



## 现货大幅波动

### 鸡蛋：近月基差随之大幅变动

1. 6月期间国内鸡蛋现货价格大幅波动，端午节之后现货价格持续大幅上涨，进入6月下旬之后涨幅趋缓，周末大幅下跌，贸易监控显示，6月中旬之前，收货持续变难，走货逐步加快，贸易状况持续改善，之后则逐步恶化，贸易商预期也从中旬之前的看涨逐步转为看跌；
2. 鸡蛋期价变动不一，整体呈现近强远弱格局，与5月底相比，鸡蛋9月合约上涨646元，1月合约上涨216元，5月合约下跌335元，近月基差6月间亦大幅波动，现货价格上涨过程中大幅收窄，随后在鸡蛋现货价格大幅回落过程中，近月基差转而大幅扩大；
3. 分析市场可以看出，本月以来的上涨出乎业内人士的意料，主要体现在两个方面，其一是启动时间出现在6月，过往年份中，因6月端午节后需求回落，加上南方梅雨季节，影响鸡蛋品质，现货价格在6月间多疲弱；其二是上涨幅度，自5月底以来，主产区均价上涨1.46元/斤，湖北浠水上涨1.67元/斤，考虑到实际需求难有大幅改善，芝华数据显示的走货评分改善亦有限，现货上涨驱动主要源于供应下滑和补库需求，后者可能力度更大；
4. 参考往年的情况来看，今年或与2012年颇为相似，均在6月出现大幅上涨，均有闰月的情况（2012年闰四月，今年闰六月），相应的后期鸡蛋现货价格亦可参考12年的情况；
5. 近期现货价格的大幅飙升，带动养殖利润大幅改善，淘汰鸡、鸡苗与青年鸡价格亦随之大幅上涨，表明养殖户淘汰积极性下降，补栏积极性上升，供应或趋于改善，而需求方面由于今年中秋节和国庆节集中在10月（闰月的原因），节假日备货需求启动或晚于往年。因此，我们预计鸡蛋现货价格短期或趋于回落，后期等待季节性上涨的启动；

### 交易建议：

综上所述，我们建议投资者观望为宜，等待后期9月合约交易机会，包括季节性上涨带动的做多机会，及随后期现回归带来的做空机会。

### 风险：

1. 蛋鸡养殖利润大幅改善之后，养殖户补栏积极性提升

范红军

农产品研究员

☎020-37595315

✉fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

### 近期相关文章：

继续看空1月期价

2016-9-1

鸡蛋期价有望继续下跌

2016-9-30

鸡蛋期价继续上涨空间或有限

2016-10-31

乐观预期隐藏较大风险

2016-12-2

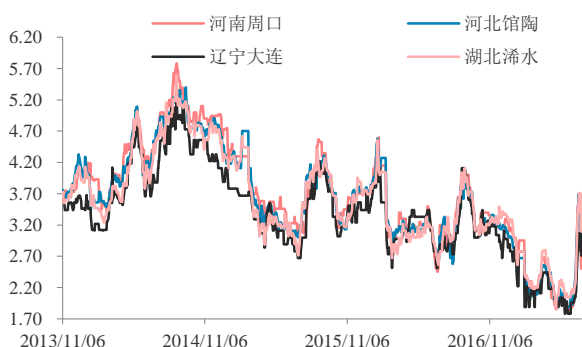
## 现货价格急涨急跌

鸡蛋现货价格进入6月以来持续上涨至6月中，于6月22日见到本轮上涨高点，与5月底相比，主产区均价上涨1.49元/斤，主销区均价上涨1.53元/斤，随后鸡蛋现货价格转为大幅回落，截至6月29日，主产区均价大幅下跌0.67元/斤，主销区均价下跌0.50元/斤。

芝华数据贸易监控显示，进入6月以来鸡蛋收货变慢，走货加快，贸易商库存下降，贸易商预期逐步转为看涨，进入6月下旬之后，收货逐步变容易，走货变慢，贸易商库存亦有持续小幅回升，贸易商预期由看涨转为看跌，其中华东地区看跌预期较为强烈。

