

兴证期货·研发中心

2019年12月20日 星期五

农产品研究团队

李国强

从业资格编号：F0292230

投资咨询编号：Z0012887

黄维

从业资格编号：F3015232

投资咨询编号：Z0013331

联系人

黄维

021-20370941

huangwei@xzfutures.com

内容提要

今年鸡蛋价格走势较强，山东现货价格从2.6元/斤的低点一路上涨至5.5元/斤，创近年来的新高。主要原因可能是非洲猪瘟导致猪肉供给出现缺口，带动了禽肉、鸡蛋价格上涨。随着鸡蛋价格持续上涨，蛋鸡养殖利润也创下历史新高。养殖利润较高刺激养殖户积极补栏，鸡苗价格创下历史新高。四五月份单月补栏量破亿，十月、十一月份依然维持在9000万羽左右的高位，养殖户补栏的疯狂程度可见一斑。今年后备鸡存栏量同比显著增加，这部分小鸡将给未来的鸡蛋供应带来压力。

需求方面，由于猪肉价格强势上涨，市场对禽肉、鸡蛋的需求增加。预计猪肉价格大概率继续维持高位，因此从短期看，鸡肉、鸡蛋的替代需求可能继续对现货价格有所支撑。但是猪瘟疫情继续大规模爆发的可能性不是很大，疫情可能会逐步得到控制，猪肉供应量可能会逐步增加，猪价有望从高位回落。因此从中长期看，需求减弱叠加供应增加，鸡蛋价格有下跌的风险。

