



利润回落抑制产能扩张，逢低找支撑为主

前言：因 21 年 4 季度饲料成本小幅下跌，蛋价整体水平又偏高，养殖利润扩大，因此在 2021 年鸡蛋年报里我们曾经预测 22 年第二季度开始，蛋鸡产能或开始恢复。但后续旺季备货力度不强，同时国内又爆发了新一轮“奥密克戎”病毒，大大影响市场消费，蛋价上涨不及预期。再加上南美地区天气干旱，大豆供应担忧推动美豆价格偏强运行，进口大豆成本还较为坚挺，豆粕成本也有所升高。在成本增加的情况下，蛋价疲弱则又导致了养殖利润的收窄，从而限制了养殖户的补栏积极性。

- 观点：
1. 今年蛋价虽受低供应支撑保持较高绝对价格水平，但终端需求有限，旺季不旺，价格大涨困难。
 2. 饲料成本高企，短期养殖户盈利空间有限，且后市淡季将来临，养殖户补栏情绪或再一步减弱。
 3. 今年二季度以前终端消费提振有限，市场较为疲弱，养殖端或仍维持低补栏，上半年鸡蛋供应仍偏紧张。
 4. 总结：21 年至今鸡蛋保持供需双弱局势，供应虽较紧张但终端需求疲软，保持相对僵持，建议密切关注需求变化，同时也需关注饲料价格下调后引起的补栏情绪变化。短期支撑明显，但利好不足，鸡蛋 2205 合约预计（4000, 4170）区间运行，建议以震荡思路对待。

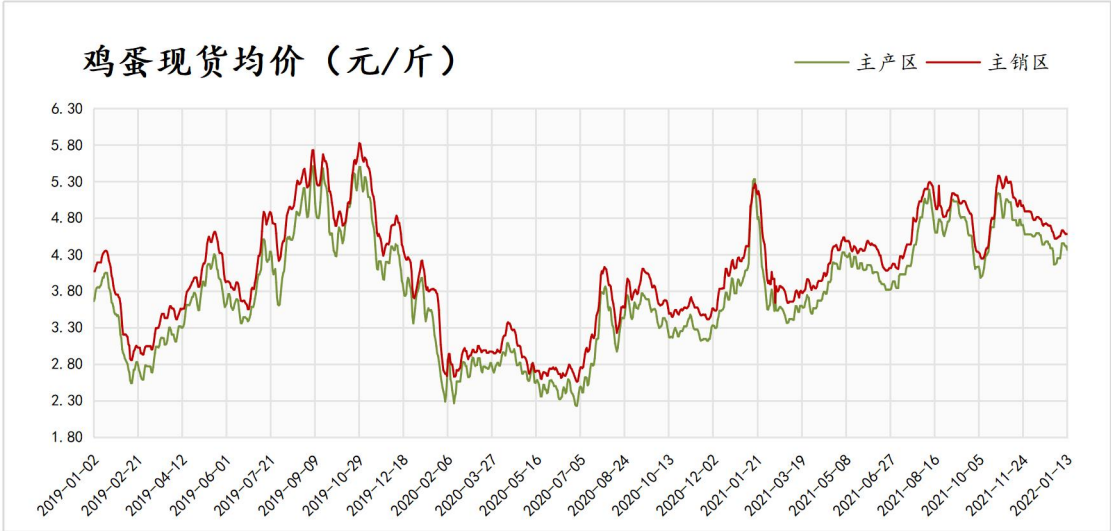
价格篇

节前蛋价上涨受阻，终端需求成最大困扰

春节是一年中鸡蛋消费的次旺季，食品厂及餐饮业的备货需求，及居民节日囤货，均可以拉动蛋价上行；但春节过后也会迎来最为明显的消费淡季，因为春节假期，学校、企业食堂、食品厂等都放假，市场交易近乎停止，鸡蛋价格也将迎来一年最低的时间。

今年元旦假期后，虽然有短暂的节后补货提振，但受制于终端需求有限，产销区鸡蛋均价小涨后再度回调，现货维持弱势调整运行，这似乎意味着春节前夕备货就并不是很旺盛。究其原因我们可以发现，其实是终端需求的问题。

