

短期反弹，但反转时机未到

2020年12月21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

春节前后，鸡蛋现货进入淡季，上涨行情难以持续。长周期来看，产能出清还需要时间，价格拐点尚未出现。

● 我们的逻辑

今年鸡蛋价格较弱，导致蛋鸡补栏量减少，淘汰量增加，蛋鸡存栏下降。中秋行情力度不及预期，8月份之后补栏持续下降并创下新低，同时淘汰量上升，淘汰日龄大幅下降，预计未来蛋鸡存栏量将继续下降。

从长周期看，在上一个上涨盈利周期中，养殖户的利润较高，积累了一定的资本。因此，虽然今年上半年利润较低，但持续时间不长，蛋鸡产能的出清还需要一段时间。

● 风险提示

禽流感，需求不及预期

报告目录

| | |
|---------------------------|-----------|
| 1.行情回顾..... | 错误!未定义书签。 |
| 2.2021 年行情展望..... | 3 |
| 2.1 存栏下降..... | 3 |
| 2.2 库存整体偏高..... | 3 |
| 2.3 养殖利润下降，但供给出清仍需时间..... | 4 |
| 2.4 短期价格反弹，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: 主产区蛋鸡苗均价 (元/羽) | 3 |
| 图 3: 主产区淘汰鸡均价 (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: 样本企业蛋鸡淘汰量及日龄..... | 5 |
| 图 12: 淘汰鸡价格与淘汰鸡日龄..... | 5 |
| 图 13: 淘汰日龄同比..... | 5 |
| 图 14: 鸡蛋流通环节库存天数..... | 5 |
| 图 15: 鸡蛋生产环节库存天数..... | 5 |
| 图 16: 蛋鸡实际养殖利润 (元/羽) | 6 |
| 图 17: 盘面利润 (1 月合约) (元/羽) | 错误!未定义书签。 |
| 图 18: 盘面利润 (5 月合约) (元/羽) | 错误!未定义书签。 |
| 图 19: 盘面利润 (9 月合约) (元/羽) | 错误!未定义书签。 |

