



金融投资专业理财

产能增加趋势不变 期价有望止跌企稳

摘要

从供应端来看，新增开产蛋鸡数量高于待淘老鸡量，蛋鸡产能增加趋势不变。且玉米和豆粕价格远期下跌概率较高，弱化了成本支撑的力度。另外，猪肉价格也表现不佳，替代消费减弱。多因素共同作用下，市场远期较为悲观，使得盘面继续贴水现货。不过，近期现货价格下跌，老鸡淘汰量增加，且9月合约作为下半年旺季合约，期价估值相对偏低，继续大跌概率较小。故而，期价有望止跌企稳。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目 录

一、2023年5月鸡蛋市场行情回顾.....	2
二、鸡蛋基本面影响因素分析.....	2
1、饲料成本远期趋降.....	2
2、现阶段理论成本情况.....	3
3、养殖利润略有回落，补栏积极性有所回降.....	3
4、蛋鸡存栏趋增.....	5
5、生猪价格偏弱，降低替代效应.....	6
三、基差分析.....	7
四、现货季节性分析.....	8
五、跨期价差分析.....	9
六、资金面和技术面分析.....	9
七、2023年6月鸡蛋市场展望及期货策略建议.....	10
免责声明.....	11

一、2023年5月鸡蛋市场行情回顾

2023年5月，鸡蛋09合约期价呈现震荡略偏空态势。主要是市场普遍预计蛋鸡存栏有望继续回升，远期供应压力加大，且玉米和豆粕远期价格承压，成本支撑减弱。另外，南方梅雨季节及北方升温，鸡蛋市场存储难度增加，贸易商按需补货，且随着五一假期结束，旅游、餐饮等行业需求减弱，终端需求亦较为疲软，而端午需求暂未显现，总体需求支撑有限。使得现货价格高位回落，期价也相应偏弱。不过，9月作为旺季合约，期价跌至目前价位后下方支撑较强，继续下跌意愿减弱。故而，本月鸡蛋期价整体呈现震荡略偏空的状态。

大连商品交易所鸡蛋2309合约日K线图



数据来源：博易大师

二、鸡蛋基本面影响因素分析

1、饲料成本远期趋降

玉米分析：国际市场而言，巴西玉米丰产基本确立，且价格优势更胜于美国市场。同时，美玉米种植面积增加，种植进度开局良好，新季产量提升预期较强，国际玉米价格承压。国内方面，巴西玉米即将大量上市，在利润导向下，国内贸易商采购积极性增强，进口有望恢复。同时，新季玉米种植面积和产量预期同步增加，供应端压力仍存。但下游养殖利润持续不佳，生猪市场处于去产能周期，叠加小麦饲用替代优势明显，且新季小麦即将大量上市，削弱玉米需求量。玉米基本面仍然偏弱，后期有望继续偏弱震荡。

豆粕分析：巴西大豆基本结束，产量基本定调，国家商品供应公司（CONAB）将 2022/23 年度巴西大豆产量预期值调高到 1.5481 亿吨，高于 4 月份预测的 1.5363 亿吨，比上年提高了 2808 万吨或 23.3%。创纪录的收成加剧了仓储压力，同时考虑到 6 月巴西二期玉米上市，未来大豆仍需要加快出口速度。同时，目前正值新季美豆播种期，且天气状况良好，美豆开局较为顺利。美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，在占到全国大豆播种面积 96% 的 18 个州，截至 5 月 21 日，美国大豆播种进度为 66%，上周 49%，去年同期 47%，五年同期均值为 52%。美国大豆出苗率为 36%，一周前 20%，去年同期 19%，五年均值 24%。种植进度及出苗率均大幅高于同期均值水平，给美豆丰产预期提供较强的前提要素。国际大豆价格承压明显，成本传导下，不利于国内粕价。同时，从预报到港情况来看，5-7 月大豆到港量分别为 820 万吨、1050 万吨、950 万吨。较前四个月进口量明显提升。自 4 月中上旬开始由于海关检验检疫政策变化的持续影响，清关速度缓慢，使得进口大豆到港后进入加工企业的周期增加。限制油厂开机率，短期供应受限，市场价格也相对坚挺。但后期到港量增加的趋势不变，且近来清关流程逐步顺畅，大豆供应将如期增加，牵制市场价格。成本传导以及供应增加影响下，豆粕有望维持震荡偏弱格局。

