

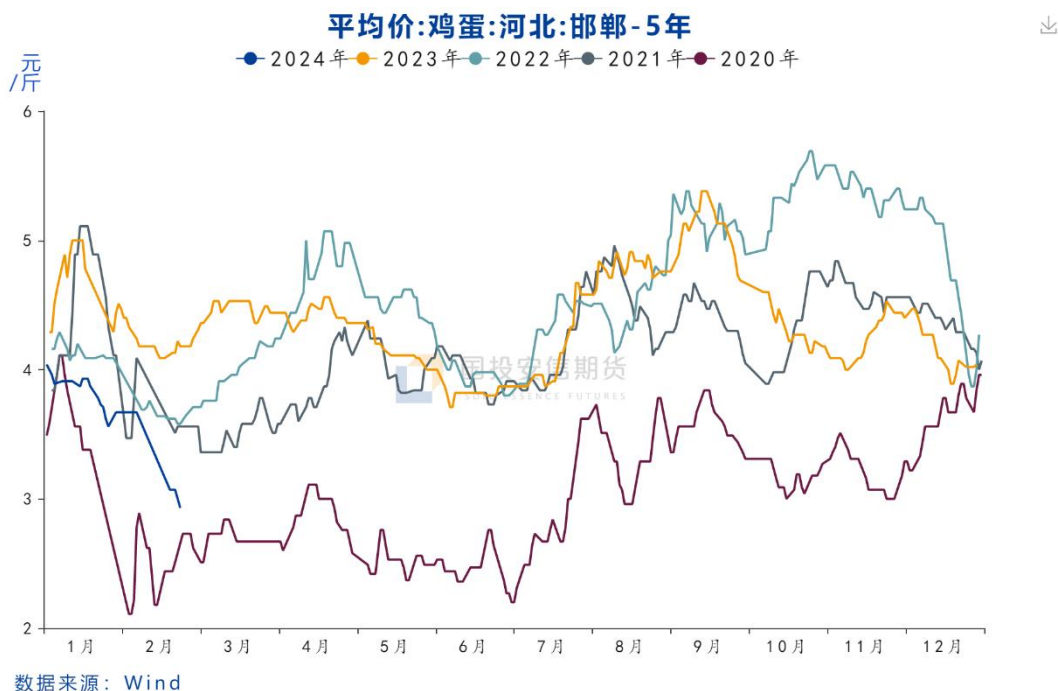
## 鸡蛋的熊市周期还没走完

杨蕊霞 投资咨询号: Z0011333

国投安信期货研究院

2024-2-23

春节后，鸡蛋现货价格较节前大幅走弱。以河北粉蛋产区馆陶价格来看，2月23日鸡蛋现货价格下跌至2.93元/斤，节前2月6日为3.67元/斤。目前鸡蛋现货价格是近5年来次低水平，仅次于2020年。

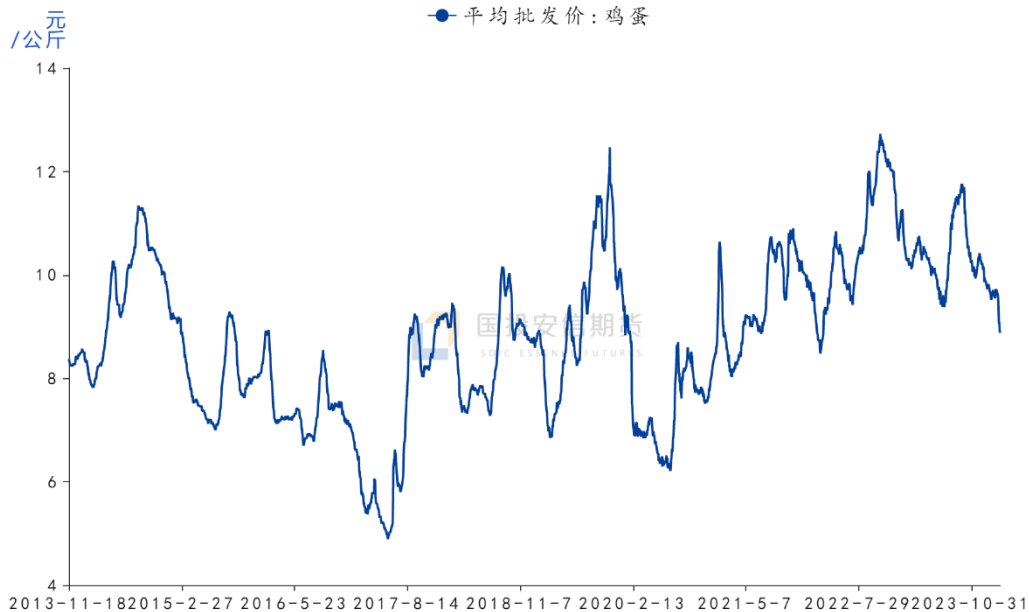


### 一、从行业周期来看，蛋鸡养殖经历了三年的盈利期，预计2024年将进入亏损周期

2020年是上一轮鸡蛋价格周期的底部，也是行业利润亏损进而去产能的一年。从2021年起，行业进入盈利周期，并持续盈利3年。我们预计2024年蛋鸡养殖进入亏损周期。

