



2021 年 9 月 12 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

刘文波

·从业资格编号 F3070864

·投资咨询编号 Z0015179

宋从志

·从业资格编号 F3076601

邮箱:songcongzh@jinxinqh.com



中秋旺季之后现货或将短暂回落

内容提要

上周国内农产品整体跟随外盘回落，谷物及粕类表现仍然不强，生猪价格持续大幅下挫。鸡蛋期货延续微幅震荡。截止周五，2201 合约收盘 4374 元/500 公斤，最高 4400 元/500 公斤，最低 4311 元/500 公斤，周度收盘价环比上周持平；鸡蛋现货价格整体表现平稳，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，供需整体仍处在旺季之中。周末蛋价小幅回落，主产区鸡蛋均价 4.85 元/斤，环比上周日涨 0.1 元/斤。周末生猪价格持续下跌，部分地区跌破 13 元/公斤，肉鸡及淘鸡价高位震荡，蛋价持稳，阶段性动物蛋白价格受生猪拖累再次转弱。

近期来看，基本面逐步转为供需双强，供应上由于年初 3、4 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，9 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消费回升，不过当前时间现货备货已经逐步结束，中下游即将开启节后的去库存周期，鸡蛋现货也或将开启节后的季节性回落。

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，震荡走弱。

操作建议

参考基差谨慎持有鸡蛋 11 及 01 合约空头。

风险提示

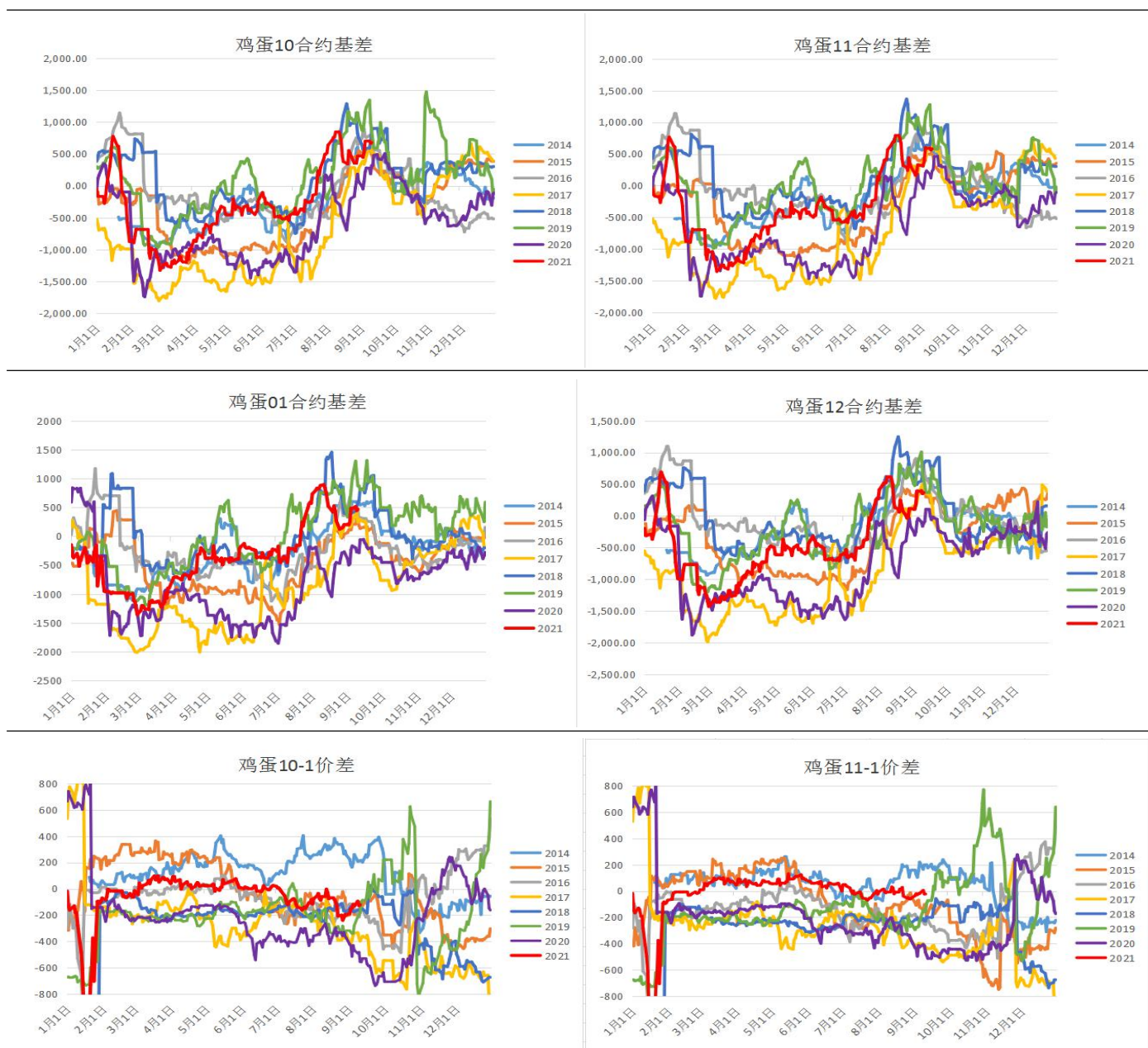
饲料原料成本、新冠疫情、通胀预期。

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

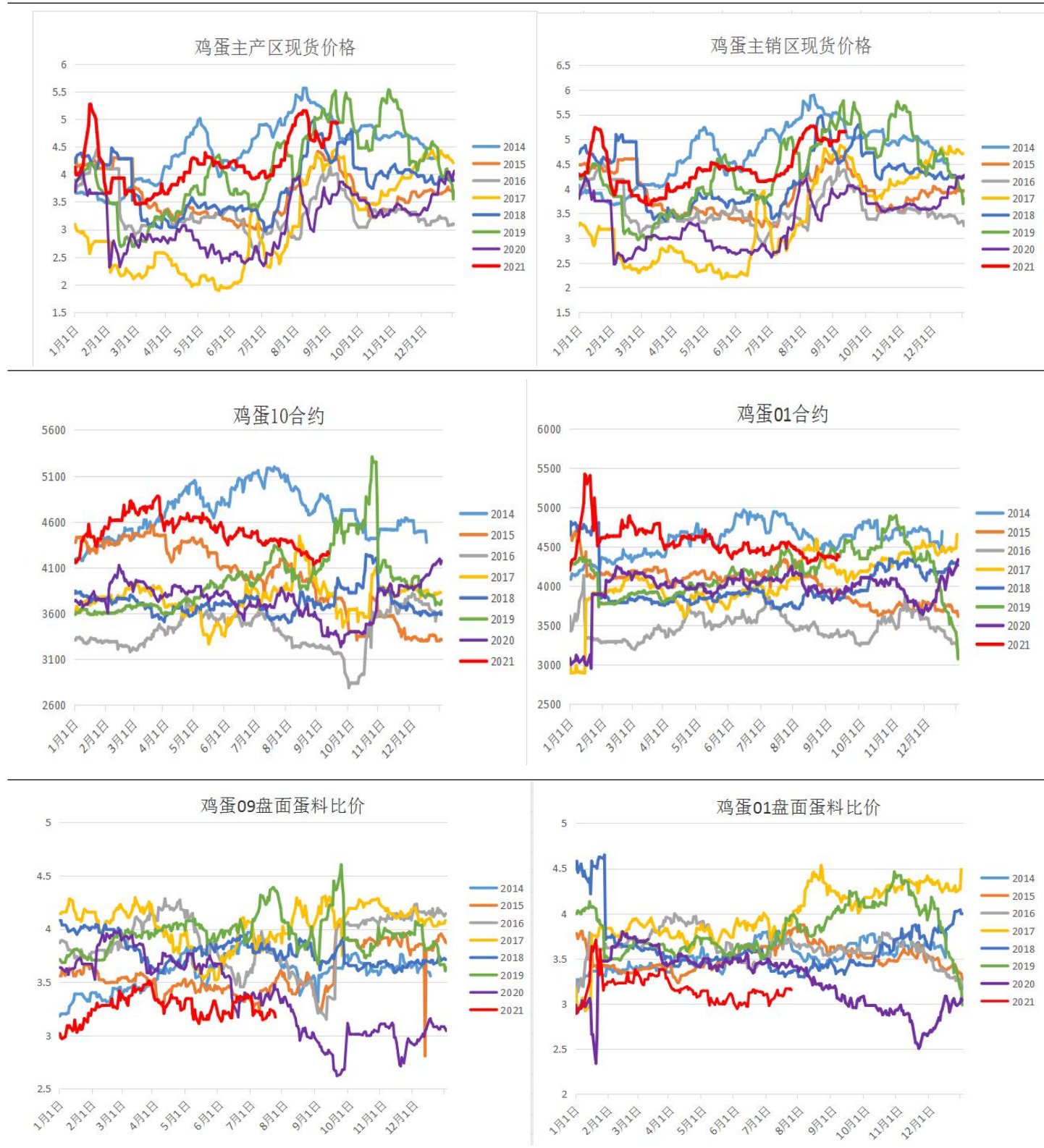
本周鸡蛋期价持续窄幅震荡，10 合约跟随现货价格小幅反弹，基差季节性走强。全周蛋价整体稳中偏强，周末蛋价稳中略跌。截止周五，2201 合约收盘 4374 元/500 公斤，最高 4400 元/500 公斤，最低 4311 元/500 公斤；01 基差 557 元/500 公斤，环比上周涨 187 元/500 公斤，11-1 价差-25 元/500 公斤，环比上周跌 3 元/500 公斤。

