



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

鸡蛋·月度报告

2021 年 10 月 30 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

联系人：宋从志
· 从业资格编号 F3076601
邮箱：songcongzi@jinxinqh.com



需求边际好转难改产业下行周期

内容提要

十月份养殖板块受生猪提振，表现有所回暖，尤其国内生鲜、蔬菜等价格大幅上涨，给鸡蛋消费带来边际利多，鸡蛋价格在“双节”后触底又迅速反弹。连盘鸡蛋指数在十月份则冲高回落，走势显著弱于国内其他大宗农产品。10 月份是鸡蛋消费中秋节旺季后的短暂淡季，现货由节前的高点迅速回落，但本年度由于猪价的及时反弹以及蔬菜价格大涨，令中秋节后现货跌幅不及往年，当前期现货价格仍然处在历史同期偏高位置。

四季度鸡蛋基本面逐步转为供需双强，供应上由于年初 5、6、7 月份补栏的鸡苗逐步进入产蛋高峰，新开产蛋鸡环比逐步趋增，同时 2020 年上半年补栏较少叠加当前养殖利润较高，8、9、10 月份淘汰老鸡量均不多，因此进入 11 月份开始存栏量有望环比回升。三季度消费端整体动物蛋白受猪价拖累较为低迷，进入四季度节日提振猪价有望继续反弹，尤其蔬菜价格拉高令禽蛋的消费边际好转，此外季节性来看，下半年整体鸡蛋消费好于上半年。因此，整体动物蛋白有望反弹的情况下，阶段性鸡蛋近月期价有望继续反弹进入下半年的第二个旺季高点，但受制于蛋鸡产能增加，反弹的幅度可能也将十分有限。

中期来看，我们认为蛋鸡在经历长时间盈利后可能即将进入熊市周期。当前蛋鸡产业整体来看，前三个季度蛋价长时间处在历史高位，现货环节始终保持不错盈利，补栏积极性较高，本年度供应端蛋鸡存栏大概率较为充足，不大可能出现缺鸡的情况。因此，节奏上的反弹要看消费能否出现超预期。但趋势上我们认为在整个养殖板块处在熊市周期里，蛋鸡难以独强，在四季度消费的旺季和产能的旺季逐步释放后蛋价或趋于回落，甚至会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，尤其饲料成本及电力成本增加，也让鸡蛋的下方边际相应抬高。

