

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

(半年报)

鸡蛋产业向左，资金向右，激斗才刚开始

易乐、张海艳

生鲜品事业部

## 易乐

期货从业资格号:

F0272877

投资咨询从业证书号:

Z0011428

[Yile89@163.com](mailto:Yile89@163.com)

## 张海艳

期货从业资格号:

F3034159

[yanergaofei@163.com](mailto:yanergaofei@163.com)

一德生鲜品事业部

电话: (022) 23159356-801

网址: [www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)

地址: 天津市和平区徐州道 12 号万

通中心 802-804

邮编: 300051

### ■ 内容摘要

鸡蛋期货今年产业资金激斗数次, 大家纷纷表示看不懂, 一方面是蛋鸡连续高盈利下补栏增加的背景, 另一方面是猪瘟肆虐, 价格飞涨, 农业部预测四季度活猪价格将会突破 2016 年历史高点, 在此基础上鸡蛋现货十分配合多头替代逻辑, 一度涨至 2014 年以来同期最高价。但是 5 月 20 日后鸡蛋现货连跌数日, 一个月时间已经跌至 3.3 元/斤一线, 肉鸡肉鸭苗纷纷崩盘, 817 种蛋转商, 现货供应压力凸显, 替代逻辑存疑。

### ■ 核心观点

- 据数据统计, 目前青年鸡育雏+规模化养殖场占鸡苗销量的 4 成左右。
- 19 年一季度全国范围内蛋鸡补栏增量 10-15% 左右。增加的主要原因散户是受 18 年盈利影响带动扩产, 而规模化企业是受正常排产和少量生猪非瘟缺口带来鸡蛋替代的乐观情绪影响而增加养殖量。
- 在关注鸡蛋本身的同时对生猪、肉鸡等价格和供需的关注有助于把握资金方预期的强弱, 最终踩准行情的节拍而不是以前单纯的看现货价格而动。

# 目录

1. 鸡蛋期货行情回顾.....	1
2. 鸡蛋市场基本情况概述.....	2
2.1 现货概述.....	2
2.2 蛋鸡存栏情况.....	3
2.3 蛋鸡补栏情况.....	4
2.4 蛋鸡淘汰情况.....	5
2.5 鸡蛋养殖成本和利润计算.....	5
3. 鸡蛋行业新变化.....	6
3.1 蛋鸡存栏将持续恢复，粉蛋占比提高.....	6
3.2 淘鸡与鸡蛋价差偏大.....	7
3.3 非洲猪瘟带来的蛋白缺口.....	8
3.4 突发性种蛋转商.....	8
3.5 替代的存在.....	9
3.6 猪价的走势.....	10
4. 鸡蛋期货行情展望.....	10
免责声明.....	11

## 1. 鸡蛋期货行情回顾

图 1.1.1：鸡蛋期货指数合约



资料来源：文华财经，一德生鲜品事业部

2019 年上半年鸡蛋期货行情主要分为四部分：

- 第一阶段：春节前备货。
- 第二阶段：春节后春季消费淡季回落。
- 第三阶段：端午前后持续淘汰适龄老鸡，供应压力减小。
- 第四阶段：夏季梅雨季节，高校放假。

## 2. 鸡蛋市场基本情况概述

### 2.1 现货概述

2019 年 1 年月春节行情过后，鸡蛋现货价格持续下跌，自 3 月上旬开始鸡蛋走出低谷，后持续上涨迅速超过 5 年以来的同期水平，最高时高于同期 1 元左右，同比涨幅接近 30%，而后在 5 月中旬冲高回落，回落至 3.5

