

短期反弹，但反转时机未到

2020年7月6日 星期一

兴证期货·研发中心

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

● 我们的观点

中秋行情来临，短期鸡蛋价格将反弹。不过中长期看，反转时机未到，价格维持震荡。

● 我们的逻辑

上半年在产蛋鸡存栏逐步增加并创历史同期新高。不过蛋鸡补栏量创历史新低，预计下半年在产蛋鸡存栏量下行。

随着旺季到来以及供应的边际改善，鸡蛋现货价格将有所反弹。不过由于在产蛋鸡存栏量依然较大，短期内供应压力依然较大。另外行业处于亏损的时间较短，去产能仍需一定时间。

期货方面，近远月合约的价格都被打的比较低，特别是从盘面利润看，已经处于历史低位。不过由于供应端尚未完全出清，供需反转的时机未到，从中长期看，鸡蛋价格将维持震荡的格局。

● 风险提示

疫情变化，禽流感。

报告目录

1.行情回顾.....	错误!未定义书签。
2.下半年行情展望.....	3
2.1 存栏上升，补栏量创新低.....	3
2.2 养殖利润处于历史低位，但供给出清仍需时间.....	4
2.3 短期价格将迎来反弹，但反转时机未到.....	5

图目录

图 1: 山东德州现货价格 (元/斤)	3
图 2: 主产区蛋鸡苗平均价 (元/羽)	3
图 3: 主产区淘汰鸡平均价 (元/公斤)	3
图 4: 全国外三元生猪价格 (元/千克)	3
图 5: 主产区白羽肉鸡价格 (元/公斤)	3
图 6: 蛋鸡总存栏 (亿只)	4
图 7: 在产蛋鸡存栏 (亿只)	4
图 8: 蛋鸡补栏量 (亿只)	4
图 9: 后备鸡存栏量 (亿只)	4
图 10: 蛋鸡淘汰量 (亿只)	5
图 11: 蛋鸡鸡龄结构.....	5
图 12: 蛋鸡实际养殖利润 (元/羽)	6
图 13: 2014-2017 蛋鸡养殖利润 (元/羽)	6
图 14: 2017-20200 蛋鸡养殖利润 (元/羽)	6
图 15: 盘面利润 (1 月合约) (元/羽)	错误!未定义书签。
图 16: 盘面利润 (5 月合约) (元/羽)	错误!未定义书签。
图 17: 盘面利润 (9 月合约) (元/羽)	错误!未定义书签。