图 1. 鸡蛋期货基差及价差



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



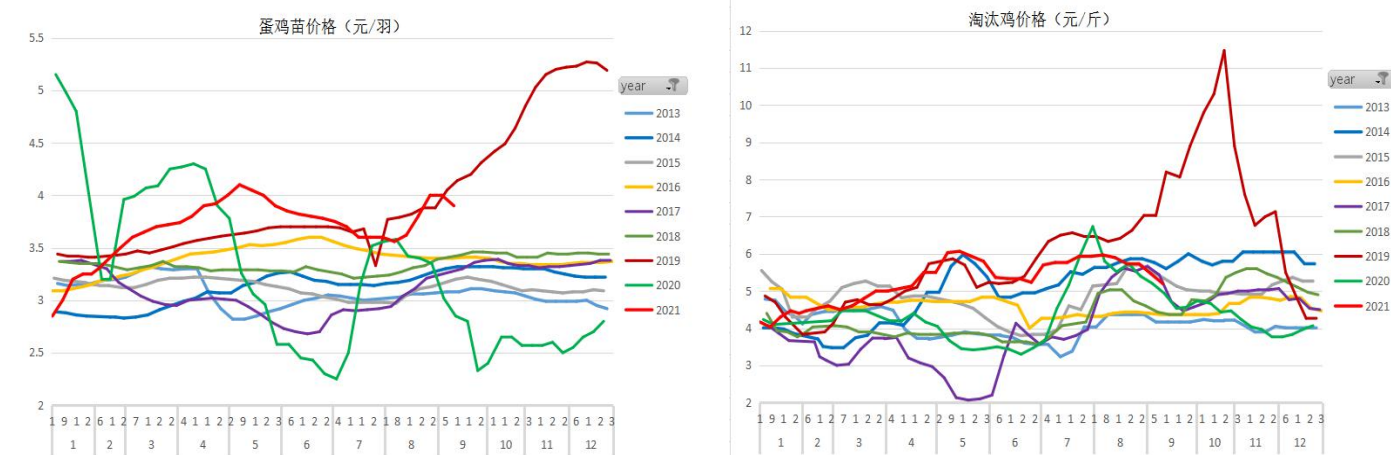
数据来源：博亚和讯、文华财经、 优财研究院

二、供需基本面情况

1. 鸡苗止涨回落，淘汰鸡价格延续高位震荡回落

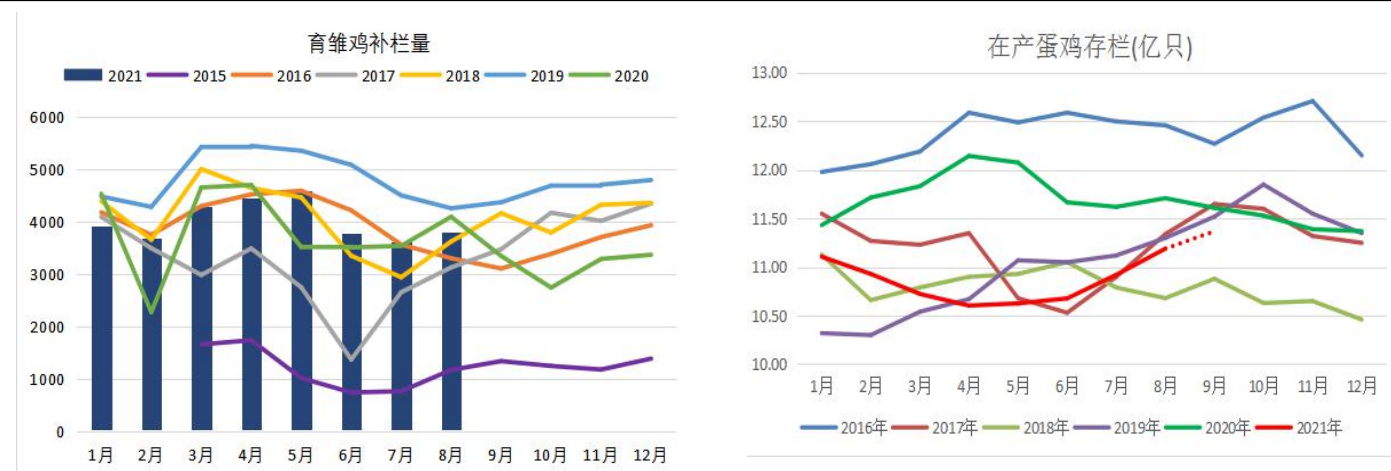
本周鸡苗价格止涨小幅回落，淘汰鸡价格全周高位偏弱震荡，生猪及肉鸡价格持续回落。截止9月12日，淘汰鸡主产区价格5.2元/斤，环比上周跌0.27元/斤，蛋鸡鸡苗3.9元/羽，环比上周跌0.1元/斤。

