



2021年5月6日

Experts of financial  
derivatives pricing  
衍生品定价专家

金信期货研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1号

傅博

· 从业资格编号 F3071993  
· 投资咨询编号 Z0015291

宋从志

· 从业资格编号 F3076601

## 5月蛋价或将迎来温和调整

### 内容提要

4月份鸡蛋期现价整体呈现较强涨势，蛋鸡产业自身低存栏供给少以及输入性通胀引起农产品普涨仍是蛋价上涨的核心驱动。鸡蛋期价全月前低后高，但由于现货整体表现不预期，期货各个合约均未有效突破3月份高点。截止5月初，主产区鸡蛋月均价3.93元/斤，环比涨幅9.17%，同比涨幅34.59%。期价主力合约由2105换至2109，截止4月30日，2109收盘4994元/500公斤，月度涨5.6%，最高5081元/500公斤，最低4630元/500公斤。59价差受现货体振偏强震荡，月末收于-404元//500公斤，月度涨22.16%。

展望5月份，我们认为影响鸡蛋期现价格的仍然是两个主要因素：第一，宏观层面，输入性通胀叠加外盘供应偏紧短期无法扭转，对应到国内大宗农产品可能整体仍然易涨难跌，这点未变。第二；对于蛋鸡自身产业而言，5月份开始整体供需环比或将趋于宽松，主要在于去年12月份、1月份补栏的鸡苗即将开产，而需求上除端午节短暂旺季后，南方将步入梅雨季节，鸡蛋的消费及存储均进入淡季，供需或不及4月份紧张。因此，宏观背景偏多，产业逻辑略有偏空。

中长期来看，我们认为鸡蛋的核心逻辑仍是生猪存栏的恢复带动整个动物蛋白供需的再平衡。在猪价处在下行周期的背景下，对禽类的价格支撑由强转弱，或间接的促进禽类去产能。一方面受饲料原料价格大涨带动养殖成本成本抬高，蛋价的下方边际相应抬高；但另一面从生猪带动养殖再平衡的角度来说，未来蛋价有进一步向养殖成本靠近的可能，甚至需要蛋鸡产业再次出现亏损，继而开启产业被动去产能。