操作建议

四季度中线逢高配置鸡蛋远月空头，或者买近月抛远月。

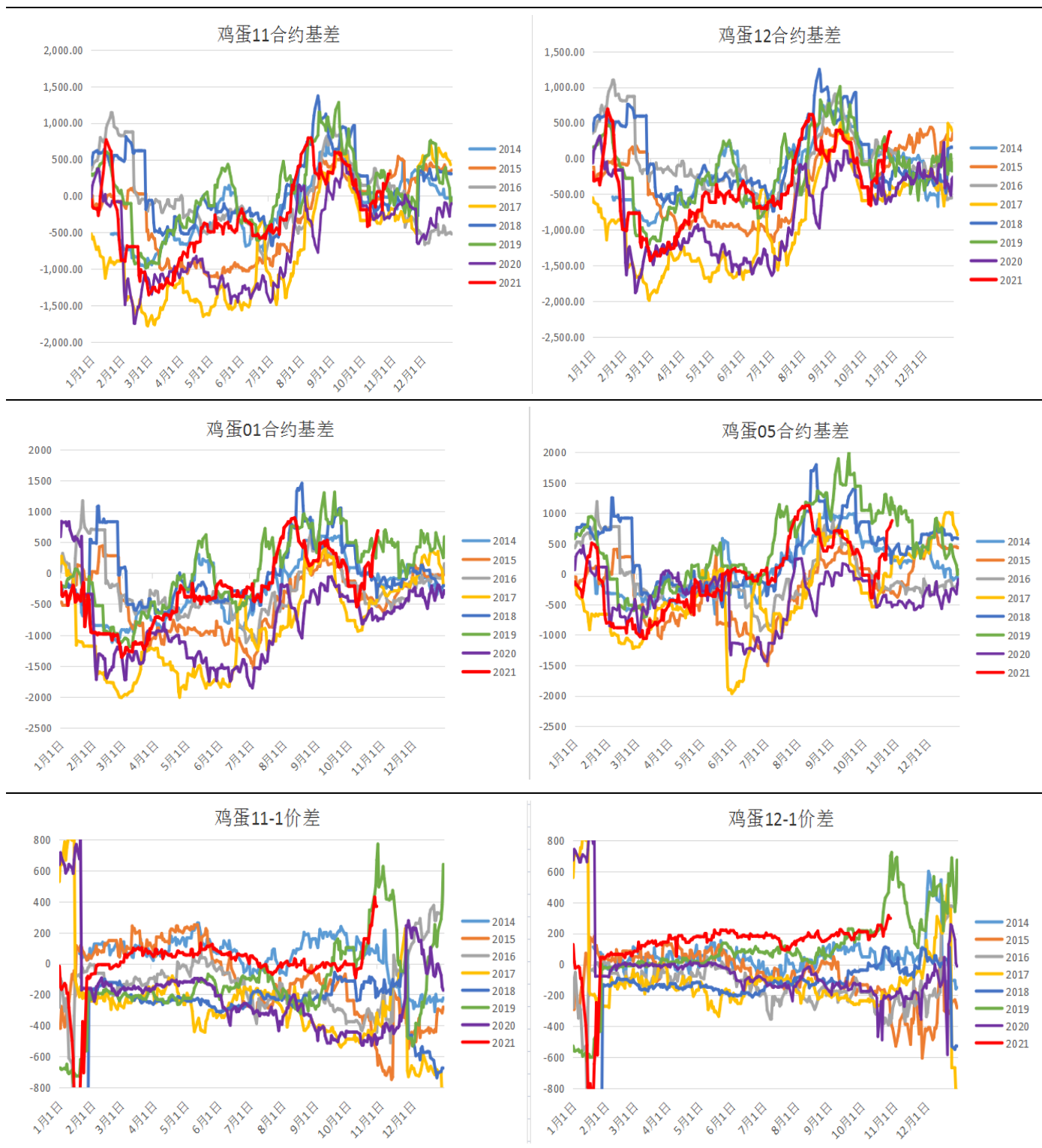
风险提示

新冠疫情、禽流感、饲料原料价格、异常天气。

请务必仔细阅读正文之后的声明

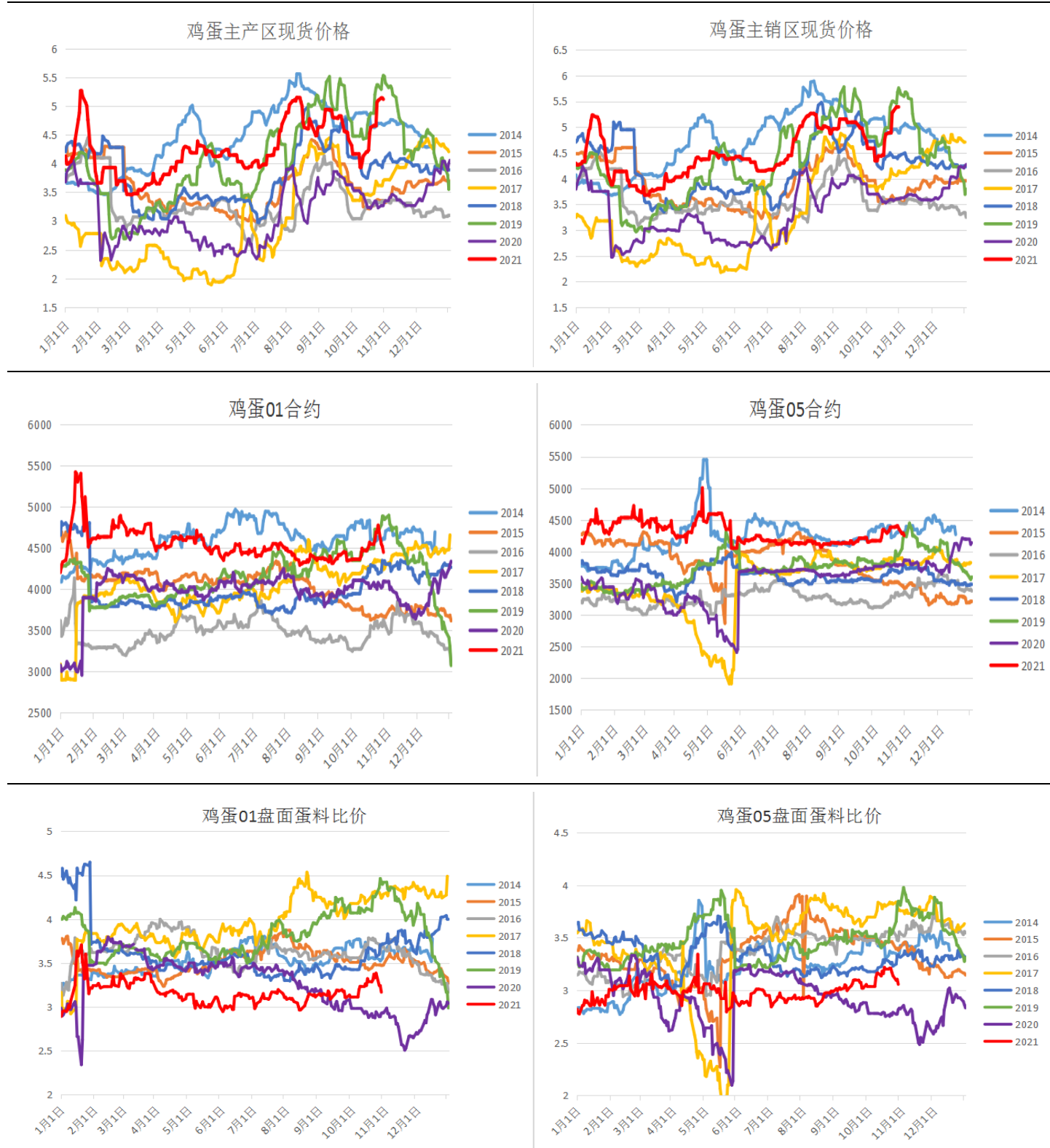
一、鸡蛋期现货价格及价差

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、鸡蛋基本面情况

1、在产蛋鸡存栏量

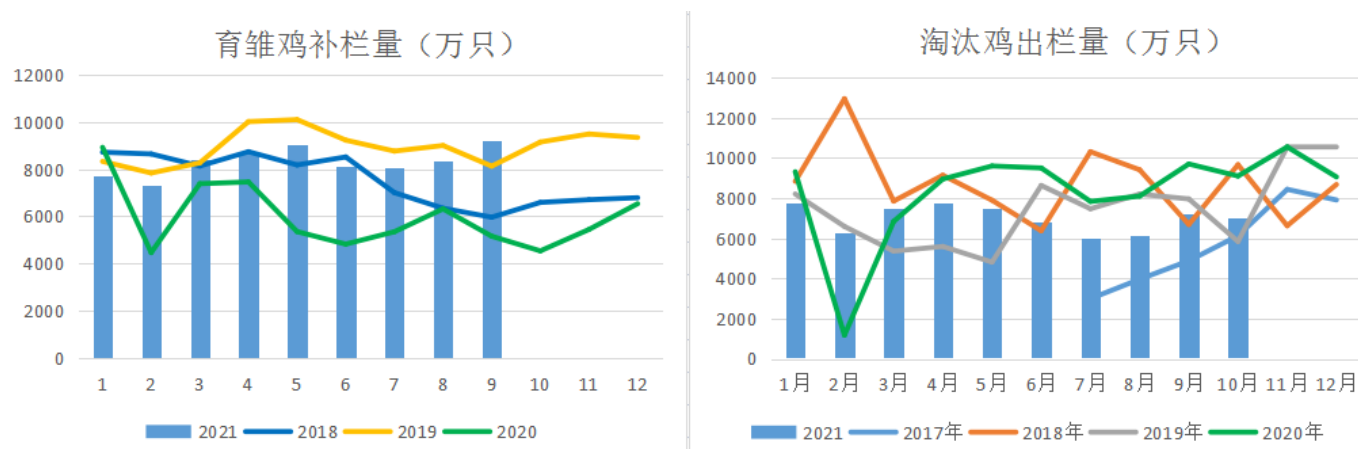
10、11 月新增开产蛋鸡主要来自 6-7 月份的育雏鸡补栏，据三方样本数据显示，鸡苗销量在 6 月份销量同比增加 7.4%，7 月份销量同比增加 2.1%，6-7 月份补栏量在上半年属于相对偏少的月份，但与历史同期比较仅仅低于 16 年及 19 年。8-9 月份补栏量逐步趋增，接近历史高位。因此四季度从 11 月份开始新增开产蛋鸡存栏量或将显著增加。不过当前整体鸡龄趋重，老鸡占比提高，当前平均淘汰鸡鸡龄在 489 天左右，鸡龄环比趋增，但仍略低于历史同期的 490 天左右的平均水平。三季度以来，蛋价整体表现不弱，现货养殖利润一度处在历史同期最高水平，养殖户大量惜淘老鸡，9 月份淘鸡价格小幅走弱，养殖利润环比略有下滑，但仍能保持不错盈利。10 月份双节过后经历一波集中淘汰老鸡，进入 11 月份后，由于春节旺季预期养殖淘汰老鸡预计大幅减弱，因此存栏蛋鸡四季度大概率环比继续增加。

