

一诺千金 德厚载富

# 一德期货 研究报告

(季报)

供应结构改变 价格底部抬升

张海艳

生鲜品事业部

## 易乐

期货从业资格号：

F0272877

投资咨询从业证书号：

Z0011428

[Yile89@163.com](mailto:Yile89@163.com)

## 张海艳

期货从业资格号：

F3034159

[yanergaofei@163.com](mailto:yanergaofei@163.com)

一德生鲜品事业部

电话：（022）23159356-801

网址：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)

地址：天津市和平区徐州道12号万

通中心802-804

邮编：300051

### ■ 内容摘要

---

蛋鸡养殖产业受环保、食品安全、人员断代影响，全国各省已经进入小散养殖户的退市周期，而规模化受限于资金的投入和土地审批，规模化进程较慢，短期内会形成退出大于规模化增加的现象，而规模化后的成本抬升对蛋价形成强支撑，并且规模化场得益于食品安全的执行，直接对接需求终端的机会增加，使的原来的报价机制改变，养殖企业逐渐取得议价权，规模化养殖场品质溢价将得到提升，高投入、高风险、高收益将在未来得到体现。

### ■ 核心观点

---

- 环保导致鸡蛋现货行情季节性发生改变，底部正在抬升。
- 近月合约更加贴近现货走势，产业客户参与度高，接货意愿强
- 鸡蛋期货经过5年运行，市场交易逻辑和升贴水关系逐渐发生改变，博弈加剧，行情更呈现波段化特征，2019年预期又是中年，因此我们建议相对以淡季做多，旺季做空，按大区间震荡去考虑，期现价差可按2-4毛判断，关注低位做多07-08合约机会。

# 目录

1. 鸡蛋期货行情回顾.....	1
2. 鸡蛋市场基本情况概述.....	2
2.1 现货概述.....	2
2.2 蛋鸡存栏情况.....	3
2.3 蛋鸡补栏情况.....	4
2.4 蛋鸡淘汰情况.....	4
2.5 蛋鸡成本利润情况.....	5
3. 鸡蛋季节性分析.....	6
4. 鸡蛋市场潜在变量.....	7
4.1 政策影响.....	7
4.2 成本影响.....	7
5. 鸡蛋期货行情展望.....	8
免责声明.....	9

## 1. 鸡蛋期货行情回顾

图 1.1：鸡蛋期货指数合约



资料来源：文华财经，一德生鲜品事业部

2018年鸡蛋期货行情整体较前两年平稳，全年最大价差1222点。而2016年最大价差1330，2017年最大价差1760。

2018年截止到目前为止鸡蛋期货行情主要分为四个阶段：

第一阶段：春节前备货。

第二阶段：春节后延迟淘汰数量较多，春季消费淡季回落。

第三阶段：端午前后持续淘汰适龄老鸡，供应压力减小。

第四阶段：中秋节备货，施工单位恢复作业，高校开学。

第五阶段：中秋后供应增加压力较大，需求有所回落，高位整理阶段。

第六阶段：2019年春节高价预期较浓，企业备货提前，春节顶部预期降低。

## 2. 鸡蛋市场基本情况概述

### 2.1 现货概述

第一阶段 1-2 月份蛋价稳定 4 元以上，两个月的平均 4.16，本阶段维持高价的主要原因是 17 年 8 月份以前蛋鸡补栏不足，导致供应不足，而春节的需求增加期，两下一叠加最终使的 18 年的春节蛋价高于多数年份的春节价格。

第二阶段 3-4 月份最低价 3 元，四个月均价 3.35 左右，本阶段蛋价回落的主要原因是受春节后的看涨预期和实际的春节高价影响，应淘鸡延养 1.2 亿只缓解了春季的供应缺口，加上处于春季传统的需求弱势期，使的本阶段弱于春节价格，也跌破了多数养殖户的价格预期。

