



2021年8月15日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1号

傅博

·从业资格编号 F3071993

·投资咨询编号 Z0015291

宋从志

·从业资格编号 F3076601

邮箱 songcongzhi@jinxinqh.com



基差大幅走强，期价或有反弹

内容提要

上周农产品整体持续冲高，不同板块走势出现明显分化。鸡蛋期货主力换至1月，远近月期价跌破前低后，本周持续扩大跌幅。截止周五，2109合约收盘4470元/500公斤，最高4628元/500公斤，最低4446元/500公斤，周度跌2.34%；鸡蛋现货价格整体止涨回落，产销区到货及走货速度正常，现货库存持续上升，中秋节旺季备货预期趋于尾声。周末蛋价跌幅扩大，主产区鸡蛋均价4.9元/斤，环比上周日跌0.2元/斤。周末生猪价格稳中略跌，肉鸡及淘鸡价高位震荡，蛋价持稳。阶段性动物蛋白价格持续弱势反弹。

近期来看，基本面逐步转为供需双强，供应上由于年初2、3月份补栏的鸡苗逐步进入产蛋高峰，鸡蛋产量环比逐步趋增，8月份在产存栏量有望达到本年度最大值。消费端整体动物蛋白止跌回升，9月份双节及学生集中开学来临，消费旺季预期还未完全交易。当前时间距离中秋节不到60天左右，现货价格或许保持高位，09合约基差大幅走强后，短期可能跟随现货出现反弹，但受制于产能增加，前期高点也或难破。

中期来看，我们认为鸡蛋的核心逻辑是本轮蛋鸡周期仍未见底，尤其是在生猪存栏恢复确认猪价进入下行通道。生猪产能的恢复势必会挤压蛋禽及肉禽产能，从而实现非洲猪瘟后动物蛋白供需的再平衡。当前蛋鸡产业整体来看，上半年蛋价长时间处在高位，现货环节始终保持不错盈利，2020年出于行业的自律性尚处在主动去产能阶段，力度可能仍然不够。本年度生猪可能带动整个养殖进入熊市周期后，蛋鸡可能需要再次出现亏损，从而实现被动去产能。不过需要注意的是，商品普遍实现一轮上涨后，鸡蛋的定价中枢也相应上移，尤其饲料原料价格大涨推升养殖成本大幅走高，使得蛋价的下方边际相应抬高。因此，我们认为下半年整体蛋价走势可能呈现前高后低。