图 3. 在产蛋鸡存栏量

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	同比2020	同比2019	同比2018	同比2017	同比2016
1月	11.98	11.55	11.13	10.32	11.43	11.11	-2.85%	7.63%	-0.21%	-3.83%	-7.29%
2月	12.06	11.27	10.66	10.30	11.72	10.93	-6.71%	6.12%	2.53%	-3.02%	-9.37%
3月	12.19	11.23	10.79	10.54	11.83	10.72	-9.37%	1.74%	-0.62%	-4.51%	-12.03%
4月	12.59	11.35	10.90	10.67	12.14	10.60	-12.69%	-0.62%	-2.72%	-6.58%	-15.78%
5月	12.49	10.68	10.93	11.07	12.08	10.63	-12.01%	-4.01%	-2.78%	-0.50%	-14.92%
6月	12.59	10.53	11.05	11.05	11.67	10.68	-8.48%	-3.37%	-3.37%	1.40%	-15.19%
7月	12.50	10.90	10.79	11.12	11.62	10.92	-6.02%	-1.79%	1.21%	0.19%	-12.63%
8月	12.46	11.34	10.68	11.30	11.71	11.19	-4.44%	-0.97%	4.78%	-1.32%	-10.19%
9月	12.27	11.65	10.88	11.52	11.61	11.37	-2.07%	-1.30%	4.50%	-2.40%	-7.33%
10月	12.54	11.60	10.63	11.85	11.53	11.48	-0.43%	-3.12%	8.00%	-1.03%	-8.45%
11月	12.71	11.32	10.65	11.55	11.39						
12月	12.15	11.25	10.46	11.35	11.37						

数据来源：农业农村部、博亚和讯、卓创资讯、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：芝华数据、博亚和讯、卓创资讯、金信期货研究院

2. 鸡蛋现货波动的季节性规律统计

图 5. 鸡蛋中秋节现货波动季节性规律

鸡蛋历年中秋节现货季节性涨跌										
	中秋时间	高点时间	距中秋时间	高点价格	上涨启动时间	上涨持续时间	中秋节后低点	低点时间	跌幅	
2013	9月19日	9月9日	10	4.82	7月12日	69	3.6	10月20日	1.22	
2014	9月8日	8月25日	14	5.70	6月16日	84	4.59	9月12日	1.11	
2015	9月27日	9月9日	18	4.44	7月6日	83	3.25	10月10日	1.19	
2016	9月15日	9月2日	13	4.15	8月4日	42	3.04	10月2日	1.11	
2017	10月4日	9月8日	26	4.54	7月17日	79	3.36	10月3日	1.18	
2018	9月24日	8月17日	38	4.94	7月10日	76	3.75	10月14日	1.19	
2019	9月13日	8月27日	17	5.26	6月27日	78	4.43	10月1日	0.83	
2020	10月1日	9月11日	19	3.99	7月20日	73	3.24	10月15日	0.75	
2021	9月21日	9月2日	19	5.35	7月10号	73	4.2	10月10号	1.15	
均值			19	4.77		73			1.07	

鸡蛋历年春节期间现货高低点												
年度	春节	年前低点	出现日期	年前高点	出现日期	年后低点	出现日期	年前涨幅	持续时间	年后跌幅	持续时间	高点据春节时间
2012	1月22日	3.6	11月28日	3.82	12月26日	2.8	2月24日	0.22	28	1.02	50	27
2013	2月9日	3.86	10月29日	4.39	1月14日	3.52	3月18日	0.53	77	0.87	63	26
2014	1月30日	3.68	11月21日	4	1月3日	3.4	2月24日	0.32	43	0.6	52	27
2015	2月18日	4.07	1月4日	4.22	2月13日	3.07	4月9日	0.15	40	1.15	55	5
2016	2月7日	3.61	12月22日	4.39	1月25日	2.91	3月1日	0.78	34	1.48	36	13
2017	1月27日	3.02	12月6日	3.15	12月23日	2.1	3月8日	0.13	17	1.05	75	35
2018	2月15日	4.01	1月19日	4.31	2月6日	2.97	3月22日	0.3	18	1.34	44	9
2019	2月4日	3.71	12月11日	4.11	1月14日	2.68	2月25日	0.4	34	1.43	42	21
2020	1月24日	3.45	12月30日	4.06	1月7日	2.34	2月3日	0.61	8	1.72	27	17
2021	2月11日	3.89	12月29日	5.15	1月18日		3月中旬	1.26				
平均值		3.69		4.16		2.87				1.18		