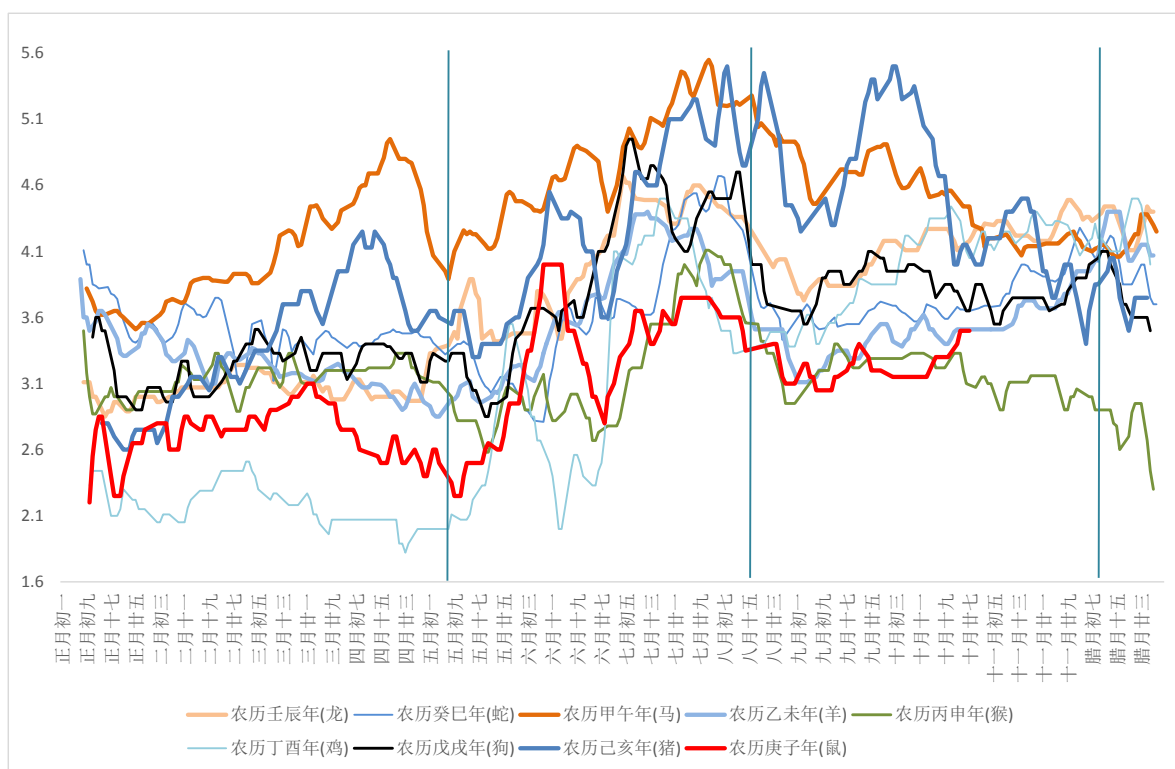
1. 行情回顾

今年鸡蛋价格走势较弱。受疫情影响，春节过后鸡蛋现货价格回落到 2.6 元/斤。虽然清明节前现货价格反弹至 3 元/斤，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。中秋行情也没有能够提振鸡蛋价格，中秋行情的价格高点低于节前，这在历史上也是比较罕见的。年底在春节备货需求的拉动下，鸡蛋现货价格反弹。

蛋鸡苗价格也大幅下跌。最大跌幅达 56.3%，最低跌至 2.25 元/羽，年底鸡苗价格反弹至 2.6 元/羽。淘汰鸡方面，淘汰鸡价格在中秋行情中反弹至 13 元/公斤，但随后价格回落至 7.6 元/公斤，价格创历史同期新低。

猪肉方面，猪肉价格高位震荡，年底反弹至 33 元/千克；白羽肉鸡价格走势偏弱，中秋节后最低跌至 5.5 元/公斤，创历史新低，年底反弹至 8 元/公斤。

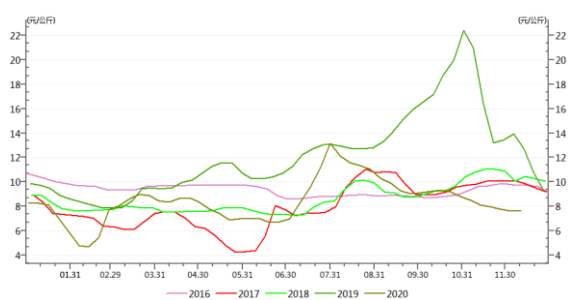
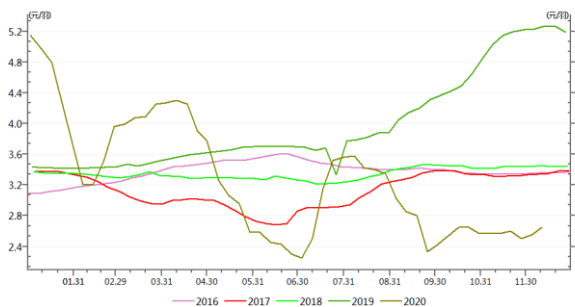
图 1：山东德州鸡蛋现货价格（元/斤）



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）

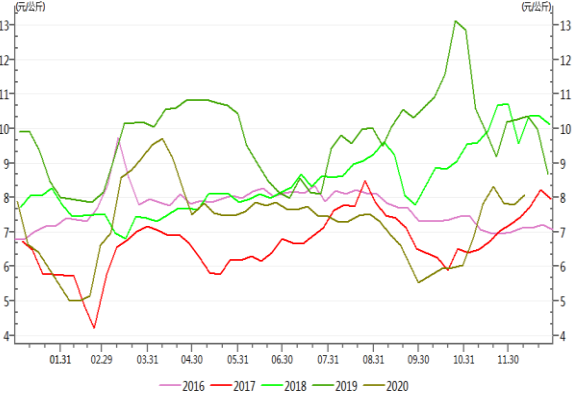
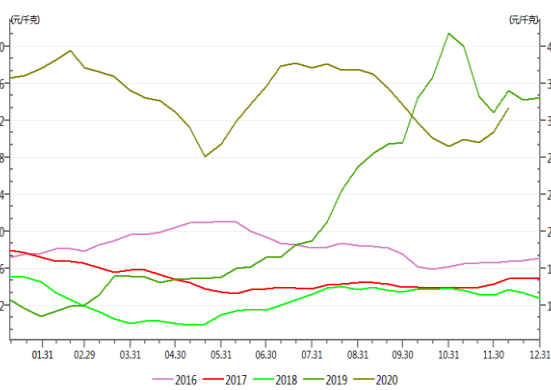
图 3：主产区淘汰鸡平均价（元/公斤）



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

2.2021 年行情展望

2.1 存栏下降

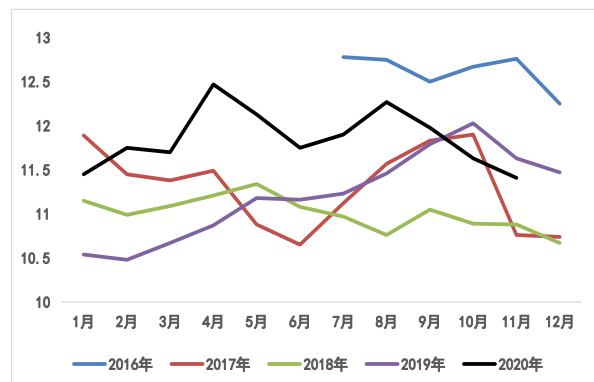
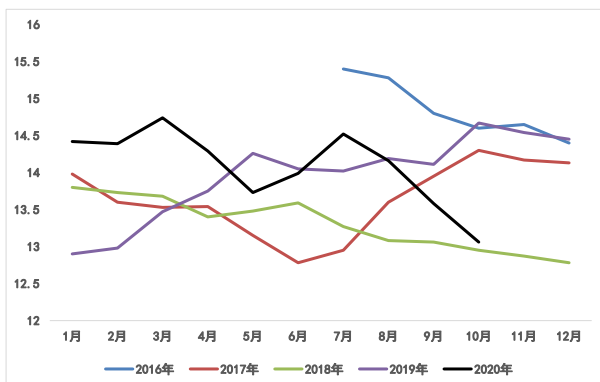
天下粮仓的数据显示，截至 11 月底，全国蛋鸡总存栏量为 13.06 亿只，环比降低 3.83%，同比降低 10.18%；其中，在产蛋鸡存栏 11.41 亿只，环比降低 1.89%，同比降低 1.89%；后备鸡存栏 1.65 亿只，环比减少 15.38%，同比减少 43.3%。11 月份蛋鸡补栏量 4657 万只，环比增加 15.53%，同比减少 52.63%；11 月份淘汰量为 9891 万只，环比增加 0.45%，同比减少 11.15%。

从存栏量来看，8 月份之后补栏持续下降并创下新低，同时淘汰量上升，淘汰日龄继续下降并创下新低。主要原因是中秋行情力度弱于预期，蛋鸡低迷，养殖户减少补栏量，同时加大淘汰量。后备鸡方面，存栏 1.65 亿只，同比减少 43.3%，后备鸡较少预示着未来一段时间在产蛋鸡存栏量将继续下滑，预计未来蛋鸡存栏量将继续下降。不过目前蛋鸡存栏量依然处于相对较高的位置，去产能还需要一些时间。

但是在产蛋鸡存栏依然较高，11 月在产蛋鸡存栏 11.41 亿只，同比只降低 1.89%，这主要是因为主力蛋鸡在鸡群中的占比较高。

图 6：蛋鸡总存栏（单位：亿只）

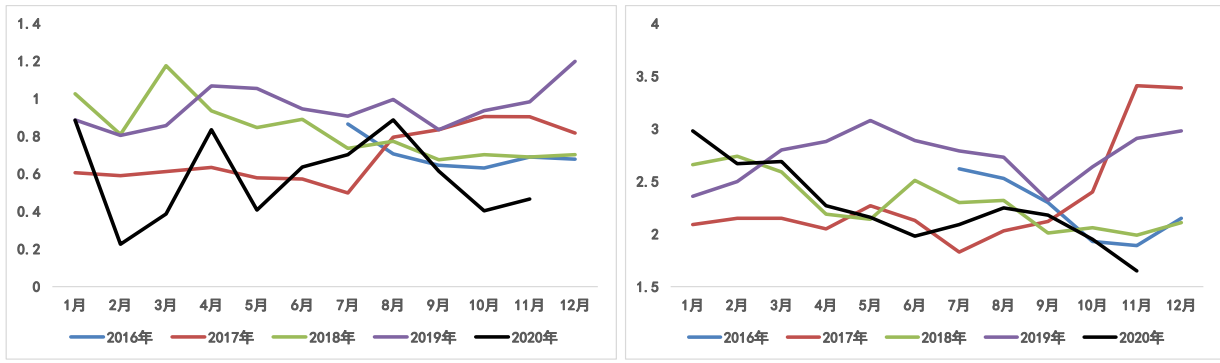
图 7：在产蛋鸡存栏（单位：亿只）



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）

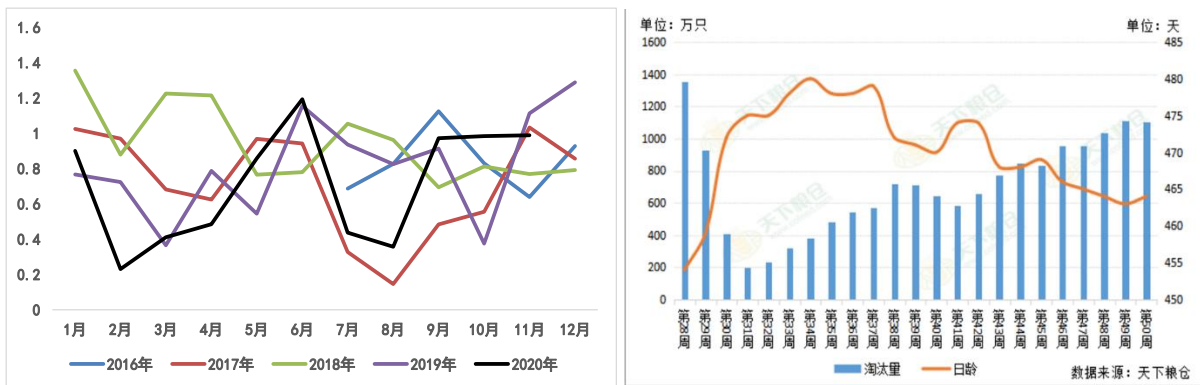
图 9：后备鸡存栏量（单位：亿只）



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：样本企业蛋鸡淘汰量及日龄



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

从蛋鸡淘汰日龄来看，今年的淘汰日龄持续下降并创近几年的新低。主要原因是鸡蛋价格低迷，养殖利润减少，另外今年中秋行情的力度低于预期，养殖户加大淘汰力度。但进入年底旺季之后，鸡蛋价格反弹，养殖户惜淘意愿增加，且由于养殖成本增加，养殖户提价意愿高，屠宰企业收购难度增加，预计近期淘汰量减少。

图 12：淘汰鸡价格与淘汰鸡日龄

图 13：淘汰日龄同比



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.2 库存整体偏高

库存方面，今年生产环节的库存整体处于偏高位置。年初受疫情的影响，消费陷入停滞，鸡蛋库存大量累积。疫情得到控制后，库存逐步消化，但是速度比较慢，生产环节的库存同比偏高。进入到下半年之后，库存才逐步回落到往年的水平。

流通环节方面，中秋前流通环节库存增加较快，但是中秋行情力度不及预期，贸易商快速去库。国庆节后流通环节库存创下历史新低，随后贸易商集中补库，库存增加。年底前，鸡蛋价格反弹，下游拿货增加，各地走货加快，库存减少。

图 14: 鸡蛋流通环节库存天数

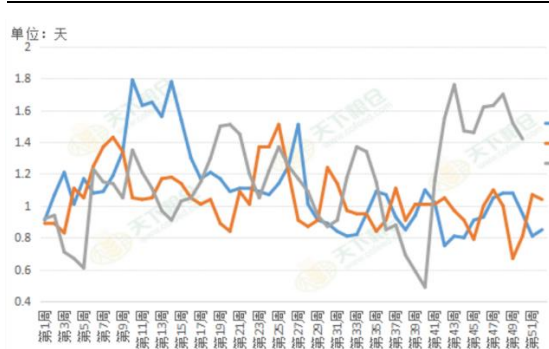
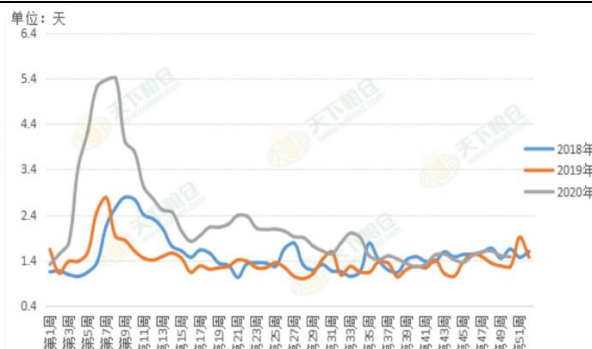


图 15: 鸡蛋生产环节库存天数



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.3 养殖利润下降，但产能出清仍需时间

由于今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。

但是目前的情况和 2017 年并不完全相同。鸡蛋价格从 2015 年开始进入下跌周期，2015、2016 年的养殖利润都比较低，养殖户的资本被不断消磨，为之后的产能出清奠定了基础，2017 年年初的禽流感是压垮骆驼的最后一根稻草。

