

2020年8月30日

金信期货研究院

## 高存栏背景下的期价或被高估

——2020年鸡蛋系列策略之三

傅博

·从业资格编号 F3071993

·投资咨询编号 Z0015291

### 内容提要

本年度鸡蛋价格已持续低迷长达半年之久，尤其当下处在中秋节旺季备货之际，现货不涨反跌，8月中下旬即中秋节前一个半月，主产区现货价格大部分时间不到3.8元/斤，远远低于往年4.0-4.5元/斤的历史均值区间；我们回顾本年度鸡蛋期货走势，前面7个合约几乎无一例外均是期价非交割月的高升水最终临近交割向现货靠拢，往年的各个季节性利多在今年均被证伪，现货虽有反弹，但整体低迷形式难改，我们在这里纠正之前对中秋节旺季备货的乐观预期。本年度旺季不旺究其原因，除了终端需求受新冠疫情影响，没有彻底恢复外，其中最主要的原因还是由于过去很长一段时间养殖超额盈利的结果，尤其是非洲猪瘟带来的红利，刺激蛋鸡产能过度扩张。

我们根据当月前4个月的补栏数据，再预测后面各月可能存在的淘汰量对后面存栏量进行推导发现，本年度9月份在产蛋鸡的存栏量同比高于2019年6.64%，高于2018年12.83%，高于2017年6.27%，低于2016年3.29%；10月份在产存栏量同比高于2019年1.13%，高于2018年12.74%，高于2017年3.31%，低于2016年-4.43%。因此三季度整体的供应压力仍然很大。基于供应端的压力并结合当前的期货价格我们做出如下讨论：

1、在产蛋鸡产能毫无疑问偏高，仅仅低于2016年，2016年10月份的现货低点在3元/斤，而且当年整体下半年的现货高点也不到3.5元/斤，期货来看当年1610合约跌破3200,1701合约跌破3300，因此参考2016年，后面期货合约仍然存在严重高估，但是当前整体养殖成本要略高于2016年，加之通胀因素，若下半年不发生新的利空，今年应该很难跌破2016年低点。

2、9月份是本年度的存栏高峰，届时整体鸡龄结构也到达峰值，源于6月份当时鸡龄整体处在400天附近，而这部分蛋鸡主力军在9月份后鸡龄逐步来到500天，面临集中淘汰，但淘鸡的动力还需观察生猪价格、肉鸡价格能否拉动淘汰鸡价格，刺激淘鸡。

3、对于01合约我们认为后面走势可能是先抑后扬，但最终可能难逃生猪存栏恢复带来的边际压力，9月初很可能跟随近月先见底，甚至出现超跌，9月份后或许逐步转为反映集中淘汰带来的短期利好，最终或在年底跟随猪价一并回落。

请务必仔细阅读正文之后的声明



扫码关注获取更多资讯

## 操作建议

JD2010 跌破 3500 前低多单及时止损离场，纠正前面对于旺季的乐观预期，基于对 2016 年的比较 10 合约的区间可能在 3000-3300 点。

JD2101 合约我们整体认为存在高估，但其不确定因素偏高，非交割月很大程度取决于资金对未来的预期，9 月前若跌破 3800,可能存在反弹的机会，但全年产能偏高的总基调，预计反弹高度也很有限，10 月份后 4100 以上再考虑逢高做空 01，参考养殖成本 3200-3300 附近。