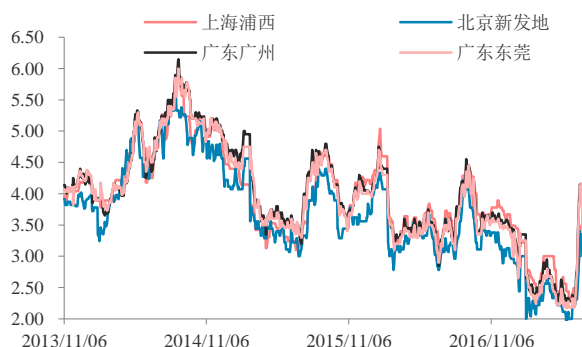
鸡蛋期价变动不一，整体呈现近强远弱格局，与5月底相比，鸡蛋9月合约上涨646元，1月合约上涨216元，5月合约下跌335元，近月基差6月间亦大幅波动，现货价格上涨过程中大幅收窄，湖北浠水与主产区均价对近月基差大幅收窄超过1000元，随后近月基差大幅扩大，湖北浠水对近月基差从6月23日的-271元快速扩大至6月29日的-981元，主产区均价对近月基差从-544元快速扩大至-1267元。

图 1. 主产区鸡蛋价格 单位：元/斤



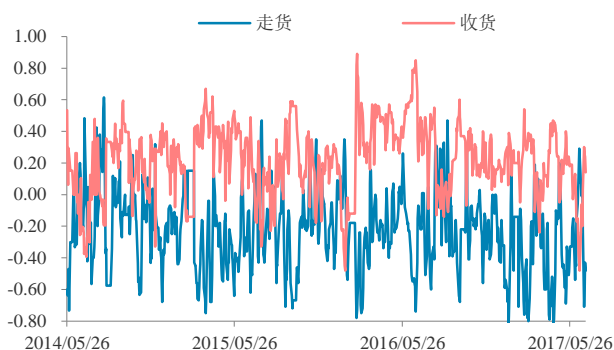
数据来源： 芝华数据 华泰期货研究所

图 2. 主销区鸡蛋价格 单位：元/斤



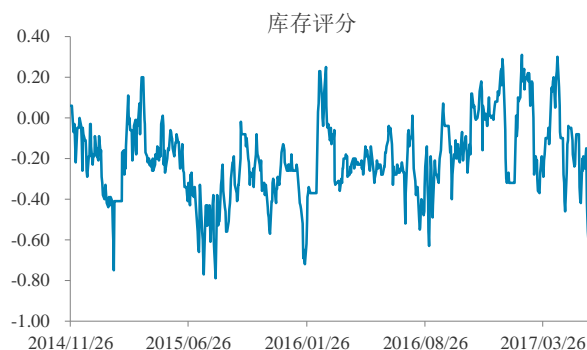
数据来源： 芝华数据 华泰期货研究所

图 3. 贸易商收货与走货监控评分



数据来源： 芝华数据 华泰期货研究所

图 4. 库存评分



数据来源： 芝华数据 华泰期货研究所

图 5. 鸡蛋均价走势 单位：元/斤



数据来源：芝华数据 Wind 华泰期货研究所

图 6. 鸡蛋 9 月基差 单位：元/500 千克



数据来源：文华财经 华泰期货研究所

### 现货供需存在较大变数

现货价格6月间的大幅波动，超乎业内人士的预期，主要体现在两个方面，其一是启动时间出现在6月，过往年份中，因6月端午节后需求回落，加上南方梅雨季节，影响鸡蛋品质，现货价格在6月间多疲弱；其二是上涨幅度，自5月底以来，主产区均价上涨1.46元/斤，湖北浠水上涨1.67元/斤，考虑到实际需求难有大幅改善，现货上涨驱动主要源于供应下滑和补库需求，后者可能力度更大。