平均批发价:鸡蛋

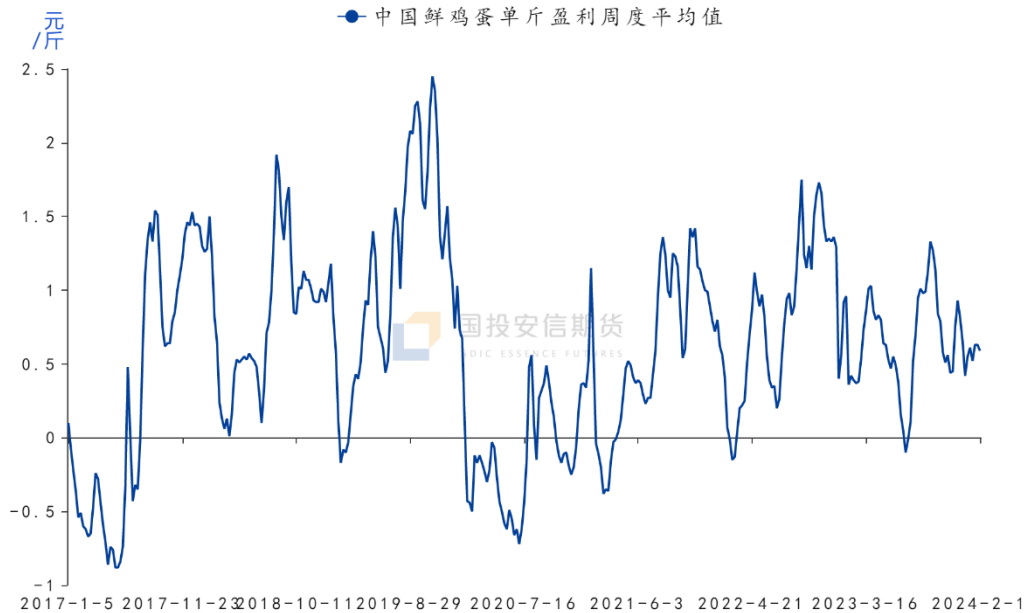
● 平均批发价:鸡蛋



数据来源: Wind

鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值

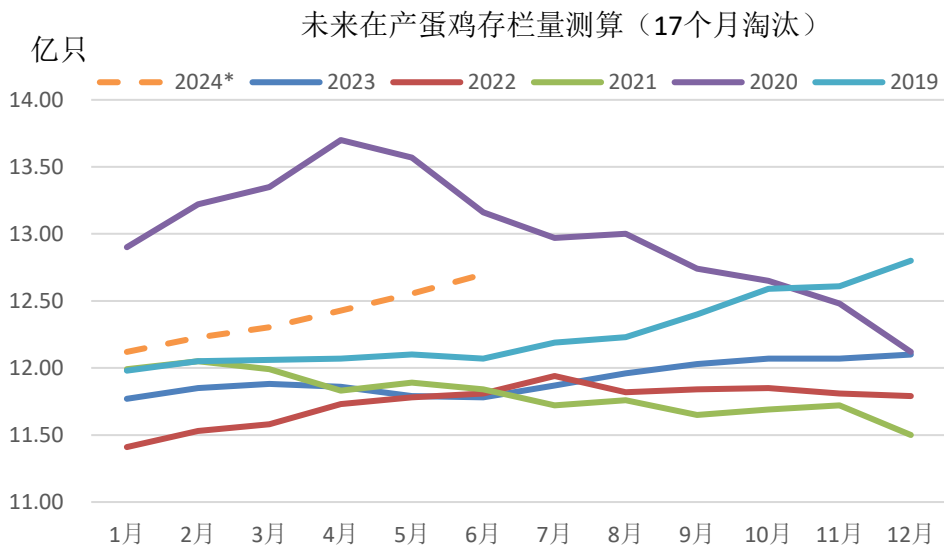
● 中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值



