

方正中期研究院农产品组

研究员：王晓囡

执业编号：F285589

Email: wangxiaonan@bjcifco.net

电话：010-85881129

鸡蛋近期偏弱 远期供应限制下行空间

2016年3月

行情预测：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1月，在产蛋鸡存栏量环比增加，结合2015年四季度高利润补栏积极的情况，基本可以判定在2016年1-5月份市场的供应将保持稳定。

2、鸡蛋市场需求情况：2月春节过后，市场的需求进入传统的淡季，尽管在大中院校以及工厂开学前采购需求支撑弱势蛋价，但总体而言，三月缺乏利多题材支撑，需求平稳的情况下，难以支撑蛋鸡反弹。

3、养殖利润变化：2月份，现价的大幅回落令养殖利润快速缩水，截止到2月底，现货市场了解，大部分养殖户维持保本的情况，现价基本跌至成本附近，短期现价下行的趋势或将逐渐收敛。

主要观点：

对于投资者而言，建议短线操作思路为主，目前弱势尚未扭转的情况下仍建议短线顺势交易为宜，不过中期供应不确定性以及弱势饲料成本支撑的情况下，下行的速度或将有所放缓，这种预期影响下，期价或将不会出现快速下挫或下行的空间相对有限，特别是目前的主力1605合约，3000元/500千克基本上处于相对平水的状态，临近交割低于持有成本空间的期价需警惕，不宜过度杀跌；远期9月合约可试探性依托3490附近为止损短线空单持有，但不宜过度杀跌。对于鸡蛋生产企业而言，鸡蛋5月期价相对平水甚至贴水，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2月份鸡蛋现货价格波动幅度较大，春节前期，市场交投较为冷清，但节日因素仍发挥作用，商家维持高位震荡整理，最高在3.8-4.3元/斤左右，进入节假日期间，市场意识到2015年四季度补栏充足将导致2016年2月份供应充足，节日期间市场采购放缓，鸡蛋现价在缺乏成本支撑的情况下出现大规模的下挫回落，至2月中下旬下探至2.9-3.2元/斤左右，不过临近大中院校开学以及工厂开工，现价逐渐止跌，试探性震荡反弹，不过，由于供应市场的压力，现价反弹有限，2月下旬，现价震荡继续下探，跌至成本线附近，跌势趋缓，市场相对平稳。

期货市场来看，鸡蛋指数期价2月份期价震荡重心继续下探，春节前期，市场交投冷清，期价维持在3300附近高位震荡整理，随着春节期间现价的快速回落，春节过后鸡蛋期价开盘跳空低开下挫，市场的弱势预期导致期价震荡走弱，尽管现价止跌后期价试图震荡向上回补缺口，但供应压力下市场预期偏弱影响期价反弹力度，二月下旬，期价震荡重心继续下探，一度下探至3080一线，不过随着现货市场的止跌趋稳，现价的进一步下行空间受到抑制，截至2月底，鸡蛋指数期价跌势放缓。

图1-1 鸡蛋指数走势图



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

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，2016年1月在产蛋鸡存栏量11.98亿只，较2015年12月增加1.3%，同比去年增加13.12%。2016年1月份在产蛋鸡存栏增加的原因是新增在产蛋鸡量大于淘汰量，根据历史蛋鸡鸡龄结构及存栏数据推算，2016年1月份新增开产量为0.8309亿只，淘汰量为0.6742亿只。2016年1月新增在产量增加的原因是秋季补栏增加；结合2015年四季度补栏情况来看，2016年3月蛋鸡供应市场仍将维持正常。不过中长期市场仍需具体分析；目前来看1月份育雏蛋鸡补栏稳定增加，保证中期4-5月市场供应，不过从青年鸡供应来看，由于市场预期转弱，1月份直接补栏青年鸡出现明显降低，综合整体后备蛋鸡供应而言，数据环比降低，综合未来3个月蛋鸡供应增长将出现明显放缓。并且从目前蛋鸡龄结构来看，1月份数据显示，高龄蛋鸡占比明显增加，若后期养殖利润低迷，淘汰鸡进程将加快，中期来看，蛋鸡供应的稳定性将在未来几个月有所降低。

