



中国五矿

五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

供应恢复，估值下移

—— 鸡蛋半年报2023/06/09

农产品组 王俊

■ wangja@wkqh. cn

■ 028-86133280

■ 从业资格号：F0273729

■ 交易咨询号：Z0002942



CONTENTS



五矿期货

1 下半年评估及策略推荐

2 2023上半年市场回顾

3 补栏和存栏趋势

4 成本、库存和消费

5 总结和展望



1 下半年评估及策略推荐

半年度要点小结

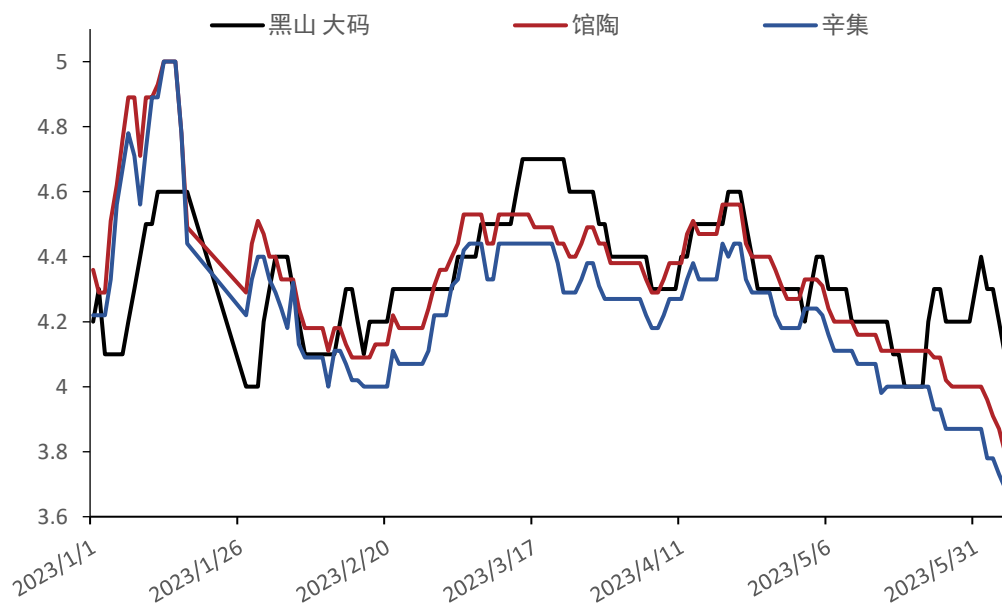


五矿期货

- ◆ 上半年蛋价走势先扬后抑、盛极而衰。4月前蛋价受到偏低存栏、偏高成本，以及偏好消费的支撑；4月后成本下移，老鸡积累，消费下行，走势偏弱。期货盘面提前交易估值和驱动，期现同步的仅01-04合约，05以及之后合约受成本下移和补栏上升的预期影响在2月以后便逐步走弱，节奏早于往年。
- ◆ 供需形势相比前两年有较大变化。由之前的“低补、低淘、低存栏”，逐步向“高补、低淘、高存栏”过渡，未来存栏恢复的大势已定，只是老鸡较多，阶段性的超淘或影响节奏。基本面的变化主要受到前期高利润以及养殖成本下降的直接影响。
- ◆ 在存栏上升、成本下移的大背景下，我们预计下半年蛋价整体将同比走弱；不过，考虑存栏积累需要时间，加之老鸡偏多背景下超淘易发生，阶段性蛋价仍存在强于预期走势的可能。几个节点价格的判断，预计梅雨季产区现货低点在成本线附近的3.5-3.6元/斤，且老鸡较多将推迟旺季启动的时点；8-9月份旺季高点在4.8-5元/斤，同比略低于前两年；9-10月价格有重新跌回3.8-4元/斤区间的可能。相比而言，四季度开始，蛋价同比波动重心预计将有较明显的下移，预计年底低点在3.6-3.8元/斤区间。
- ◆ 盘面上，上半年市场提前交易估值，2月开始08、09等远月合约下跌超过10%，当前远月估值与补栏和成本基本匹配，市场重回现货驱动定价，在梅雨跌价季结束前预计07、09等合约走势偏弱，但下方空间相对有限；中期随着现货走出偏弱季节，尤其是淘鸡因鸡龄和高温加大出栏量后，配合偏低存栏的助攻，盘面旺季的08、09等合约预计仍有反弹的空间，09合约关注3900-4000元/500千克一带支撑；长期看三、四季度存栏将趋势性恢复，建议关注这轮季节性反弹后远月的逢高抛空机会，09合约关注4300-4400元/500千克一带，01合约关注4200-4300元/500千克一带的压力。

