

存栏增 利润缩

国投安信期货 2023 年鸡蛋年度策略

SDIC ESSENCE FUTURES

目录

- 1. 2022 年鸡蛋走势回顾 3
- 2. 鸡蛋市场供需分析 3
 - 2.1. 蛋鸡“3 年”周期——2023 年仍处在存栏扩张周期 3
 - 2.2. 现金流充足下关注成本端下移及补栏积极性恢复 7
 - 2.3. 鸡蛋备货逻辑有望弱化，需求回归常态 9
- 3. 2023 年鸡蛋市场展望 10

姓名 杨蕊霞

农产品组组长

从业资格证号：F0285733

投资咨询号：Z0011333

个人简介：

杨蕊霞，金融学硕士，农产品研发团队负责人。研究方向涵盖油脂油料品种、养殖品种、期权策略等。曾荣获大连商品交易所优秀油脂油料研究员，团队获得大连商品交易所十佳农产品团队，2017 年大商所期权团队第一名。多次与交易所合作，负责期货新品种开发，曾参与大连商品交易所棕榈油国际化海外调研。

摘要

展望 2023 年,我们认为鸡蛋市场仍然处在存栏恢复的大周期中,供应端回升的节奏和幅度成为主要看点,这将依赖于饲料端成本的下移。从前期补栏和待淘老鸡数量推算,我们预计当前至 2023 年一季度,行业在产蛋鸡存栏仍会进一步下降,供应维持低位。考虑到 2021 年二季度起持续至 2022 年全年,蛋鸡养殖行业维持正向盈利,养户现金流充裕,预计能够支持行业的补栏和存栏扩张计划。核心问题在于原料成本端何时下降以及下降的空间,以此来刺激养户重新恢复补栏积极性。从需求端来看,2022 年新冠疫情的持续使得鸡蛋备货需求持续存在,扰乱了鸡蛋的正常季节性需求,备货需求给鸡蛋价格带来较高溢价。2023 年随着我国疫情防控政策放松,预计需求扰动减弱,备货溢价消失,需求有望回归常态化。总体来看,我们预计 2023 年鸡蛋行业存栏有望向上修复,供给逐步趋于宽松,鸡蛋价格重心有望在当前高价基础上中枢下移,行业利润收缩。节奏上看,一季度行业存栏维持偏低格局,之后逐步修复。策略上,考虑明年整体供需趋松,利润下行的格局,建议养殖端逢高对高价或高养殖利润在盘面进行对冲保值。

1. 2022 年鸡蛋走势回顾

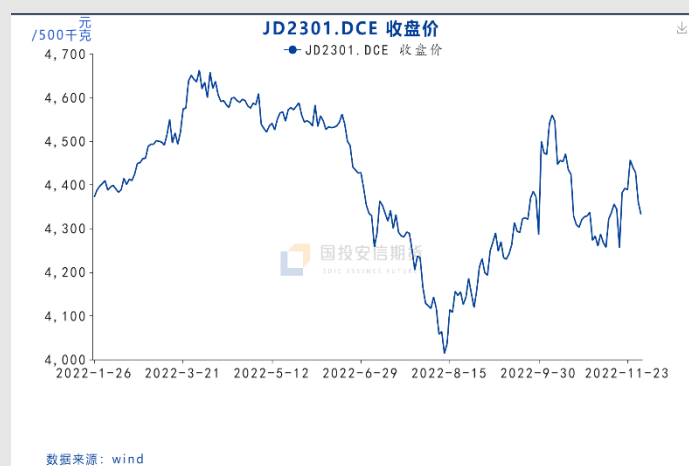
2022 年鸡蛋市场的主要特征是“低存栏，高蛋白，高成本，低补栏，延淘汰，需求持续受疫情扰动”。行业存栏缓慢恢复，总体仍在低位，蛋价绝对水平持续在高位运行，与此同时，玉米、豆粕价格走强带动饲料成本上行。因此，尽管行业利润处于较好水平，但行业补栏积极性较差，行业持续延淘老鸡。同时，国内疫情防控几乎贯穿了全年，备货需求持续存在，令鸡蛋价格持续注入升水，由于疫情对需求端构成扰动，需求呈现反季节性特征。

