



真诚赢得客户  
专业体现价值

投资咨询研究部

研究员：濮翠翠  
邮箱：pcc@gz.jkqh.com

证书编码：F0264831  
Z0002326

#### 独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 鸡蛋止跌震荡 后市反弹可期

### 摘要：

随着气温下降，产蛋率恢复，同时在产存栏环比增长，而需求预计有较大回落，因此后市鸡蛋价格面临高位回落风险。鉴于大日龄蛋鸡存量不多，以及猪肉高企支撑肉禽价格，淘汰鸡价格预计持续高位运行。国庆过后蛋价止跌小幅反弹，另外各地停收蛋商大多已复工，补库需求增加，尤其是产区对蛋价提振明显。但是预计此轮补货结束后，蛋价上行动力也将减弱，蛋鸡在高产蛋率情况下将持续不断供应，供应端压力将继续压制鸡蛋市场价格走势，节后或有继续回落风险，中长期随着前期压栏老鸡集中淘汰，需求拉动将占主动，因此后期价格下跌后仍有企稳反弹的预期。操作上建议等待后期鸡蛋价格回调至4300-4380区间逢低做多为主。

## 一、行情回顾

鸡蛋期价在9月份经历过山车行情，月初因中秋备货的提振，期价大幅反弹至新高4645，供需两旺格局下，蛋鸡养殖利润持续高位运行。随后期价开启跳水行情，国庆节前鸡蛋主力2001合约跳空低开下挫，9月30日收至4346元/500千克，在下跌过程中伴随大量减仓，表明前期多单离场较为主动，周比下跌2.14%。

图 1:鸡蛋主力合约走势



资料来源：博弈大师

## 二、基本面分析

### (一) 蛋鸡存栏继续增加

根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计监测，2019年8月在产蛋鸡存栏量为11.3亿只，环比上升1.65%，同比去年增加5.81%。因4-5月份后背鸡存栏高，对应8月份新增开产量增加明显。从养殖规模方面来看，2万只以下规模蛋鸡养殖户增加，2万只-10万只增加，10万-50万增加，50万-100万减少，100万以上增加。8月份90-120天后备鸡占比减少，450天以上老鸡占比增加，养殖户老鸡压栏情绪增加，中小散户补鸡苗下降，预计9月份新增开产蛋鸡继续增加，但涨幅将有所放缓。最新2019年8月育雏鸡补栏量为8996万只，环比增加2.69%，同比增加41.82%。从规模方面来看，2万只以下规模蛋鸡养殖户减少，2万只-10万只减少，10万只以上增加，中小散户补鸡苗的积极性有所下降。2019年8月后备鸡存栏量为2.74亿只，环比下降2.56%，同比大幅增加21.57%；全国蛋鸡总存栏量为14.04亿只，环比增加0.8%，同比增加8.56%。

图 2:蛋鸡存栏情况



资料来源：Wind

图 3:育雏鸡补栏情况



资料来源：芝华数据

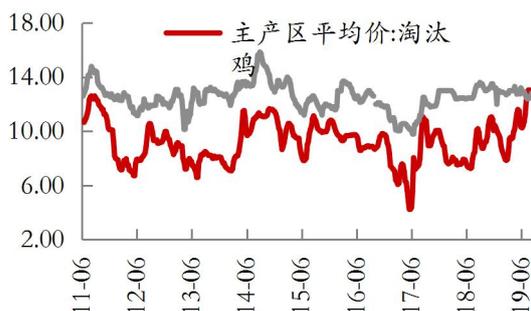
## （二）养殖场老鸡淘汰量增幅明显，供应压力缓解

2018 年下半年以来蛋鸡养殖利润维持高位刺激养殖户补栏积极性；2018 年上半年育雏鸡补栏数量共计 5.09 亿只，2019 年上半年育雏鸡补栏数量为 5.45 亿只。根据数据显示，2019 年 6 月在产蛋鸡存栏数量基本恢复至 2018 年 6 月的存栏水平，整体仍处于历史中等偏低水平。另外，按照蛋鸡养殖周期推算，2018 年二季度补栏的 2.54 亿只育雏鸡将逐步转化为可淘老鸡，对应 2019 年二季度的可淘老鸡数量整体偏高，虽然二季度补栏数量偏高，但考虑到可淘老鸡数量同样高企，则对应 9 月合约的蛋鸡产能增幅相对有限。

淘汰鸡对鸡蛋的影响主要表现为：当鸡蛋价格下跌、而淘汰鸡的价格因为受到猪价影响而维持高位时，会导致养殖户出现落袋为安的心理，从而刺激养殖户淘汰老鸡，这会进一步助推蛋价的上涨。

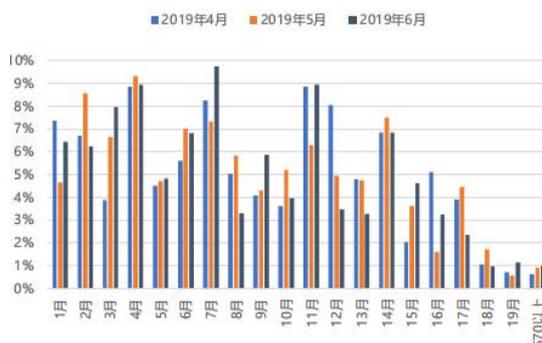
据了解，今年以来淘汰鸡的价格一路攀升，数据显示，9 月淘汰鸡价格持续上涨，截至 9 月 30 日，淘汰蛋鸡全国平均价格指数为 7.92 元/斤，较 8 月底的 6.36 元/斤上涨 1.56 元/斤，涨幅高达 24.5%，而对比去年同期，较去年 8 月 31 日的 4.44 元/斤上涨 3.48 元/斤，涨幅高达 78.4%。

图 4:主产区淘汰鸡及白条鸡平均价



资料来源：Wind

图 5:鸡龄结构



资料来源：Wind

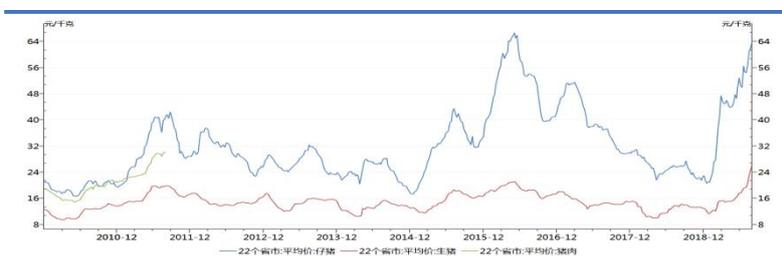
## （三）国庆尾声，蛋价止跌企稳

一般每年 8、9 月份大中医院校开学，中秋以及国庆节日对鸡蛋市场需求有明显提振，通常年内高点发生在此附近，中秋节高点一般出现在节前 20 天左右，今年中秋节是 9 月 13 日，当前处于此关键时间节点，对鸡蛋市场价格有一定支撑作用。我们看到鸡蛋现货价格一路走高。但在 9 月中下旬，随着中秋节食品厂及终端方面节前备货的结束，市场需求减少，鸡蛋走货缓慢，蛋价就进入逐步下行的通道。现国庆节假期结束，鸡蛋消费逐步恢复正常，走货加快，终端环节需要补货，因此蛋价止跌企稳。国庆期间鸡蛋市场库存进一步消化，终端需求仍持续支撑，且由于交通繁忙，加上多地降雨，造成鸡蛋调运不便，利好蛋价止跌小幅反弹，另外各地停收蛋商大多已复工，补库需求增加，尤其是产区对蛋价提振明显，截止 10 月 7 日，北京地区鸡蛋平均价 4.66 元/斤，上海地区蛋价 4.69-4.8 元/斤，山东地区 4.36-4.55 元/斤。

## （四）猪肉价格一飞冲天，带动鸡蛋上涨

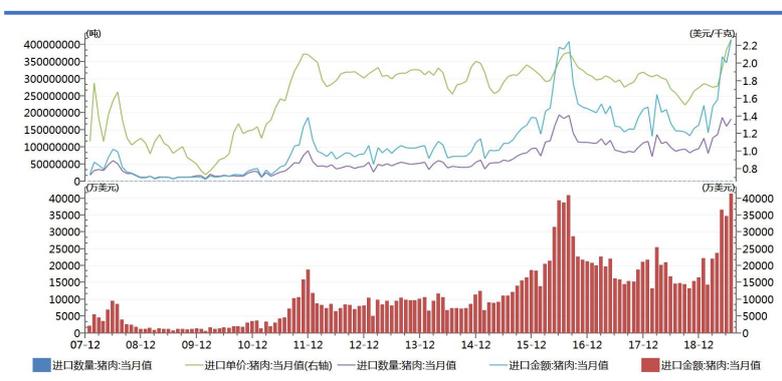
生猪方面，随着疫情的持续影响，多地市场严重缺猪、供应不足局势已经相当明显，南方各地生猪已严重供不应求，生猪价格继续上涨。8 月能繁母猪存栏和生猪存栏同比增速下降 30% 以上，再度刷新历史新低。由于能繁母猪存栏会影响后续生猪的供应，而目前已观测到的能繁母猪存栏同比增速已连续 11 个月出现下滑，这意味着未来 6 个月以内生猪的补栏比较困难，今年生猪存栏必然无法恢复。此外，后期随着天气转凉，消费需求进一步提升，四季度通常是猪肉需求旺季，猪肉价格难以大幅下跌，对鸡肉和鸡蛋价格形成支撑。8 月 23 日国务院关税税则委员会发布公告，决定对原产于美国的月 750 亿美元进口商品加征关税，猪肉和牛肉产品也榜上有名，虽然中国每年猪肉进口量较少，不到国内总产量的 3%，2018 年进口量约 150 万吨。但是，截至 2019 年 9 月 9 日，31 省(市)累计发生 152 起疫情。其中解封 29 省(市)、150 起(含不封锁 6 起)。基于此，2019 年猪肉价格经历了三次涨幅较大的上涨，外三元价格从 3 月初的 12 元涨至 27 元。在非洲猪瘟疫情不断蔓延背景下，猪肉供应进一步趋紧，提振猪肉价格近日创新高，进一步刺激鸡蛋价格的上涨。目前生猪市场价格处于上涨周期内，预计 2020 年之前生猪市场价格将维持坚挺，也将继续利好鸡蛋市场价格。此外随着前几日关于生猪养殖政策的出台，后期我国生猪补栏量或开始增加，导致未来猪肉存在价格下跌预期，淘汰鸡对猪肉的替代性或许会相应减弱，养殖户淘汰情绪近期可能会加强，造成在产蛋鸡存栏量下降。提涨 01 合约价格。未来蛋价的走势仍需重点关注来自生猪方面的影响，一旦生猪缺口补上、猪肉价格回落，其他的肉类、禽蛋类价格可能将出现大幅回落。不过，生猪的缺口补上仍需要时间。

图 6:国内仔猪、生猪、猪肉价格



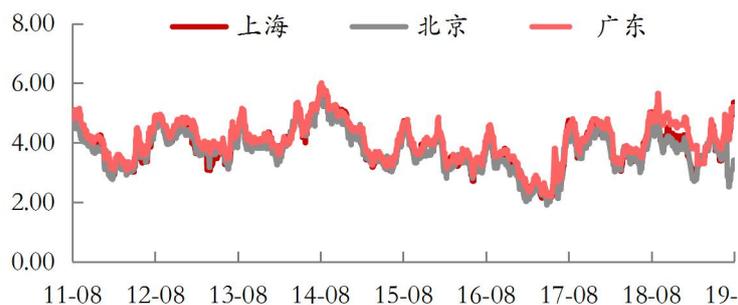
资料来源: Wind

图 7:中国猪肉月度进口统计



资料来源: Wind

图 8:我国主销区鸡蛋价格走势



资料来源: Wind

### (五) 养殖利润止增回落

截止 2019 年 9 月 27 日, 蛋鸡养殖理论计算利润每羽 87.67 元, 上周为 98.68 元/羽, 蛋鸡养殖利润止增回落。据数据跟踪, 上周五棚前鸡蛋批发价 10.32 元/公斤, 淘汰鸡主产区平均价为 15.94 元/公斤, 节日效应弱化, 压制鸡蛋现货价格, 蛋鸡养殖利润或将继续收窄。饲料原料方面, 上周玉米及豆粕价格低位整理, 饲料原料成本整体偏低, 在当前养殖高利润情况下, 饲料价格的涨跌对鸡蛋价格的传导影响较小, 一般饲料价格的涨跌要等多半年或一年时间才会传导到鸡蛋市场, 因此饲料成本的变动对于养殖户存出栏的调整影响有限。

图 9: 蛋鸡养殖利润



资料来源: Wind

图 10: 蛋鸡养殖利润季节性分析



资料来源: Wind

## 三、后市展望

随着气温下降, 产蛋率恢复, 同时在产存栏环比增长, 而需求预计有较大回落, 因此后市鸡蛋价格面临高位回落风险。鉴于大日龄蛋鸡存量不多, 以及猪肉高企支撑肉禽价格, 淘汰鸡价格预计持续高位运行。国庆过后蛋价止跌小幅反弹, 另外各地停收蛋商大多已复工, 补库需求增加, 尤其是产区对蛋价提振明显。但是预计此轮补货结束后, 蛋价上行动力也将减弱, 蛋鸡在高产蛋率情况下将持续不断供应, 供应端压力将继续压制鸡蛋市场价格走势, 节后或有继续回落风险, 中长期随着前期压栏老鸡集中淘汰, 需求拉动将占主动, 因此后期价格下跌后仍有企稳反弹的预期。操作上建议等待后期鸡蛋价格回调至 4300-4380 区间逢低做多为主。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货公司”，并保留我公司的一切权利。