图 2-1 在产蛋鸡存栏量

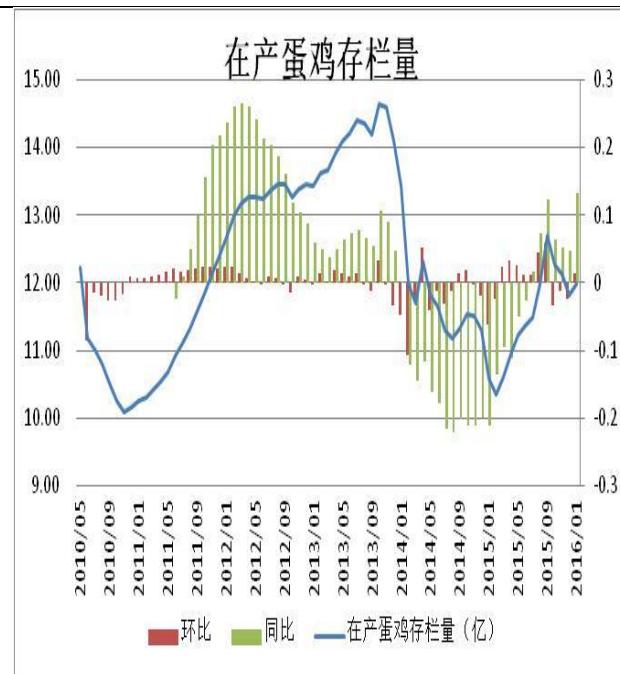
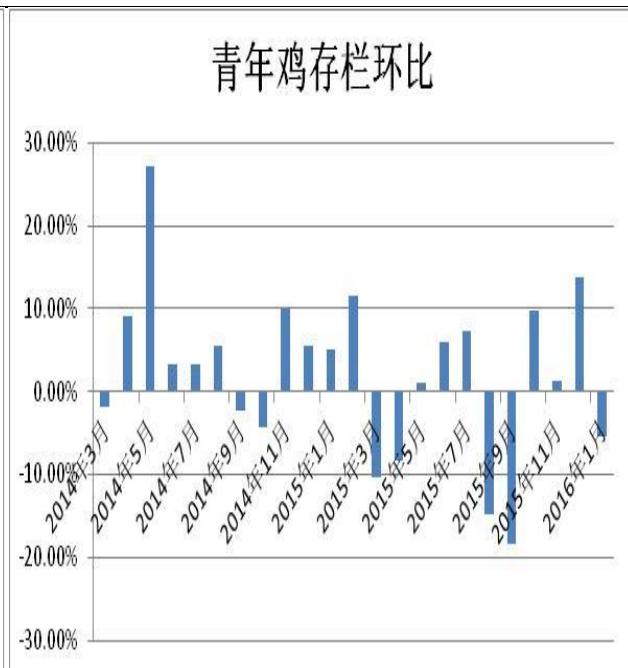