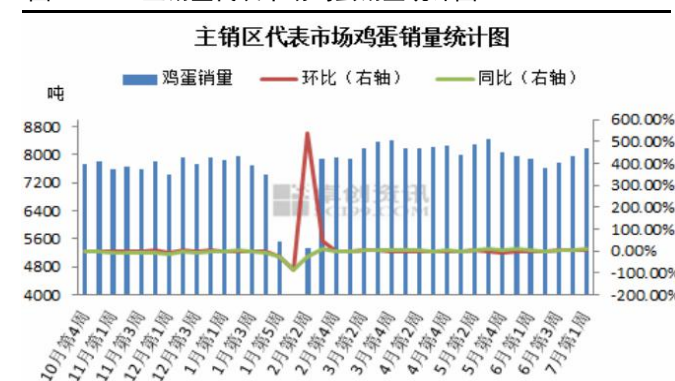
一线，但仍高于五年同期水平，超出整个行业内认知，现货走到今天涨跌的原因复杂多样，但主要的原因仍然是供需，18年秋季的补栏不足和19年春季的低价超淘使的3-5月供应小于需求，若是平常年份或许需求同步下降，供需能够平衡，价格不会出现反季节性上涨，但是由于受猪瘟影响，生猪消费下降转移到了鸡蛋的替代上，使的供应下降和需求略增打破了鸡蛋的供需格局，造成了反季节性的上涨，另外蔬菜、水果等农副产品的持续高价也给鸡蛋价格带来支撑，进入5月下旬，春季供应陆续增加，相关食品供应充足、生猪价格仍然合理，高温停工、高校放假等一系列因素，使得鸡蛋价格缓慢回落区间。端午节过后，北方持续高温，南方持续降雨，高校陆续放假，鸡蛋存储运输困难，鸡蛋现货价格经历了短期的下跌。但是进入7月随着中秋节备货的临近，部分经销商开始少量备货，鸡蛋价格再度回暖。

图 2.1.1：2019 年鸡蛋现货价格



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

图 2.1.2：主销区代表市场鸡蛋销量统计图



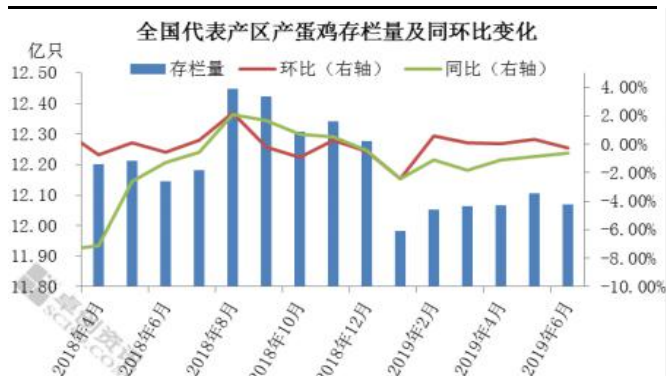
资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

## 2.2 蛋鸡存栏情况

卓创：2019年6月全国13个主产区在产蛋鸡存栏量为12.070亿只，环比减少0.28%，同比跌幅0.63%。6月份新开产蛋鸡主要是2019年1月份和2019年2月份补栏的鸡苗。今年1月份，由于元旦前后淘鸡量增加，鸡场空栏率提高，养殖单位顺势补栏，鸡苗销量增加。

