

<2020 年大商所十大投研团队评选>

供应趋增与利润收缩 鸡蛋期价远强近弱

光大期货 1 队	内容概述： 1、蛋鸡存栏持续恢复，同时鸡龄结构偏年轻化，后市可淘老鸡数量较少，9-10 月在产蛋鸡存栏增长趋势保持不变。 2、2020 年疫情过后育雏鸡补栏恢复增长，这部分育雏鸡将在下半年逐渐进入开产期并进入产蛋高峰期，在没有其他外因的影响作用下，2020 年四季度在产蛋鸡存栏量仍会保持高位。 3、随着天气逐渐转凉，蛋鸡产蛋率较前期有所回升，同时在产蛋鸡存栏量逐渐增加，鸡蛋供应增加，消费季节性下降，鸡蛋市场短期供应压力持续。 4、9-10 月鸡蛋供给压力趋增，受疫情影响鸡蛋消费增速放缓，鸡蛋近月期价继续承压。中秋节后，鸡蛋现货需求季节性回落，养殖亏损增加，老鸡淘汰意愿提升，2020 年第一季度鸡蛋供应压力缓解，鸡蛋价格有望探底回升。 5、鸡蛋市场供需格局前松后紧的预期，对应鸡蛋期价远强近弱表现。套利方面，鸡蛋可以参与卖近买远操作。鸡蛋近月 2010、2011、2012 合约短线操作延续空头策略，鸡蛋远期 2101 合约单边操作短期受近月下跌拖累，中期可等待价格调整结束后的买入机会。短线操作以鸡蛋 2010 合约为例，主策略为寻找机会逢高卖出。具体策略为鸡蛋 2010 合约入场区间 3470-3530 元/500 千克，止损 3620 元/500 千克，止盈 3100-3150 元/500 千克。
----------	--

第一部分：基本面分析

一、在产蛋鸡存栏持续恢复

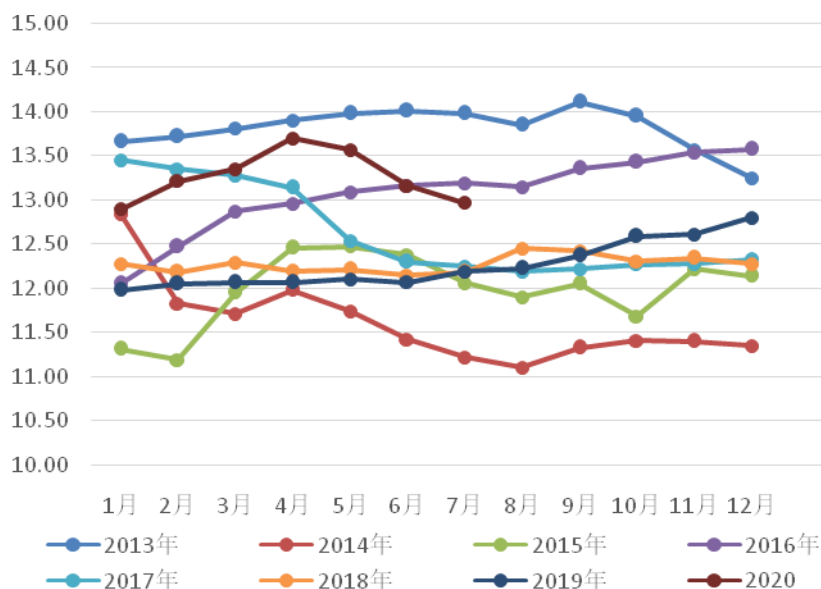
卓创数据显示，7月全国蛋鸡存栏12.969亿，8月小幅增加至12.997亿，预计9-10月蛋鸡存栏继续恢复增长。受疫情影响，2020年蛋鸡补栏周期延续。春节期间疫情延迟运输及产品销售，养殖户被迫压栏，2月育雏鸡补栏出现断档，养殖户延迟补栏。跟踪数据显示，2020年3-4月育雏鸡补栏恢复至相对高位，对应8-10月新鸡开产进入高峰，蛋鸡存栏供应增加，蛋价面临下跌风险。

