

鸡蛋研究框架及心得体会

王 俊

农产品研究员

从业资格号：F0273729

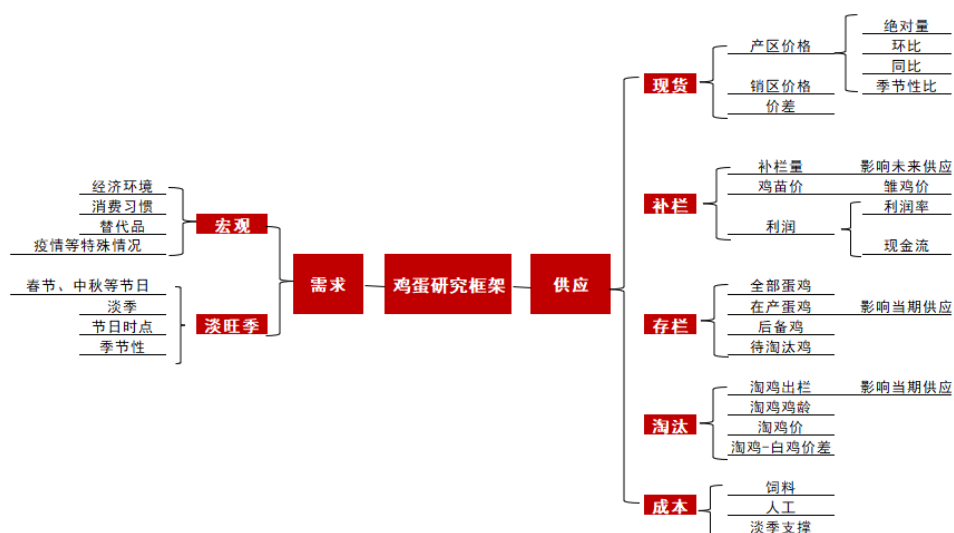
交易咨询号：Z0002942

☎ 15882158317

✉ wang.ja@wkqh.cn

报告要点：

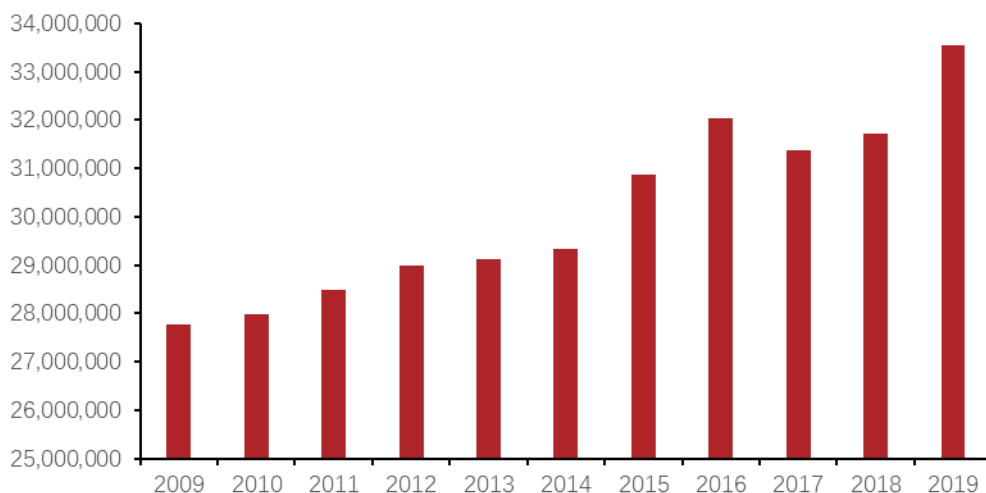
- 一、鸡蛋品种特点及产业链概述：鸡蛋产业重要指标，蛋价季节性以及对应的期货操作思路。
- 二、鸡蛋价格判断：基于存栏、补栏、淘汰，以及需求的季节性变化，引出鸡蛋的交易模式，最后给出鸡蛋走势的研究框架图。
- 三、鸡蛋研究心得体会。



