

M
A
R
K
E
T

R
E
S
E
A
R
C
H

R
E
P
O
R
T

市场研报



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发

鸡蛋：跌价影响淘鸡补栏，缓慢筑底关注 CPI

2019年11月在产蛋鸡产能已恢复至历史中等偏高水平，生猪养殖利润高企肉类进口存增量空间，仔猪成本抬升2020年上半年生猪出栏价格，国家抛储冻肉等一系列保价稳供措施的协同作用下，预计在猪价高位承压的背景下，上半年蛋价冲高存在阻力；但结合鸡蛋期货各月份合约期价走势研判，市场对2020年上半年的蛋价存在悲观预期，或在一定程度上促进养殖户和养殖企业淘鸡节奏，同时2020年一季度补栏积极性或相对2019年四季度有所转淡，预计春节过后2-4月鸡蛋期现价格将经历缓慢筑底的过程。另外，考虑到2020年宏观调控或仍存在一定温和通胀的可能，预计将给蛋价带来一定支撑，需要关注CPI食品类数据。

后市需要重点关注：新开产与淘汰数量对比、异常天气、疫情风险、中美贸易战、假期备货行情

第一部分 2019年市场行情回顾

一、期货行情回顾

2019年春节过后至10月底鸡蛋期货指数整体震荡上行，进入11月后随着期价跳空低开，指数持续探低，下破前期支撑位4063元/500千克，整体来看，期价走势与鸡蛋现货价格基本一致。



(大连商品交易所鸡蛋期货指数日K线图，数据来源：文华财经)

二、现货行情回顾

2019年上半年蛋价波动呈现明显的季节性规律，2018年年底春节备货结束后鸡蛋现货价格随即开启跌势，节后鸡蛋现货价格最低报2.825元/斤。2月22日云南发生禽流感疫情，蛋价低位震荡，随着生猪出栏体重下降以及仔猪价格明显上涨、猪价止跌反弹步入上涨周期，前低猪价低迷对蛋价的压制逐步缓解，3月中下旬蛋价逐步回升，在清明节、劳动节和端午节的消费刺激下，节前蛋价均有小幅走高，而节后回调深度相对合理且回升速度较快。随着中秋国庆双节备货行情开启，鲜蛋价格攀上历史传统高位，而双节过后的10月中下旬消费淡季，蛋价罕见创下年度最高价。进入11月后，随着前期大量育雏鸡补栏逐渐开产，在产蛋鸡产能明显恢复，同时叠加肉类进口增量填补动物蛋白供应缺口，国家抛储冻肉保价稳供措施等多重利空因素协同作用，鸡蛋价格回调至历史中等偏高水平。

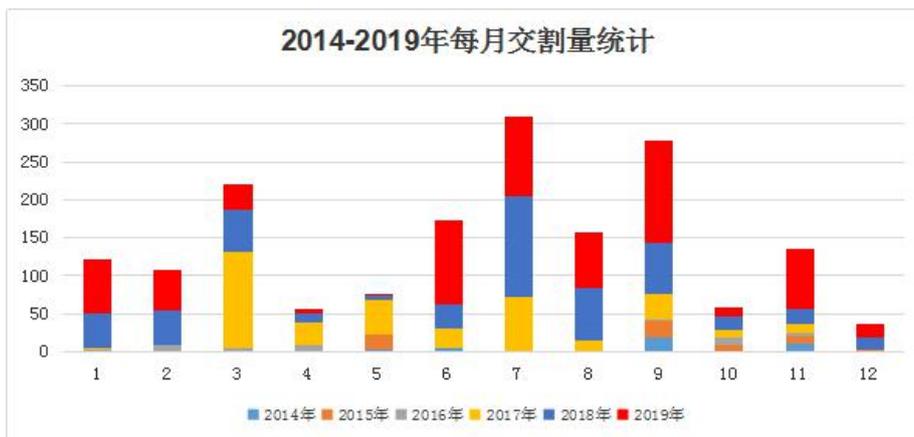
鸡蛋主产区现货均价



(鸡蛋主产区现货均价走势图 数据来源：博亚和讯)