### 操作建议

中长期逢高偏空配置，套利逢高继续空6多9。

### 风险提示

非洲猪瘟、饲料原料成本、新冠疫情。

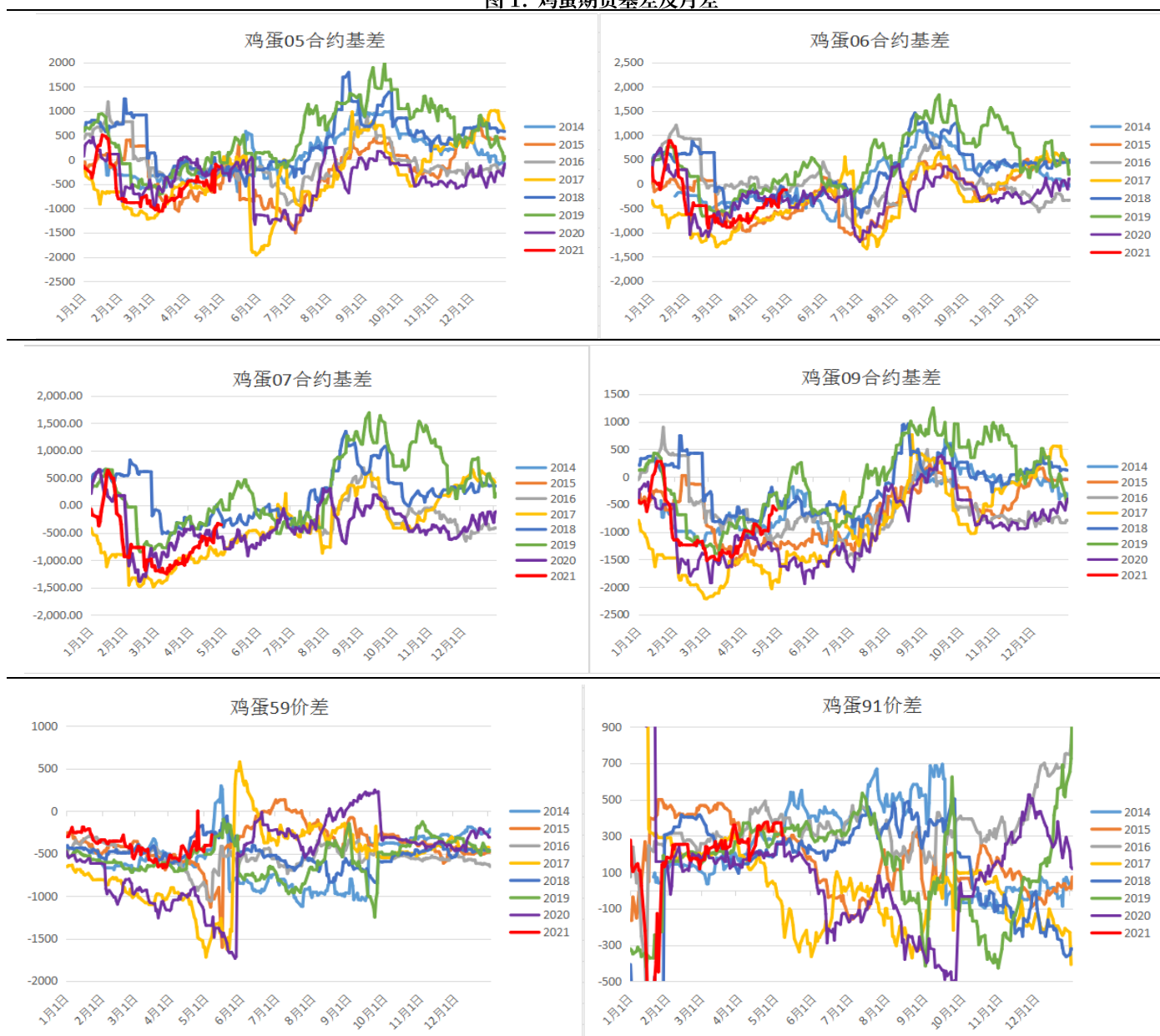
请务必仔细阅读正文之后的声明



## 一、鸡蛋期现货价格及价差变化

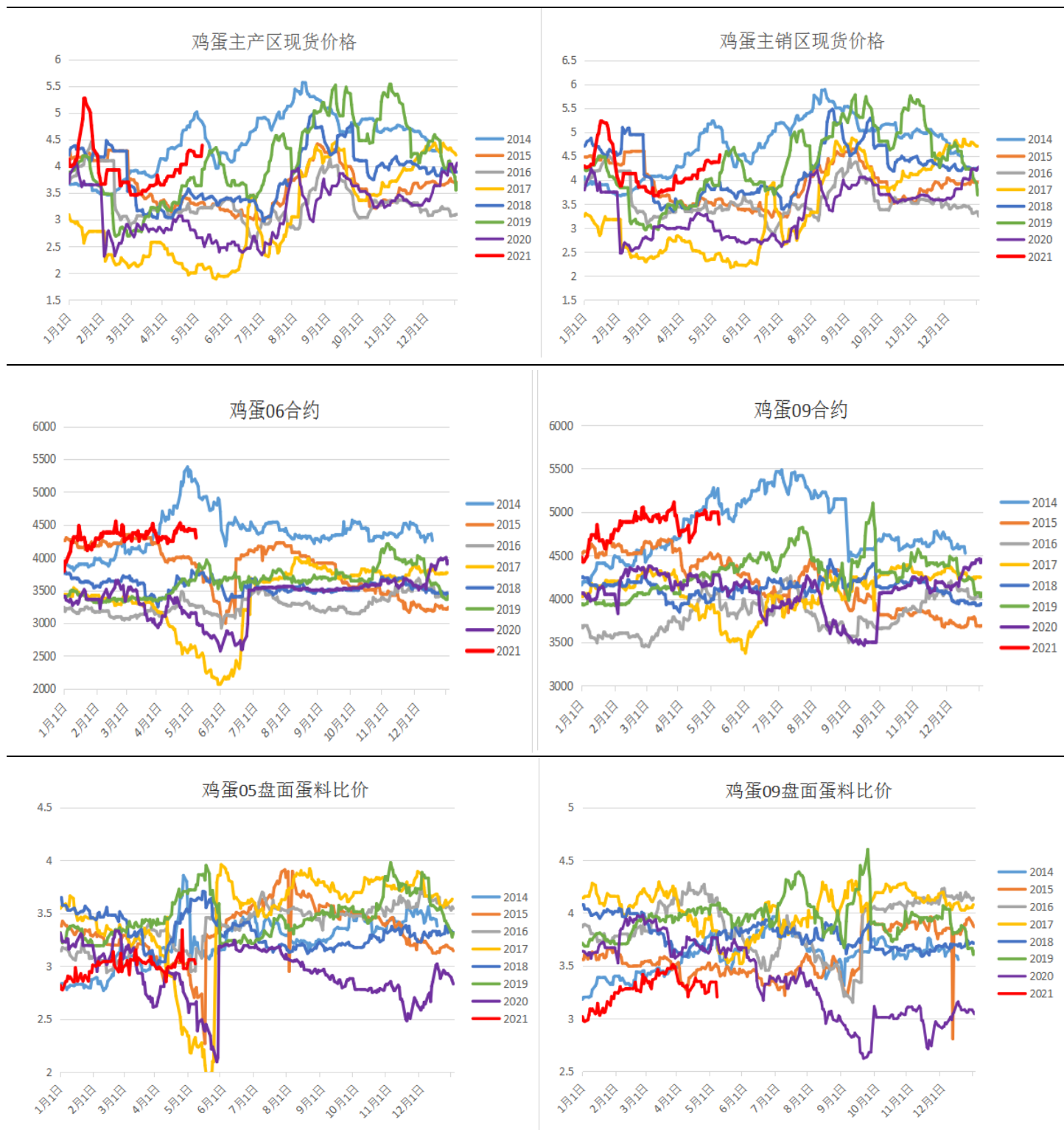
四月份鸡蛋期价呈现震荡上涨，主力合约由 2105 换至 2109，月度涨幅 5.6%，期价整体表现先跌后涨，现货价格在 4 月中下旬迎来流畅上涨，但表现不及预期，因此期价未突破前期高点。