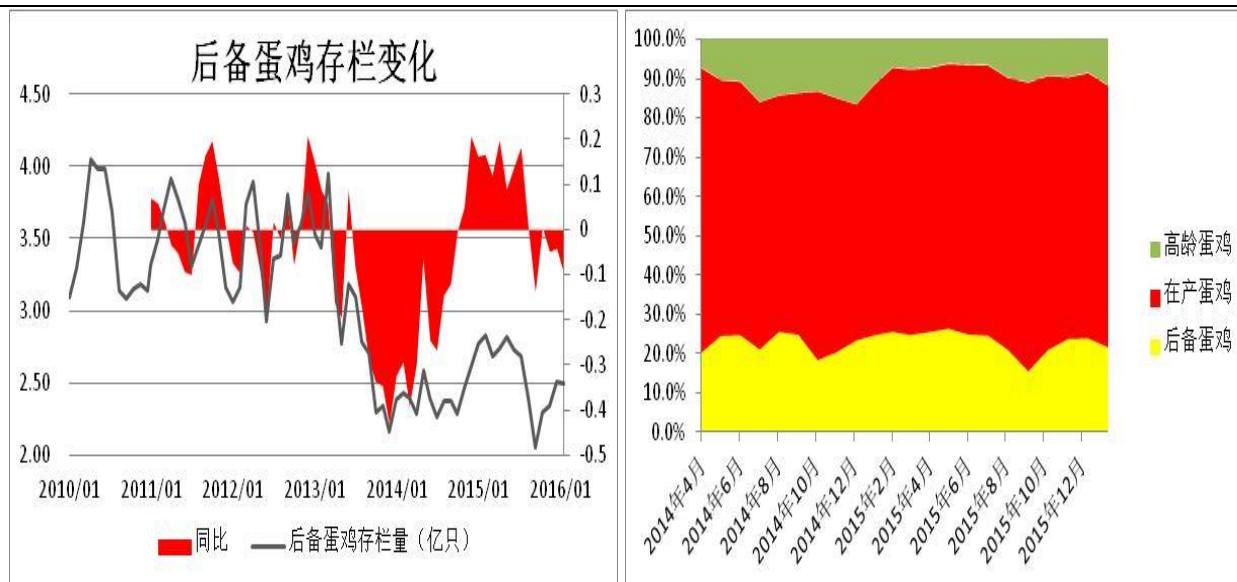
图 2-2 青年蛋鸡存栏环比反应短期供应形势



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

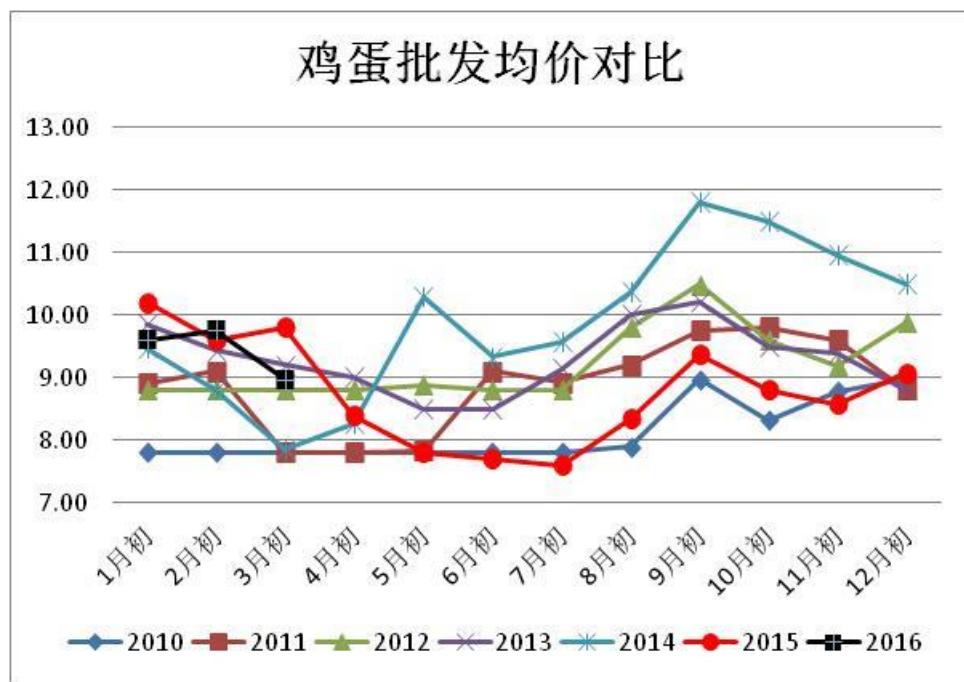


资料来源：芝华数据 方正中期研究院整理

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；通常在节前前期或者大中院校开学前期，需求或有所波动，2月份，节日采购需求回落令蛋价向成本位回归，而2月中旬大中院校开学以及春节过后工厂开工令蛋价止跌，不过进入三月份，缺乏假日因素提振，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，政策红利释放后关于定向销售的传言令玉米价格承受较大压力，并且后期随着临储拍卖时间的临近，庞大玉米库存泄库需求下，玉米价格难有反弹；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。

