

成本居高不下，市场高位博弈



主讲人：农产品高级分析师 刘四奎

联系方式：18537196708

2022年12月

目录

Content

01

行情回顾

02

养殖成本和养殖利润

03

供需情况分析

04

基差逻辑+交割逻辑

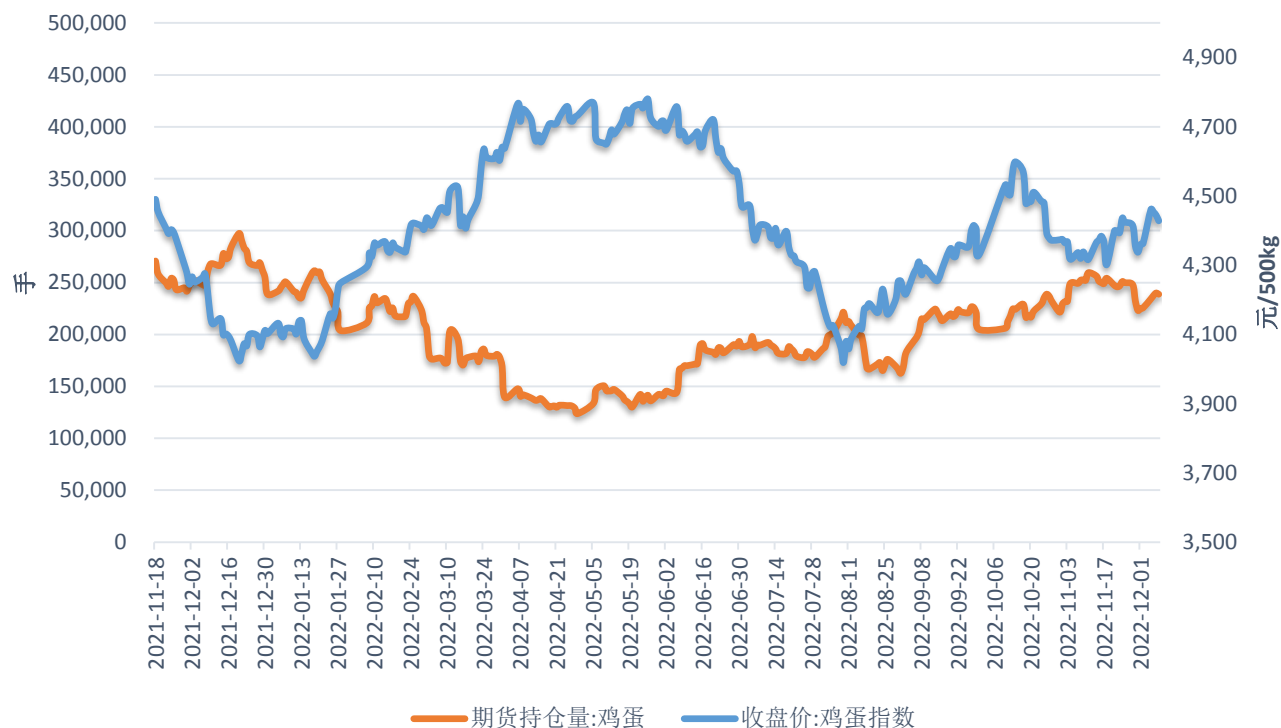
05

鸡蛋期货价格展望

01

行情回顾

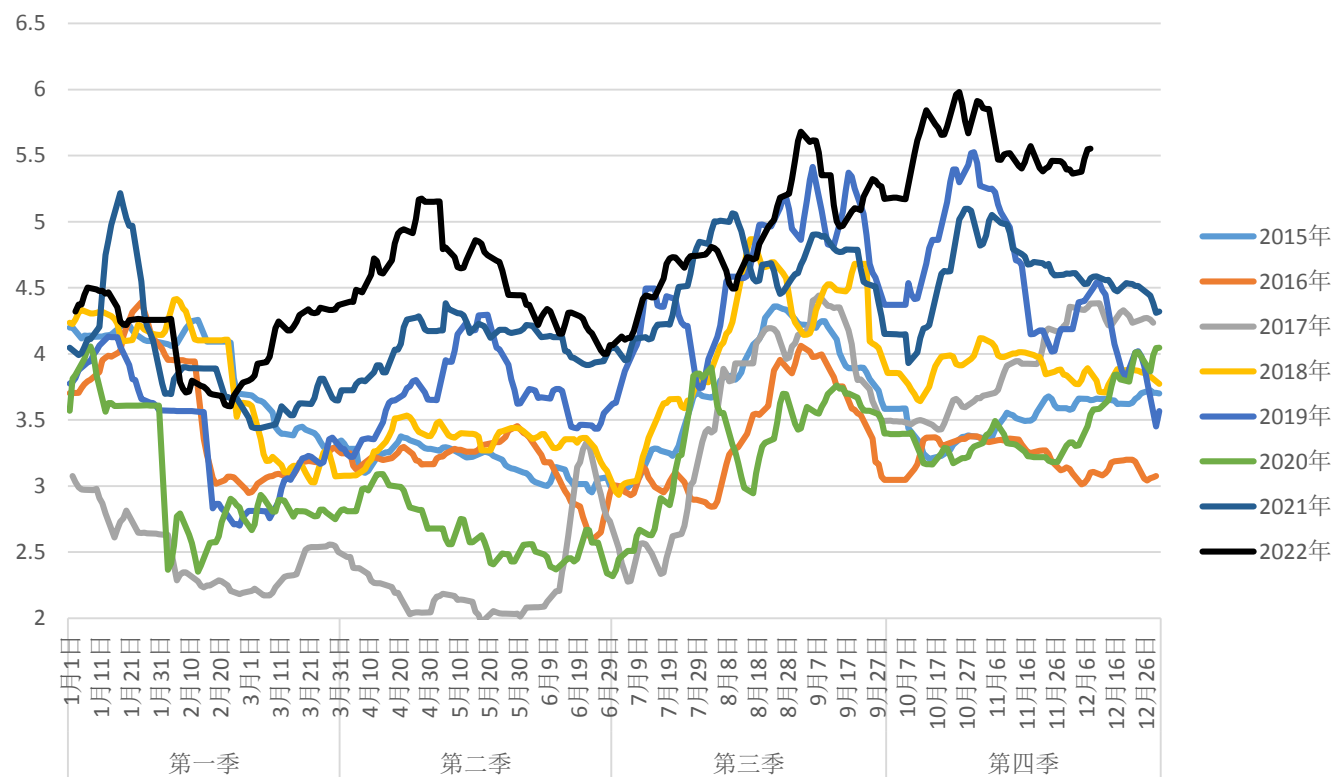
1/期货回顾：先扬后抑，一波比一波低



- 强势反弹（1-4月），地缘整体引发成本端不断上涨，养殖利润低迷，存栏偏低。
- 弱预期（5-8月），延迟淘汰明显，全国大范围安全卫生时间频发，下游需求开始出现明显的减弱，而随着全国温湿天气的到来，鸡蛋不耐储藏，叠加需求明显减弱，期货出现明显的贴水下跌行情；
- 触底反弹（8-10月），上半年补栏量偏少，新开产蛋鸡偏少，疫情解封后的消费恢复明显，整体供需偏紧，期货价格在低于成本，出现低价值买入机会；
- 小幅回调（10-12），全国公共卫生时间频发，恐慌情绪采购后尽是消费降级，特别是户外消费出现明显的回落，期货价格开始出现分化，远月继续震荡回落，而近月不断进行基差修复，期货回归现货为主。

数据/资料来源：WIND

2/现货回顾：价格波动迅速，高于历史同期



