位，通常生猪对蛋鸡价格具有直接或间接的影响，而鸡肉、水产品如鱼等蛋白质含量较高的食品也会对鸡蛋市场构成一定影响；一般来说，猪肉与禽肉的替代性相对较高，从生猪与鸡蛋价格走势对比来看，二者走势相关性相对其他蛋白替代品较高，生猪价格的走高首先带动禽肉价格变动，也会在一定程度上刺激鸡蛋价格走势，除此之外鸡蛋价格也显著受到生鲜蔬菜价格影响。

2022年春节后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。此外，冬季雨雪较少，蔬菜整体供给较为充足，但3月底疫情导致物流受阻，绿叶菜价格超出历

史合理区间出现大涨。截止3月末，主产区生猪均价12.25元/公斤，环比上月跌0.13元/公斤，同比跌15.38元/公斤；主产区白羽肉鸡7.95元/公斤，环比涨0.44元/公斤，同比跌1.72元/公斤；主产区817肉杂鸡均价8.49元/公斤，环比跌0.12元/公斤，同比跌0.57元/公斤；主产区毛鸭均价8.0元/公斤，环比涨0.07元/公斤，同比涨0.19元/公斤。寿光绿叶菜指数191.72，同比涨40%。

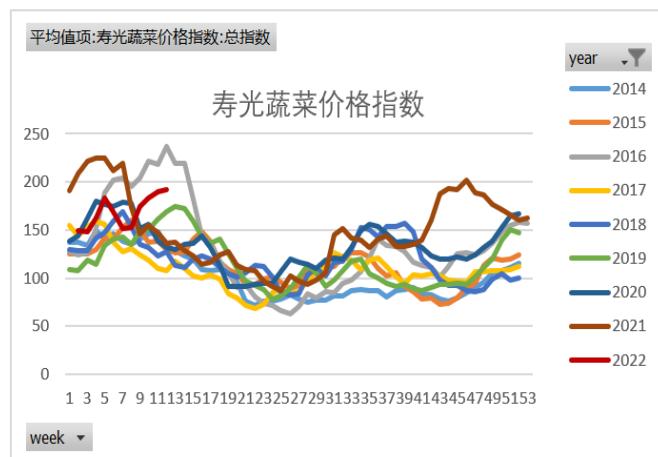


图 2-15 绿叶菜价格指数

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

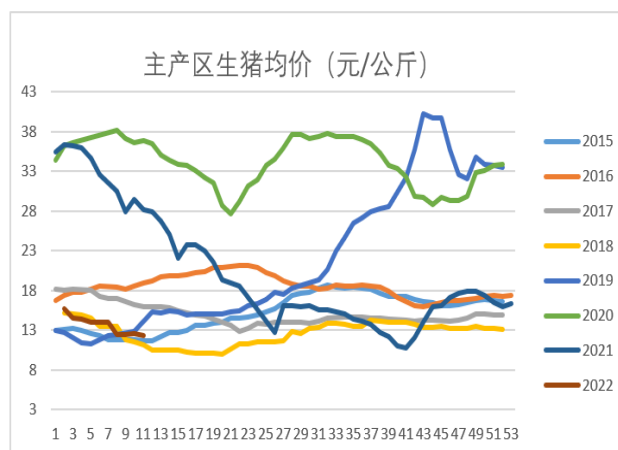


图 2-16 主产区生猪价格

资料来源：同花顺 方正中期研究院整理

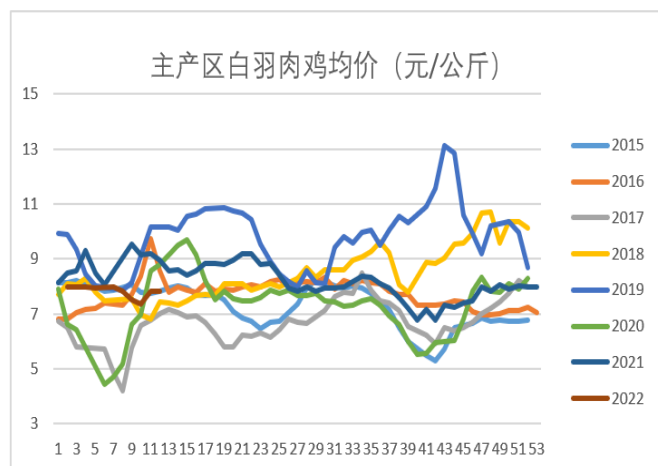