三、交割情况回顾

根据大商所数据显示，截至12月19日，2019年鸡蛋仓单共交割784手；通过观察每月交割量，我们可以发现4月、5月和10月、12月为交割的淡季；6-9月和11月鸡蛋交割意愿较高，但交割价与现货的价差出现明显的反转，尽管基差偏高，但市场存在蛋价看涨预期，6-9月期间贸易商通过交割接货的意愿较高；尽管基差偏低，随着鸡蛋期现价格走弱且在产蛋鸡数据利空的影响下，11月期间养殖企业通过交割卖货的意愿较高；整体来看价差波动处于合理范围。



(大商所鸡蛋期货合约每月交割数量统计, 数据来源: 大商所)



(期货交割价与交割日全国主产区鸡蛋均价价差对比图, 数据来源: 大商所&博亚和讯)

第二部分 2020 年行情展望分析

一、主要影响因素分析

（一）基本面分析

1. 蛋鸡产能恢复至历史中等偏高水平，2-4月合约期价存悲观预期或加快淘鸡进程。

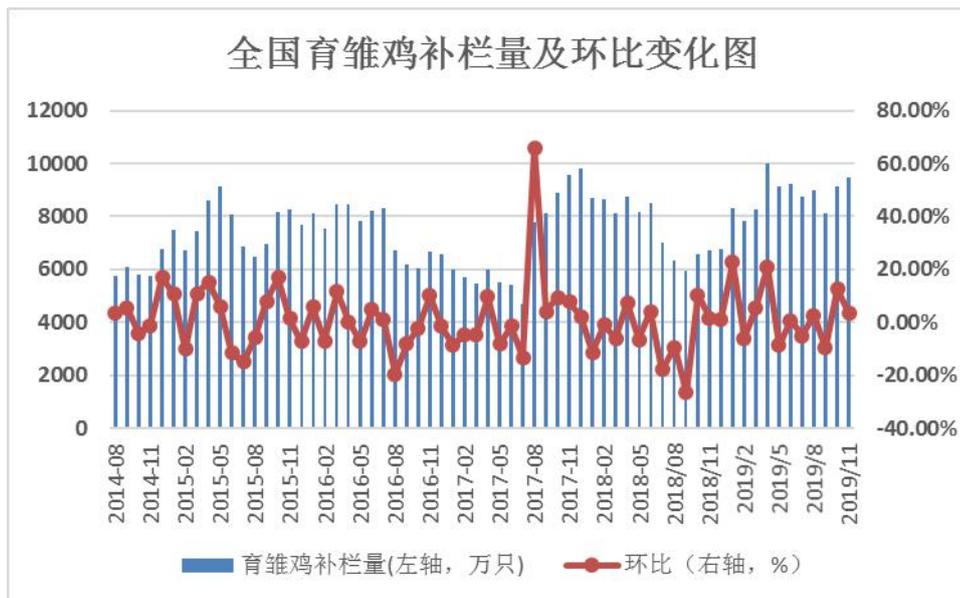
自2017年上半年蛋贱伤养、蛋鸡超淘以来，2018年蛋鸡产能恢复缓慢，而2019年春节过后，蛋鸡养殖利润基本运行在历史同期的最高水平，养殖户及养殖企业补栏积极性高涨，数据显示2019年一季度在产蛋鸡存栏量止跌稳步回升；二、三季度在产蛋鸡产能环比增长明显，预计年底在产蛋鸡存栏数据恢复至历史中等偏高水平。据芝华数据最新公布的蛋鸡存栏统计显示，2019年11月全国在产蛋鸡存栏为11.55亿只，环比减少2.54%，同比增加8.42%；11月育雏鸡补栏9485万只，环比增加3.74%；当期新增开产7540万只，环比减少17.69%，占在产总量的6.53%；后备鸡存栏2.78亿只，环比增加3.29%，同比大幅增加38.61%。全国蛋鸡总存栏为14.32亿只，环比减少1.46%，同比增加13.2%。