第三阶段 4-6 月份最高价格 3.6，三个月均价 3.41 左右，前期低价导致持续的淘汰，供应压力减小，鸡蛋价格回暖。

第四阶段 7-9 月份最高价 5.3，三个月均价 4.53，本阶段蛋价冲高的原因非常复杂，分析下来主要是供应不足造成的，而供应不足主要有以下几个原因，17 年底至 18 年初的补栏量低于预期、环保退出大于预期，同时夏季来临前淘汰增加，三种因素叠加使得 7 月以后的总体存栏低于常年，随后极端天气掉蛋量高于往年，加上商业和通路库存过低，再加上中秋节前天气较热中秋备货需求时间较为集中，种种原因使的蛋价一再打破预期，成为仅次于 14 年的第二高价年份。

第五阶段 10-11 月份最低价 3.8，三个月均价 4.09，本阶段蛋价回落主要是中秋十一过后，生产环节库存较高导致鸡蛋短期供应大于需求。但是虽然鸡蛋现货价格依然保持坚挺，主要是因为蛋鸡存栏并没有那么高，所以鸡蛋现货价格在 4 元有反复，表现坚挺，出现淡季不淡的行情。

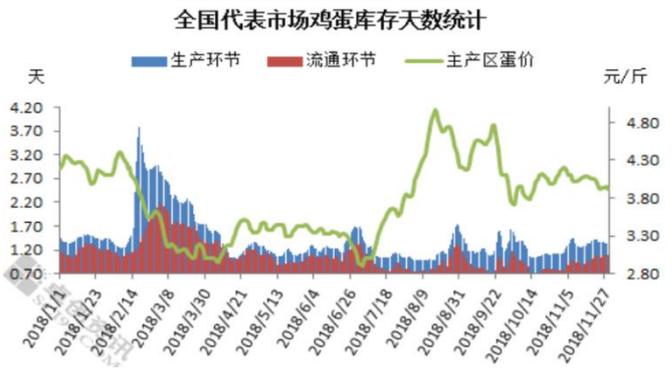
第六阶段 12 月开始市场普遍对春节预期较高，部分企业提前备货。

图 2.1.1：2018 年鸡蛋现货价格



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

图 2.1.2：全国代表市场鸡蛋库存天数统计



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

## 2.2 蛋鸡存栏情况

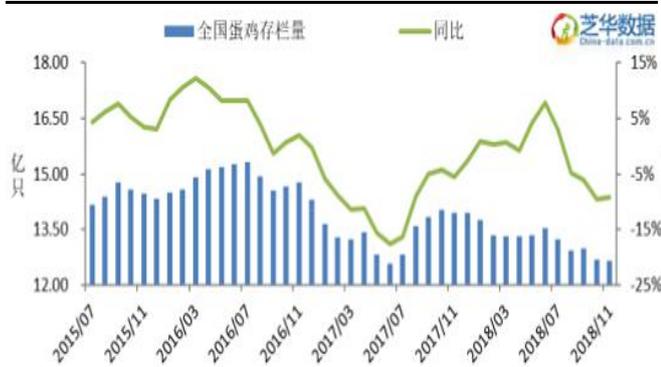
芝华数据监测显示，2018 年 11 月全国在产蛋鸡存栏 10.65 亿只，环比增加 0.21%，同比减少 5.97%。11 月份新增开产量为 0.6843 亿只，淘汰量 0.6624 亿只，开产量大于淘汰量，总存栏增加。

后备鸡方面，2018 年 11 月全月后备鸡存栏 2 亿只，环比减少 2.57%，同比减少 23.65%，从图中可以看到绝对数量是相对较低，因为 7-10 月的补栏情绪不高，后备鸡数量较少。

规模化养殖增长迅速，这些年散户淘汰加速，2 万只以下规模蛋鸡养殖在存栏量减少，百万只级别的超级大户也在增加。因为有政策扶持，其他行业盈利差等因素，外围资金介入养鸡产业加速，未来几年大鸡场纷纷投产，或许会抑制蛋价波动。