但远月基差大幅改善，09 合约对现货升水得以大幅修正，当前基差已处在历史均值区间。

图 1. 鸡蛋期货基差及月差



数据来源：文华财经、金信期货研究院

图 2. 鸡蛋期货现货价格及盘面利润



数据来源：博亚和讯、文华财经、金信期货研究院

## 二、供需基本面情况

### 1. 在产蛋鸡存栏量

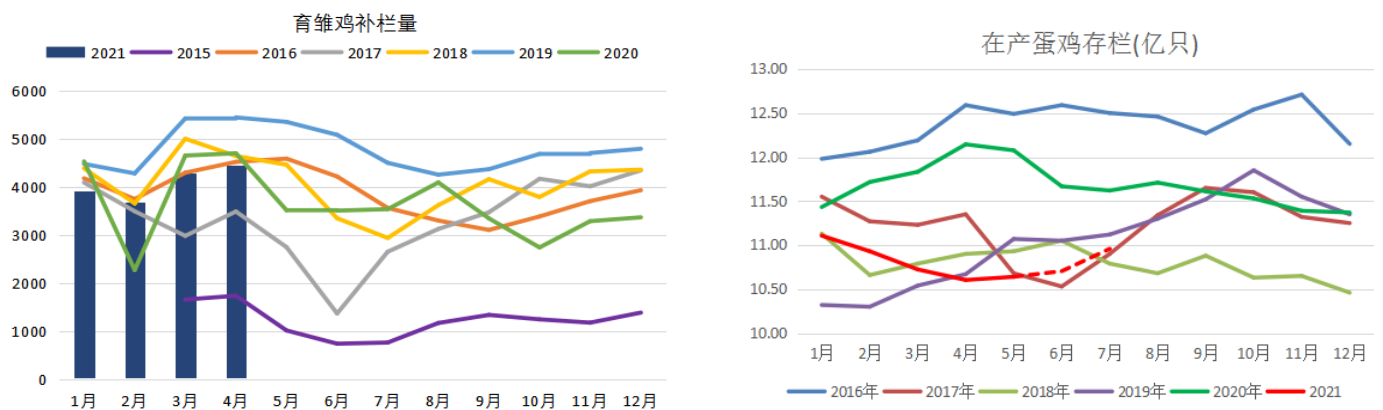
4月份整体供需双强，蛋价持续走高后带动养殖利润大幅好转，现货养殖利润一度处在历史同期最高水平，因此养殖户大量惜淘老鸡。但由于去年10、11月份补栏偏少影响，新开产蛋鸡也相对较少，4月全月在产蛋鸡存栏量环比持续小幅下降。当前整体鸡龄较轻，多全月平均淘汰鸡鸡龄在460天左右，低于正常480天正常淘鸡日龄。蛋价预期回暖后，养殖户淘开始延淘老鸡。据卓创资讯样本数据显示，4月份补栏量4457万羽，环比增加3.87%，同比下降5.29%，淘汰量245.1万羽，环比涨幅5.01%，同比跌幅7.39%。5月份由于去年年底及1月份补栏鸡苗开产，而当前养殖户淘鸡并不积极。因此5月份整体存栏量或将止降回升。而6、7月份随着二月份补栏雏鸡开产，预计在产存栏量有望继续回升。