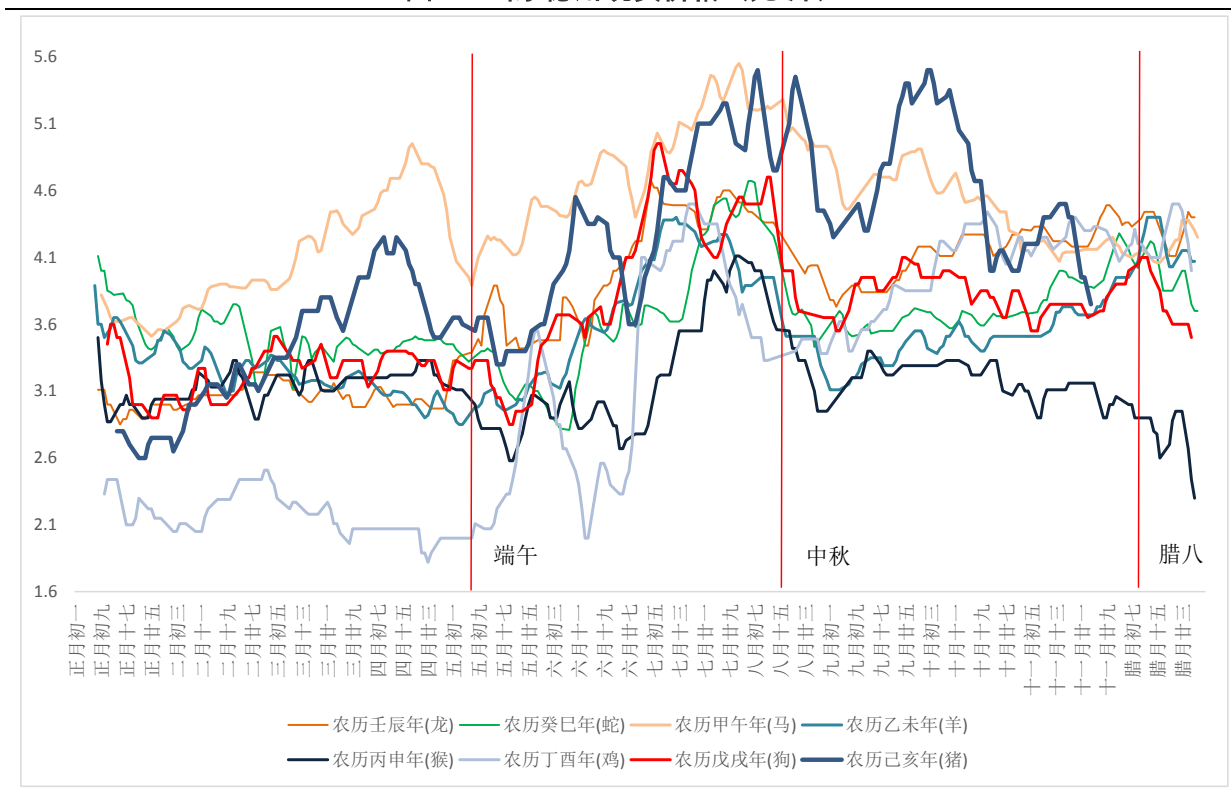
1. 2019 年行情回顾

今年鸡蛋价格走势较强，年初山东德州鸡蛋现货价格最低跌到 2.6 元/斤，随后价格一路上涨，端午前最高涨至 4.25 元/斤，虽然端午节前价格最高点不及 2014 年，但是涨幅创下 2011 年以来新高。端午后迎来中秋行情，价格从 3.3 元/斤上涨至 5.5 元/斤，价格接近 2014 年的历史高点。十一前后现货价格出现季节性回落，但有所不同的是，十一后价格反弹的幅度远远超过历史同期。十一后价格从最低点 4.25 元/斤反弹至前高 5.5 元/斤附近，涨幅是历史同期最高的。

由于今年行情较好，养猪户大量补栏，鸡苗价格也创下新高。从去年四季度开始鸡苗价格就处于 3.4 元/羽的高位，今年随着鸡蛋价格持续上涨，鸡苗价格也一路上行，目前达到 5.27 元/羽，创下历史新高。淘汰鸡价格也一路上涨，价格从年初的 7.86 元/公斤最高上涨至 22.40 元/公斤，创下历史新高。

今年鸡蛋价格及鸡苗、淘汰鸡价格持续上涨，主要原因可能是非洲猪瘟导致猪肉供给出现缺口，带动了禽肉、鸡蛋价格上涨。今年外三元生猪价格从最低 10.80 元/千克上涨至最高 41.40 元/千克，白羽肉鸡价格从春节后低点 7.86 元/公斤上涨至最高 13.12 元/公斤。

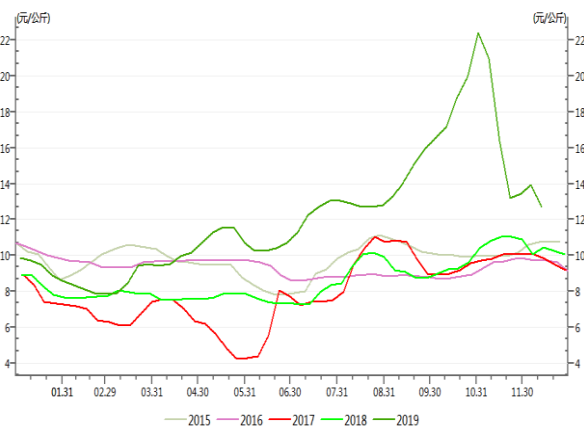
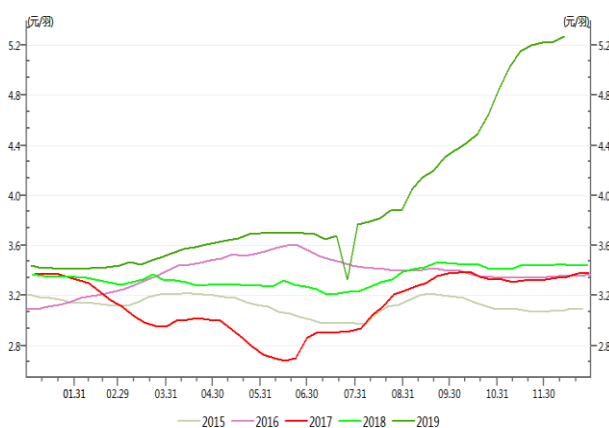
图 1：山东德州现货价格（元/斤）



