



鸡蛋月报：供需逐渐宽松 鸡蛋贴水期价弱势难改

（评级：震荡）

要点：

1、鸡蛋市场供应情况：从芝华数据公布的在产蛋鸡数据来看，截止到12月，在产蛋鸡存栏量环比持续降低，短期供应降低是前期蛋价上涨的原因之一，不过，我们从蛋鸡龄结构来看，下游后备蛋鸡好转以及高龄蛋鸡占比降低，中期供应市场增加或充足。

2、鸡蛋市场需求情况：春节前的采购旺季基本已经结束，大中院校以及工厂进入放假期，食堂的采购需求放缓，总体而言，鸡蛋需求进入相对平淡时期，支撑1月中上旬价格上涨的需求因素走弱，价格或将失去支撑。

3、养殖利润变化：1月份，由于现价的上涨令蛋鸡养殖户的养殖利润较为可观，据现货市场了解，截止到1月底，养殖利润依然在0.8-1元/斤左右的水平，当然从另一个角度来说，也就是目前的现价要远高于鸡蛋的生产成本。

主要观点：

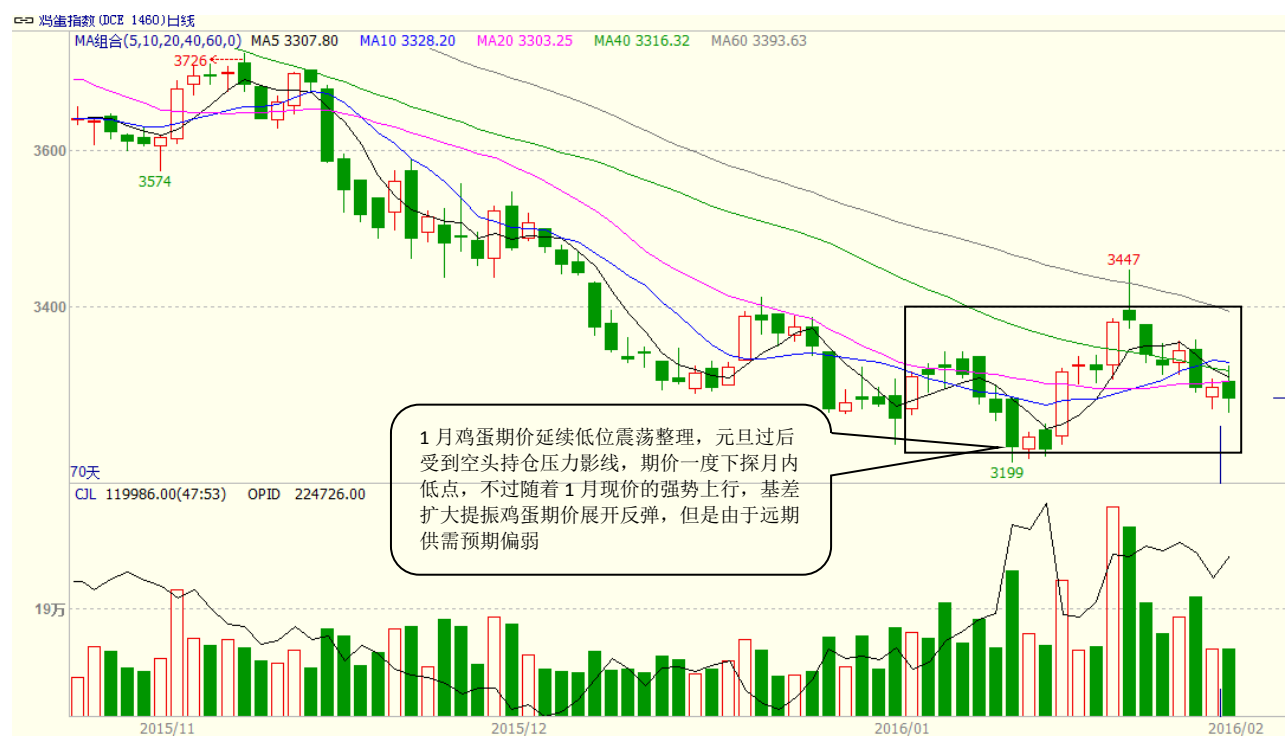
对于投资者而言，主力1605合约建议短线操作思路为主，近期反弹的空间可能有限，建议在短期均线附近多单考虑止盈，中期上方关注3300-3330附近压力，若难以突破，或将有震荡回落甚至继续下挫的可能，试探性逢高沽空，但由于市场仍有一些不确定因素，建议操作过程中设立好止损，在短期均线以及中期压力位设好严格止损为宜。对于鸡蛋生产企业而言，鸡蛋主力期价贴水，可适当考虑买方保值，但由于现货的弱势预期以及目前期货合约的空头持仓情况，单边买保或将面临亏损，建议结合企业需求情况实际考虑为宜；对于养殖企业而言，建议顺势出货，并且由于饲料成本的弱势，可以适当寻找上游的套期保值机会，来缓冲后期养殖利润回落的风险。