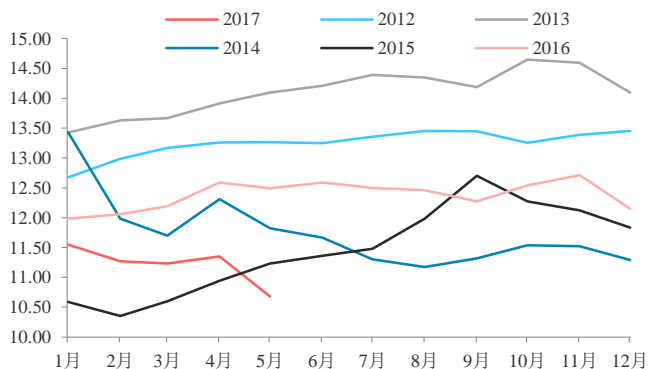
但这很难从存栏数据得到印证，因为我们看到各家机构对蛋鸡存栏预估数据差异巨大，其中芝华数据显示，2017年5月全国蛋鸡总存栏量为12.81亿只，较4月减少4.51%，同比减少15.69%；在产蛋鸡存栏量为10.68亿只，较4月减少5.87%，同比去年减少14.50%；后备鸡存栏量为2.13亿只，较4月增加2.98%，同比大幅减少21.22%；育雏鸡补栏量较4月减少8.09%，同比大幅减少29.95%；青年鸡存栏量较4月增加10.34%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2017年5月育雏鸡占比从上月的7.46%回落至5.89%，青年鸡占比从上月的10.51%回升至12.91%，主力产蛋鸡占比从上月的73.4%小幅上升至74.07%，即将淘汰鸡占比从上月的8.65%下降至7.12%。

而博亚和讯数据显示，2017年5月份，我国在产商品代蛋鸡平均存栏环比下降2.46%，同比下降9.24%；后备商品代蛋鸡平均存栏环比下降2.39%，同比下降32.46%。卓创资讯的数据显示，2017年5月产蛋鸡存栏量12.54亿只，同比下滑4.21%；峪口禽业的数据则显示，2017年4-6月在产蛋鸡存栏平均为11.56亿只，同比增加1.94亿只，增幅为20.20%。

伴随着6月间鸡蛋现货价格的急涨急跌，蛋鸡养殖利润快速改善，Wind数据显示，蛋鸡养殖利润在6月下旬由负转正，由前期的每只亏损超过35元转为每只盈利16元，带动养殖户淘汰和补栏积极性的快速变化，这体现在淘汰鸡、青年鸡和鸡苗价格的大幅波动之上，Wind数据显示淘汰鸡价格从22周的4.24元/公斤大幅上涨至25周的8.04元/公斤，这表明养殖户蛋鸡淘汰意愿大幅下降，草根调研数据反映，山东局部的青年鸡价格从5月底的8元/只急剧上涨至33元/只，周边3家孵化企业的订单情况显示，一家7月份订单为800万，达到今年4月份同期高水平，另外两家的订单分别排到8月份和10月份，养殖户突击补栏现象明显。

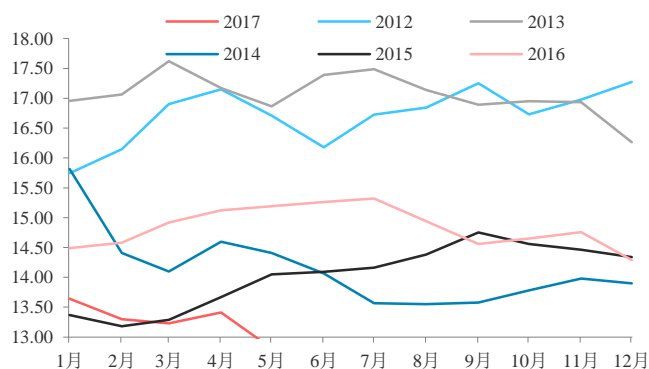
从上述数据可以看出，之前本来各家机构对蛋鸡存栏预估就已经差别巨大，经过6月鸡蛋现货价格的暴涨暴跌之后，养殖户淘汰和补栏意愿亦将发生急剧变化，蛋鸡存栏数据更趋扑朔迷离，无疑会增加我们对后期鸡蛋价格走势预判的难度。

