

阶段性错配触发涨停，后续蛋价走势几何？



程也 农业组高级研究员

2024年5月

研究员：

李兴彪
从业资格号F3048193
投资咨询号Z0015543

李青
从业资格号：F3056728
投资咨询号：Z0014122

程也
从业资格号 F03087739
投资咨询号 Z0019480

重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

第一章 鸡蛋研究框架

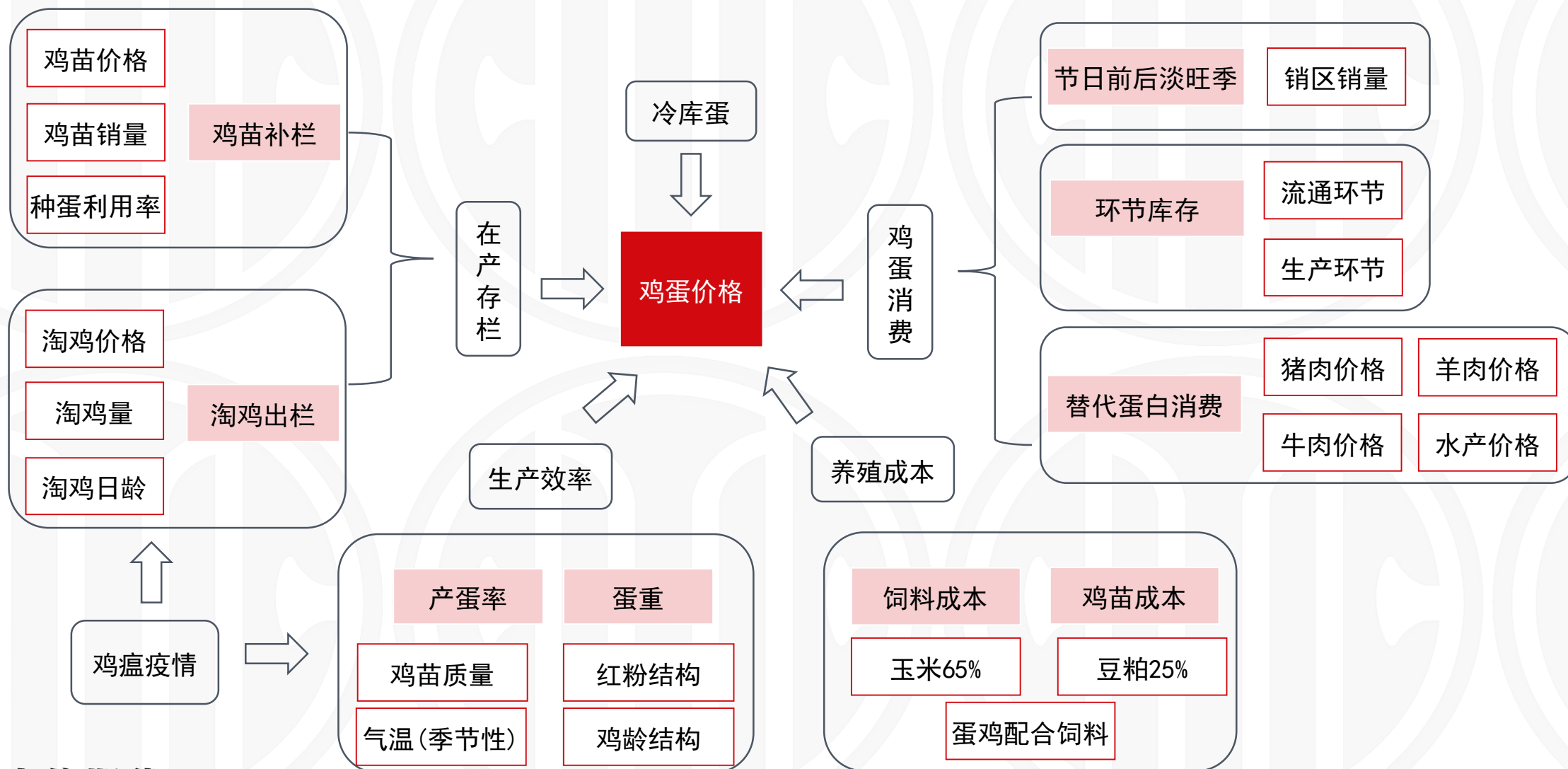
第二章 近期涨停缘从何起？

第三章 鸡蛋市场基本面的边际变化？

第四章 以史鉴今，2020年的故事是否重演？

第五章 小结及后市展望

鸡蛋产业研究框架



目录

第一章 鸡蛋研究框架

第二章 近期涨停缘从何起？

第三章 鸡蛋市场基本面的边际变化？

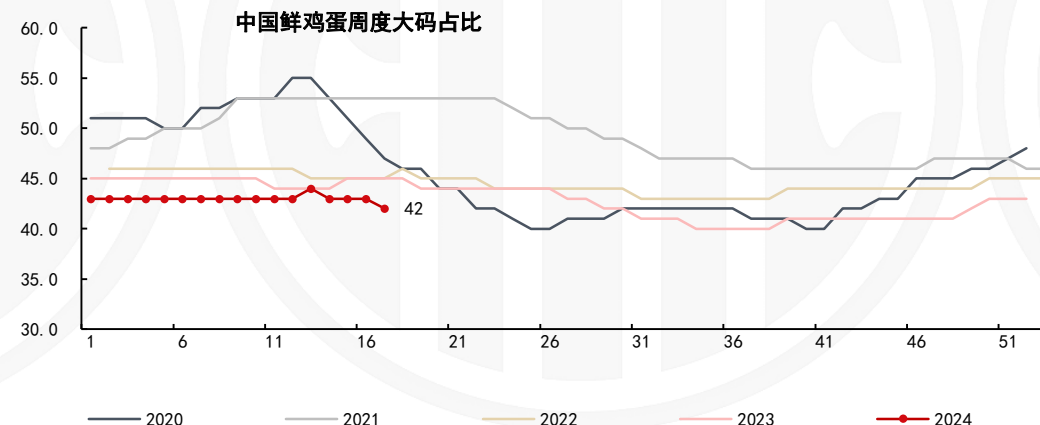
第四章 以史鉴今，2020年的故事是否重演？

第五章 小结及后市展望

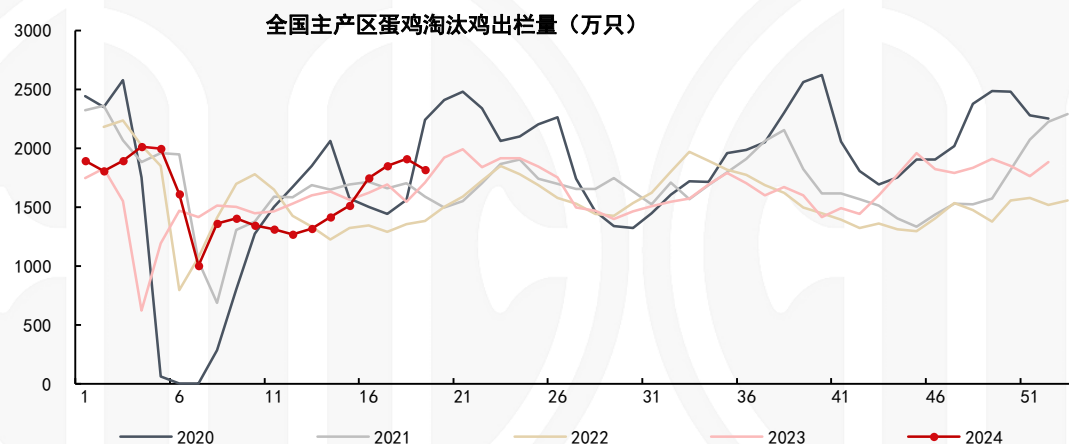
如何理解五一节后现价格上涨？

- ◆ 1) 蛋鸡养殖利润跌破盈亏平衡线后，老鸡淘汰五一节前有加速迹象，使得目前大蛋结构性偏紧。
- ◆ 2) 全国维持低库存状态（尤其产区），对蛋价上行不形成压制。
- ◆ 3) 五一节日效应略超市场预期，目前下游补库仍处尾声，对需求略有带动；导致鸡蛋走货较为流畅（尤其产区）。