2 2023上半年市场回顾

图1：鸡蛋现货走势(元/斤)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

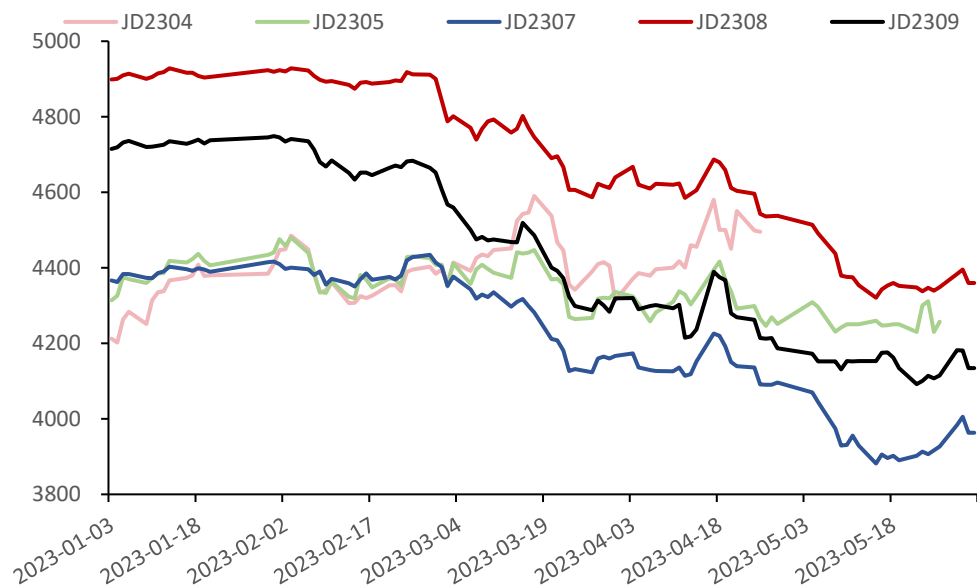
图2：现货季节性走势（锦州，元/500千克）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

- 1、2023年上半年蛋价走势整体可分成两段，4月前价格处于历史同期最高位，波动区间在4-5元/斤；4月以后价格环比走弱，部分受季节性因素影响，但同比转负，则受到来自成本下移以及老鸡延淘等诸多压力的影响，波动区间为3.7-5元/斤。
- 2、4月以前，蛋价整体位于历史同期最高位附近，主要受偏低存栏以及偏高成本的支撑，疫情放开后消费恢复也刺激了蛋价走高。4月以后，蛋价下行超过预期，主要原因有：一、成本下移；二、鸡龄偏高，老鸡延淘增加供应；三、存栏恢复，供应量整体同比高于去年；四、消费下行，相比去年上半年有疫情封控等提振消费的因素存在，今年五一前后消费端缺乏大的利好题材。

图3：JD2205-2301全年走势（元/500千克）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：鸡蛋指数走势（元/500千克）



