

## 需旺又有成本支撑，利多蛋价

——2023年9月鸡蛋市场展望

2023/9月报

2023年8月29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:

学期货，明规则

识风险，保权益

### 要点提示:

1. 9月中下旬迎产蛋高峰，但预估供应偏低。
2. 蛋鸡养殖成本上涨。
3. 开学季和中秋将至利好鸡蛋以及替代品消费。

### 市场展望与投资策略:

9月鸡蛋因供增需旺预计蛋价偏强震荡。第四季度有开学季、中秋、国庆和冬季腌腊备货刺激消费，自9月起进入鸡蛋及其替代品猪肉等消费旺季，市场积极备货。然而在旺季消费需求增加的背景下，鸡蛋供应或仍呈偏紧格局，主要与其主产蛋鸡存栏量偏低有关。按照蛋鸡苗补栏数据推算，4月蛋鸡苗的补栏高峰，将对应着9月中下旬的产蛋高峰，但在产蛋鸡存栏量仍处近六年历史同期低位。因此，预估9月鸡蛋供应量稳中有增，且仍低于近五年鸡蛋供应量均值。同时，鸡蛋养殖成本上涨（主要是蛋鸡苗涨价和饲料原料价格坚挺）也支持蛋价。综上，预计9月蛋价在旺季消费和成本支撑下表现强势。

#### 投资策略:

单边建议——JD2311合约逢低买入;

期权建议——买入虚值或实值看涨期权;

套保建议——未来计划采购企业买入套保;

套利建议——空JD2310多JD311合约套利，注意止盈和止损;

风险因素：玉米、豆粕和猪价大幅回落；下游需求疲弱备货不及预期。

## 目录

一、行情回顾	1
二、供需分析	1
2.1 供应方面	1
2.1.1 9月中下旬迎产蛋高峰，但预估供应偏低	1
2.1.2 养殖成本上涨	2
2.2 需求方面	3
2.2.1 开学和中秋将至利好鸡蛋消费	3
2.2.2 替代品行情好利多蛋价	4
3.1 套利分析	5
3.1.1 跨期套利和套保	5
3.1.2 鸡蛋 1M 历史波动率处低位	5
三、市场展望与投资策略	6
免责声明	7