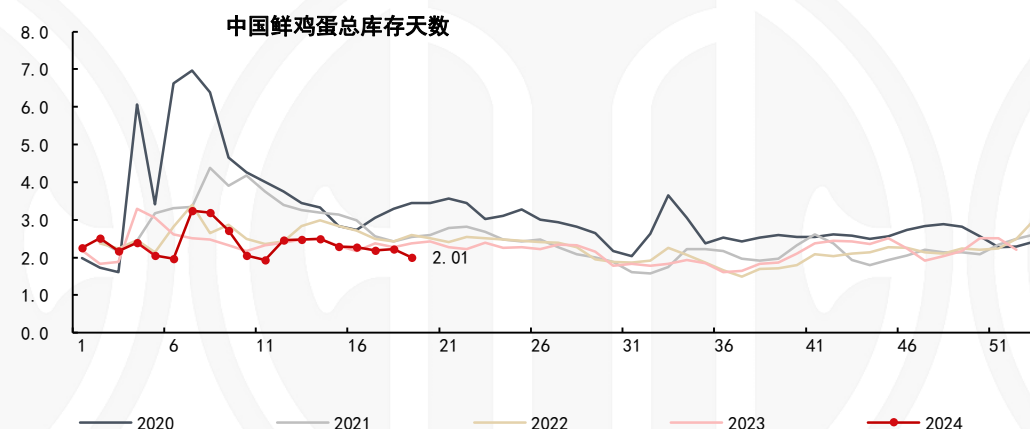
大蛋供应小幅偏紧（%）



亏损之下，淘汰加速，去化预期增强



中国鲜鸡蛋总库存天数（日）



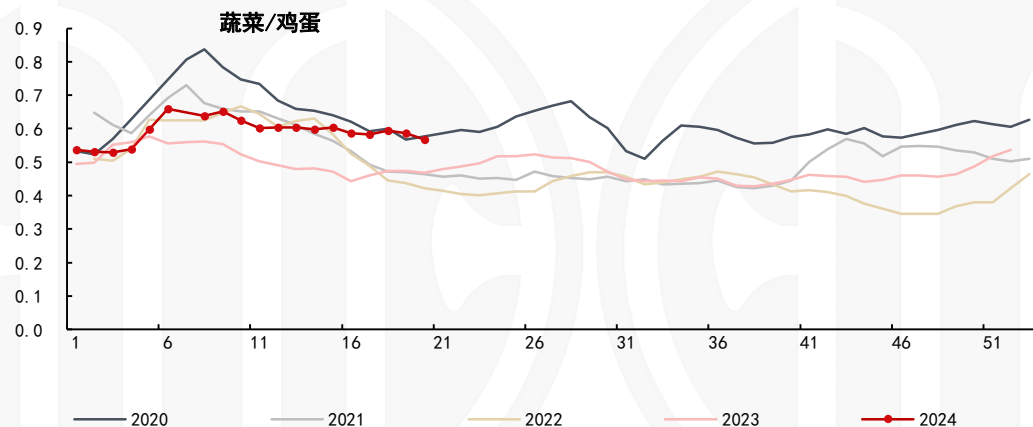
如何理解五一节后期现价格上涨？

- ◆ 4) 蔬菜/鸡蛋比价快速抬升，并于节后第一周创近5年来新高，鸡蛋相比于蔬菜的性价比进一步抬升，边际利好鸡蛋需求。
- ◆ 5) 在豆粕小幅上行，拉升蛋价估值中枢。

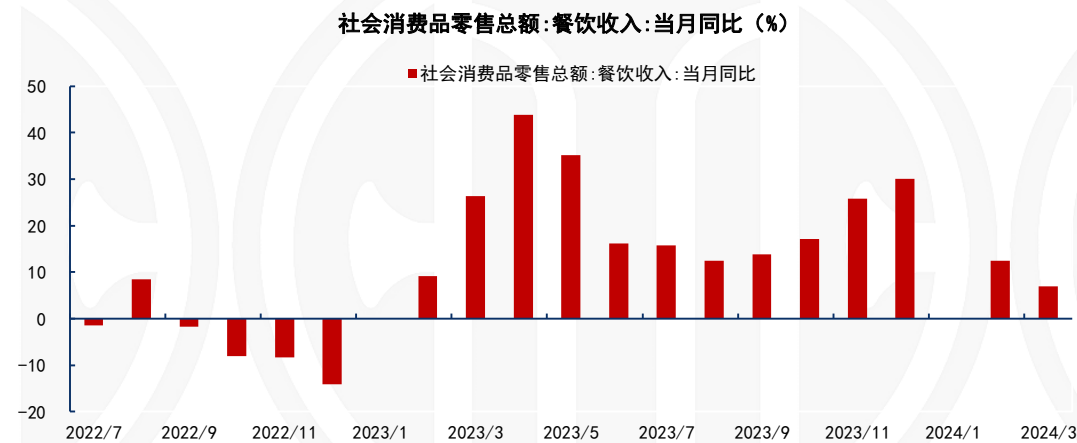
饲料成本上行，估值中枢抬升（元/吨）



蔬菜/鸡蛋高企，替代效应显现



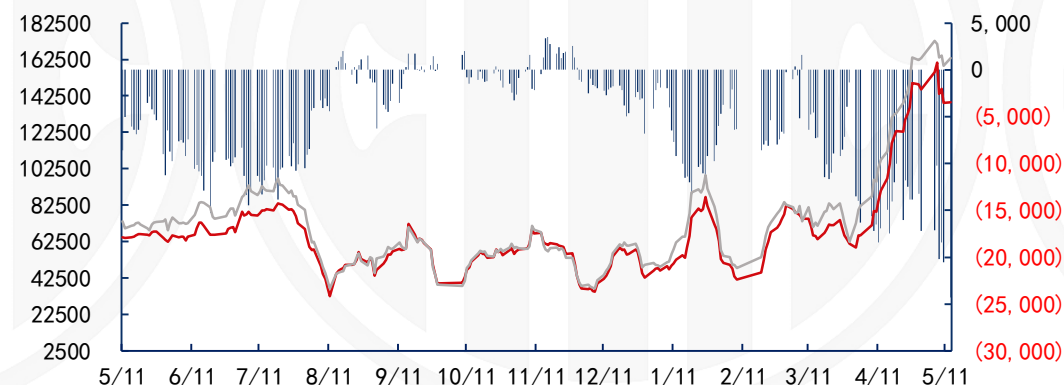
餐饮消费好转（餐饮收入同比%）



如何理解五一节后期现价格上涨？

- ◆ 随着现货企稳上行+盘面前期估值消化到位+近月期现基差出现修复空间
- ◆ →前期空头盈利者离场意愿抬升，后期追空者砍仓踩踏，进一步放大上涨力度。
- ◆ 最终表现为，近月持续减仓，五一节后两日触发涨停板。