一、行情回顾

现货市场来看，2016年1月份鸡蛋现货价格波动幅度较大，1月初期，受到在产蛋鸡供应持续降低以及春节前采购需求旺季影响鸡蛋价格延续12月份的强势持续攀升，最高现价到达4.3-4.7元/斤左右的水平，不过进入1月下旬，鸡蛋价格持续走高令贸易商接货较为谨慎，并且大中小学以及工厂的放假令需求逐渐趋于平稳，销区走货不快，在需求走弱的同时，上游补栏良好，市场预期中期供应充足的情况下，鸡蛋现价高位震荡回落，截至1月底，主产区报价在4.0-4.3元/斤左右；但结合鸡蛋生产成本而言，中期鸡蛋现价仍有回落的空间。

期货市场来看，鸡蛋指数期价1月份维持低位震荡整理，月初市场展开小规模反弹，主要受到即将到来的春节采购需求带动，但是由于鸡蛋主力合约空头主力持仓集中，期价的反弹宣告失败，最低下探月内低点3199一线，不过，由于现货供应短期紧张以及下游采购旺季的到来，市场情绪略有好转，基差快速拉大，并且多头主力永安快速增仓，鸡蛋期货展开小规模反弹，最高上行至3447一线，但进入1月下旬，春节采购需求进入淡季，现价的高位令下游采购谨慎，并且市场预期中期供应增加，现价回落，期价的反弹明显动力不足，震荡重回前期低位区间整理。

图 1-1 鸡蛋指数走势回顾图



资料来源：文华财经 方正中期研究院整理

二、基本面分析

2.1、蛋鸡供应情况分析

请务必阅读最后重要事项

第 2 页

鸡蛋价格走势分析中，我们通常把供应因素作为最主要的影响因素而进行分析，根据芝华监测显示，2015年12月在产蛋鸡存栏量11.83亿只，较11月减少2.4%，同比去年增加4.79%。12月份在产蛋鸡存栏减少的原因是新增在产蛋鸡量小于淘汰量，12月新增在产蛋鸡量减少的原因是夏季补栏情况差，从11月份鸡龄结构可以看到，11月份90-120天的鸡龄占比虽略微增加，但依然偏少。12月份受禽流感影响以及当时市场预期悲观影响，老鸡淘汰量增加。短期供应的降低是造成鸡蛋四季度价格走高的原因之一，不过，从蛋鸡供应持续性来看，上游补栏情况来看，2015年四季度蛋鸡养殖利润较为可观，上游补栏积极性稳定，整体后备蛋鸡存栏占比增加，而下游来看，尽管12月份淘汰鸡情况相对放缓，但总体而言，由于冬季养殖成本偏高，高龄蛋鸡占比相对较小，蛋鸡龄结构在2015年四季度逐渐出现好转，结合养殖周期来看，未来3-5个月，新开产蛋鸡增加要明显超过高龄蛋鸡的淘汰，在产蛋鸡存栏或将稳定有所增加，总体来看，2016年1-5月份供应市场或将持续稳定增加，将对价格形成压力。