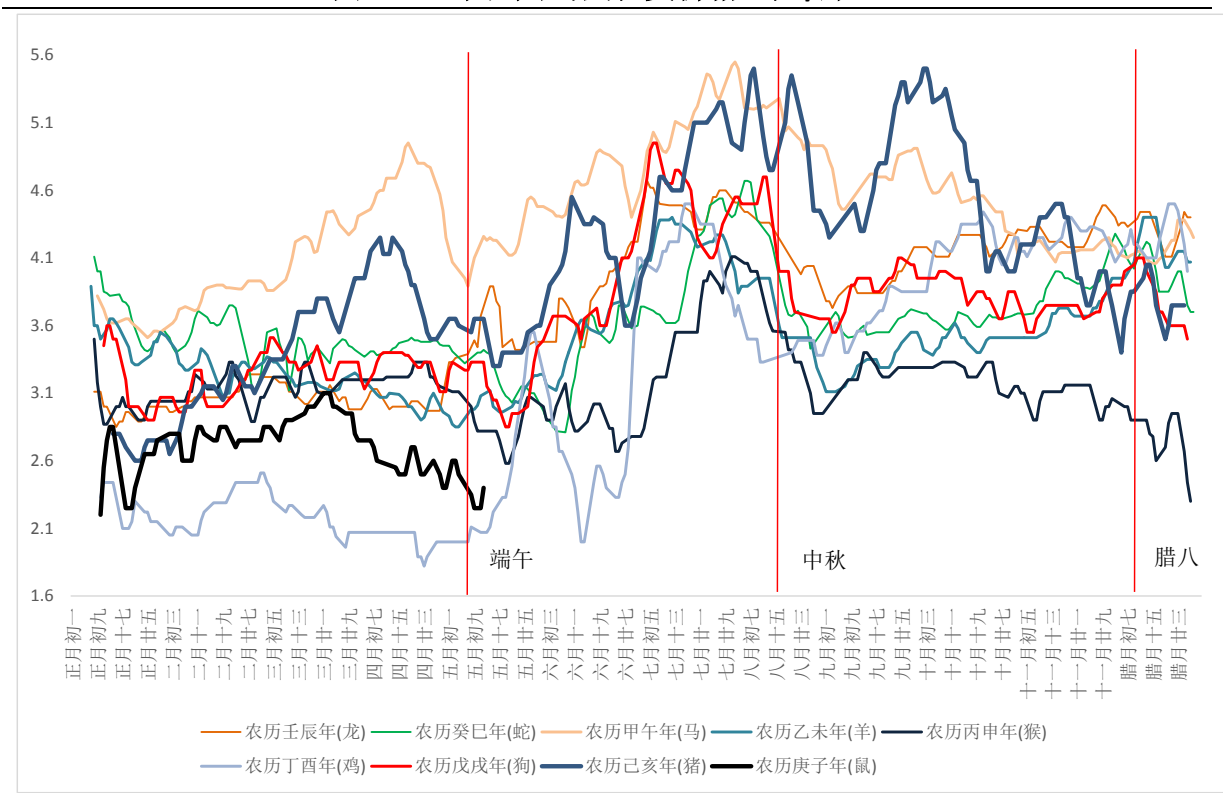
1. 行情回顾

今年上半年鸡蛋走势非常弱，同比仅高于因禽流感而导致鸡蛋价格崩盘的 2017 年上半年。主要原因是供应增加，以及因疫情导致的需求减少。受疫情影响，春节过后鸡蛋现货价格回落到 2.6 元/斤附近。虽然清明节前现货价格反弹至 3 元/斤附近，但是随后鸡蛋价格没有像往年一样维持震荡，而是一路下跌至端午节，价格最低点达到 2.2 元/斤。

蛋鸡苗价格和淘汰鸡价格走势与鸡蛋价格基本一致。所不同的是蛋鸡苗价格跌幅更大，清明节后跌幅达 47%，跌幅创历史新高，同时也跌破了 2017 年的价格低点。淘汰鸡价格跌幅相对较小，清明节至今跌幅为 25%。

白羽肉鸡与鸡蛋价格的走势相近，清明节前价格有一波反弹，随后震荡走弱。猪肉价格走势稍有差异，春节过后猪肉价格震荡走低，最大跌幅达 29%，五月底开始价格有所反弹。

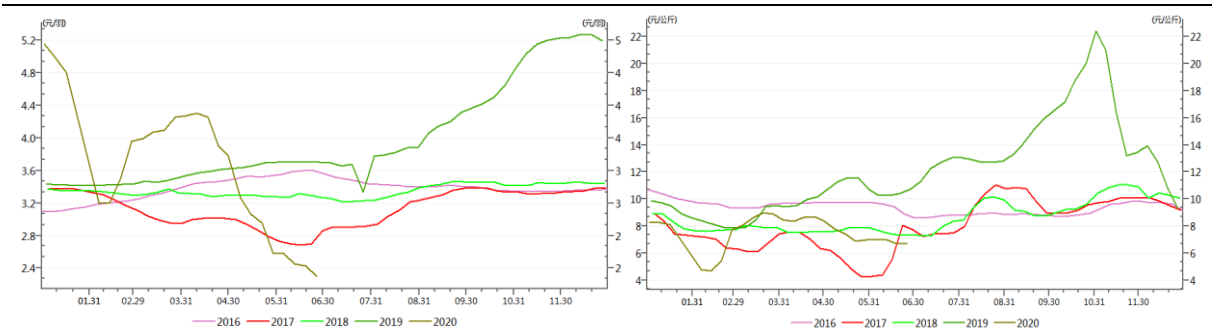
图 1：山东德州鸡蛋现货价格（元/斤）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 2：主产区蛋鸡苗平均价（元/羽）