图 7. 在产蛋鸡存栏 单位：亿只



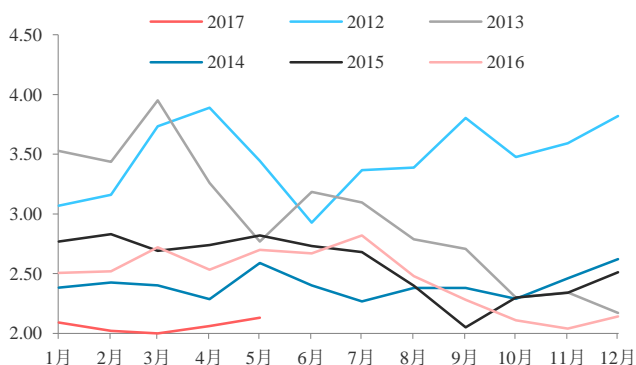
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 8. 全部蛋鸡存栏 单位：亿只



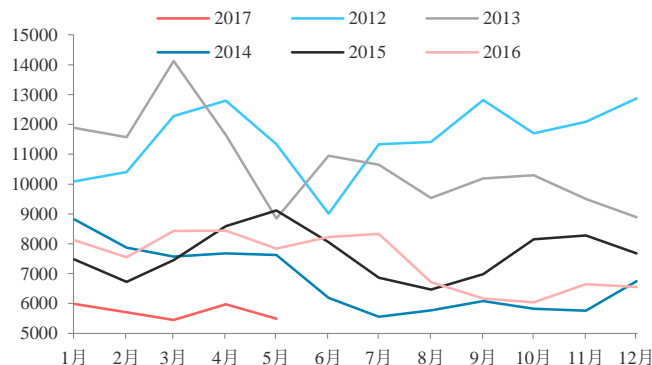
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 9. 后备鸡存栏量 单位：亿只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 10. 育雏鸡补栏量 单位：万只



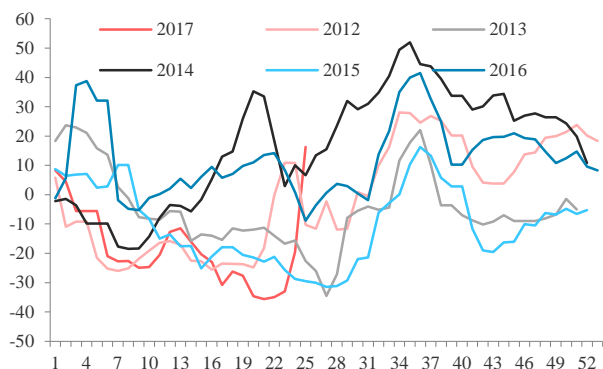
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 11. 蛋鸡存栏预估 单位：亿只

机构	存栏分类	预估时段	预估数据	同比变化值	同比变化百分比
芝华数据	在产蛋鸡	5月	11.35	-2.37	-15.67%
	全部蛋鸡	5月	10.68	-1.81	-14.49%
博亚和讯	在产蛋鸡	5月	NA	NA	-9.24%
卓创资讯	在产蛋鸡	5月	12.54	NA	-4.21%
峪口禽业	在产蛋鸡	4-6月	11.56	1.94	20.20%