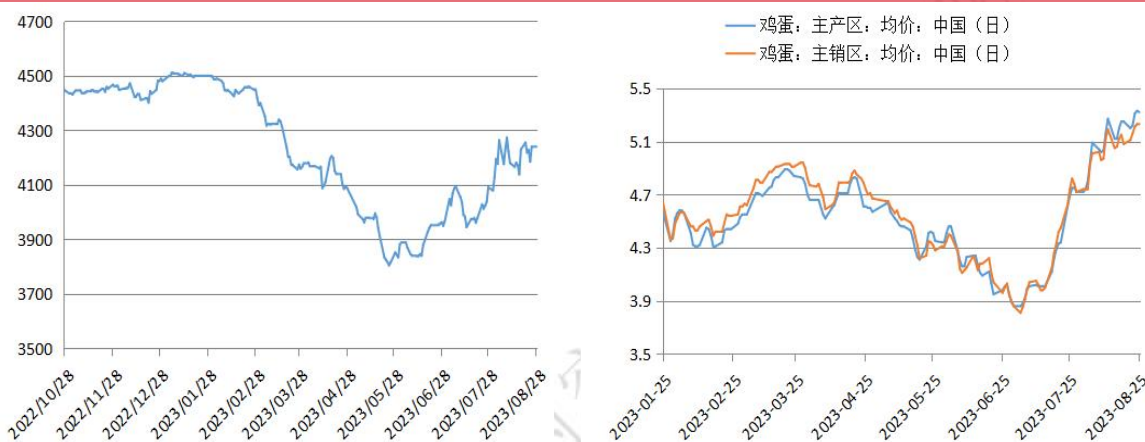
## 图表目录

图表 1：主力合约鸡蛋收盘价（活跃）（元/500 千克）	1
图表 2：鸡蛋主产区和主销区出场价格（元/斤）	1
图表 3：商品代蛋鸡鸡苗销量（万羽）	2
图表 4：中国蛋鸡存栏量（亿只）	2
图表 5：各阶段蛋鸡存栏数占比（%）	2
图表 6：淘汰鸡均价和平均出栏日龄（元/斤、天）	2
图表 7：蛋鸡综合养殖成本（元/只）	3
图表 8：玉米和豆粕现价（元/吨）	3
图表 9：商品代蛋鸡鸡苗均价（元/羽）	3
图表 10：蛋鸡综合养殖盈利（元/只）	3
图表 11：中国社会消费品零售总额中餐饮收入（亿元）	4
图表 12：5 个主销区中国鸡蛋销量（千吨）	4
图表 13：生猪价和活鸡价（元/公斤）	4
图表 14：寿光蔬菜综合价格指数（%）	4
图表 15：鸡蛋基差（元/500 千克）	5
图表 16：JD2310-JD2311 价差（元/500 千克）	5
图表 17：JD2310 合约历史波动率（1M）	6

## 一、行情回顾

8月国内鸡蛋期货价格震荡上涨，主要原因包括：一、饲料原料玉米和豆粕涨价提振蛋价；二、开学季来临，市场积极备货增加鸡蛋消费利好蛋价。截至8月25日，主产区鸡蛋均价为5.32元/斤，环比上涨了0.63元/斤，同比上涨了0.12元/斤，主销区鸡蛋均价为5.23元/斤，环比上涨了0.49元/斤，同比减少了0.02元/斤。销区促销低价冷库蛋或次品蛋，产销区蛋价倒挂。成交量活跃的鸡蛋期货价格收盘价为4240元/500千克，较月初上涨了113元/500千克。

图表 1: 主力合约鸡蛋收盘价（活跃）（元/500 千克） 图表 2: 鸡蛋主产区和主销区出场价格（元/斤）



数据来源：文华财经；华安期货研究所

## 二、供需分析

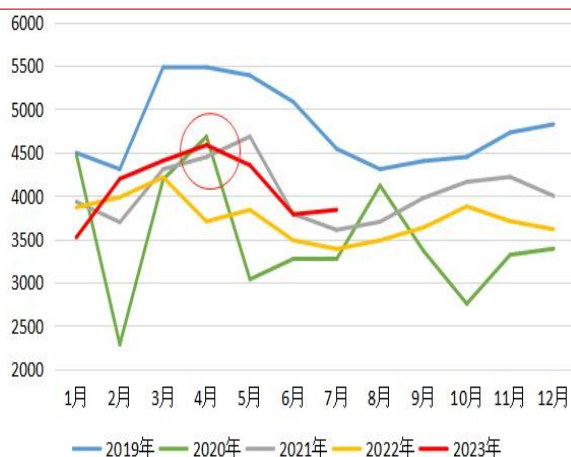
当前鸡蛋市场主要关注两个因素：一是市场走货需求；二是饲料价格和替代品猪价提振情况。以下就鸡蛋市场主要影响因素进行分析。