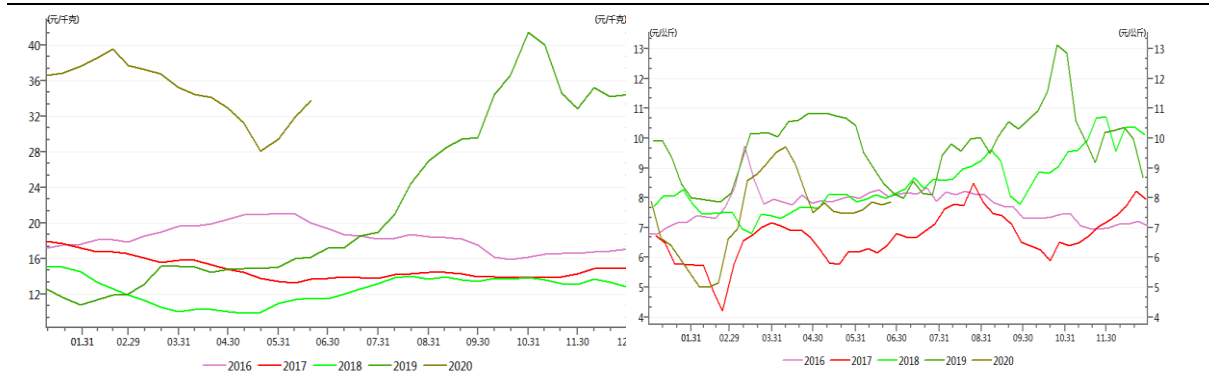
图 3：主产区淘汰鸡平均价（元/公斤）



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 4：全国外三元生猪价格（元/千克）

图 5：主产区白羽肉鸡价格（元/公斤）



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 下半年行情展望

2.1 存栏上升，补栏量创新低

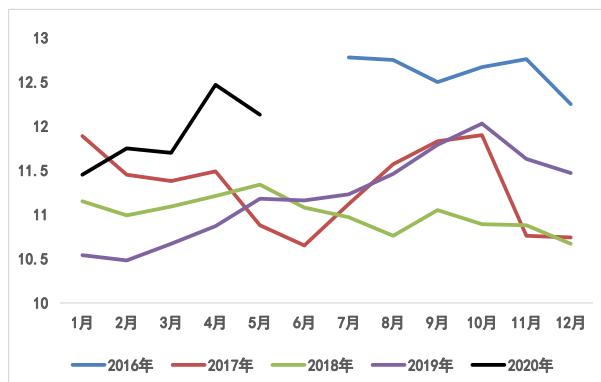
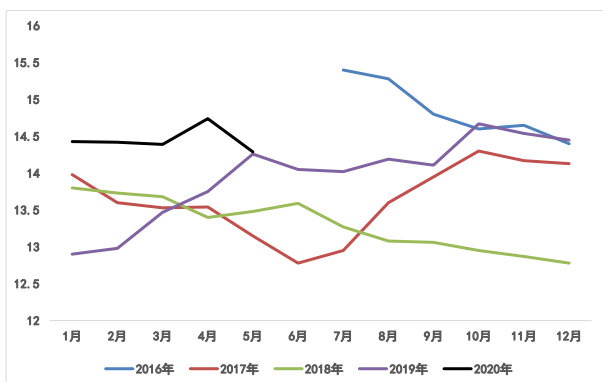
今年 1-4 月国内蛋鸡存栏呈上升的趋势，主要原因是去年补栏的小鸡较多，随着这批小鸡逐渐上高峰，蛋鸡存栏逐渐增加。天下粮仓的数据显示，5 月份我国蛋鸡总存栏量为 14.29 亿只，与去年的 14.26 亿只基本持平；在产蛋鸡存栏 12.13 亿只，同比增加 8.5%。补栏方面，受疫情影响，2 月份补栏几乎陷入停滞。3、4 月份补栏有所反弹，但平均来看与 2017 年上半年禽流感时期的补栏量相近，5 月份补栏量再次回落到 4000 万只。今年 1-5 份我国累计补栏蛋鸡 2.74 亿只，同比减少 41.3%。

另一方面，蛋鸡淘汰量从 2 月份开始显著回升，5 月份随着鸡蛋价格一路下跌，单月淘汰量达到 8579 万只，同比增加 57.5%。不过今年上半年总淘汰量并没有出现增加，1-5 月我国累计淘汰蛋鸡 2.89 亿只，同比下降 9.5%。

上半年由于鸡蛋价格大幅下跌，补栏量创下历史新低，下半年的供应压力减小。从淘汰量看，由于价格持续下跌，5 月份淘汰量大增，但上半年总的淘汰量同比没有增加太多。总的来看，预计下半年在产蛋鸡存栏将下行，但同比可能依然偏高。年底前后在产蛋鸡存栏可能出现同比下降，不过还需要关注后续的补栏和淘汰情况