今年年初，国内新冠疫情又开始反复，许多地区管控转向严格，对宴会规模、聚餐模式也设置了诸多限制，造成了一部分来自餐饮行业消费的走弱，从而限制餐饮业的补货需求；同时，学校提前放假，部分外出务工人员也提前返乡，来自食堂的需求也提前减弱；春节前夕备货的行情效益虽在，但整体强度弱于往年，对行情提振有限，终端需求仍稍显弱势，蛋价上行动力有限，较难突破前期高点，预计保持在 4.7 元/斤以下。不过受低存栏，低利润支撑，鸡蛋呈供需双弱的格局，蛋价下行空间有限，大概率位于 4.2 元/斤以上，整体蛋价绝对水平高于历年同期。



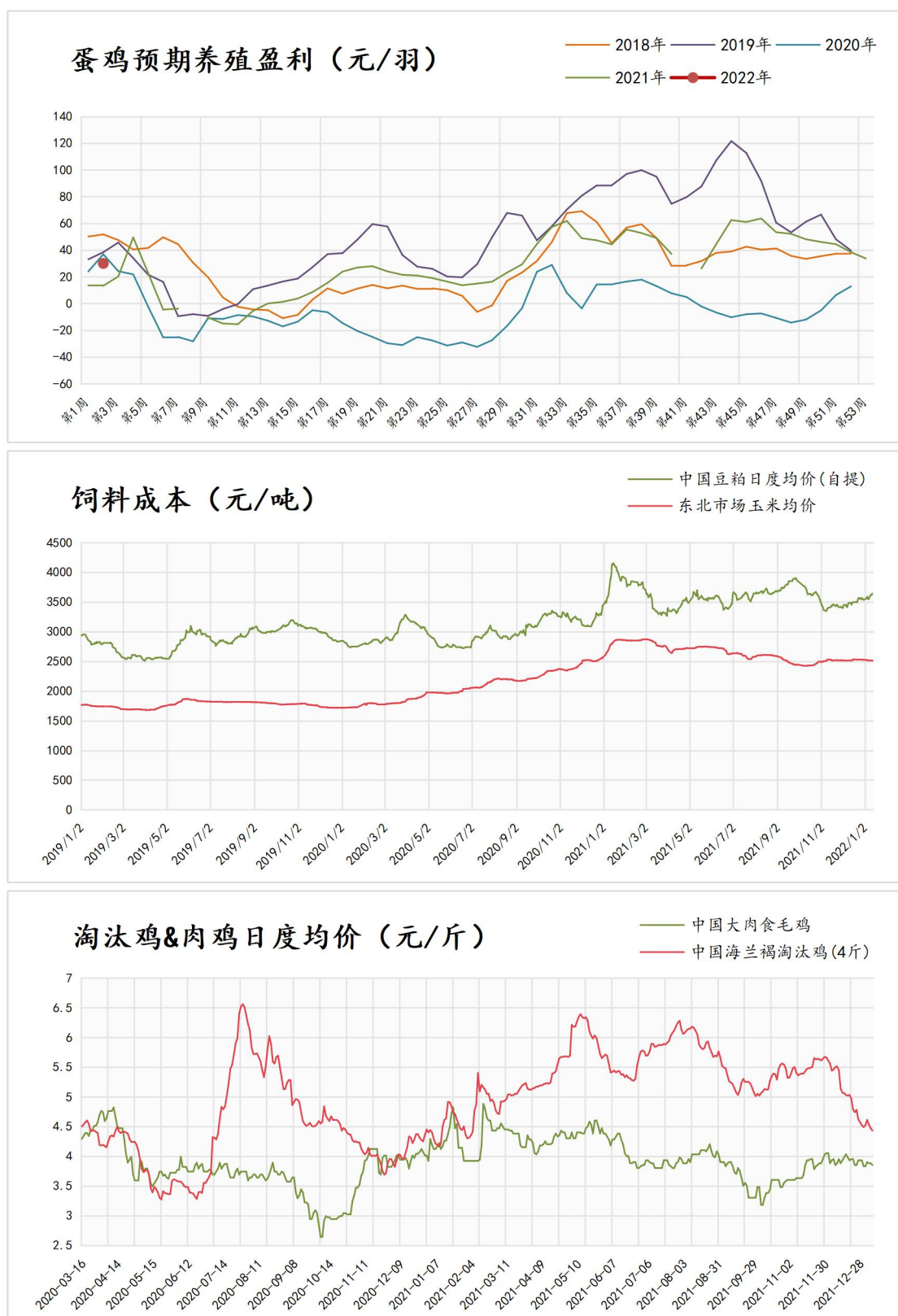
数据来源：卓创资讯

利润篇

饲料成本高企，蛋价虽尚可但盈利空间有限

据卓创数据对蛋鸡养殖盈利的监测，截止 1 月第二周，蛋鸡养殖盈利为 29.99 元/羽，虽高于去年但低于历年水平，盈利空间并不大。而我们前面说了，鸡蛋今年的价格水平尚可，而且今年存栏一直不多，供应端压力并不大，养殖端为何还维持低利润呢？