在产存栏不高，逐步恢复的状态，主要是前期淘掉2017年下半年恢复性高补栏的鸡导致今年上半年供应没明显上升。

图 2.2.1：全国蛋鸡存栏量及同环比变化



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

图 2.2.2：全国主产区代表市场蛋鸡存栏结构统计图



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

卓创：2019 年 6 月份养殖单位补栏积极性仍较高涨，鸡苗、青年鸡订单顺畅，120 天以下后备鸡占比 20.16%，环比增幅 1.15%，仍呈增加趋势。

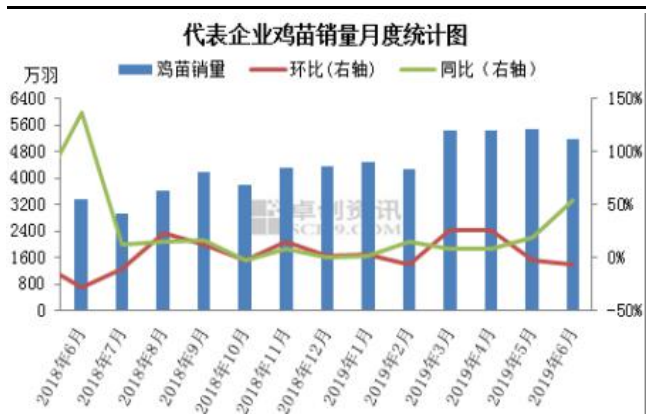
青年鸡仍然是一鸡难求，养殖户上青年鸡的热情高于雏鸡，这样可以更早的产蛋，后续蛋鸡供应增加是共识，去年冬季到春季的持续补栏对后面产生压力。

## 2.3 蛋鸡补栏情况

卓创：2019 年 6 月份卓创资讯监测的全国 18 家代表企业商品代鸡苗总销量为 5155 万羽，环比跌幅 6.07%，同比涨幅 53.97%。前期蛋鸡养殖一直维持在高盈利状态，养殖单位补栏积极性高，鸡苗市场持续处于供不应求的状态，鸡苗需求稳定。