数据来源：Wind

图 2：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）

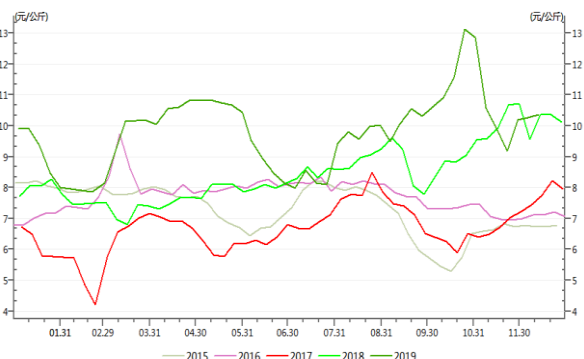
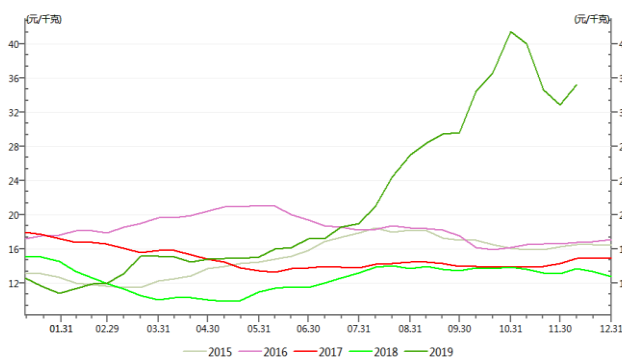
图 3：主产区淘汰鸡平均价（元/公斤）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：全国外三元生猪价格

图 5：主产区均价：白羽肉鸡



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 2020 年行情展望

2.1 补栏创新高，蛋鸡存栏逐渐增加

供应方面，今年蛋鸡存栏逐步增加，2019 年 11 月在产蛋鸡存栏量为 11.55 亿只，同比去年增加 8.42%，较 1 月份的存栏量增加 11.86%。

补栏方面，由于今年鸡蛋价格强势上涨，在端午前就最高涨至 4.2 元/斤，中秋行情的高点更是达到了 5.5 元/斤的历史高位，因此养殖户的补栏力度也创下历史新高。4 月份和 5 月份的育雏鸡补栏量都达到了 1 亿只，创下历史新高。其中 5 月份补栏 10091 万只，同比增加 23.44%。十一之后鸡蛋价格一度比价坚挺，因此育雏鸡补栏量依然在高位运行，11 月份的补栏量为 9485 万只，同比增加 41.44%。

从规模方面来看，2 万只以下规模蛋鸡养殖户增加，2 万只-10 万只减少，10 万只以上规模蛋鸡养殖户育雏鸡补栏量增加。后备鸡方面，今年后备鸡数量同比显著增加。其中 11 月后备鸡存栏量为 2.78 亿只，同比大幅增加 38.61%。从规模方面来看，2 万只以下规模蛋鸡养殖户后备鸡存栏量增加，2 万只至 10 万只存栏量减少，10 万只以上存栏量减少。后备鸡指所有还未下蛋的蛋鸡，后备鸡存栏持续上升预示着未来供应可能会持续增加。

11 月份鸡蛋价格及淘汰鸡价格大幅下跌，养殖户淘汰意愿增加，特别是受淘汰鸡价格大幅下跌影响，屠宰场收购淘汰量相比前两个月明显增加。

上半年主力蛋鸡占比持续回落，从年初的 69% 附近回落至 61% 附近，7 月份开始主力蛋鸡占比回升，目前主力蛋鸡占比回升至 67.71%。

另外，根据蛋鸡的生理特性，我们可以根据目前的蛋鸡存栏总量以及鸡龄结构来预测未来五个月的新增上高峰的鸡与可淘汰的老鸡，从而估算出新增在产蛋鸡的数量。我们假设育雏鸡 150 天之后上高峰，养殖户 570 天之后淘汰老鸡。根据芝华提供的数据，可以对未来 5 个月新增在产蛋鸡的数量做出预测，如图 13 所示。预计未来 5 个月在产蛋鸡数量将逐步上升，不过增速将逐步放缓。

