

鸡蛋研究报告

基差深贴水&供给增加预期，鸡蛋上方空间料有限

长安期货有限公司

2021 年 06 月

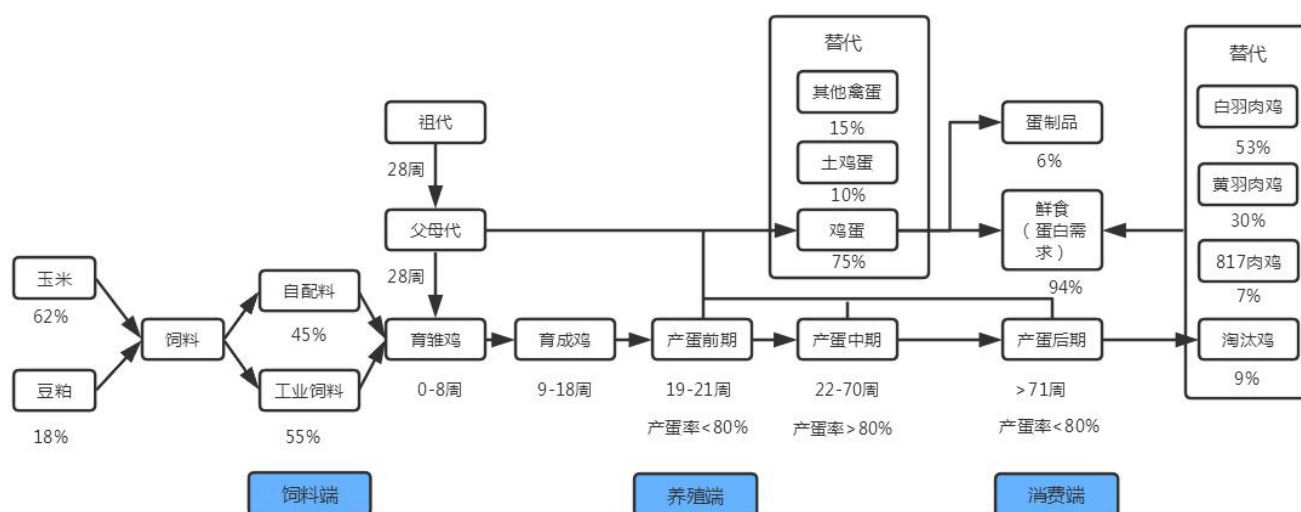
基差深贴水&供给增加预期，鸡蛋上方空间料有限

一、鸡蛋现货的特点

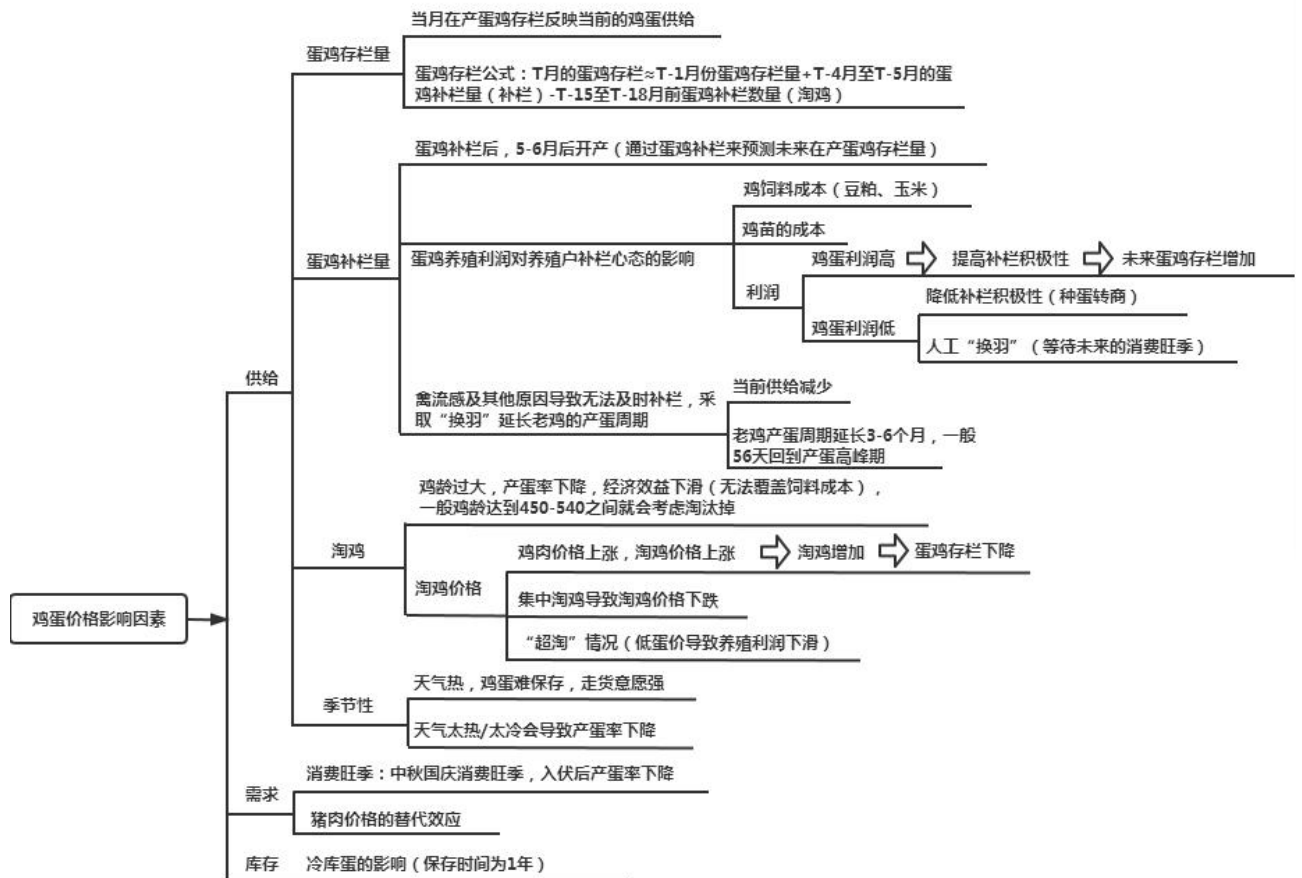
鸡蛋是最主要的禽蛋品种，约占我国禽蛋总产量的 84%。我国禽蛋消费主要以鲜蛋为主，约占蛋品消费的 95%。从消费结构来看，家庭消费占主导地位。

