

2022年11月

疫情利空补栏 蛋鸡周期拉长

——2022年11月鸡蛋市场展望

2022年10月28日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

农产品研究组

李伟 首席分析师

从业/投资咨询证号:

F0283072/Z0010384

何濛 分析师

从业/投资咨询证号:

F3033829/Z0014543

电话: 0551-62839067

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示:

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示:

1. 美联储强势加息，全球需求出现衰退；
2. 疫情影响下，养殖企业上产能意愿低；
3. 需求总体较为疲弱。

市场展望与投资策略:

综合来看，受疫情因素的不确定影响，蛋鸡养殖行业产能增长缓慢，连续两年的高利润也未能刺激企业扩产，供应偏紧。需求方面，短线在囤货需求带动下，表现较为旺盛，但囤货需求不具备持续性，后续需求可能出现回落。可继续关注生产和流通环节的库存变化情况，作为判断蛋价是否出现转折的信号。基差方面，期价贴水严重，下游需求企业可尝试在期货盘面接货，降低采购成本。鸡蛋期货主力波动率处于高位，经营主体可尝试卖出期权策略增厚收益。

投资策略: 产业客户关注期货盘面低价接货机会

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 国外宏观分析.....	1
2.1.1 美联储强势加息，全球需求出现衰退.....	1
三、基本面分析.....	2
3.1 供应端.....	2
3.1.1 疫情影响下，养殖企业上产能意愿低.....	2
3.2 需求端.....	3
3.2.1 需求总体较为疲弱.....	3
3.3 期现价差.....	4
3.3.1 期货波动率处于年内高位.....	4
四、市场展望与投资策略.....	4
免责声明.....	6

图表目录

图表 1: 鸡蛋现货均价（元/斤）.....	1
图表 2: 美国通胀走势（%）.....	2
图表 3: 蛋鸡饲料价格（元/公斤）.....	2
图表 4: 全国现货蛋价均价（元/公斤）.....	3
图表 5: 重点省份蛋鸡存栏数（亿只）.....	3
图表 6: 样本企业淘汰鸡出栏量（万只）.....	3
图表 7: 蛋鸡养殖预期盈利（元/只）.....	3
图表 8: 生产环节鸡蛋库存天数（天）.....	4
图表 9: 流通环节鸡蛋库存天数（天）.....	4
图表 10: 基差表现（元/500 公斤）.....	4
图表 11: JD2301 历史波动率（1M）（%）.....	4

一、行情回顾

截止 10 月 27 日，全国鸡蛋现货均价 5.92 元/斤，较上月末上涨 12.9%，蛋价创出历史新高，仍处于上涨趋势中；鸡蛋期货主力 01 合约从 4286 元/500 公斤升至 4309 元/500 公斤，涨幅 0.5%，期价涨幅远逊于现货，且贴水幅度较大。

回顾 10 月期价走势，现货蛋价在国庆节后，延续了节前的升势，期价却出现了冲高回落走势。供应端，在产蛋鸡存栏处于低位，供应维持偏紧状态，蛋价在淡季反常走高。需求端，受囤货需求影响，短线表观需求表现强劲，库存维持低位，对蛋价反季节走高提供了支撑。

图表 1: 鸡蛋现货均价（元/斤）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

二、宏观分析

2.1 国外宏观分析

2.1.1 美联储强势加息，全球需求出现衰退

9 月美国 CPI 同比上涨 8.2%，环比略有回落，但仍处于高位。美联储激进加息对通胀抑制效果有限，但对经济体的负面伤害越来越显著。美联储政策的负面传导效应，在全国市场日益显现，与美国金融市场联系紧密的英国、日本等国，在美联储加息影响下，率先表现出不稳定迹象。多家国际金融机构，陆续预警美国经济陷入衰退的风险，美联储强势加息意愿已有下降，甚至可能提前进入降息议程。商品受需求回落和美元见顶的双重影响，总体偏空。蛋鸡饲料主要原料玉米和豆粕处于价格高位，也有望回调，降低养殖成本。

图表 2：美国通胀走势（%）



图表 3：蛋鸡饲料价格（元/公斤）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD

三、基本面分析

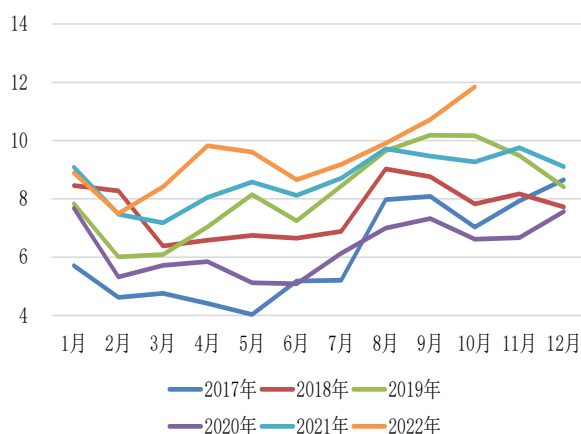
3.1 供应端

3.1.1 疫情影响下，养殖企业上产能意愿低

10月现货蛋价表现异常强劲，不但创出历史新高，而且没有出现淡季回落。按照传统的季节性规律，下半年蛋价有两个高点，一是8-9月，另一个是11或12月，中间的10月一般是季节性低点，如图4所示。蛋价的异常表现，有需求因素的支撑（下文分析），但主要归因于供应的短缺。

根据我的农产品网在13个重点省份的调研数据，截止9月份，产蛋鸡存栏量仅有11.19亿只，处于低位水平。同期，淘汰鸡量较往期偏低，因此，导致存栏量低位的原因是养殖企业补栏积极性差。根据周期性规律，2022年蛋鸡存栏应当进入新一轮产能增长周期，但这一规律并未出现。我们推测，养殖企业无视周期性规律和高养殖利润，补栏不积极的原因在于对疫情的担忧。无论是饲料的采购，还是鸡蛋和淘汰鸡的销售，在疫情影响下，都可能停止，使得养殖企业生产面临不确定性。从安全生产出发，适当降低养殖规模，维持高利润率，是企业应对疫情不确定影响的最优选择。若要使企业加大补栏力度，必须要降低生产的不确定性。

图表 4：全国现货蛋价均价（元/公斤）

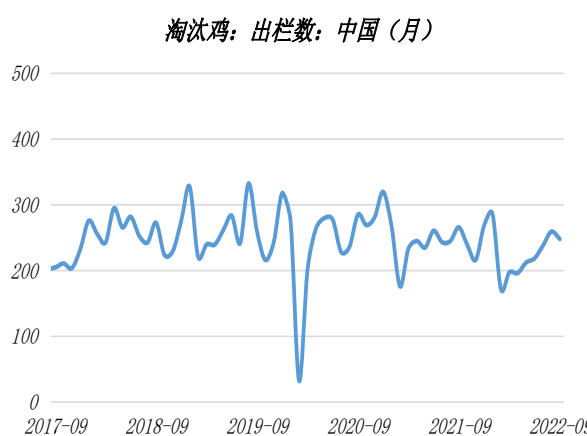


图表 5：重点省份蛋鸡存栏数（亿只）

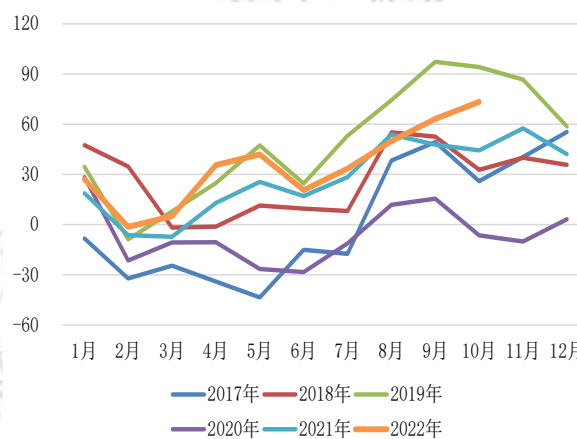


数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

图表 6：样本企业淘汰鸡出栏量（万只）



图表 7：蛋鸡养殖预期盈利（元/只）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺iFinD；我的农产品网

3.2 需求端

3.2.1 需求总体较为疲弱

国家统计局数据显示，1-9 月份社会消费品零售总额同比增长 0.7%，增速较 1-8 月份加快 0.2 个百分点。分季度看，三季度增长 3.5%，二季度下降 4.6%，一季度增长 3.3%，三季度较二季度加快恢复。受国庆后新一轮疫情影响，全年消费需求增长将难有亮点。其中，鸡蛋消费需求阶段性受益于疫情管控下的囤货需求增加，加上生产和流通环节库存偏低，对蛋价拉动明显。但囤货需求不具有持续性，由于餐饮需求的下滑，总需求表现较为疲弱。如果未来生产和流通环节重新上扬，则可能意味着囤货需求已经饱和，蛋价阶段性见顶。

图表 8：生产环节鸡蛋库存天数（天）



图表 9：流通环节鸡蛋库存天数（天）



数据来源：华安期货投资咨询部；我的农产品网

3.3 期现价差

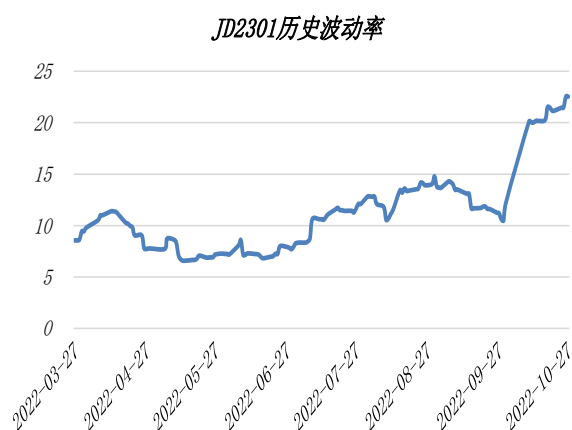
3.3.1 期货波动率处于年内高位

基差方面，截止 10 月 27 日，现货（鸡蛋价格全国均价）与主力 01 月合约基差为 1611 元/500 公斤，处于历史高位，基差存在回归需求，下游产业客户可尝试在期货盘面上买入接货，降低采购成本。波动率方面，主力 01 合约 1 个月历史波动率上升至 22.5% 左右，持续走高，处于年内高位水平，场外期权隐含波动率报价在 25% 左右，波动率水平较为合理。从基本面表现看，期价存在向现价回归需求，但波动可能见顶，经营主体可尝试卖出期权增厚收益。

图表 10：基差表现（元/500 公斤）



图表 11：JD2301 历史波动率（1M）（%）



数据来源：华安期货投资咨询部；同花顺 iFind

四、市场展望与投资策略

综合来看，受疫情因素的不确定影响，蛋鸡养殖行业产能增长缓慢，连续两年的高利润也未能刺激企业扩产，供应偏紧。需求方面，短线在囤货需求带动下，表现较为旺盛，但囤货需求不具备持续性，后续需求可能出现回落。可继续关注

生产和流通环节的库存变化情况，作为判断蛋价是否出现转折的信号。基差方面，期价贴水严重，下游需求企业可尝试在期货盘面接货，降低采购成本。鸡蛋期货主力波动率处于高位，经营主体可尝试卖出期权策略增厚收益。

研究报告全部内容不代表协会观点
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。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资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628，0551-62839752