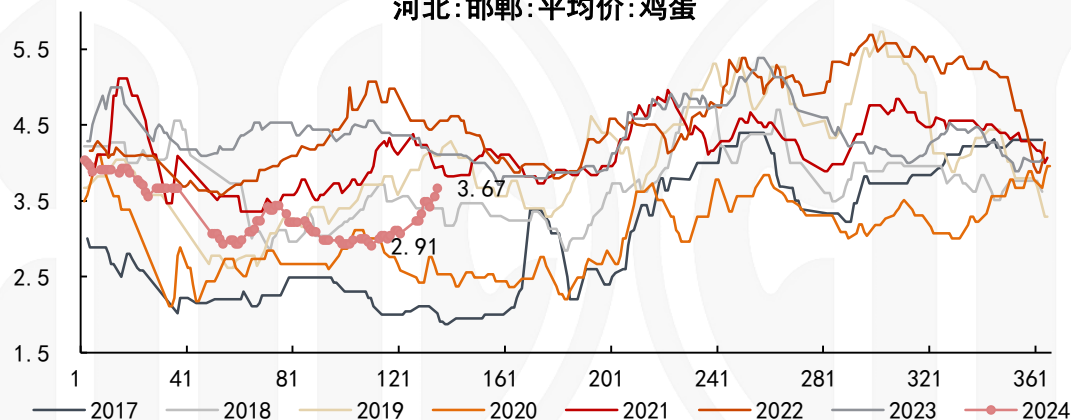
净空持仓高位下滑（手）



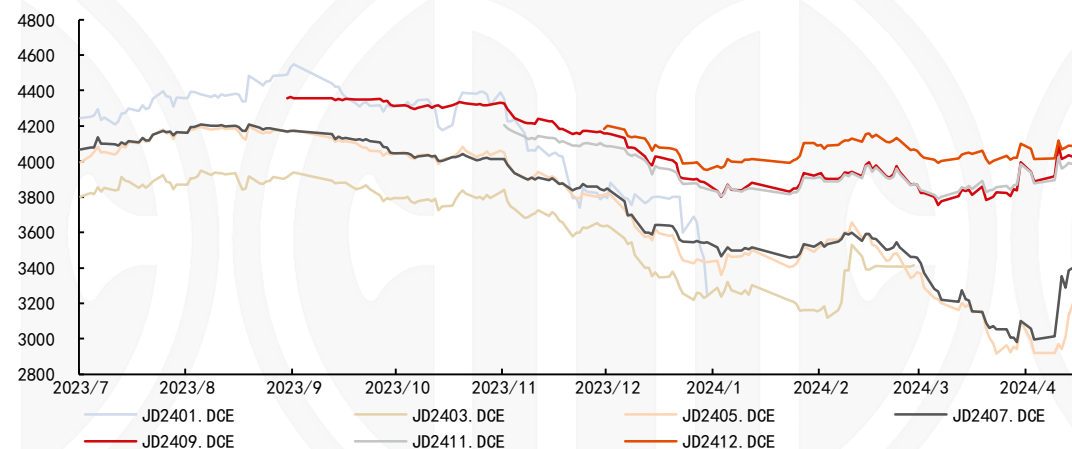
鸡蛋Top20持多单量 鸡蛋Top20持空单量

现货大幅拉涨26%（元/斤）

河北:邯郸:平均价:鸡蛋



期货近期快速上行(元/500千克)



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

看涨情绪高亢之余，我们持续提示市场警惕高位回调风险！

- ◆ 在《【中信期货农业（鸡蛋）】空头减仓近月连续涨停，警惕高位回调风险——点评报告20240508》《【中信期货农业（鸡蛋）】现货继续拉涨，近月再度走强——点评报告20240513》，我们曾再度提示市场：
- ◆ 现货超季节性快速走强的同时，我们也需要思考：终端走货为何不及产区走货？低库存背后是否意味着全国供需偏紧？在产存栏递增的趋势是否发生质变？
- ◆ 1) 在资金涌入贸易商环节后，一定程度上扰动市场平衡。
- ◆ 2) 且贸易多渠道分流后，原样本口径的库存代表性或有所减弱，样本口径库存低位不等于全国累计库存低位。
- ◆ 3) 当前虽然出现淘鸡加速，但根据17~19个月前补苗情况推算，每月补栏均不及8000万只，而对应当前开产的（4-5个月前的补苗量）数量在8600~8900万只左右，理论上开产仍高于淘汰量600~900万只左右。即，产能递增趋势大概率将延续。
- ◆ 短期来看，近月在现货持续上行期间，维持建议观望或前期多单止盈离场。
- ◆ 中长期来看，主要逻辑依旧围绕“逢高沽空”思路运行。



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

目录

第一章 鸡蛋研究框架

第二章 近期涨停缘从何起？

第三章 鸡蛋市场基本面的边际变化？

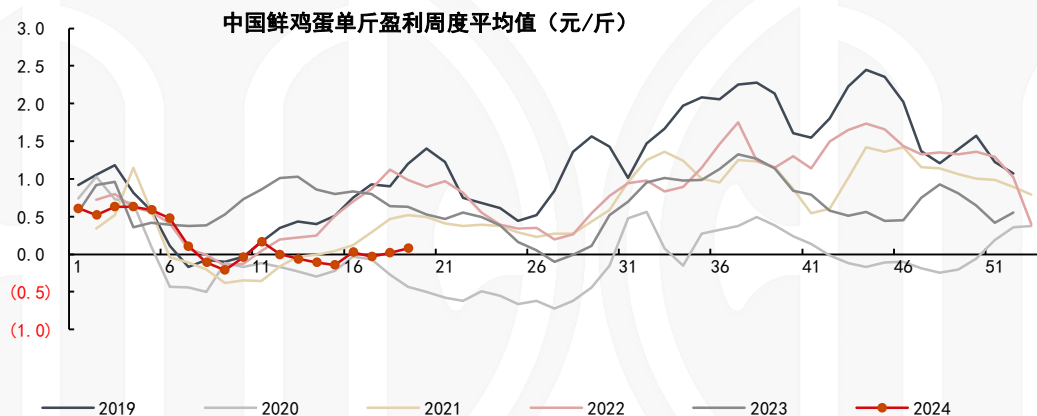
第四章 以史鉴今，2020年的故事是否重演？

第五章 小结及后市展望

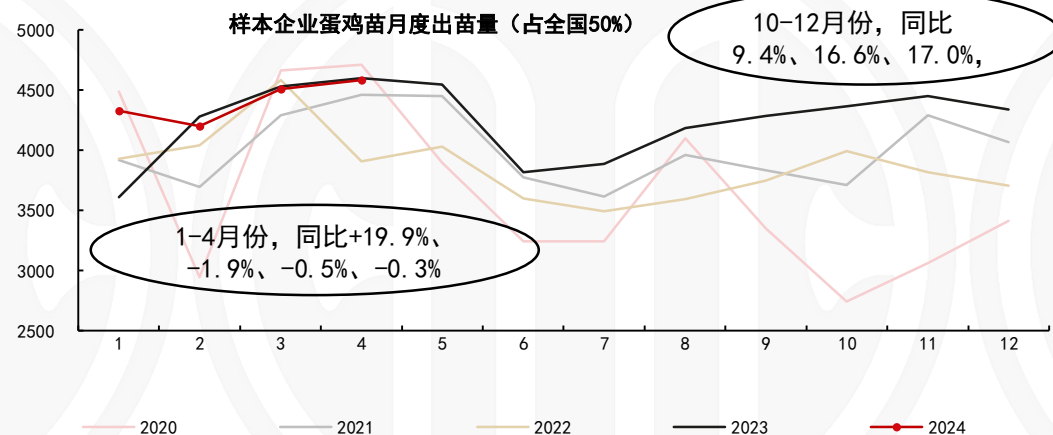
由养殖利润引发的补栏变化

- ◆ 在蛋鸡行业连续3年盈利的大背景下，蛋鸡养殖持续以较高速度扩张。去年虽然饲料成本偏高，但在低存栏背景下，蛋价持续高位，利润呈现中性水平，叠加连续3年的盈利，给养殖户造成了一种“只要养鸡，就能赚钱”的错觉。
- ◆ 补栏数据自去年4季度持续维持同期高位，2024年2月份补栏淡季，也呈现了偏高的补栏量。要知道，去年2-4月份行业给出了超季节性的蛋鸡养殖利润，从而驱动了养殖户的补栏情绪，而今年，2-4月份持续位于盈亏平衡线附近波动，但行业补栏热情依旧不减，这是下半年蛋价危险的信号。