由于从鸡苗补栏到蛋鸡产蛋期需要一定的时间，使得鸡蛋价格具有显著的周期特点，例如：鸡蛋价格上涨→蛋鸡苗补栏增加→5 个月后鸡蛋供应增多→鸡蛋价格下跌→蛋鸡苗补栏减少→鸡蛋供应减少。当然这中间还有养殖利润、淘汰鸡进度以及季节性因素的影响，因此我们分析鸡蛋价格主要从供给端的蛋鸡存栏、鸡苗补栏、淘鸡情况和需求端季节性特点的逻辑来梳理。

图：鸡蛋产业链时间周期



图：鸡蛋价格影响因素



图：鸡蛋价格的季节性特点



资料来源：wind 长安期货

作为生鲜品，**鸡蛋价格具有显著的季节性特点**，从以上近几年主销区北京鸡蛋价格的走势看：一般情况下，春节后鸡蛋价格以下跌为主，之后随着清明、五一、端午的来临，鸡蛋价格会有一波上涨，节后鸡蛋价格季节性回落，到7月份左右，由于气温较高产蛋率下降，且养殖户会集中淘汰一批老鸡，供给端压力缓解，叠加中秋、国庆和开学前需求的提升，鸡蛋价格在7-8月份一般以上涨为主，9月后蛋价大多走跌。

二、鸡蛋基本面：现货走弱&供给增加&生猪价格下跌的传导

对于鸡蛋期货，一方面受当下现货会有一定影响，但是由于期货可能贴水或升水于现货，且上下浮动10%都比较常见，所以期货操作上不能完全看现货。另一方面由于期货价格是对现货价格的预期，且鸡蛋具有周期和季节性特点，期货更多的是要分析几个月后价格的变化逻辑，因此有时可能会出现前期价格到了，但是时间未到的情况。此外，鸡蛋期货相对于能源化工类盘面持仓量较小，全部合约的持仓仅有30万左右，所以可能也会出现明显的资金拉动情况，对短期的期货价格造成一定扰动。

下面我们主要分析鸡蛋期货目前的影响因素：

1. 现货走低&期货走强，基差走弱

今年五一后，北京鸡蛋价格从4.56元/斤跌至目前的4.1元/斤附近，跌去0.5元/斤，期货亦高位回落，09合约最低4645元/500千克，但6月开始期货低位反弹，现货跌而期货涨，基差走弱，截止6月17日收盘，09合约收于4880元/500千克，较6月初的低点已悄然上涨了200多点。

现货跌的原因主要有两点，一是五一后需求整体较低迷，鸡蛋价格季节性回落；二是随着天气转热，鸡蛋在高温高湿的环境下较难储存和运输，霉蛋增多，养殖户低价出货意愿增加。期货涨的原因主要在：市场预期蛋鸡存栏短期仍将较低，且9月份是蛋价高点期。

从历史走势看，鸡蛋基差区间主要在-1000至1000，密集区在-500至500。截止6月17日，现货对盘面JD2109的基差为-790元/500千克，已逐渐走至较低位置。