一、鸡蛋品种特点及产业链概述

鸡蛋是最主要的禽蛋品种，约占我国禽蛋总产量的 85%。2019 年我国禽蛋产量为 3309 万吨，占全球总产量的 40%左右，已连续 34 年保持全球第一位。

图 1：国内鸡蛋的年度产量（吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

鸡蛋产品可以分为未经加工的鲜鸡蛋和以鲜鸡蛋为原料加工而成的蛋制品两种。在所有鸡蛋消费中，鲜鸡蛋消费超过 90%，占主导地位，蛋制品消费不足 10%。从消费结构来看，家庭消费占据了禽蛋消费的主导地位。我国鸡蛋市场以自给自足为主，有少量进口。根据联合国粮食及农业组织统计，2019 年我国鸡蛋出口为 7.11 万吨，在出口排名前 20 位国家的总量中占比不足 5%，占国内鸡蛋产量的比例为 0.25%。

影响鸡蛋价格的重要指标

现货价格。首先，我国鸡蛋市场物流调运方向大致是由北向南，北方是主要的产区，包括东北的辽宁、华北的河北、山东、山西、河南以及南方的湖北、四川等都是重要的产区；南方包括长三角和珠三角是最主要的销区。比较重要的物流节点有东北至北京，华北、湖北至上海、东莞。因此我们在关注现货的时候，主产区比较关注锦州、辛集、馆陶等地现货，主销区比较关注北京（回龙观等）、东莞（立信市场）等地的现货。其次，现货习惯的报价单位的元/斤，而期货设置的单位是元/500 千克，这里面有一个 1000 点的倍数关系。

在产蛋鸡。严格来讲，依据蛋鸡的年龄以及产蛋状态，可以将蛋鸡分为后备鸡（包括鸡苗、青年鸡）、在产蛋鸡和待淘汰鸡等。蛋鸡一般鸡龄 4 个月开始产蛋，5 个月以后慢慢达到产蛋高峰，16-17 个月以后慢慢淘汰。鸡龄在 4 个月以前的鸡是后备鸡，4-16 个月是在产蛋鸡，16 个月以后是待淘汰鸡。这里面对蛋价影响最大的是在产蛋鸡，其次是后备鸡，决定未来的蛋鸡规模，再次是待淘汰鸡，决定尾部产能的利用情况。

存栏和补栏。存栏，即当前处于某一状态的所有蛋鸡的总和，是一个瞬时的变量；补栏，即某一时段新增的准备产蛋的后备鸡的总和，是一个积累量。二者一般为月度数据。

淘汰鸡和鸡龄。所谓淘汰鸡，即年龄偏大，由于产蛋率逐步下降，不再有产蛋价值，准备淘汰的老鸡。而鸡龄即蛋鸡的年龄，一般鸡龄进入 480 天以后的老鸡就会逐步淘汰，但如果鸡蛋养殖利润偏高，产蛋有利可图，就会发生延迟淘汰的现象，有时鸡龄达到 550 天以上的鸡仍在产蛋。

利润和成本。蛋鸡的养殖利润一般用元/斤来表示，是指扣除饲料、鸡苗、人工、资金等成本项，加上鸡蛋和淘鸡卖出收益等收入项后得到的差额，该利润一般在 0-1.5 元/斤区间内波动，核心区间为 0.5-1 元/斤，极端情况下可能为负，或者高于 2 元/斤。成本，一般指饲料成本，包括豆粕、玉米等。养殖利润是蛋鸡养殖背后的主要驱动，偏高的利润会刺激补栏、延迟淘汰，偏低则会打压补栏、刺激淘汰。

景气指标。衡量蛋鸡产蛋状态的指标是产蛋率，该指标一般在气温偏高时较低。衡量蛋鸡存栏状态是否饱和的指标是空栏率，补栏意愿越弱空栏率越高。衡量补栏意愿强弱的是种蛋利用率，越高则补栏意愿越强。衡量鸡蛋库存水平的有上游生产环节库存天数以及中游贸易环节库存天数。