### 2.1 供应方面

#### 2.1.1 9月中下旬迎产蛋高峰，但预估供应偏低

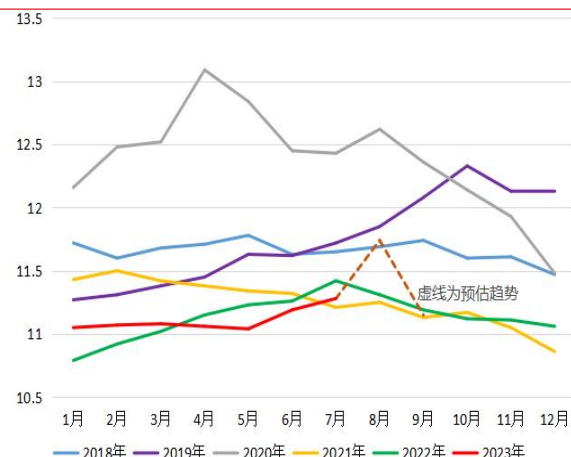
依据前期蛋鸡苗补栏数据推算，新增存栏蛋鸡迎来第一波产蛋高峰期。商品代蛋鸡苗销量反映鸡苗补栏量，鸡苗补栏越多后期在产蛋鸡存栏量随之增加。根据商品代蛋鸡苗销售数据来看，4月蛋鸡苗销量增至高位，4月蛋鸡苗销量为4584万羽，环比上涨4.09%，同比上涨23.79%。根据蛋鸡养殖周期，鸡苗补栏后需历时4-5个月开产，经过1.5个月之后产蛋率达到90%以上，产蛋率>90%的状况将维持2.5-5个月。那么4月补栏的鸡苗于8月起开产，自9月中下旬起产蛋率将超过90%，月初多为小码蛋或中码蛋。故自9月中下旬起，新增主产蛋鸡将迎来产蛋高峰期。

图表 3：商品代蛋鸡鸡苗销量（万羽）

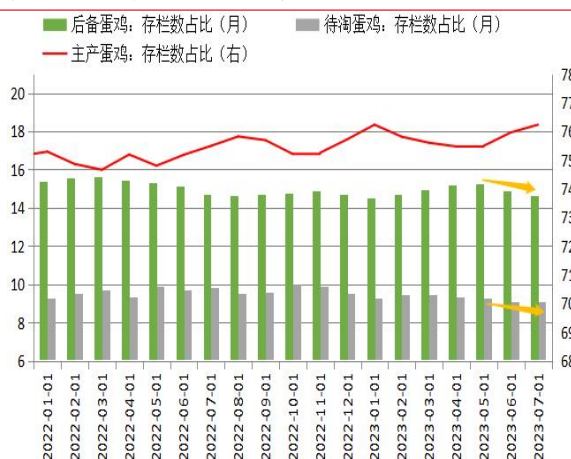


数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表 4：中国蛋鸡存栏量（亿只）



图表 5：各阶段蛋鸡存栏数占比（%）



数据来源：钢联数据；华安期货研究所

图表 6：淘汰鸡均价和平均出栏日龄（元/斤、天）



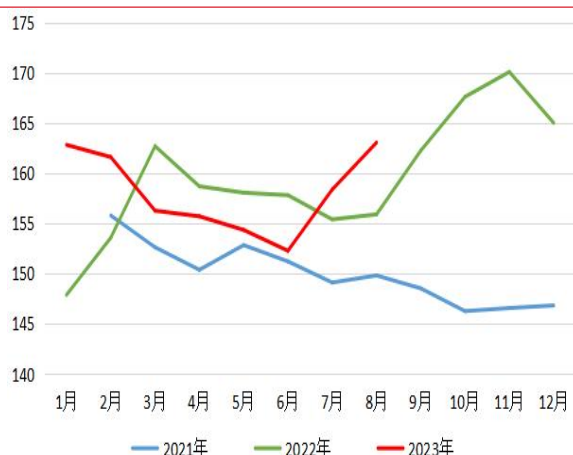
预估 9 月蛋鸡存栏量仍处低位，且低于近六年历史均值。尽管第四季度在产蛋鸡迎来产蛋高峰期，但 9 月在产蛋鸡存栏量偏低，反映鸡蛋市场供应量也是 5-6 年偏低位。根据钢联数据显示，7 月在产蛋鸡存栏数为 11.28 亿只。若只根据鸡苗销量推算，待淘蛋鸡存栏趋势减少，在该假设情况下，预计 8 月和 9 月在产蛋鸡存栏量将呈现先增再降趋势。8 月在产蛋鸡存栏量增至年内高位，估算约 11.7 亿只，9 月在产蛋鸡存栏量将下滑，估算为 11.15 亿只，低于前五年（2018-2022 年存栏均值约为 11.17 亿只）和近六年（2018-2023 年存栏均值，估算约为 11.16 亿只）存栏均值。