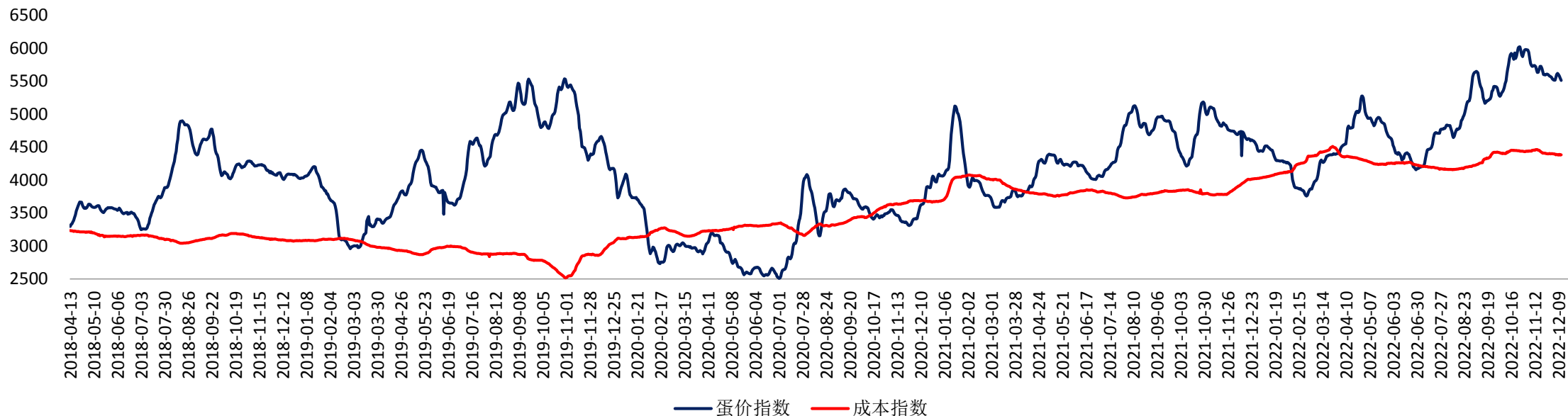
- 1-3月，现货季节性回落，在高成本，弱补栏，低存栏事实下，下方支撑较强；
- 3-4月，天气转暖，消费逐渐启动，叠加全国第二轮大范围疫情提振需求，偏紧格局凸显，现货超预期上涨；
- 5-6月，需求放缓，高温高湿“梅雨”影响质量，储藏难度增加，阶段性供大于求，现货不断探底。
- 7-10月，高成本，弱补栏，低存栏，强消费，使得国内现货供需偏紧，开始强势上涨。
- 10-12月，存栏依旧偏低，而消费在疫情放开后并未如期恢复，但是供需矛盾依旧存在，现货依旧处于历史同期最高水平，5.5元/斤左右，预计春节前后现货回落幅度有限。

数据/资料来源：WIND

02

养殖成本和养殖利润

1/养殖周期理论

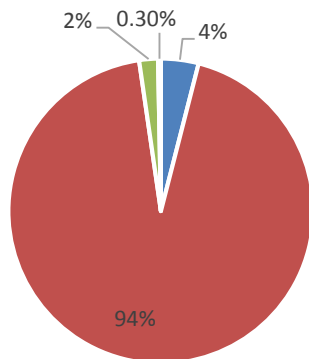


- **养殖周期理论：**长期看利润周期，中期看存栏大小，短期看节日需求。价格的高低由决定，但是产能的增减更多的是由养殖利润来改变；成本更多的作用不是来支撑价格，通过利润去调整产能，进一步影响价格。
- **传导机制：**利润亏损→产能去除→蛋价上涨→利润好转→产能恢复→蛋价下跌→利润亏损。（成本稳定的基础上）
- **周期长短：**3-4年一个周期，利润先行，产能周期落后于利润周期6-12个月或者更长。