图 6：在产蛋鸡存栏（单位：亿只）

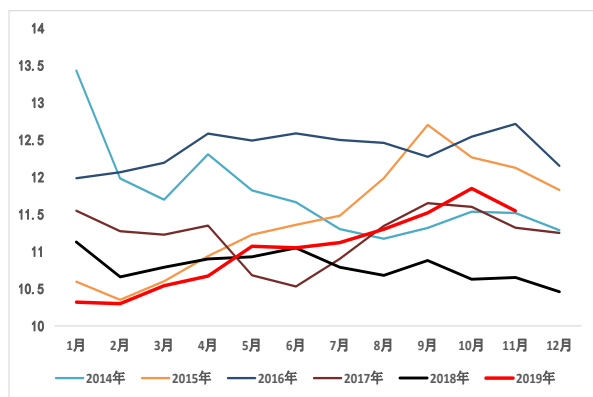
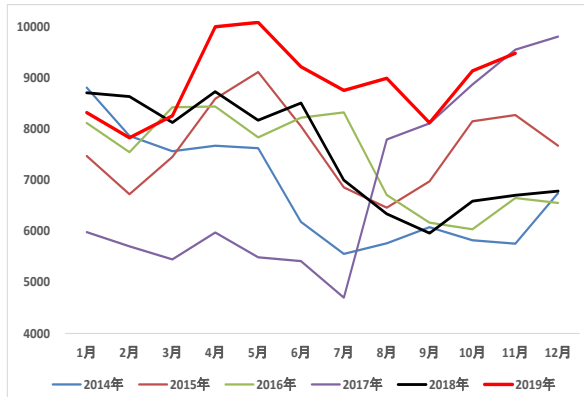


图 7：育雏鸡补栏量（单位：万只）



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

图 8：青年鸡存栏量环比

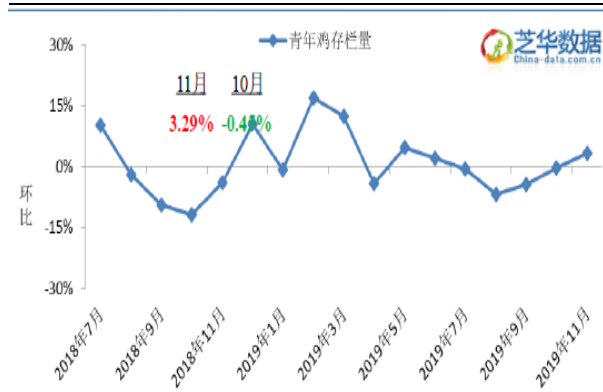
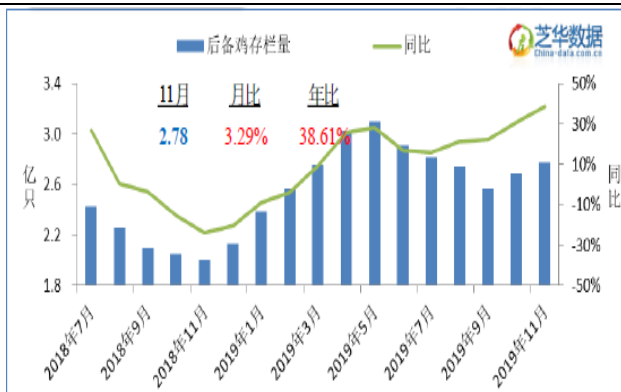