图：2021年鸡蛋JD2109走势 单位：元/500千克



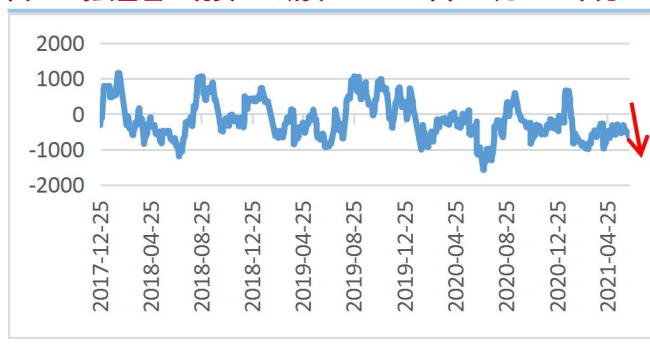
资料来源：文华财经，长安期货

图：2021年主销区北京鸡蛋价格 单位：元/斤



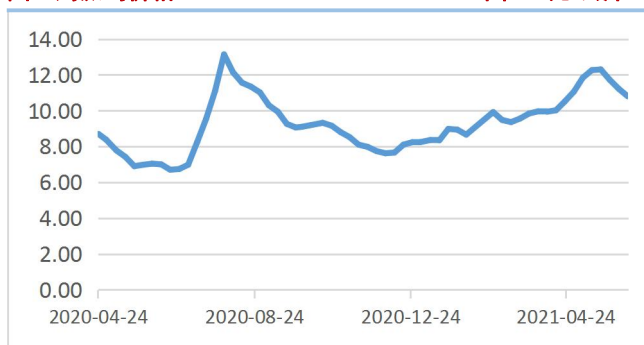
资料来源：wind，长安期货

图：鸡蛋基差（现货-09期货） 单位：元/500千克



资料来源：文华财经，长安期货

图：淘汰鸡价格 单位：元/公斤



资料来源：wind，长安期货

2. 供给端：补栏较好，后期存栏将呈增加趋势

从蛋鸡存栏来看，今年4月份蛋鸡存栏下降至了近几年的低点，这也是3月底支撑鸡蛋主力09合约涨上5100的主要原因。而之后在补栏数据较好，预期存栏恢复和淘汰鸡延淘的预期下鸡蛋期价高位回落，07合约最低跌至4100附近，但09合约之后的两次下探均未跌破4600，说明期价在下方支撑仍然是比较强的，因从往年鸡蛋价格季节性特点来看，9月份是鸡蛋价格的年中高点，而且虽然补栏数据较好，但鸡蛋供给是需要时间去修复的。

从卓创公布的数据来看，5月份全国蛋鸡存栏开始回升，5月份全国在产蛋鸡存栏量为11.89亿只，环比涨幅为0.49%，同比跌幅12.37%，但依然处于偏低位置。

根据蛋鸡存栏计算公式：2021年6月份蛋鸡存栏≈2021年5月份蛋鸡存栏量+2021年1月至2021年2月份补栏量-16/17个月前蛋鸡补栏数量。因此6月份新开产蛋鸡主要是今年1-2月份补栏的鸡苗，今年1月份补栏量为3917万羽，环比增加了14.83%，2月份补栏量为3695万羽，环比减少了5.67%。淘汰鸡来看，淘汰鸡价格5月底以来高位回落，一方面是因为生猪价格持续暴跌，肉鸡价格不佳；另一方面是随着天气逐渐转热，养殖户淘鸡意愿增强，请务必阅读正文后的免责声明部分！

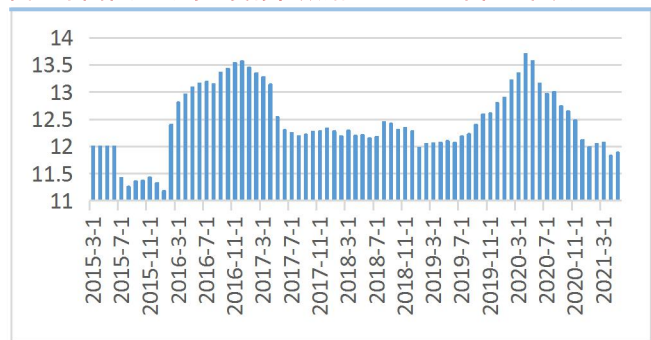
放心的选择 贴心的服务

令淘鸡价格下跌。在这种情况下，6月份淘鸡出栏量有望继续增加。因此我们判断6月份的蛋鸡存栏量较5月变化不大甚至有可能小幅下滑，这将对现货形成较强支撑。

而补栏情况来看，据卓创资讯最新发布的数据，5月份样本企业蛋鸡苗月度出苗量4610万羽，环比4月上升153万羽，增幅3.4%。补栏量的大幅回升，将意味着5个月后新开产蛋鸡的数量将增加，也即9月份的供给端压力将增大。

