

## 厚积而薄发，鸡蛋指日可待

**执笔：马晓鲁**
**电话：0591-87892521**
**从业资格：F3054024**
**投询证号：Z0015931**

### 一、鸡蛋期货行情回顾

**图表 1：大商所鸡蛋期货主力合约走势图**


数据来源：wind

2020 年鸡蛋整体处于高存栏，供应压力大的低压行情中，盘面走势相对较弱，今年盘面有以下几个特点：1.鸡蛋主力合约本来是 1 月、5 月、9 月合约轮换，但从今年 5 月开始，近月合约开始充当主力合约。缘于大商所发布通知，自 2020 年 3 月 20 日结算时起，在 JD2006 及后续合约上放宽持仓限制。当时 5 月合约即将迈入交割的前一个月，市场对于 06 合约多空分歧较大，多头认为餐饮业的复工复产带动鸡蛋和淘鸡需求上升，空头坚持蛋鸡高存栏下供应远大于需求。所以 06 合约继 05 合约后成为主力合约，这样导致现货的价格走势对期货盘面的影响变大。继 06、07 合约先后成为主力合约后，接力棒直接交给每年关注度最高、中秋行情主力军——09 合约。09 合约后，10、11 合约也成为主力合约，但相对弱勢的 12 合约就直接略过，JD2101 合约开始成为主力合约。

2.中秋行情相较往年持续时间短，上涨幅度也不如预期。主要是由于今年上半年鸡蛋价格便宜、交通受疫情影响受阻，部分鸡蛋被贸易商收购，在双节前，鲜鸡蛋价格上涨后，以低于鲜鸡蛋的价格出售给食品加工厂，造成鲜鸡蛋的价格被压制。且由于今年受疫情影响，经济氛围整体不如往年，

月饼预定量较往年下降较多，本来支撑中秋行情走高的节日刺激需求不及预期，导致今年中秋行情来得早、结束得更早，上涨的幅度也不如往年。

整体来说，今年鸡蛋的走势“一蹶不振”，其中最核心的矛盾点就是供大于求。自2017年8月左右开始，持续到2020年春节前，蛋鸡养殖行业处于30个月的持续盈利状态，行业的持续盈利势必带来产业内扩张。以及2019年，猪肉受到非洲猪瘟影响，猪肉价格一路飞涨，带动了淘鸡的需求，鸡蛋价格也持续高涨。养殖户利润高，鸡苗补栏、扩栏同比增幅明显，据相关数据统计，2019年全年育雏鸡补栏量高达10.8亿只，而过去五年平均值仅为8.71亿只。2019年4月至12月的补栏量都高于往年，并且一只蛋鸡的有效生产日龄大约为120-450日，也就是说2019年底至2021年第一季度的蛋鸡存栏都将高于正常水准，这才导致了今年市场对鸡蛋行情的看空情绪占主导地位。

## 二. 蛋鸡养殖端分析

### 1. 养殖成本：饲料高位运行，夯实鸡蛋底部支撑

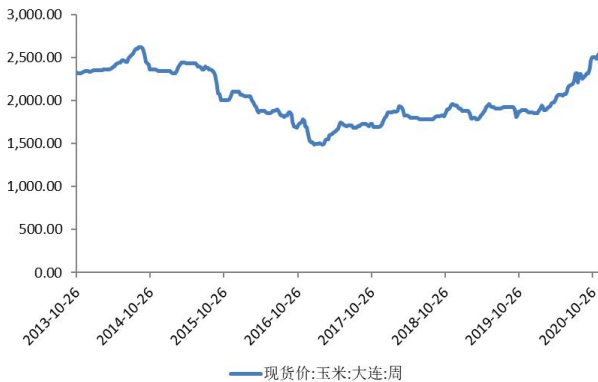
对于养殖户来说，养殖成本主要为饲料成本、鸡苗价格和其他成本，其中饲料成本占比高达85%。一般来说，一只在产蛋鸡一周大约需要消耗玉米500克，豆粕177克。今年的玉米价格高位，豆粕也震荡上涨，从饲料来说，蛋鸡养殖户的养殖成本有了明显的抬升，这也给予了鸡蛋价格坚实的底部支撑。