持续高盈利+正常春天补栏季造就了上半年高补栏的事实，但是 6 月现货大跌，肉禽价格快速回落，导致 7 月往后订鸡进度走慢，热度下滑。

图 2.3.1：全国育雏鸡补栏量及同比变化



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

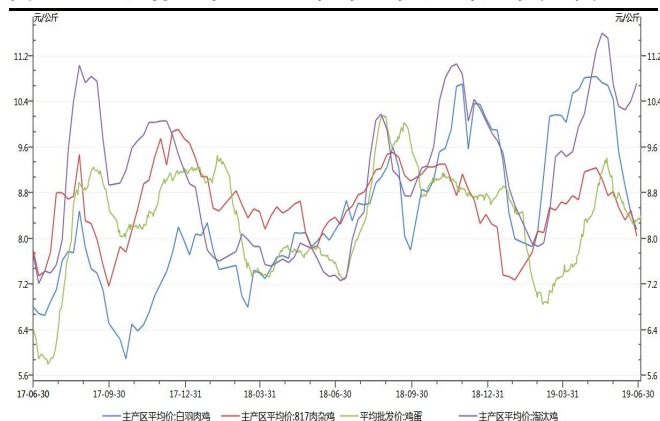
图 2.3.2：肉鸡价格



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

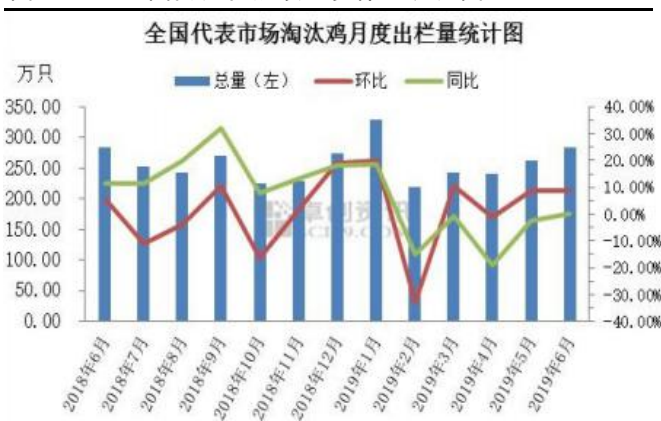
## 2.4 蛋鸡淘汰情况

图 2.4.1：白羽肉鸡、817 肉杂鸡、鸡蛋、淘汰鸡对比图



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

图 2.4.2：全国代表市场淘汰鸡出栏量走势图



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

卓创：2019年6月卓创资讯对全国13个重点产区22个代表市场的淘汰鸡出栏量进行监测统计，月内总出栏量284.4万只，环比涨幅8.59%，同比涨幅0.11%。

5月鸡蛋现货接近历史高价，淘鸡意愿不足，6月以来现货价格下跌，淘鸡积极性增加，端午节前后大量淘汰，最近趋缓。

## 2.5 鸡蛋养殖成本和利润计算

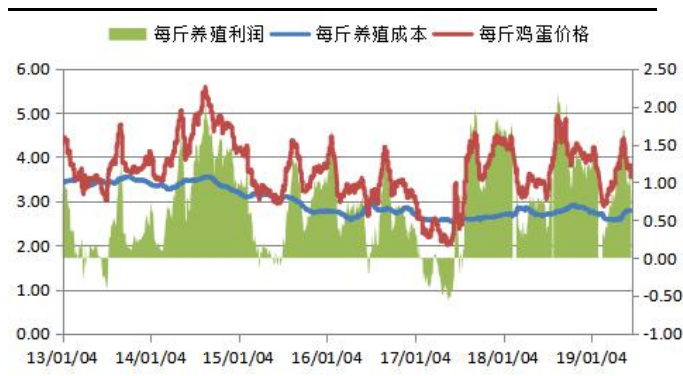
鸡蛋主要由蛋鸡进食饲料后转化，饲料配方大同小异，不断微调，主要构成是玉米、豆粕，其次有石粉麸皮油脂氨基酸预混料等，大概玉米和豆粕占饲料成本有80%左右，正常高峰期料蛋比在2-2.2:1，全程2.5:1，目前成本大致计算1.2元每斤左右，算下来全程饲料成本3元每斤左右，一般养殖户他都是看每日饲料消耗成本和鸡蛋产出差值算利润情况，不太注重人工或者折旧成本这类，但规模化养殖场需要考虑，所以鸡蛋养殖和工业品

不一样，规模场成本是高于散户的，最低也得 3.3-3.5 元每斤左右。从图 2.5.1 可以看到鸡蛋养殖利润从 17 年 6、7 月开始鸡蛋进入新养殖盈利期，除了今年春节短暂价格暴跌后触碰成本线，一直盈利，从历史上看基本没有超过 1 年盈利的时期，以前叫鸡蛋是三年周期大中小年，现在完全打破了过去规律，即使这一个月现货价格跌幅超 1 元，仍然在历史同期算高位，离成本也有一定距离。

表 1：鸡饲料配比

预混料品种	配方	玉米	麸皮	豆粕	石粉	预混	油	蛋白	总量
含蛋白	高档配方	62	2	22	8	5	1	14.7	100
含蛋白	经济配方	64	0	21	8	5		14.43	100
不含蛋白	高档配方	41	0	25	8	5	1	15.63	100
不含蛋白	经济配方	63	0	23.5	8.5	5		15.145	100

图 2.5.1：养殖利润走势



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

### 3. 鸡蛋行业新变化

#### 3.1 蛋鸡存栏将持续恢复，粉蛋占比提高

由于 17 年下半年以来的持续盈利周期，18 年在淘汰老鸡获利后，补栏积极性高涨，18 年四季度后种鸡厂基本保持满负荷或者接近满负荷的状态。又因为红鸡过去一两年滑液囊支原体病（MS）的较大范围发展，粉鸡的经济性凸显，扩张速度明显快于红鸡，且有红转粉的现象。在我司 3 月河北馆陶辛集粉蛋区调研过程中发现，辛集某村甚至扩张到 1200 个大鹏式鸡舍，此类鸡舍设备简易，投资少，固定资产投资不足 20 元每只鸡，远远低于普通规模化养殖投入，每日八百到一千件走货量的贸易商比比皆是。反映到价格上粉蛋也已经开始和红蛋持平或低于红蛋，全国红粉鸡结构由之前所谓的八二七三应该已经发展到六四这个阶段。并且 18 年全年盈利刺激了全国养殖户的规模升级，不仅是补栏积极，部分养殖户呈三倍至五倍的数量扩张，逐渐向 3-5 万只养殖量靠拢，以前