2018 年在产蛋鸡存栏整体处于逐步上升后企稳的状态，上半年养殖利润情况较好，养殖户补栏积极性较高，下半年养殖利润情况虽然也很好，但是因为养殖户对后市情况比较谨慎，加上受到农忙、禁养、限养等因素影响，整体补栏情况一般。对于产蛋鸡存栏量，理论上则由 5-16 个月共 12 个月的鸡苗总销量来决定。据卓创监测数据统计计算，2018 年 11 月蛋鸡理论存栏量或环比增加 4.10%，鸡蛋产量增加明显。

图 2.2.1：全国蛋鸡存栏量及同环比变化



资料来源：芝华数据，一德生鲜品事业部

图 2.2.2：后备鸡存栏量及同比变化



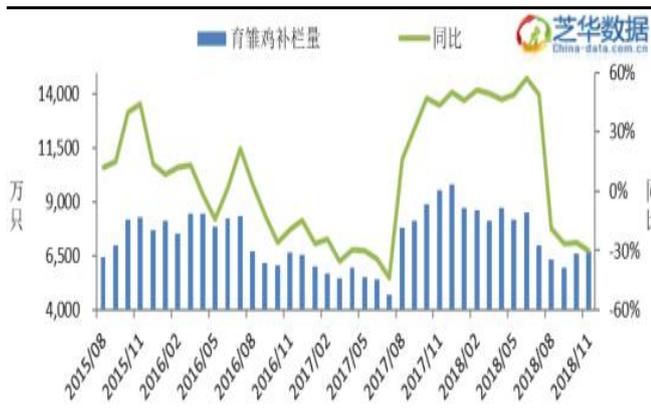
资料来源：芝华数据，一德生鲜品事业部

## 2.3 蛋鸡补栏情况

芝华数据监测显示，2017年11月全国育雏鸡补栏量环比增1.77%，同比减少29.82%，2018年11月青年鸡存栏量环比减少3.94%。

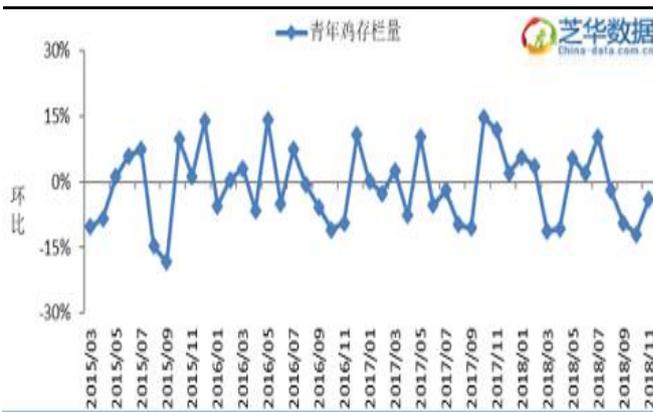
长期看，2018年均价高于2017年，目前较低的存栏延续到2019年，如正常发展上半年走势或保持小幅震荡走高，当前占比较多的中码大蛋鸡在明年上半年就进入淘汰，如果开产量跟不上，价格会有一定幅度的上涨。