#### (1) 玉米：供应有限，需求旺盛

玉米价格从今年就进入上升态势，屡创新高，预计2021年度玉米的价格也将处于震荡偏强。主要原因是：1.玉米的需求旺盛；2019年第四季度开始，政策大力扶持生猪养殖行业，大量资金涌入生猪市场，养殖场遍地开花。根据国家粮油信息中心的数据，2020-2021年度，玉米的新增供给量2.68亿吨，总消费量2.93亿吨，玉米供给的缺口将达到2500万吨。随着生猪产能持续增恢复，尤其是2021年上半年，将是生猪产能增长的快速时期，对饲料玉米的需求会不断上升。同时，受疫情持续影响，酒精等产品需求也在增加，玉米深加工行业的需求有所提高。2.作为玉米的主产区东北地区，今年遭受了几轮台风、洪水等自然灾害的影响，收获面积减少，且收获成本增加，农民惜售心理增强。东北近期也遭受暴雪影响，影响玉米收获及上市。3.随着前期竞拍玉米上市、进口玉米持续到港，玉米南北方总库存回升至往年高位。且在国家调控下，后期库存的稻谷小麦将会上市，可以替代玉米作为饲料，后期供给能有效保障。

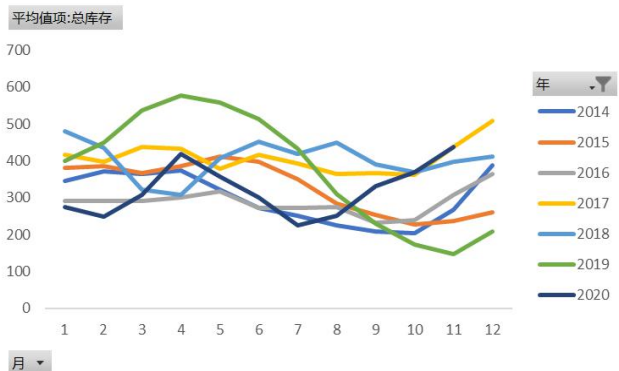
前两点利好因素部分已被市场消化，若要继续上行需要新的利好推动。多空交织下，我们预计玉米价格将保持高位震荡，在后期向2700元/吨甚至2800元/吨高位上行的过程中，将会遇到较大的阻力。

图表 2：玉米现货价格



数据来源：wind

图表 3：玉米库存



## (2) 豆粕：供需两旺，油粕比有待恢复

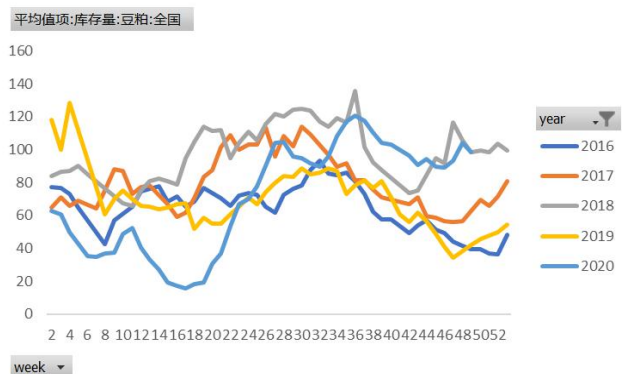
今年豆粕走势偏强震荡，预计 2021 年豆粕将会维持高位，主要原因：1. 供应端利好预期或将持续至明年一季度，巴西新豆上市后再看具体产量和拉尼娜气候影响。2. 需求好；生猪产能持续恢复中，豆粕需求有增长空间。3. 油粕比有待恢复；今年由于油脂价格大涨，油粕比拉大，预计 2021 年油粕比存在修复空间。但豆粕库存目前处于高位，且中国持续买豆，短期豆粕库存难以大幅去库，将会对豆粕上行形成压制。