图 1：主产区鸡蛋价格



资料来源：我的农产品，国投安信期货

图 2：JD2301 期价走势



资料来源：wind，国投安信期货

2. 鸡蛋市场供需分析

2.1. 蛋鸡“3 年”周期——2023 年仍处在存栏扩张周期

从鸡蛋价格或者说蛋鸡行业周期来看，一般一个完整的行业周期大约是 3 年，即一轮完整的产能恢复和产能去化周期。

当鸡蛋价格上涨，行业利润向好，会刺激行业的补栏积极性，鸡苗补栏量增加，导致行业存栏量上升，鸡蛋供应增加，鸡蛋价格下降直至行业开始亏损，鸡苗补栏数量下降，行业存栏

量下降，鸡蛋价格再度开始上涨。按照蛋鸡生产周期，从鸡苗补栏到老鸡淘汰大约是 500 天左右，因此，一轮完整的蛋鸡周期约 1000 天，即 3 年左右。

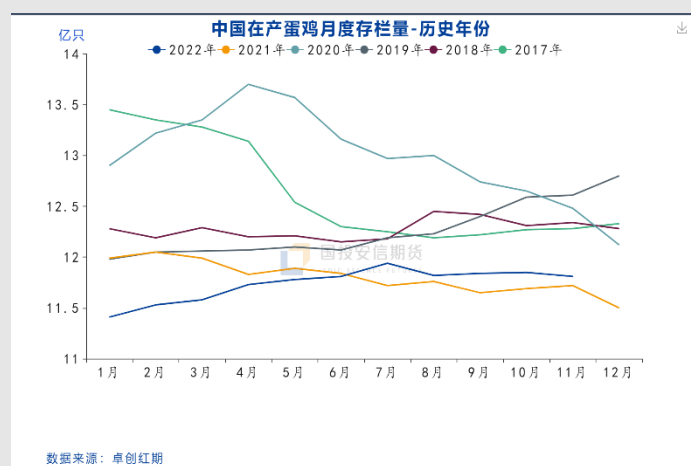
从存栏的角度来看，上一轮完整的蛋鸡周期从 2019 年 1 月持续至 2022 年 1 月，持续了整 3 年。2019 年 1 月行业在产蛋鸡存栏量降至周期最低点，随后存栏量持续上升至 2020 年 4 月份，之后存栏量趋势性下滑一直到 2022 年 1 月。

