



五矿期货有限公司  
MINMETALS FUTURES CO., LTD

专题报告

2023-05-30

## 鸡蛋：警惕估值陷阱

王 俊

农产品研究员

从业资格号：F0273729

交易咨询号：Z0002942

☎ 028-86133280

✉ wangja@wkqh.cn

### 报告要点：

当前鸡蛋主力合约已经转移到了 09，距其从 2 月份见顶回落以来，最大下跌空间已经接近 700 点，幅度接近 15%，达到了一波中线行情的水平，技术图形上来到前期支撑位附近，低位出现增仓滞跌格局。前期以及当前现货的悲观预期有没有完全反映到当前的盘面当中呢？随着 2-5 月春季高补栏期逐步兑现，今年 8-9 月份中秋国庆旺季前新增开产量大局已定，产能尽管有回升，但尚未达到完全过剩的水平。另一方面，影响当前以及未来存栏格局的除了补栏，还有淘鸡的出栏水平，且随着新增产能的逐渐尘埃落定，未来淘鸡走量将扮演更大的权重，一定程度上甚至成为唯一变量。

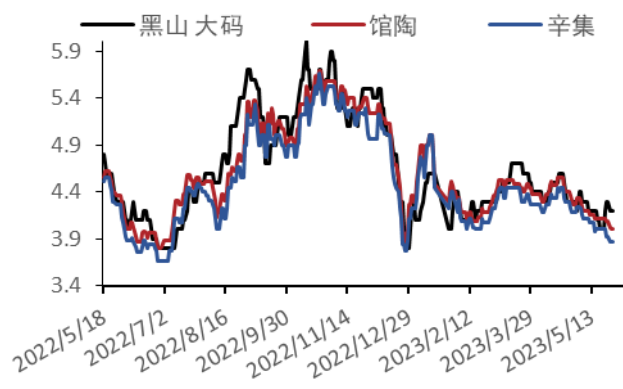
我们认为在春季补栏逐步兑现，现货和远月估值放低以后，淘鸡出栏压力正在加大，远月面临估值陷阱，进一步下行的空间和概率都在降低，建议 08、09 等合约空头逐步止盈，短多参与或等行情反弹，利空进一步发酵后入场做空。

## 鸡蛋：警惕估值陷阱

### 一、现货季节性走弱

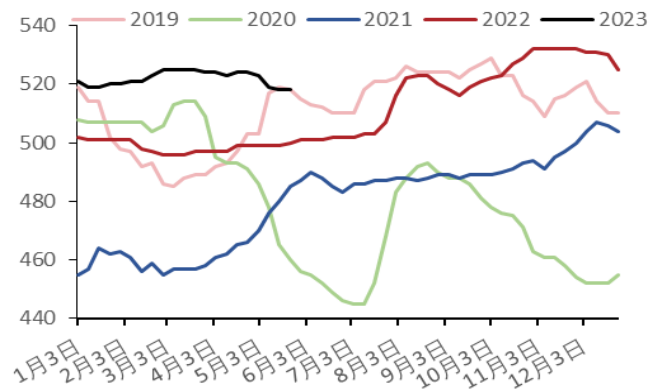
当前鸡蛋价格开始进入梅雨跌价季，价格环比明显回落，截止上周五，产区红蛋主流报价在 4.2 元/斤，较月初回落 0.3 元/斤，粉蛋主流报价 3.87 元/斤，较月初回落 0.37 元/斤，较春节后高点回落 0.5 元/斤。一般来讲，鸡蛋进入 5-6 月份以后会有季节性的下跌行情，原因主要有一、五一后缺乏大的节日消费刺激。与 5 月前的春节、五一、清明等节日对消费端有明显刺激不同，5 月以后消费整体平淡，对蛋价支撑效果一般。二、进入 5 月以后天气转为高温高湿，鸡蛋存储压力增加，产业各环节以快速出货为主，尽量不留库存，增加了市场的短期供给。除了上述季节性原因，今年蛋价持续走弱的原因还包括成本下移以及老鸡延淘。成本方面，随着豆粕、玉米等原料价格的下跌，当前蛋鸡饲料成本已经由年初的 3.7 元/斤下跌至当前的 3.5 元/斤，较去年高峰时期的 3.9 元/斤更是下跌超过 10%，成本的下移令蛋价估值跟随下降。另一方面老鸡延淘增加了额外供应，春节后蛋价持续偏强，养殖盈利居多年同期高位，老鸡延淘有利可图，实际存栏量大幅高于理论存栏值，蛋价相比预期更弱。指标上看，当前大蛋占比较高，淘鸡出栏鸡龄普遍在 520 天以上，足以证明延淘具有相当的普遍性。

图 1：鸡蛋现货走势（元/斤）



数据来源：WIND、卓创、钢联、五矿期货研究中心

图 2：淘鸡出栏鸡龄（天）



今年五一及节前高点不及预期也令市场信心较弱，同样是偏低的存栏，去年节前蛋价一度冲破了 5 元/斤，达到了 5.2 元/斤，今年节前象征性反弹到了 4.8 元/斤，随后一路展开下跌，除开成本下移、老鸡延淘以外，消费不如去年（去年有疫情封控因素）以及存栏略高于去年也构成了主要压力。从这个角度看，当期以及未来一个月，蛋价仍缺乏上行的驱动，现货仍处弱势探底的过程之中。但另一方面考虑，存栏仍处低位、价格提前下跌也令现货下方空间受限，更重要的是，市场一致悲观的预期下，延淘老鸡加速出栏，提前出栏以及集中出栏，构成了影响未来蛋价变化的最大潜在变量。