综合来看，后期玉米和豆粕价格均有望继续震荡走弱，饲料成本有望继续下跌，鸡蛋成本支撑有所减弱。

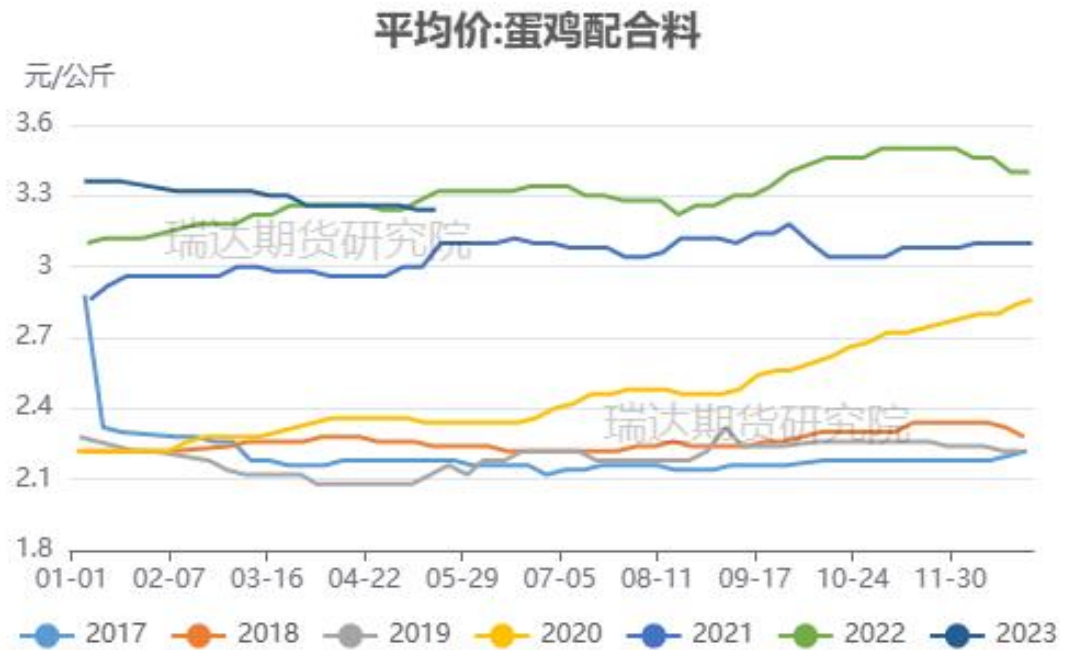


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

2、现阶段理论成本情况

从蛋鸡养殖成本覆盖方面来简单估算一下，蛋鸡的利润点主要就是鸡蛋收入，而成年蛋鸡的成本基本上是饲料消耗。所以在鸡蛋收入能覆盖饲料消耗时，蛋鸡才不会被淘汰。

我们假设一只蛋鸡每日产蛋 0.9 个，8 个鸡蛋重量为 1 斤（500 克），成年蛋鸡每日食用饲料 0.27 斤，同时，据 wind 数据显示截止 5 月 26 日，蛋鸡配合料价格为 3.24 元/公斤。蛋鸡每日收入=0.9*1/8*鸡蛋现价。成年蛋鸡每日成本=3.24/2 元/斤*0.27 斤=0.4374 元。当收入与成本相同时，即盈亏平衡时鸡蛋现价为 3.888 元/斤，显然盈亏平衡点将是鸡蛋期现价格的重要支撑位。而对于待淘老鸡而言，老鸡的产蛋率明显降低，我们假设淘汰鸡每日产蛋 0.8 个，那么盈亏平衡时鸡蛋现价为 4.374 元/斤，所以当 3.888 元/斤<蛋价<4.374 元/斤时，老鸡淘汰将加速，延淘可能性不高；当蛋价>4.374 元/斤时，老鸡延淘情绪普遍，鸡蛋供应存增加预期；当蛋价<3.888 元/斤时，青年鸡养殖也面临亏损，企业有提前淘汰的可能，后期产能有望降低，供应有望减少。



数据来源: wind

3、养殖利润略有回落，补栏积极性有所回降

由于受南方梅雨季节及北方升温影响，鸡蛋市场存储难度增加，贸易商按需补货，且随着五一假期结束，旅游、餐饮等行业需求减弱，终端需求亦较为疲软，而端午需求暂未显现，总体需求支撑有限，使得现货价格高位回落，养殖预期盈利也有所回落。根据 wind 数据显示，截止 5 月 10 日，蛋鸡养殖预期盈利为 35.97 元/只。尽管 6 月中下旬端午节对鸡蛋需求短期有所拉升，但提升力度预期较为有限，且温度升高对鸡蛋存储难度继续增加，蛋价有继续走弱倾向，蛋鸡养殖预期利润有望继续回降。对前期旺盛的补栏积极性有所抑制，利空因素有所减弱。