图 3：在产蛋鸡存栏-卓创



资料来源：卓创资讯，国投安信期货

图 4：在产蛋鸡存栏-卓创-分年度



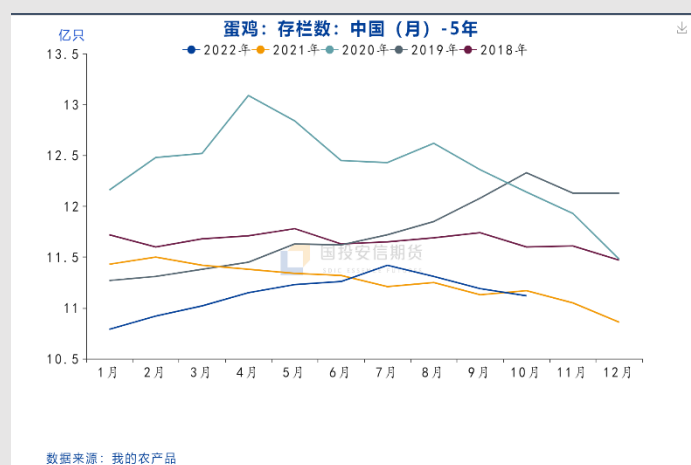
资料来源：卓创资讯，国投安信期货

图 5：在产蛋鸡存栏-钢联



资料来源：我的农产品，国投安信期货

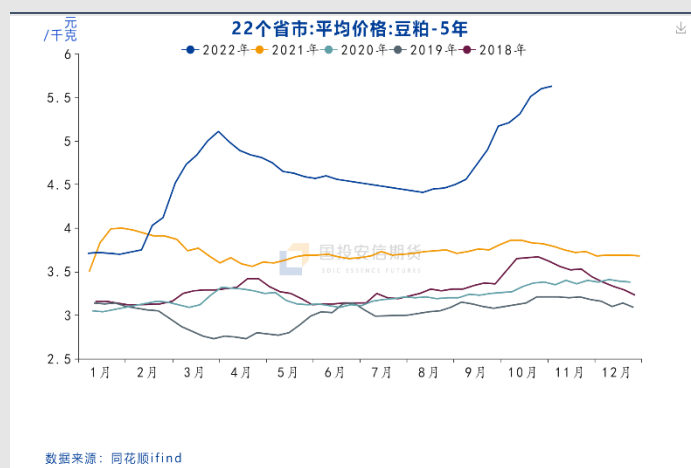
图 6：在产蛋鸡存栏-钢联-分年度



资料来源：我的农产品，国投安信期货

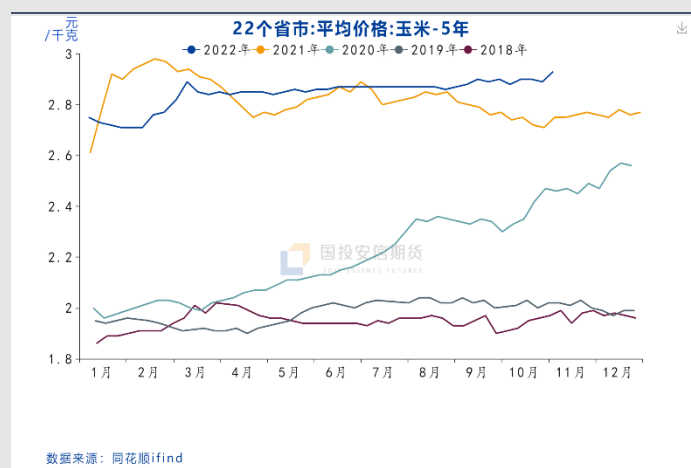
2022 年全年鸡蛋价格在同期高位运行，从盈利来看，整体行业盈利水平较高。但高企的价格和利润并未刺激行业大规模补栏行为。这主要是因为 2022 年全年饲料原料价格高位运行，养户重新补栏进行养殖的成本较高，为了获得更好的收益，行业普遍出现低补栏和老鸡延迟淘汰的行为。