图 2.3.1：全国育雏鸡补栏量及同比变化



资料来源：芝华数据，一德生鲜品事业部

图 2.3.2：青年鸡存栏量变化



资料来源：芝华数据，一德生鲜品事业部

## 2.4 蛋鸡淘汰情况

图 2.4.1：白羽肉鸡、817肉杂鸡、鸡蛋、淘汰鸡对比图



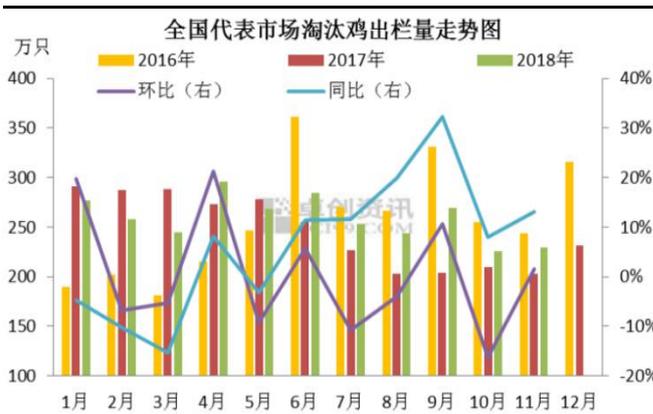
资料来源：wind，一德生鲜品事业部

鸡蛋价格保持高位，淘鸡供应较少，导致淘鸡价格较高，加上受到非洲猪瘟影响，肉鸡价格均得到支撑，保持高位。

目前情况 1. 蛋价高养殖利润高；2. 老鸡可淘量不高；3. 淘汰鸡价格在高位。

蛋鸡养殖产业受环保、食品安全、人员断代影响，全国各省已经进入小散养殖户的退市周期，而规模化受限于资金的投入和土地审批，规模化进程较慢，短期内会形成退出大于规模化增加的现象，而规模化后的成本抬升

图 2.4.2：全国代表市场淘汰鸡出栏量走势图



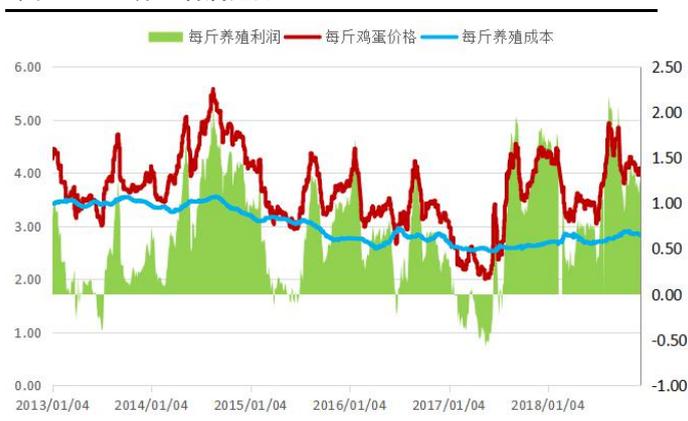
资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

对蛋价形成强支撑，并且规模化场得益于食品安全的执行，直接对接需求终端的机会增加，使的原来的报价机制改变，养殖企业逐渐取得议价权，规模化养殖场品质溢价将得到提升，高投入、高风险、高收益将在未来得到体现。

## 2.5 蛋鸡成本利润情况

鸡蛋生产成本主要由购买鸡苗、产蛋前的育成期、产蛋期的饲料等费用。重点是饲料成本，养殖户计算利润时多按照每天成本和产出去比较，接近淘汰时若一段时间每日不盈利就开始进行淘汰。

图 2.5.1: 养殖利润走势



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

表 1: 鸡饲料配比

预混料品种	配方	玉米	麸皮	豆粕	石粉	预混	油	蛋白	总量
含蛋白	高档配方	62	2	22	8	5	1	14.7	100
含蛋白	经济配方	64	0	21	8	5		14.43	100
不含蛋白	高档配方	41	0	25	8	5	1	15.63	100
不含蛋白	经济配方	63	0	23.5	8.5	5		15.145	100

数据来源：一德生鲜品事业部

省略具体计算步骤，由于实际生产中计算即使利润和成本较多，因此将成本中扣除淘鸡等附属收益，得出即时成本，经计算 2013 年每斤鸡蛋成本 3.29 元，每斤鸡蛋盈利 0.45 元，波动区间为 2.9-4.3 元。2014 年每斤鸡蛋成本为 3.125 元，每斤鸡蛋盈利 1.325 元，波动区间为 3.3-5.4 元。2015 年每斤鸡蛋成本为 2.74 元，每斤鸡蛋盈利 0.86 元，波动区间为 2.8-4.2 元。2016 年每斤鸡蛋成本为 2.56 元，每斤鸡蛋盈利 0.76 元，波动区间为 2.5-4.4 元。2017 年每斤鸡蛋成本为 3.04 元，每斤鸡蛋盈利 0.03 元，波动区间为 1.8-4.5 元。

2018 年实际情况（不计算人工成本，固定资产折旧等）：

玉米均价 0.95 元/斤，豆粕 1.6 元/斤，算得总成本为 136.74 元，淘鸡 4.2 元/斤，扣除收益得到 2018 年实际

每斤鸡蛋成本 3.56 元。鸡蛋销售均价 3.88 元/斤，毛利润 0.32 元/斤，波动区间为 3.1-4.94 元/斤。全年 8 月和 9 月为高价，7 月为低价。（因环保政策力度加大，鸡粪从收入变成支出）

预测 2019 年养殖成本，按玉米均价 0.95 元/斤，豆粕 1.4 元/斤，算得总成本为 132.3，淘鸡按 4.5 元/斤计算，扣除收益得到 2019 年每斤鸡蛋成本 3.36 元。

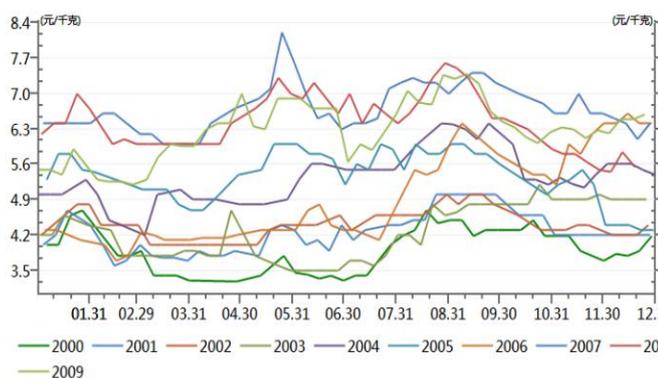
### 3. 鸡蛋季节性周期分析

季节性供需变动引起鸡蛋价格波动。从近几年鸡蛋零售价格走势看，最高价一般在每年 9 月，主要原因是：

（1）天气高温湿热导致蛋鸡产蛋量减少、鸡蛋保存运输难度加大；（2）每年 5-7 月养殖户均要淘汰部分蛋鸡，短期内鸡蛋供应受到较大影响；（3）中秋国庆前鸡蛋加工需求旺盛。最低价一般在每年 3-4 月，主要原因是：

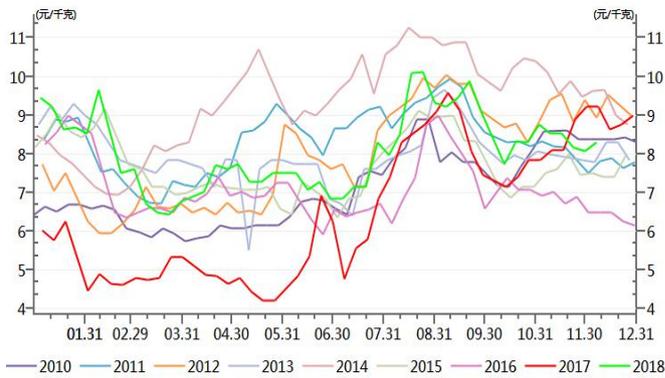
（1）每年 3、4 月份均为蛋鸡生产旺季，市场鸡蛋供应量充足；（2）元旦春节集中消费过后，市场鸡蛋需求阶段性下滑。