图 6: 蛋鸡总存栏 (单位: 亿只)

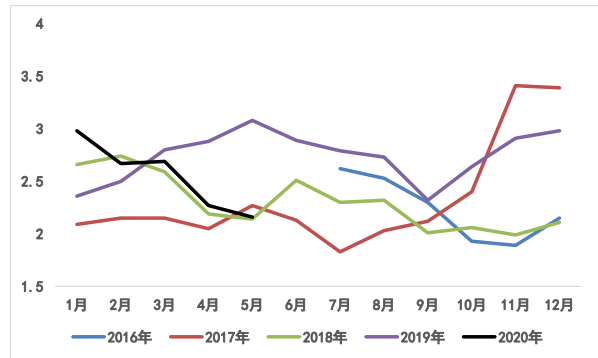
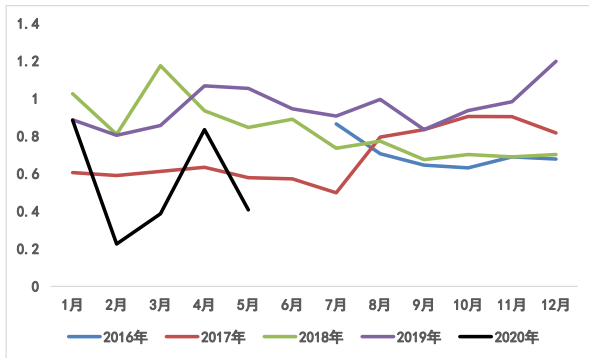
图 7: 在产蛋鸡存栏 (单位: 亿只)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 8: 蛋鸡补栏量 (单位: 亿只)

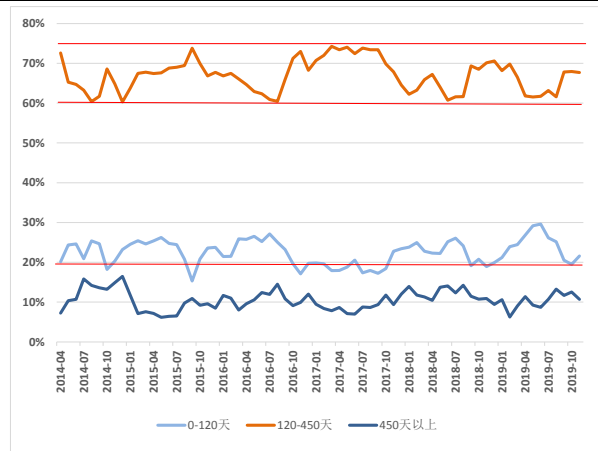
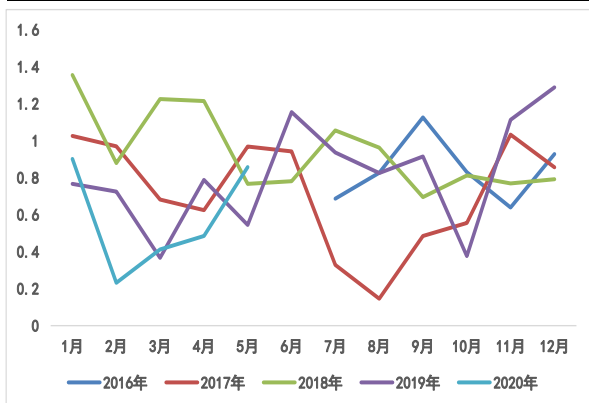
图 9: 后备鸡存栏量 (单位: 亿只)



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

图 10：蛋鸡淘汰量（单位：亿只）

图 11：蛋鸡鸡龄结构



数据来源：芝华数据，兴证期货研发部

2.2 养殖利润处于历史低位，但供给出清仍需时间

由于今年上半年鸡蛋价格大幅下跌，蛋鸡养殖处于亏损状态。特别是清明节后鸡蛋价格持续下跌，蛋鸡养殖利润接近 2017 年上半年禽流感时期，养殖利润创历史新低。养殖利润长期处于低位将迫使养殖户退出，从而减少供应，促使价格反弹。2017 年上半年的禽流感与低利润导致大量养殖户退出，现货价格于下半年开始大幅反弹。