鸡龄结构数据显示，8月国内在产蛋鸡占比75.07%，待淘老鸡占比10.36%，后备鸡占比14.57%。在产蛋鸡存栏正在逐渐的恢复，后市可淘老鸡数较少，鸡龄偏年轻化。预计未来蛋鸡存栏增加趋势将保持不变。根据鸡龄结构推算，未来1-4月，在产蛋鸡存栏大概率继续维持高位运行，预计鸡蛋供给压力不减。细分鸡龄结构不难发现，目前在产蛋鸡存栏占比高，后备鸡供应充裕，代淘老鸡占比有限，鸡龄结构偏年轻化，利于蛋鸡存栏恢复。从另一方面来看，这也印证补栏高峰期结束后的未来1-4个月，在产蛋鸡存栏将持续增加。

图表1：2020年鸡蛋供应压力大，蛋价处于下行通道



图表2：四季度蛋鸡存栏量有望继续恢复增长



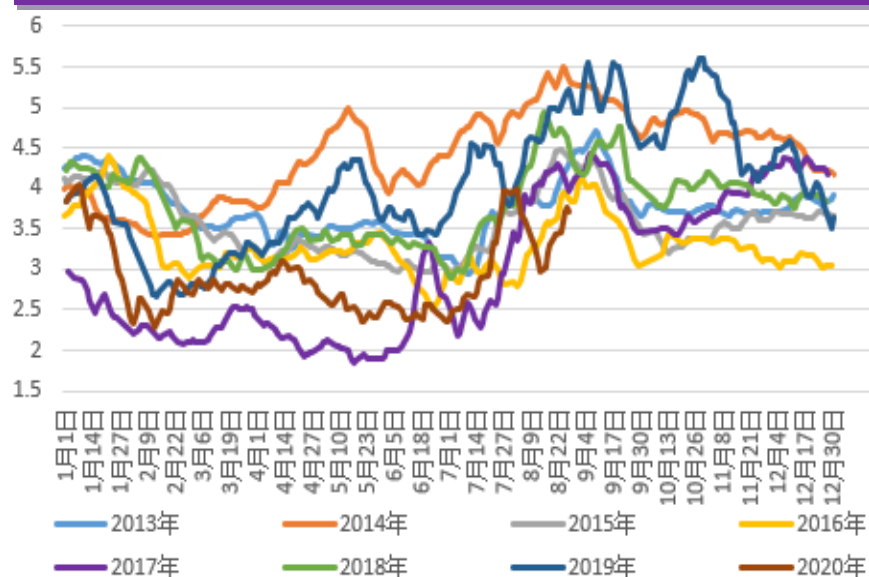
二、8月蛋价区间继续下移，鸡苗销售平稳远期供应趋增

8月初受鸡蛋供给压力打压，现货价格延续下跌。临近月底，鸡蛋逐渐进入季节性需求旺季，受开学季备货的需求提振现货价格反弹。8月28日，全国平均鸡蛋价格3.73元/斤，环比上月仍下降0.21元/斤。9月天气转凉，学校进入开学季，鸡蛋消费季节性增长，但价格表现仍较疲软。