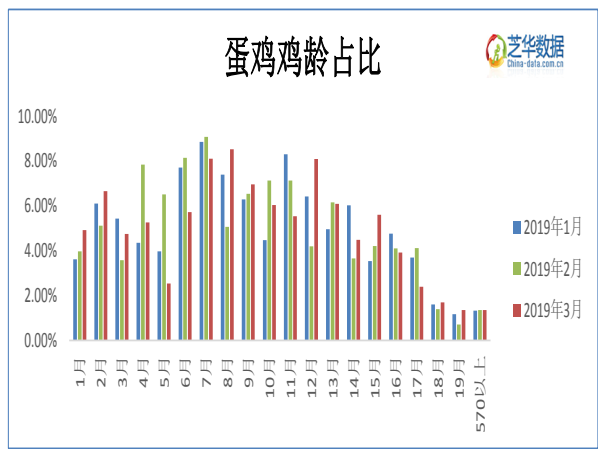
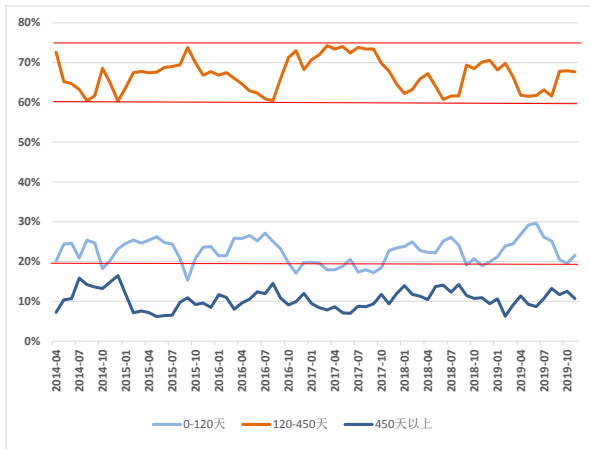
图 9：后备鸡存栏量（单位：亿只）



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

图 10：蛋鸡鸡龄结构（一）

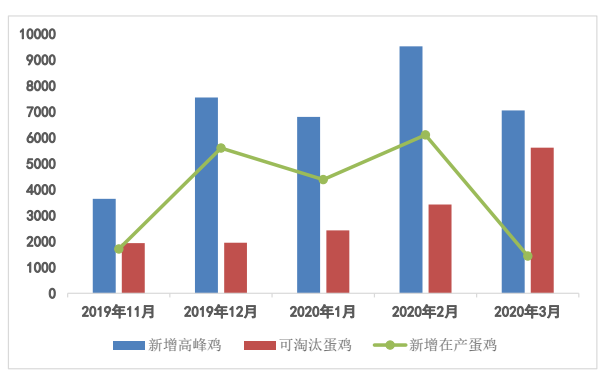
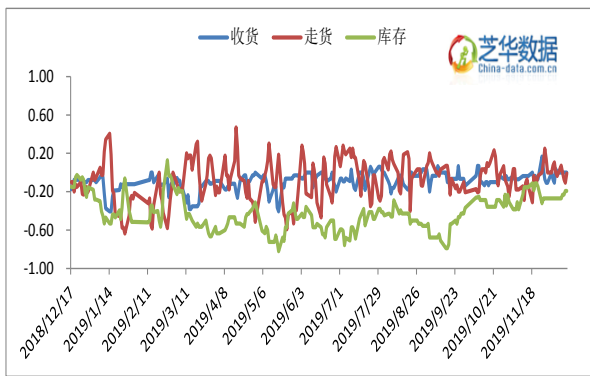
图 11：蛋鸡鸡龄结构（二）



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

图 12：鸡蛋贸易形势

图 13：新增在产蛋鸡预测（单位：万只）



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

2.2 鸡龄结构逐渐年轻化，后期鸡蛋供应压力或继续增加

今年鸡蛋价格持续上涨，蛋鸡养殖利润创下历史同期的新高。养殖利润较高促使养殖户积极补栏，四五月份单月补栏量破亿，创下历史新高，四季度补栏量依然维持在 9000 万只左右的高位。

后备鸡存栏量同比显著增加，这部分小鸡将给未来的蛋价带来明显压力。鸡龄结构的年轻化带给蛋价的压力将是长期的，年底前后鸡蛋供应压力可能继续增加。

我国蛋鸡的鸡龄结构占比具有较为明显的波动区间，主力蛋鸡占比的波动区间在 60%~74%，小鸡占比的区间在 16%~28%，老鸡占比的区间在 6%~15%。

从鸡龄结构与鸡蛋价格的关系来看，主力蛋鸡的低点一般对应这鸡蛋价格的中长期高点。2014 年以来主力蛋鸡占比出现过三次低点，分别是 2014 年 8 月、2016 年 8 月和 2018 年 1 月。2014 年发生了比较严重的禽流感，主力蛋鸡占比从前期的 70% 下降到 60% 左右。二季度之后禽流感逐渐消退，随着老鸡逐渐被淘汰，主力蛋鸡占比和小鸡占比都呈现出上升趋势。特别是主力蛋鸡占比出现了拐点，在这之后进入了持续的上升期。这表明鸡群逐渐年轻化，之前补栏的小鸡逐渐进入了产蛋高峰期，供应端出现拐点。鸡蛋价格则从 5.2 元/斤的价格一路下跌。