图 7：豆粕现货价格



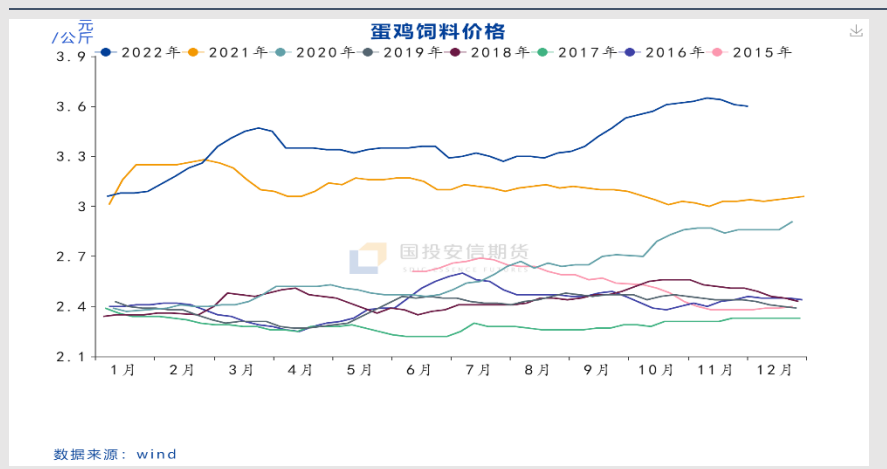
资料来源：同花顺，国投安信期货

图 8：玉米现货价格



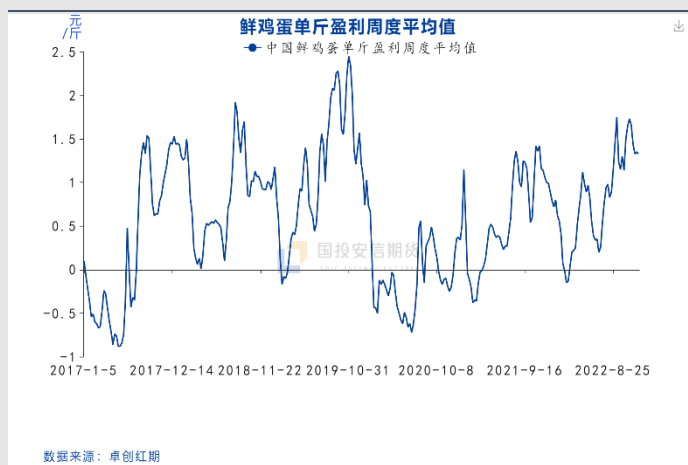
资料来源：同花顺，国投安信期货

图 9：蛋鸡饲料价格



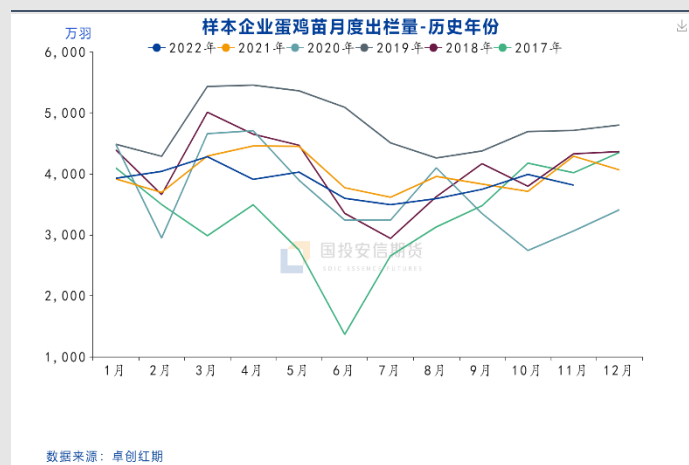
资料来源：wind，国投安信期货

图 10：鸡蛋单斤盈利



资料来源：卓创资讯，国投安信期货

图 11：样本鸡苗补栏量



资料来源：卓创资讯，国投安信期货

从蛋鸡养殖成本来进行分析，规模蛋鸡总成本包括生产成本和土地成本，其中生产成本又包含物质与服务费用和人工成本。物质与服务费用中占比最大的两项是饲料费用和仔畜成本。数据显示饲料成本占到蛋鸡养殖总成本的 60~70%左右。可见，饲料成本对养殖总成本影响巨大。

表 1：蛋鸡养殖成本分析

年度	总成本	生产成本	土地成本	物质与服务费用	人工成本	精饲料费	仔畜成本	饲料费占比
2009	11748.77	11731.34	17.43	11210.60	520.74	8532.90	2163.93	73%
2010	12988.19	12969.00	19.19	12332.56	636.44	9420.11	2414.04	73%
2011	14322.93	14300.76	22.17	13523.63	777.13	10290.44	2678.14	72%
2012	15338.31	15311.18	27.13	14324.87	986.31	10907.71	2874.19	71%
2013	15876.74	15853.81	22.93	14735.73	1118.08	11332.93	2858.46	71%
2014	16407.30	16384.53	22.77	15171.93	1212.60	11652.43	2971.41	71%
2015	15129.47	15109.53	19.94	13875.48	1234.05	10510.19	2810.79	69%
2016	14545.49	14523.64	21.85	13237.11	1286.53	9656.15	2799.48	66%
2017	14220.14	14190.04	30.10	12887.99	1302.05	9369.75	2733.44	66%
2018	14792.81	14775.11	17.70	13454.19	1320.92	9776.48	2835.63	66%
2019	15173.21	15155.82	17.39	13868.39	1287.43	9996.95	3040.91	66%
2020	16066.06	16047.17	18.89	14694.83	1352.34	10773.62	3010.15	67%