图 2-17 白羽肉鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

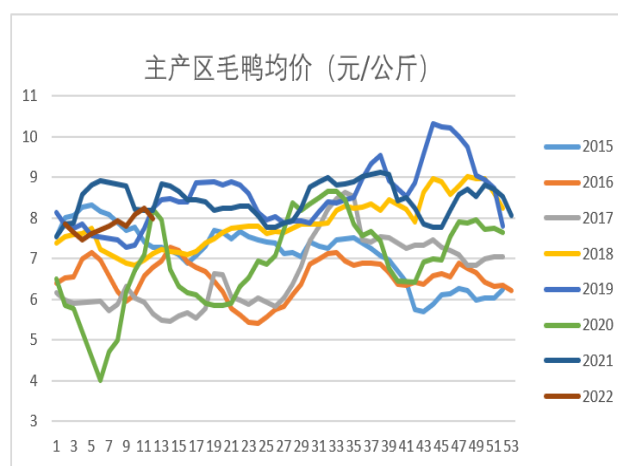


图 2-18 主产区毛鸭价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

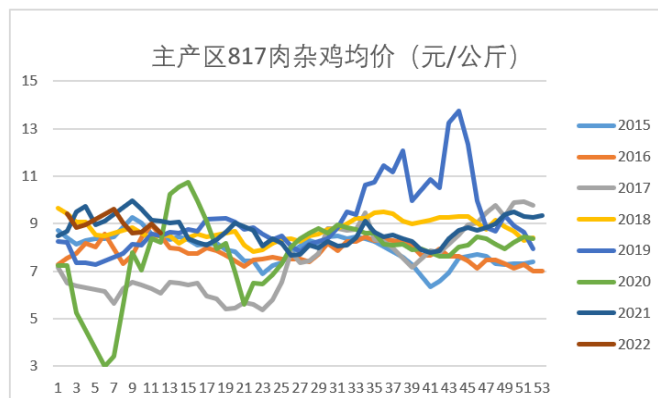


图 2-19 主产区肉杂鸡价格

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

### 第三部分、蛋鸡养殖利润成本情况

一季度，蛋鸡养殖利润前高后低，但整体养殖利润仍然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，但鸡蛋养殖利润刚刚从高位跌到盈亏平衡点附近。

博亚和讯数据显示，3 月份蛋鸡平均养殖利润 0.08 元/斤，环比上月持平，同比涨 1.02 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。白羽肉鸡养殖利润 -0.88 元/公斤，环比跌 1 元/公斤，毛鸭养殖利润 -0.11 元/公斤，环比涨 0.3 元/公斤，817 肉杂鸡 -0.59 元/公斤，环比跌 0.63 元/公斤。

鸡饲料价格受豆粕及玉米价格带动上涨显著，截止 3 月底，鸡饲料价格 3.41 元/公斤，环比涨 0.14 元/公斤，同比涨 0.24 元/公斤。蛋料比价 2.4，环比涨 0.02，同比涨 0.03。