2016 年 8 月主力蛋鸡占比回落到 60% 左右的区间下沿，但是由于 2016 年初养殖户大量补

栏，到了 2016 年四季度，这批小鸡逐渐达到生产高峰，主力蛋鸡占比逐渐上升。另外 2016 年年底 2017 年初发生了非常严重的禽流感，供应压力叠加疫情使得蛋价大幅下跌创下历史低点。

从逻辑上看，当主力蛋鸡占比出现底部拐点的时候，表明后期进入生产高峰的鸡会越来越多，年轻化的鸡群会使得未来一段时间内的供应逐步增加，从而抑制鸡蛋价格。

2017 年禽流感后主力蛋鸡占比逐渐下行，主要是因为禽流感期间补栏跌至冰点，同时蛋价较低使得养殖户不得不加大淘汰力度，主力蛋鸡占比逐渐下行。禽流感消退后，育雏鸡补栏量出现了爆发式的增长。进入到 2018 年之后，鸡龄结构呈现出二次探底的格局。2018 年 1 月，主力蛋鸡占比一度到达过 62.21% 左右的低位，随后逐步上行，4 月份的时候回升到 67.21%。6 月份主力蛋鸡占比再次跌落至 60.73% 附近，形成二次探底并逐步回升，2018 年年底主力蛋鸡占比达到 70%。但是进入到 2019 年之后，由于非洲猪瘟导致鸡蛋价格淡季上涨，养殖利润较高刺激养殖户补栏大量增加，主力蛋鸡占比再次跌落至 61% 附近。四五月份单月补栏破亿，养殖户的补栏情绪达到顶峰。四季度由于蛋价一度较为坚挺，十月、十一月的补栏量维持在 9000 万左右的高位。因此主力蛋鸡占比的底部拐点已经出现，后期主力蛋鸡占比将继续上升，鸡群的年龄结构将逐渐年轻化，这将增加鸡蛋的供应压力。

前期由于猪肉价格持续上涨，带动鸡蛋替代需求增加，消化了供应增加带来的压力，如果后期猪肉价格回落的话，鸡蛋供应端的矛盾可能会集中显现。

图 14：我国蛋鸡的鸡龄结构

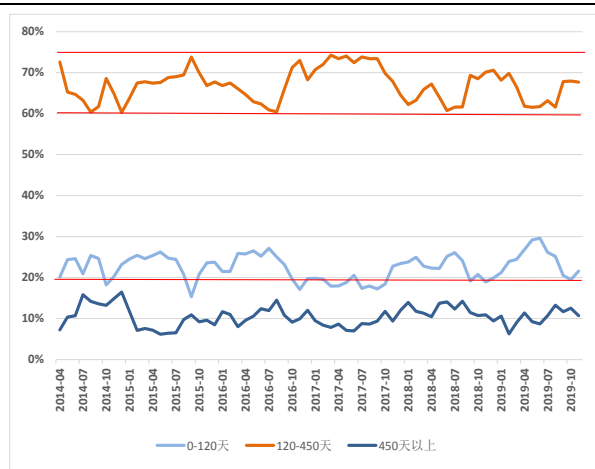
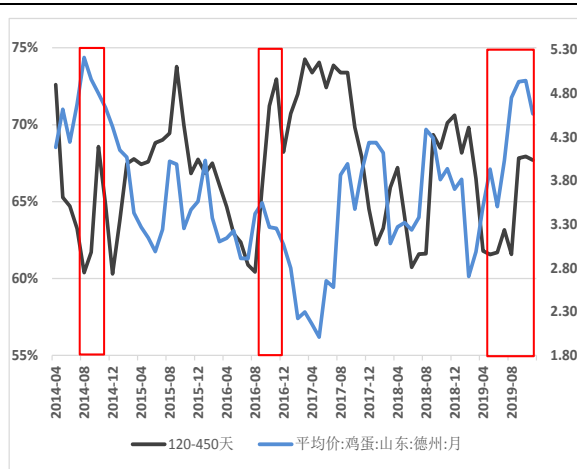