玉米和豆粕是饲料的主要组成部分，而玉米和豆粕的价格在 21 年一直维持高位，到第四季度才小幅回落，因此即使蛋价和淘汰鸡价格保持较高水平，整年价位明显高于 19 年，也没有出现像 19 年那样的高利润局面。



数据来源：卓创资讯

饲料成本高企，利润空间不大，这自然限制了养殖端的补栏积极性，也压抑了

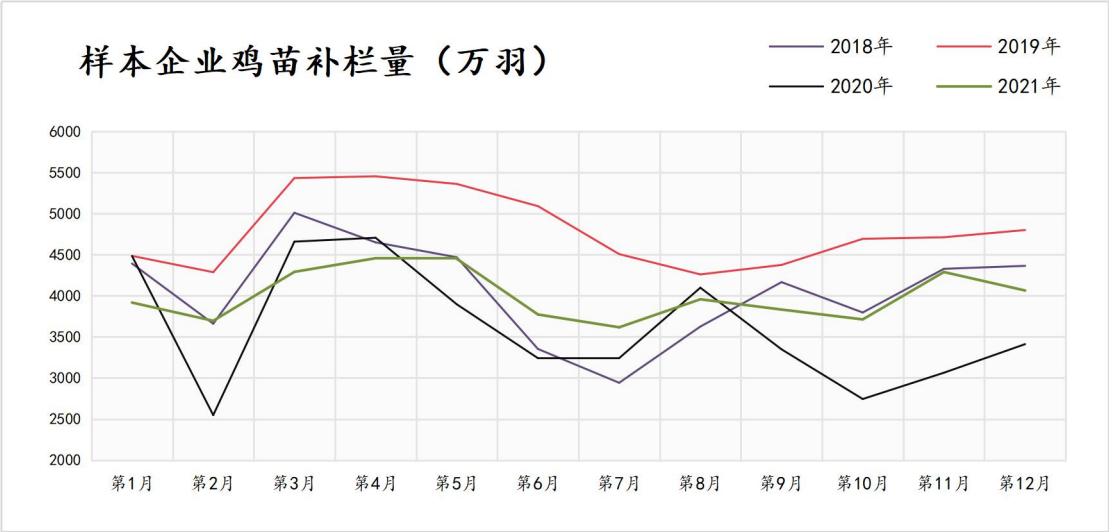
其淘汰积极性：蛋价涨幅有限，且市场需求一般，养殖户不愿意多补栏，因为他们也知道，鸡苗补多了，后续供应增加，对蛋价更不利；而好不容易养大的蛋鸡，因为饲养成本较高，低价惜售情绪较浓，也就造成了延淘现象的出现。以目前的盈利情况来说，养殖端补栏情绪短期暂难好转，且随着淡季到来，蛋价继续下跌，养殖端利润预计进一步缩窄，补栏情绪预计更差。

