

鸡蛋：拐点将至

摘要：近期蛋价的涨幅超出预期，上周市场预期现货见顶将会迅速回落，但现货表现始终较为强势，因此近月合约短时下跌后仍延续收基差的逻辑运行，远月合约则陷入涨跌两难。本周多地涨幅放缓，盘面波动再度加剧，预计蛋价将迎来拐点，远月趋势将逐渐明朗。

一、现货价格的反季节性

鸡蛋具有非常显著的季节性特征，通常五一前受节前短时备货的影响，价格会出现快速上涨，节后随需求回落而下跌。而今年五一前，市场对于未来的一致性悲观预期较强，各环节都以清库存为主，现货价格始终处于低位震荡。节后由于库存消耗较为充分，下游有集中补货需求，带动现货价格在节后连续上涨，出现了反季节的走势，因此本轮上涨是主要由需求端驱动的行​​情。

近期蛋价的走势与 2019 年非常相似，同样是在增产周期下，同样是节前弱节后强，2019 年的后续是现货在 5 月中旬见顶回落，并持续走弱至 6 月末。今年的蛋价走势是否会和 2019 年一致呢？我们认为大概率会如此，梅雨季节的影响依旧存在，但是价格下跌的时点和深度或许有所不同。从库存情况来看，当前产销区尚未出现大量累库，短期或许难以出现快速下跌的风险。但随着气温的升高，下游避险情绪越来越浓，需求端的支撑会逐步趋弱，本周馆陶的报价开始出现下跌，预计现货价格的拐点已经临近。

图 1 主产区鸡蛋价格季节性（元/斤）



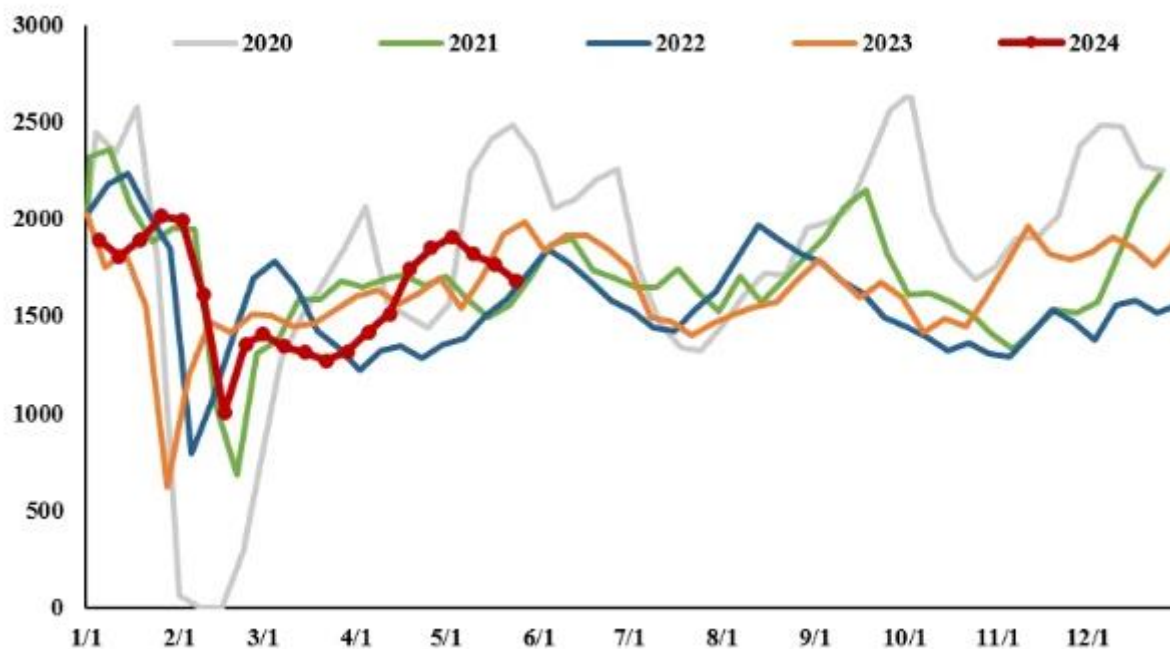
数据来源：Wind，中粮期货研究院

二、09 合约的分歧

根据对 09 合约历史走势的分析，通常会由旺季的预期拉涨，再随产能的投放进度以及现实端的反应进行调整。JD2409 合约有所不同的是，在增产周期和成本大幅下滑的背景下，09 合约前期大幅超跌，随着利空出尽后，在现实和预期的双重驱动下出现了阶段性的反弹。当前 09 合约的主要分歧在于对产能的预期，有观点认为三季度产能将进一步过剩，也有观点认为前期的淘鸡造成了产能去化的前置，产能压力得到了缓解。

根据补栏数据推算，一季度整体补栏量维持较高水平，对应三季度新开产蛋鸡仍将继续保持增长的趋势。从淘汰鸡的情况来看，4 月份由于蛋价低迷，养殖端出现了小幅的亏损，加快了淘汰鸡出栏的进度，但随着 5 月份现货价格的上涨，养殖利润迅速回升。据卓创资讯统计，上周鸡蛋单斤利润达到 0.74 元，处于历史同期的偏高水平，养殖端在高利润下，惜售情绪加重，淘汰鸡出栏量再度下滑。产能的去化需要连续大量的淘汰老鸡，4 月份短时的淘鸡力度显然是不够的，因此，产能去化暂时还看不到，我们对于三季度的产能预期，依然维持宽松但不存在大幅过剩。

图 2 淘汰鸡出栏量（万羽）



数据来源：Wind，中粮期货研究院

三、后市观点

我们在之前的文章中提到过，鸡蛋的基本面转变是一个缓慢的过程，盘面的波动却更为情绪化。近月合约的走势更多跟随现货，当前近月仍贴水于现货较多，如果现货下跌幅度不深，那么近月合约还将延续收基差的逻辑运行。09 合约当前的持仓量还有 30 万手，资金博弈较为充分，短期陷入涨跌两难的境地，产能去化暂未兑现，而现货也即将进入季节性下跌趋势，盘面缺少利好支撑，合约走势即将明朗。此外，临近 5 月存栏数据公布时点，注意市场预期变化。

作者简介

关壹麟

中粮期货研究院 农产品高级研究员

交易咨询资格证号：Z0018177

张蔚

中粮期货研究院 农产品研究员

从业资格证号：F03114065