数据来源：全国农产品成本收益资料汇编，国投安信期货

2022 年行业整体补栏进度迟缓，因此从行业周期的角度来看，尽管 2022 年初就进入了新一轮周期，但行业存栏扩张缓慢，高成本下补栏和存栏扩张进度延后。从周期角度看，当前

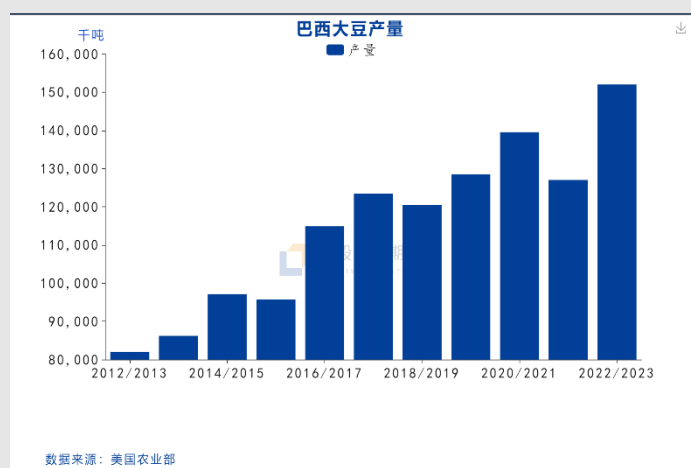
行业仍处于存栏上升周期当中，预计 2023 年行业存栏量仍将继续扩张。

2.2. 现金流充足下关注成本端下移及补栏积极性恢复

蛋鸡养殖行业从 2021 年二季度开始，行业进入养殖盈利阶段一直到 2022 年全年，蛋鸡行业持续积累正向盈利，且 2022 年行业整体处于高利润阶段，行业现金流充裕。我们认为一旦饲料成本端压力减弱，则容易出现大规模补栏情况。

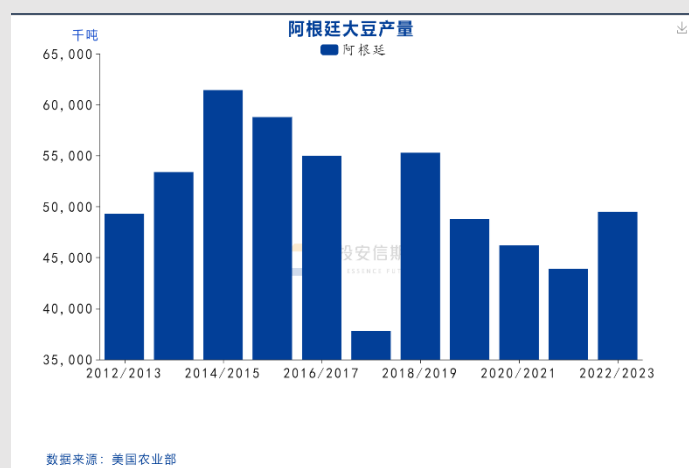
成本端来看，2022 年豆粕、玉米价格大幅走高，增加了养殖成本。展望 2023 年，我们预计随着供给端修复，豆粕价格中枢有望逐步下移。按照美国农业部 11 月供需报告预估，2022/23 年度巴西和阿根廷大豆产量将呈现恢复性增产态势，其中巴西大豆产量将恢复至 1.52 亿吨，上年度 1.27 亿吨；阿根廷大豆产量将恢复至 4950 万吨，上年度 4390 万吨；22/23 年度全球大豆期末库存预计将恢复至 1.0217 亿吨，上年度 9467 万吨。受到南美大豆预计大幅增产的影响，全球大豆价格中期承压，我国豆粕现货价格也有望在 2023 年上半年下降。此外，国内玉米这一端的价格也需要持续关注。