数据/资料来源：WIND

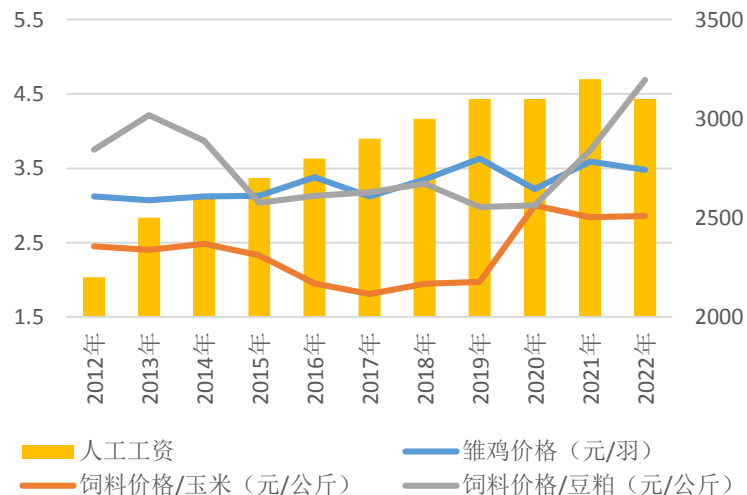
2/养殖成本：持续高位，支撑较强

蛋鸡养殖成本/%

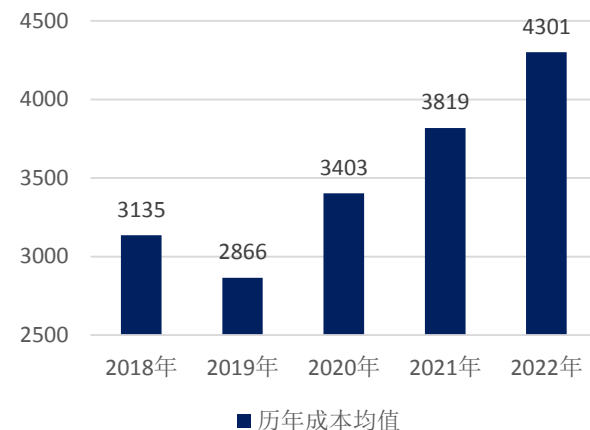


■ 雏鸡价格 ■ 饲料成本 ■ 防疫费用 ■ 水电费用

年度各项成本走势



历年成本均值



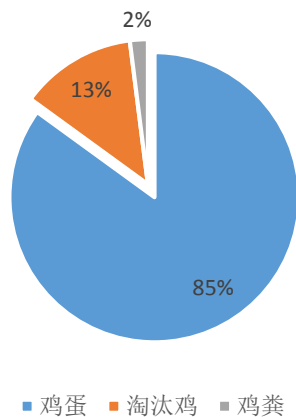
原料端：

- (1) 玉米豆粕仍旧处于偏紧格局；
- (2) 生猪产能高位运行，蛋鸡存栏低位恢复，整体需求支撑犹在，预计新年度成本支撑仍旧较强。

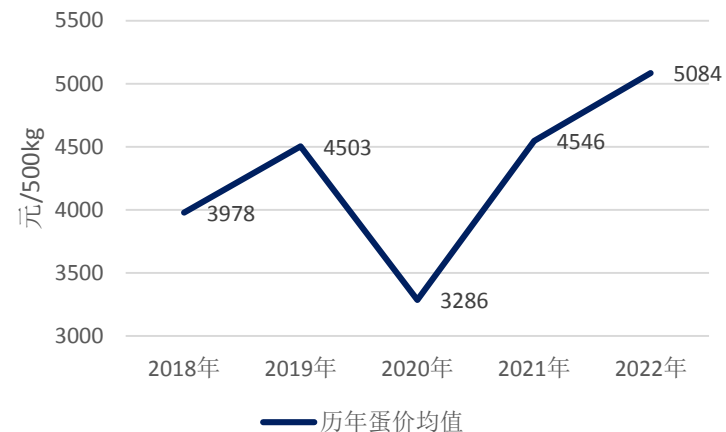
数据/资料来源：WIND

3/养殖利润：高位盘整，利于补栏

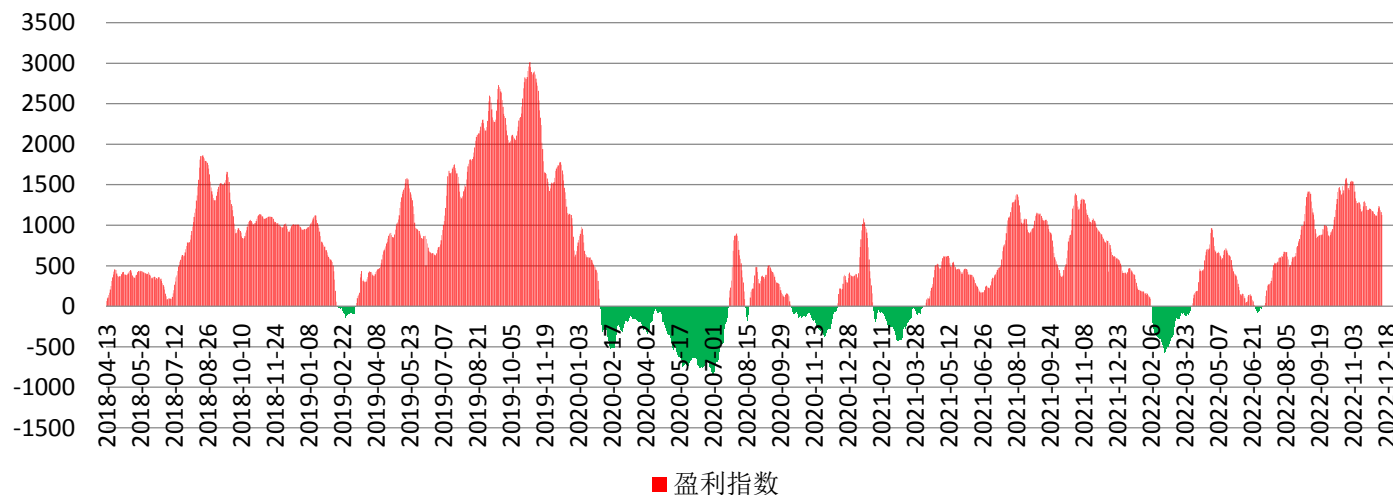
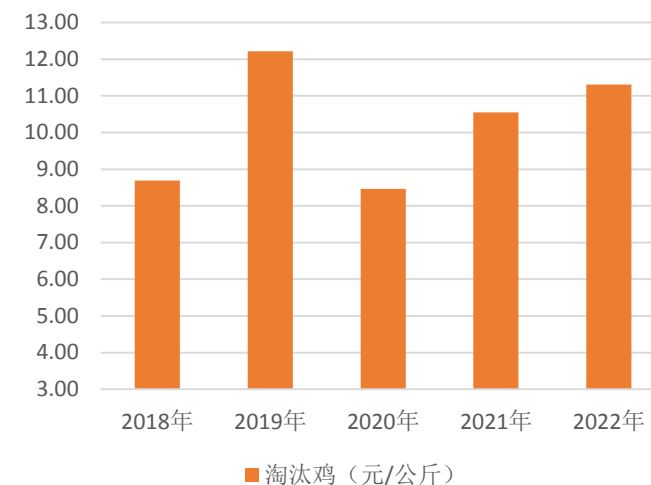
蛋鸡养殖利润各项占比/%