鸡蛋现货的季节性特点

季节性是鸡蛋价格非常典型的特征之一。考虑在存栏平稳的状态下，蛋鸡产蛋是均匀的、不会停也不可能增的，那么价格的起伏将主要由需求主导。鸡蛋的季节性大部分是由需求的起伏变化导致的，但跟生猪一样，部分也是由于蛋鸡供应端的生理特征导致的。具体来看，1 月前后是春节备货期，蛋价一般表现尚可，过完年后需求断档，蛋价一般会从年初高点大幅回落，春节后的 2-3 月份一般是上半年也是年内的低点，随着气温回暖以及库存消耗，蛋价慢慢回暖但幅度一般不大，五一至端午前后一般会有个备货的小高峰，蛋价略微反弹但随后迅速回落，尤其是梅雨季节的 6-7 月份蛋价一般将重回 2-3 月份的低点，这是因为这期间鸡蛋不好保存，中上游一般不留库存快速走货为主。进入 7 月以后蛋价逐步触底，8-9 月由于天气偏热蛋鸡产蛋率下降，同时中秋等节日备货刺激，蛋价迅速上涨达到年内高点附近，9-10 月备货结束期后有个回落，11-12 月一般蛋价高位震荡为主。

图 2：各年鸡蛋现货走势（元/500 千克）

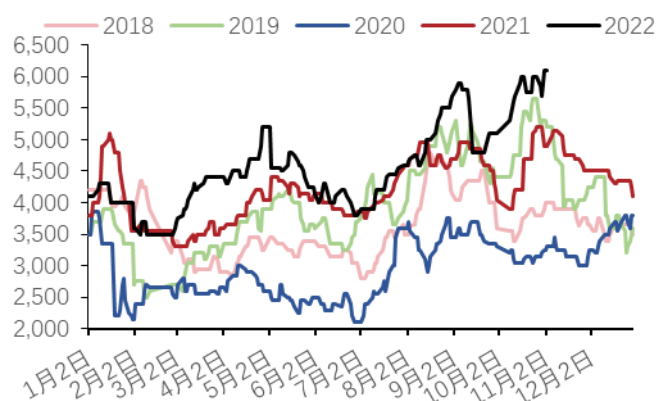
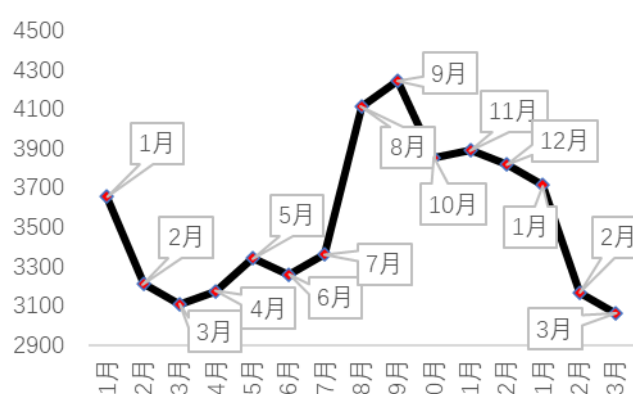


图 3：鸡蛋现货的季节性走势（元/500 千克）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

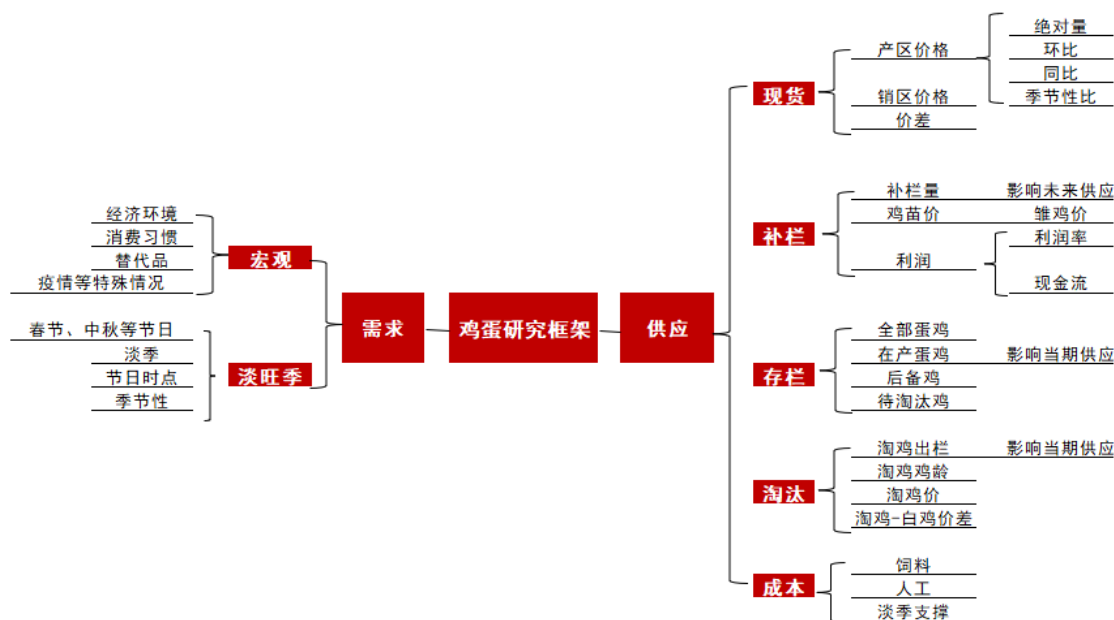
从上面还可以看出，鸡蛋价格一般是以年为单位的循环，周期较短，长期看在区间内波动，缺乏趋势性，因此鸡蛋投资适宜做回归，一般是波段行情，不适宜做趋势。就现货来讲，淡季为 2、3、4、6、10 月；旺季为 8、9、12；小旺季为 5 月；阴阳月为 1、7 月。