操作建议

参考基差前期空单逢低离场。

风险提示

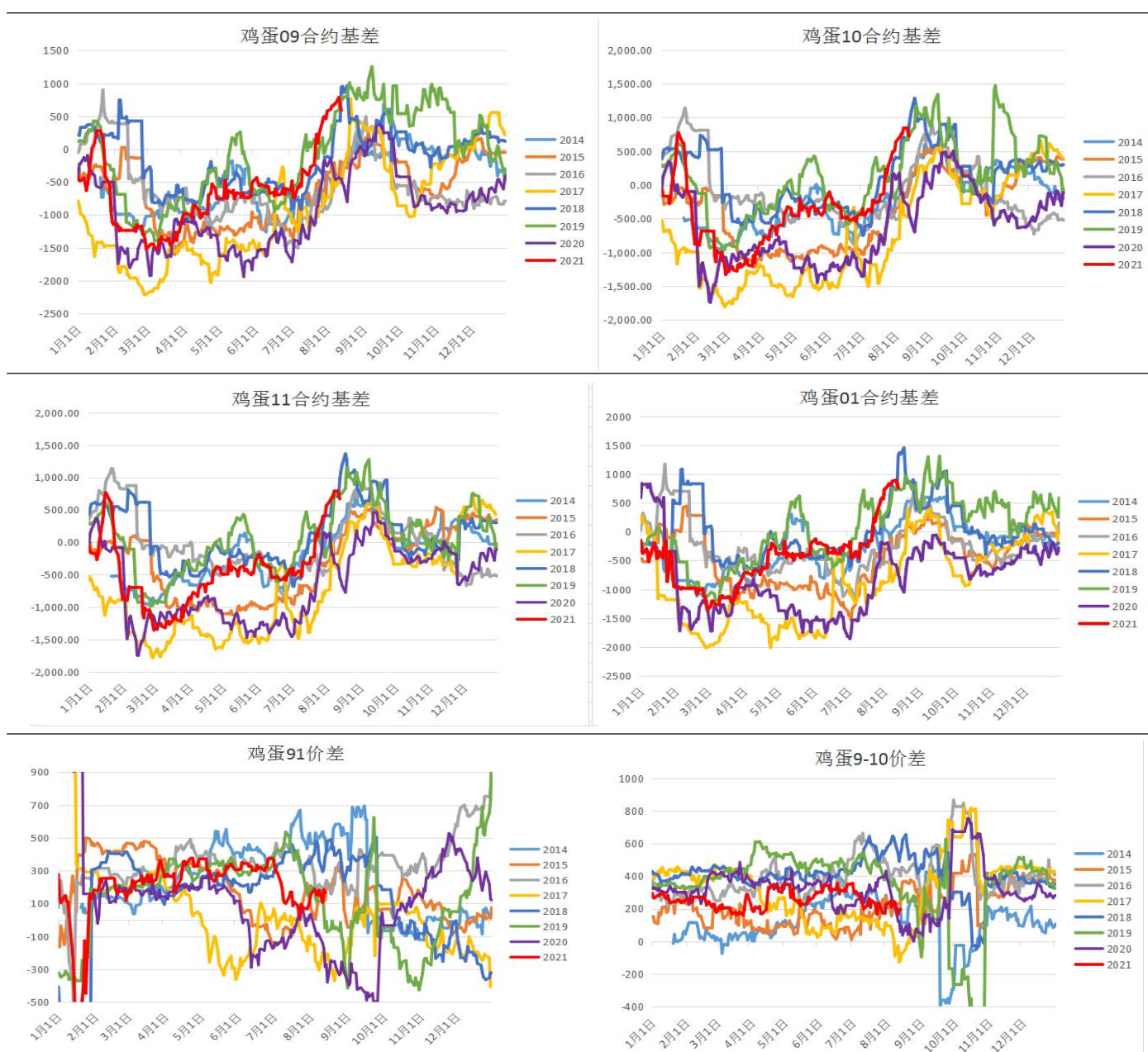
饲料原料成本、新冠疫情、通胀预期。

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、鸡蛋期现货价格及价差变化

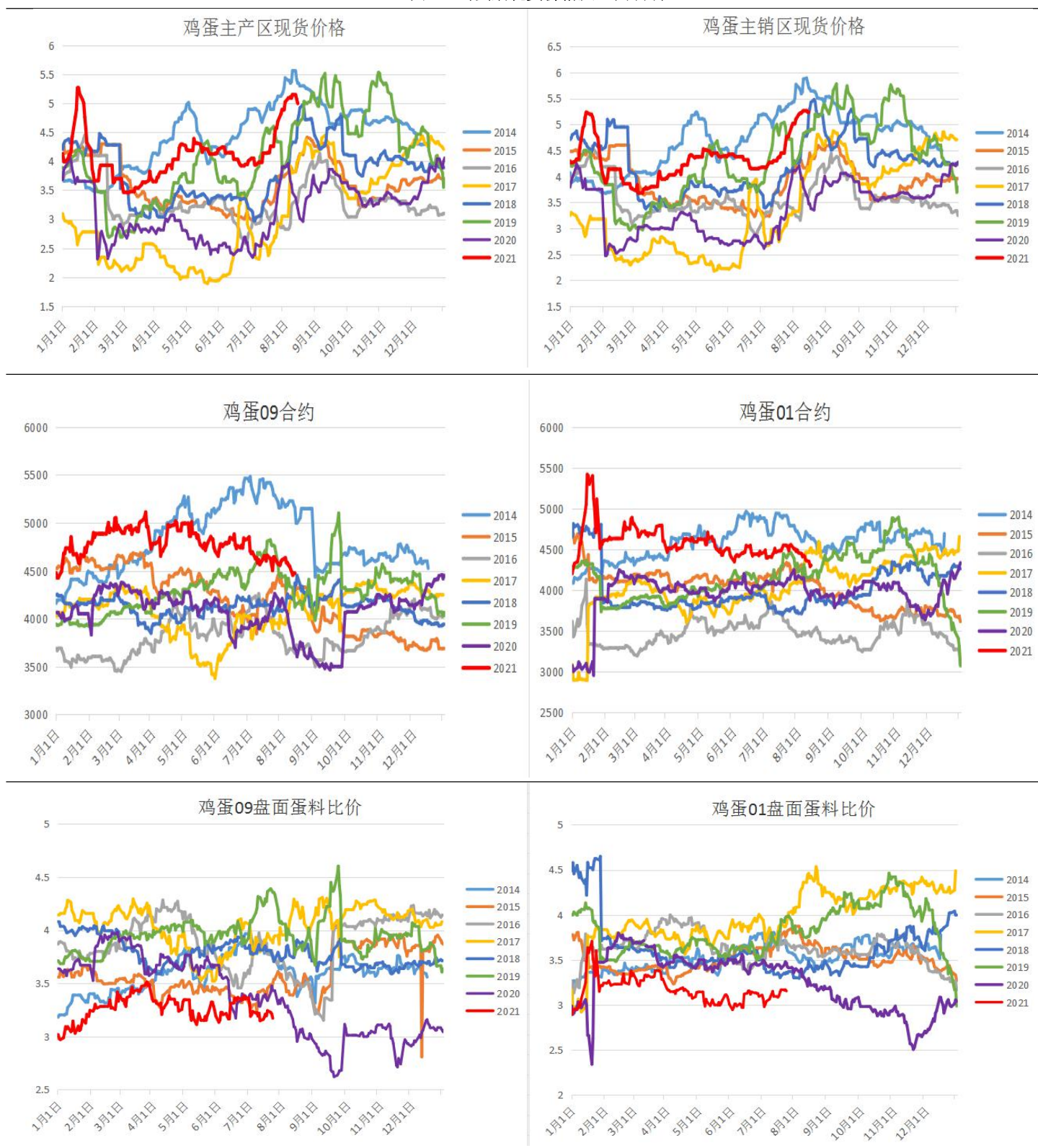
本周鸡蛋期价持续大幅下跌，基差季节性走强。全周蛋价整体稳中偏弱，周末蛋价高位回落。2109 合约收盘 4470 元/500 公斤，最高 4628 元/500 公斤，最低 4446 元/500 公斤，周度跌 2.34%；09 基差 190 元/500 公斤，环比上周涨 181 元/50 公斤，91 价差 167 元/500 公斤，环比上周涨 11 元/500 公斤。