图 12：巴西大豆产量



资料来源：美国农业部，国投安信期货

图 13：阿根廷大豆产量



资料来源：美国农业部，国投安信期货

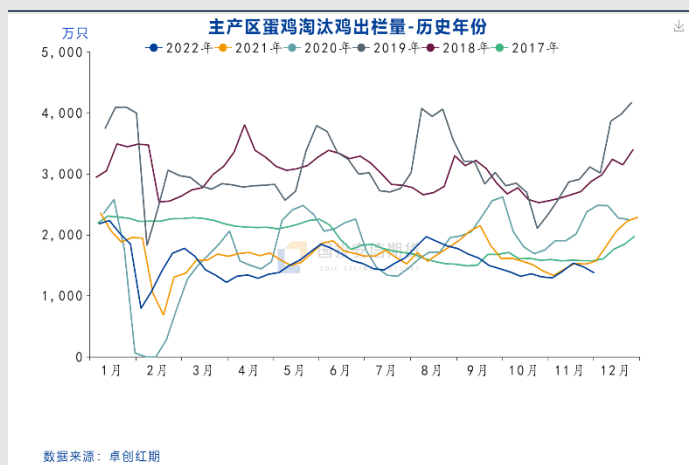
图 14：全球大豆期末库存



资料来源：美国农业部，国投安信期货

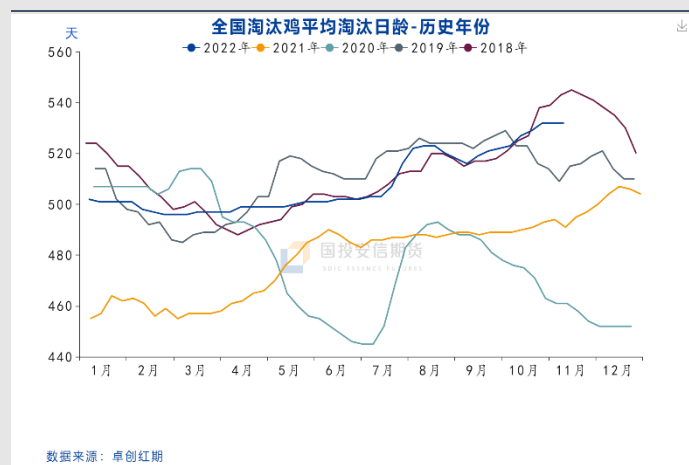
从补栏情况来看，2022 年全年鸡苗补栏量偏低，按照鸡苗补栏 5 个月后进入产蛋期，同时按照鸡苗补栏 17 个月后进入淘汰期（当前淘汰日龄在 532 天）来估算的话，预计 12 月至明年 2 月在产蛋鸡存栏会维持下降趋势，3 月环比略增、4 月再次出现下降。若按照鸡苗补栏 18 个月后进入淘汰期估算，预计在产蛋鸡存栏 12-2 月会下降，3-4 月趋于回升。整体来看，预计到明年一季度左右，在产蛋鸡存栏都会在当前偏低的基础上进一步降低，其中变数来自于老鸡淘汰节奏，不同的淘汰节奏会带来幅度上的一些变化，趋势则大体一致。目前到 2023 年 1 季度，行业存栏大概率会在当前低存栏基础上进一步下滑，同比较 2022 年同期微增，供给端处于紧张格局。

图 15: 老鸡淘汰量



资料来源: 卓创资讯, 国投安信期货

图 16: 淘汰日龄



资料来源: 卓创资讯, 国投安信期货

图 17: 行业存栏量预估 (17 个月淘汰)

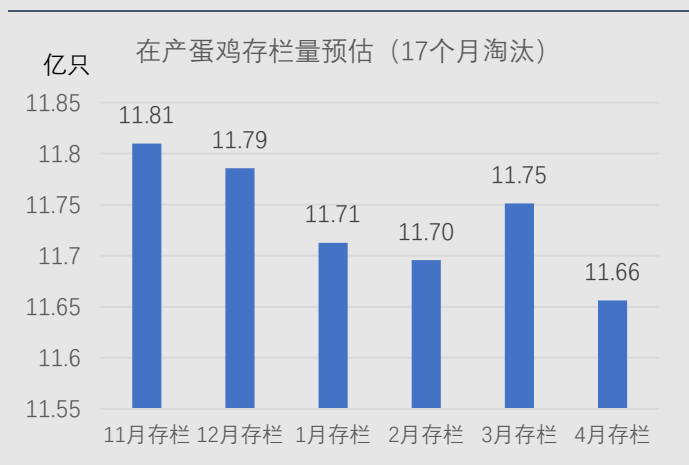
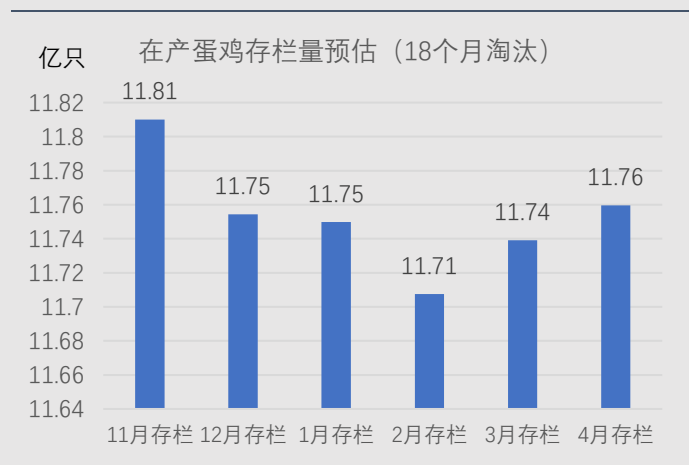


图 18: 行业存栏量预估 (18 个月淘汰)



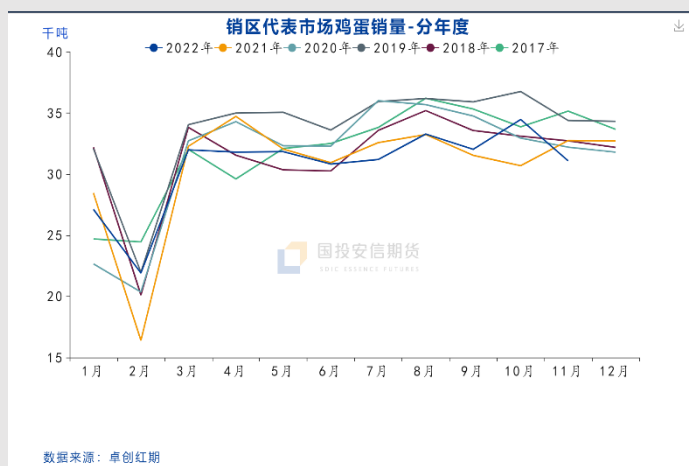
2.3. 鸡蛋备货逻辑有望弱化, 需求回归常态

需求端, 2022 年从 4 月份开始国内疫情加重, 整个下半年都处于持续的疫情防控形势当中。疫情扰乱了需求的节奏, 由于鸡蛋具有总价低、营养高、耐储存等特点, 疫情加重阶段家庭恐慌性备货会增加。2022 年鸡蛋现货价格在 10 月份创出年内最高点, 而往年 10 月份鸡蛋处于消费淡季, 价格处在弱势阶段。进入 11 月, 广州、北京等地疫情加重, 主销区鸡蛋销量