图 2-1 在产蛋鸡存栏量

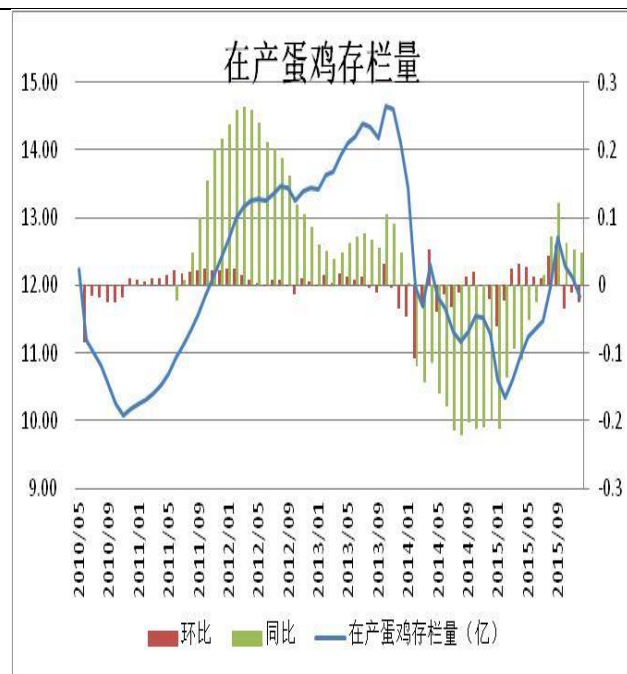
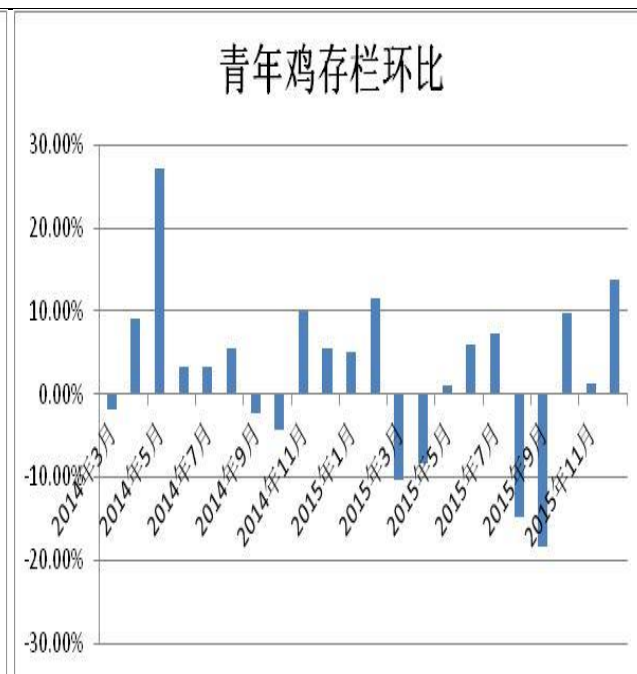