### 2.1.2 养殖成本上涨

蛋鸡的综合养殖成本涨至近三年历史同期高位。蛋鸡的养殖成本由饲料、鸡苗和疫苗等构成，其中饲料占比约八成，鸡苗价占比约一成。



图表 7: 蛋鸡综合养殖成本 (元/只)



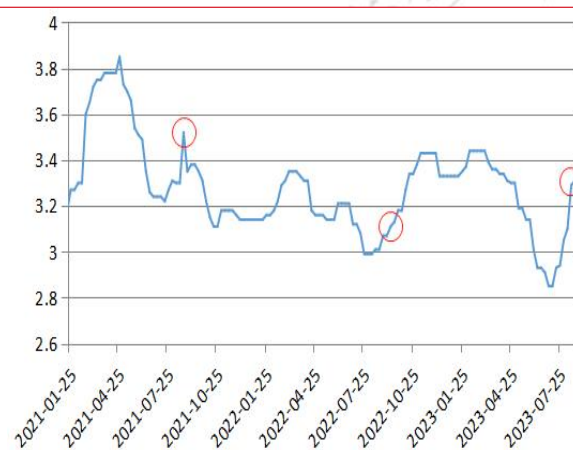
数据来源: 钢联数据; 同花顺iFinD; 华安期货研究所

图表 8: 玉米和豆粕现价 (元/吨)



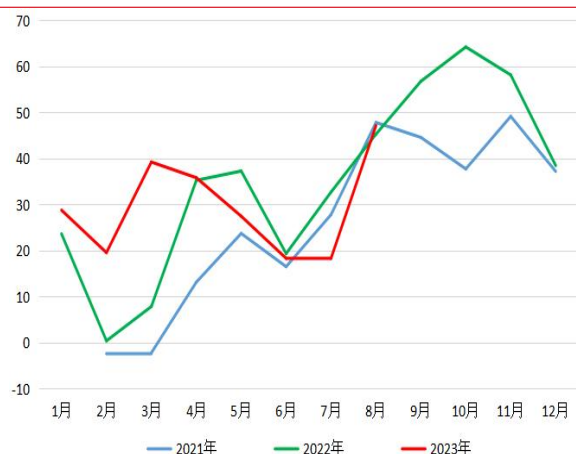
**蛋鸡饲料价格坚挺，蛋鸡苗价趋势上涨。**蛋鸡饲料方面，玉米和豆粕是喂养蛋鸡的主要饲料原料，玉米用量占蛋鸡饲料超六成，豆粕用量占蛋鸡饲料有两成多。具体看玉米和豆粕行情，9月玉米新作即将收割上市，玉米价或有回调预期，但因终端备货需求增加和极端天气炒作支撑玉米，而豆粕因主产区大幅减种和通关问题价格上涨，总体上，**预计饲料价格表现坚挺，提振养殖成本支撑蛋价。**蛋鸡苗价方面，当前蛋鸡苗价处于近三年历史同期居中水平。蛋鸡养殖盈利=蛋价-成本+淘鸡价，图2和图6显示，蛋价和淘鸡价上涨，**蛋鸡养殖利润较好，市场积极补栏，鸡苗售价仍有上涨趋势。**

图表 9: 商品代蛋鸡鸡苗均价 (元/羽)



数据来源: 钢联数据; 华安期货研究所

图表 10: 蛋鸡综合养殖盈利 (元/只)