对应于操作上，2、3 月属于消费的淡季，而且是节后合约，选择的方向是空（前提是养殖户有利润的前提下，如果蛋价低于饲料成本，谨慎做空）。4 月，属于消费转换中，这个合约放弃。5 月，有五一小长假消费的起色，选择的方向一般是多，低点一般选择年前消费最高点落 300-400 点开始建仓。6、7 月，有梅雨季节的季节性规律，选择的方向是空，选择的高点是 5 月小长假高点附近建仓。8 月，唯一一个属于多头的合约，一般情况下选择的方向都是多，建仓的布局位置为升水现货 600 点的时候。9、10 月，这两个合约，有一个共性预期，那就是中秋，国庆备货结束后落价的预期，选择的方向是空。11、12 月，这两个合约多空方向不明朗，但最近几年比较喜欢在 9 月份季节性回落大幅上涨。01 合约，这是一个阴阳合约，具体方向看春节早晚，春节过早则节后交割，该合约大概率偏空，反之则为偏多。

二、鸡蛋价格影响因素

以下是鸡蛋现货走势的分析和研究框架，后面我们分开具体说明。

图 4：鸡蛋研究框架图

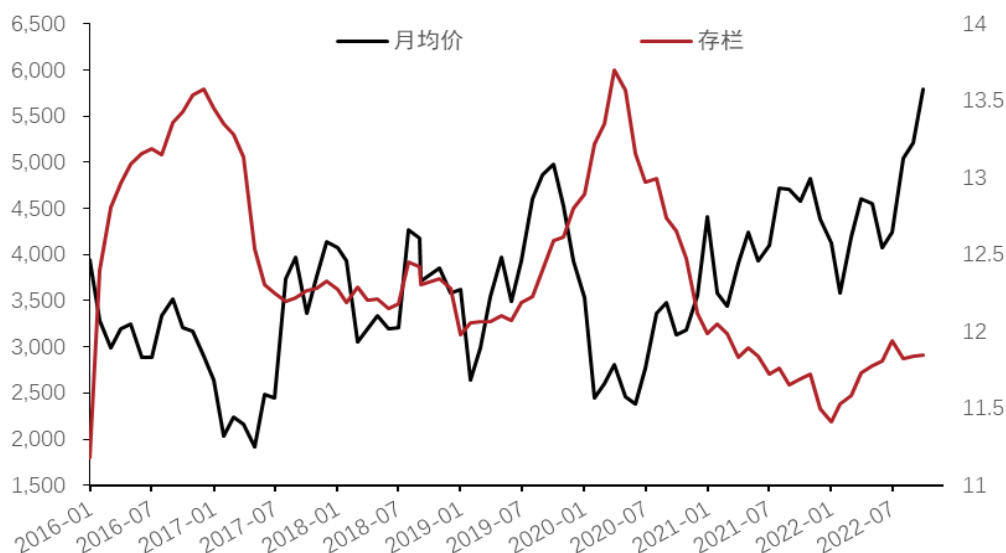


存栏

存栏与价格重心存在较明显的负相关关系，是价格的主要驱动之一。现货层面，以 12.5 亿只存栏

为界，高于 12.5 亿且趋势可信，价格大概率有下行趋势；长期低于 12 亿且趋势延续，则有上行的动力；存栏在 12-12.5 亿左右则以季节性波动为主。近年来由于消费习惯改变，存栏平衡位有所下移，目前略高于 12 亿只已经算是偏高。