不过，尽管饲料成本偏弱，但我们结合蛋料比来看，通常是2.3斤饲料转化一斤鸡蛋，目前蛋料比快速回落至2.3下方，鸡蛋跌至成本线附近，综合来看，蛋价受到弱势成本支撑很难再出现大规模快速下挫。但能否获得支撑反弹仍需综合考虑市场情况。

图 2-6 玉米与鸡蛋价格对比

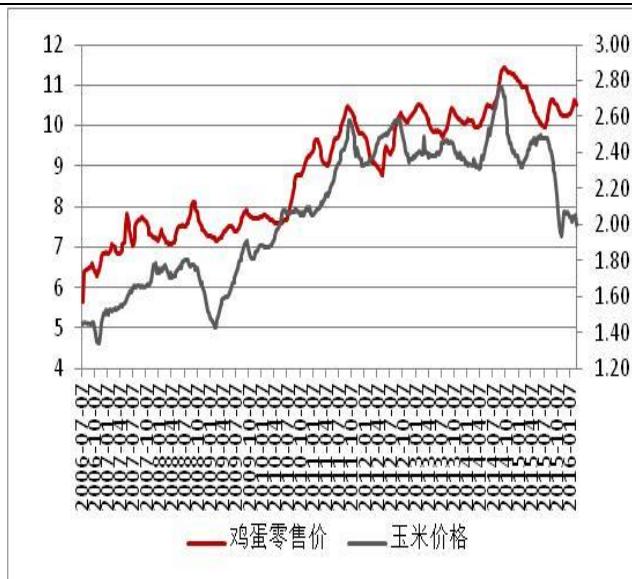


图 2-7 豆粕与鸡蛋价格对比



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

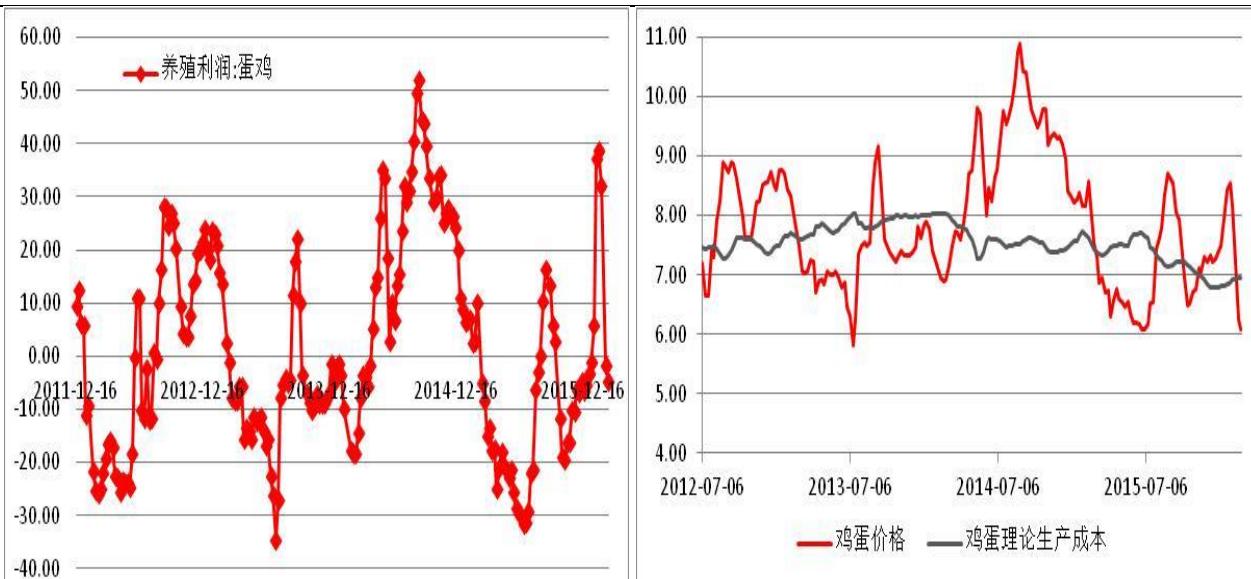
2.4、养殖企业利润情况

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，鸡蛋销售价格快速回落，截止到目前，主产区报价已经回落至3元/斤左右的水平，据现货市场了解，养殖户的利润依基本维持保本的状态，盈利空间基本没有。