图：中国在产蛋鸡月度存栏数据

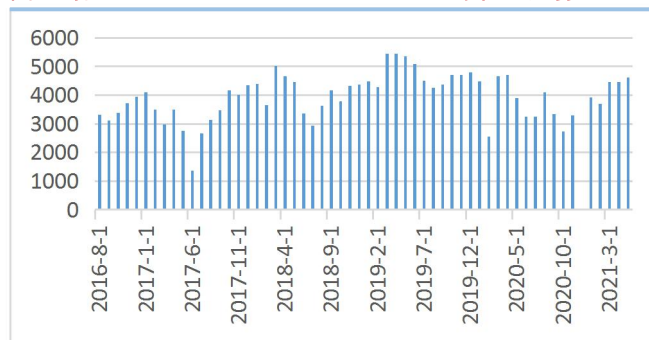
单位：亿只



资料来源：卓创资讯，长安期货

图：鸡苗销量

单位：万羽



资料来源：卓创资讯，长安期货

3. 酷暑来临，需求平淡

需求来看，目前处于鸡蛋的消费淡季，虽有618电商节的提振，但整体影响有限，短期缺乏需求端的刺激。另外，随着天气转热，高温高湿的环境对鸡蛋的储存和运输均不利，下游环节为确保鸡蛋质量普遍随销随采，市场流通放缓。预计现货在7月中旬前维持弱势。

4. 相关品生猪价格的持续下跌后期或有一定传导

今年年后至今，生猪价格受到重挫，生猪现货跌至8元/斤以下。生猪产能的持续恢复和3月以来肥猪的高位存栏量是压迫生猪价格持续下滑的主要原因。一方面，非瘟后生猪存栏逐渐恢复。另一方面，去年疫情阶段养殖场为了规避出栏风险封场延迟出栏且交通渠道受限，市场对接不匹配导致生猪出栏积压。且市场在去年冬天疫情较严重时认为今年肥猪价格预期较好，前期损失的通过主动增重来弥补抛售亏损，对后期较好的预期使得养殖单位乐观的对部分出栏生猪进行二次育肥入场，最终导致猪源供需失衡。后期来看，在产能恢复的大环境下，中期猪价大概率处弱势阶段。

由于鸡蛋在需求端和生猪有一定的替代影响，比如2019年高猪价带动养殖户大量补栏仔猪和鸡苗，使得禽蛋和禽肉产量大幅增加，造就了2020年鸡蛋价格的空头格局。如果猪肉价格下跌，禽肉价格需求将减少，从而淘汰鸡价格将下降，价格传导路径为：生猪→肉鸡→淘汰鸡，进一步地，鸡蛋的内在价值将下降，蛋价将承压。因此，在其他情况变化不大的情况下，

生猪价格下跌在一定程度上利空鸡蛋价格。但鸡蛋供需也自身的影响存在，因此这只是影响鸡蛋价格因素的其中之一。

三、鸡蛋期货：7月中旬后大概率高位回落

图：鸡蛋期货 09 合约近几年走势及高点时间

单位：元/斤



资料来源：文华财经，长安期货

综合以上基本面分析，我们认为后期影响鸡蛋价格的因素主要有：

1. 随着现货的季节性回落和期货的短期走高，目前鸡蛋基差已逐渐处于深贴水区间，后期基差修复的可能性较大。
2. 9月份蛋鸡存栏增加的趋势是确定的，而7-9月份是鸡蛋现货季节性走高的阶段。
3. 需求端，目前是鸡蛋的消费淡季，随着天气转热，高温高湿的环境对鸡蛋的储存和运输均不利，下游环节为确保鸡蛋质量普遍随销随采，预计现货在7月中旬前维持弱势。
4. 在其他情况变化不大的情况下，生猪价格下跌在一定程度上利空鸡蛋价格。
5. 从往年6月和9月的现货价差来看，近五年月均值最低为0.8元/斤，最高为1.5元/斤，均值为1.14元/斤，而6月12日的期货盘面价差为952元/500千克，处于偏低位置。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务

综合来看，我们认为在 7-8 月份现货季节性走高预期和存栏恢复缓慢的影响下，短期鸡蛋 9 月期货合约相对现货价格仍较强。但鉴于基差逐渐深贴水，3-5 月份较好的补栏使得 9 月蛋鸡存栏增加将是确定的，叠加生猪价格持续下跌后的利空传导，我们预计中期 9 月合约上方空间将有限。从期货价格近几年走势看，9 月合约的高点一般在 7 月中到 8 月中，因此我们认为 09 合约逢高沽空的安全边际较高。

长安期货有限公司

魏 佩(投资咨询号：Z0013893)

2021 年 06 月

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。