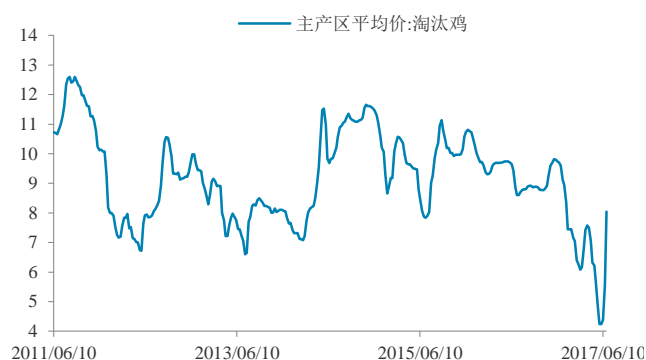
数据来源：芝华数据 博亚和讯 卓创资讯 峪口禽业 华泰期货研究所

图 12. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 13. 淘汰鸡价格 单位：元/公斤



数据来源：华泰期货研究所

### 近月期价更多关注季节性上涨和期现回归

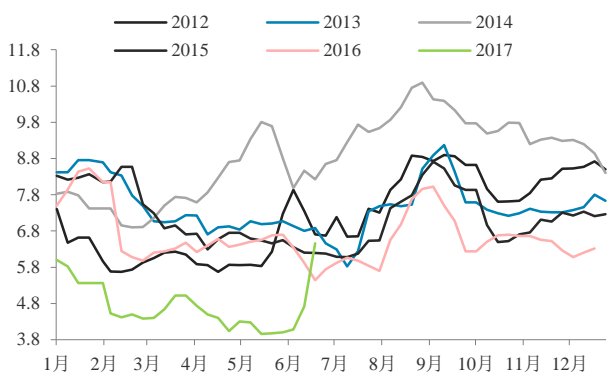
参考往年的情况来看，今年或与2012年颇为相似，主要表现在两个方面，其一是现货价格走势颇为相似，即均在传统弱势月份即6月出现大幅上涨，且大涨之后均出现大幅回落；其二是均有闰月的情况，其中2012年闰四月，今年闰六月，因此，相应的后期鸡蛋现货价格亦可参考12年的情况。

虽然我们无法通过各家资讯机构的蛋鸡存栏数据准确推断现货价格的合理价位，但可以简单比较接下来鸡蛋环比供需的变化，对于供应端而言，考虑到现货价格大幅上涨带动养殖利润显著改善，养殖户蛋鸡淘汰积极性下降，而补栏积极性上升，这将导致鸡蛋供应环比改善，且考虑到7月中旬之前南方仍有梅雨季节，鸡蛋不易运输和保存，而需求方面由于闰月的原因，国庆节和中秋节集中在10月间，而往年中秋节多出现在9月中旬左右，这会导致节假日备货需求启动时间要晚于往年。因此，我们预计鸡蛋现货价格或震荡回落至7月中。后期随着气温的逐步升高，蛋鸡产蛋率下降，加上节假日备货需求的来临，鸡蛋现货价格有望出现一波季节性上涨行情。

对应期价而言，我们预计鸡蛋期价有望出现震荡调整至7月中，考虑到后期仍有季节性上涨预期，鸡蛋期价调整幅度会显著低于现货价格，随后会跟随鸡蛋现货价格季节性上涨而走强，后期有望实现期现回归，从往年的情况来看，9月合约期现回归多以现货上涨与期价下跌来实现。

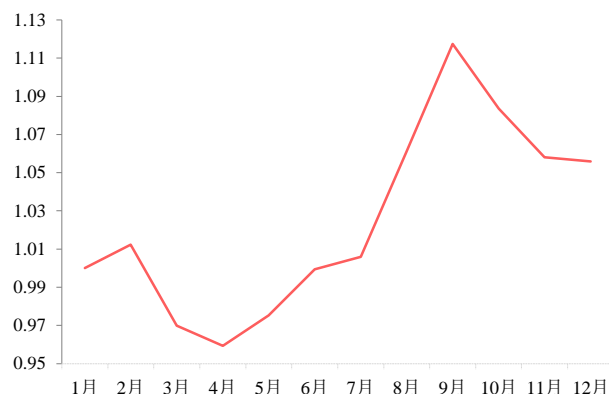
参考2012年的情况来看，9月高点比6月高点大致高出0.5元左右，以已知的6月高点测算，当前9月期价3900-4000元左右大致反映现货9月高点情形，当然考虑到鸡蛋品种实行全月每日交割，考虑到9月高点之后现货价格往往会出现下跌，因此不排除鸡蛋9月期价后期下跌的可能性。此外，考虑到6月间鸡蛋现货价格急涨急跌，其中可能含有养殖户惜售、贸易商集中补库、囤货等投机成分，因此，我们仍参考往年鸡蛋月均价变动情况来测算9月期价的合理区间，从图22可以看出，鸡蛋9月存在高估的可能性，当然，我们需要看到，今年6月上漲幅度本身已经超过市场预期，其中必然存在对应的超预期因素，如蛋鸡大量淘汰，且这种高估的可能性仍需要时间来加以印证，很可能出现在期现回归的时段。

