



2021年10月10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: songcongzi@jinxinqh.com



节后现货回落并不明显，期价有望迎来反弹

内容提要

国庆期间鸡蛋现货价格整体呈现季节性回落，但整体跌幅不及市场预期。节后首日开始，鸡蛋期价受豆粕、玉米大幅低开拖累跟跌，但随后又收回大部分跌幅，基差处在历史同期高位一定程度限制了期价短期下跌空间。截止10月8日，2201合约收盘4391元/500公斤，最高4424元/500公斤，最低4243元/500公斤，环比节前涨0.71%；鸡蛋现货价格节后呈现季节性回落，当整体跌幅较小，产销区到货及走货速度正常，现货库存小幅上升。周末蛋价小幅反弹，截止周日主产区鸡蛋均价4.0元/斤，环比节前跌0.3元/斤。周末生猪价格止跌反弹，全国均价反弹至10元/公斤上方，肉鸡及淘鸡价高位回落，蛋价持稳，阶段性动物蛋白价格受生猪拖累偏弱震荡。

短期整体动物蛋白受供给偏多影响，表现较为低迷。鸡蛋基本面来看，供应上由于年初4、5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月份在产存栏量达到本年度最大值。10月份双节过后养殖户或有集中淘汰，但当前养殖利润尚可，预计也不会出现超淘，供给上难以出现大的变化。消费端整体动物蛋白消费在四季度有望回升，阶段性中下游在节后有望迎来小规模补库，鸡蛋现货节后季节性回落后，有望跟随猪价小幅反弹。但受制于产能因素，反弹幅度可能不会太高。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。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。