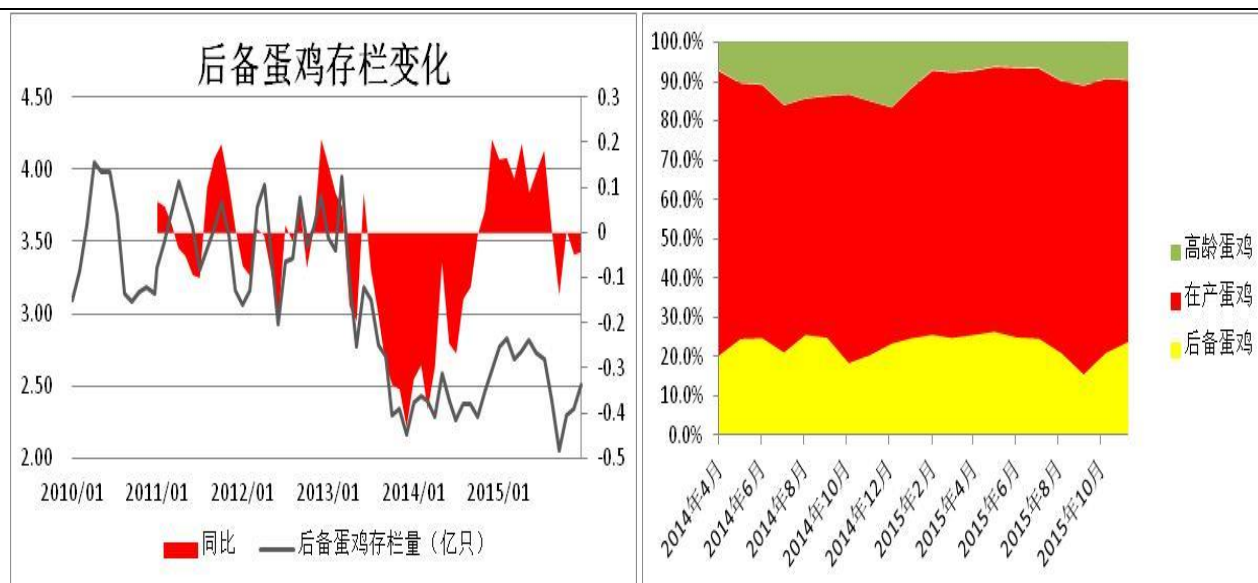
图 2-2 青年蛋鸡存栏环比反应短期供应形势



资料来源：芝华数据 方正中期研究院整理

图 2-3 后备蛋鸡存栏量

图 2-4 蛋鸡龄结构情况

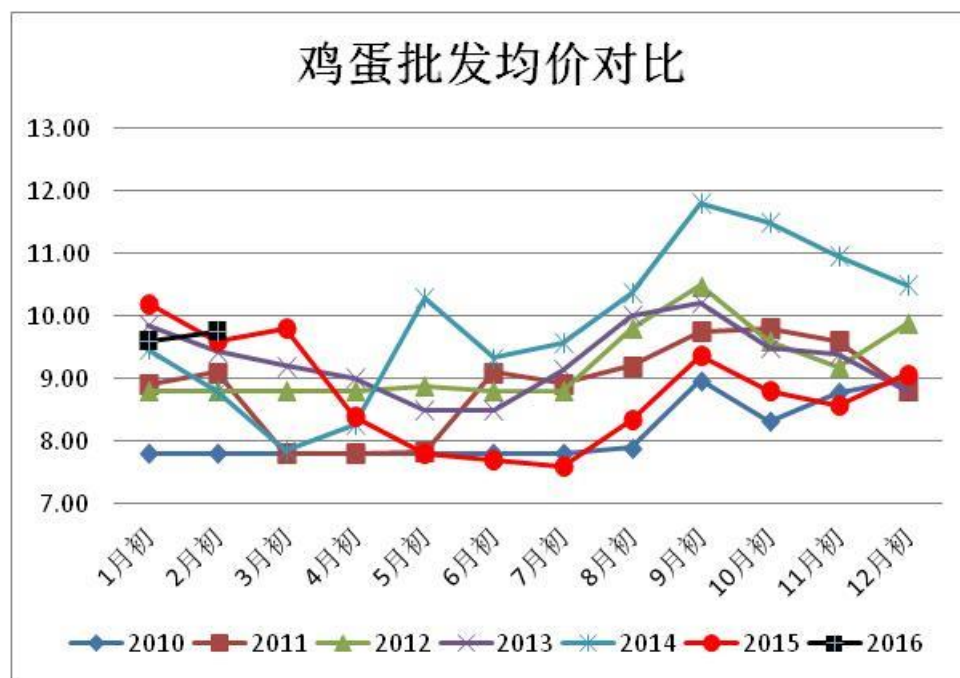


资料来源：芝华数据 方正中期研究院整理

2.2 需求进入相对平稳

鸡蛋的需求主要以家庭消费为主，其次以餐饮食堂食品加工需求为辅，我们知道家庭以及食品加工方面需求较为稳定；1月份以来，春节前的节日采购需求提振了鸡蛋现价的大幅走高，但随着2月份的到来，春节前采购旺季结束，这也是1月下旬鸡蛋现价明显回落的最主要的原因。后期，进入2月份，需求进入相对平淡时期，需求难有提振的情况下，现价也难以出现成规模反弹。

图 2-5 鸡蛋批发价格对比



资料来源：wind；方正中期研究院整理

2.3、饲料成本情况

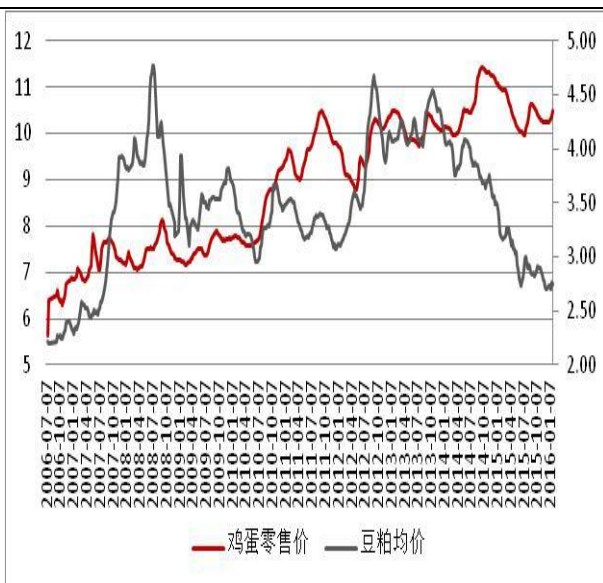
鸡蛋是饲料的转化产物，饲料成本在很大程度上决定了鸡蛋的生产成本；从饲料市场来看，上游市场玉米价格短期受到托市收购影响而维持偏强震荡，不过托市收储价格即给市场带来支撑也是价格的顶部，基本上玉米价格难以持续上行，并且庞大的库存以及出台的一号文件中提到的泄库需要令市场担忧春节过后是否会低价泄库，玉米价格或将继续走弱。而豆粕市场来看，目前南美供应充足依然威胁市场，并且饲料消费处于明显的淡季，饲料价格或将维持震荡偏弱；很难对鸡蛋现价形成提振。