（全国在产蛋鸡存栏量变化图 数据来源：芝华数据）

2019年一季度育雏鸡补栏量共计2.44亿只，二季度补栏量2.84亿只，三季度2.59亿只，进入11月虽然鸡蛋现货价格出现明显回调，但整体来看蛋鸡养殖利润和淘汰鸡价格仍处于历史同期相对可观的水平，根据近期蛋鸡苗仍整体处于历史同期高位，保守估计12月育雏鸡补栏量约为0.9亿只，据此推算四季度补栏量约为2.76亿只。

另外，按照蛋鸡养殖周期推算，对应鸡蛋2005合约的蛋鸡产能，2019年一季度季度补栏的2.54亿只育雏鸡将逐步转化为可淘老鸡，对应2020年一二季度的可淘老鸡数量整体偏高，考虑到当前鸡蛋期货各月份合约的期价走势研判，市场对2-4月份期间的蛋价看法较为悲观，预计淘鸡进程将有加快，而补栏的积极性或同比2019年稳中有降，综合来看将给05合约期价带来一定的支撑。



（全国育雏鸡存栏量变化图 数据来源：芝华数据）



（全国后备鸡存栏量变化图 数据来源：芝华数据）

RUIDA FUTURES

2. 2020年蛋鸡饲料价格或同比2019年出现小幅回升。

众所周知，鸡蛋可以说是饲料的转化产物，因此鸡蛋的现货价格主要取决于原料成本。2019年饲料豆粕和玉米现货价格整体运行于5年均值下方。截至12月25日，豆粕现货价格报2890.57元/吨，环比年初跌幅达4.5%，玉米现货价格报1918.23元/吨，环比年初下跌1.4%；按照自配料占比（玉米65%，豆粕22%）的大体估算，2019年蛋鸡饲料成本有小幅走弱。在生猪存栏及能繁母猪存栏处于历史显著偏低的背景下，2019年豆粕现货价格整体弱于2018年同期水平，而二三季度玉米价格水平同比2018年明显偏高，预计在中美贸易战缓和以及未来生猪产能逐步恢复的预期下，2020年豆粕价格或呈现前低后高的走势，而玉米或维持窄幅震荡偏强的走势，综合来看，2020年蛋鸡饲料价格或同比2019年出现小幅回升。

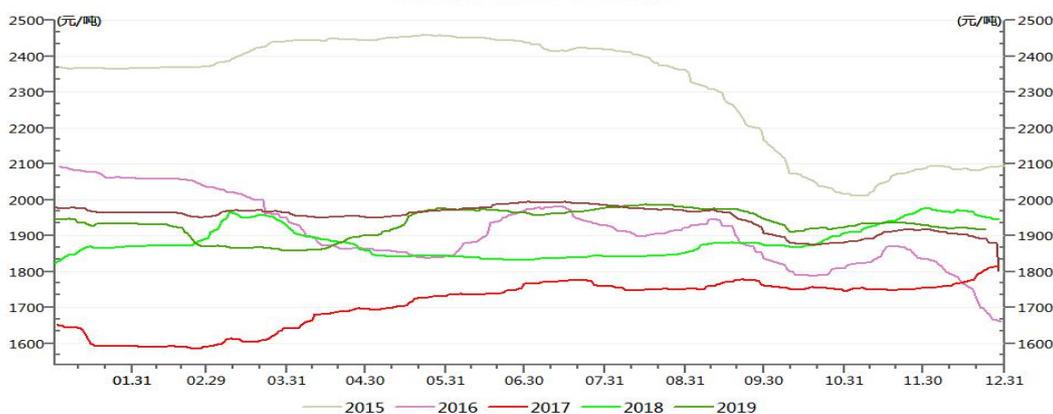
现货价:豆粕



数据来源: Wind

(豆粕现货均价走势图 数据来源: 万德数据)