操作建议： 参考基差买近月抛远月。

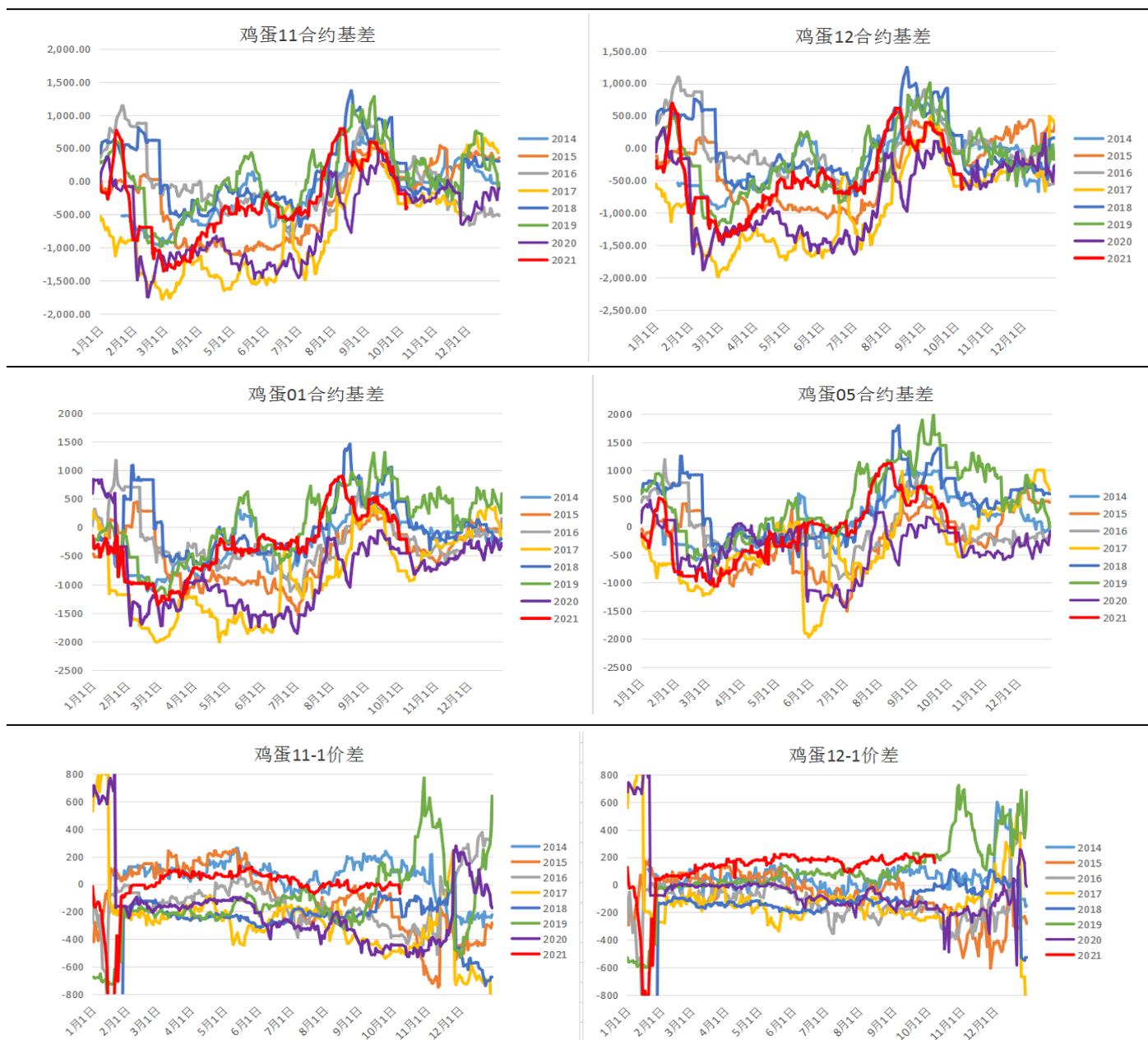
风险提示： 饲料原料成本、新冠疫情、通胀预期。

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

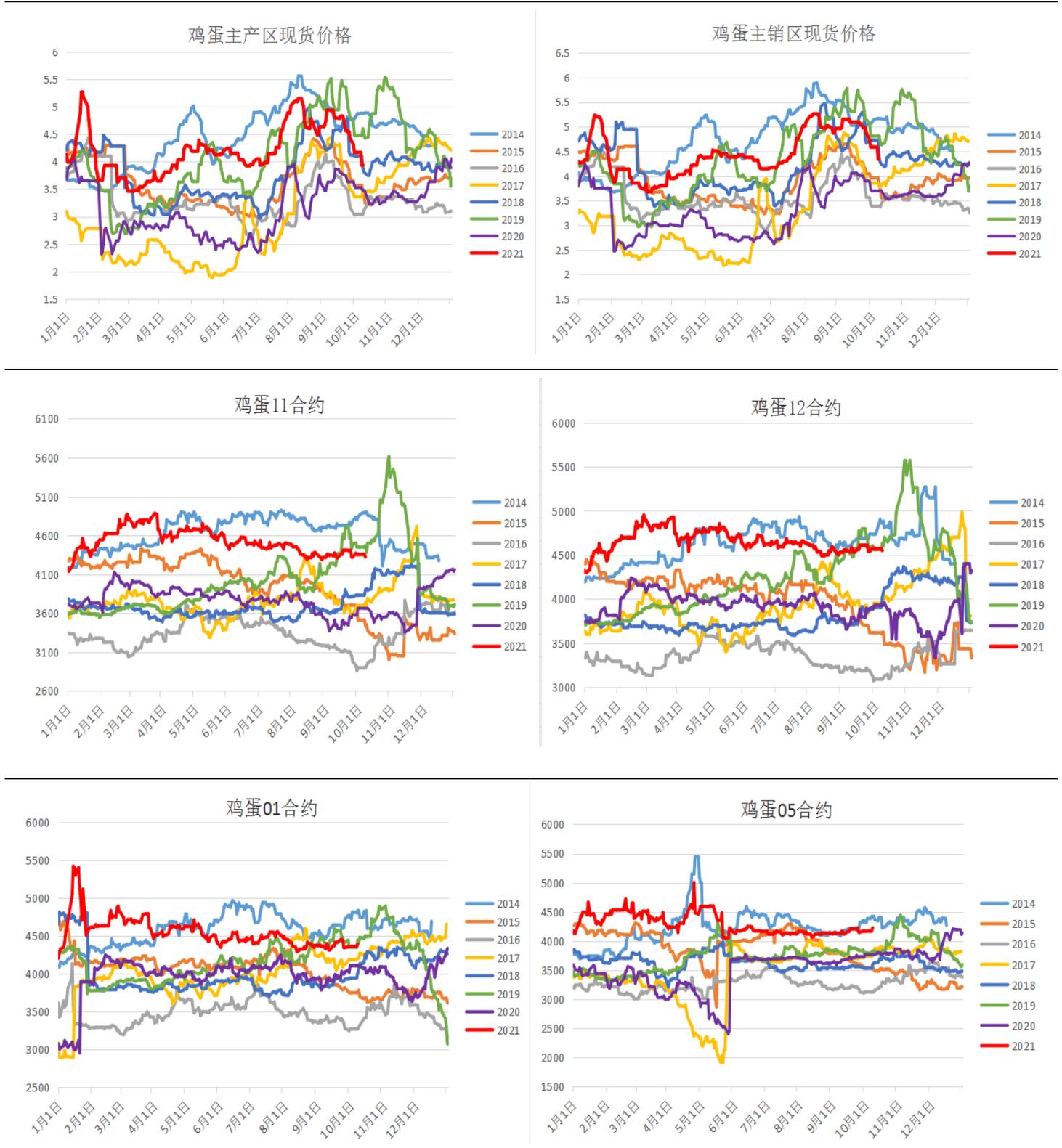
节后首日鸡蛋期价低开高走，震荡幅度较大，01 合约跟随饲料原料大幅低开后反弹，基差季节性走强。假期蛋价整体稳中偏弱，季节性回落，周末蛋价稳中略涨。截止周五，2201 合约收盘 4391 元/500 公斤，最高 4424 元/500 公斤，最低 4243 元/500 公斤，环比节前涨 0.71%；01 基差-455 元/500 公斤，环比节前涨 262 元/500 公斤。