并且，我们结合蛋料比来看，通常是 2.3 斤饲料转化一斤鸡蛋，目前蛋料比远高于此数值，可见目前高价位的蛋价缺少成本支撑。

图 2-6 玉米与鸡蛋价格对比



图 2-7 豆粕与鸡蛋价格对比



资料来源：Wind；方正中期研究院整理

图 2-8 蛋料比走势



资料来源：Wind；方正中期研究院整理

2.4、养殖企业利润情况

我们考虑蛋鸡市场的养殖利润，主要考虑上游饲料成本、蛋鸡苗；下游鸡蛋、淘汰鸡价格等因素。目前饲料市场相对平稳偏弱，上游养殖户压力不大，而下游市场来看，鸡蛋销售价格偏高，尽管在1月下旬，鸡蛋现价出现小幅回落，但目前来看，依然坚持在4元/斤以上的水平，价格相对偏高，养殖利润依然相对较为可观，据现货市场了解，养殖户的利润依然可以达到0.8-1元/斤左右的水平，而下游饲料成本变动有限，如果按照数据测算，鸡蛋价格的生产成本在3.2-3.4元/斤左右，部分养殖户反映成本仅在2.8元/斤左右，成本很难对现价形成支撑。

我们分析养殖利润情况，更多的是为了分析后期养殖市场机构的变化；从上游市场来看，养殖利润影响养殖企业的补栏积极性，2015年四季度补栏情况较为乐观，不过，进入2016年初期，随着鸡蛋价格预期的回落，近期的补栏积极性有限，这关系到未来4-5个月市场供应持续性。但是值得注意的是，通常一季度是蛋鸡养殖周期中的补栏旺季，关注上游育雏蛋鸡补栏情况变化，将对中期甚至远期三季度市场产生重要影响。从下游市场来看，养殖利润关系到养殖户对淘汰鸡的情况，目前受到冬季养殖成本偏高以及禽流感的威胁，四季度尽管养殖利润较高但淘汰鸡进程基本正常；但中期仍需关注高龄蛋鸡淘汰情况。

图 2-9 蛋鸡养殖利润变化

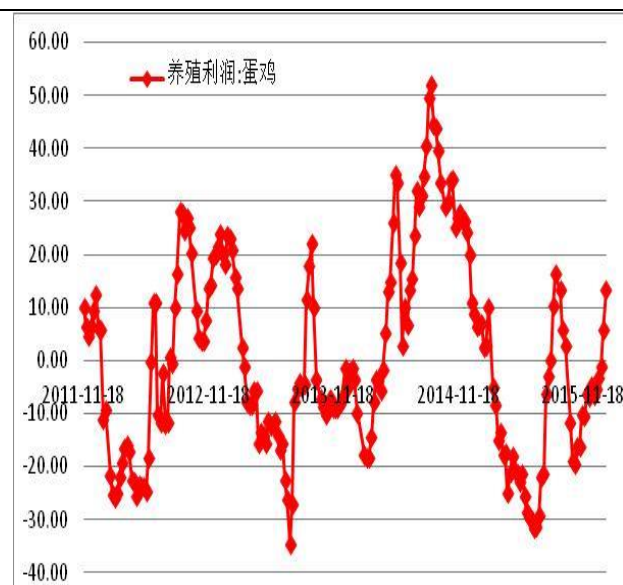
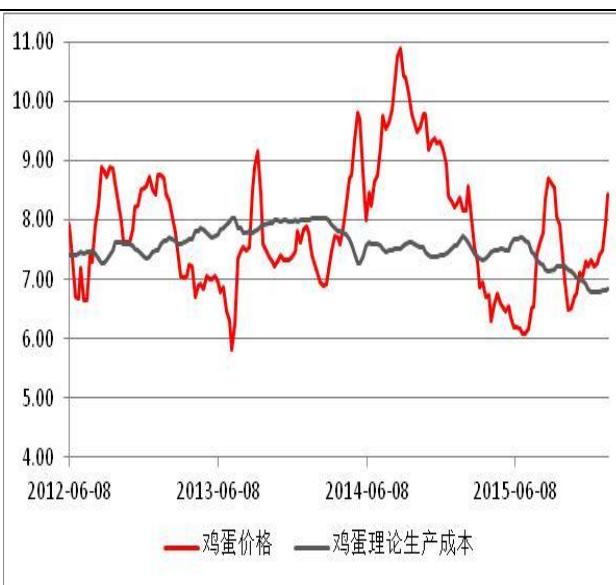