而 2017 年下半年开始鸡蛋进入上涨周期，鸡蛋价格在 2019 年中秋行情达到顶峰，在这段上涨周期中，养殖户的利润较高，积累了一定的资本。因此，虽然今年上半年利润较低，但持续时间不长，而且上一个上涨周期养殖户盈利较多，蛋鸡养殖行业很难在短时间内完成出清。

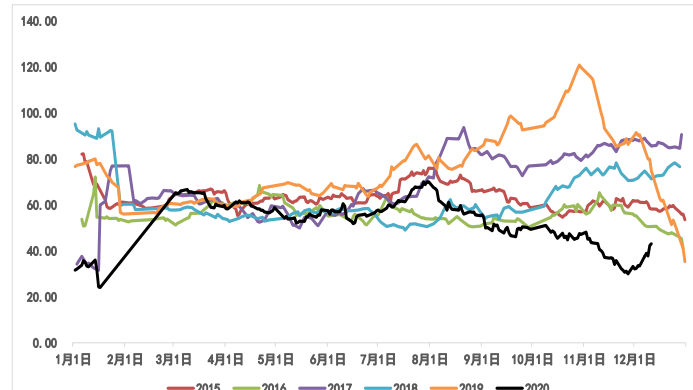
年底鸡蛋现货价格反弹，并且力度较强，市场对于明年鸡蛋价格上涨的预期较强，因此明年年初养殖户可能会增加补栏力度，不利于产能的完全出清。

从盘面利润来看，虽然近期盘面快速反弹，但是由于玉米价格大幅上涨，盘面利润依然较低。

图 16: 蛋鸡实际养殖利润 (元/羽)



图 17: 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 18: 盘面利润 (5 月合约) (元/羽)

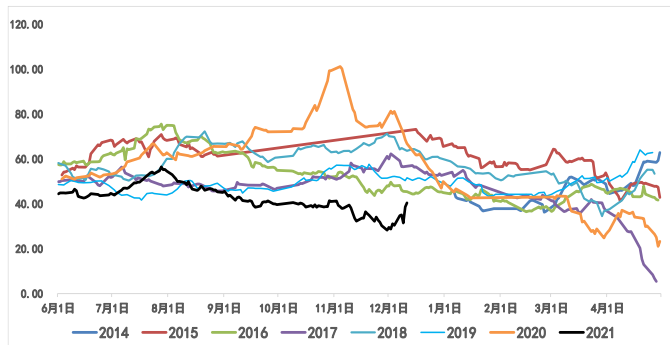
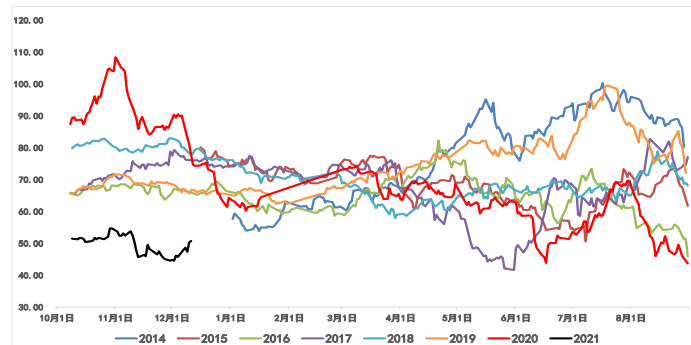


图 19: 盘面利润 (9 月合约) (元/羽)



数据来源：天下粮仓，兴证期货研发部

2.4 短期价格迎来反弹，但反转时机未到

由于今年补栏较低而淘汰量较多，蛋鸡存栏量下降，预计明年上半年将延续这一趋势，供给端继续改善。但从短期来看，价格上涨并不具备持续性，另外从长周期来看，拐点可能还没有来到。

短期看，春节备货正在进行中，备货结束后将进入淡季，一直持续到明年的清明节前后。因此目前鸡蛋现货的上涨并不具备持续性。

另外，鸡蛋价格反弹，养殖户惜淘意愿增加，且由于养殖成本增加，养殖户提价意愿高，屠宰企业收购难度增加，预计近期淘汰量减少。随着鸡蛋价格反弹，养殖户的看涨预期增强，明年年初的补栏量可能会增加。

从长周期看，在上一个上涨盈利周期中，养殖户的利润较高，积累了一定的资本。因此，虽然今年上半年利润较低，但持续时间不长，蛋鸡产能的出清还需要一段时间。另外年底现货价格上涨，提振了养殖户的预期，使得淘汰量下降，同时明年的补栏可能增加，延缓了产能出清的时间。

总的来看，蛋鸡的产能出清还需要时间，长周期的拐点还需要等待。

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。