图 15：主力蛋鸡占比与山东德州现货价格



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

2.3 养殖利润创新高，长期看有回落需求

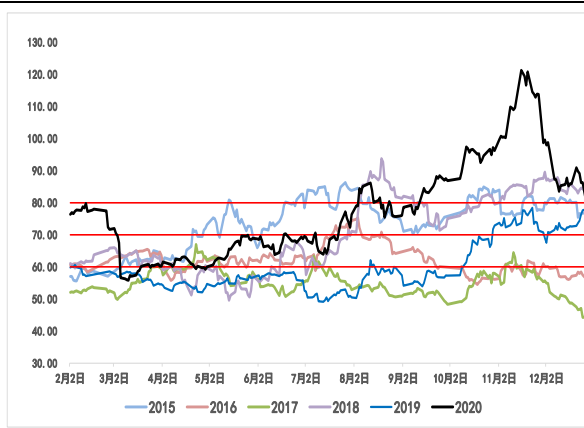
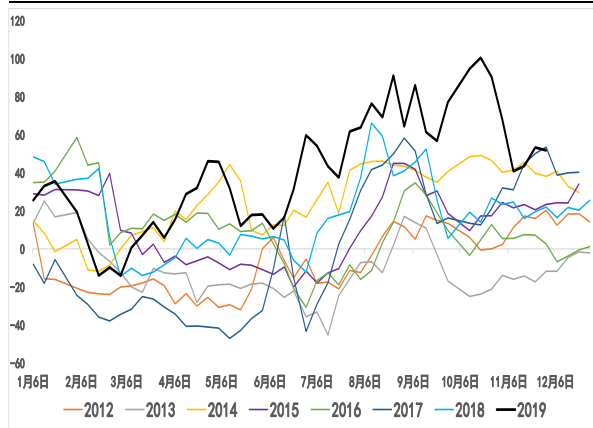
随着鸡蛋价格持续上涨，今年蛋鸡养殖利润创下历史同期新高，虽然端午前后养殖利润回落，但目前已经创下历史新高。养殖利润较高刺激养殖户积极补栏，今年四五月份单月雏鸡补栏量破亿，蛋鸡苗价格持续上涨，养殖户的补栏可以用疯狂来形容。虽然下半年补栏出现季节性回落，但是十月、十一月的补栏依然维持在 9000 万羽左右的高位。补栏量持续增加会给后期的供应带来压力，今年后备鸡存栏同比大幅上升，这部分的供应压力将在未来释放，如果后期猪肉价格回落，供应压力下养殖利润或将回落。

从周期的角度来看，我们认为养殖利润可能有一个两年半左右的周期。2013 年蛋鸡养殖利润达到相对低点，2014 年禽流感后，随着蛋价报复性反弹，养殖利润迅速增加至历史高点。在

排除掉季节性之后，我们发现 2015，2016 和 2017 年上半年的养殖利润基本呈现出震荡走低的格局，时间跨度为两年半左右。2017 年下半年禽流感消除后，蛋鸡养殖利润迅速回升。虽然 2018 年一季度，由于蛋价跳水，养殖利润回落，但 7 月份之后利润迅速爬升至历史高位，2018 年整体养殖利润处于一个较高的水平。2019 年养殖利润创下同期新高。从 2017 年下半年至 2019 年，时间刚好也是两年半。因此我们预计，明年蛋鸡的养殖利润可能会出现拐点。

图 16: 蛋鸡养殖实际利润 (元/羽)