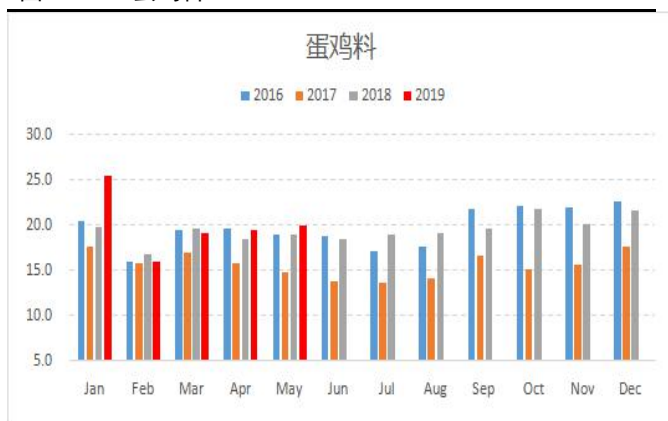


几千只鸡的小型养殖户一种是因为环保问题被淘汰，一种是因为鸡蛋食品安全逐渐严格，散户品质较差，失去价格优势而被市场淘汰。

从图 3.1.1 可以看到蛋鸡料再创新高，不过 2018 年蛋鸡料也是增加的，这个和存栏数据有一些出入。看 3.1.2 粉红蛋价差图，价格出现倒挂，为什么养殖户在扩粉蛋，还有一个原因是粉蛋个头偏小，可以做土鸡蛋、开产蛋、小鸡蛋等概念鸡蛋，送礼必备，不过扩的太多加上 315 打击了概念鸡蛋的消费市场，今年粉红价差走的很弱，连节日效应驱动下的价差高点也和往年也有 2 毛左右差距。

通过我们调研取得的数据判断，19 年一季度全国范围内蛋鸡补栏增量 10-15% 左右。增加的主要原因散户是受 18 年盈利影响带动扩产，而规模化企业是受正常排产和少量生猪非瘟缺口带来鸡蛋替代的乐观情绪影响而增加养殖量。

图 3.1.1：蛋鸡料



资料来源：饲料工业协会，一德生鲜品事业部

图 3.1.2：粉蛋红蛋价差



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

### 3.2 淘鸡与鸡蛋价差偏大

2019 年年后，淘汰鸡及白羽肉鸡价格均处于高位，但是与往年不同的是淘汰鸡价格处于高位而鸡蛋价格却处于低位，后期鸡蛋价格补涨，但淘鸡与鸡蛋价差仍保持高位。淘汰鸡高位一方面受到白羽肉鸡产能受限价格高企带动，另一方面是受到猪瘟带来的蛋白替代影响，助推了禽类市场的牛市。

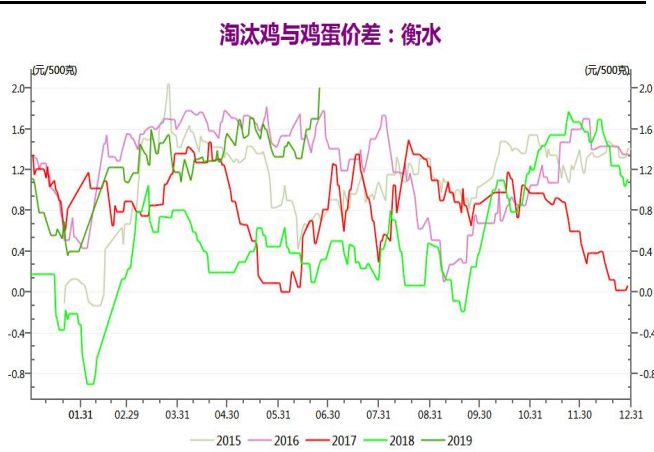
最近即使肉鸡肉鸭崩盘，淘鸡价格还有所反弹，可以看到图 3.2.1 和图 3.2.2，淘鸡和鸡蛋价差一般围绕一块钱左右波动，而运城地区淘鸡鸡蛋价差已超 2 元，鸡蛋价格如果走弱，将会刺激养殖户的神经，刺激淘汰。在养殖低价，淘汰鸡价格居高的情况下，出现了一个现象，如果按 5-5.5 元/斤以上淘汰，淘鸡钱 20-23 元左右，基本上可以重新养一批鸡到开产，然后又能产生现金流，这也就是说养殖户不用重新投资就可以更新产蛋鸡群，所以从低价时期就出现了淘汰然后直接上大日龄青年鸡的现象，甚至 105-110 天日龄，春季补栏的青年鸡刚好可以赶上中秋节前全程高价。这种淘汰老鸡后进购青年鸡的方式成为了趋势，有个青年鸡的蓄水池，鸡蛋价格波动变得更平滑，有利于规模化的扩张。据数据统计，目前青年鸡育雏+规模化养殖场占鸡苗销量的 4 成左右。

图 3.2.1：全国计划新增产能



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

图 3.2.2：全国计划新增产能



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

### 3.3 非洲猪瘟带来的蛋白缺口

猪肉是我国最大的肉类消费品种，可占全部肉类消费的 60%以上，因而猪肉产量的下降利好其替代品消费。2018 年我国猪牛羊禽肉产量 8517 万吨，其中，猪肉产量 5404 万吨，占比 63.45%，禽肉产量 1994 万吨，占比 23.41%，牛肉羊肉产量分别为 644、475 万吨，分别占比 7.56%、5.58%。猪肉产量下降则会造成蛋白消费缺口，若生猪产能下降 30%，则在消费不变、消费下降 10%、消费下降 20%的情况下缺口分别为 1621.2 万吨、1080.8 万吨、540.4 万吨，这部分居民缺失的蛋白需求被进口肉和国内禽、反刍等增量替代。

5 月份，根据 5 月 5 日企业上报数据情况，按同等规模企业占全国总产量比重测算，饲料总产量 1974 万吨，同比增长 3.5%，环比增长 4.1%。4 月家禽及水产、反刍养殖市场的稳定增长，提振饲料需求。非洲猪瘟疫情影响生猪养殖规模缩减，猪饲料继续下滑。从同比看，猪饲料同比下降 11.5%。母猪存栏量、仔猪上市量持续低位，仔猪饲料、母猪饲料产量同比分别下降 23.3%，24.9%。禽类养殖盈利较好，养殖场补栏积极，存栏量持续增长，蛋禽饲料同比增 14.1%、肉禽同比增 15.4%。

### 3.4 突发性种蛋转商

5 月 29 日开始，肉鸡苗从 10 元大关开始快速跳水，截止 6 月 25 日，主产区均价 1.15 元/羽，实际成交低至 0.8 元亦可。鸡苗退计划现象普遍，抽毛蛋现象不少，停止受精降孵化率开始，部分养殖场换羽老种鸡和过度饲养老日龄种鸡加速淘汰，26 日报价已触底回升。

其实肉鸡的情况有必然也有偶然，首先是 18 年以前受国外禽流感影响，年肉种鸡引种量持续低于 75 万套，导致肉鸡很早就有一个熊转牛的预期，所以 18 年开始肉鸡价格就在不断地上涨，猪瘟发生后，肉鸡的扩张就变得愈演愈烈，替代发生后价格在高位顶的时间也远远超过预期，按道理来说白羽肉鸡 40 多头的出栏周期，从来

没有过持续一年盈利的情况，大厂即将淘汰的肉种鸡也被小厂接过来继续养，在这种情况下肉鸡苗还在继续涨价，补栏热情高涨，直到 10 元每只的天价，同期肉鸡成本已经超过 5 元/斤，毛鸡价格好的时候也就 5.3-5.4 元/斤，养殖利润反而不如去年高，一只鸡只有一两块的盈利，这对养殖户来说积极性已有下滑，结果 5 月份饲料价格上涨，大大打击了养殖户的热情，而且前期持续增加的供应和节日消费结束等利空叠加，共同铸就了鸡苗鸡价双跌的趋势，养殖户观望和出货情绪渐浓，结果退订鸡苗愈演愈烈，种鸡场卖不掉鸡苗再更低价格甩卖，10 元每只的鸡苗硬是跌至 1 元每只以下，屠宰场也借势欺负合同鸡，40 多天正常出栏不收，先低价收市场鸡，高价合同鸡等 50 多天再收，导致带合同的养殖户也利益受损。这种崩盘式下跌对净化肉鸡市场起到正面作用，前期赌禽类大牛市的人太多，大厂小厂各种卖鸡苗，养殖户各种扩大养殖量，崩盘后大家都冷静了不少，老种鸡加速淘汰，后期供应较高点下降是必然，一两个月后价格有望重新反弹到高位。

当然对于鸡蛋影响更大的是 817，817 杂交肉鸡的生产极为简单，采用大型肉鸡父母代的公鸡与常规商品代褐壳蛋鸡进行人工受精获取的受精蛋即为 817 杂交种蛋，受精费用 5 分一枚，由于种蛋成本就是商品鸡蛋+受精费用，所以一旦种蛋价格低于成本，就有转商出现，今年 817 新户很多，德州、聊城、菏泽、商丘一线是 817 的主产地，以前正常养商品蛋鸡的养殖户有转做 817 的情况，之前好的时候种蛋 8 毛，合 6 元每斤鸡蛋，所以对他们的利益驱动是很强的，但是这种突然增量市场好的时候 817 鸡苗孵化量大是没问题的，最近鸡苗崩塌导致了转商情况比想象中严重，固定户和新增户都有转商现象，不断冲击鸡蛋现货价格，山东价格按说一直是产区偏高的，但是这次在鸡蛋下跌之前鲁西现货就提前走弱，甚至跌至全国低价，对市场压力比较大。

图 3.4.1: 山东肉鸡苗价格



资料来源: wind, 一德生鲜品事业部

图 3.4.2: 817 鸡苗和种蛋成本价差



资料来源: wind, 一德生鲜品事业部

### 3.5 替代的存在

替代在餐饮和食堂等集中采购类型中比较明显，居民的消费并未有明显征兆。

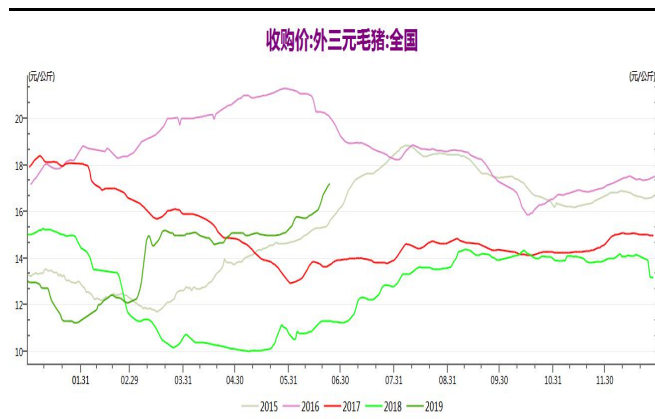
集中采购对成本的敏感度远大于居民，此次猪瘟还涉及到食品安全问题，我们了解到有的机关和学校食堂是不让进猪肉的，因为食品安全在这几个地方都有严格的要求，但是食堂很多都是有公司承包，他们是盈利性质，