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



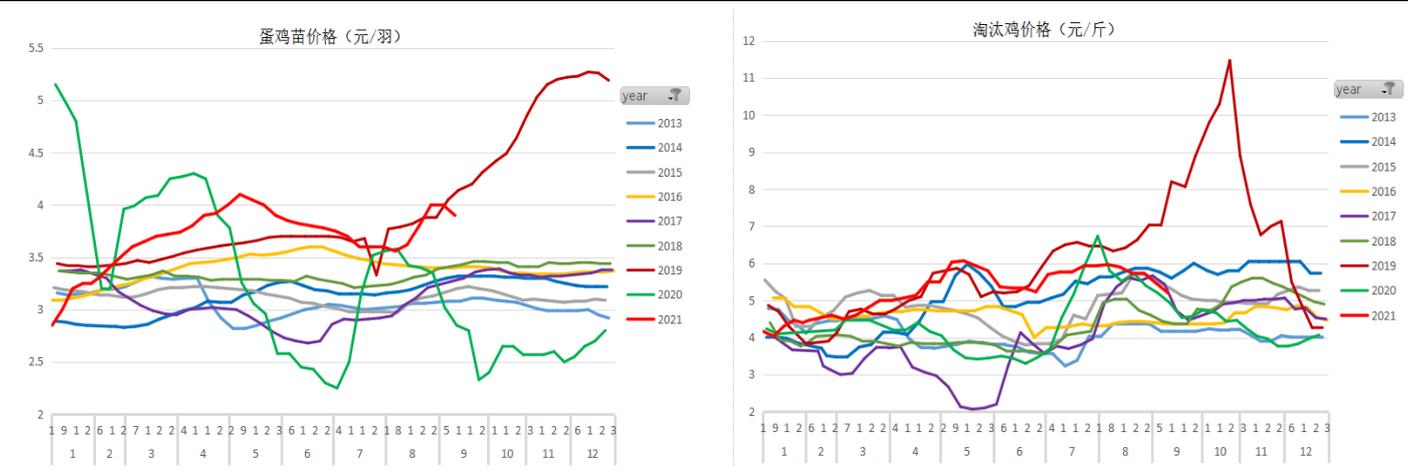
数据来源：博亚和讯、文华财经、 优财研究院

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

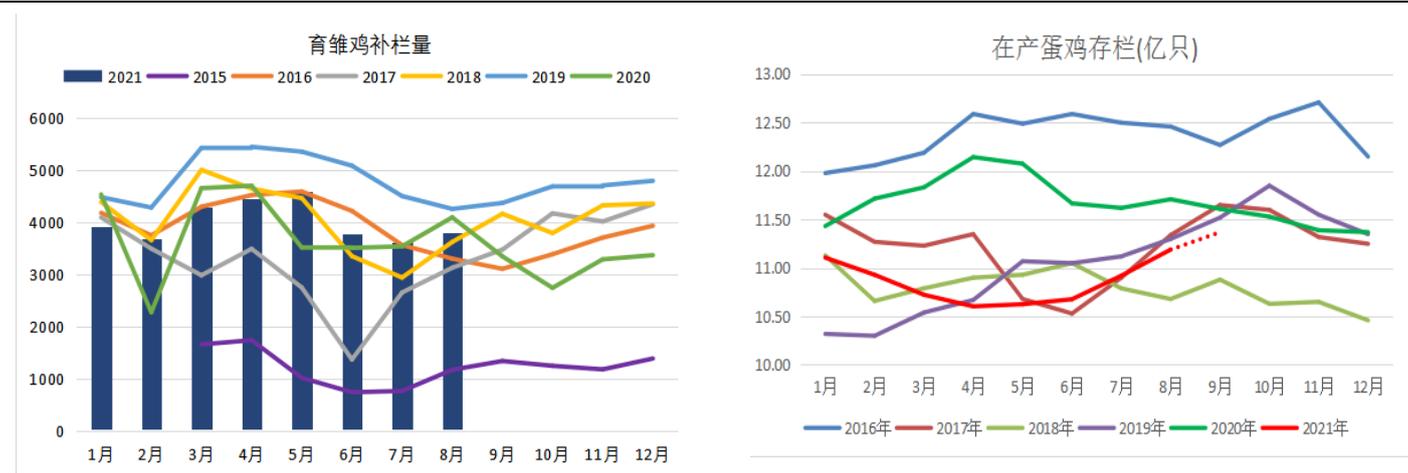
本周鸡苗价格止涨小幅回落，淘汰鸡价格全周高位偏弱震荡，生猪及肉鸡价格持续回落。截止9月30日，淘汰鸡主产区价格5.2元/斤，环比上周跌0.27元/斤，蛋鸡鸡苗3.9

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



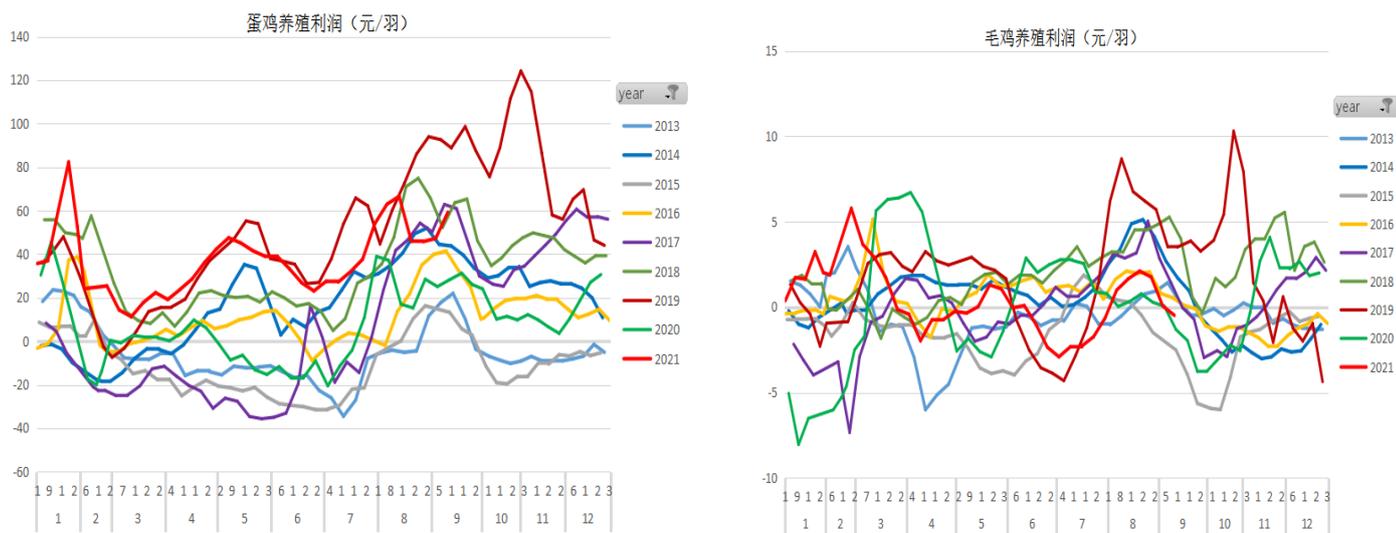
数据来源：博亚和讯、卓创资讯、优财研究院

元/羽，环比上周跌0.1元/斤。

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高位回落，蛋鸡养殖利润回落，毛鸡价格下跌带动毛鸡养殖利润亏损加剧。截止 9 月 30 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