我们分析养殖利润情况，更多的是为了分析后期养殖市场结构的变化；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，后期养殖利润降低，高龄蛋鸡淘汰进程或将有所加快，短期将减少蛋鸡市场的供应，不过有利于中长期蛋鸡龄结构的优化。

图 2-9 蛋鸡养殖利润变化

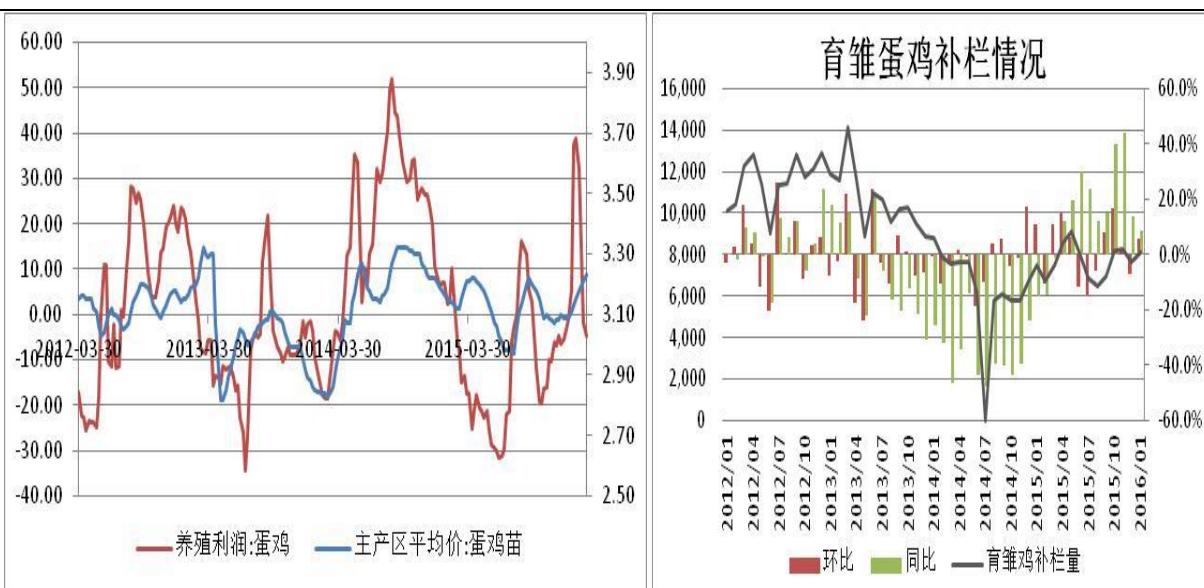
图 2-10：鸡蛋价格与理论成本价格



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

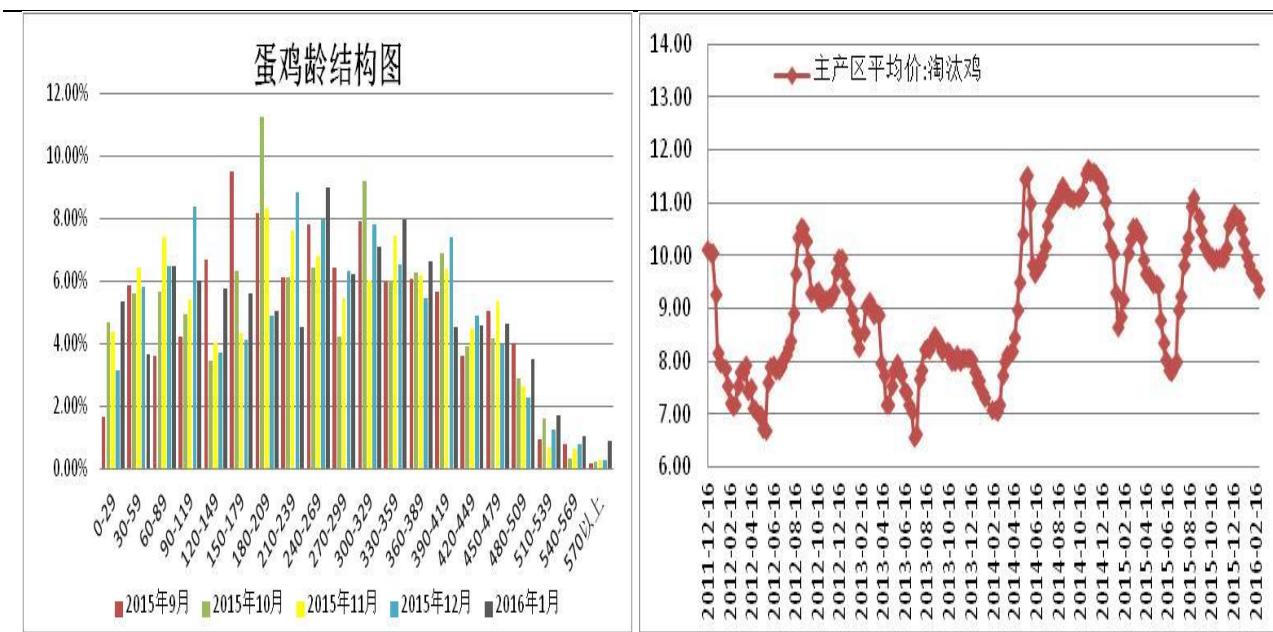
2-12 蛋鸡苗补栏情况值得关注



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

2月鸡蛋快速回落，截止到2月底，主产区报价在2.8-3.2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，在3000附近震荡整理，基本处于相对平水的状态，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，甚至是否会在临近交割前再行反弹，目前仍未可知，若持仓持有至临近交割前夕，需要考虑市场流动性与套保资质等问题。

那么是否可以进行套期保值呢，期价相应的平水，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在价目前的弱势仍未有扭转，若现价继续回调，期价是否会出现价格不动但被动升水的状态呢？我们仍需谨慎考虑，不过如果是现货对鸡蛋的需求企业，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-430 元/500 千克，远期处于正常升水的范围，从持有成本角度来说，是略高于正常的持有成本，那么在思路上是否可以考虑，正向跨期套利，也就是买 5 卖 9；不过由于季节性因素以及供应持续性问题，目前并不建议考虑；并且目前市场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 9 卖 5，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、技术分析与后市展望