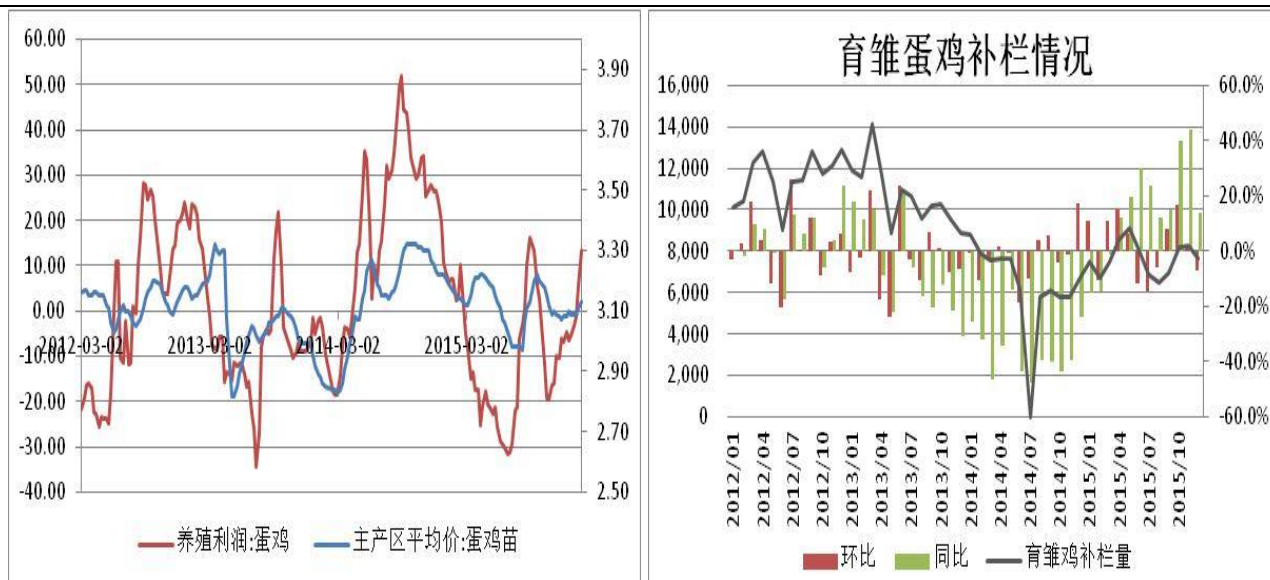
图 2-10：鸡蛋价格与理论成本价格



资料来源：Wind；方正中期研究院整理图

2-11 蛋鸡养殖利润影响补栏积极性

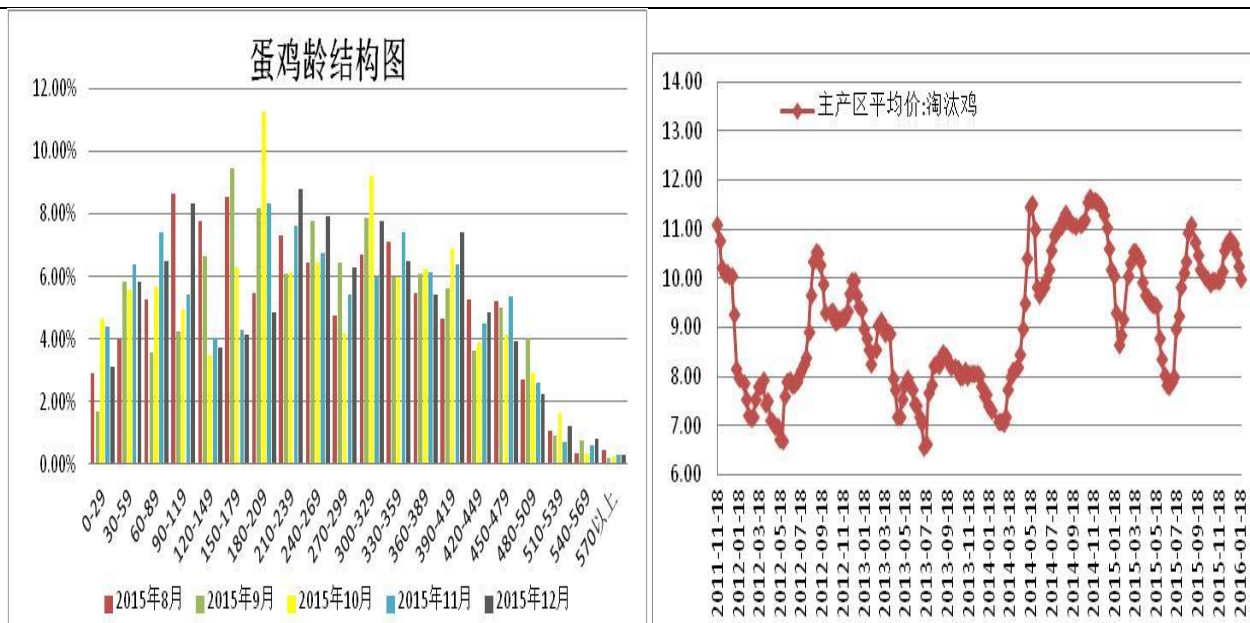
2-12 蛋鸡苗补栏情况值得关注



资料来源: Wind; 方正中期研究院整理

2-13 蛋鸡龄结构图

2-12 高龄蛋鸡淘汰价格走势



资料来源: Wind、芝华数据; 方正中期研究院整理

三、套利分析

3.1 期现套利与套期保值分析

1月鸡蛋现价反弹,截止到1月底,主产区报价依然在4.0-4.2元/斤左右的水平,而期货市场来看,5月期价提前体现了市场对于中期市场的弱势预期,贴水幅度较大,期价在3200附近震荡,目前贴水幅度达到700-800元/500千克左右,这对于鸡蛋这种交割成本较高的品种而言,是不正常的,如果按照正常的思路来看,那么投资者可能会选在反向期现套利,也就是卖现货买期货,不过我们也需要注意到的是,远期市场预期偏弱,并且空头持仓压力较大,期价能否展开有效反弹,仍需谨慎。