## 二、盘面提前交易驱动和估值

与之前两年相比，盘面今年最大的不同是提前交易了驱动和估值，2月份开始期现货出现了明显背离，尤其是08、09等远月合约提前预判了现货当前和未来的下跌。估值角度考虑，卓创数据显示，2月份补栏8560万羽，环比增加18.6%，同比增加5.9%，2月现货淡季不淡，养殖盈利攀升，极大地触发了补栏热情，导致远月估值下移。2月补栏数据公布后，早在3月初期，远月合约便拐头往下，市场交易重心转为交易估值而非现货的驱动，关注点有两个，一是高盈利下的补栏上升，同样是根据补栏数据，卓创显示2-4月共补栏了2.7亿羽，同比去年增加8%；晓明股份公告显示，其2-4月份销售鸡苗共6671万羽，同比增加了40%，未来存栏的上升的预期盖过了当期现货的强势，令远月提前交易估值。二是成本的下移，前文有提在此不再赘述，另外需要注意的是，成本的下移导致盈利改善，反过来会再度刺激补苗的进行，相当于加速了远月估值的下移。

图3：蛋鸡补栏（万羽）

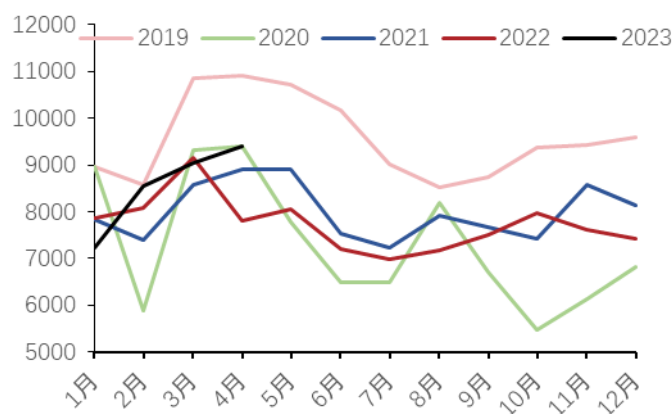
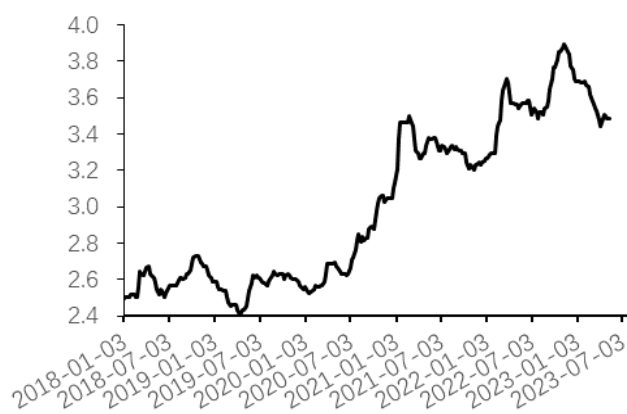


图4：斤蛋饲料成本（元/斤）



数据来源：WIND、卓创、五矿期货研究中心

## 三、远月警惕估值陷阱

当前主力合约已经转移到了09，距其从2月份见顶回落以来，最大下跌空间已经接近700点，幅度接近15%，达到了一波中线行情的水平，技术图形上来到前期支撑位附近，低位出现增仓滞跌格局。从现货角度看，由于盘面提前下跌的引领，现货经历了从前期的强现实弱预期到目前的弱现实弱预期的过程，养殖盈利也由之前的偏高滑落到了目前的中性偏低水平，未来随着5-6月份梅雨季的深入，现货悲观预期还有进一步发酵的空间。

反过来看，前期以及当前现货的悲观预期有没有完全反映到当前的盘面当中呢？随着2-5月春季高补栏期逐步兑现，今年8-9月份中秋国庆旺季前新增开产量大局已定，产能尽管有回升，但尚未达到完全过剩的水平。另一方面，影响当前以及未来存栏格局的除了补栏，还有淘鸡的出栏水平，且随着新增产能的逐渐尘埃落定，未来淘鸡走量将扮演更大的权重，一定程度上甚至成为唯一变量。当前鸡龄依旧偏大，老鸡较多，在现货压力以及对未来的悲观预期下，完全存在集中和提前出栏的可能，由此将反过来将支撑现货和远月，限制其下跌空间。展望未来，在接下来的梅雨季上演这一幕的概率较大，即便梅雨季淘汰走量不及预期，现货带动远月估值继续下移，这部分老鸡继续往后展期的空间也较为有限，未来现货任何不及预期的走势都将导致老鸡继续淘汰，



进而改善远月的供需格局。总的来说，我们认为在春季补栏逐步兑现，现货和远月估值放低以后，淘鸡出栏压力正在加大，远月面临估值陷阱，进一步下行的空间和概率都在降低，建议 08、09 等合约空头逐步止盈，短多参与或等行情反弹，利空进一步发酵后入场做空。

## 免责声明

---

**五矿期货有限公司**是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

**版权声明：**本报告版权为**五矿期货有限公司**所有。本刊所含文字、数据和图表未经**五矿期货有限公司**书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

## 公司总部

---

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：[www.wkqh.cn](http://www.wkqh.cn)