图3. 在产蛋鸡存栏量

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021	同比2020	同比2019	同比2018	同比2017	同比2016
1月	11.98	11.55	11.13	10.32	11.43	11.11	-2.85%	7.63%	-0.21%	-3.83%	-7.29%
2月	12.06	11.27	10.66	10.30	11.72	10.93	-6.71%	6.12%	2.53%	-3.02%	-9.37%
3月	12.19	11.23	10.79	10.54	11.83	10.72	-9.37%	1.74%	-0.62%	-4.51%	-12.03%
4月	12.59	11.35	10.90	10.67	12.14	10.60	-12.69%	-0.62%	-2.72%	-6.58%	-15.78%
5月	12.49	10.68	10.93	11.07	12.08	10.64	-11.90%	-3.88%	-2.65%	-0.37%	-14.81%
6月	12.59	10.53	11.05	11.05	11.67	10.70					
7月	12.50	10.90	10.79	11.12	11.62	10.96					
8月	12.46	11.34	10.68	11.30	11.71						
9月	12.27	11.65	10.88	11.52	11.61						
10月	12.54	11.60	10.63	11.85	11.53						
11月	12.71	11.32	10.65	11.55	11.39						
12月	12.15	11.25	10.46	11.35	11.37						

数据来源：博亚和讯 金信期货研究院

图 4. 全国在产蛋鸡存栏量及育雏鸡补栏量



数据来源：博亚和讯、卓创资讯、金信期货研究院

## 2. 鸡蛋现货波动的季节性规律统计

鸡蛋现货在节日前后呈现极强的季节性规律。由于消费的季节性带动现货集中补货，节前现货出现高点，而节后慢慢过渡到消费淡季，叠加节日期间积累现货库存，因此节后一般现货会有明显下跌。我们对过往各年份统计发现，五一节前高点至端午节前低点一般平均回调幅度在 0.3 元/斤。因此，抛开 2014 年及 2017 年发生疫情的特殊年份，五一消费旺季之后至下一个旺季端午节之前，现货均有温和的回调过程，持续时间 30 天左右。

图 5. 鸡蛋五一后现货波动季节性规律

鸡蛋历年端午节期间现货高低点							
年度	五一节前 现货高点	出现日期	端午节	五一节至 端午节前 现货低点	出现日期	现货变幅	相距时间 (天)
2012	3.1	4月26日	6月23日	2.89	5月16日	-0.21	20
2013	3.76	4月16日	6月12日	3.33	5月3日	-0.43	17
2014	5.01	5月1日	6月2日	3.76	5月23日	-1.25	22
2015	3.44	5月15日	6月20日	3.07	6月6日	-0.37	22
2016	3.3	4月23日	6月9日	3.13	6月9日	-0.17	47
2017	2.36	4月8日	5月30日	1.96	5月23日	-0.4	45
2018	3.63	4月21日	6月18日	3.24	5月21日	-0.39	30
2019	3.79	4月28日	6月7日	3.64	6月2日	-0.15	35
2020	3.1	4月17日	6月25日	2.75	5月22日	-0.35	35
2021	4.29	4月25日	6月14日				

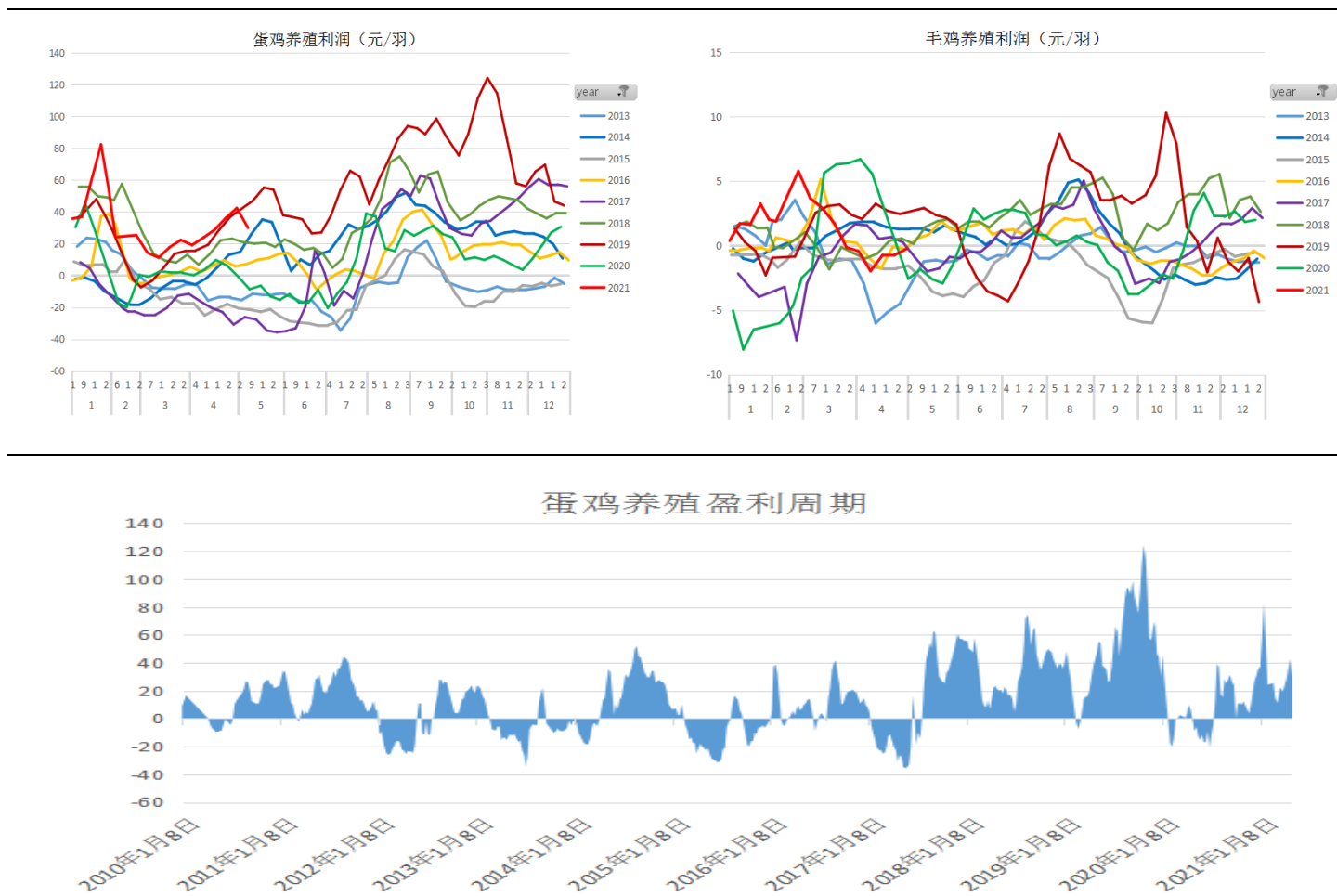
数据来源：博亚和讯、Wind、金信期货研究院



### 3.蛋鸡养殖利润情况

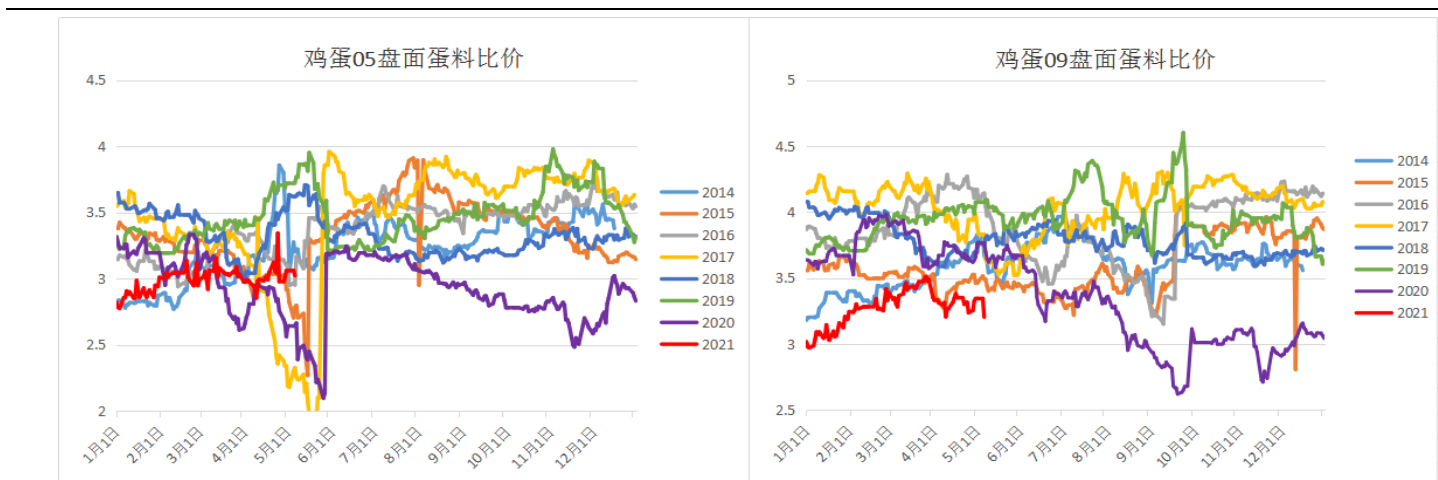
4月份鸡蛋现货价格大幅攀升，养殖利润呈现季节性走强，目前蛋鸡养殖处在历史同期偏高位置。4月份月度平均养殖利润30元/羽，主要由于鸡蛋现货及淘汰鸡价格在4月持续走强，而饲料成本整体略有回调，豆粕调整反弹，玉米价格环比回落。尤其随着小麦拍卖逐步出库，有望实现对禽料中玉米进一步替代，养殖成本大概率继续降低，不过由于整个粮食价格大涨，当前成本接近3.5元/斤，处在历史同期最高位置，但目前养殖利润处在历史同期高位。而从盘面的养殖利润同比来看，目前鸡蛋对玉米及豆粕比价关系也处在历史偏低位置，这也是当前支撑鸡蛋期价的主要因素。

图6.蛋鸡养殖利润



数据来源：Wind、博亚和讯、金信期货研究院

图 7.鸡蛋与玉米及豆粕盘面比价

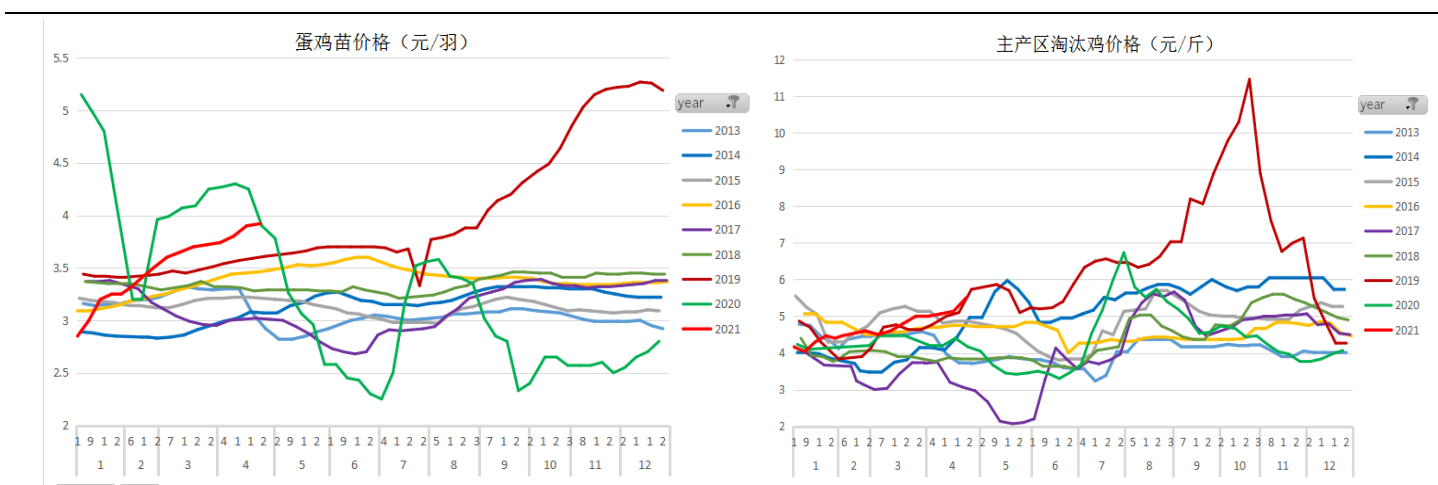


数据来源：文华财经、金信期货研究院

#### 4.鸡苗价格、淘汰鸡价格跟随蛋价继续冲高

四月份受养殖利润向好提振，蛋鸡补栏热情较高。鸡苗价格受养殖预期及季节性影响出现明显上涨，淘汰鸡价格跟随蛋价持续冲高，肉鸡价格高位震荡回落。截止4月30日，淘汰鸡主产区价格4.47元/斤，环比上月节前涨0.27元/斤，蛋鸡鸡苗3.5元/羽，环比节前涨0.7元/羽。