现货价:玉米:平均价

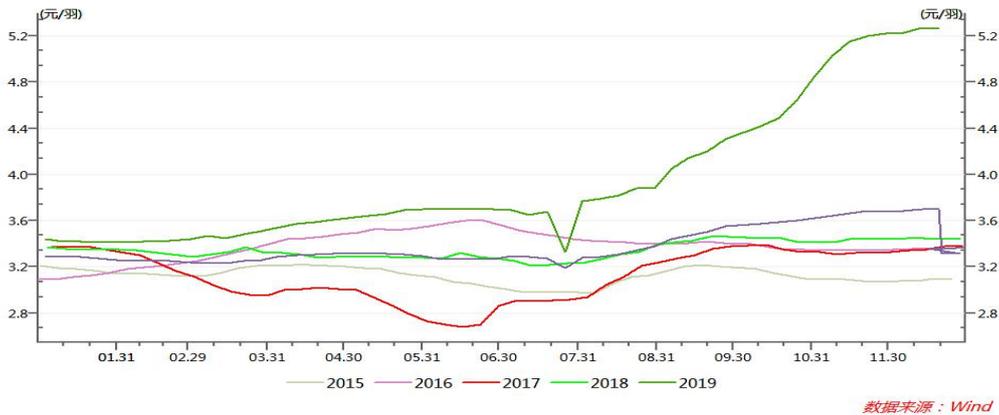


数据来源: Wind

(玉米现货均价走势图 数据来源: 万德数据)

2019年蛋鸡苗价格稳步上行后高位持稳, 由于市场整体看好远月鸡蛋行情, 在养殖利润高企的背景下, 养殖户和养殖企业补栏的积极性高涨, 蛋鸡苗需求旺盛、价格表现强势。而淘汰鸡价格走势则整体跟随鸡蛋现货价格, 二季度开始淘汰鸡整体运行于历史同期的最高水平, 10月底明显回调后, 整体价格仍然处于同期的相对可观水平。

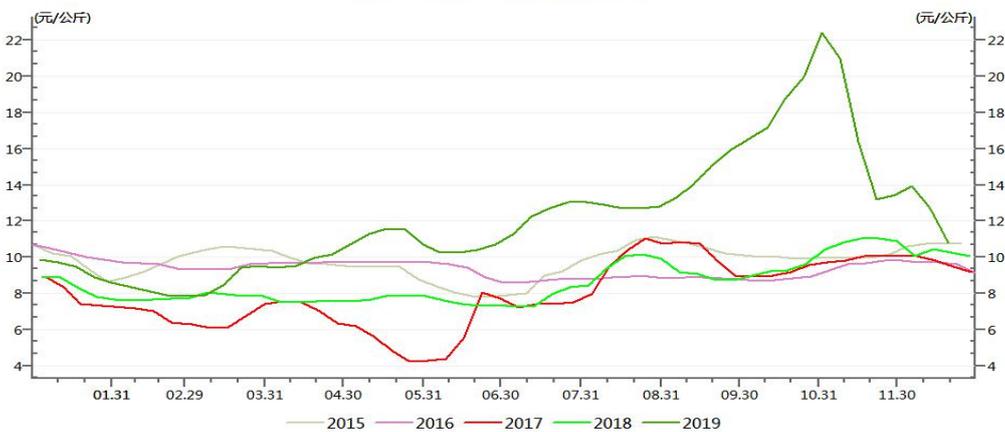
主产区平均价:蛋鸡苗



数据来源: Wind

(主产区蛋鸡苗平均价变化图 数据来源: 万德数据)

主产区平均价:淘汰鸡

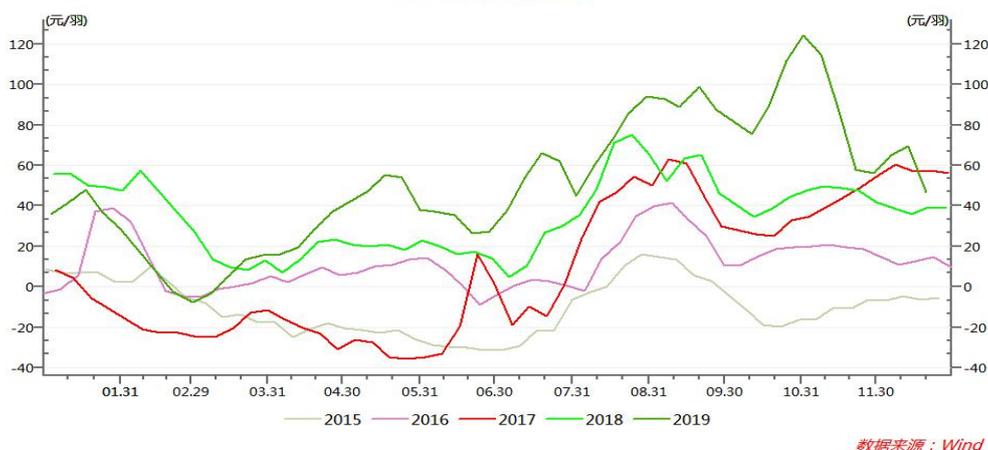


数据来源: Wind

(主产区淘汰鸡平均价变化图 数据来源: 万德数据)

从养殖利润来看, 2019年蛋鸡养殖利润一季度探低回升、二季度上涨回调, 6月至10月底整体继续震荡冲高, 跟随鸡蛋现货价格走势, 整体运行于历史同期最高水平, 进入11月后养殖利润明显回调, 但利润仍然可观。

养殖利润:蛋鸡



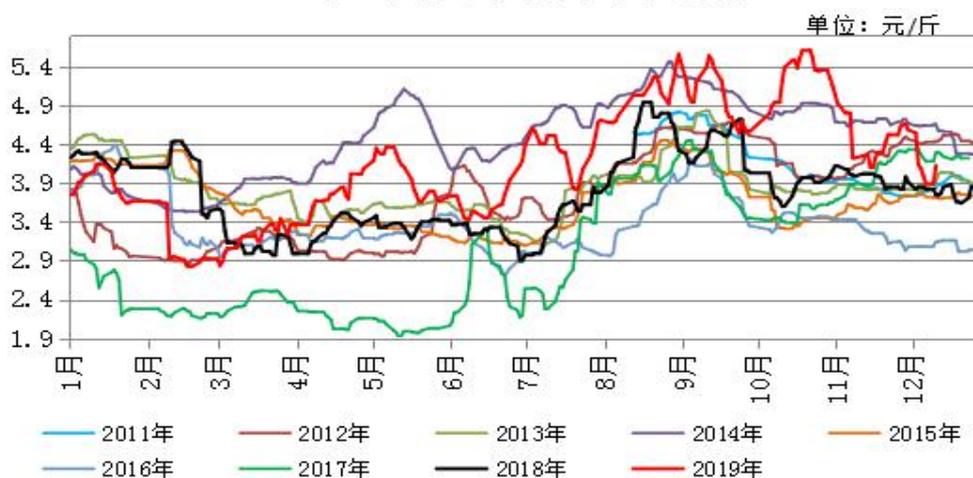
数据来源: Wind

(蛋鸡养殖利润变化图 数据来源: 万德数据)

(二) 季节性规律分析

通过观察历年全国鸡蛋现货均价季节走势图,我们可以发现 2019 年前三季度鸡蛋现货价格走势,仅与 2014 年的走势较为相似;现货价格罕见于 10 月中旬创下年度最高价,在历年价格走势图明显区别于其他年份;尽管 11 月开始,现货价格明显回调并且价格波动明显更大,但整体仍处于历史同期中等偏高的水平。通过鸡蛋现货行情走势的分析,我们可以看出 2019 年蛋价走势整体符合历年的季节性规律,我们预期 2020 年季节性规律仍将继续作用,但价格高低点仍要参考猪价影响。

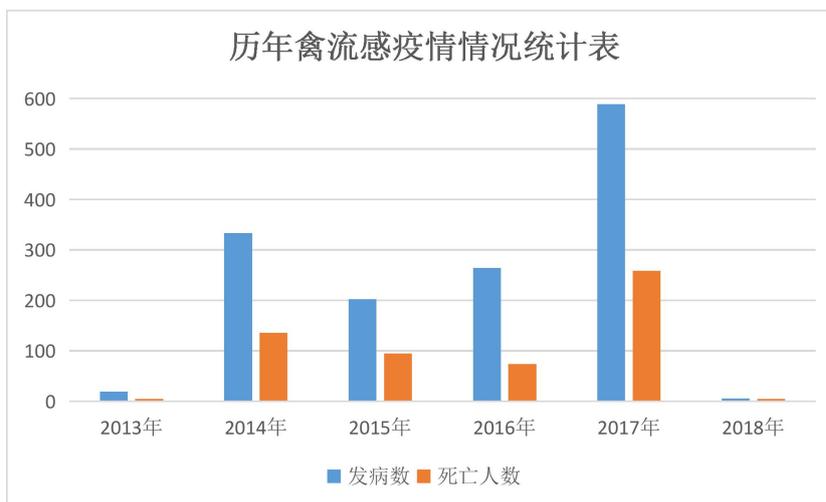
全国鸡蛋现货均价季节走势图



(鸡蛋价格季节性变化图 数据来源: 博亚和讯&芝华数据)

(三) 外部市场分析

根据国家卫计委数据，截至 2019 年 10 月 31 日，我国人感染 H7N9 禽流感和人感染高致病性禽流感无发病、死亡报告。继 2 月 22 日云南省丽江市华坪县发生家禽 H5N6 亚型高致病性禽流感疫情后，3-4 月仍有偶发禽流感疫情现象，但扑杀及时风险整体可控；考虑到禽流感疫情对鸡蛋消费影响巨大，2020 年仍需重点关注疫病情况。



(禽流感疫情情况图 数据来源：国家卫计委)

《环境保护税法》2018 年 1 月 1 日起正式实施，将对蛋鸡饲养环境及设备要求更为严格，一方面提高蛋鸡养殖成本，另一方面加速散户的退出。在行业洗牌的同时，规模化养殖的进程有加快的迹象，大企业也在全面布局百万级别的蛋鸡养殖场。

11 月 28 日商务部发布会消息，11 月初以来，由于生猪存栏环比回升、冻猪肉上市量增加、猪肉进口增长等因素的影响，国内猪肉价格回落明显；全年肉类进口量将超过 600 万吨，其中，进口猪肉及其副产品将超过 300 万吨。另外，12 月 17 日农业农村部在新闻发布会上表示，生猪产能有望在 2020 年底前基本恢复，截至目前，31 个省份都出台了文件，形成了恢复生猪生产的强大推动力。随着猪肉价格走弱，我们可以看到，白条鸡、淘汰鸡、鸡蛋现货价格均跟风回调，但考虑到 2019 年春节后仔猪成本飙升，显示生猪复养的成本整体抬升，按照养殖周期来看，将对明年上半年生猪出栏成本形成价格支撑。



来源：布瑞克农业数据库

(全国生猪、仔猪及白条鸡、淘汰鸡、鸡蛋价格走势对比图 数据来源：布瑞克)

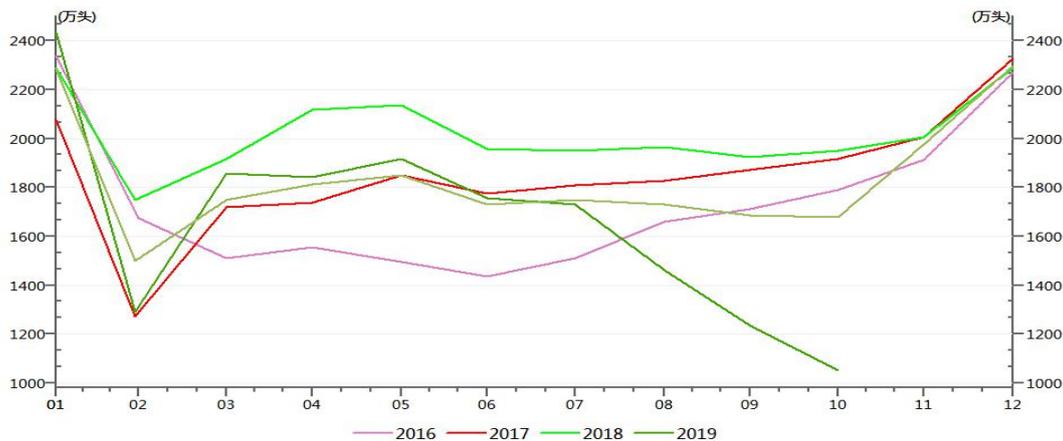
农业农村部发布 2019 年 11 月份 400 个监测县生猪存栏信息，生猪存栏较上月回升 2%，较去年同期下降 39.8%，能繁母猪存栏较上月回升 4%，较去年同期下降 34.6%。11 月份生猪存栏自去年 11 月份以来首次回升；能繁母猪存栏环比增长 4%，已连续两个月回升，生猪存栏和能繁母猪存栏这两个重要生产指标双双止降回升，表明全国生猪生产已经扭转了持续下滑局面。通过观察定点屠宰数据，可以发现下半年以来月度屠宰量显著下沉至历史同期最低水平，由于生猪养殖利润高企，步入涨价周期后，养殖企业出现明显的压栏现象，肉类进口增量一定程度上填补了供应缺口。根据农业部出台的《加快生猪生产恢复发展三年行动方案》，预计生猪存栏及能繁母猪存栏水平恢复至 2018 年 8 月非洲猪瘟爆发前的水平尚需时日。



来源：布瑞克农业数据库

(全国月度能繁母猪和生猪存栏数量走势图 数据来源：布瑞克)

生猪定点屠宰企业屠宰量



数据来源：Wind

(生猪定点屠宰企业月度屠宰量走势对比图，数据来源：万德)

三、主流资金行为分析

2019年11月鸡蛋05合约开启了期价走弱的窗口，11月净持仓整体维持低净多状态，进入12月份后，随着期价持续下跌，净持仓转为净空状态并且单量持续增加至偏高水平，表明当前市场看跌情绪延续。

大连鸡蛋5月合约主力持仓



来源：布瑞克农业数据库

(大连商品鸡蛋主力合约 2005 前 20 名净持仓变化图 数据来源：布瑞克)

而鸡蛋09合约随着期价震荡走弱，整体保持低净多震荡状态，随着期价再度探低，净多单量未见显著减少，显示市场对于远月鸡蛋行情相对乐观，期价进一步下探的可能或不大。



(大连商品鸡蛋主力合约 2009 前 20 名净持仓变化图 数据来源: 布瑞克)

四、期货走势技术分析

2019年2月至10月底鸡蛋期货指数整体震荡上行,随着11月11日跳空低开,期价开启连续下跌进程。整体来看,鸡蛋指数下方存在长线支撑位3380元/500千克,随着期价破位下跌,前期支撑位4063元/500千克转为中线压力位,预计2020年2-4月份鸡蛋期货指数仍有缓慢筑底的过程,技术面来看5月份指数期价有望迎来回升。

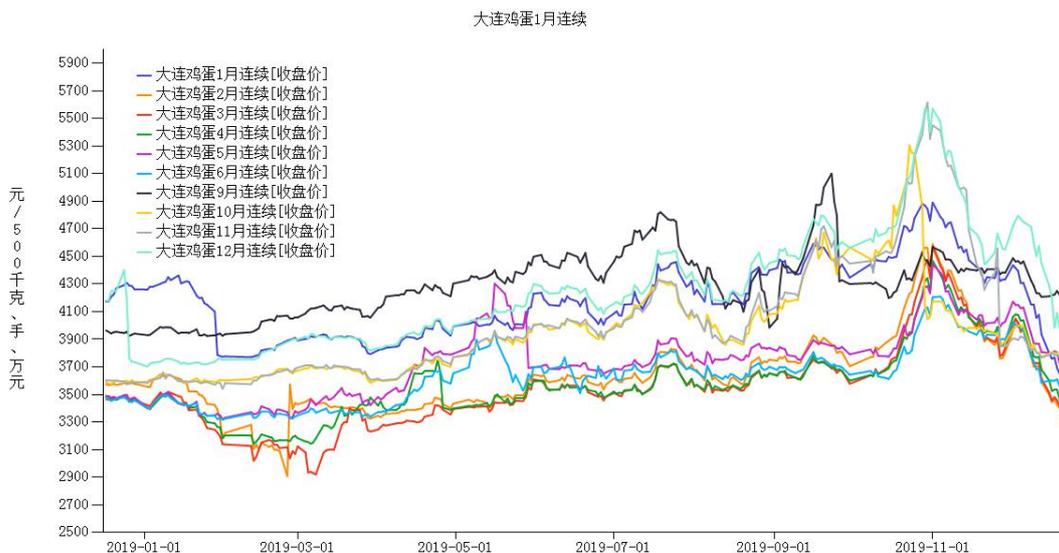


(鸡蛋期货文华指数日K线图, 数据来源: 文华财经)

五、2020年鸡蛋市场展望

2019年11月后，随着蛋鸡产能恢复历史偏高水平，生猪养殖利润高企导致肉类进口增量明显，同时国家抛储冻肉进行保价稳供，多重利空因素叠加作用，鸡蛋期货各月份合约期价掉头向下并持续探低；结合鸡蛋各月份合约期价走势判断，跌势中1月合约期价走弱至5月合约下方，当前市场预期1月过后，2月和3月蛋价缓慢筑底，4月蛋价稍有回升，5月蛋价将有明显反弹，当前9月合约期价最高，综合以上得出结论，上半年5月合约期价最高，其次为1月份，2月和3月期价弱势筑底，4月期价小幅回升，9月期价为2020年全年最高水平。

另外，根据12月10日国家统计局数据，2019年11月CPI同比上涨4.5%，其中食品价格上涨19.1%，而食品中，畜肉类价格上涨74.5%，蛋类价格上涨10.1%。考虑到12月23日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在成都考察提及降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本；要实现中央经济工作会议提出的降低社会融资成本的政策目标，明年或有进一步降准的空间和必要，从而降低银行资金成本，引导银行降低LPR报价的点差。综合来看，2020年或仍存在一定温和通胀预期，也将给鸡蛋的期现价格带来一定支撑。



(大商所鸡蛋期货各月份合约每日收盘价走势图，数据来源：布瑞克&大商所)

具体来看，8-9月合约对应的是现货市场的消费旺季，而在当前市场对2020年蛋价的悲观预期之下，预计养殖户和养殖企业淘鸡的节奏或有加快，2020年一季度补栏的积极性环比2019年四季度或小幅走弱，淘鸡加快同时补栏转弱或带来一定挺价因素；同时考虑到温和通胀的可能，2001合约与2005合约价差进一步走扩可能不大；未来2005合约或有望震荡筑底止跌，9月合约或维持区间震荡偏强的走势。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