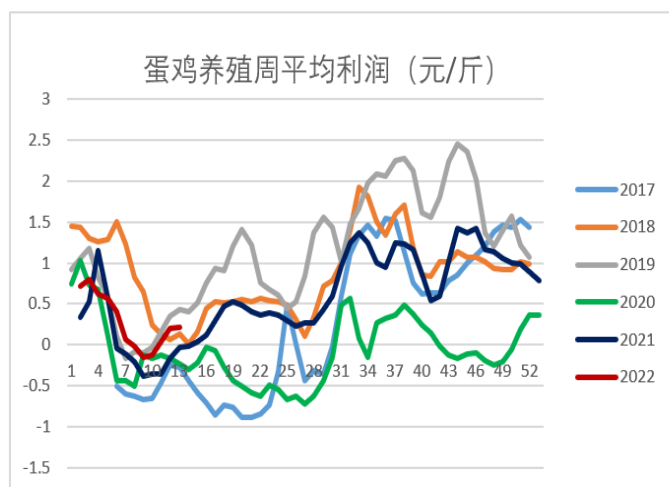


图 3-1 鸡蛋养殖利润

资料来源：卓创资讯、方正中期研究院整理

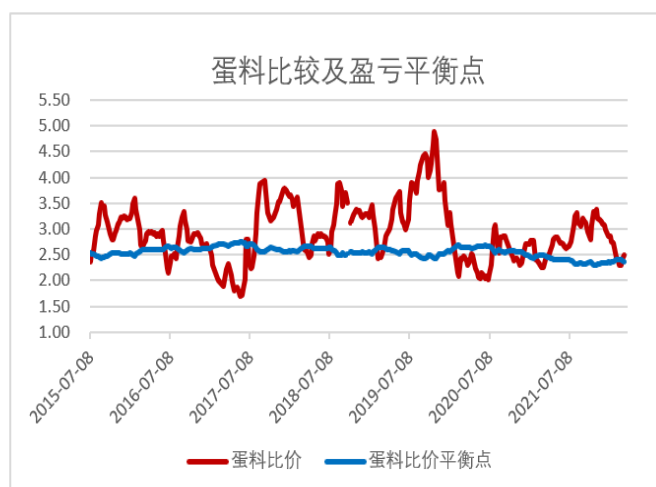


图 3-2 蛋料比价及盈亏平衡点

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

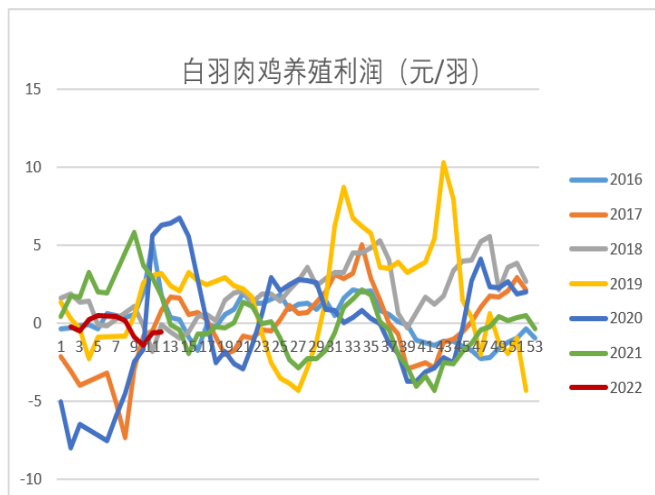


图 3-3 白羽肉鸡养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

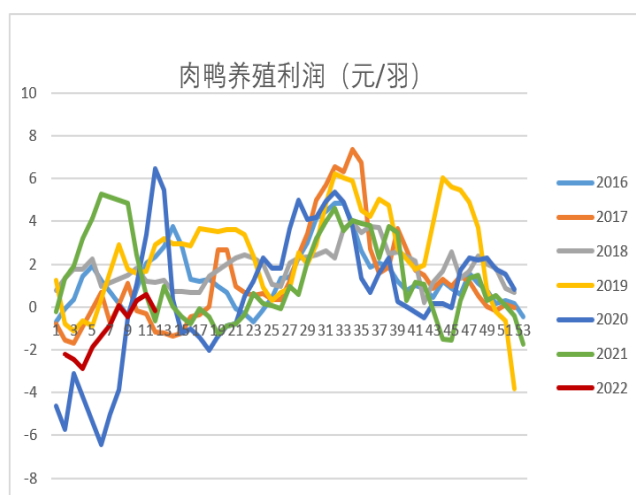


图 3-4 肉鸭养殖利润

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

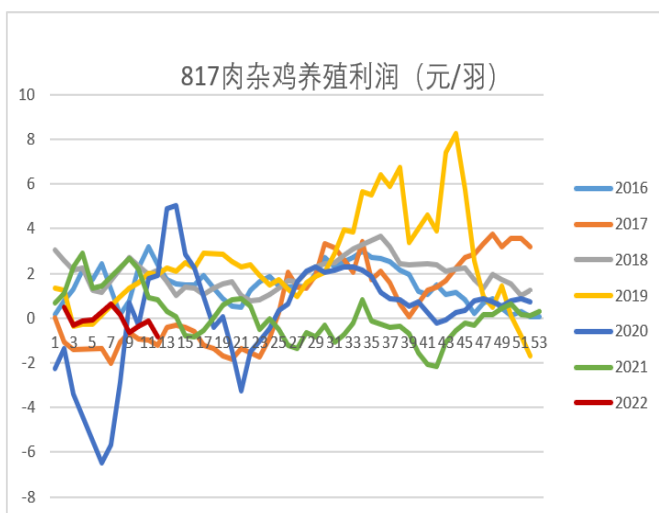


图 3-5 肉杂鸡养殖利润

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

鸡蛋属于生鲜品由于无法做长时间库存，现货价格走势季节性规律明显，受节假日、学校开学、气温、疫情等因素影响形成阶段行情。鸡蛋现货上半年季节性波动不够明显，主要是在下半年一般呈现明显的季节旺季上涨，尤其是中秋、春节的到来提振作用明显，现货市场来看，每年的1-2月蛋价因节后消费减弱呈现回落为主，7-9月份蛋价上涨概率较高，9-11月蛋价大概率回落。而对于期货市场来说，对于05合约来说，一般对应着年内低点，其中12月-1月价格下跌概率较大，对于09合约来说，6、7月份大概率上涨，一般7、8会出现年内高点，整体期货价

格相对于现货价格会有一定的超前性，即期货价格会先于现货价格出现涨跌。本年度 05 合约整体走势符合过往规律，但 9 月期价一度对 05 合约升水偏低，反应市场一方面认为本年度蛋鸡产能逐步释放，另一方面也在担忧鸡蛋高价格下的消费有不及预期的可能性。

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、方正中期研究院整理

表 4-3 鸡蛋 05 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	1.14%	2.94%	1.30%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2021	3.83%	6.89%	-9.21%	9.03%	-8.93%	-0.4067%	-0.5525%	-0.4348%	1.12%	1.97%	1.84%	-4.39%
2020	-4.20%	-5.03%	-7.19%	-3.43%	25.71%	0.0543%	0.2986%	-1.79%	2.34%	3.85%	-4.61%	13.56%
2019	-4.49%	1.75%	1.27%	10.87%	-2.53%	-1.03%	3.91%	0.8675%	-1.20%	11.66%	-4.87%	-10.80%
2018	-5.03%	4.00%	-12.29%	12.50%	-1.80%	0.5478%	-4.11%	0.3977%	-0.0566%	5.52%	-4.83%	-1.95%