图 1. 鸡蛋期货基差及月差



数据来源：文华财经、优财研究院

图2. 鸡蛋期现货价格及盘面利润



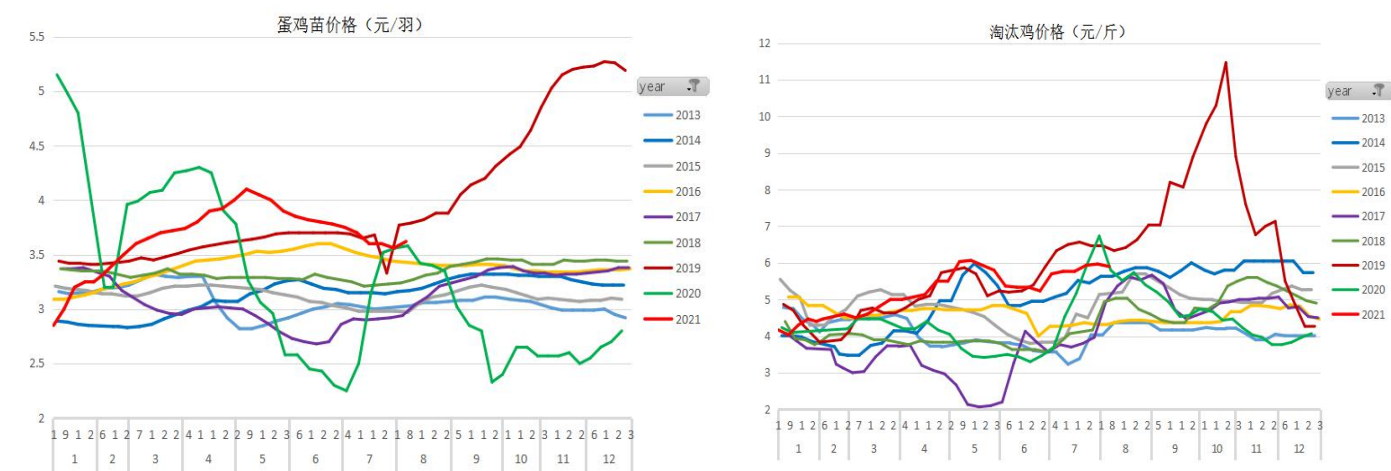
数据来源：博亚和讯、文华财经、优财研究院

二、供需基本面情况

1. 鸡苗止跌反弹，淘汰鸡价格延续高位震荡

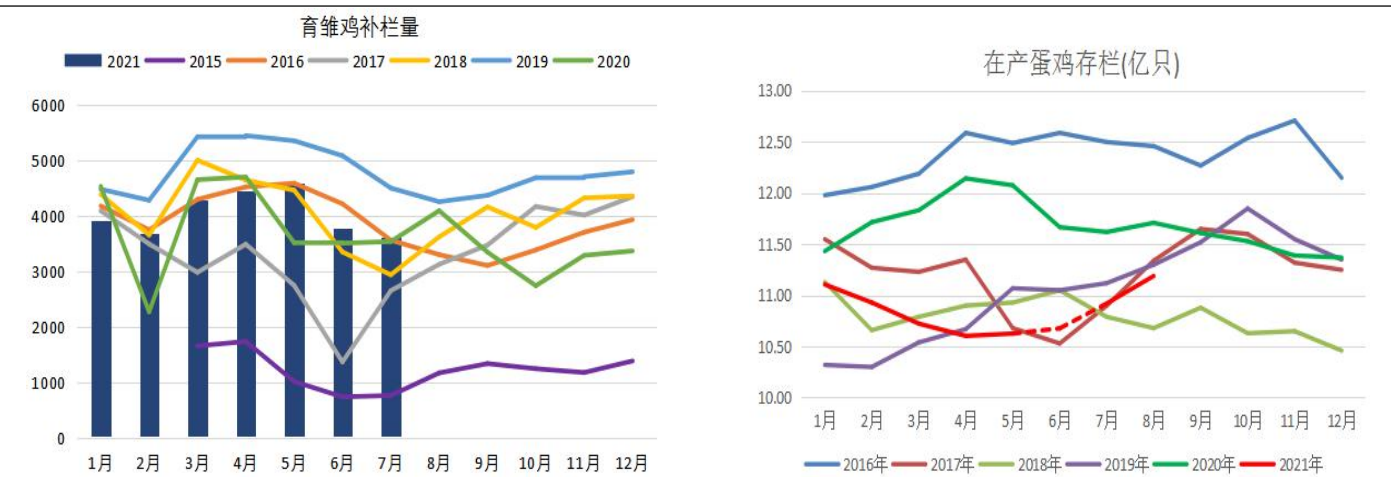
本周鸡苗价格止跌反弹，淘汰鸡价格全周延续高位震荡，生猪及肉鸡价格止跌反弹。截止8月13日，淘汰鸡主产区价格5.9元/斤，环比上周跌0.09元/斤，蛋鸡鸡苗3.62元/羽，环比上周涨0.06元/斤。