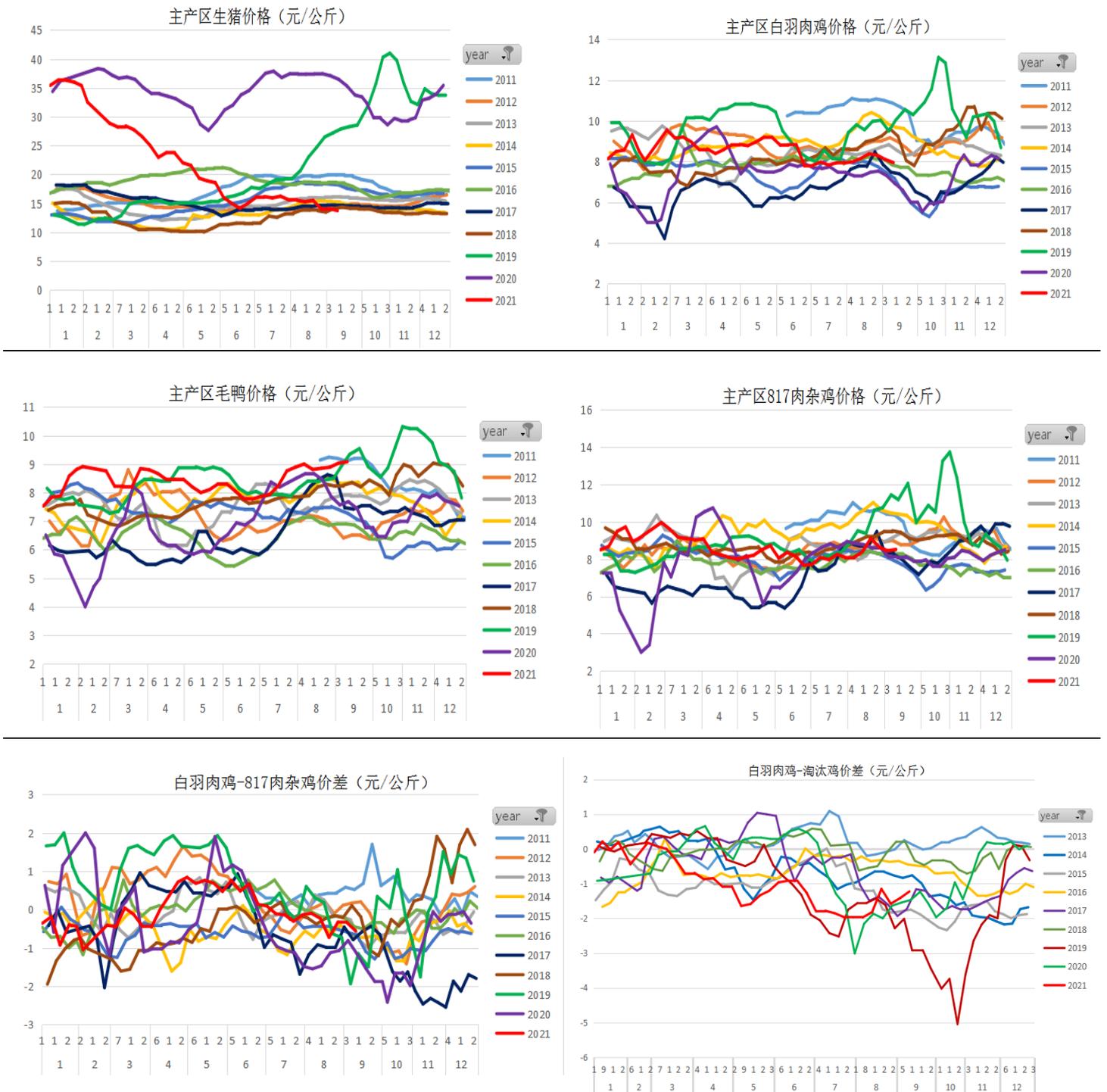


数据来源：博亚和讯、优财研究院

3. 生猪价格持续下跌，拖累肉禽价格高位回落

国庆猪价跌幅扩大，节后猪价有所企稳，但反弹力度仍然很弱，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 10 月 10 日，全国 22 个省市平均生猪价格 10.78 元/公斤，环比节前跌 1.2 元/公斤，白羽肉鸡 6.78 元/公斤，环比跌 0.42 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

节后农产品指数延续大涨，生猪止跌反弹。不过饲料板块玉米及豆粕由于收割压力大，对蛋价形成拖累。当前时间处在国庆节后的消费淡季阶段，现货可能有进一步下探空间，不过近期整体养殖板块在猪价反弹后，悲观情绪有所缓和，尤其鸡蛋现货价格在节后低开不多，增加多头信心，养殖板块可能迎来阶段性反弹，当然鸡蛋近月合约基差大幅走弱后，可能也会限制期货的反弹幅度。

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，参考基差短期偏反弹对待，或择机买近月抛远月。

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/>