历年蛋价均值



历年淘汰鸡平均价格（元/公斤）



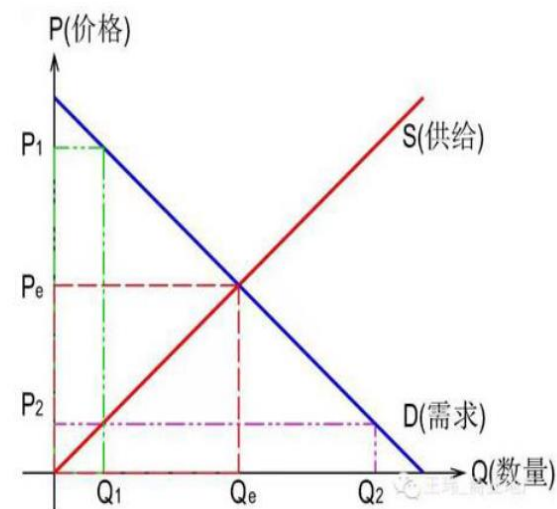
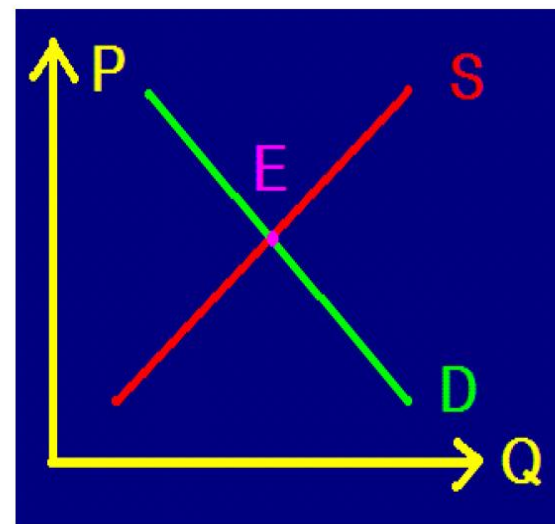
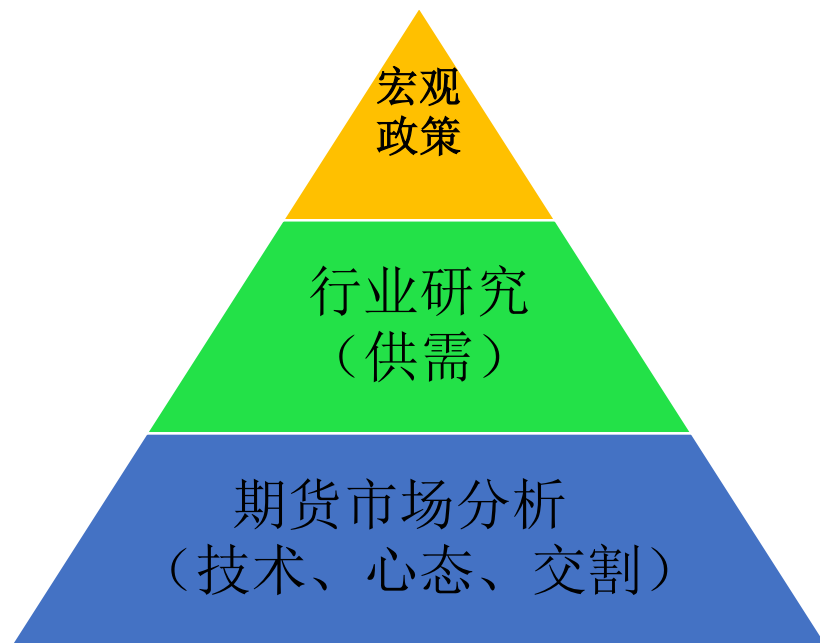
- 鸡蛋：低存栏支撑蛋价高位
- 淘汰鸡：延迟淘汰，价格高位运行。
- 养殖利润：整体高位运行。