资料来源：文华财经、五矿期货研究中心

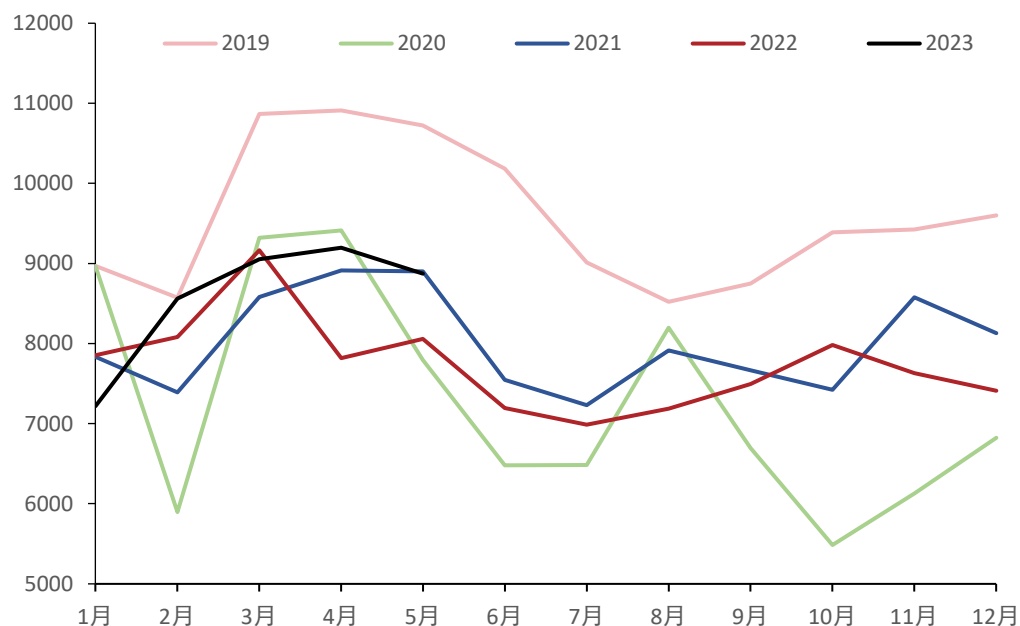
1、现货在4月以前环比上涨，同比偏高，但期货盘面早在3月初便拐头往下，仅2302-2304这3个合约实现了期现同步，05及之后合约因提前交易驱动和估值而走势偏弱，01合约则受到去年12月疫情放开后消费端利空的影响较大。以02-04为代表的近月合约以跟随现货偏强运行为主；05-07合约走势较去年同期更弱，逻辑与4月后现货环比走弱有关，受老鸡延淘和成本下移等多方面的压力较大；08及之后的远月合约关注点有两个：一是高盈利下补栏量的上升，未来存栏上升的预期盖过了当期现货的强势，令远月提前交易估值；二是成本的下移，而成本下移又会加速盈利改善，反过来再度刺激补苗的进行。

2、盘面今年最大的特点是“提前”，与去年盘面期现共振到6月份，之后偏远的08、09等合约才展开下行不同，今年远月下行提前到了3月初，预期存栏的大幅增加令估值交易提前展开。