虽然近期养殖利润创下历史新低，5 月份单月淘汰蛋鸡 8579 万羽，部分养殖户可能存在退出的情况，不过目前的情况和 2017 年存在不同。虽然养殖利润是在 2017 年上半年达到最低值，但在 2015~2017 年上半年期间，蛋鸡的养殖利润整体处于逐步下降的趋势。长期的利润下降以及亏损使得养殖户的经营状况逐渐变差，养殖户逐步退出。2017 年上半年的禽流感是压垮骆驼的最后一根稻草，政府管控以及低蛋价使得养殖户恐慌性退出，完成了供需反转前最后一跌。

但是在 2017 年下半年~2019 年底，随着鸡蛋价格的重心逐步上移，蛋鸡养殖利润也逐步增加。特别是去年三季度鸡蛋价格创新高，养殖利润达到顶峰。2020 年上半年，随着供应增加以及疫情的影响，养殖进入亏损阶段。虽然疫情加速了蛋价的下跌，使得养殖利润在 2020 年上半年就创下了新低。但是由于时间较短，且上一个上涨周期养殖户盈利颇丰，蛋鸡养殖行业很难在短时间内完成出清。因此供需的反转可能还需要等待。

从盘面利润来看，经过前期的下跌后，近远月的盘面利润都处于历史同期最低水平附近。由于未来供应将边际改善，盘面利润继续下跌的空间不是很大。

图 12: 蛋鸡实际养殖利润 (元/羽)

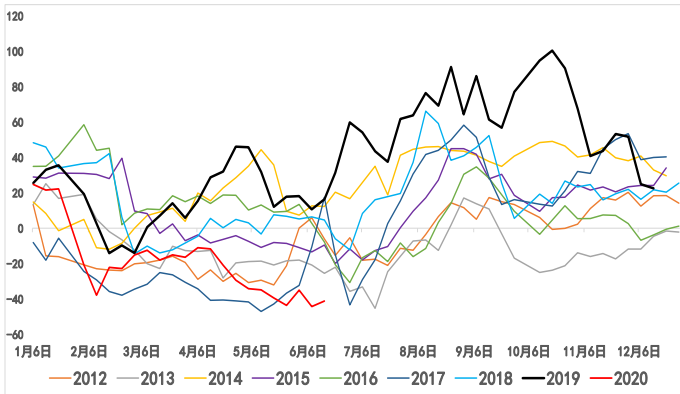
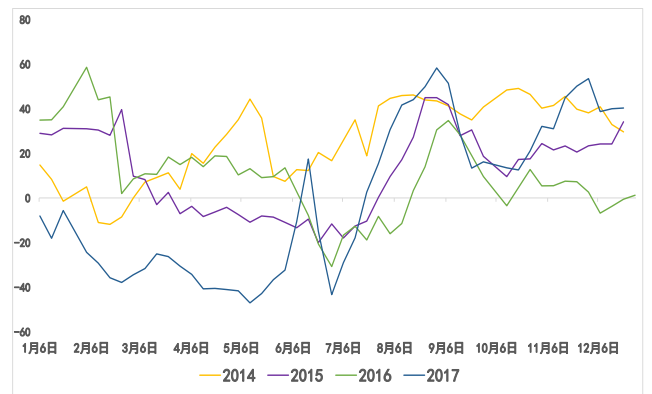


图 13: 2014-2017 蛋鸡养殖利润 (元/羽)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 14: 2017-2020 蛋鸡养殖利润 (元/羽)

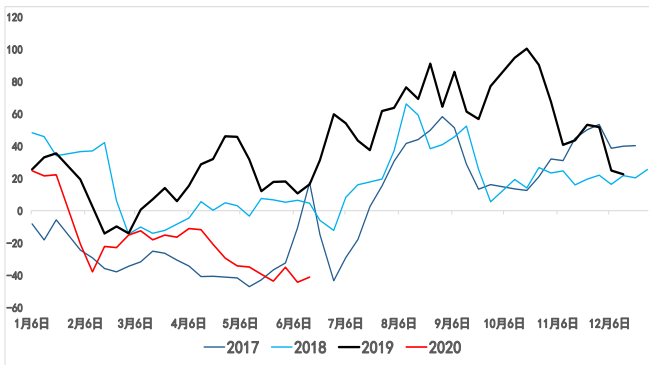
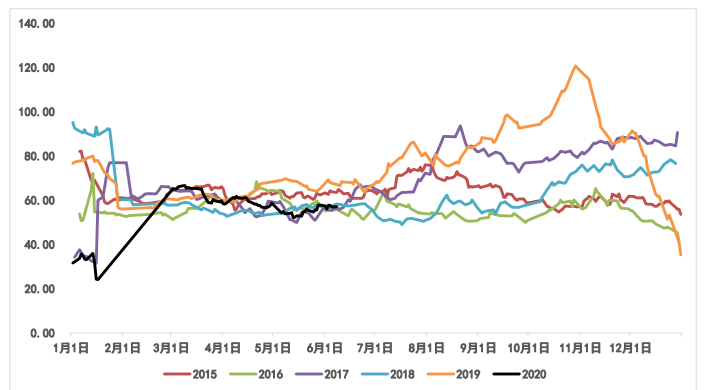


图 15: 盘面利润 (1 月合约) (元/羽)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

图 16: 盘面利润 (5 月合约) (元/羽)

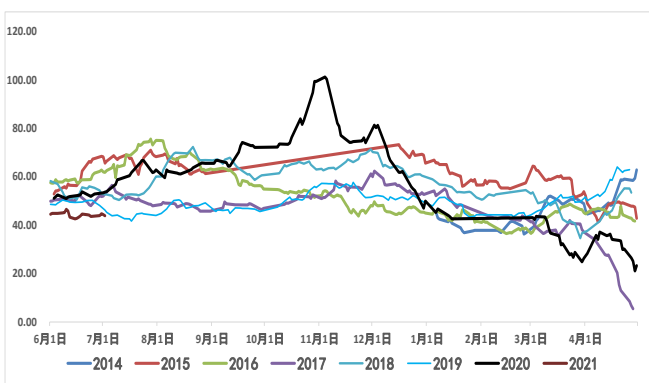
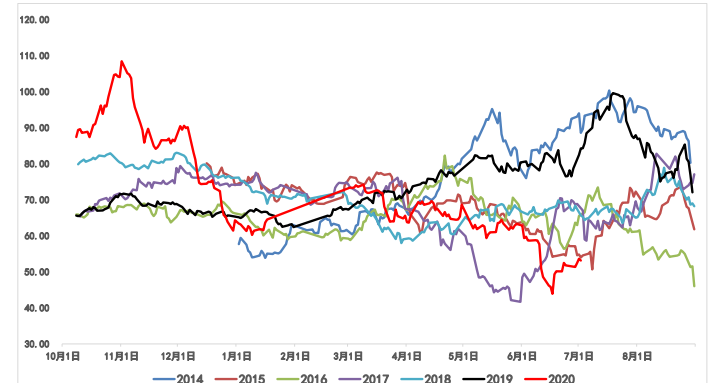


图 17: 盘面利润 (9 月合约) (元/羽)



数据来源: 天下粮仓, 兴证期货研发部

2.3 短期价格将迎来反弹, 但反转时机未到

从现货的角度看, 马上就要进入中秋行情, 按照往年的规律, 端午节后现货价格就应该逐步上涨。不过由于在产蛋鸡存栏量依然处于高位, 今年中秋行情的力度不会很大。期货方面, 经过前期的下跌, 近远月合约的价格都被打的比较低。从盘面利润来看, 1 月和 5 月合约的盘面利润都处于历史低位, 而未来的供应将边际改善, 盘面利润继续下行的空间不是很大。

从中长期来看，下半年在产蛋鸡存栏量将下行。不过由于目前的存栏量较大，还需要一段时间来消化供应端的压力。虽然上半年鸡蛋价格下跌幅度较大，养殖利润创历史新低，但由于持续时间较短且上一轮周期积累的盈利较多，产业出清也还需要一段时间。

需求方面，疫情得到控制后食品类需求没有出现明显回暖的迹象，不过如果后期疫情继续得到控制，食品需求将逐步回升。另外，猪肉供应还是存在缺口，鸡蛋的替代需求依然存在。

总的来看，随着旺季到来以及供应的边际改善，鸡蛋现货价格将有所反弹。不过由于在产蛋鸡存栏量依然较大，短期内供应压力依然较大。另外行业处于亏损的时间较短，去产能仍需一定时间。期货方面，近远月合约的价格都被打的比较低，特别是从盘面利润看，已经处于历史低位。不过由于供应端尚未完全出清，供需反转的时机未到，从中长期看，鸡蛋价格将维持震荡的格局。

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。本报告清晰准确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。