蛋鸡养殖预期盈利

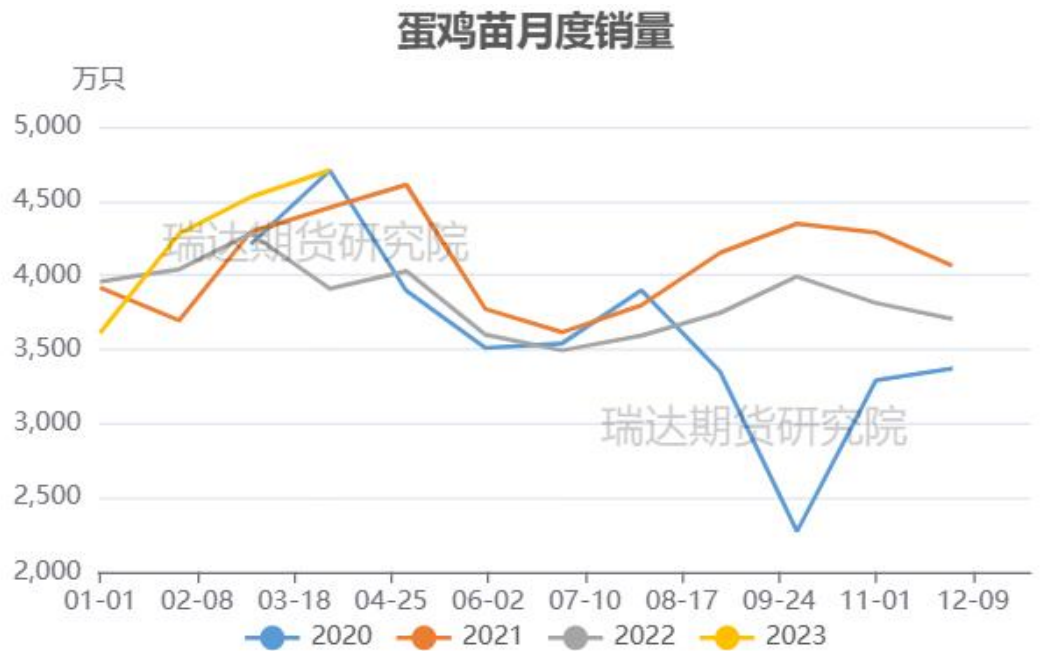
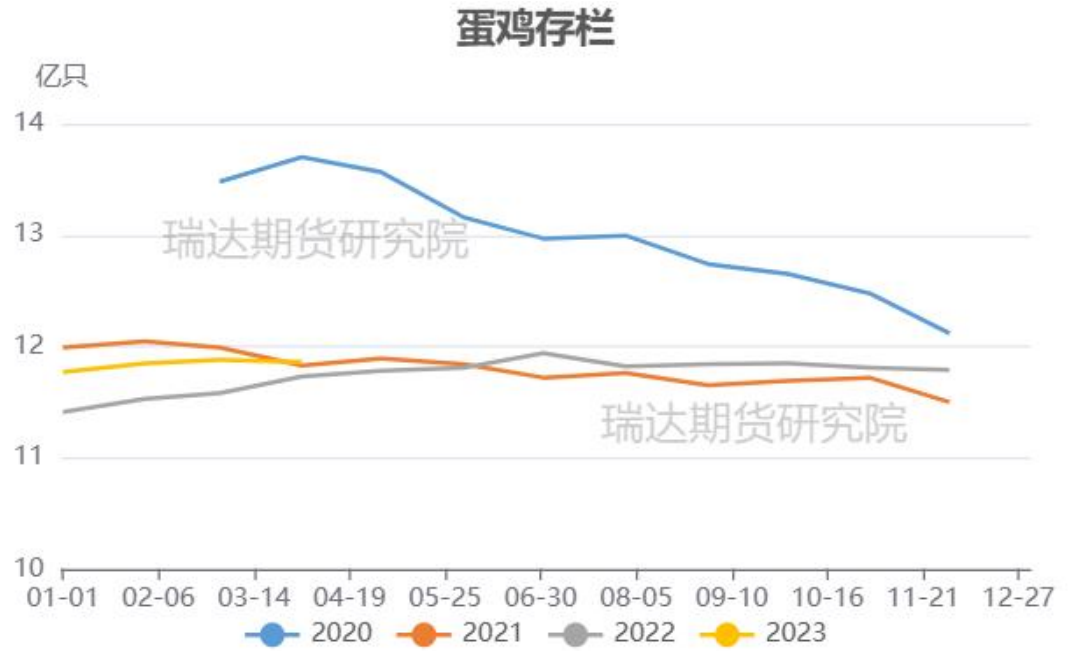


数据来源：瑞达期货研究院、Wind

4、蛋鸡存栏趋增

据我的农产品网数据显示,4月全国在产蛋鸡存栏量约为11.06亿只,环比跌幅0.18%,同比跌幅0.81%。本月新开产蛋鸡主要是2022年12月份前后补栏的鸡苗,2022年12月份因新冠全面放开,终端消费偏差,蛋价走弱,养殖单位补栏积极性有所降低,鸡苗销量环比降低2.54%,新开产蛋鸡有所减少。当前盈利水平尚可,养殖户淘鸡意愿持续不强,同时本月处于闰二月的后二月,需求影响屠宰企业开工,淘鸡出栏量增幅有限。综合来看月内新开产蛋鸡数量有所降低,淘汰鸡出栏量小幅增加,新开产蛋鸡数量低于淘汰鸡实际出栏量,在产蛋鸡存栏量微幅下降。后期而言,6-8月新增开产蛋鸡是今年2月-4月补栏鸡苗,此期间鸡苗销量稳步回升,故而新增开产压力将逐步趋增,对远月价格较为不利。

从淘汰鸡来看,按照15-18个月的养殖周期看,理论上6-8月进入淘汰期的老鸡为2022年2月-4月左右补栏的鸡苗,此时段鸡苗销量整体水平先增后减。纵向对比来看,新增开产量明显高于可淘汰量。淘汰意愿来看,近期温度回升,蛋价高位回落,盈利水平下降,老鸡淘汰情绪升温,淘汰量略有增加。6月虽有端午节日提振,但需求增量预期有限,整体淘汰意愿相对平稳。总的来看,6-8月蛋鸡存栏有望趋增,供应压力增加,对蛋价较为不利。