3 补栏和存栏趋势

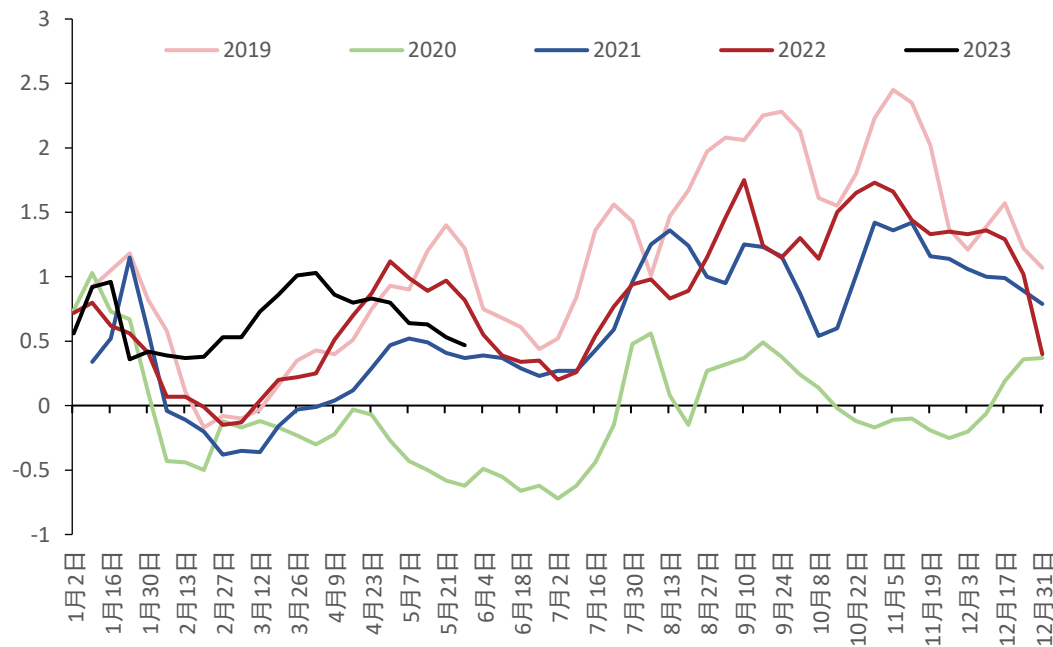
补栏：明显上升

图5：蛋鸡补栏量(万只)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图6：蛋鸡养殖利润（元/斤）



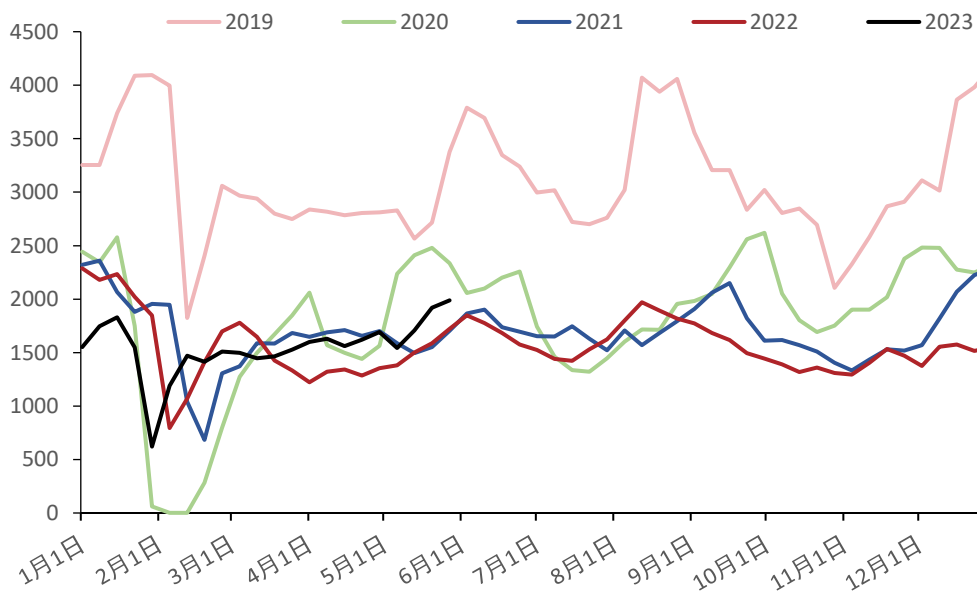
资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

1、上半年补栏量出现明显恢复。卓创数据显示，5月份样本点补栏量8872万羽，环比下降3.5%，同比增加10.1%，上半年2-5月共补栏3.6亿羽，同比增加了9%；来自上市公司晓鸣股份的公告也显示，其在2-4月份共销售鸡苗6671万羽，同比增加40%。鸡苗和雏鸡价格的上涨也支持补栏量偏大的结论。

2、持续补栏的动力一方面来自淡季偏高的养殖利润，加之21-22持续2年盈利，养户现金流普遍恢复，趁价高加快补栏进度的动力较足；另一方面，饲料等成本的下移也让蛋鸡养殖预期利润偏高，增强了养户的补栏信心。6月以来随着养殖利润回归正常，以及远月估值的下修，市场预期转为偏悲观后，我们预计持续高补栏的态势将暂时有所收敛，但成本下降的趋势仍在，未来补栏整体恢复的格局不会改变。