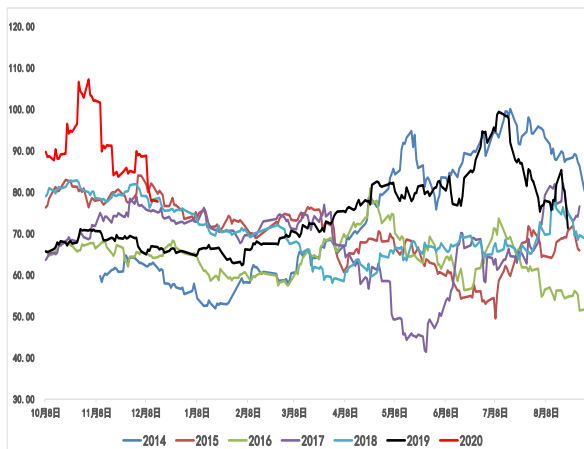
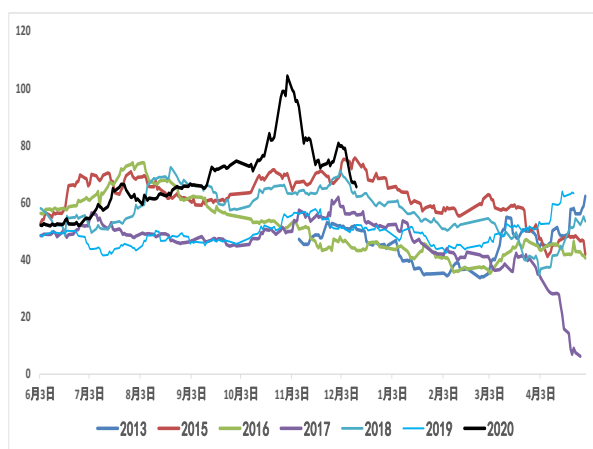
图 17: 盘面利润 (1 月合约) (元/羽)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 盘面利润 (5 月合约) (元/羽)

图 19: 盘面利润 (9 月合约) (元/羽)



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.4 非洲猪瘟导致猪肉供给出现缺口，禽肉、鸡蛋替代需求增加

由于非洲猪瘟的影响，今年猪肉价格强势上涨，生猪价格从 1 月底的 10.8 元/公斤最高上涨至 41.40 元/公斤。猪肉短缺造成的蛋白缺口需要其他蛋白来源如禽肉、鸡蛋来补充，上半年白羽肉鸡和鸡蛋价格都在淡季中逆季节上涨。白羽肉鸡价格从年后最低点 7.86 元/公斤，最高上涨至 13.12 元/公斤；鸡蛋价格从最低 2.6 元/斤上涨至最高 5.5 元/斤，白羽肉鸡和鸡蛋价格都创下了历史同期的新高。

市场预期猪肉价格大概率继续维持高位，因此从短期看，鸡肉鸡蛋的替代需求可能继续对现货价格有所支撑。从中长期看，猪瘟疫情继续大规模爆发的可能性不是很大，疫情可能会逐

步得到控制，下游对猪肉的消费可能会逐渐转向理性，因此目前鸡蛋的替代性需求可能会有所回落。

3.总结

今年鸡蛋价格走势较强，山东现货价格从 2.6 元/斤的低点一路上涨至 5.5 元/斤，创近年来的新高。主要原因可能是非洲猪瘟导致猪肉供给出现缺口，带动了禽肉、鸡蛋价格上涨。随着鸡蛋价格持续上涨，蛋鸡养殖利润也创下历史新高。养殖利润较高刺激养殖户积极补栏，鸡苗价格创下历史新高。四五月份单月补栏量破亿，十月、十一月份依然维持在 9000 万羽左右的高位，养殖户补栏的疯狂程度可见一斑。今年后备鸡存栏量同比显著增加，这部分小鸡将给未来的鸡蛋供应带来压力。

需求方面，由于猪肉价格强势上涨，市场对禽肉、鸡蛋的需求增加。预计猪肉价格大概率继续维持高位，因此从短期看，鸡肉、鸡蛋的替代需求可能继续对现货价格有所支撑。但是猪瘟疫情继续大规模爆发的可能性不是很大，疫情可能会逐步得到控制，猪肉供应量可能会逐步增加，猪价有望从高位回落。因此从中长期看，需求减弱叠加供应增加，鸡蛋价格有下跌的风险。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。