图 14. 鸡蛋棚前批发价 单位：元/公斤



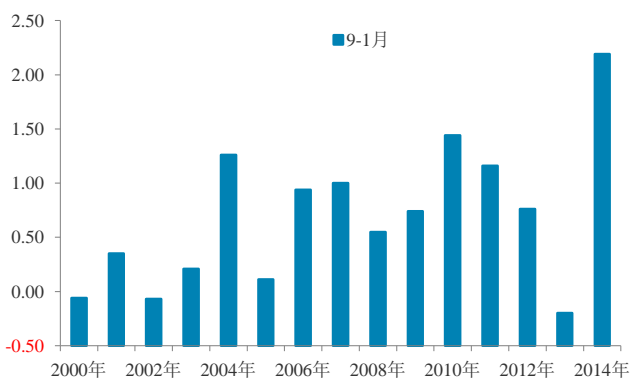
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 15. 鸡蛋现货价格季节性规律



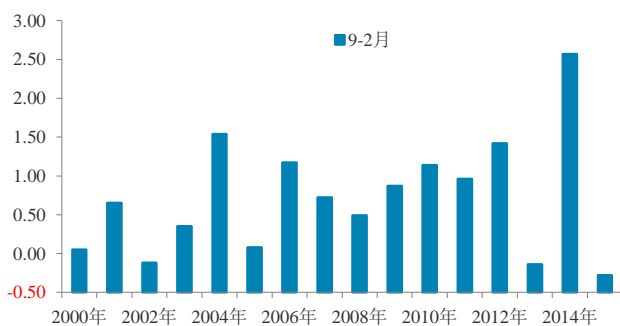
数据来源：华泰期货研究所

图 16. 现货月均价 1-9 月变动 单位：元/千克



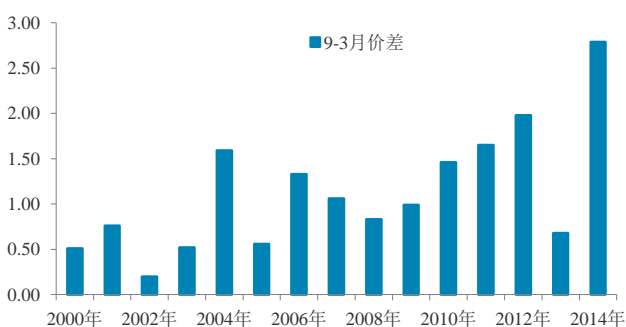
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 17. 现货月均价 2-9 月变动 单位：元/千克



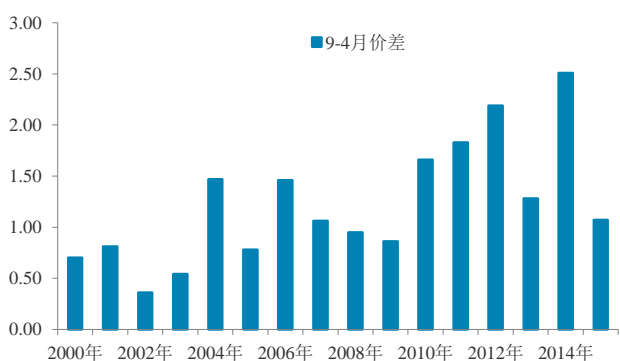
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 18. 现货月均价 3-9 月变动 单位：元/千克



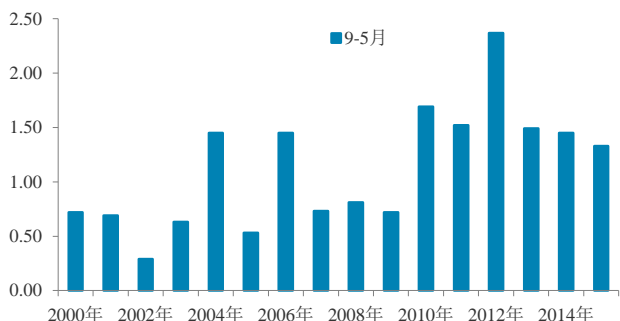
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 19. 现货月均价 4-9 月变动 单位：元/千克