蛋鸡养殖利润走势（元/斤）



鸡苗补栏趋势（万只）



规模化企业扩张较快，供给侧结构性更迭

公司	地点	规划蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	规划启动时间	状态
安徽安庆市	安徽	1000	2023年	投产中
新疆博乐市	新疆	600	2023年12月	投产中
广西爱咯乐农牧科技有限公司	广西	350	2023年4月	投产中
蛋品一号	陕西	300	2023年12月	投产中
凤集集团浙江湖州百万蛋鸡基地	湖北	300	2023年	投产中
陕西省旬邑县土桥镇黄马甲	陕西	270	2023年9月	投产中
江西金雉食品	江西	200	2023年12月	投产中
龍源生态养殖有限公司	湖北	200	2023年5月	投产中
阳凤维生态农业有限公司	湖北	180	2023年	投产中
湘佳股份	湖南	150	2023年9月	投产中
兴义市黔农汇农业科技	贵州	150	2023年8月	投产中
内蒙古建华实业集团	内蒙古	150	2023年4月	投产中
新疆博乐市蛋鸡产业园区	新疆	110	2023年10月	投产中
初阳农业	福建	300	2024年1月	投产中
正大潍坊现代食品	山西	360	2022年	投产中
云南正大蛋业	云南	300	2022年	投产中
凉山德意生态	四川	300	2022年	投产中
韩阳韩伟蛋业	辽宁	300	2022年	投产中
海南农垦	海南	300	2022年	投产中
凤集集团	浙江	300	2022年	投产中
正大漯河	河南	300	2022年	投产中
香河新恒昌	河北	240	2022年	投产中
金翼	吉林	200	2022年	投产中
温氏农牧	广西	180	2022年	投产中
九邦现代农业	湖北	140	2022年	投产中

- ◆ 鸡蛋当前行业变化趋势，类似非瘟后生猪的格局变化趋势。经历了连续三年盈利后，近些年投产蛋鸡养殖的项目逐步增加。这些富余资金就是潜在产能，迟早都会变成一只只在产蛋鸡，压制蛋价中枢。
- ◆ 根据不完全统计，近两年10万羽以上的蛋鸡养殖项目在不断扩张。1) 签约、开工、投产的数量快速上升；2) 单个项目规模也呈现扩张的趋势。

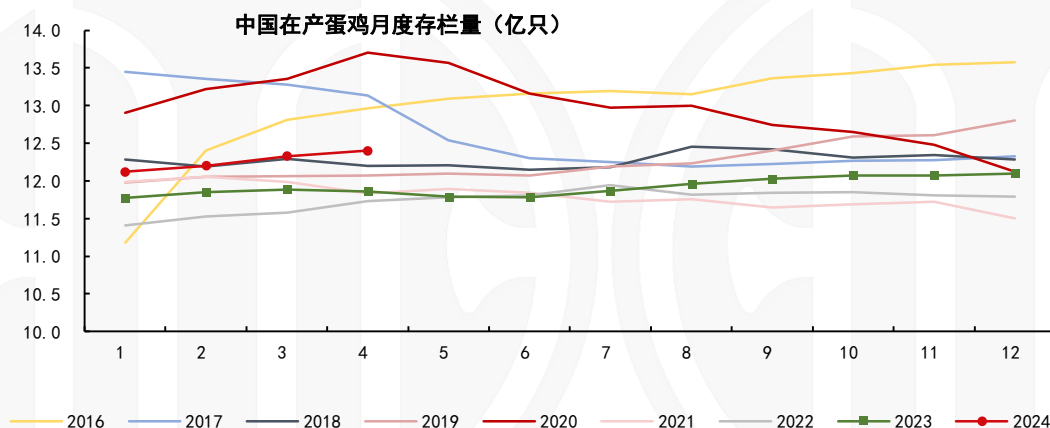
蛋鸡养殖项目设计产能（万羽）	2022	2023	同比
签约	1310	3660	+179%
开工	3749	5668	+51%
投产	3833	4378	+14%
100万羽以下	33%	28%	-14%
100-400万羽	64%	61%	-5%
400万羽以上	4%	11%	210%

资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

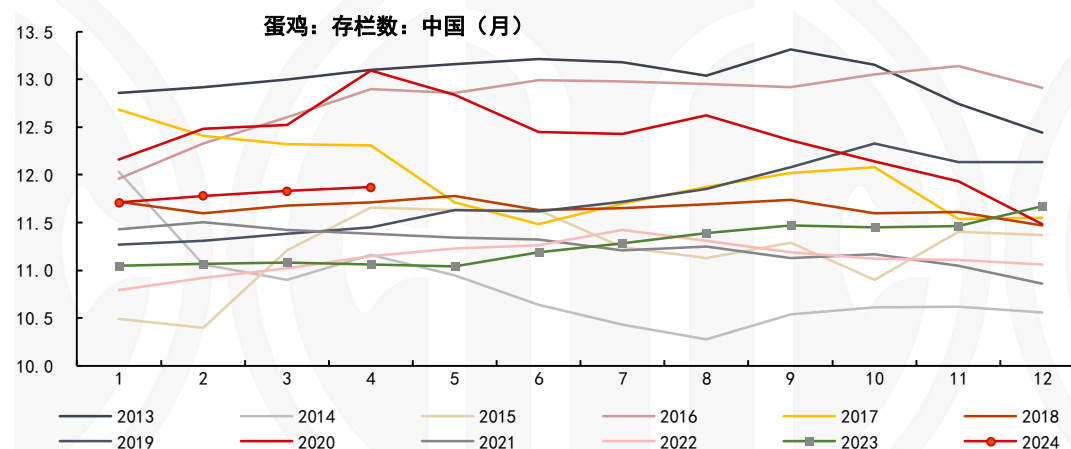
在产存栏递增，产能逐步兑现

- ◆ 根据生命周期，4-5月份开产蛋鸡为2023年12月份~2024年1月份补栏鸡苗，上高峰的蛋鸡则对应着11-12月份补栏鸡苗数量。近期新增开产较多，在产存栏持续递增。
- ◆ 据Mysteel数据，4月，中国在产蛋鸡月度存栏量11.87亿只，较上月变化0.34%，同比变化7.32%。
- ◆ 根据卓创数据，4月，中国在产蛋鸡月度存栏量12.4亿只，较上月变化0.57%，同比变化4.55%。