图3. 蛋鸡鸡苗及淘汰鸡价格



数据来源：博亚和讯、优财研究院

图4. 全国在产蛋鸡存栏量及育雏鸡补栏量

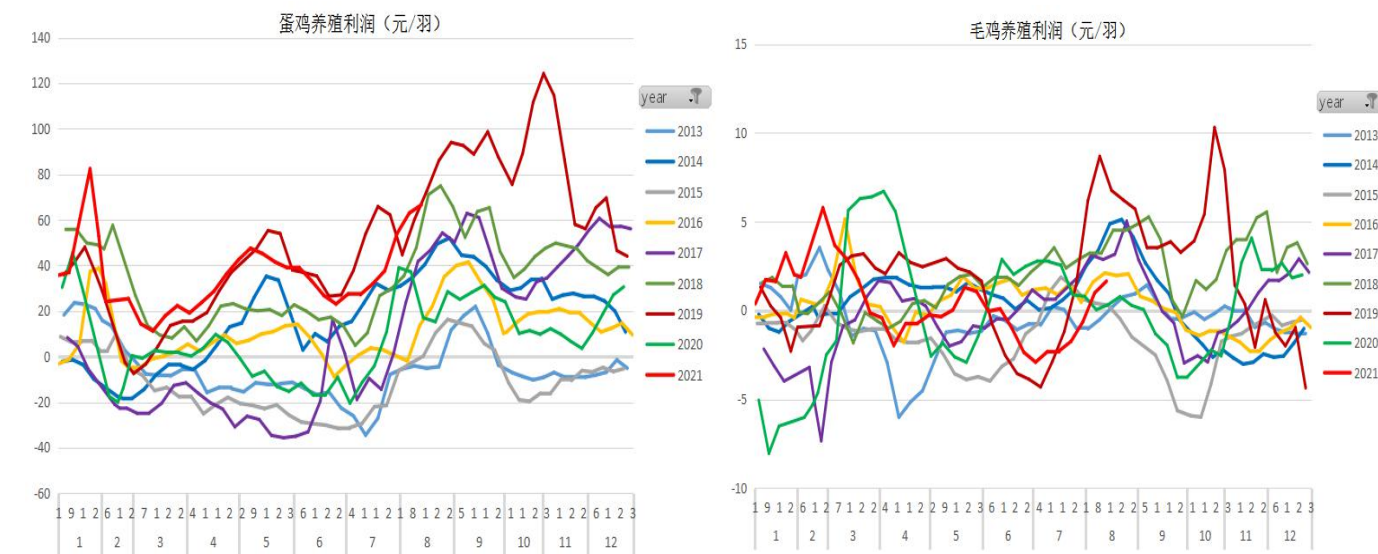


数据来源：博亚和讯、卓创资讯、优财研究院

2. 蛋鸡养殖利润盈利继续扩大

本周饲料原料价格环比小幅回落，鸡蛋及淘汰鸡现货价格维持高位，蛋鸡养殖利润上涨，毛鸡价格反弹带动毛鸡养殖利润亏损缩小。截止 8 月 13 日，蛋鸡利润 66.73 元/羽，环比上周涨 3.86 元/羽，毛鸡利润-1.74 元/羽，环上周涨 0.53 元/羽。