图 5：鸡蛋存栏与月均价负相关关系



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

补栏和淘汰

补栏和淘汰可以算是存栏的先行指标。考虑在盈利偏好的情况下，养户首先应以延迟淘汰操作为主，相当于短线看好；如果中长线也看好，则会考虑增加补栏。因此，在存栏变化不大的情况下，首先反映产业情绪的是淘汰量，包括淘汰鸡出栏量，淘鸡鸡龄，淘鸡-白羽鸡价差等都可以率先反映一波产业情绪，延淘则利空短期，反之利多。其次反映产业对当期现货反抗的是补栏情绪，这会通过影响中长期的存栏量来影响蛋价。另外，未来存栏是可以通过当期以及历史补栏情况推导的，因为当月新增的开产来自于 5 个月前的补栏，当月减少的产能来自于 16-17 个月前的补栏；因此相当于说，知道了当月补栏，就大致知道了 5 个月后的存栏状况。

季节性需求变化

如前所述，鸡蛋在某些节日前，会有明显的消费量放大的特征，因此鸡蛋的季节性较为明显。最近几年，由于疫情频繁爆发，各地封控增多，对鸡蛋的集中备货时有发生，也会在某些时候带动鸡蛋消费，甚至在淡季引发鸡蛋的暴涨。

鸡蛋的交易模式

在存栏急剧变化年份，存栏变化及预期是期货价格波动的主要原因。如 2014、2021 年的上涨；2016-2017、2020 年的下跌。需求急剧变化（比较少见），如 2019 年尽管蛋鸡存栏不低，但猪肉价格飞涨导致的替代预期，也令鸡蛋价格大涨。

存栏变化不大、正常补栏的年份，季节性的价格变化是盘面的主要驱动力，由于现货过于有规律，所以期货的上涨或下跌会提前，在每年的 12-次年 3.4 月份，是 5 月合约偏跌的时候，6、7 月份是多 8、9 合约的时候，8-10 月是空 1 月合约的时候，10-12 月一般是偏多震荡的行情（现货是驱动，基本面决定估值）。

三、 研究心得体会

1、与生猪类似，鸡蛋作为生鲜品，实行的是全月交割制度，空头主动发起，制度方面有利于空头，因而盘面在进交割月前，一般会略微贴水于现货。

2、总体来讲，鸡蛋合约更适合做空，比较经典的是 2017 年和 2020 年。其背景是：存栏高度集聚，盈利较长时间保持，下跌一触即发，价格较长期维持低迷，远月升水较佳，淡季合约挨个下跌。这样的机会，依据鸡蛋周期，大约 3-4 年一次，下一次大约出现在 23-24 年。

3、做鸡蛋，最重要的是首先分清楚有没有大趋势，有的话季节性先放一边；在没有大趋势的情况下，主要按季节性操作，这个季节性来源于现货的季节性，但往往不是同步的，期货一般会提前抢跑。

4、正常情况下，盘面往往领先于现货，那么在什么情况下期现会共振呢？一、特殊事件的发生，比如禽流感、疫情。二、超过预期，比如市场预期评估的中秋价格是 5 元，但是鸡蛋现货强势突破 5 元，还有上冲之势时候，期现共振上涨，反之下跌，具体判断的情况就是在现货出现抢货苗头时，会不会缺货。三、特殊的 7 月份，主要原因就是他是一个承前启后的一个合约，他代表的是南方梅雨季节的结束和北方“入伏”的重要时间点，它大概率会出现共振的情况。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为**五矿期货有限公司**所有。本刊所含文字、数据和图表未经**五矿期货有限公司**书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn