

## 鸡蛋：持仓创上市以来新高，供应拐点预期逐步形成

杨蕊霞 投资咨询号：Z0011333

国投安信期货研究院

2024-4-24

### 一、总持仓不断创新高，资金分歧加大

春节后，鸡蛋期货持续增仓，目前鸡蛋期货总持仓已经创下自 2013 年上市以来 10 年最高水平。鸡蛋期货总持仓量从春节前 2 月 8 日的 23.5 万张，快速扩仓，4 月 24 日总持仓创新高至 63.3 万张。此前历史最高持仓量为 2020 年 9 月 3 日 55.3 万张。资金对鸡蛋期货的关注度不断提升，表明目前分歧逐步加大。从基本面来看，我们认为年内可能会形成供应的拐点。



数据来源：wind

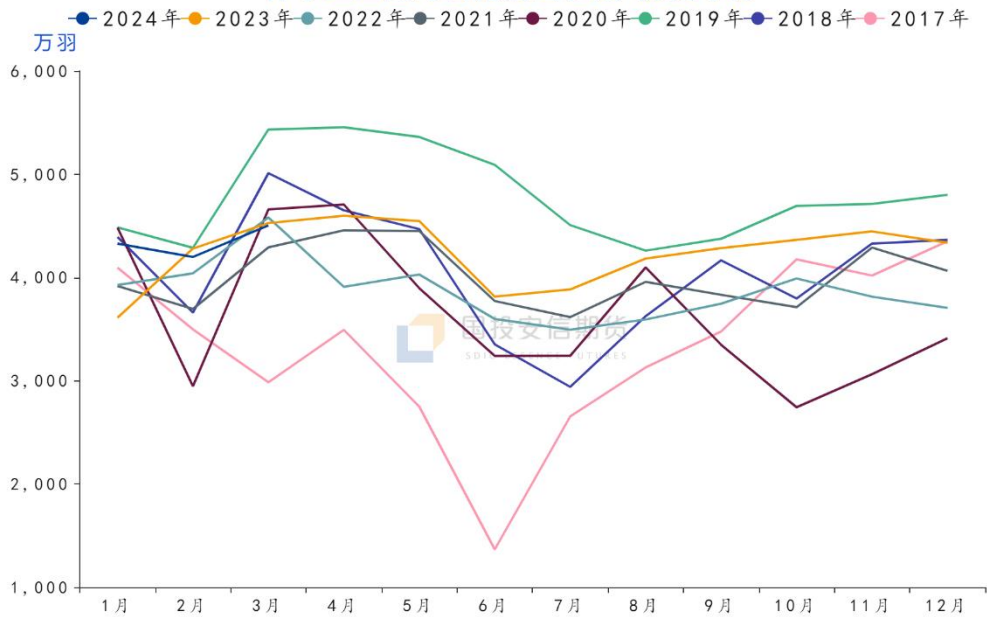
备注：持仓为单边总持仓，2020 年以前的持仓数据已折算为单边持仓

### 二、前期补栏向好，推动行业产能持续上升

从行业在产蛋鸡存栏量来看，2023 年中至今行业存栏处在加速上行趋势当中。由于此前行业持续盈利，养殖户积累了充裕的现金流，加上饲料成本趋势性下降，2023 年行业补栏积极性大增。

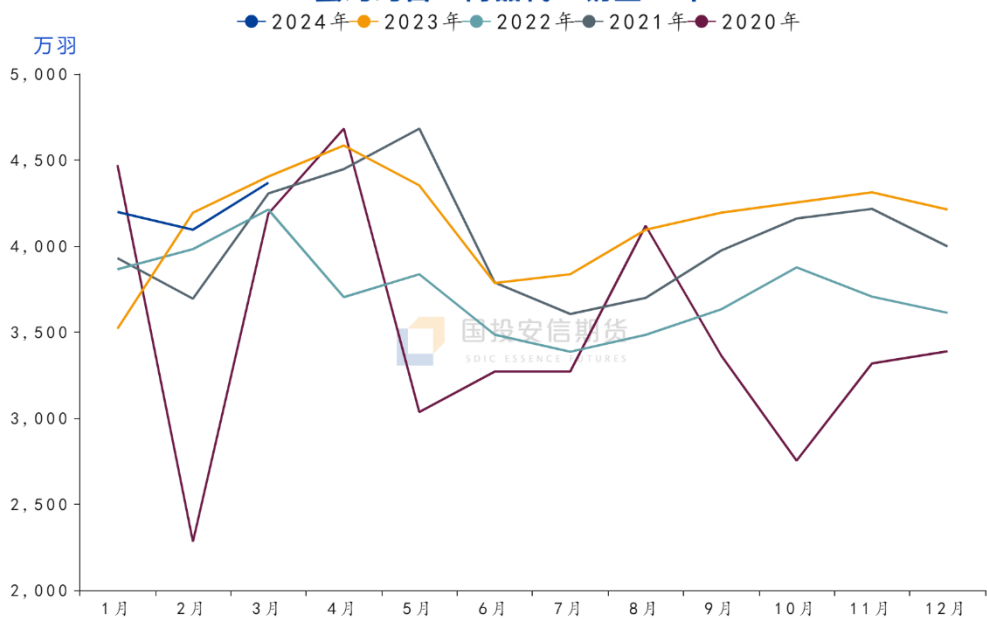
卓创数据显示 2023 年鸡苗销量累计同比增加 9.6%，钢联数据显示全年鸡苗销量累计同比增加 11%。从月度销量来看，除去 1 月份以外，2023 年每个月的鸡苗销量都基本处在过去 5 年同期最高，历史上来看仅次于 2019 年。鸡苗补栏后一般 5 个月进入新开产环节，可以作为在产蛋鸡存栏计算。因此可以看到，2023 年下半年起在产蛋鸡存栏量持续上升。

样本企业蛋鸡苗月度出栏量-历史年份



数据来源：卓创红期

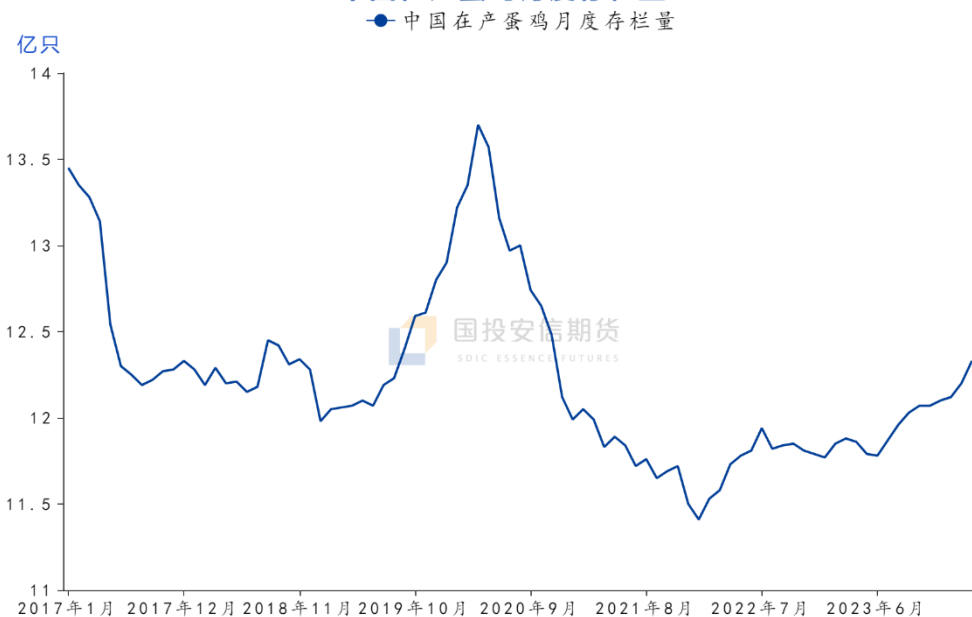
蛋鸡鸡苗：商品代：销量-5年



数据来源：我的农产品

### 中国在产蛋鸡月度存栏量

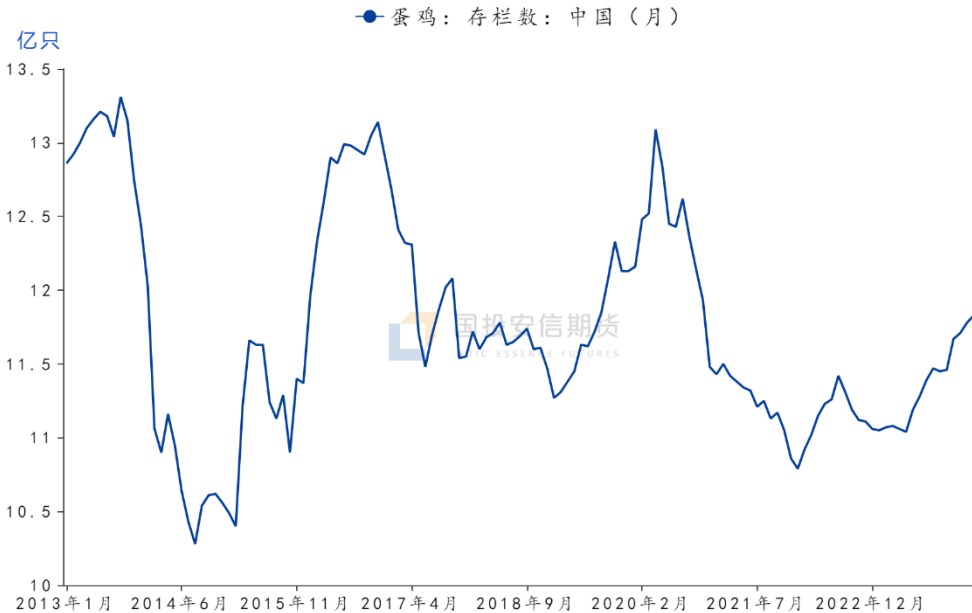
↓



数据来源：卓创红期

### 蛋鸡：存栏数：中国（月）

↓

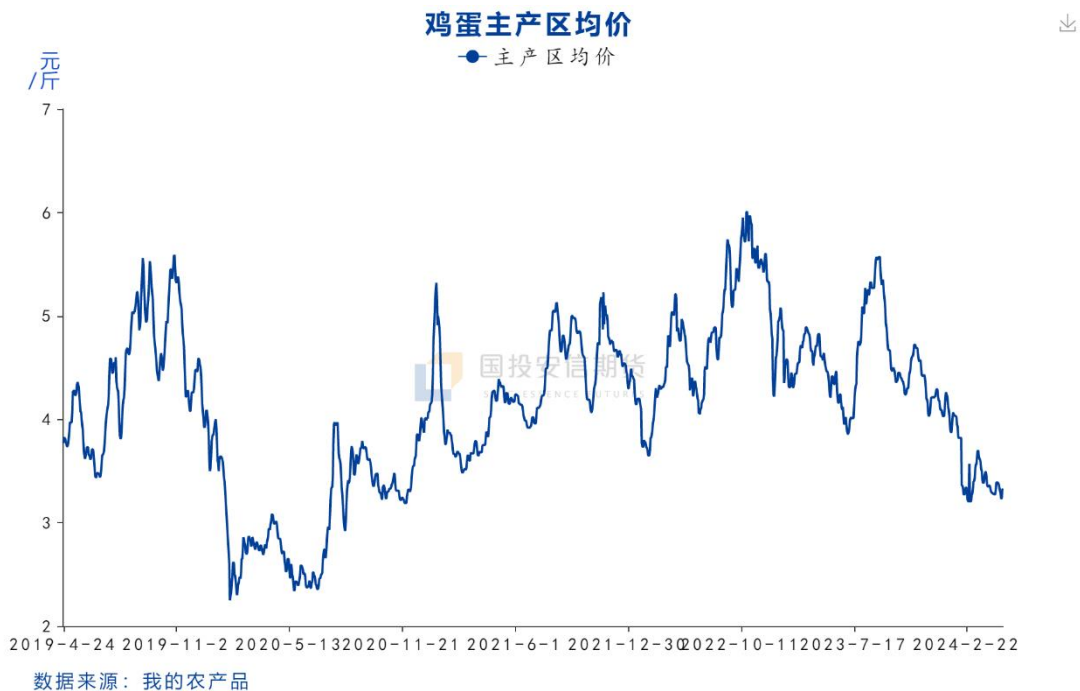


数据来源：我的农产品

### 三、蛋价持续走低养殖亏损，后期补栏积极性或受到抑制

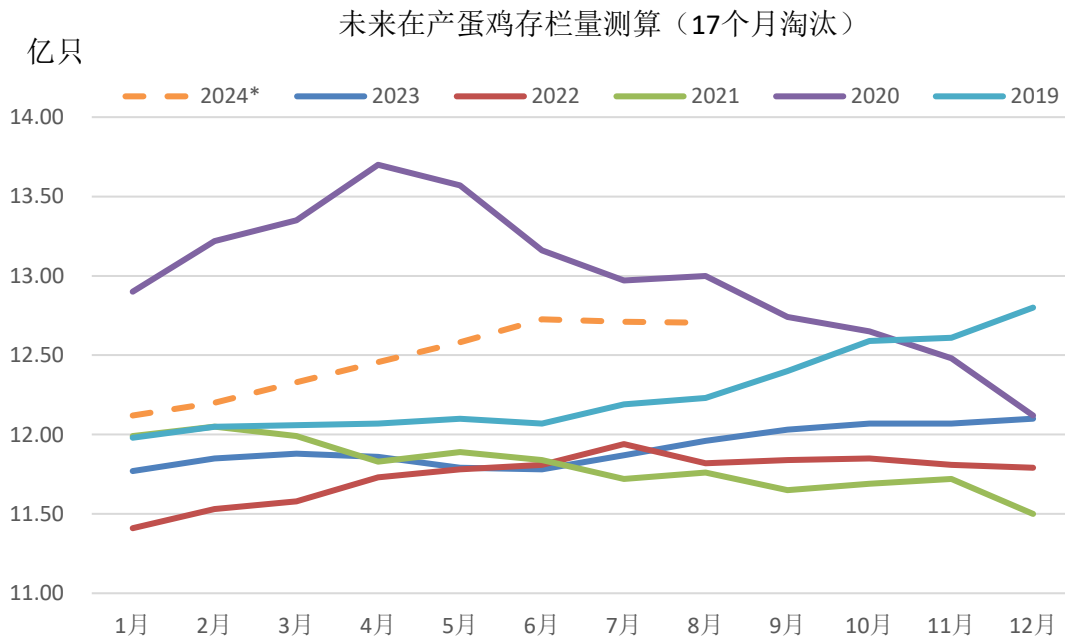
2023年下半年秋季补栏积极性仍然较高，同时由于2023年1月受新冠疫情影响鸡苗补栏量基数偏低，2024年1月鸡苗补栏量仍然同比增加。我们按照每月新开产蛋鸡数量使用5个月前鸡苗补栏量，每月淘汰蛋鸡数量使用17个月以前鸡苗补栏量测算，在产蛋鸡存栏量预计将持续增加至2024年6月，因此今年上半年蛋鸡产能仍然是增加的趋势。这压

制了鸡蛋现货价格和近月期货价格持续下行并不断创新低。



随着蛋价自去年 9 月开始持续下跌以来，**今年一季度鸡蛋养殖开始亏损，目前蛋价仅能维持饲料成本**。鸡蛋价格在饲料成本线上下波动，而对于养殖完全成本则是亏损的（钢联对养殖利润的测算按照蛋价减去完全成本，卓创对养殖利润的测算仅用蛋价减去饲料成本及水电费用，而非养殖完全成本）。而去年同期一季度蛋鸡养殖则处在盈利状态。**预计后期鸡**

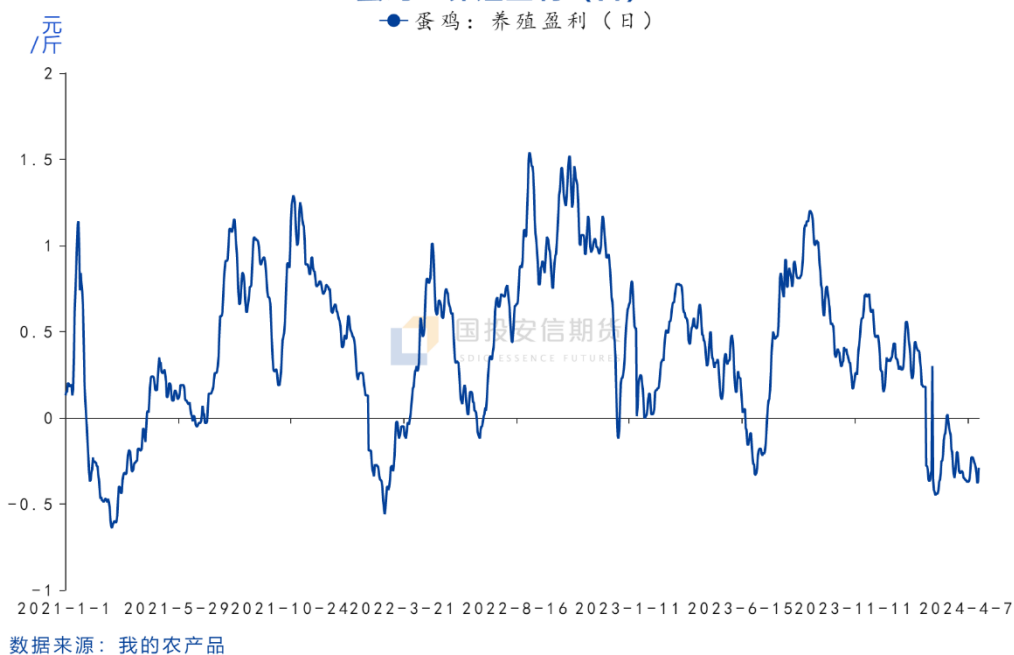
苗补栏情绪将较上年补栏高涨的情况有所下滑，卓创及钢联数据显示 2 月补栏量同比下降 2%、3 月补栏同比下降 1%。按此推算，2024 年 7 月、8 月行业在产存栏将出现小幅下滑迹象。不过推算的未来在产存栏为理论存栏预测，因老鸡淘汰节奏可能发生变化（近期老鸡淘汰出现了加速迹象，老鸡淘汰日龄也可能提前或延后，理论测算使用 17 个月即 510 天）。