图 5. 蛋鸡、毛鸡养殖利润

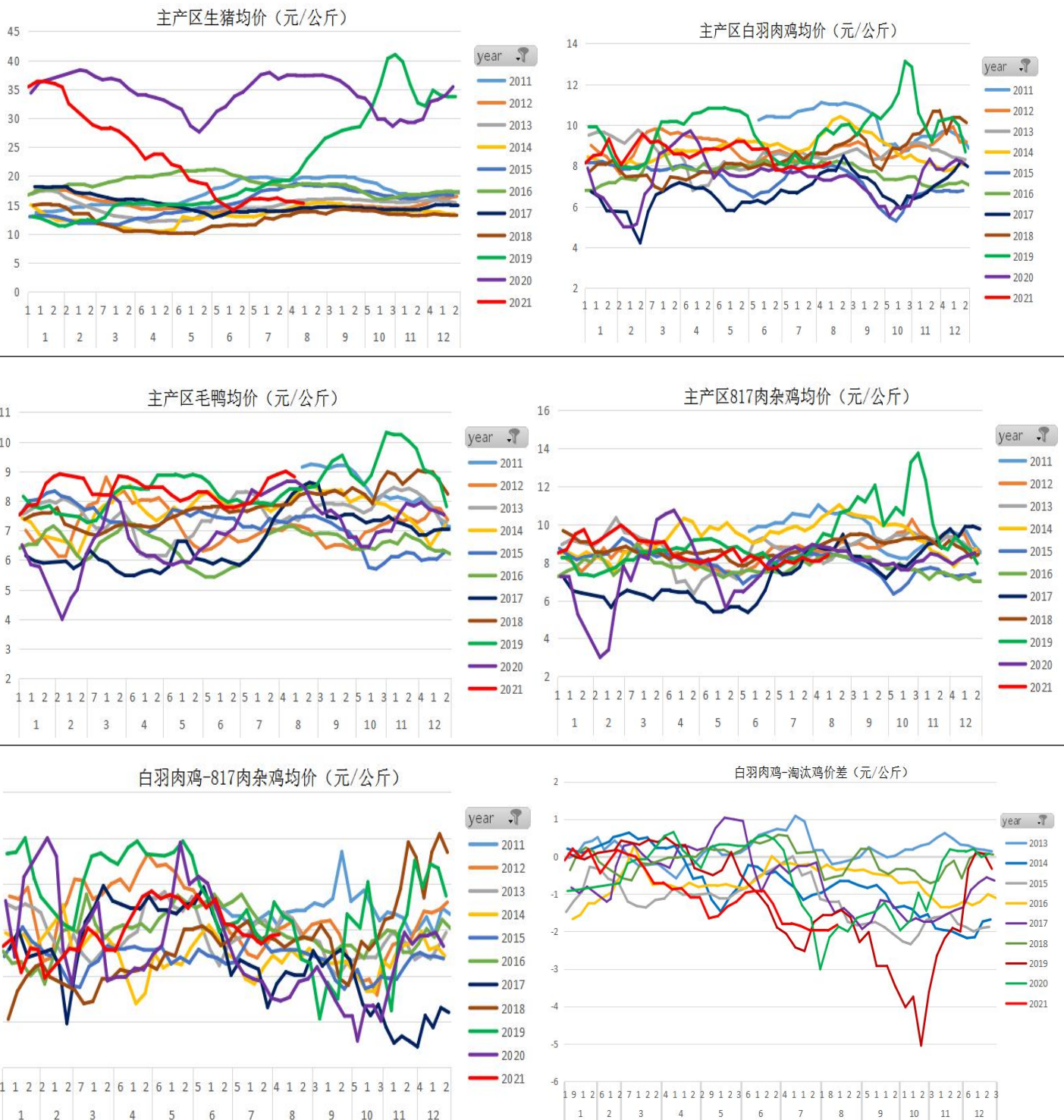


数据来源：博亚和讯、优财研究院

3. 动物蛋白价格延续涨势

周末猪价弱势震荡，屠宰企业下调收购价格。白羽肉鸡价格本周反弹，毛鸭价格高位偏弱震荡。截止 8 月 13 日，全国 22 个省市平均生猪价格 15.28 元/公斤，环比上周跌 0.22 元/公斤，白羽肉鸡 8.16 元/公斤，环比涨 0.17 元/公斤，毛鸭价格 8.81 元/公斤，环比跌 0.09 元/公斤。

图 6. 主要动物蛋白价格及价差



数据来源：博亚和讯、优财研究院

三、总结及展望

本周农产品指数再次毕竟五月份前高位置，品种间走势分化十分明显，饲料板块在 8 月 USDA 报告提振下止跌反弹，农产品指数短期又进入易涨难跌的局面，但近消费端的养殖板块持续走弱。鸡蛋期价环比 7 月份来看，基差已经不是十分极端，远月期价绝对价格也已大幅回落，9 月已经出现对现货小幅贴水。因此，期价可能受基差影响存在较强支撑，尤其 09 合约还是一年当中的旺季合约，进入 8 月现货季节性上涨将带动基差实现进一步回归，但出于时间上考虑，由于 09 没有太长的预期可以交易逐步失去做多价值，除非现货出现超预期上涨。操作上，前期空单逢低择机离场为主。

远月来看，我们重点阐述的是生猪养殖恢复带动禽类被动去产能的一个相对较长的逻辑，当然由于本年度饲料成本不断抬升，尤其是玉米价格较前期出现较大幅度的上涨，而玉米又是养殖的主要原料，对整个养殖成本的推升亦比较明显，因此全年 3800 附近的养殖成本仍然可能是相对较强的支撑。技术上，期价已经跌破前期震荡区间。短期重点关注中秋节前的现货上涨高度及时间，以及整个农产品走势偏强的情况下能否带动鸡蛋期价反弹。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>