图表 4：豆粕未执行合同

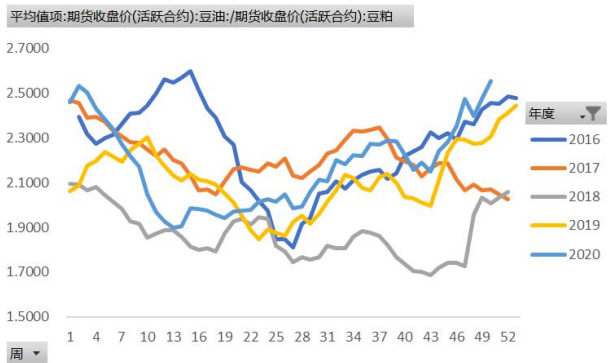


数据来源：天下粮仓

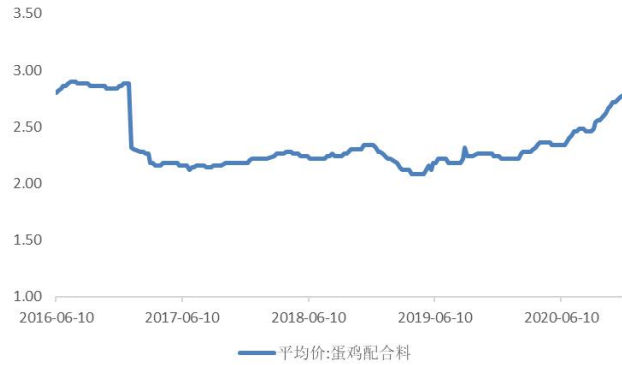
图表 5：豆粕库存



图表 6: 油粕比



图表 7: 蛋鸡配合料

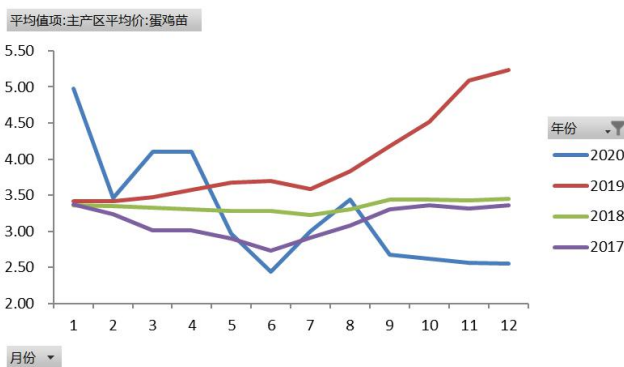


数据来源: wind

### (3) 蛋鸡苗: 补栏情绪逐步回温, 鸡苗价格有望反弹

养殖成本除了饲料, 还有蛋鸡苗价格。根据下图, 我们可以看出, 今年蛋鸡苗销售价格处于近几年的平均低位, 除了夏季, 都处于下行趋势中, 主要由于鸡蛋价格维持低位且饲料价格高位, 养殖户补栏谨慎。中小型孵化场大多按订单生产, 种蛋利用率在 10%-20%左右, 大型孵化场种蛋利用率也低至 50%-60%左右, 鸡苗今年整体成交情况不佳, 但目前鸡苗价格已经降至成本线附近, 预计 2021 年补栏情绪恢复后, 鸡苗价格会回升至 3-4 元/羽附近。

图表 8: 蛋鸡苗价格



数据来源: wind

## 2. 养殖利润: 二、三季度利润可观

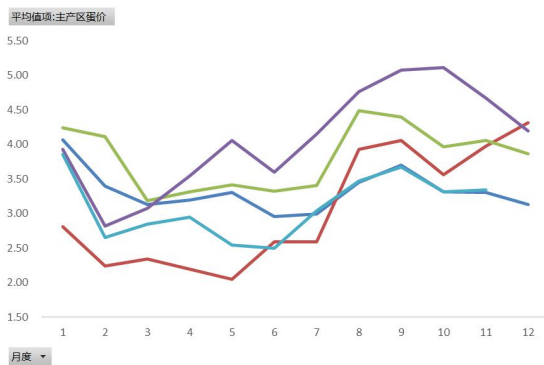
蛋鸡养殖利润主要由蛋鸡苗价格、饲料成本以及鸡蛋价格、淘鸡价格决定。在蛋鸡苗价和饲料价格相对稳定时, 养殖利润主要由鸡蛋价格和淘鸡价格决定。今年鸡蛋价格变化幅度较大, 在上半年因整体需求减少, 再加上存栏量创新高, 蛋价跌到了 2.5 元/斤左右。到了 7 月份, 鸡蛋价格有所

松动上涨，但到了8月初时，蛋价再次跌价至3元/斤。而到了9月，随着节日刺激消费需求的增加，蛋价再次重新上涨，今年9月份的平均鸡蛋价格为3.67元/斤，更是近几年来同期的最低价格。

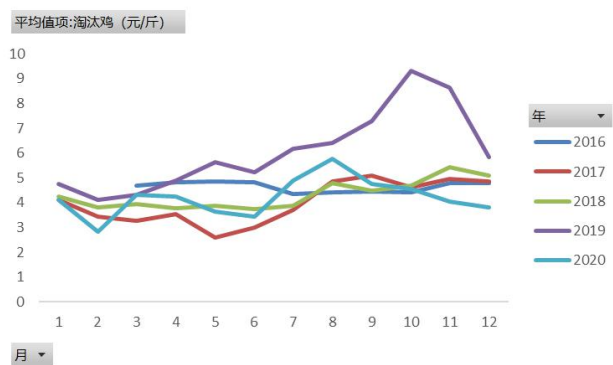
淘鸡价格今年处于中低位运行，除了年初因疫情影响，活禽市场关闭，淘鸡价格上涨。进入8月后，淘鸡价格下跌，近期至4.5元/斤以下，创出近年同期新低。因为去年下半年补栏量异常之高，在今年8月后逐渐进入淘汰日龄，鸡蛋价格低位，养殖户亏损居多，且担心疫情再次爆发，淘汰意愿增强，集中淘汰造成的淘鸡价格下降。但是2021年二季度后，可淘老鸡有限，预计二季度开始，淘鸡价格将会上涨。且近期多地检测出进口冷冻肉类携带新冠病毒，预计进口冷冻肉类将会大幅减小，国内肉类市场价格将会被抬升。但是由于疫情仍不明朗，需求仍是未知数，且猪肉价格下降，鸡蛋替代性消费量减少，预计上涨区间有限。

目前鸡蛋行业处于被动去产能阶段，但去产能道路仍然漫长。根据之前的分析，我们预估2021年饲料价格保持高位运行，鸡蛋价格在第二、三季度也会出现反弹，养殖户在鸡蛋价格上涨后补栏意愿回升，预计2021年蛋鸡养殖户的利润将在二、三季度逐渐好转。

图表 9：主产区鸡蛋价格

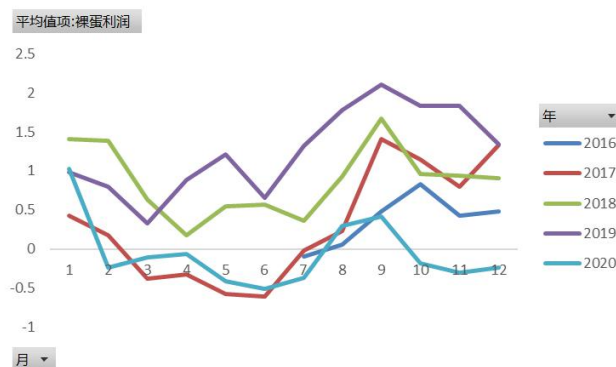


图表 10：淘鸡价格



数据来源：wind

图表 11：裸蛋利润



数据来源：天下粮仓、wind

### 三. 鸡蛋供应端分析

#### 1. 补栏量：2020 年补栏创新低

育雏鸡主要指 0-60 天未开产的小鸡，主要反映未来 5 个月左右的鸡蛋生产供应能力。今年 2 月份由于疫情影响，交通不畅，大部分养殖场暂停补栏；3 月份政府下令开启农业“绿色通道”，养殖户恢复补栏。7、8 月由于鸡蛋价格上涨，养殖户盈利后又开始大量补栏。后期由于饲料价格高位，养殖户亏损，补栏环比减少。近期鸡蛋价格有所上涨，预计 12 月补栏量较 11 月小幅上涨，但大部分养殖户仍比较谨慎。2020 年前 11 个月的总补栏量为 6.1848 亿只，创近年新低，将直接影响 2021 年上半年蛋鸡存栏量。

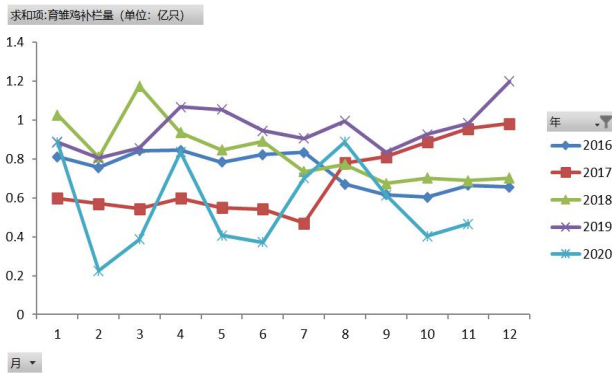
#### 2. 在产蛋鸡存栏量：2021 年上半年在产蛋鸡或进入低位

在产蛋鸡是表示短期内鸡蛋行业的供应能力，一般来说蛋鸡的日龄为 120-450 天的，我们称之为在产蛋鸡。今年存栏整体高位，也是造成今年鸡蛋价格被压制的核心原因。但随着鸡蛋行业去产能的进程加快，今年下半年蛋鸡存栏量整体下降明显，目前已恢复正常区间。今年底存栏的在产蛋鸡主要是 2019 年底和 2020 年上半年补栏的蛋鸡，去年 12 月补栏量创新高，但明年 3 月份前这批老鸡将会彻底淘汰。若年底淘鸡需求旺盛，则可能提前淘汰。根据今年补栏情况，我们预计 2021 年第一、二季度蛋鸡存栏量将会进入低位，鸡蛋供应稍显紧张。

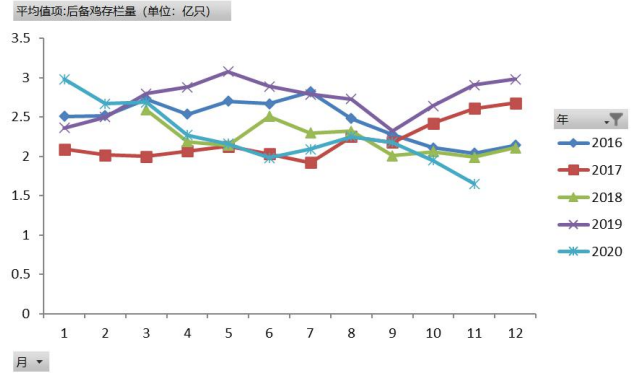
#### 3. 蛋鸡淘汰量：明年可淘汰量有限

养殖场一般把 450 日龄以上的蛋鸡准备淘汰，养殖户淘汰的契机主要取决于淘鸡价格和鸡蛋价格。今年 2 月因疫情影响，活禽交易市场关闭，部分待淘老鸡只能被迫继续产蛋。疫情得到控制后，大量待淘老鸡送去屠宰场，所以 5、6 月淘汰量激增。7-8 月，鸡蛋价格上涨，养殖户压栏现象严重，等到 9 月后统一出栏。往年 11、12 月淘汰量较多，但市场担心疫情在冬季的二次爆发，且由于饲料价格昂贵，养殖户提前 9-10 月进行淘汰。考虑到 11 月末养殖场 450 日龄以上的老鸡仅占 6.74%，环比减少 1.99%，预计今年 12 月淘汰量较 11 月下滑，将保持中等位置。但由于今年补栏量极少，明年 4 月份开始，可淘汰量总体有限，预计明年仍于淘鸡价格高的时候集中淘汰，一般为 6-8 月份以及年底。