数据来源：卓创资讯，国投安信期货研究院测算

### 蛋鸡：养殖盈利（日）

↓



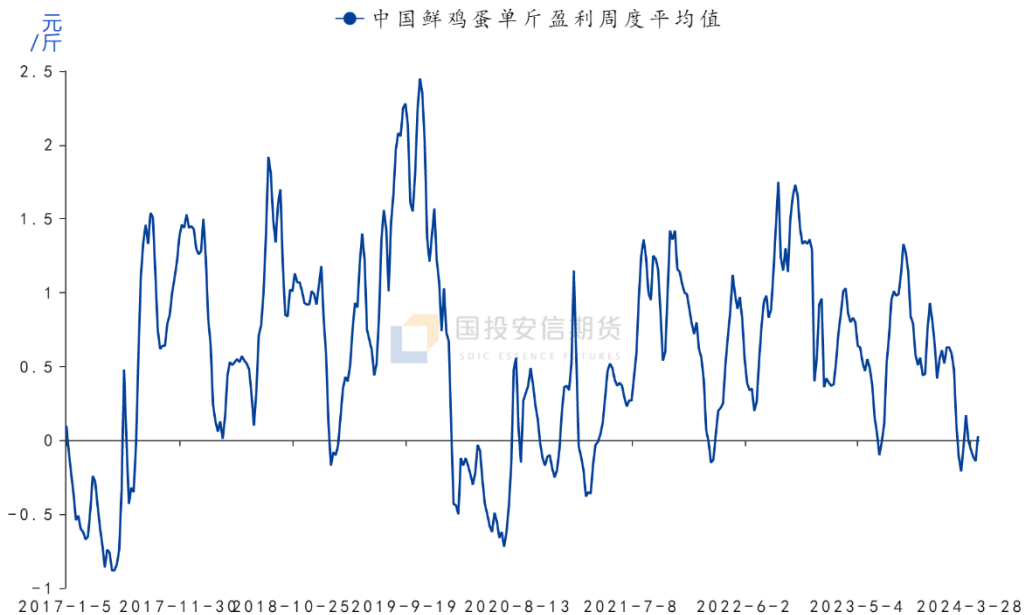
### 蛋鸡：养殖盈利-分年度

↓



### 鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值

● 中国鲜鸡蛋单斤盈利周度平均值



数据来源：卓创红期

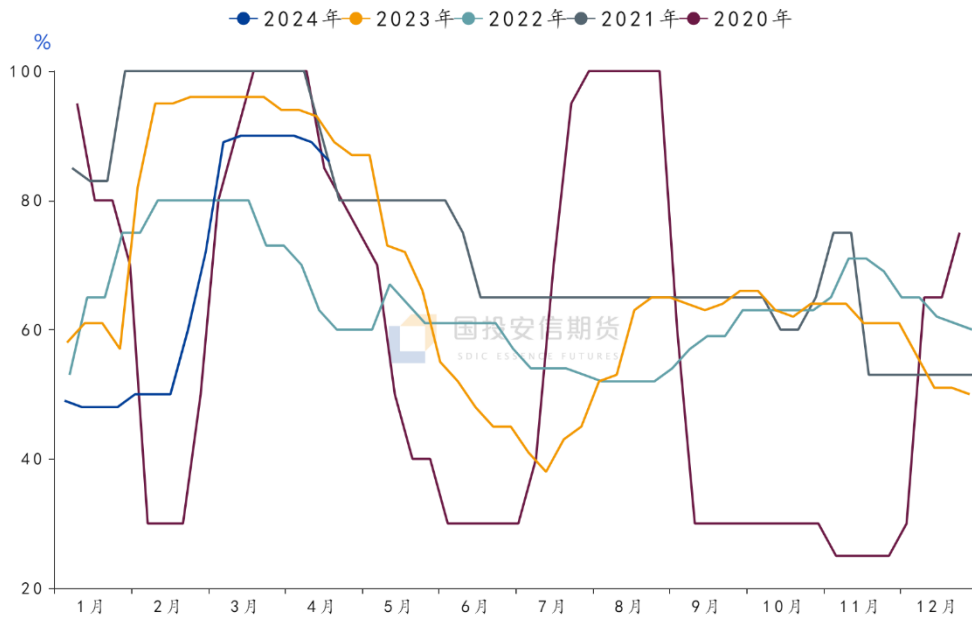
#### 四、关注二季度补栏情况，老鸡淘汰略有加速

受当前蛋价低迷与行业利润亏损影响，当前种蛋利用率较上年同期有所降低。4、5月份重点关注鸡苗补栏情况，我们预计4、5月鸡苗补栏将在去年同期高基数的基础上出现同比下降。按照开产周期，若鸡苗补栏实现同比减少，按照目前淘汰节奏预估，预计8月及9月在产蛋鸡存栏将继续下降。

老鸡淘汰方面，受养殖亏损影响，近期有加速迹象，3月份以来周度淘汰量在上升。老鸡淘汰日龄从去年10月的528天下降至目前504天，不过相比2020年上半年鸡蛋熊市导致老鸡淘汰日龄快速降至445天，目前淘汰日龄仍然偏高。