数据来源：博亚和讯、Wind、优财研究院

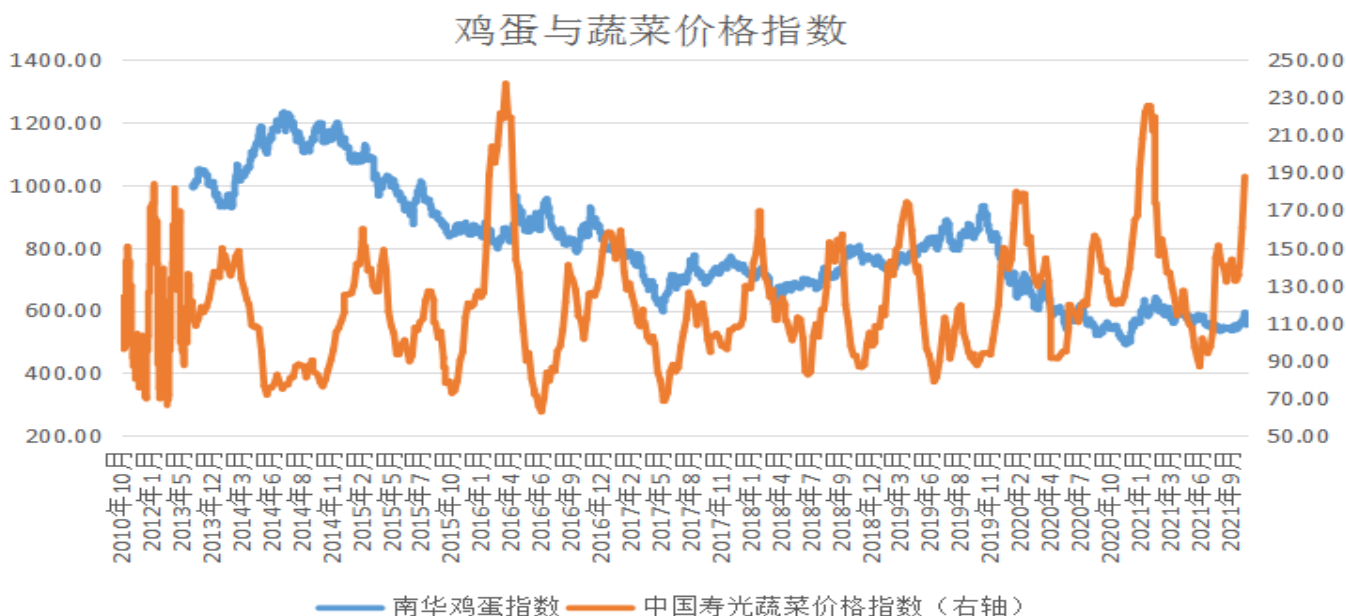
图 6. 鸡蛋 01 合约波涨跌幅度统计

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	
2021	8.62%	7.15%	-8.65%	3.52%	-4.09%	0.68%	0.25%	-2.32%	-0.23%	1.95%			2021
2020	27.28%	4.35%	-0.86%	-0.62%	1.97%	-0.56%	2.38%	-5.49%	1.93%	1.67%	-8.25%	12.00%	2020
2019	-11.47%	3.63%	-3.02%	5.33%	5.91%	-4.35%	6.87%	1.76%	-1.23%	9.48%	-8.93%	-29.10%	2019
2018	-17.06%	-0.73%	-1.20%	0.32%	2.90%	0.74%	-4.93%	2.62%	2.66%	9.11%	-3.16%	2.33%	2018
2017	26.73%	5.88%	-7.34%	1.49%	-3.98%	5.78%	4.48%	2.30%	-0.99%	1.53%	5.74%	3.56%	2017
2016	-8.74%	-2.00%	3.65%	8.63%	-1.24%	2.89%	-6.54%	-3.13%	-2.30%	9.63%	0.31%	-14.21%	2016
2015	-11.17%	0.41%	0.53%	-1.36%	-0.99%	0.46%	4.10%	-8.82%	-4.26%	-2.51%	4.08%	-4.99%	2015
2014	2.52%	1.29%	2.01%	6.31%	-2.97%	9.15%	-1.29%	-5.47%	0.26%	4.05%	-4.14%	1.30%	2014
均值	2.09%	2.50%	-1.86%	2.95%	-0.31%	1.85%	0.66%	-2.32%	-0.52%	4.36%	-2.05%	-4.16%	均值