图 8.淘汰鸡及鸡苗价格

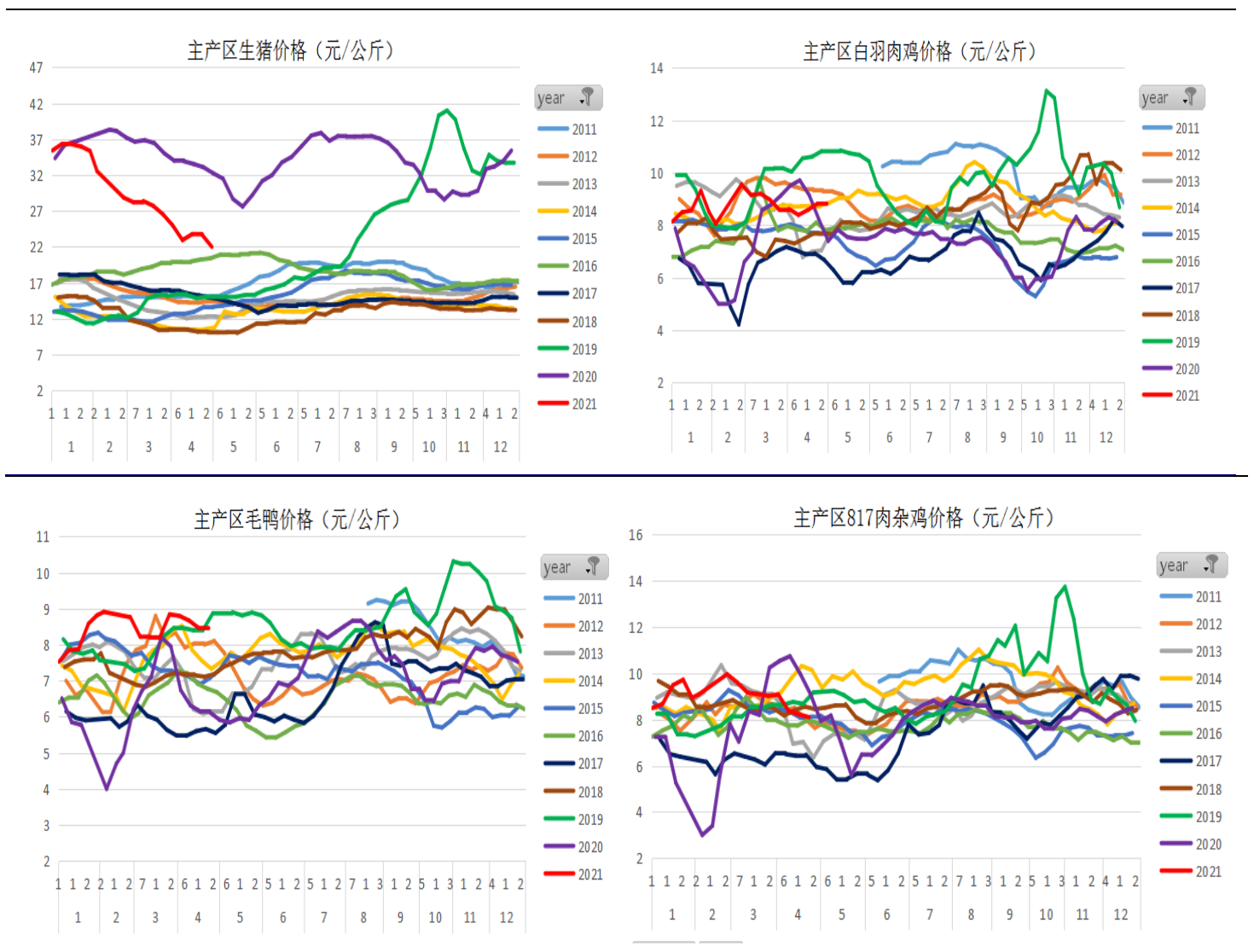


数据来源：Wind、金信期货研究院

### 5.动物蛋白价格走势分化，蛋价及肉禽强势，猪价高位回落

4月份生猪价格跌幅比较明显，白羽肉鸡价格整体高位震荡，其中肉禽由于前期补栏少、饲料成本上涨对价格存在较强支撑，但随着猪价回落后一定程度限制肉禽涨幅。截止4月末，全国22个省市平均生猪价格22元/公斤，环比3月跌4.5元/公斤，白羽肉鸡8.84元/公斤，环比涨0.18元/公斤，毛鸭价格8.46元/公斤，环比跌0.38元/公斤。

图9.主要动物蛋白价格



数据来源：Wind、博亚和讯、金信期货研究院



### 三、总结及展望

宏观上来看，当前整体商品价格强势未改，尤其外盘大涨，导致主要饲料原料玉米及豆粕价格持续攀升，商品价格不断刷出新的高度。养殖板块来看，我们认为核心逻辑是生猪存栏恢复，使得猪价进入下行通道。猪价格回落向整个动物蛋白价格传导，对蛋价的边际支撑作用转弱，蛋鸡产业或许还会出现被动去产能。

近期整个商品维持强势，宏观氛围十分利多，市场交易输入性通胀预期强烈。不过期价环比一季度来看，基差已经不是十分极端，远月期价虽然绝对价格偏高，但是对现货的升水其实并不高。因此，短期现货若无明显下跌，期价可能受基差影响存在较强支撑，尤其 09 合约还是一年当中的旺季合约，而当前期价相对现货而言反映的预期也并不过分。

远月来看，我们重点阐述的是生猪养殖恢复的一个相对较长的逻辑，当然由于本年度饲料成本不断抬升，尤其是玉米价格较前期出现较大幅度的上涨，而玉米又是养殖的主要原料，对整个养殖成本的推升亦比较明显，因此全年 3700 附近的养殖成本仍然可能是相对较强的支撑。

操作上，短期重点关注五一节后的现货是否会如期回调，带动期价小幅回落，单边近月合约谨慎偏空配置，预计下跌空间可能也比较有限。或持有空 06 多 09 套利操作。

## 重要声明

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。
3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。
4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！