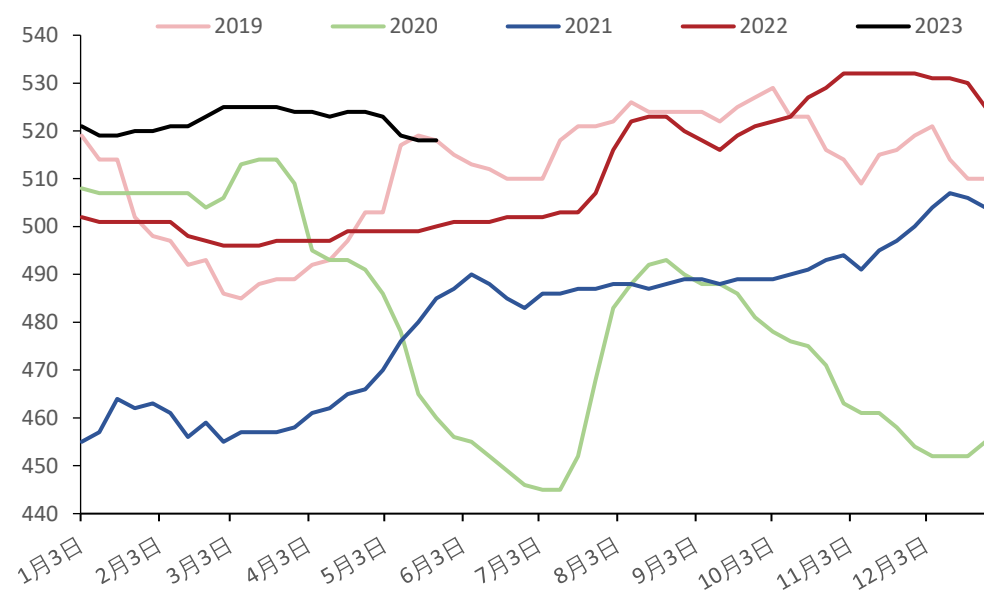
淘汰：普遍延淘

图7：淘汰鸡出栏量(万只)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图8：淘汰鸡出栏日龄(天)

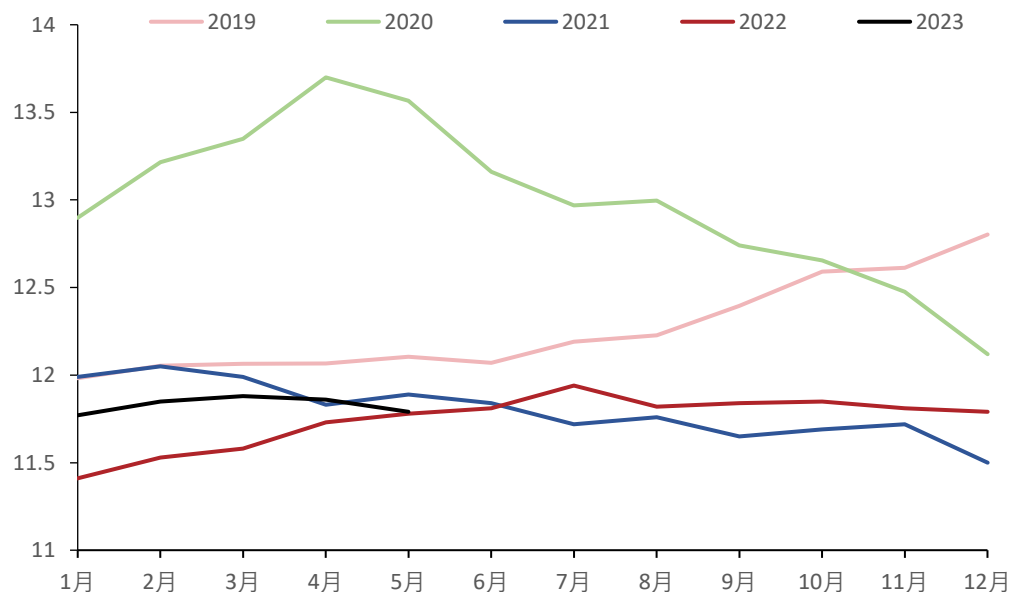


资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、存栏持续偏低，蛋价处于多年高位，利润驱使下养户延淘有利可图。数据上看，1-5月淘鸡出栏量历史同比明显偏低（图7），出栏鸡龄处于520天以上的极高位置（图8），表明延淘现象相当普遍。偏高的淘鸡价格以及淘鸡-白鸡价差也支撑这一结论。
- 2、短期而言，延迟淘鸡对价格偏利空但影响幅度有限，中期老鸡的集中出栏能一定程度提振价格，长期而言决定价格的是补栏和消费，淘鸡影响中性。4月份以来价格的弱势一定程度受到了老鸡偏多的影响，但随着价格走弱以及养殖利润的下降，加之天气转热，部分老鸡正在加快出栏进度；短期市场情绪较为悲观，但也需要警惕未来老鸡大量且集中出栏的风险，如能加速兑现，则能一定程度修复市场对8、9月份现货的悲观预期。