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

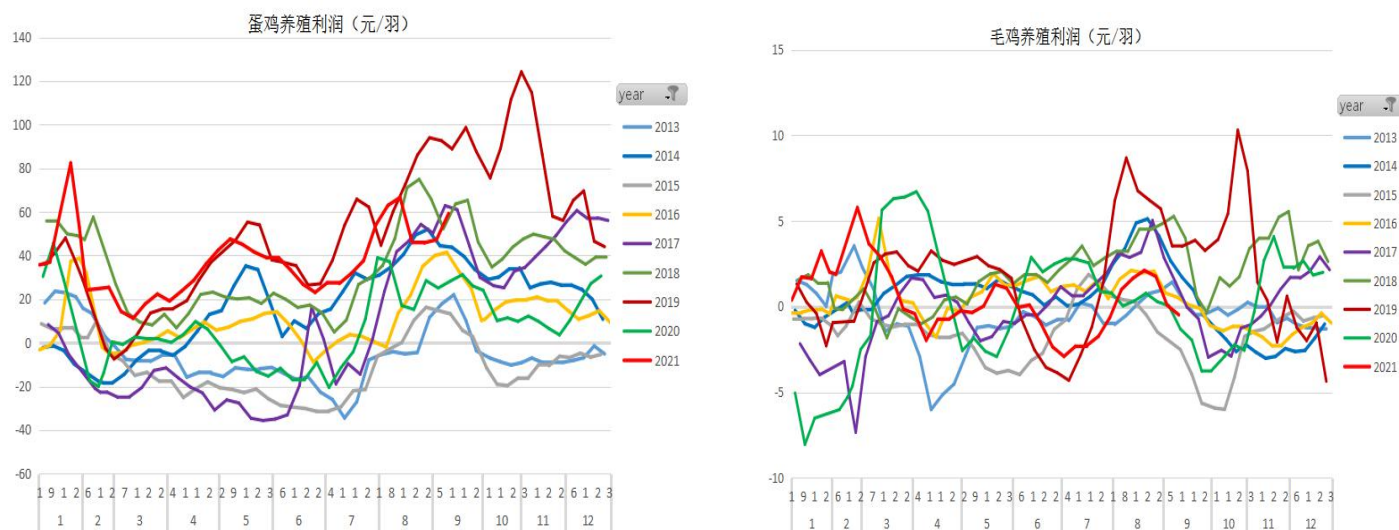


数据来源：博亚和讯、卓创资讯、优财研究院

2. 蛋鸡养殖利润盈利持续乐观

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 9 月 10 日，蛋鸡利润 59.28 元/羽，环比上周涨 12 元/羽，毛鸡利润-0.48 元/羽，环上周跌 0.55 元/羽。