大幅下降。

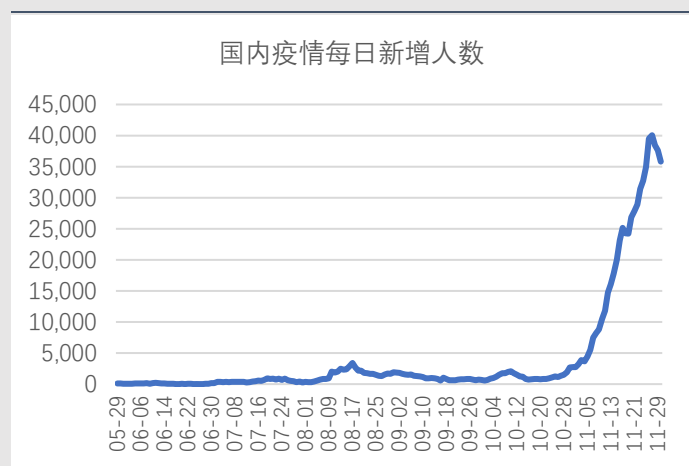
大商所编制的鸡蛋品种手册显示，鸡蛋的消费可以分为鲜鸡蛋和蛋制品两种，其中，鲜鸡蛋消费超过 90%，占主导地位，蛋制品消费不足 10%。从消费结构看，家庭消费占据主导。2015 年我国鲜蛋终端消费中，56%是家庭消费，26%是户外消费（包括餐饮行业和企业食堂消费），18%是工业消费（包括保洁蛋、食品行业及深加工等）。在 2022 年，受疫情影响，家庭鸡蛋备货量的增加对冲掉了户外餐饮等消费量的减少。展望 2023 年，我国疫情防控政策放松，居民生产生活受疫情影响程度减弱，疫情对鸡蛋产业链各环节的扰动和影响也将弱化，需求端家庭备货逻辑消失，户外餐饮需求修复，需求端有望回归常态化，回到正常季节性波动。

图 19：销区鸡蛋销量



资料来源：卓创资讯，国投安信期货

图 20：国内疫情每日新增



资料来源：wind，国投安信期货

3. 2023 年鸡蛋市场展望

展望 2023 年，我们认为鸡蛋市场仍然处在存栏恢复的大周期中，供应端回升的节奏和幅度成为主要看点，这将依赖于饲料端成本的下移。从前期补栏和待淘老鸡数量推算，我们预计当前至 2023 年一季度，行业在产蛋鸡存栏仍会进一步下降，供应维持低位。考虑到 2021 年二季度起持续至 2022 年全年，蛋鸡养殖行业维持正向盈利，养户现金流充裕，预计能够支持行业的补栏和存栏扩张计划。核心问题在于原料成本端何时下降以及下降的空间，以此来刺激

养殖户重新恢复补栏积极性。从需求端来看，2022 年新冠疫情的持续使得鸡蛋备货需求持续存在，扰乱了鸡蛋的正常季节性需求，备货需求给鸡蛋价格带来较高溢价。2023 年随着我国疫情防控政策放松，预计需求扰动减弱，备货溢价消失，需求有望回归常态化。总体来看，我们预计 2023 年鸡蛋行业存栏有望向上修复，供给逐步趋于宽松，鸡蛋价格重心有望在当前高价基础上中枢下移，行业利润收缩。节奏上看，一季度行业存栏维持偏低格局，之后逐步修复。策略上，考虑明年整体供需趋松，利润下行的格局，建议养殖端逢高对高价或高养殖利润在盘面进行对冲保值。

【免责声明】

本研究报告由国投安信期货有限公司撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为国投安信期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为国投安信期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

国投安信期货研究院

北京市

地 址：北京市西城区广安门外南滨河路 1 号高新大厦 12 层

上海市

地 址：上海市虹口区杨树浦路 168 号 17 楼

公共邮箱：gtaxinstitute@essence.com.cn

国投安信期货官方微信



国投安信期货 APP