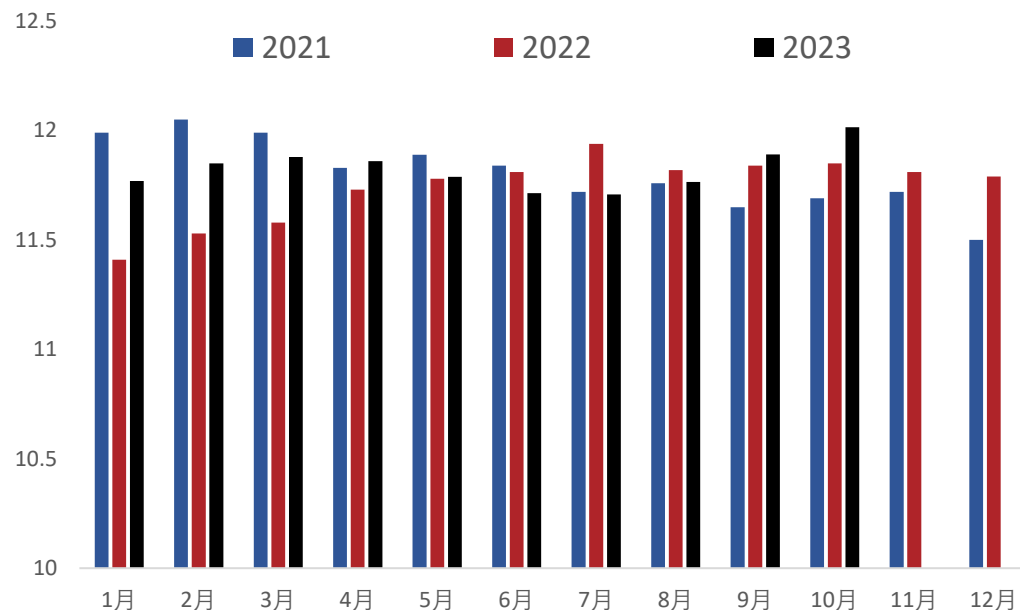
存栏：趋势增加

图9：在产蛋鸡存栏（亿只）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图10：各年存栏比较（亿只）



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

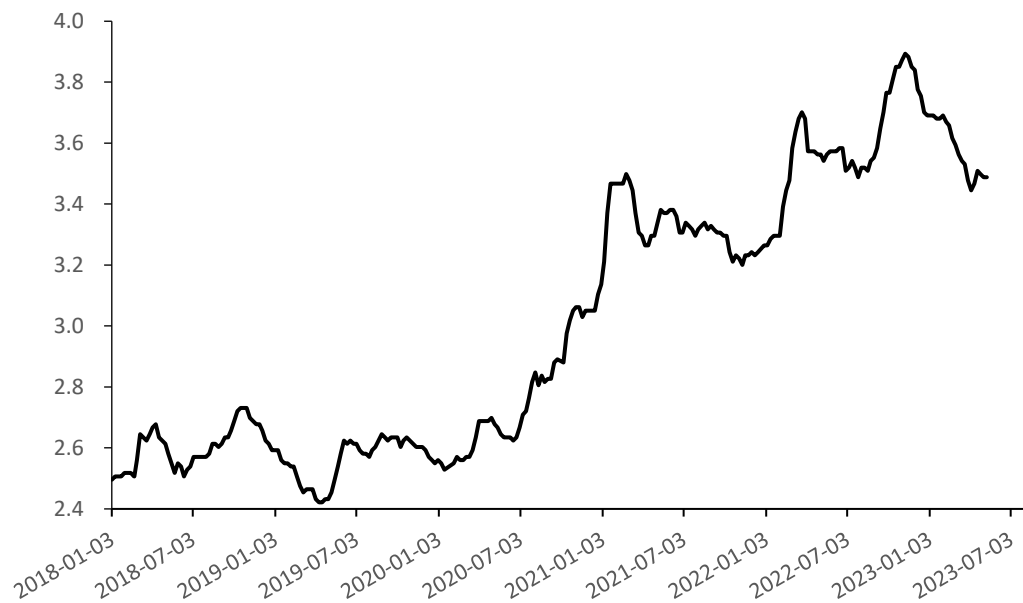
1、上半年在产存栏表现平稳，整体处于偏低位置，但同比高于去年；峰值为今年3月的11.88亿只，此后缓慢下降，截止5月份的在产存栏为11.79亿只，环比回落0.6%，同比回升0.1%。考虑正常淘汰的情况下，由前期补栏推导，未来存栏大方向为先降后升，低点在6月份的11.73亿只，10月份有升至接近12亿只的可能，但如果6-7月前期有超淘出现，则存栏的恢复存在无法完全兑现的预期差，只是补栏增加的大局已定，未来存栏往上的大方向可信。