在产存栏逐步增加-卓创（亿羽）



在产存栏逐步增加-钢联（亿羽）

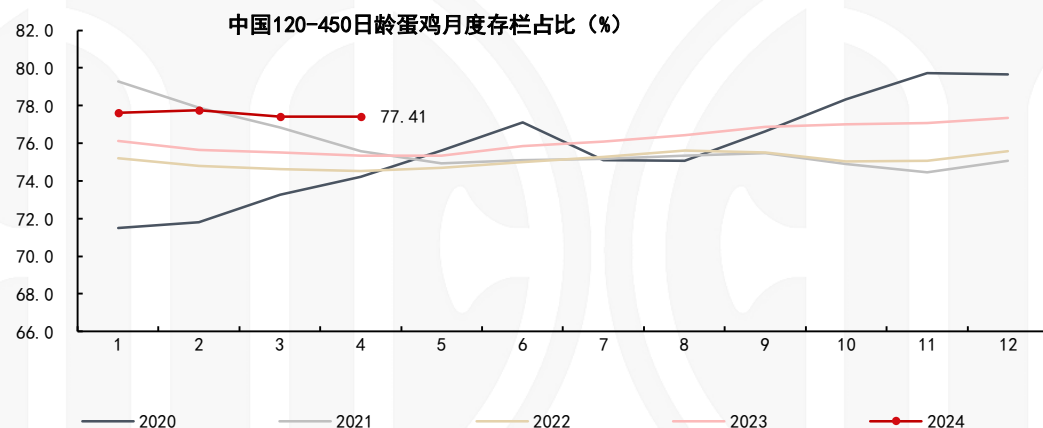


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

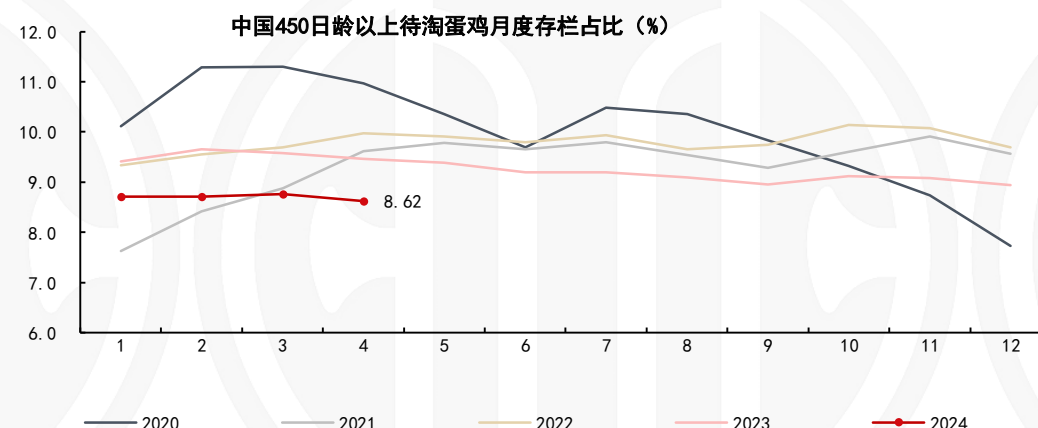
鸡龄结构年轻，生产效率偏高

- ◆ 从鸡龄结构来看，在产蛋鸡占比偏高位，后备蛋鸡以及待淘老鸡占比相应下降，整体生产效率较高。
- ◆ 根据卓创咨询，4月，中国120日龄以下后备蛋鸡月度存栏占比13.97%，较上月变化0.94%；120-450日龄蛋鸡月度存栏占比77.41%，较上月变化0.01%；450日龄以上待淘蛋鸡月度存栏占比8.62%，较上月变化-1.60%。
- ◆ 随着后备鸡苗的逐步开产，近期老鸡的加速出淘，鸡群的效率得到提升。

高峰产蛋鸡占比偏高



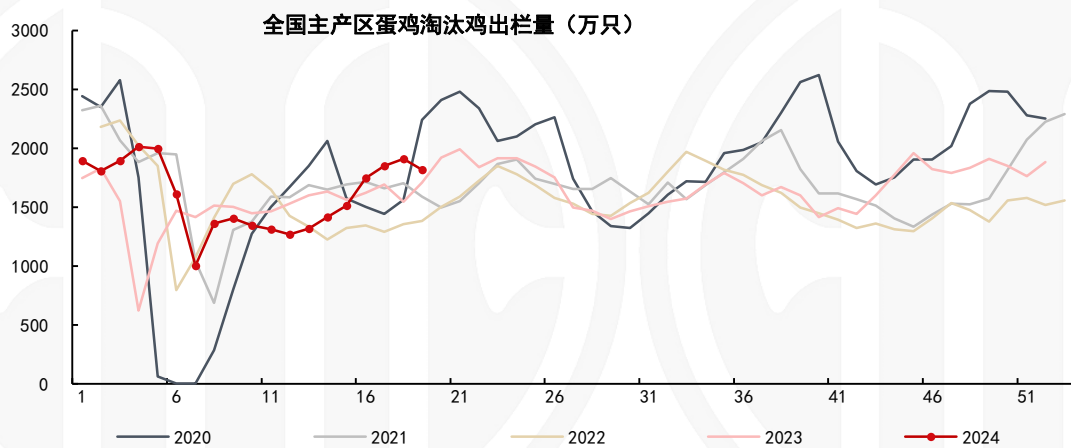
待淘老鸡占比偏低



由养殖利润引发的淘汰变化

- ◆ 当前的小幅亏损，确实也引起了淘鸡的增量，但对大局影响有限。
- ◆ 淘鸡淘汰量自春节至4月中旬，整体低于去年同期水平。直到近一个月，淘汰量在环比快速增加，超过去年同期。5月10日当周，全国主产区淘汰鸡出栏量1818万只，较上周变化-4.72%。
- ◆ 伴随着淘鸡放量的，还有日龄的下滑，5月9日当周，全国淘汰鸡平均淘汰日龄498天，较上周变化-0.40%。这是即期的供应端利好体现。

全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）



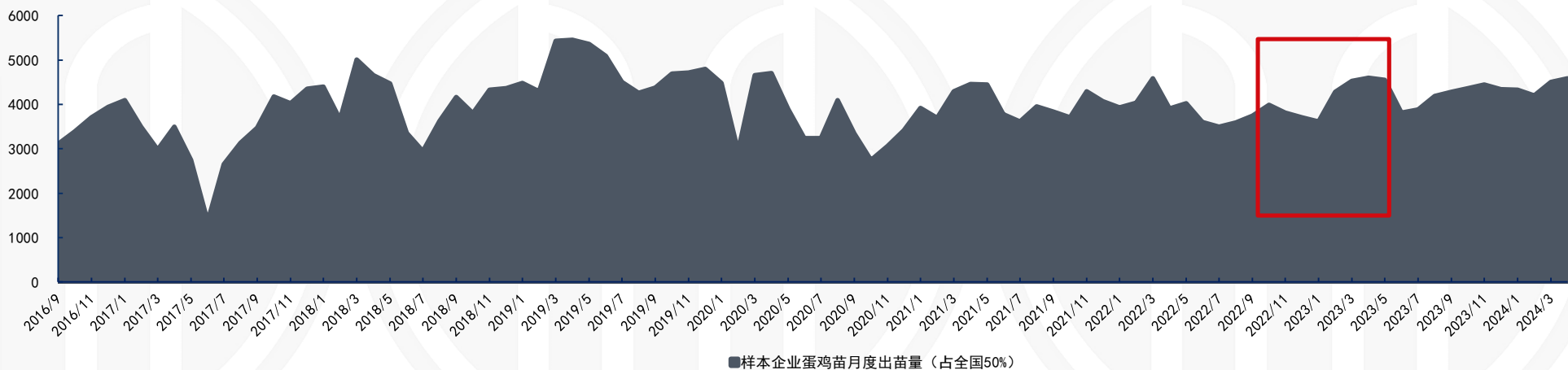
全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）



由养殖利润引发的淘汰变化

- ◆ 根据17~19个月前补苗情况，每月补栏均不及8000万只，当前可淘老鸡有限，难以出现集中淘汰导致供应快速缩量的场景。而对应当前开产的（4~5个月前的补苗量）数量在8600~8900万只左右，理论上开产仍高于淘汰量600~900万只左右。由此来讲，淘鸡对大局影响有限，供应依旧延续递增趋势。
- ◆ 关注Q3潜在利多：24年Q3对应23年上半年补栏，Q3淘鸡有放量的可能性，最早对应时点为24年7月（23年2月补栏开始明显放量）。