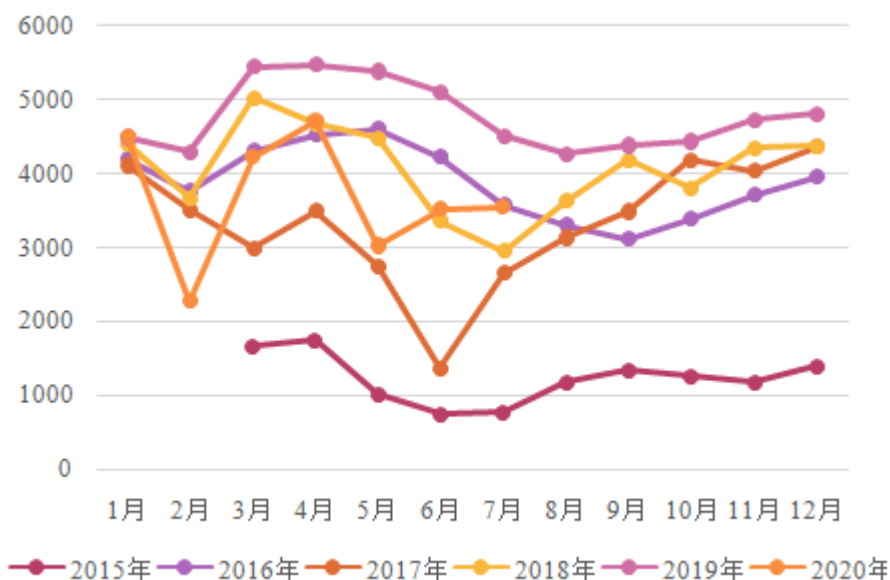
消费端反馈数据显示，8月底鸡蛋进入需求旺季，学校食堂提前备货，鸡蛋市场阶段性需求趋增，鸡蛋价格将得到提振。中长期来看，中秋节后，现货需求将出现回落，元旦前需求将再次受到节日需求的提振。在未出现突发事件情况下，未来鸡蛋需求将回归正常季节性规律。

鸡苗销量作为补栏的参考指标，可以较好的反应出养殖单位的补栏情况。卓创公布数据显示，7月鸡苗销售3541万只，8月销售3898万只，鸡苗销售保持平稳。8月28日，全国商品代鸡苗价格3.49元/只，环比上月底上涨0.25元/只，鸡苗报价跌破3.5元/只整数支撑后报价继续弱势运行。

图表3：2020年蛋价长期处于低位区间



图表 4： 2020 年上半年鸡苗销量保持平稳



三、 天气转凉产蛋率提升，养殖或将重回亏损

气温一定程度影响蛋鸡的产蛋率。前期高温天气导致蛋鸡产蛋率下降，同时上半年肺炎疫情延迟补栏及新鸡开产，降低蛋鸡产蛋率。随着天气逐渐转凉，蛋鸡产蛋率较前期有所回升，鸡蛋供应继续增加。

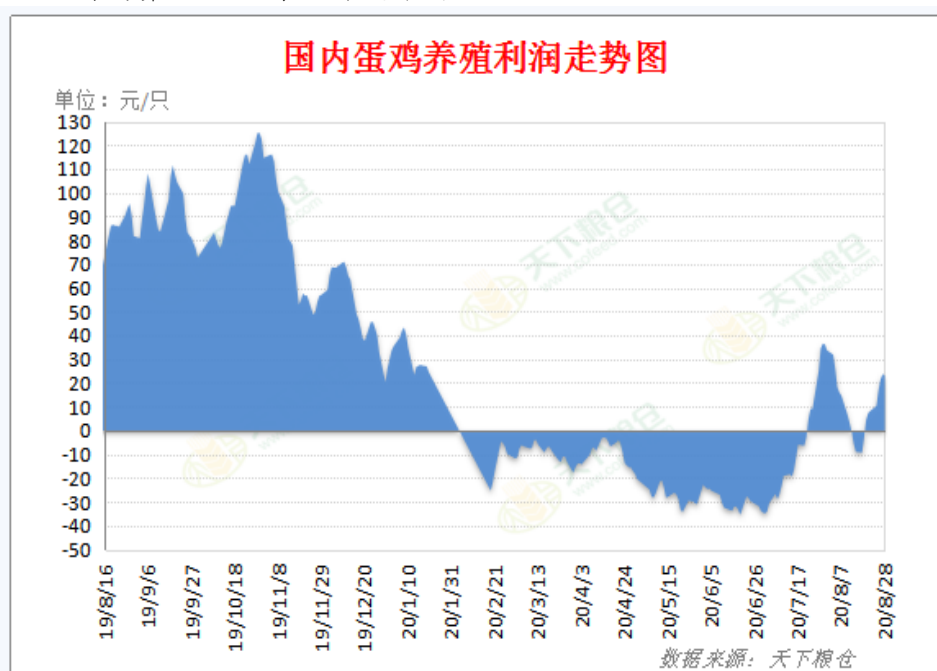
截止 8 月末，国内蛋鸡养殖利润为 23.04 元/只，较去年同期下降 71.81%。中长期来看，随着供应增加，鸡蛋现货进入季节性回调周期，养殖利润持续下降并再次进入深度亏损周期。替代品市场方面，中央储备冻肉投放、南方降雨集中出栏，导致短期生猪供应增加，8 月猪价小幅回落。近期肉禽市场表现较弱，淘汰鸡价格跟随下跌，预计 9 月生猪供应增加，蛋鸡养殖利润持续低迷。

考虑到养殖利润对未来蛋价的预期传导，我们认为有两条路径值得关注。第一，若蛋鸡市场过剩产能有效淘汰，供应压力将得到缓解，春节过后鸡蛋供应下降，蛋价上涨，利好远期1月鸡蛋报价。第二，若未来屠宰企业收货不积极，淘汰量受到影响，鸡蛋供给压力仍将较大，鸡蛋1月合约的反弹周期也将再次延长。

图表 5：2020 年三季度蛋料比低位徘徊



图表 6：蛋鸡养殖利润有望再度下行



四、元旦后进入季节性需求淡季

根据鸡蛋需求的季节性规律，元旦前由于食品加工企业、商超备货，开学季对于需求的提振，现货需求到达全年最高点。元旦后，终端消费主要以消耗前期库存为主，需求转弱，节前备货提前透支节后需求。通过历年现货价格走势可以看到，鸡蛋现货价格在 9 月到达历史高点后回调，鸡蛋现货价格走势季节性走弱预期加强。

图表 7：鸡蛋现货价格的季节性规律



第二部分：操作策略

综合以上分析，我们认为 9-10 月鸡蛋供给压力趋增，受疫情影响鸡蛋消费增速放缓，鸡蛋近月期价继续承压。中秋节后，鸡蛋现货需求季节性回落，养殖亏损增加，老鸡淘汰意愿提升，2020 年第一季度鸡蛋供应压力缓解，鸡蛋价格有望探底回升。

鸡蛋市场供需格局前松后紧的预期，对应鸡蛋期价远强近弱表现。套利方面，鸡蛋可以参与卖近买远操作。鸡蛋近月 2010、2011、2012 合约短线操作延续空头策略，鸡蛋远期 2101 合约单边操作短期受近月下跌拖累，中期可等待价格调整结束后的买入机会。短线操作以鸡蛋 2010 合约为例，主策略为寻找机会逢高卖出。具体策略为鸡蛋 2010 合约入场区间 3470-3530 元/500 千克，止损 3620 元/500 千克，止盈 3100-3150 元/500 千克。

第三部分：后市关注

1、后市持续关注非洲猪瘟对于老鸡淘汰的影响作用。非洲猪瘟导致生猪价格先跌后涨，2020 年下半年南方洪灾，非瘟疫情继续散点爆发，影响猪肉及替代品价格。鸡肉作为猪肉较好的替代品，鸡肉价格上涨，带动淘汰鸡价格跟随上涨。

未来鸡蛋现货价格下降时，部分养殖主体选择淘汰老鸡，提前锁定养殖利润。若这一预期被证实，未来在产蛋鸡存栏恢复进度将不及预期，鸡蛋现货下跌幅度或将不及预期。

2、秋季是蛋鸡流行性疫病高发期。受疾病影响，蛋鸡推迟开产期，同时降低蛋鸡产蛋率，导致鸡蛋供应下降。未来持续关注蛋鸡流行性疫病对于蛋鸡产蛋率的影响情况。若未来疫病持续影响蛋鸡产蛋率，蛋鸡供给恢复将可能不及预期。

光大期货 1 队
202009