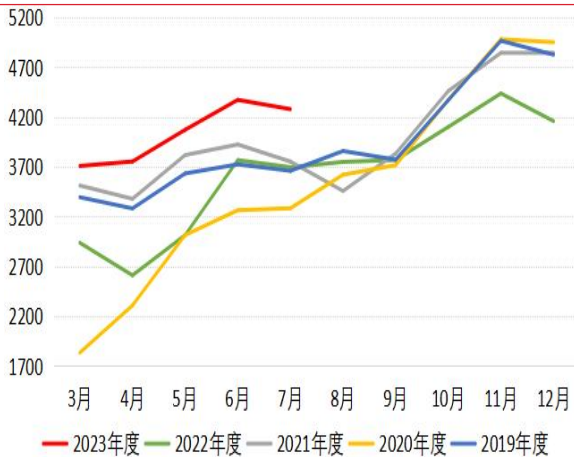
## 2.2 需求方面

### 2.2.1 开学和中秋将至利好鸡蛋消费

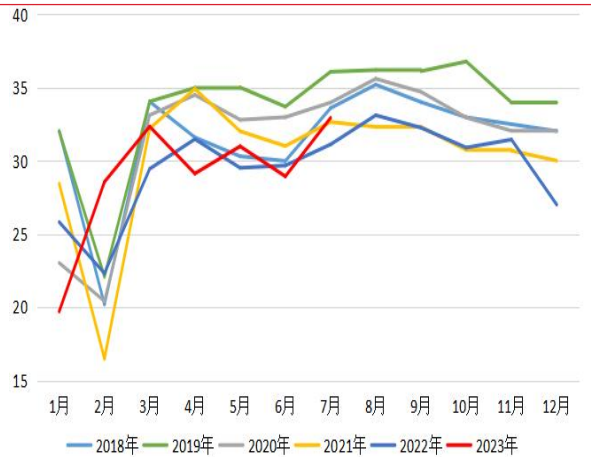
餐饮收入居历史同期高位，开学季和节日效应利好鸡蛋消费。9月开学季和中

秋将至，市场积极备货，鸡蛋消费增加。中国鸡蛋自产自销为主，国内鸡蛋的下游消费主要是餐饮。自从疫情防控放开后，今年中国社会消费品零售总额中餐饮整体收入创近五年历史同阶段高位，下半年开学季和中秋国庆重要节假日密集，消费旺季提振鸡蛋销量，预计餐饮收入仍保持高位走强状态。

图表 11: 中国社会消费品零售总额中餐饮收入(亿元)



图表 12: 5 个主销区中国鸡蛋销量(千吨)



数据来源: 钢联数据; 华安期货研究所

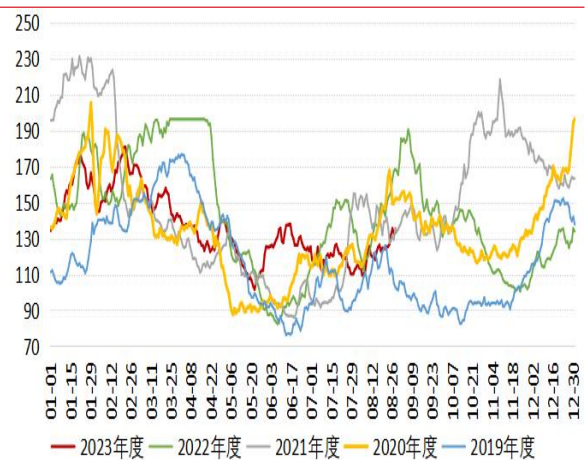
## 2.2.2 替代品行情好利多蛋价

消费利好强预期提振鸡蛋替代品行情。鸡蛋的餐饮替代品主要是猪肉、鸡肉和蔬菜等。由于今年餐饮消费有大幅增加，下半年又有开学季、中秋和国庆节促进消费，市场对日常食品(包括鸡蛋、猪肉、鸡肉和蔬菜等)有较大的备货需求，鸡蛋及其餐饮替代品消费预期增加。反映在价格上面，鸡蛋及其餐饮替代品价格有所走高，鸡蛋替代品行情利好支撑蛋价。

图表 13: 生猪价和活鸡价(元/公斤)



图表 14: 寿光蔬菜综合价格指数(%)