根据17~19个月前补苗情况，2022年10~12月份的鸡苗补栏同期偏低



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

目录

第一章 鸡蛋研究框架

第二章 近期涨停缘从何起？

第三章 鸡蛋市场基本面的边际变化？

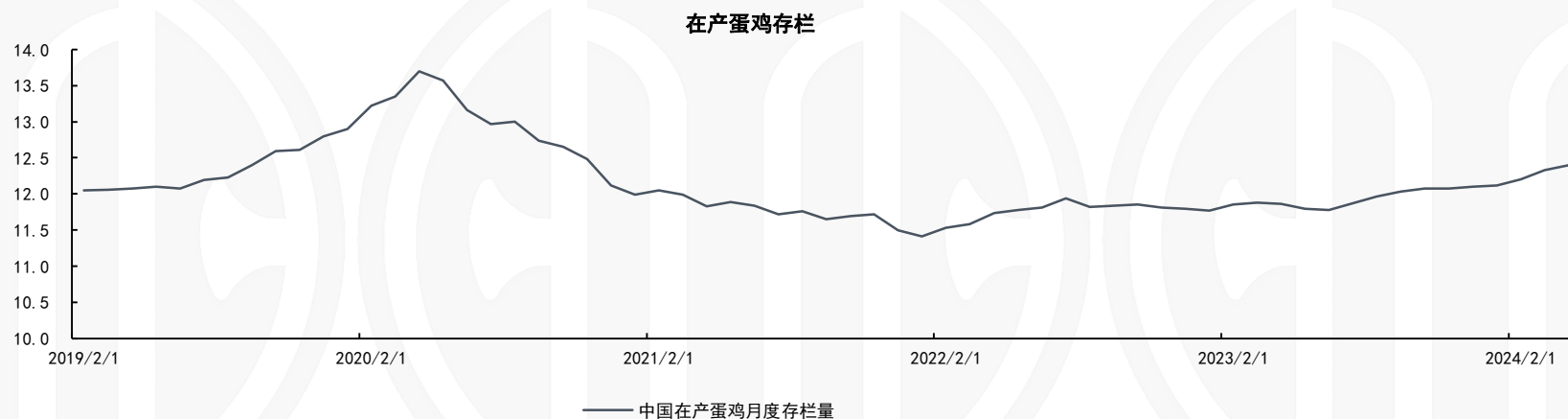
第四章 以史鉴今，2020年的故事是否重演？

第五章 小结及后市展望

2020年的故事是否重演？

- ◆ 从在产蛋鸡存栏的变化趋势来看，今年与2020年最为相似。在2019年的超量补栏下，2020年迎来产能大年，随着蛋鸡存栏量达到顶峰，蛋价也来到阶段性的低谷。随后，超低蛋价也驱使了行业的快速淘汰，导致下半年产能快速下移。
- ◆ 那今年，同样的故事是否重演呢？我们认为不会。

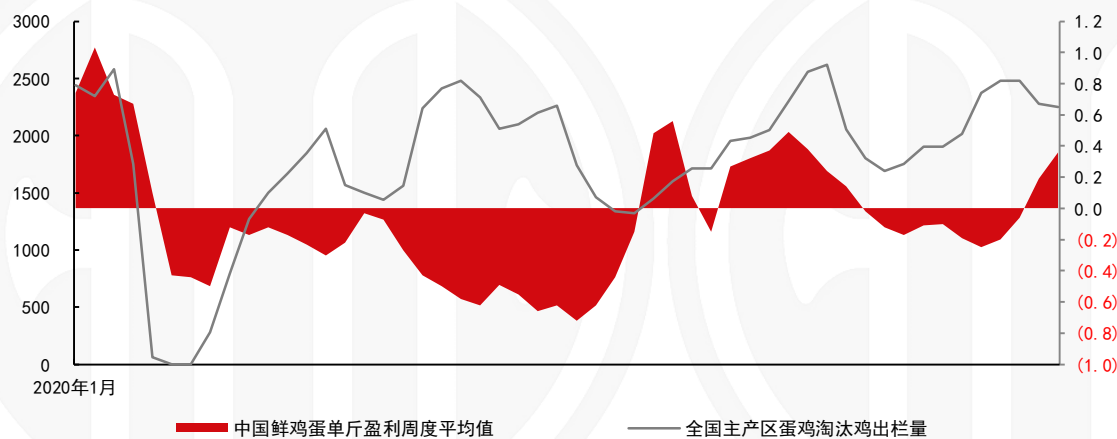
在产蛋鸡存栏变化趋势（亿只）



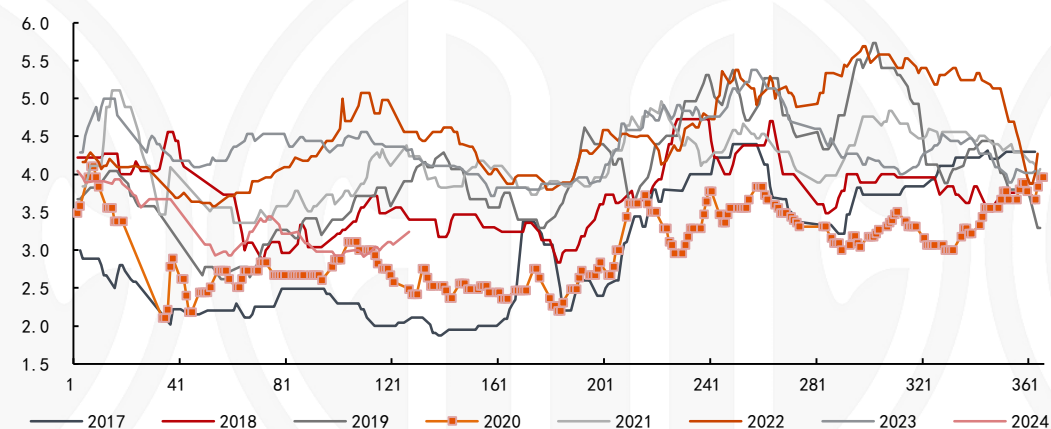
复盘2020年，深亏刺激超淘

- ◆ 2020开年，蛋价快速下滑，同时饲料成本低位上行，利润随之快速被挤压，最低时给出了-0.45元/斤的亏损。在持续了一个月的亏损之后，淘鸡量迅速增加，从3月起，淘鸡量以环比10%的速度每周高增，老鸡产能得到了快速的出清。
- ◆ 五一节后，需求边际下滑，随后进入梅雨季节，叠加产能依旧处于高位，导致养殖亏损再次加深。5~6月份期间，蛋价也快速下滑，甚至跌破开年水平达2.2元/斤，同时饲料成本持续增高，养殖亏损幅度始终维持在-0.5~-0.7元/斤区间，处于深亏状态。