2、考虑在整体存栏波动平稳的背景下，未来蛋价的走势将主要取决于成本和季节性消费的变化；但今年受补栏的影响，预期的存栏量存在明显的上升趋势，加上成本下移，预计下半年以及未来一段时间，蛋价面临的下行风险依旧较大，环比受季节性影响，但同比走弱的趋势将会十分明显。

4 成本、库存和消费

成本：明显下行

图11：斤蛋饲料成本(元/斤)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

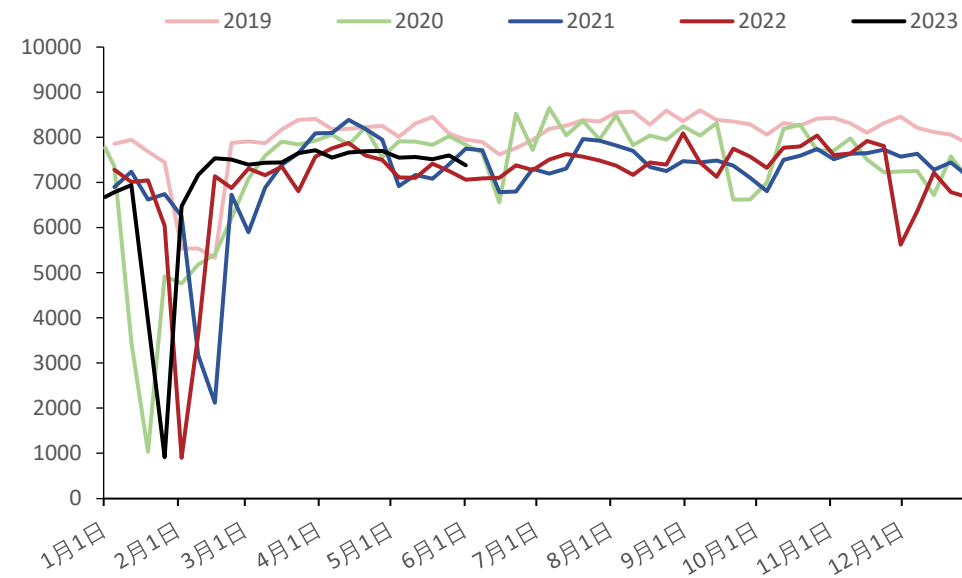
图12：豆粕和玉米价格(元/吨)



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

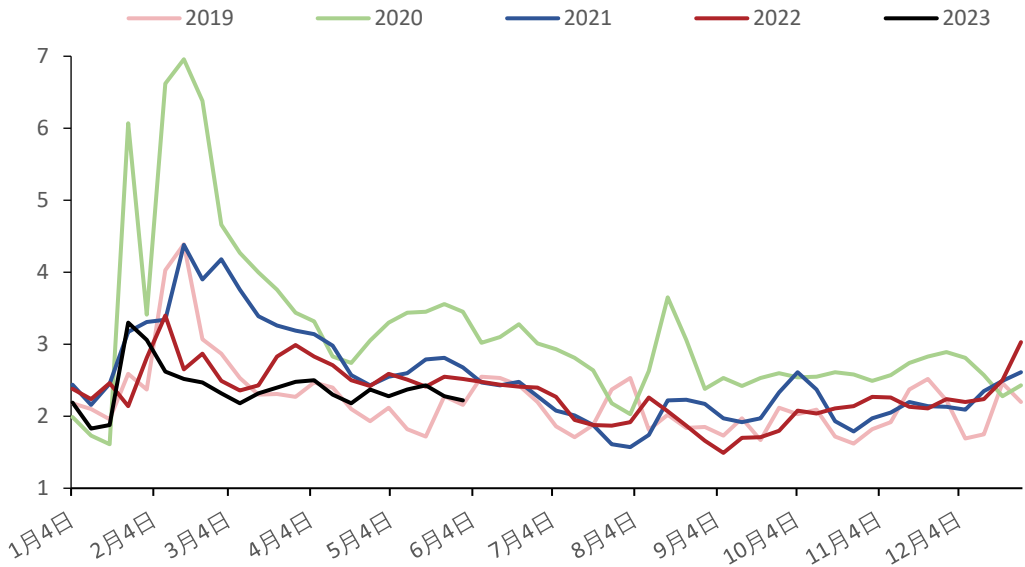
今年以来，大宗商品尤其是原料端呈现出明显的高位回落走势，受全球经济形势、消费、天气以及种植利润等因素影响，玉米和豆粕均有不同程度下跌，其中玉米现货相比年初跌幅超过了8%，豆粕现货跌幅更是超过了21%，由此导致蛋鸡养殖成本显著下移。截止5月下旬，斤蛋饲料成本由年初的3.69元/斤回落至当前的3.46元/斤，跌幅超过0.2元/斤，较去年最高的3.9元/斤的成本跌幅更是超过了11%，从供求形势以及期货远期价格看，未来成本端仍有下行空间。