-29.10%  27.28%

数据来源：文华财经、Wind、 优财研究院

图 7. 鸡蛋与蔬菜价格关系

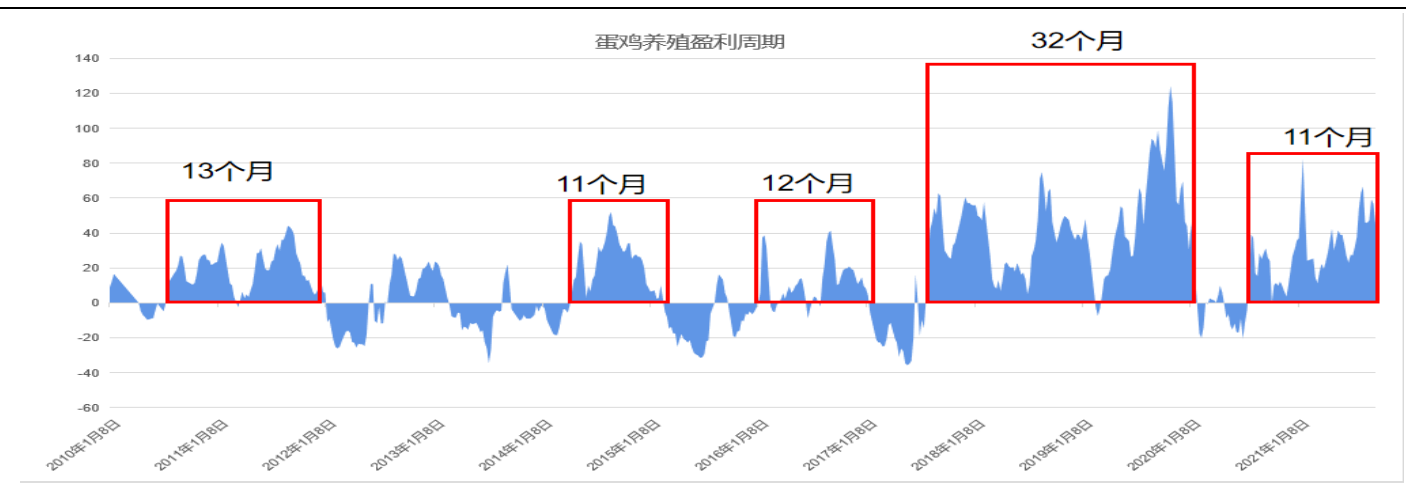


数据来源：Wind、 商务部、金信期货研究院

3. 蛋鸡养殖利润情况

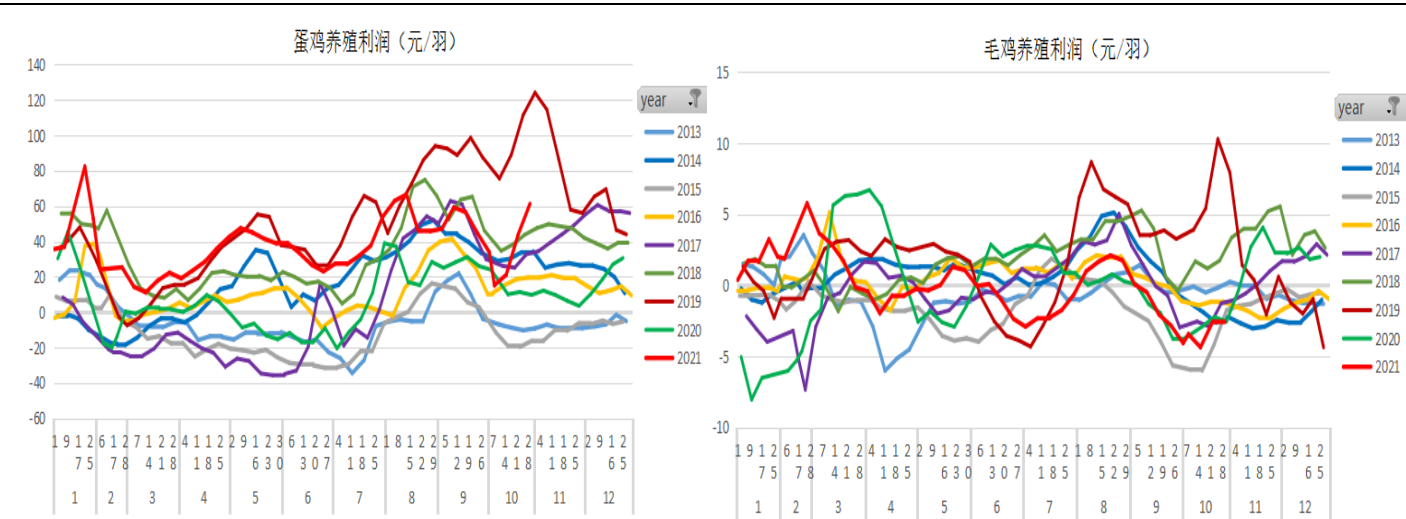
本年度前三季度大部分时间蛋鸡养殖均处在盈利状态，且养殖利润处在历史同期偏高位置。10 月份月度平均养殖利润 35 元/羽，8 月份开始随着新玉米上市以及陈化小麦定向投放，养殖成本环比仍在继续走低，不过由于整个粮食价格同比去年大涨，当前蛋鸡养殖饲料成本接近 3.6 元/斤，也处在历史同期最高位置。上一轮鸡周期盈利时间达到 32 个月，去年经历短暂的 6 个月亏损后即再次进入盈利周期，目前已连续盈利接近 12 个月。