那么是否可以套期保值呢，期价深度贴水，似乎是买入保值的好时机，并且买保的交割成本相对较低，但是，我们也需要注意到现价是存在明显回落空间的，买方保值可适当考虑，但需要严格配合现货需求头寸进行，对于鸡蛋生产企业建议以顺势出售为宜。

图 3-1 鸡蛋基差（河北邯郸目前报价偏高）



资料来源：Wind；方正中期研究院整理

表 3-2、按入库十天计算大概交割成本

交割手续费	仓储费	损耗费	出（入）库费	检验费	总计	折算
1元/吨	60元/吨	150元/吨	60元/吨	138元/吨	409元/吨	205元/500kg

资料来源：大连商品交易所 方正中期研究院整理

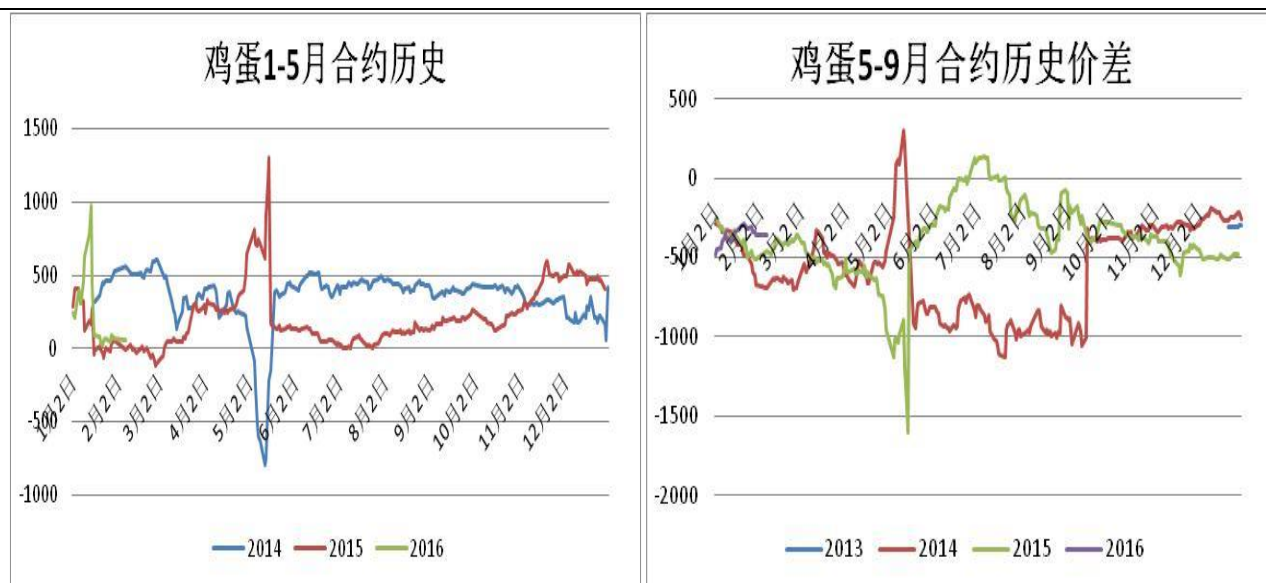
3.2 跨期套利

跨期套利，我们简单计算二者的合理价差来进行判断是否存在套利机会；目前，从合约选择上来看，更为适宜选在 1605、1609 合约，从 5-9 合约价差来看，目前在 -370 元/500 千克，远期处于正常升水的范围，从持有成本角度来说，是处于正常价差范围内的，不适合做跨期套利，不过更多人由于价格走势季节性因素考虑，试图做反向跨期套，也就是买 5 卖 9，但是，鉴于近两年鸡蛋期价的表现，我们怀疑，9 月旺季期价的反弹高度有限，并且卖近月需要考虑临近交割等因素影响，目前不建议做跨期。