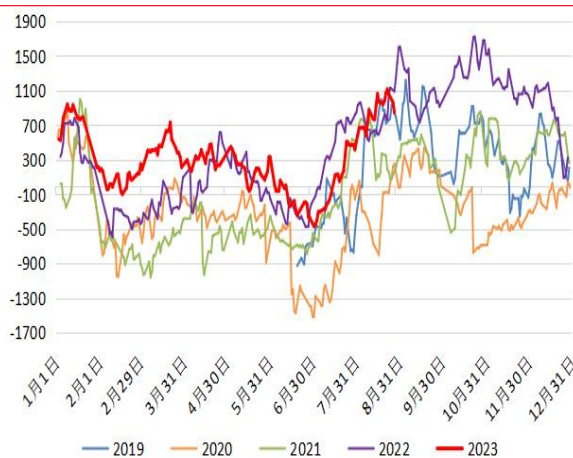
数据来源: 同花顺 iFinD; 钢联数据; 华安期货研究所

### 3.1 套利分析

#### 3.1.1 跨期套利和套保

套利方面，建议做空 JD2310-JD2311 价差套利。截至 8 月 29 日，现货（河南焦作鸡蛋价格）与主力 10 合约基差为 847 元/吨，较月初走强了 430 元/吨，处于历史同期偏高位。近月备货逐渐减少，远月有中秋节、国庆节和替代品猪消费旺季提振，市场更看好远月消费，预计鸡蛋现货价格涨幅不及远月期货价格涨幅，基差或有回调预期。可以考虑做空鸡蛋 2310 合约做多 2311 合约跨期套利，-100 附近止盈离场。

图表 15: 鸡蛋基差（元/500 千克）



图表 16: JD2310-JD2311 价差（元/500 千克）



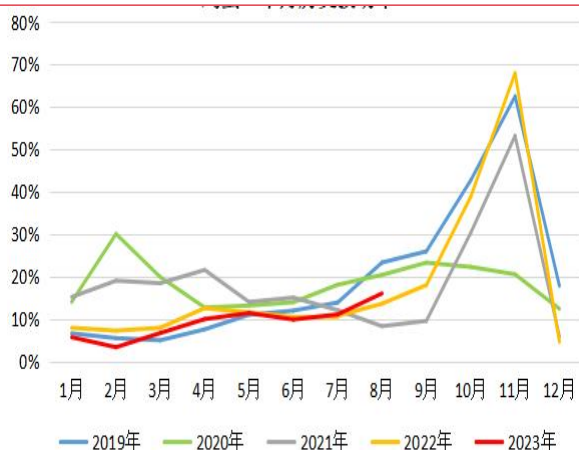
数据来源：同花顺 iFinD；华安期货研究所

套保方面，由于市场看好后市鸡蛋消费，预期远月蛋价上涨，有未来采购鸡蛋计划的相关企业可考虑买入套期保值。

#### 3.1.2 鸡蛋 1M 历史波动率处低位

期权方面，截至 8 月 29 日，鸡蛋主力 10 合约 1 个月历史波动率上升至 19.47%，较月初走强了 6.77%，处于近五年居中水平，开学季和节日效应提振，波动率仍有走高预期，建议买入场外看涨期权。

图表 17: JD2310 合约历史波动率 (1M)



数据来源: 同花顺 iFinD; 华安期货研究所

### 三、市场展望与投资策略

第四季度有开学季、中秋、国庆和冬季腌腊备货刺激消费，自9月起进入鸡蛋及其替代品猪肉等消费旺季，市场积极备货。然而在旺季消费需求增加的背景下，鸡蛋供应或仍呈偏紧格局，主要与其主产蛋鸡存栏量偏低有关。按照蛋鸡苗补栏数据推算，4月蛋鸡苗的补栏高峰，将对应着9月中下旬的产蛋高峰，但在产蛋鸡存栏量仍处近六年历史同期低位。因此，预估9月鸡蛋供应量稳中有增，且仍低于近五年鸡蛋供应量均值。同时，鸡蛋养殖成本上涨（主要是蛋鸡苗涨价和饲料原料价格坚挺）也支持蛋价。综上，预计9月蛋价在旺季消费和成本支撑下表现强势。

投资策略:

单边建议——JD2311 合约逢低买入;

期权建议——买入虚值或实值看涨期权;

套保建议——未来计划采购企业买入套保;

套利建议——空 JD2310 多 JD311 合约套利，注意止盈和止损;

风险因素: 玉米、豆粕和猪价大幅回落; 下游需求疲弱备货不及预期



## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究所力求准确可靠，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、62839752