2017	0.5333%	-1.92%	-6.07%	-25.53%	69.89%	-8.47%	5.00%	0.1579%	-1.94%	1.31%	6.43%	-5.22%
2016	0.1558%	-6.50%	3.56%	1.09%	5.66%	6.20%	-8.47%	-2.26%	-1.14%	7.27%	9.32%	-7.81%
2015	-3.47%	3.69%	-7.63%	-7.58%	8.42%	3.69%	2.80%	-10.15%	-6.63%	-3.08%	-3.82%	-2.64%
2014	-5.32%	-0.5613%	9.22%	11.72%	-9.32%	10.11%	-2.67%	-4.83%	0.0238%	4.91%	-2.59%	-0.5360%
9年最大	3.83%	6.89%	9.22%	12.50%	69.89%	10.11%	5.00%	0.8675%	2.34%	11.66%	9.32%	13.56%
9年最小	-5.32%	-6.50%	-12.29%	-25.53%	-9.32%	-8.47%	-8.47%	-10.15%	-6.63%	-3.08%	-4.87%	-10.80%
9年平均	-1.87%	0.5843%	-3.00%	1.08%	10.89%	1.34%	-0.4742%	-2.26%	-0.9354%	4.18%	-0.3913%	-2.47%

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%	4.07%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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%
9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%
9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%
9年平均	1.17%	2.10%	-1.03%	3.71%	-2.63%	2.42%	0.7009%	-6.75%	2.99%	2.90%	-0.3038%	-1.77%

资料来源：同花顺、方正中期研究院整理

## 二、鸡蛋期货月间价差

一季度 1-2 月份，鸡蛋 5-9 价差处在历史同期偏高位置，但 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。我们重点关注 59 价差，当前 59 价差处在历史同期中性位置，仅略低于 2021 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 05 高 700 点左右，但当前 09 期价仅对 5 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，因此当前价差虽然处在历史同期高位，但从基本面逻辑出发，可能仍然相当较为合理，鸡蛋本年度强基本面若弱预期的情况下，59 可能会延续偏强价差。因此，操作上，59 价差建议逢低不断买入为主。