数据/资料来源：WIND

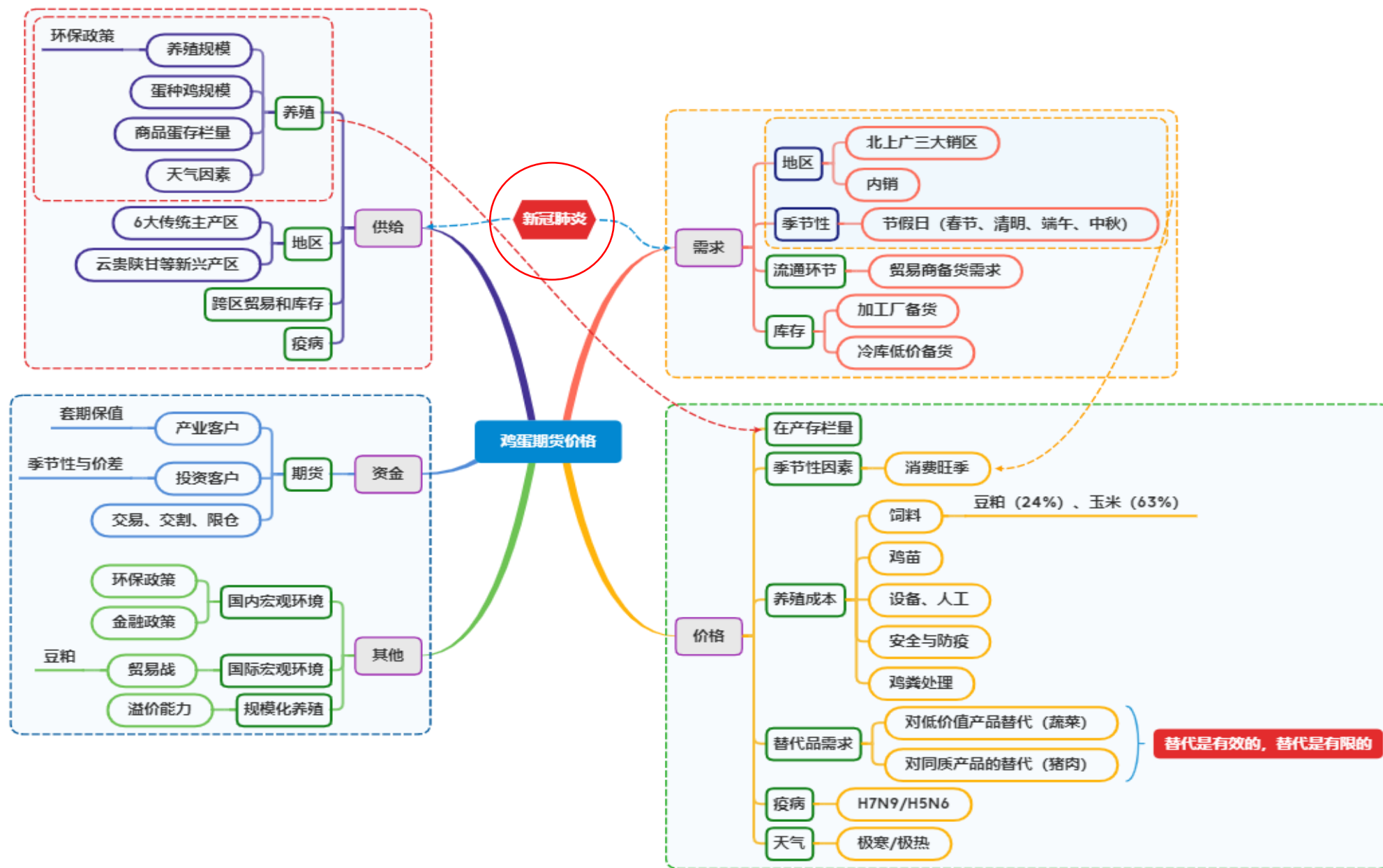
03

供需情况分析

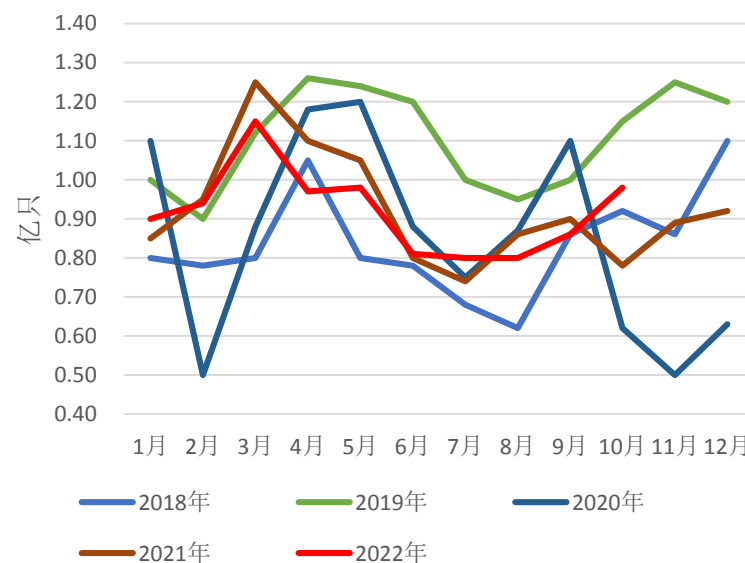
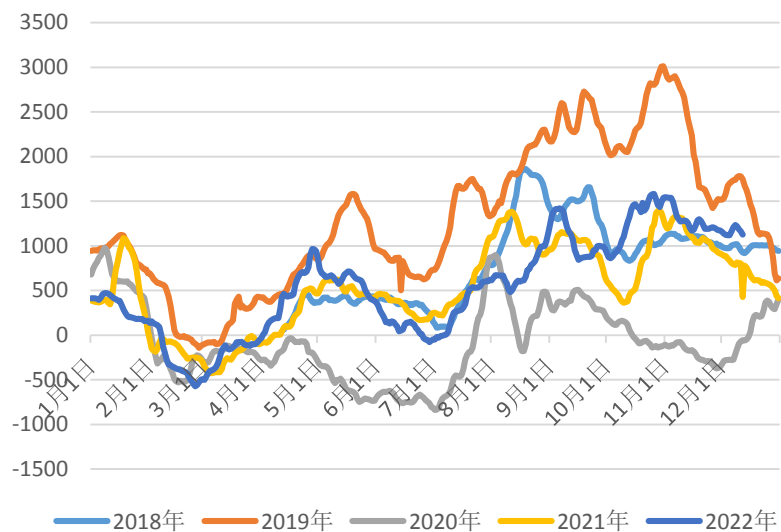
1/ 供需弹性分析：供应决定方向，需求决定幅度



2/鸡蛋价格影响因素——供需

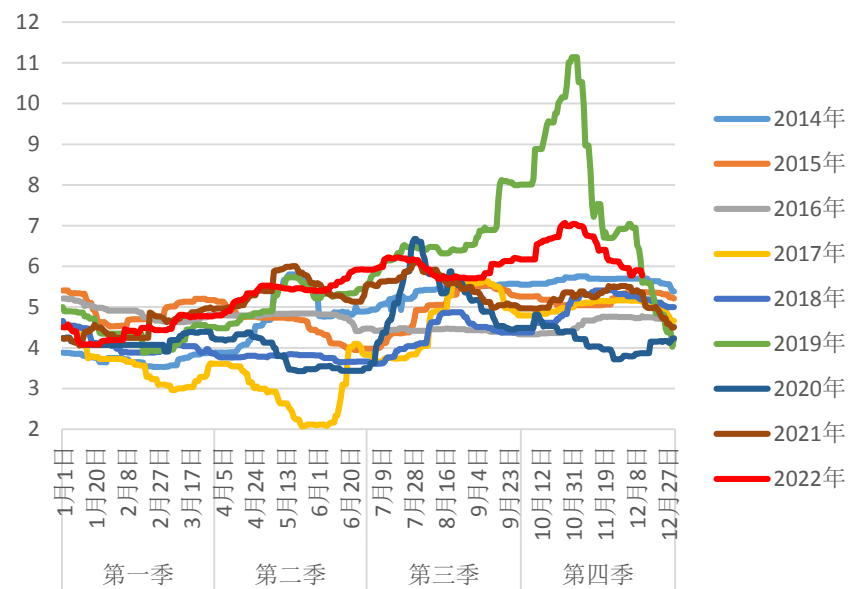
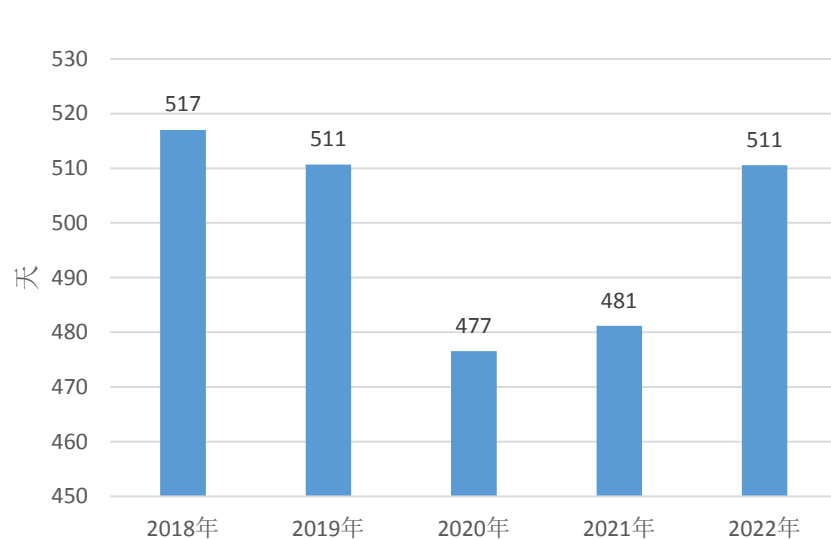


3/雏鸡补栏：前低后高，不及预期



- **产能增加周期：**2017年去去产能明显，迎来2018-2019年补栏高峰，特别是2019年叠加猪肉价格上涨的提振，补栏积极性空前高涨。
- **产能去除周期：**2020年，低养殖利润严重限制了补栏积极性，相对于2020年下降幅度为-24.4%，2021年，受高成本影响，低利润运行，市场补栏积极性，基本与2020年持平略增。
- **2022年上半年增产周期，**但是增长缓慢，1-6月份整体补栏量同比减少3.9%，三季度补栏量显著回升，截止到10月补栏数据同比-1.0%。
- 预计2023年上半年补栏仍将持续增加，但仍旧取决于利润持续情况。

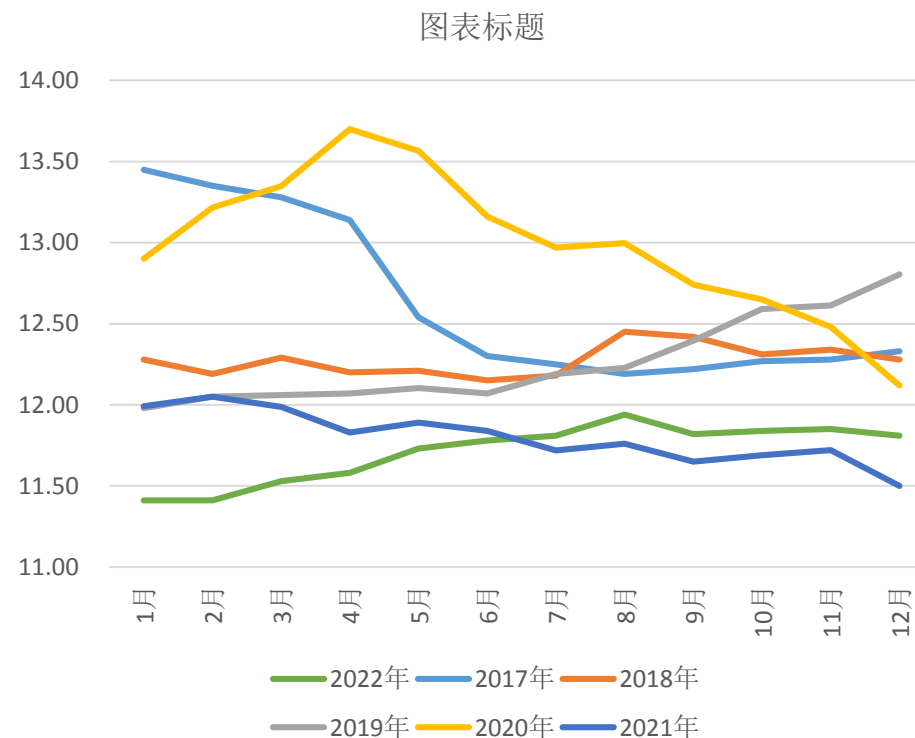
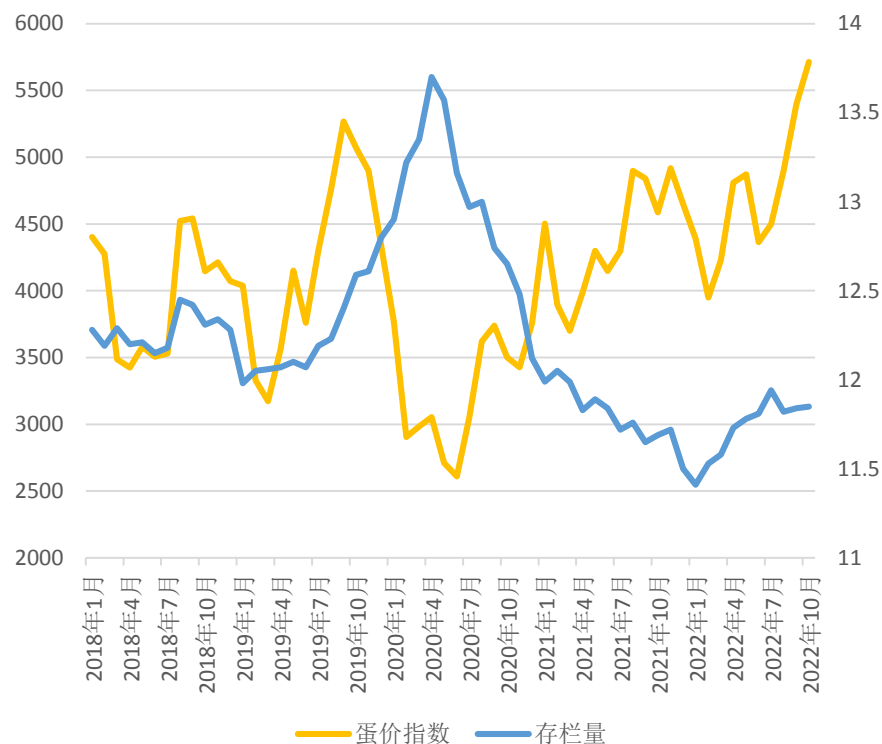
4/ 淘汰鸡：延迟淘汰明显，价格高位运行



平均重量	3.6	斤/只
价格	5.78	元/斤
每只收入	20.8	元
捉鸡人工费	0.25	元/只
实际收入	20.6	元/只
万只收入	205633	1万只

- 一是2021年下半年和2022年上半年养殖利润偏低，延迟淘汰明显，而2022年下半年利润好转，可以从错峰数据看出，4-8月可供淘汰量逐月增加；
- 二是2季度，全国猪肉价格触底反弹，带动整体肉类价格走强，存在替代作用的淘汰鸡价格不断走高。
- 2022年养殖利润尚可，整体养殖户主动延迟淘汰。预计2023年低存栏事实仍将维持延迟淘汰。

5/在产蛋鸡存栏量：产能缓慢恢复，仍旧处于低位



- 整体2021年是去产能阶段，而2022年正式进入产能恢复阶段，但是相对缓慢，仍旧维持低位。
- 根据历史数据统计，蛋鸡产能与鸡蛋价格反比明显，而产能高峰比价格推迟6个月左右，而目前我们看到蛋价维持高位，预计产能将在2023年下旬达到阶段性的高点。

6/鸡蛋消费：消费降级明显，疫情侵扰较大

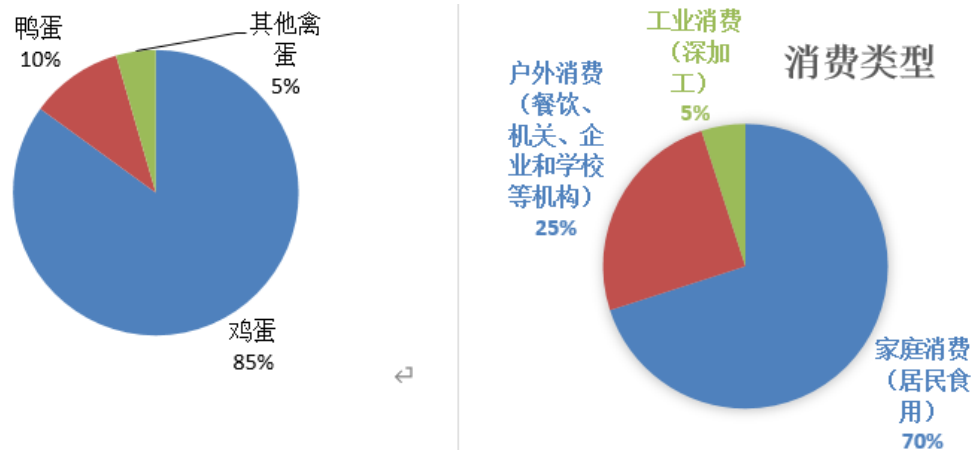
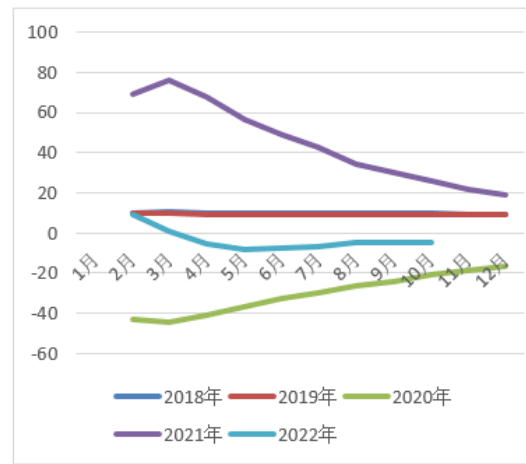
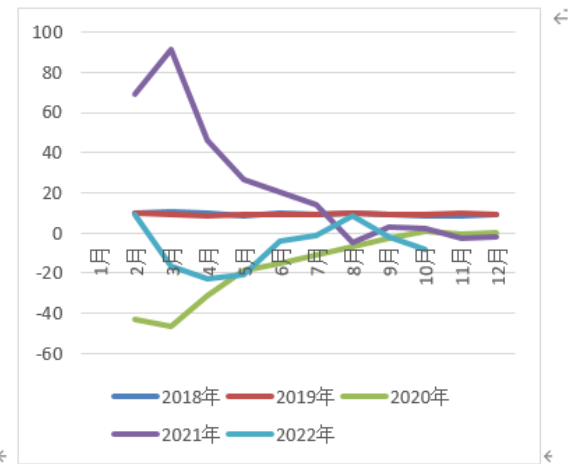


图 12：社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比



资料来源：中原期货研究所整理

图 13：社会消费品零售总额:餐饮收入:当月同比



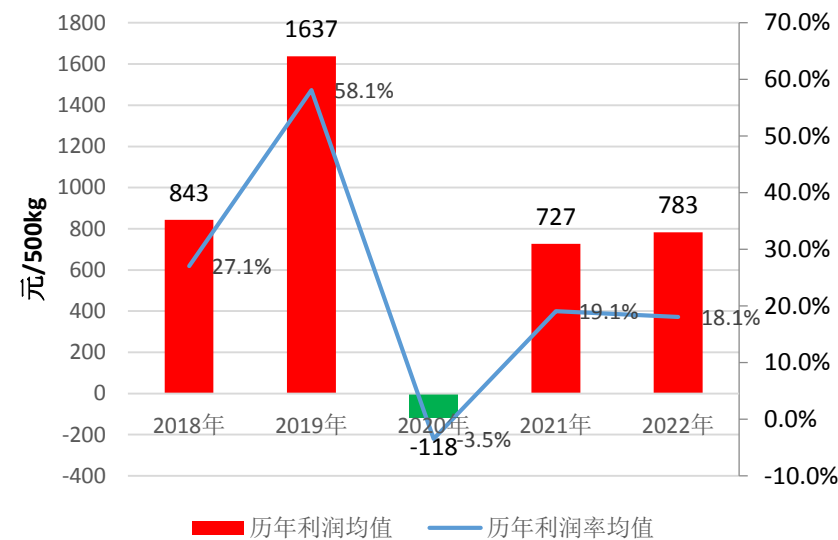
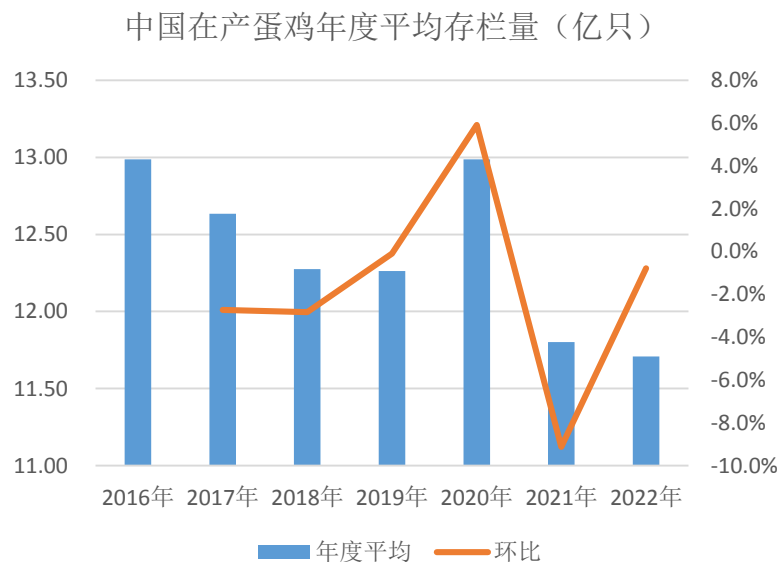
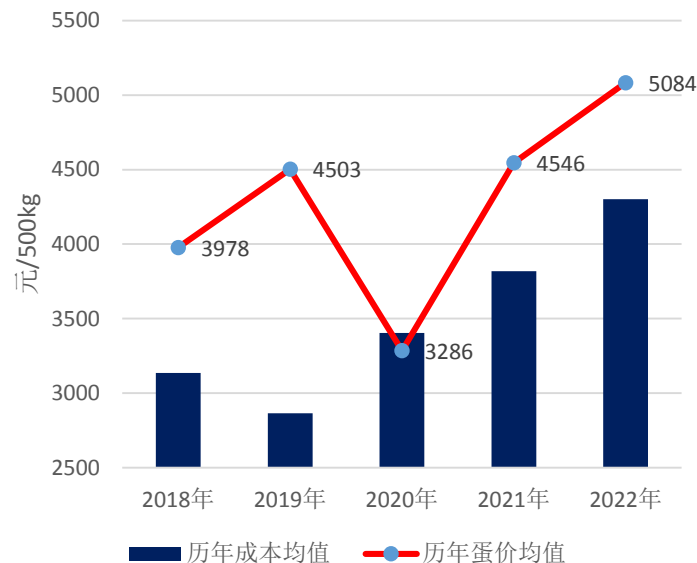
资料来源：中原期货研究所整理

- 2019年以来的消费整体降级明显，更多的是疫情侵扰较大。影响更大的是户外消费（旅游和餐饮）
- 2022年11月疫情管控全面放开，消费开始恢复，但是仍旧需要3-6个月的阵痛期后，消费方能有恢复正常的可能。
- 预计2023年1-2季度消费恢复仍旧不及预期。

04

基差逻辑+交割逻辑

1/几个情况：大胆预测，小心求证



成本—补栏—淘汰—存栏—需求—蛋价

情况一：成本维持高位，存栏上半年恢复迅速，需求同样快速恢复，供需双强。蛋价继续高位震荡。

情况二：成本维持高位，存栏恢复延期，需求不及预期，供需双弱，延续2022年下半年行情，蛋价继续高位震荡。

情况三：成本震荡回落，补栏恢复迅速，存栏持续恢复，需求恢复不及预期，供大于求，蛋价继续高位震荡回落。

情况三：成本震荡回落，补栏恢复迅速，存栏持续恢复，需求强势恢复，存栏持续恢复，蛋鸡震荡区间下沿。

数据/资料来源：WIND

05

鸡蛋期货价格展望

后市行情展望

供需方面：2022年整体存栏偏低，恢复不及预期，目前蛋价高位运行，养殖利润尚可，将继续支撑补栏积极性，预计明年上半年补栏将继续维持强劲势头，更多的压力将在2季度显现；反观需求端，消费降级明显，预计在疫情防控全面放开后，社会面将经历3-6个月的阵痛期，家庭刚需支撑犹在，户外消费有待恢复，我们仍旧对未来消费续期持乐观态度。

成本方面：经过2022年中的加息承压后，原料出现一定幅度回调，但仍旧维持高位，这跟品种本身偏紧基本面有很大关系，预计上半年原料价格仍将维持高位，更多的支撑来自于玉米价格的高位运行。

养殖利润：高成本犹在，产能缓慢恢复过程中，需求寻在一定的不确定性，养殖利润的侵扰因素增加，我们仍将维持明年利润偏好的判断来支撑产能恢复。

其他因素：1、后续养殖利润能否延续高位继续刺激补栏；2、消费信心恢复情况。

总结：展望2023年，我们依旧维持高成本支撑预判，蛋价将围绕存栏恢复情况震荡，预计在1-2季度，逼近或跌破成本线后，在疫情阵痛后的消费恢复情况下再度上涨。我们维持前低后高预判，关注1自己末的触底强势反弹，维持反套为主。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中原期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

Thanks

公司网址：www.zyfutures.com

公司电话：4006-967-218

公司地址：河南省郑州市郑东新区CBD商务外环路10号中原广发金融大厦四楼