图 5. 蛋鸡、毛鸡养殖利润

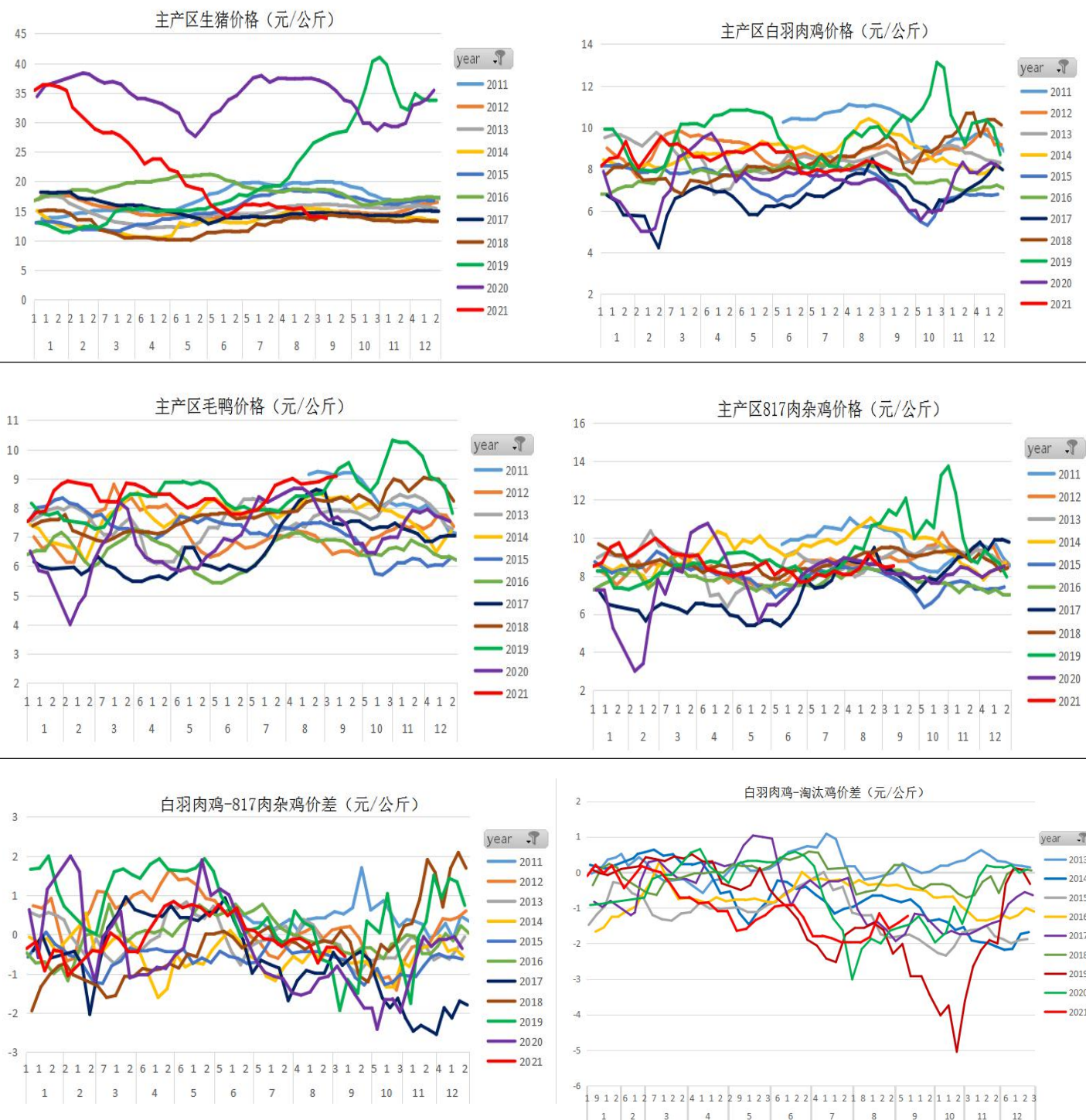


数据来源：博亚和讯、优财研究院

3. 生猪价格持续下跌，拖累肉禽价格高位回落

周末猪价跌幅扩大，各地虽有收储政策陆续出台，但对稳定猪价效果并不明显。白羽肉鸡价格回落，毛鸭价格高位偏弱震荡。截止 9 月 10 日，全国 22 个省市平均生猪价格 13.73 元/公斤，环比上周跌 0.36 元/公斤，白羽肉鸡 7.95 元/公斤，环比跌 0.15 元/公斤，毛鸭价格 9.08 元/公斤，环比涨 0.03 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

本周农产品指数延续回落，生猪走势最弱，饲料板块尤其玉米弱势未改，农产品指数短期又进入前面震荡区间，近消费端的养殖板块持续走弱。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。当前时间处在中秋节及国庆节前的消费与备货最后阶段，时间上现货价格也将接近高点，近月合约基差大幅走强后，短期可能对现货出现反弹，但受制于产能增加，前期高点也或难破。

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，尤其是玉米价格同比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3900附近的养殖成本仍然可能是相对较强的支撑。

操作上，短期关注中秋节后现货能否超预期下跌，单边近月合约谨慎偏空，但受偏强基差支撑，近期难以大跌，中期从产业周期角度出发逢高配置远月鸡蛋空头逻辑没变。

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/>