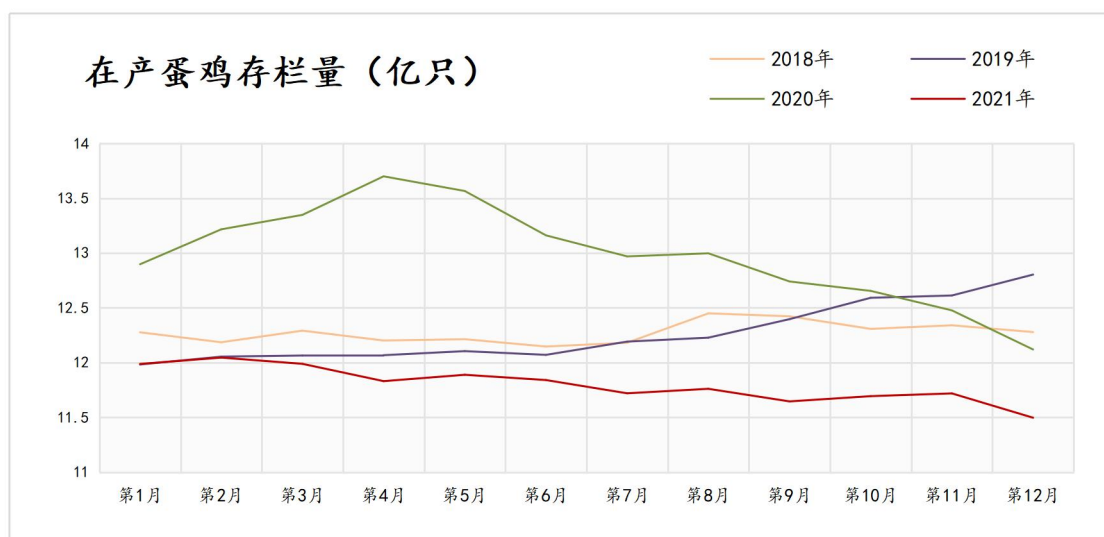
产能篇

补栏积极性难增，产能恢复速度受限

我们在 2021 年鸡蛋年报中曾提出，今年二季度淘汰鸡对应 2020 年三季度后期补栏，20 年底至 21 年初补栏较低，届时适龄老鸡数量也不多，新开产增量将明显大于产能出清速度，意味着后续蛋鸡产能将持续恢复，鸡蛋供应也将增加。

但是 12 月补栏数据更新后，却明显低于我们的预期，11 月补栏为 4298 万羽，12 月补栏量为 4064 万羽；然后我们再算一下明年二季度的待淘适龄老鸡数量，大约是 3917、3695、4291 万羽，可以发现今年二季度的新开产数量并没有明显增加，虽然 11 月补栏稍多，一季度末存栏或存在小幅增长的可能性，但二季度则又会下降，且当前利润下后续补栏预计难以大增，存栏恢复速度明显受限，上半年供应端仍将保持较低产能，也支撑今年上半年的蛋价。





数据来源：卓创资讯

策略篇

供需双弱或仍是短期鸡蛋市场的主逻辑

总体上来说，全球疫情严峻的大背景下，国内疫情也零星复发，终端需求受到了打击，因此即使是有所缩减的供应端，也可以基本满足当前的需求，并未出现大幅供不应求的局面；此外，还不时有大雪大雨等恶劣天气阻碍交通运输，不利于蛋价的上行，故对去年的旺季提振并不明显，但好在存栏低位的事实是一直存在的，也一直为蛋价提供支撑，供需双弱是21年至今鸡蛋市场最显著的特征。

而到了今年，受制于养殖成本，原本预计二季度开始增长的供应端产能恢复速度受限。考虑到年后需求平淡，预计2月蛋价与淘汰鸡行情较低迷，价格疲弱，补栏积极性仍不强，供应端还较为弱势；3月过后市场需求才逐渐转好，蛋价才有上涨机会，补栏才有可能增长，而即使3月补栏量好转，算上4~5个月的开产期，产能也要在下半年才有可能提升，因此今年上半年供应端仍保持弱势，蛋价下方空间有限。考虑到上半年清明、五一节日或提振市场走货，蛋价在届时或有上涨预期，建议密切关注需求的变化，如终端需求恢复较好，养殖盈利扩大，后半年产能恢复速度或加快。同时也要关注成本端价格走势，玉米供需较为平衡，预计小幅波动，而豆粕随着备货旺季结束叠加后续到港增加，价格或有回落空间，豆粕的价格下调或影响养殖端利润，从而影响补栏。

操作上，短期供需双弱，利好不足利空也有限，预计鸡蛋 2205 合约保持震荡运行，我们建议以波段思路对待，（4000, 4170）区间操作为宜。

风险点：疫情全国大范围爆发；禽流感发生；



鸡蛋 2205 合约

免责声明：本报告数据和信息来源于交易所，合法媒体或资讯机构的公开资料，以及我公司付费授权的数据信息，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证。我公司力求对市场分析、判断做到客观公正，但市场千变万化，本公司不承担任何依据此报告内容进行操作投资而导致的损失。本报告未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如需引用、刊发，须注明出处为“山西三立期货经纪有限公司”，且不得对本报告进行有悖意愿的删节和修改。