图 7. 蛋鸡养殖盈利周期



数据来源：博亚和讯、优财研究院

图 8. 蛋鸡及肉鸡养殖利润

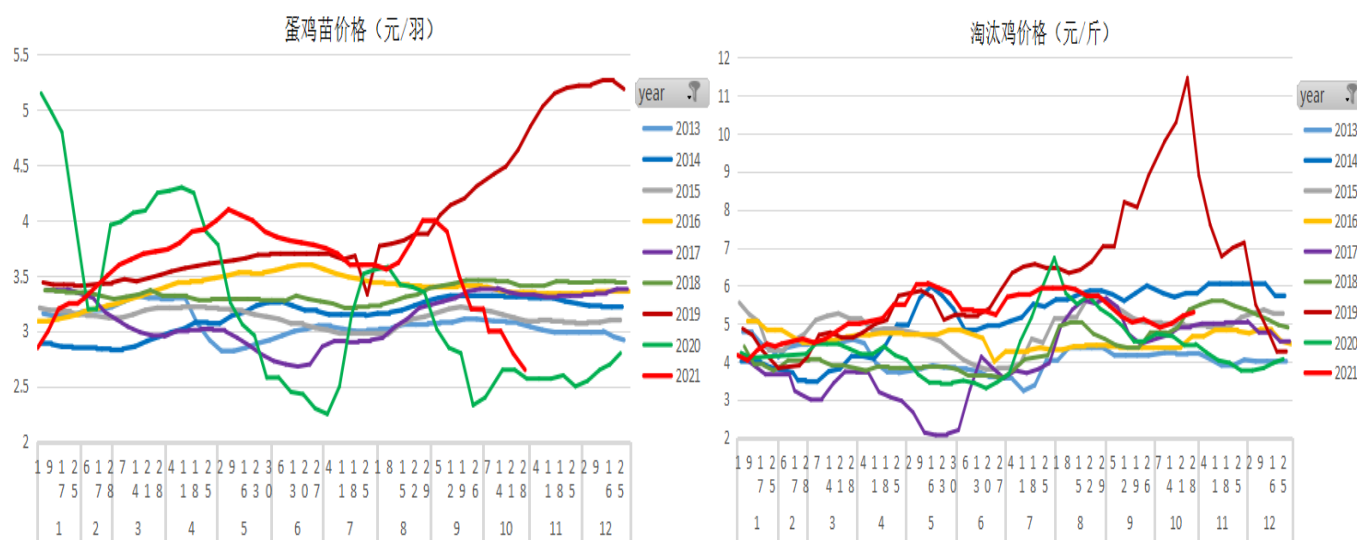


数据来源：博亚和讯、优财研究院

4. 鸡苗价格、淘汰鸡 10 月份高位回落

10 月预定入栏新进鸡苗均价 2.65 元/羽，环比下降 5.36%。近期鸡蛋价格高点突破 5 元，市场补栏情绪较浓，尤其是散户补栏积极性显著提升；种鸡企业远月鸡苗销售较快，部分开启 12 月份订单，主流报价在 3.2-3.5 元/羽；青年鸡企业鸡苗补栏基本正常；淘汰鸡方面，整体猪肉及肉鸡价格反弹，令淘鸡终端消费有所好转，8 月下旬淘汰鸡价格高位小幅回落，9 月份淘鸡价格跌幅扩大，但 10 月份整体动物蛋白反弹的情况下，淘鸡价格止跌反弹。

图 9. 蛋鸡鸡苗及淘汰鸡价格

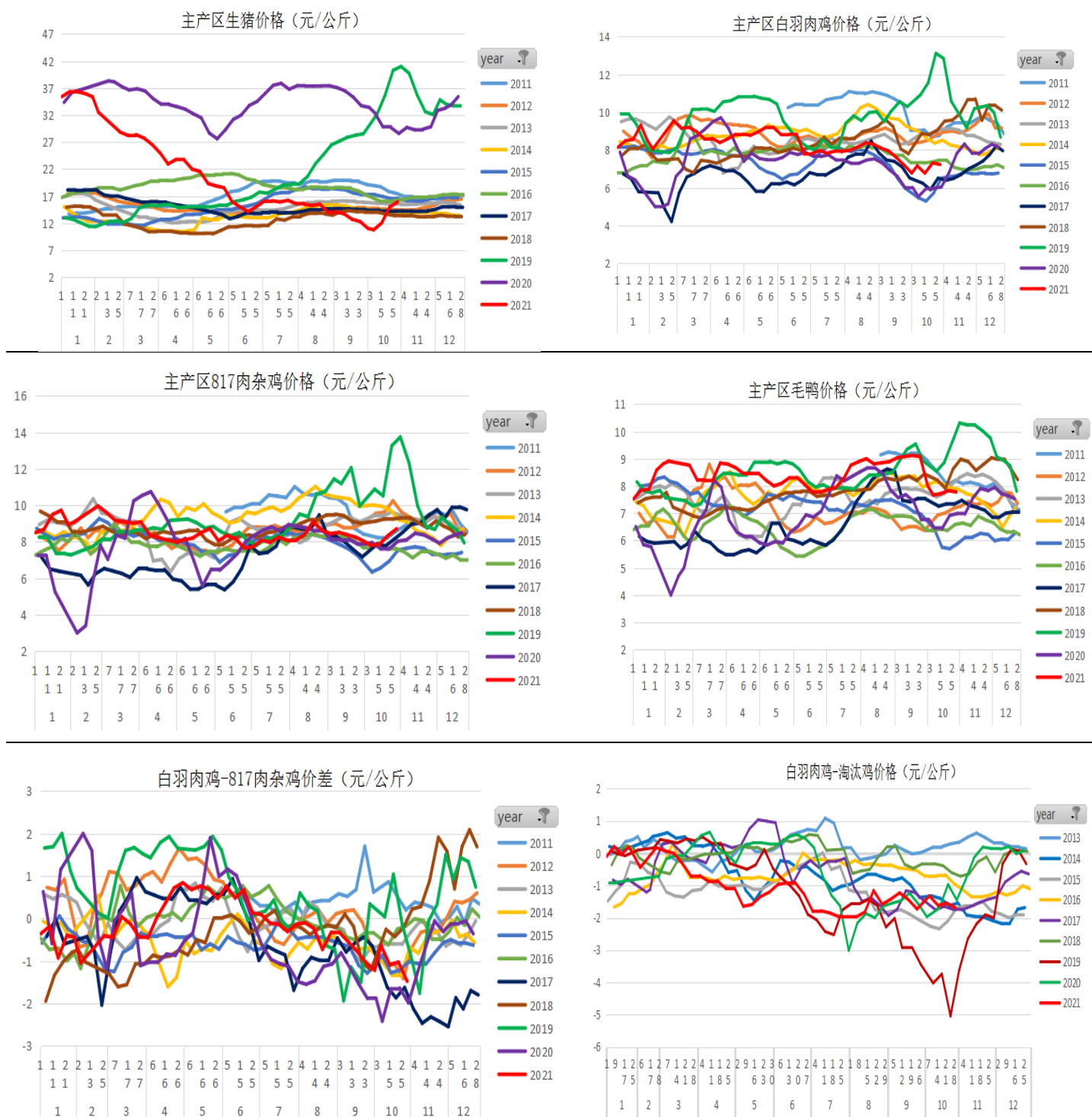


数据来源：博亚和讯、优财研究院

5. 猪价止跌反弹，肉禽先跌后涨，整体动物蛋白价格有所回暖

10 月份生猪价格止跌反弹，养殖户抛售大猪节奏加快得加冻品库存出库，同时，低价大幅刺激消费增加，猪价止跌对整个动物蛋白价格压力减轻。肉禽价格 10 月份整体表现依旧强于生猪，但环比也在小幅走强。除蛋鸡外，生猪、毛鸡及肉鸭均已在跌破养殖成本。

图 10. 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

宏观上当前整体商品价格受政策调控影响有所转弱，但国内农产品由于相对估值偏低，表现较为抗跌，饲料原料玉米及豆粕未出现明显转势。养殖板块跟随猪价有所回暖，阶段性由于蔬菜等价格大幅走高，令动物蛋白消费性价比大幅好转。

四季度鸡蛋基本面逐步转为供需双强，供应上由于年初 5/6/7 月份补栏的鸡苗逐步进入产蛋高峰，新开产蛋鸡环比逐步趋增，同时 2020 年上半年补栏较少叠加当前养殖利润较高，9、10 月份预计淘汰老鸡均不太大，11 月至 12 月份在产存栏量有望环比连续走高。三季度消费端整体动物蛋白受猪价拖累较为低迷，进入四季度猪价有望触底反弹，禽蛋的边际压力或将缓解，此外季节性来看，下半年整体鸡蛋消费好于上半年。因此，整体动物蛋白有望反弹的情况下，阶段性鸡蛋近月期价有望反弹修复对现货过大的贴水，但受制于蛋鸡产能增加，反弹的幅度可能也将十分有限。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，短期关注消费能否超预期带动现货反弹，单边近月合约谨慎偏多配置，预计上方空间可能也比较有限，中期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/>