图13：鸡蛋周度销售量(吨)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

图14：鸡蛋生产和流通库存(天)



资料来源：卓创资讯、五矿期货研究中心

- 1、上半年消费整体平稳，由于缺少疫情等突发因素的干扰，需求以跟随季节性波动为主。1-2月市场消费从疫情放开后的低迷中逐步恢复，但3-5月受到淡季、高价对消费明显抑制等因素的影响，环比明显走弱。
- 2、生产和流通库存同比持续偏低。尽管消费能力一般，但受存栏偏低的影响，库存天数维持偏低水平，对蛋价存在底部支撑。

5 总结和展望

- ◆ 上半年鸡蛋现货先扬后抑、盛极而衰，拐点在4月前后，前期受到偏低存栏和偏好消费的支撑，此后在老鸡延淘、成本下移等多方因素的打压下逐步回落，产区主流现货波动区间在4-5元/斤，目前仍处于季节性的梅雨跌价期，市场展望偏悲观。
- ◆ 未来重点留意成本以及存栏的变化，预计需求以季节性波动为主。结合供求形势及期货远月的指引，成本端未来仍有一定回落空间，对蛋价影响长期偏空。存栏方面，上半年2-5月份补栏量偏高，未来在产蛋鸡存栏量将逐步回升，不过随着价格逐步兑现悲观预期，我们预计6月以后补栏增量有限，一定程度将限制下半年供应转为过剩。另外，当前老鸡较多，在补栏大局已定的背景下，淘汰量对存栏的影响权重增加，一旦出现现货走势不及预期的情况，老鸡大量且集中的出栏对阶段性行情仍有支撑。
- ◆ 鸡蛋现货一般呈现出季节性波动的特征，供求关系影响的主要是节奏和波动幅度。在存栏上升、成本下移的大背景下，我们预计下半年蛋价整体将同比走弱；不过，考虑存栏积累需要时间，加之老鸡偏多背景下超淘易发生，阶段性蛋价仍存在强于预期走势的可能。几个节点价格的判断，预计梅雨季产区现货低点在成本线附近的3.5-3.6元/斤，且老鸡较多将推迟旺季启动的时点；8-9月份旺季高点在4.8-5元/斤，同比略低于前两年；9-10月价格有重新跌回3.8-4元/斤区间的可能。相比而言，四季度开始，蛋价同比波动重心预计将有较明显的下移，预计年底低点在3.6-3.8元/斤区间。
- ◆ 盘面上，上半年市场提前交易估值，2月开始08、09等远月合约下跌超过10%，当前远月估值与补栏和成本基本匹配，市场重回现货驱动定价，在梅雨跌价季结束前预计07、09等合约走势偏弱，但下方空间相对有限；中期随着现货走出偏弱季节，尤其是淘鸡因鸡龄和高温加大出栏量后，配合偏低存栏的助攻，盘面旺季的08、09等合约预计仍有反弹的空间，09合约关注3900-4000元/500千克一带支撑；长期看三、四季度存栏将趋势性恢复，建议关注这轮季节性反弹后远月的逢高抛空机会，09合约关注4300-4400元/500千克一带，01合约关注4200-4300元/500千克一带的压力。

免责声明



五矿期货

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。

公司联系方式



五矿期货

产 融 服 务 专 家 ， 财 富 管 理 平 台

网址: www.wkqh.cn

全国统一客服热线: 400-888-5398

总部地址: 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务: wkqhwfw



官方微博