图表 12: 育雏鸡补栏量

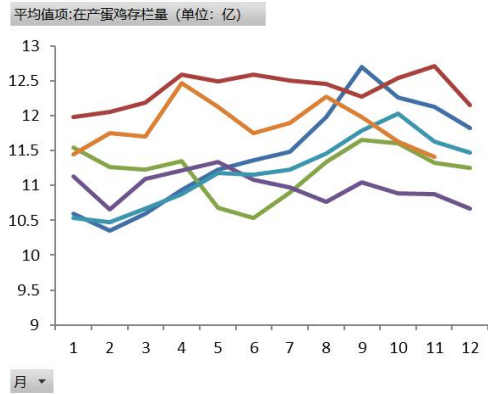


图表 13: 后备鸡存栏量

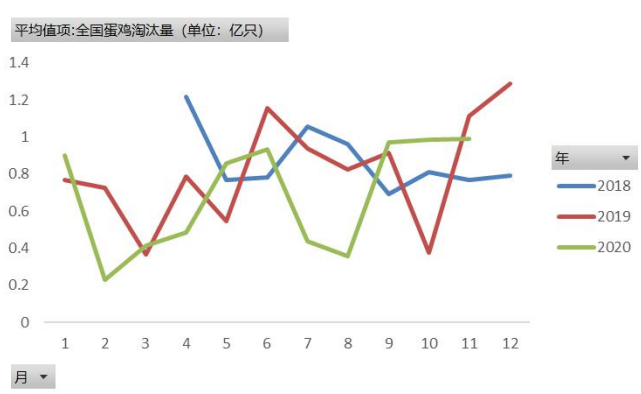


数据来源: 天下粮仓

图表 14: 在产蛋鸡存栏量



图表 15: 蛋鸡淘汰量



数据来源: 天下粮仓

## 四. 鸡蛋需求端分析

### 1. 节日刺激消费小幅回升

节日备货对于鸡蛋消费是最明显的拉动因素。鸡蛋的消费淡旺季相对明显，春节、端午节等传统节日对鸡蛋价格都有拉动作用，但最近这些年，节日对鸡蛋价格的拉动效应正在逐步减弱。鸡蛋期货最明显的季节性是每年都有一个中秋行情。中秋节传统食品月饼、蛋糕等一些烘焙食品对鸡蛋的需求增加明显，一般年内的蛋价高峰就出现在中秋行情。由于电商发展，每年 618、双 11 等电商购物节也对鸡蛋消费有拉动作用。同时，线下商超也会同期推出促销活动，加快鸡蛋的走货。除了节日，春节后企业复工复产活动、学校开学等，学生和企业食堂都会大量采购鸡蛋，也拉动了鸡蛋的消费。

但 2020 年受到新冠疫情影响，第一季度鸡蛋集中性餐饮需求以及团体性的消费需求下降幅度

大。第二季度企业、部分学校复工复产带来的激增性需求也没有大幅拉升鸡蛋价格。中秋节、国庆节双节刺激下，今年鸡蛋 09 合约走出一个漂亮的上行趋势，但明显不如往年。主要是由于受到冷库蛋的冲击，且今年月饼加工厂订单量不如以往。

预计 2021 年需求较今年略有增长。家庭消费相对刚需，在节日刺激下，户外消费对于鸡蛋需求的拉动预计也将恢复往年水准。

## 2. 鸡蛋替代消费需求或下降

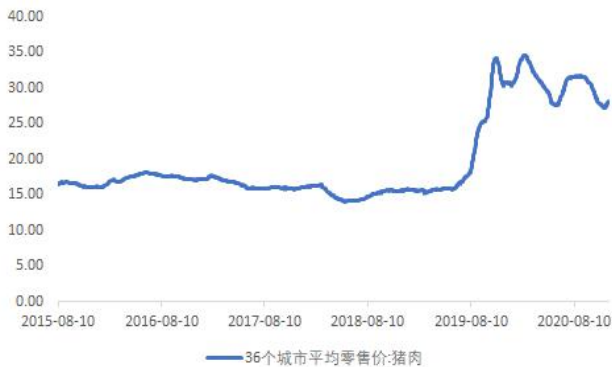
鸡蛋是廉价蛋白摄入食品，一旦猪肉或者其它肉类价格大幅上涨，养殖户就会用大量的在产蛋鸡做种，增加肉鸡产量，肉鸡生长迅速且价格低廉，是很好的替代品。2019 年鸡蛋迎来“火箭蛋”行情主要就是由于猪肉价格的一路飞涨，增加了淘鸡、鸡蛋的消费需求。