数据来源: 卓创红期

## 二、2024 年上半年行业产能预计仍将继续上升

根据上年度鸡苗补栏数据测算, 我们使用卓创给出的鸡苗月度销量数据向后移动 5 个月作为蛋鸡新开产数量, 同时老鸡淘汰量用 17 个月前补栏的鸡苗数量 (相当于在 510 日龄进行老鸡淘汰, 实际淘汰日龄在动态调整)。预计 2024 年上半年行业在产蛋鸡存栏量将继续上升势头, 2024 年上半年行业产能大概率仍将上升。



数据来源：卓创资讯，国投安信期货整理



### 三、蛋价逼近饲料成本，边际养殖利润即将转负

回顾 2020 年蛋价和饲料成本表现，当蛋价下行至一定阶段时，鸡蛋现货价格将低于饲料成本，此时每生产一斤鸡蛋所能带来的现金盈利，将低于生产一斤鸡蛋所花费的现金成本（不考虑人工成本和设备折旧），边际生产利润为负。若持续处于该种负现金流状态下，则养殖户倾向于加快老鸡淘汰，从而降低供应端压力。目前来看，蛋价基本接近饲料成本区间，但尚未进入实质亏损区。我们认为蛋价熊市周期的价格下行最终将导致蛋价在饲料成本下方

持续一段时间，方能导致行业去产能，未来蛋价仍有下行空间。

以 2020 年为例，上半年在亏损周期中，邯郸鸡蛋现货最低跌至 2.1-2.2 元/斤，彼时鸡蛋饲料成本在 2.7-2.9 元/斤。

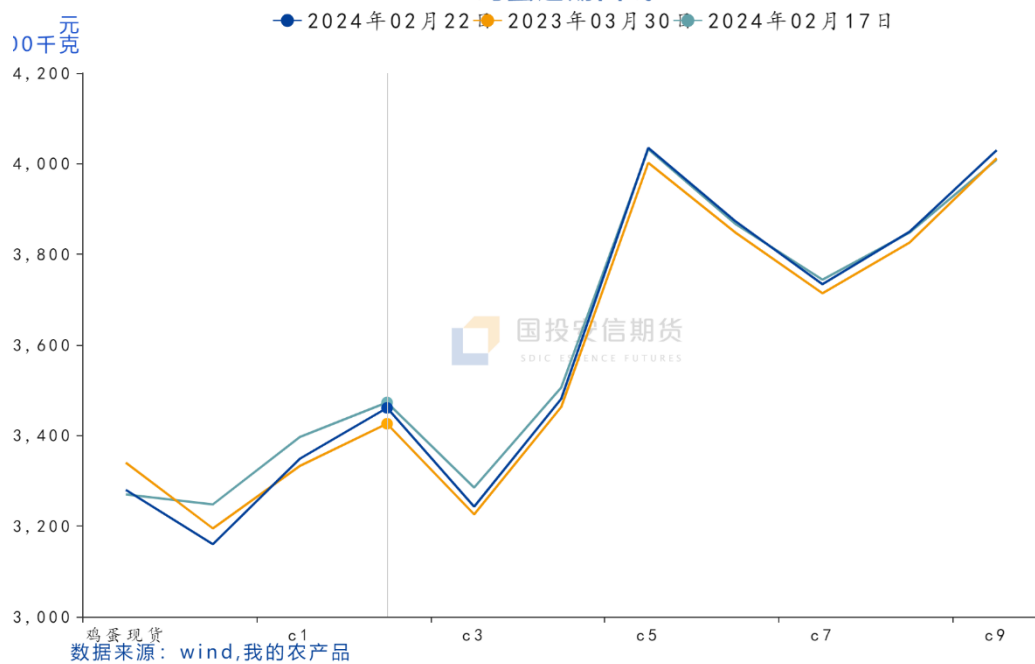
以昨日河北石家庄地区测算，鸡蛋饲料成本 2.82 元/斤，当地鸡蛋现货价格 2.89 元/斤，二者已经非常接近。



#### 四、盘面对现货普遍升水结构，反弹后维持逢高空思路

目前鸡蛋产区最低报价在 3 元/斤上下，折合盘面仓单成本 3.1 元/斤左右。按照目前盘面定价，各合约均对现货维持升水状态。而我们判断目前鸡蛋价格仍处在熊市周期，价格尚未到底，当前各个合约的盘面价格均在饲料成本上方，将导致行业很难去产能。当然饲料价格和饲料成本也仍处在动态变化之中。基于我们对行业的悲观预期，盘面策略仍以反弹后逢高做空为主。

### 鸡蛋远期曲线



## 免责声明

本文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。

文章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,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文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。

对于本文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。

本文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,且不得对本文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。