图 3.1：鸡蛋历史价格（2000 年-2009 年）



资料来源：wind，一德生鲜品事业部

图 3.2：鸡蛋历史价格（2010 年-2018 年）



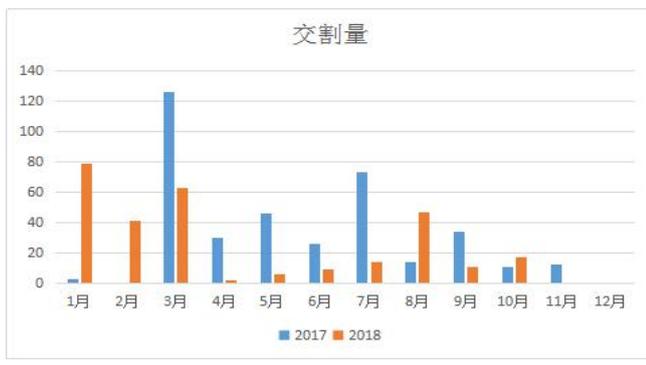
资料来源：wind，一德生鲜品事业部

长期鸡蛋现货数据凸显了季节性走势，高点大多出现在 8-9 月中秋前，2018 年同往年一样。

从 2000 年以来的经验来看，我国鸡蛋价格周期性变化规律较为明显，表现为 3 年为一个周期，而在一个周期内基本呈现出 1 年大涨，2 年价格保持平稳的状态或小幅回调的状态。同时，鸡蛋价格出现了经济学中常见的“价格粘性”现象：我国鸡蛋价格总体上呈现缓慢上涨的态势，14 年是上一个大年，15、16 是中年，17 年上半年是小年，下半年是大年。

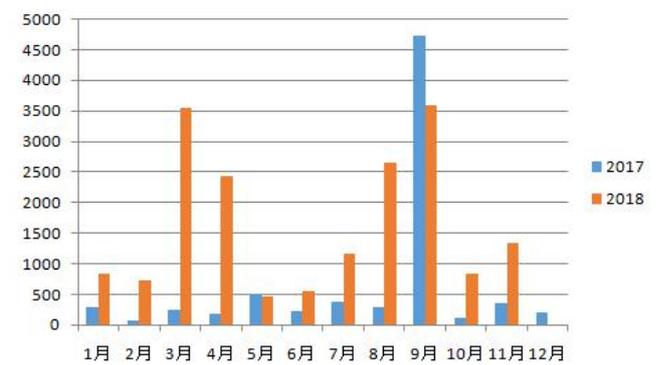
2018 按预期应该是中年，但下半年意外持续强势，意味着季节性可能会随着新形势发生变化。2019 年按照价格周期推断为中年。

图 3.3: 鸡蛋交割量



资料来源：大商所，一德生鲜品事业部

图 3.4: 鸡蛋交割价



资料来源：大商所，一德生鲜品事业部

进交割月法人户持仓量增长数十倍，产业客户介入程度大幅度增加，直接影响近月合约定价，间接导致远月合约定价机制被改变。近月合约更加贴近现货走势，产业客户参与度高，接货意愿强。

## 4. 鸡蛋市场潜在变量察

### 4.1 政策影响

环保政策使的中小散户退出的加速，据国家相关统计，受环保影响 17-18 年至少有 5%-8% 的小养殖户被动性直接退出养殖序列，而 18 年 9 月执行食品安全追查制度，又将会陆续影响 5000 只以下的小养殖户退出养殖序列。

同样食品安全政策给了规模化养殖场发展契机，由于规模化养殖场易监管，运营管理方面有优势，使的产品质量得到了保证，也就为后期的鸡蛋销售定价争取到了主动权，使得市场报价不再是成交的唯一标准价，规模化养殖场将来的蛋价将以质量为基点陆续的按质成交，最终形成自己的贸易体系，价格随自己的供应进行调节。

### 4.2 成本影响

曾经由于小养殖户成本较低，规模化养殖场成本较高，所以，整个市场的蛋价，由中小养殖户来主导，这也就造成了多年来一直非常奇怪的现象，小养殖户逼的规模化场一直亏钱，现在由于国家政策的影响，中小养殖户在，防疫、饲料、设备、环保方面的投入会陆续增加，最终会使鸡蛋的生产成本增加，小养殖户和规模化养殖场的成本差距就会缩小，最终使的整个产业成本抬升，小户曾经的价格优势也会消失，小养殖户要么还是卖低价，陪着规模化养殖场一块亏钱，要么提高销售价格，和规模化养殖场，卖一样的价格，那样小养殖户就再也无法以价格优势来同规模化养殖户竞争。