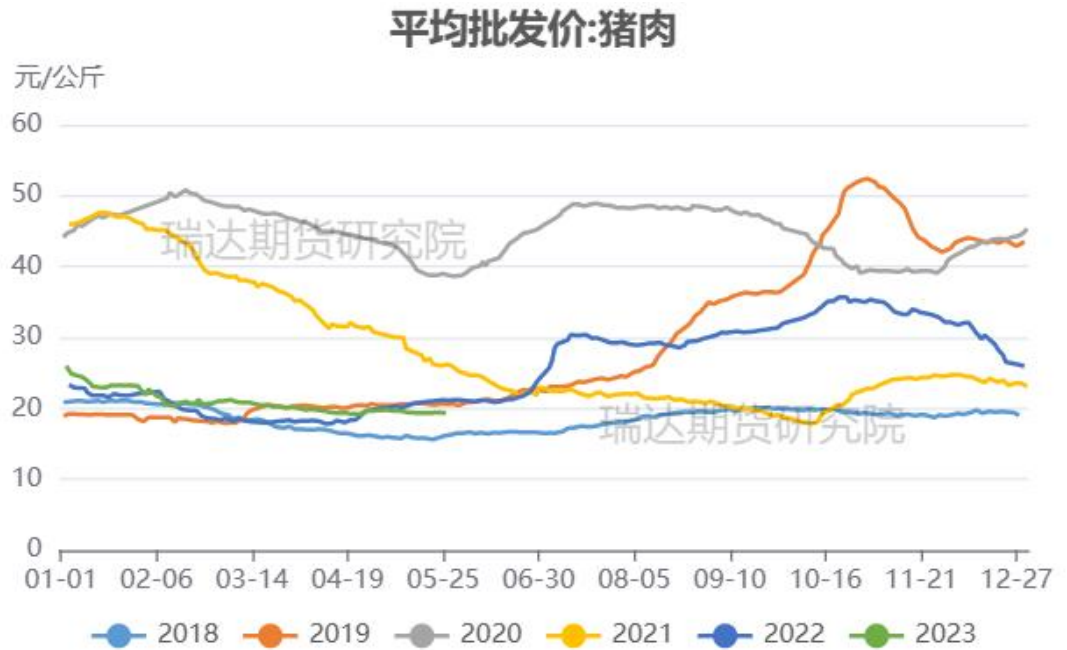


数据来源：瑞达期货研究院

5、生猪价格偏弱，降低替代消费

从生猪方面来看，中国统计局公布的数据显示，2023年3月末全国能繁殖母猪存栏4305万头，相当于4100万头正常保有量的105%，整体来看市场上供应仍较多。猪源供应持续相对宽裕，且需求端五一节日过后，市场需求再度转淡，猪价表现持续低迷。不过，随着政策扶持力度的加大和行业发展水平的提高，猪肉价格降幅并不明显，据wind数据可知，截止5月26日全国猪肉平均批发价为19.33元/公斤，较上月同期下跌约0.44元/公斤。随着天气逐渐转热，消费预期将有所走低，延续淡季表现下，猪肉价格或继续维持低位运

行，降低鸡蛋对其替代消费。



数据来源: wind

三、基差分析

截止5月26日，鸡蛋现货平均价格为4322元/500千克，而2309合约期货收盘价为4115元/500千克，基差为207元/500千克，本月基差震荡走弱状态。主要是五一节日过后，现货市场消费转淡，叠加温度回升，鸡蛋存储难度增加，贸易商按需补货，整体需求支撑有限，现货价格小幅回落。而对于盘面而言，市场对远期产能增加且养殖成本降低的预期在9月合约上已经有所反映，且作为旺季合约，期价跌至目前水平，下方支撑增强，故而期货变化幅度较小，本月基差震荡走低。从往年规律来看，6月基差大概率有走弱倾向。今年而言，端午节日时间相对后移，节前备货对鸡蛋市场短期有所提振，不过，温度升高市场需求下滑，现货价格难以大幅走强，后期或将仍有回降的可能，而期价目前处于相对低位，继续下探空间有限。基差有望小幅走低。