今年 9 月开始，生猪产能恢复较好，猪肉价格进入下行区间，且 2021 年猪肉价格预计将会继续下跌，鸡肉和鸡蛋的替代性消费将会下降。据统计，11 月份能繁母猪存栏 4100 万头，连续 14 个月增长；生猪存栏超过 4 亿头，连续 10 个月增长。目前生猪产能已经恢复到 2017 年年末的 90% 左右。市场目前普遍预期明年二季度左右生猪产能已经能恢复到往年正常水准。但目前存栏的能繁母猪大约 50% 是三元母猪，和二元母猪相比，三元母猪每年能产的断奶仔猪头数（PSY）较少，淘汰率也较高。目前存栏的生猪主要还是以仔猪为主，所以真正能供给到市场的猪肉还是比较少，也需要比市场预期更长的时间。所以，我们认为，2021 年的猪肉供应能否完全恢复还有待商榷。

近期国外新冠疫情加剧，许多进口冷冻肉类被检测出携带新冠病毒，因此我国暂停或减少从疫情国家进口肉类，这也会对国内冻品市场产生联动效应，导致国内市场肉类销量增加，叠加入冬后居民对于蛋白质需求增加，猪肉、白羽肉鸡价格快速上涨。受肉鸡大涨影响，817 肉杂鸡价格也开始跟涨。根据历史经验，大部分时间肉鸡、817 肉杂鸡以淘汰鸡价格都是同涨同跌的。当前肉鸡价格已经上涨，817 肉杂鸡价格也开始抬头，淘鸡价格却还没有启动上行，但是根据历史规律，淘鸡价格跟涨也是迟早的事，因此我们对于未来一段时间内淘鸡价格比较看好，养殖户也会在淘鸡价格上涨的时候选择淘鸡，淘汰量增加后也会拉动鸡蛋现货价格。



图表 16: 猪肉价格



图表 17: 鸡肉价格



数据来源: wind

### 3. 政策刺激消费

每当宏观经济陷入低迷的时候,居民户外活动减少,食品工业加工相应的鸡蛋需求就会有所减少。今年受到疫情影响,年中各项经济指标有所下滑,但随着疫情得到控制,各部门复工复产,除消费外经济指标均已恢复正常。但今年是全面建成小康社会和“十三五规划”的收官之年,政策刺激力度较大,预计2021年整体经济形势整体维稳为主,政策刺激力度或弱于今年。

## 五. 2021年鸡蛋行情展望

供应方面,我们预测2021年初在产蛋鸡保持在正常区间内,但饲料价格高位、疫情存在二次爆发的情况下,我们预计第一季度补栏量偏低、淘鸡价格受到市场肉类价格拉动也顺势上涨,受到春节备货影响,鸡蛋价格季节性走高,年后略有回落;第二、三季度受到今年补栏低的影响,在产蛋鸡减少,且夏天蛋鸡产蛋率下滑,支撑鸡蛋价格上行;在待淘老鸡有限的情况下,养殖户仍存在压栏可能,淘鸡价格或继续攀升;三季度有较多节日刺激消费,鸡蛋价格预计将会走出年内高点,养殖户开始大量进行补栏;第四季度的在产蛋鸡量主要看2021年一季度及二季度的补栏量情况,预计将恢复正常水准。一般来说,年底和中秋后,蛋鸡淘汰量为年内高位,但明年整体淘汰量不及以往,预计2021年淘汰量高点将出现在一季度。

需求方面,猪肉价格预计2021年继续下行,但下方空间有限,预计猪肉供应紧缩的局面短期难以改变,鸡蛋和淘鸡的替代性需求仍存。叠加近期进口冷冻肉类检测出新冠病毒,冬季肉类需求大,进一步拉涨国内鲜肉市场价格,淘鸡价格的上升也将带动鸡蛋价格。

整体来说,经过今年鸡蛋的去产能阶段,明年鸡蛋整体向好,尤其是二季度之后,在产蛋鸡量预计下滑至偏低水平,利多因素占主导,鸡蛋价格预计将进入上行通道。2021年饲料价格坚挺,