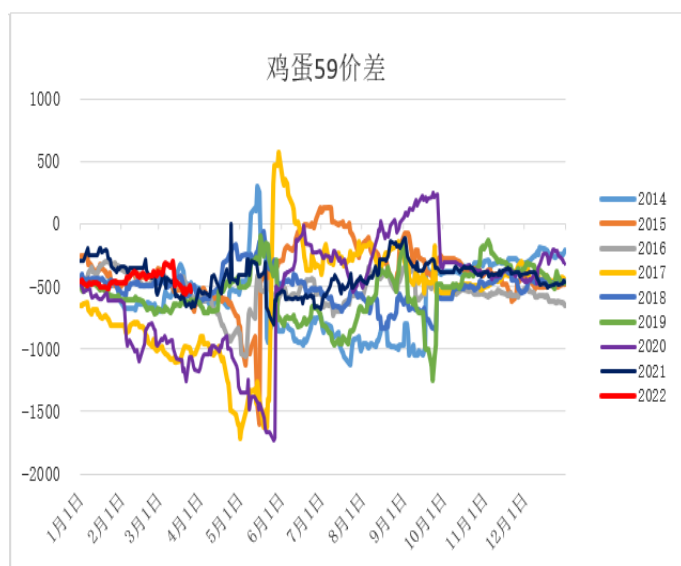


图 4-1 3-5 月间价差

资料来源：Wind、方正中期研究院整理

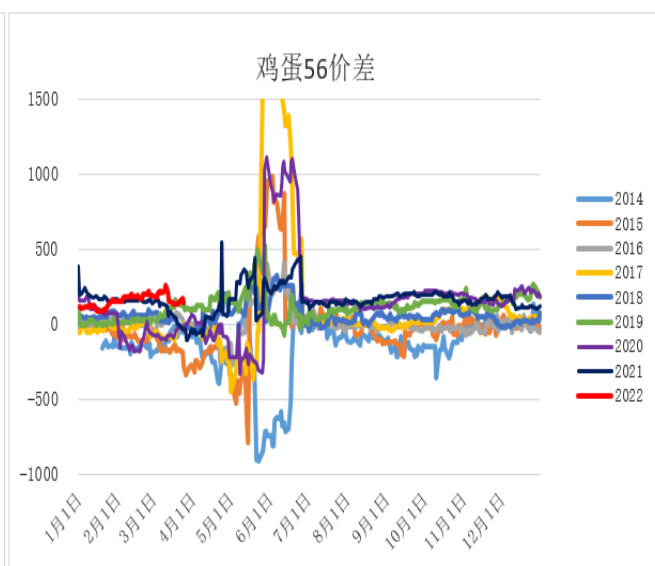


图 4-2 5-9 月间价差

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

2022 年 1 季度资金尚未退潮之际，大宗商品仍然呈现极高波动。文华农产品指数在 1 月份以来延续强势上涨，截止 3 月底，鸡蛋期价也已实现连续三个月上涨。展望二季度，我们认为 4、5 月份蛋价跟随成本波动或将持续，中间可能伴随五一、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，尤其过去一年表现不俗的养殖利润或将面临挑战。主要在于首先，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，因此本年度上半年大概率不会出现去年同期存栏紧张的问题。其次，蛋鸡产业利润周期可能下行。蛋鸡养殖周期在非洲猪瘟后被打乱，前两年非洲猪瘟造成生猪产能损失为蛋鸡带来了史无前例的红利，从 2019 年开始蛋鸡开启超长盈利周期，2020 年经历新冠疫情造成的短暂不利影响后，再次转入盈利周期，截止目前蛋鸡行业已经连续盈利超过 18 个月，在历史上也属于较高水平。而蛋鸡养殖行业自律性及技术壁垒相对较低，高利润会刺激产能的快速增长，因此我们定性的判断，本年度蛋鸡产能可能呈现同环比逐步回升的趋势，当前饲料成本大涨可能加剧产业利润下行。最后，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的价值洼地。

综上所述，我们结合宏观资金面及微观的产业逻辑判断，鸡蛋可能逐步进入下行周期，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。二季度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，05 合约存在估值修复的空间，但远期合约随着产能恢复，可能逐步面临高价压力。操作上，建议近多远空为主，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	1月4日收盘价	3月25日收盘价	一季度涨跌幅	相关产品
600965.SH	福成股份	6.83	6.92	1.32%	畜牧养殖业
000639.SZ	西王食品	5.2	5.46	5.00%	食品加工业
002321.SZ	华英农业	3.12	2.73	-12.50%	家禽养殖业
002234.SZ	民和股份	17.46	15.95	-8.65%	鸡肉食品加工
002299.SZ	圣农发展	24.11	19.58	-18.79%	鸡肉相关
300498.SZ	温氏股份	20.68	21.75	5.17%	肉鸡类养殖业

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祥年喜年中心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。