图 4.1：全国计划新增产能



资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

图 4.2：全国计划新增产能

序号	企业名称	项目规模	项目进展
1	山西省武乡大山禽业有限公司	300万	4月初签约, 2年建成
2	圣迪乐村贵州松桃60万套蛋种鸡产业园	60万套蛋种鸡场、20万套蛋种鸡育雏场、200万只商品蛋鸡青年鸡场、1亿羽鸡苗孵化场	开工建设
3	德州壹号土蛋鸡养殖基地	200万	一期已建成18栋, 存栏90万
4	德青源金鸡项目	甘肃四市八县1080万只蛋鸡, 2019年30个项目满产后, 存栏达6000万只(33个, 近亿只)	5月相继开工, 年内建成投产
5	福建大田县蛋鸡产业化及有机肥生产项目	出栏蛋鸡150万只、年产鸡蛋29700吨、年产有机肥10万吨	开工建设
6	柳江集团赫章县100万只蛋鸡规模化项目	100万	2018-2019年
7	大伟嘉股份与张家口绿色田园农业科技有 限公司蛋鸡产业精准扶贫合作	200万	签约
8	梧州市温氏农牧有限公司新建蛋鸡项目	70万	已引入22万, 8月前后完成
9	湖北省沙洋县千万只蛋鸡生态环保产业园	1000万	分3期, 建设工期5年。一期70万已投产
10	吉林辽源市东辽县实施年存栏720万只蛋鸡 标准化养殖扶贫	720万	一期300万, 12月二期完工
11	许昌市恒昌农牧有限公司年存栏100万只蛋 鸡养殖项目	100万	1月完成环评二次公示
12	怀化正大与天柱县紫园生态30万羽蛋鸡项 目托管	怀化正大300万	2018年完成一期15万投产, 2019年二期15万投产
13	陕西咸阳长武县二厂村百万蛋鸡养殖项目	100万	签约
总计		9440万	

资料来源：卓创资讯，一德生鲜品事业部

## 5. 期货行情展望

综上所述，当前市场面临整体存栏偏低，价格高位运行，补栏进度正常，但是因全国各省已经进入小散养殖户的退市周期，而规模化又没有形成的时期，鸡蛋的供需平衡会有一个过渡期。2019年很有可能延续2018年的高位震荡走势，但下半年有走弱可能。变量因素有：

- 1、环保政策执行力度是否和2018年一致。这会影响补栏进度，观察时间在春季。
- 2、进交割月持仓量，最终交割量，市场不同月份接货意愿。
- 3、猪瘟对猪价影响，肉种鸡前期引种下降后对肉鸡价格影响，对鸡蛋对淘汰鸡价格中枢的影响。

鸡蛋期货经过5年运行，市场交易逻辑和升贴水关系逐渐发生改变，博弈加剧，行情更呈现波段化特征，2019年预期又是中年，因此我们建议相对以淡季做多，旺季做空，按大区间震荡去考虑，期现价差可按2-4毛判断，关注低位做多07-08合约机会。

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



总部：天津市和平区解放北路188号信达广场16层 • 022-58298788 • 300042

### 北京北三环东路营业部 100013

北京市东城区北三环东路36号环球贸易中心E座7层702-703  
Tel: 010-8831 2088

### 上海营业部 200063

上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室  
Tel: 021-6257 3180

### 天津营业部 300021

天津市和平区南马路11号、13号-2352、2353-1号（和平创新大厦A座25楼2352、2353-1号）

Tel: 022-2813 9206

### 天津滨海新区营业部 300457

天津市经济技术开发区第二大街泰达MSD-G1座3A层10室

Tel: 022-5982 0932

### 天津津滨大道营业部 300161

天津市河东区上杭路街道津滨大道53号B座2301

Tel: 022-5822 0902

### 郑州营业部 450008

郑州市金水区未来大道69号未来大厦803-805室

Tel: 0371-6561 2079

### 大连营业部 116023

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2303、2310号房间

Tel: 0411-8480 6701

### 淄博营业部 255000

山东省淄博市高新区柳泉路125号先进陶瓷产业创新园A座806、807房间

Tel: 0533-358 6709

### 宁波营业部 315040

浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦8-7号

Tel: 0574-8795 1915

### 唐山营业部 063000

河北省唐山市路北区翔云道唐山金融中心金融大厦2号楼905室

Tel: 0315-578 5511

### 烟台营业部 264006

山东省烟台市经济技术开发区长江路177号501室

Tel: 0535-216 3353/216 9678