对成本的敏感度是很高的，采购哪些食材都有计划平衡成本，猪价已经涨起来，后面还有更高的价格，现在已经有增加禽肉禽蛋的案例，只是替代用鸡蛋的比例能有多少，全国范围没有绝对的统计数据。

### 3.6 猪价的走势

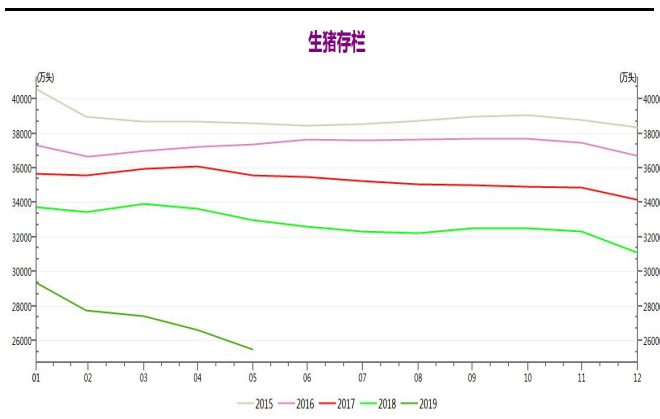
部分省份毛猪价已经突破 10 元/斤大关，近期有所回落，但离历史高点的 11 附近已是咫尺之遥，目前疫情发展到西南两湖周边，基本上全国主产省以全部感染过非洲猪瘟，之前价格涨的慢很重要的一个原因是一直有抛售，短期供应非理性偏高，如果最后的抛售期结束，主产省存栏都到一个低位，短期供应缺失叠加长期供应下降，三季度生猪价格就有可能全面创下历史高点，在历史都没有过的缺口下，除了政策干预，价格上涨空间无法想象，即使毛猪只是到了 15 元每斤，对肉类蛋白市场的带动那也是无法估量的。

图 3.6.1: 全国外三元毛猪收购价



资料来源: wind, 一德生鲜品事业部

图 3.6.2: 全国生猪存栏



资料来源: wind, 一德生鲜品事业部

## 4. 期货行情展望

针对以上几个部分，总结鸡蛋期货的新变化：

1. 猪价题材发酵下，炒作很难中止，长期影响鸡蛋期货和现货价格。
2. 淘汰鸡价格高，支撑着每一次现货急跌后加速淘汰去产能的逻辑，有可能导致淡季不淡。
3. 肉鸡的崩盘给鸡蛋敲响了警钟，蛋鸡不断的补栏背景下，可以预计到的是鸡蛋也有可能出现类似于肉鸡的一段急跌。

交易逻辑建议：

根据以上分析结合现货市场情况，目前来说现货有顶住压力的迹象，如果这就是端午后低点，那中秋高点预计不低于 4.5 元/斤，对 09 和 01 有价格支撑，尤其是 01 合约虽然供应可能较 09 偏高，但是炒作逻辑更丰富时

间更充分，此次回调企稳后更青睐 01 做多机会。

总结：

今年产业在高盈利高补栏背景下的做空是很难改变的思路，资金方在猪瘟背景下的做多也不会在上半场就集体叛变，只要鸡蛋现货不能彻底证伪（类似于背离生猪和季节性旺季持续走弱），两方激斗就会长久纠缠下去，最早一次证伪时间就在当前的跌势中，往后每个淡季低点和旺季高点都是证伪时间窗口。这是一个需要平衡的过程，在关注鸡蛋本身的同时对生猪、肉鸡等价格和供需的关注有助于把握资金方预期的强弱，最终踩准行情的节拍而不是以前单纯的看现货价格而动。

## 免责声明

- ▶ 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- ▶ 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）  
Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室  
Tel: 022-5982 0932

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301  
Tel: 022-5822 0902

### 郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室  
Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间  
Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间  
Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号  
Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室  
Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室  
Tel: 0535-216 3353/216 9678