2020年养殖利润和淘汰量（万只；元/斤）



河北:邯郸:平均价:鸡蛋（元/斤）

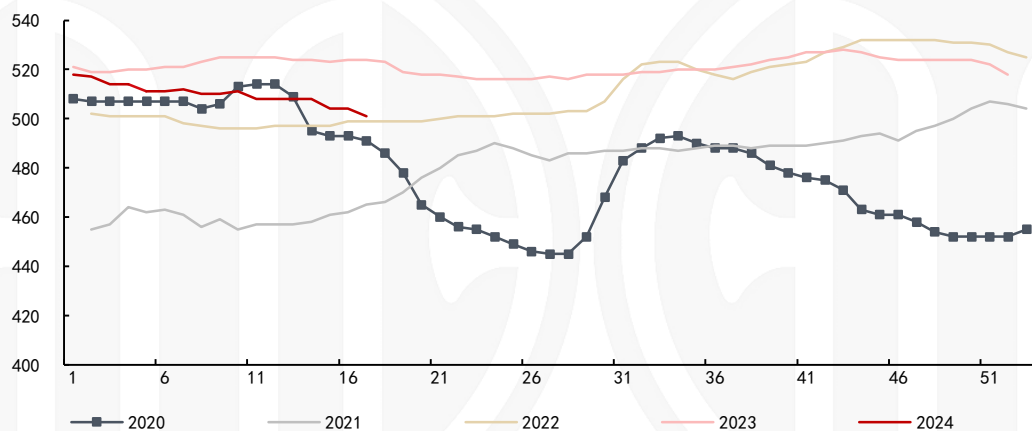


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

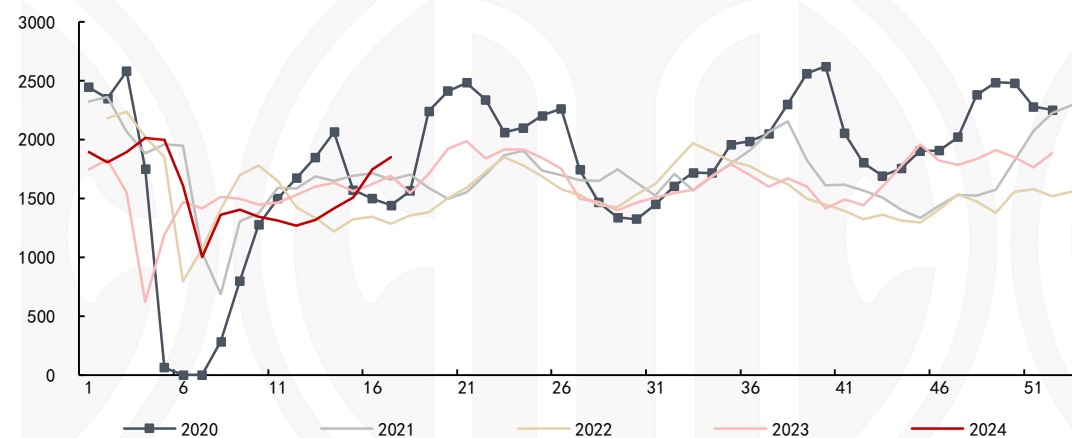
复盘2020年，深亏刺激超淘

- ◆ 这两个月的深亏引起了当年的超量淘汰，以及补栏的快速下滑，从而拯救了下半年的蛋价，也为2021年的上行周期奠定基础。从淘鸡量来看，5~6月份淘鸡量均处于2000万只以上水平，较3~4月均值增加了43%；其中，5月份淘鸡量最大，周均2400万只左右。
- ◆ 同时，从淘鸡日龄来看，从2019年四季度前高520天，先是缓慢下滑至509日龄（3月底），4月份累计下滑14天至486日龄，5月份累计下滑30天至456日龄，6月份累计下滑11天至445日龄。

全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）



全国主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量（万只）

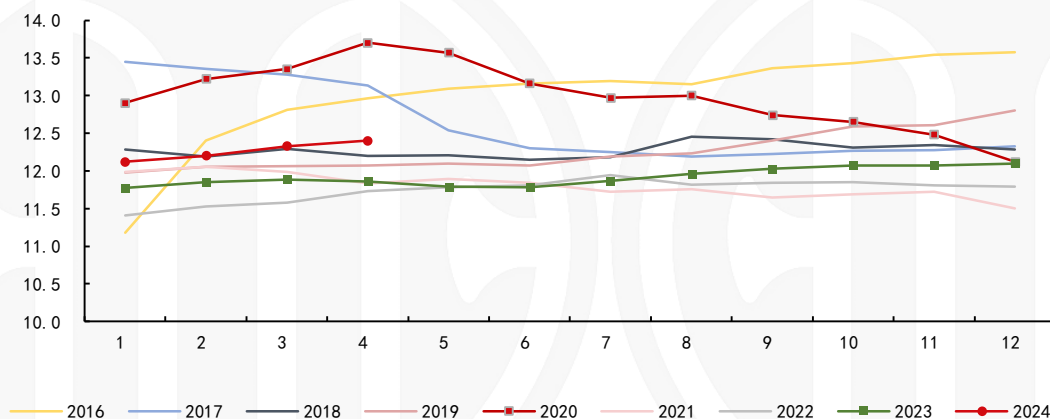


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

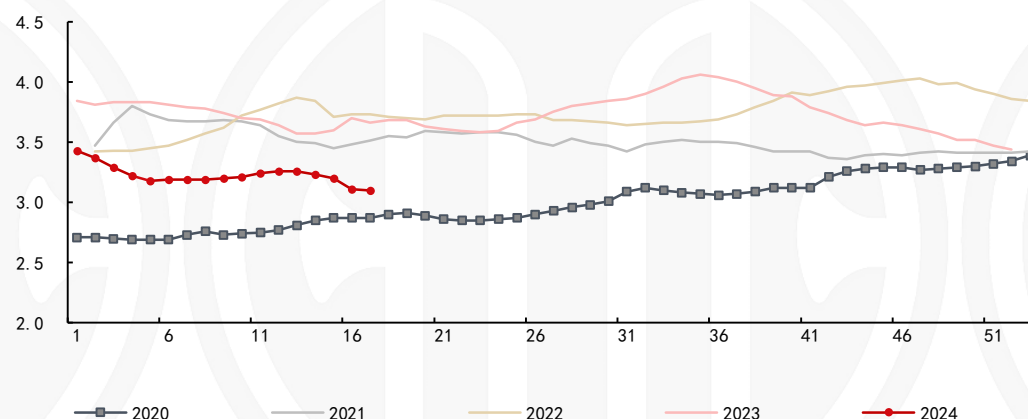
2024年，亏损深度不至，亏损长度不至，超淘概率偏小

- ◆ 首先，存栏偏高但不及2020年水平。虽然当前也处于在产存栏持续爬坡阶段，但较2020年绝对值比还是略逊一筹。2020年4月，在产蛋鸡存栏量达13.7亿只，较今年12.4亿只+10.4%，供应压力不处同一能级，难引发主动淘汰。
- ◆ 第二，饲料成本一季度持续下行。虽然蛋价下滑，但由于今年饲料成本也同向下行，为养殖利润腾出空间。根据卓创咨讯，单斤鸡蛋饲料成本从开年3.43元/斤下滑至3.1元/斤，累计下滑8.8%。

中国在产蛋鸡月度存栏量（亿只）



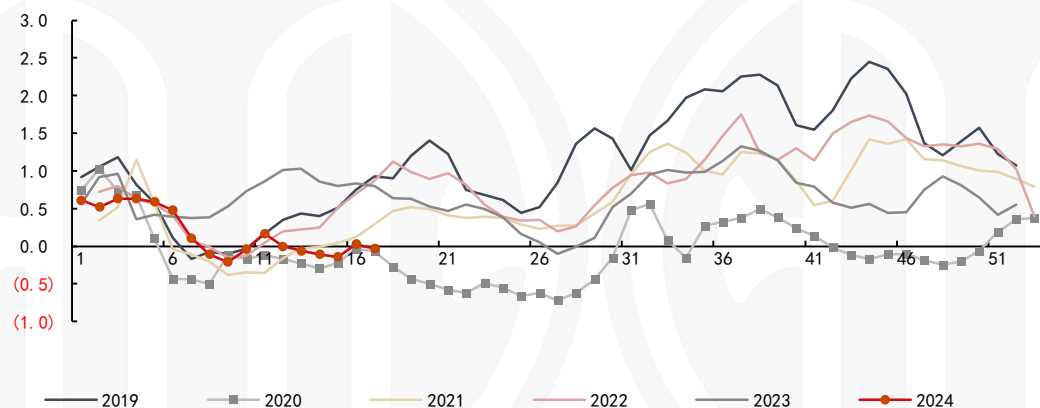
单斤鸡蛋饲料成本（元/斤）



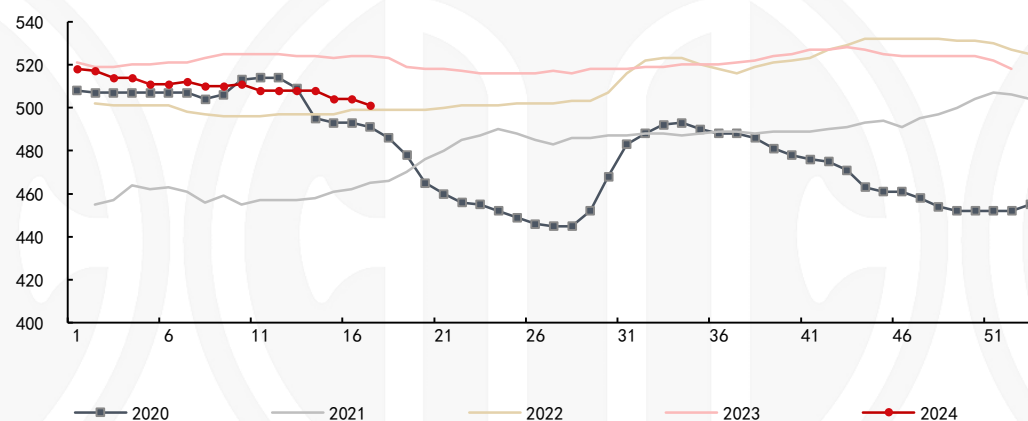
2024年，亏损深度不至，亏损长度不至，超淘概率偏小

- ◆ 第三，养殖利润亏损幅度偏小。3~4月小幅亏损，但最深幅度也就在-0.2元/斤左右，远不及2020年的-0.7元/斤。因此，亏损不足以刺激超淘的发生。
- ◆ 第四，日龄处于正常区间。从日龄来看，虽小幅下滑，但依旧处于500天以上水平，较2020年的450天相差甚远。根据卓创咨询，4月25日当周，全国淘汰鸡平均淘汰日龄501天，较上周变化-0.60%。
- ◆ 基于此，我们认为，在蛋价不出现深跌，亏损幅度大于0.5元/斤的情况下，超淘难以发生。这将有异于2020年。

中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值（元/斤）



全国淘汰鸡平均淘汰日龄（天）

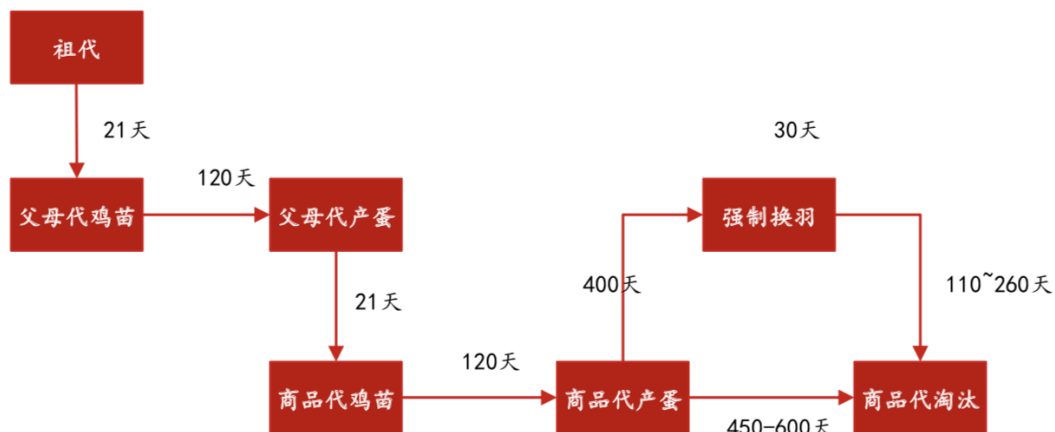


资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

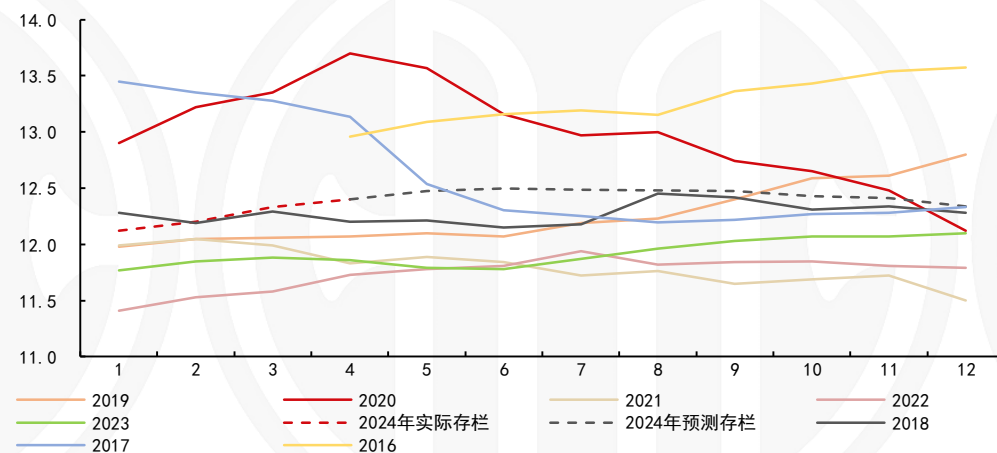
2024年产能预测：产能递增，压制蛋价中枢

- ◆ 在产蛋鸡存栏量=新增开产存栏量-老鸡淘汰量。按照蛋鸡的养殖周期进行推导，补栏鸡苗在四个月后进入开产期，五个月左右上高峰，开产后约十三个月，即，到了510日龄左右老鸡将按照正常程序淘汰出栏。因此，粗略估算：当月在产蛋鸡存栏净变化=五个月前鸡苗补栏量-十七个月前鸡苗补栏量。
- ◆ 基于前期的补栏量，在产存栏将持续上行。绝对量上，上半年在产蛋鸡存栏呈现逐步递增；三季度维持高位，四季度小幅下滑。5~6月份，产能维持递增趋势，环比+0.6%、+0.2%；7~9月份，维持在12.5亿只左右。若考虑鸡苗质量欠佳，红粉蛋鸡占比变化等问题，鸡蛋供应绝对值或小幅低于预期，但产能递增趋势不改。

蛋鸡养殖生命周期



中国在产蛋鸡月度存栏预测（亿只）



资料来源：Wind 农业部 涌益咨询 卓创资讯 中信期货研究所

目录

第一章 鸡蛋研究框架

第二章 近期涨停缘从何起？

第三章 鸡蛋市场基本面的边际变化？

第四章 以史鉴今，2020年的故事是否重演？

第五章 基本面及后市展望

2024年基本面：短期略有收紧，大趋势维持偏空观点

- ◆ **供应：短期略有收紧，后续依旧维持缓慢抬升趋势。**
- ◆ **在产存栏方面**，根据17~19个月前补苗情况推算，每月补栏均不及8000万只，当前可淘老鸡有限，即期供应缩量有限。而对应当前开产的（4-5个月前的补苗量）数量在8600~8900万只左右，理论上开产仍高于淘汰量600~900万只左右。上半年在产蛋鸡存栏呈现逐步递增；三季度维持高位，四季度小幅下滑。5~6月份，产能维持递增趋势，环比+0.6%、+0.2%；7~9月份，维持在12.5亿只左右。
- ◆ **换羽扰动方面**，根据调研反馈，2月中下旬，云南、广西等部分区域出现老鸡换羽现象。4月初有部分产能重新释放扰动。
- ◆ **需求：近期低库存+走货流畅。下游补库基本结束，鸡蛋性价比仅边际拉动需求，6月步入梅雨季节，未来需求或难积极推动蛋价抬升。是贸易商和资金方混淆视听？还是需求真的好转？近期或见分晓。**
- ◆ **策略建议：**1) 近月合约跟随现货震荡运行，前期多单建议止盈离场，观望为主；2) 主要逻辑依旧围绕“逢高沽空”思路运行。验证指标为：现货见拐点，走货明显放缓，零售库存增加，二三批拿货积极性减弱。
- ◆ **风险因素：**禽流感；需求超预期；饲料超预期；政策。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。



中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。