给予鸡蛋稳固的底部支撑，我们预计 2021 年鸡蛋主力合约运行区间整体大约在【3000-4600】。高点出现在 09 合约的概率较大，因为明年供应压力整体减小，鸡蛋的需求相较于今年略有回升，整体呈现供需紧平衡的状态，但明年淘鸡的需求好于今年，也为鸡蛋价格上涨提供动能。

值得注意的是，今年 6 月，大商所发布通知，规定了自 2106 合约开始，盘面计价方式调整为裸蛋计价，不再包含包装的价格，交易保证金和交割违约也将以裸蛋价格计算。交易所将以业务通知的形式规定包装要求和包装物价格，当前暂定为“每 500 公斤鸡蛋的包装物价格为 250 元”。此次修改，还对鸡蛋期货交割质量标准、计价方式、包装物要求、交割和交收流程及质量争议处理流程等进行了修改，并新增交割区域，以进一步贴近市场需求，更好服务实体产业。

## 免责声明

以上作品（包括但不限于研究报告、分析评论文章、视频等）版权属于福能期货，仅作参考之用。不管在何种情况下，本作品都不能当作买卖所述品种的依据。作品是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得传播给其他人员。尽管我们相信作品中数据和资料的来源是可靠的，但我们不对它们的真实性、准确性和完整性等做任何的保证。我们也不承担因根据本作品操作而导致的损失。未经福能期货书面授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本作品的行为均可能承担法律责任。福能期货提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

## 福能期货经营机构办公地址信息

## 厦门分公司

地址：中国（福建）自由贸易试验区厦门片区  
东渡路61号B201、B202、B204室  
邮编：361012 电话：0592-2619767  
电子邮箱：68482501@qq.com

## 福州营业部

地址：福州市鼓楼区华林路93号1座5、6层  
邮编：350003 电话：0591-88013378  
电子邮箱：245003420@qq.com

## 深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦A座603、604  
邮编：518000 电话：0755-82993386  
电子邮箱：762656866@qq.com

## 上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路969号8楼805  
邮编：200122 电话：021-68827096  
电子邮箱：jinyoushh@163.com

## 南京营业部

地址：南京市玄武区中山路268号汇杰广场1508室  
邮编：210000 电话：025-83209186  
电子邮箱：33528657@qq.com

## 南昌营业部

地址：南昌市恒茂梦时代国际广场7栋办公楼2312室  
邮编：330000 电话：0791-86213373  
电子邮箱：jinyoujx@163.com

## 广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场911-912  
邮编：510620 电话：020-38550010  
电子邮箱：jyqhgz@163.com

## 泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦A幢7楼  
邮编：362000 电话：0595-22115955  
电子邮箱：fnqhqzyyb@126.com

## 永安营业部

地址：永安市含笑大道1196号阳光丽景1号楼1503-1507室  
邮编：366000 电话：0598-3859578  
电子邮箱：jyya@jinyouqh.com

## 湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街67号广泽大厦9层D户  
邮编：430070 电话：027-88773007  
电子邮箱：675874152@qq.com

## 晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场3号楼1401-1402室  
邮编：362200 电话：0595-85610866  
电子邮箱：fnjj@fnqh.com.cn

## 莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场B区B4#201号  
邮编：351100 电话：0594-2209090  
电子邮箱：jypt@fnqh.com.cn

## 漳州营业部

地址：漳州龙文区万达广场A2地块9幢603-604  
邮编：362000 电话：0596-2038010  
电子邮箱：jyqhzz@126.com

## 龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心A1A2栋1203-1205  
邮编：364000 电话：0597-2219938  
电子邮箱：fnly@fnqh.com.cn

## 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路65号世外桃源广场B座1917  
邮编：610042 电话：028-87590801  
电子邮箱：393078013@qq.com

## 青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路36号16层1601户  
邮编：266001 电话：0532-82023816  
电子邮箱：119138382@qq.com

## 宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路94号泓源·国际-1-607  
邮编：352100 电话：0593-2999108  
电子邮箱：fnnd@fnqh.com.cn

## 公司总部

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路75号海西商务大厦31层  
邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617  
网址：www.fnqh.com.cn