### 蛋鸡种蛋利用率-5年

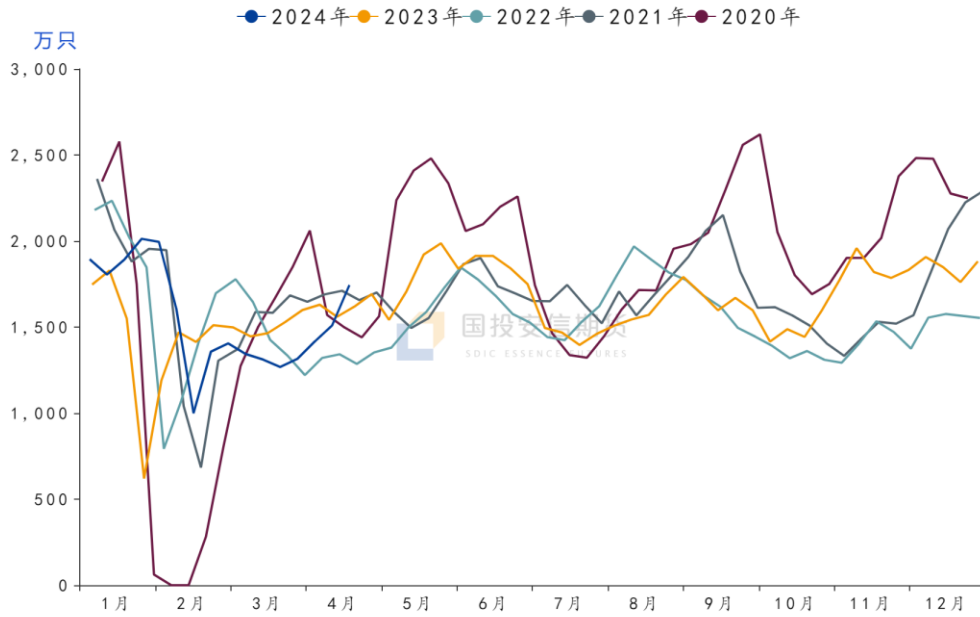
↓



数据来源：卓创红期

### 主产区蛋鸡淘汰鸡出栏量-5年

↓



数据来源：卓创红期



### 全国淘汰鸡平均淘汰日龄

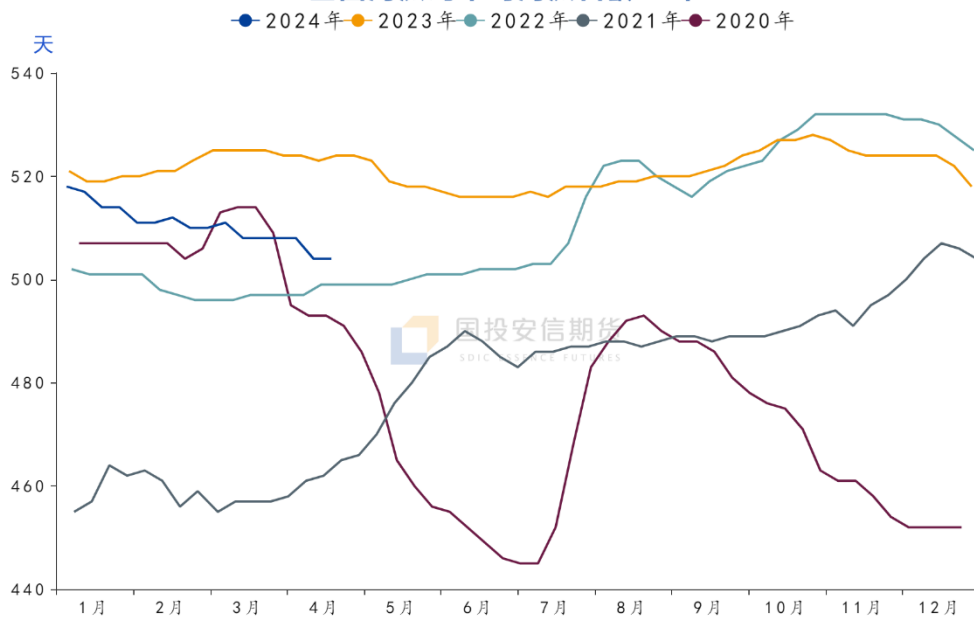
↓



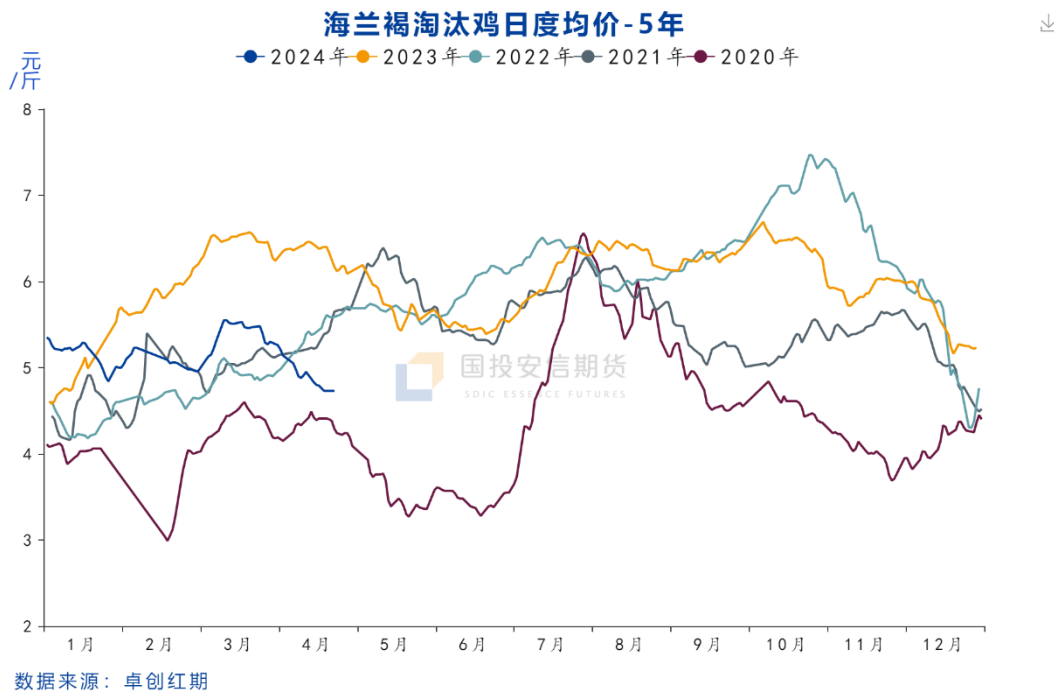
数据来源：卓创红期

### 全国淘汰鸡平均淘汰日龄-5年

↓



数据来源：卓创红期



## 五、供应拐点预期逐步形成，远月升水结构下关注预期差

观察本轮鸡蛋熊市周期与 2019-2020 上半年的熊市周期，可以看到 2019 年开始的产能扩张周期除了蛋鸡周期自身盈利驱动之外，还有非瘟这个外力因素，导致 2019 年是历史上补栏量最大的一年。而 2023 年是除 2020 年以外历史第二补栏高的年份，更多是蛋鸡周期自身的内因驱动。2024 年当前的情况和 2020 年相比较，尽管同是下行周期的下半场或接近尾声，但是蛋鸡养殖亏损幅度偏低（目前蛋价能维持饲料成本），淘汰力度相对温和，淘汰日龄偏高。因此，低蛋价尽管对养殖积极性可能存在一定的抑制作用，但预计补栏下滑的力度和老鸡淘汰的力度都比较温和。从供给端来看，尽管年中附近可能出现供应拐点，但下半年在产存栏的降幅不会太大。

从盘面价差结构来观察，春节后鸡蛋期货的下跌近月普遍是流畅式下跌，远月则为抵抗式下跌。目前市场对下半年的合约估值，除去 8 月合约由于中秋节备货这个因素是明显的旺季合约以外，其他合约也较目前现货价格出现了高升水的预期。我们认为盘面更多体现的是对下半年供应端开始收紧的预期，由于盘面已经一定程度把预期交易进去了，未来更多是交易预期差。而近月合约的估值需要考虑几个因素，一是产能还在继续增加，二是夏季产蛋

率会出现下降，可能在一定程度上对冲产能上升带来的供应压力，二是 6 月份前后南方会进入梅雨季，高温情况下鸡蛋不易储存，蛋价容易季节性偏弱。但今年鸡蛋价格与往年季节性的差异在于，往年蛋价在春节过后走出季节性低点后，在 3~4 月份期间容易走强，而今年蛋价整体偏弱，因此后期一旦出现利多，价格容易出现补涨。



## 免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。