并且从图形走势来看远期 5-9 月合约价差走势运行相对平稳，整体变化有限，目前价差基本与去年相同，在非主力合约的情况下，建议谨慎观望为宜。

图 3-3 鸡蛋 1-5 月期价差走势图

图 3-4 鸡蛋 5-9 月期价差走势图



资料来源：wind；方正中期研究院整理

图 3-5 鸡蛋 9-1 月期价差走势图



资料来源：wind；方正中期研究院整理

四、技术与后市展望

4.1 技术性分析

鸡蛋指数来看，贴水的期价基本止跌震荡，在 3200-3400 区间内宽幅震荡整理，目前现价迎来回调时期，并且供需宽松预期下，期价难有反弹动力；目前来看贴水的期价低位震荡整理为主；而主力合约来看，5 月依然是主力，近期震旦在短期均线下方，或将试探前低附近支撑，不过期价贴水并且均线表现粘连横向发展，期价短期或难有突破性的行情出现。

图 4-1 国内鸡蛋指数合约日 K 线走势图



资料来源：文华财经；方正中期研究院整理

4.2 后市展望与操作策略

结合目前市场情况来看，上游供应预期增加，而下游需求逐渐转入淡季，市场价格远离成本支撑，现价面临回落的风险，尽管我们对现价走势的方向较为明确，但仍有一些因素需要我们注意，并且远期合约处于深度贴水的状态，现价的弱势能否持续对期价发挥作用仍需后续关注。并且，鉴于需要对中长期供应市场判断做好前期准备工作，仍需我们持续关注一些现货因素。

首先，关注近期蛋鸡养殖企业的补栏情况，养殖利润回落后，是否会影响养殖企业的补栏积极性，并且5月之前通常处于补栏的旺季，关注补栏的持续性将对中长期供应产生重要影响。

其次，关注蛋鸡养殖中配合饲料的价格走势，成本的变化将对后期鸡蛋现货价格具有重要的影响力；关注玉米以及豆粕价格的走势变化；直接关系到远期鸡蛋生产成本。

再次，生猪市场值得关注，生猪是饲料的主要用途，通过饲料市场影响蛋鸡市场，并且生猪对肉价价格影响较大，而肉鸡价格又影响高龄蛋鸡淘汰价格在后期鸡蛋养殖利润回落后，关注养殖企业淘汰高龄蛋鸡的情况也较为重要。

最后，关注需求变化，春节过后，通常处于消费淡季，贸易量受限令蛋价走势或将相对迟滞，不过中期来看，节后大中小学开学以及工厂开工或将有小幅的需求提振，但4-5月份前期，需求或整体表现稳定。

对于投资者而言，主力 1605 合约建议短线操作思路为主，近期反弹的空间可能有限，建议在短期均线附近多单考虑止盈，中期上方关注 3300-3330 附附近压力，若难以突破，或将有震荡回落甚至继续下挫的可能，试探性逢高沽空，但由于市场仍有一些不确定因素，建议操作过程中设立好止损，在短期均线以及中期压力位设好严格止损为宜。对于鸡蛋生产企业而言，鸡蛋主力期价贴水，可适当考虑买方保值，但由于现货的弱势预期以及目前期货合约的空头持仓情况，单边买保或将面临亏损，建议结合企业需求情况实际考虑为宜；对于养殖企业而言，建议顺势出货，并且由于饲料成本的弱势，可以适当寻找上游的套期保值机会，来缓冲后期养殖利润回落的风险。

方正金融，正在你身边。

重要事项：

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。方正中期研究院力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证，不管在何种情况下，本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目的、财务状况或需要，不能当作购买或出售报告中所提及的商品的依据。本报告未经方正中期研究院许可，不得转给其他人员，且任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权归方正中期所有。

联系方式：

方正中期期货研究院

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 2 楼东侧

北京市朝阳区东三环北路 38 号院 1 号楼泰康金融大厦 22 层

电话：010-68578010、68578867、85881117

传真：010-68578687

邮编：100037