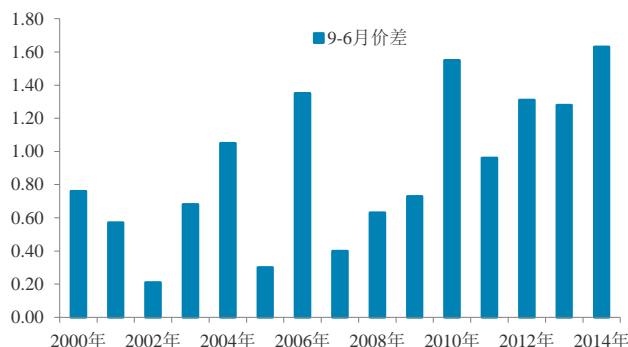
数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 20. 现货月均价 5-9 月变动 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究所

图 21. 现货月均价 6-9 变动 单位：元/千克



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 22. 期价预估

单位：元/500 千克

地区	月份	现货月均价 (元/斤)	往年最大涨幅 (元/公斤)	往年平均涨幅 (元/公斤)	12年涨幅 (元/公斤)	最大涨幅对应期价 (元/500 千克)	平均涨幅对应期价 (元/500 千克)	12幅对应期价 (元/500 千克)
湖北浠水 (扣除包装后)	1月	2.65	2.19	0.83	0.76	3745	3065	3030
	2月	2.11	2.57	0.94	1.42	3398	2583	2823
	3月	2.27	2.59	1.47	1.98	3569	3009	3264
	4月	2.05	2.51	1.76	2.19	3306	2931	3146
	5月	1.96	2.37	1.64	2.37	3145	2780	3145
	6月	2.77	1.63	1.37	1.31	3585	3455	3425
主产区均价	1月	2.76	2.19	0.83	0.76	3859	3179	3144
	2月	2.25	2.57	0.94	1.42	3535	2720	2960
	3月	2.35	2.59	1.47	1.98	3641	3081	3336
	4月	2.17	2.51	1.76	2.19	3429	3054	3269
	5月	2.03	2.37	1.64	2.37	3211	2846	3211
	6月	2.61	1.63	1.37	1.31	3425	3295	3265

数据来源：中国畜牧业信息网 华泰期货研究所

### 远月不确定性加大

伴随着现货价格的急涨急跌，远月期价波动亦较大，突出表现在期价结构之上，6月之前，鸡蛋现货价格持续疲弱之时，鸡蛋期价整体呈现远期升水的格局，这主要源于市场对蛋鸡存栏持续下降的预期，在6月鸡蛋现货价格持续大幅上涨之后，鸡蛋期价近强远弱尤为明显，期价结构逐步转为远期贴水结构，这是因为市场转而预期，随着现货价格上涨，蛋鸡养殖利润大幅改善，养殖户淘汰积极性下降，补栏积极性上升，蛋鸡存栏有望逐步回升，后期供需趋于改善，鸡蛋远期现货价格趋于回归正常的季节性规律，即次年1月和5月将低于前一年的9月。

前面我们已经提及，蛋鸡存栏数据差异巨大，再加上6月期间鸡蛋现货价格大幅波动，养殖户淘汰和补栏心态会发生急剧变化，继而会导致蛋鸡存栏数据发生较大变化，这使得我们

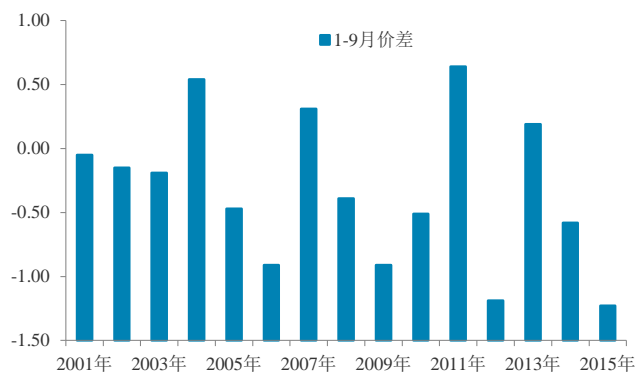
对远期供需格局很难做出准确判断。在这种情况下，我们只能更多关注和跟踪，在交易层面，我们建议暂时回避远月合约。

图 23. 现货月均价 1-5 月变动 单位：元/千克



数据来源：芝华数据 汇易网 华泰期货研究所

图 24. 现货月均价 9-1 月变动 单位：元/千克



数据来源：Wind 华泰期货研究所



## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：[www.htgwf.com](http://www.htgwf.com)