基差 (现货-期货活跃合约价格)



数据来源：博亚和讯 瑞达研究院

四、现货季节性分析

从历年现货季节性规律来看，由于需求转淡，5-6月鸡蛋现货价格基本处于回落趋势中。就今年情况来看，尽管端午节日会对需求短期有所利好，但产蛋鸡存栏也趋于增加，蛋价提升力度或将有限，整体趋势难以转变，现价有创年内新低的可能。不过，蛋价表现不佳，补栏积极性将受到制约，且前期延淘老鸡，有望逐步被淘汰，供应压力减弱。市场悲观情绪有望得以缓解，增强期价底部支撑。

鸡蛋现货价格



数据来源：博亚和讯 瑞达研究院

五、跨期价差分析

目前鸡蛋主力为 09 合约，截止 5 月 29 日，09 合约和 01 合约盘面价差为 213 元/500 千克，处于近五年来中等水平。主要因 09 合约作为下半年旺季合约，期价跌至目前水平，已经处于相对低位，市场继续下跌的意愿减弱，而 01 合约时间相对久远，且养殖成本对应于新季玉米和豆粕价格，新季产量增加预期较强，养殖成本降低概率较大，故 09 合约反弹上涨时，01 合约走势略弱，进而使得 9-1 价差低位回升至同期中等水平。后期而言，从历年来 9-1 价差走势来看，6-7 月二者价差仍有走低的可能。



数据来源：大商所 wind

六、资金面和技术面分析

资金面来看：截至 5 月 27 日，鸡蛋期货总持仓量为 277072 手，主力 2309 合约前二十名净持仓为-11916，总持仓略有增加，市场参与度有所提升。前二十名净空持仓较上月同期略有增加，表明市场目前仍是空头氛围占优。

期货持仓量



鸡蛋前20名持仓



数据来源: wind 大商所

技术面来看: 鸡蛋 2309 合约均线整体仍处于空头排列, 且 DIFF 和 DEA 位于 0 轴下方, 短期市场仍然偏弱。不过, DIFF 和 DEA 有逐步向 0 轴方向靠近趋势, 且 MACD 红柱小幅增长, 表明市场下跌空间有限, 后期有止跌回稳倾向。



数据来源：博易大师

六、2023年6月鸡蛋市场展望及期货策略建议

从供应端来看，新增开产蛋鸡数量高于待淘老鸡量，蛋鸡产能增加趋势不变。且玉米和豆粕价格远期下跌概率较高，弱化了成本支撑的力度。另外，猪肉价格也表现不佳，替代消费减弱。多因素共同作用下，市场远期较为悲观，使得盘面继续贴水现货。不过，近期现货价格下跌，老鸡淘汰量增加，且9月合约作为下半年旺季合约，期价估值相对偏低，继续大跌概率较小。故而，期价有望止跌企稳。

操作建议方面：

1、投机策略

建议鸡蛋 2309 合约在 4000-4300 区间交易，止损各 80 元/500 千克。

2、套利策略

本月基差有望小幅回落，当基差在 300 元/500 千克时，现货企业可适当卖出基差，止盈为 100 元/500 千克，止损 400 元/500 千克。

3、套保策略

养殖企业可考虑在 4300 元/500 千克卖出鸡蛋 2309 合约，锁定未来鸡蛋销售价格，止损 4400 元/500 千克。下游食品企业可在 4000 元/500 千克买入 09 合约，锁定采购成本，止损 3800 元/500 千克。

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。