4.1 技术性分析

鸡蛋指数来看，相对平水的期价基本弱势震荡整理，期价继续下行的空间或受到基差的缩小而受到支撑，低位震荡震荡，但结合目前现货市场而言，缺乏利多题材支撑，尽管期价相对平水，但能否顺利展开反弹，目前来看，为时尚早，3月期价可能继续维持低位震荡整理，甚至在空头持仓的压力下或继续弱势快速下挫，但中长期来看，中期供应稳定性降低，现价回落空间受限，平水期价的中期下行空间有限，建议低位弱势震荡对待；主力合约来看，目前5月持仓较重，空头尚未离场的情况下，期价难有反弹动力；而远期9月合约来看，目前低位弱势整理，现货缺乏反弹动力的情况下，或有震荡继续下探的意图。

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，现货价格难有反弹，不过临近弱势成本支撑，现价的下行步伐或将放缓，不过，3月份缺乏利多题材支撑，现价难有大幅反弹的动力，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，但4-5月份前期，部分节假日是否会提振蛋价走出小幅反弹仍需关注。

对于投资者而言，建议短线操作思路为主，目前弱势尚未扭转的情况下仍建议短线顺势交易为宜，不过中期供应不确定性以及弱势饲料成本支撑的情况下，下行的速度或将有所放缓，这种预期影响下，期价或将不会出现快速下挫或下行的空间相对有限，特别是目前的主力 1605 合约，3000 元/500 千克基本上处于相对平水的状态，临近交割低于持有成本空间的期价需警惕，不宜过度杀跌；远期 9 月合约可试探性依托 3490 附近为止损短线空单持有，但不宜过度杀跌。对于鸡蛋生产企业而言，鸡蛋 5 月期价相对平水甚至贴水，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資目的、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：010-85881117

传真：010-64636998

地址：长沙市芙蓉中路一段 372 号方正证券大厦四楼

电话：0731-84319306

传真：0731-85864807

邮编：410008