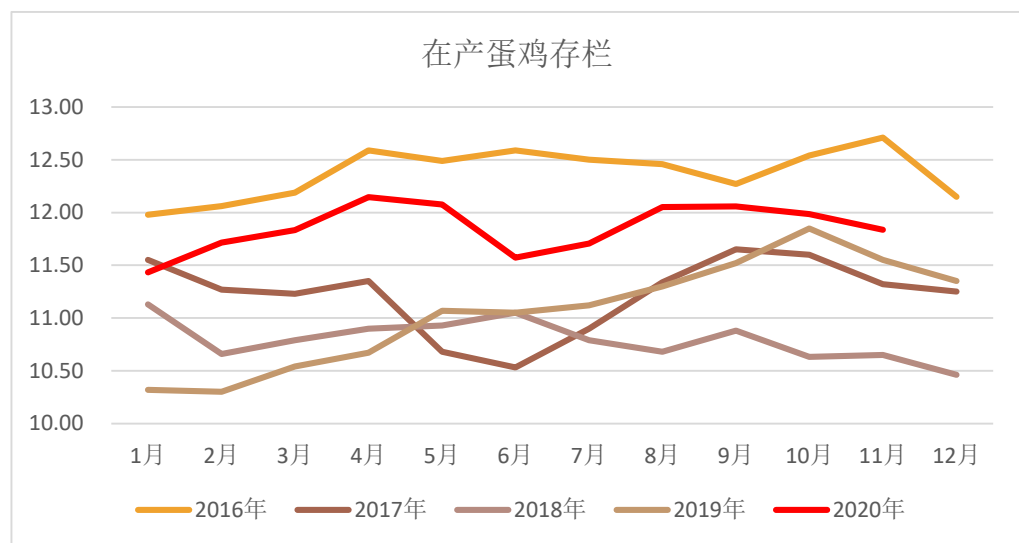
## 风险提示

- 1、本次策略主要针对被消费预期掩盖后可能出现的产能压力，具有时限性。
- 2、生猪极大概率很难恢复到非洲猪瘟前的存栏水平，因此猪价回调的幅度可能也是有限的，猪价对鸡蛋的边际拉动作用是环比减弱，而不是消除。
- 3、饲料原料价格的抬升，尤其玉米价格的大幅上涨推升养殖成本走高。
- 4、政策性因素及中美关系。

## 一、鸡蛋基本面数据

图 1：在产蛋鸡存栏

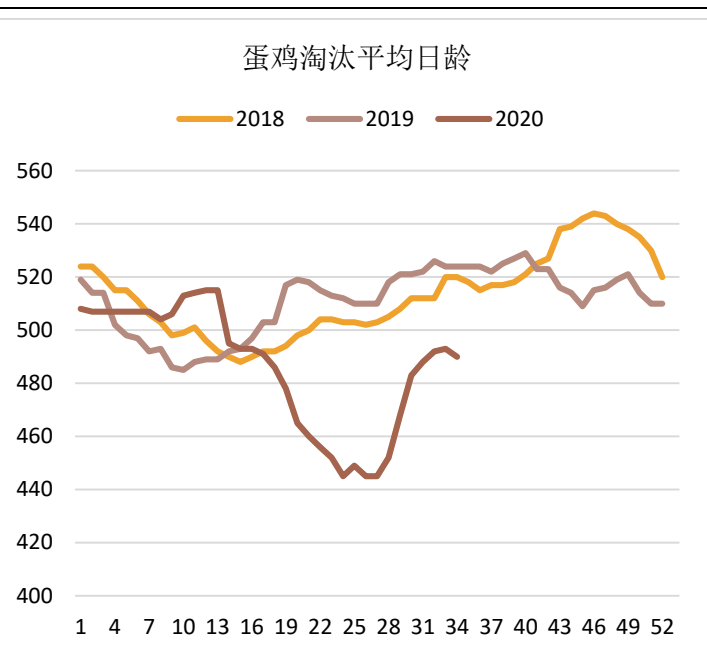
	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	同比2019	同比2018	同比2017	同比2016
1月	11.98	11.55	11.13	10.32	11.43	10.78%	2.72%	-1.01%	-4.57%
2月	12.06	11.27	10.66	10.30	11.72	13.75%	9.91%	3.96%	-2.85%
3月	12.19	11.23	10.79	10.54	11.83	12.26%	9.66%	5.36%	-2.93%
4月	12.59	11.35	10.90	10.67	12.14	13.82%	11.42%	7.00%	-3.54%
5月	12.49	10.68	10.93	11.07	12.08	9.09%	10.49%	13.08%	-3.31%
6月	12.59	10.53	11.05	11.05	11.57	4.73%	4.73%	9.91%	-8.08%
7月	12.50	10.90	10.79	11.12	11.71	5.26%	8.48%	7.39%	-6.36%
8月	12.46	11.34	10.68	11.30	12.05	6.64%	12.83%	6.27%	-3.29%
9月	12.27	11.65	10.88	11.52	12.06	4.66%	10.82%	3.49%	-1.74%
10月	12.54	11.60	10.63	11.85	11.98	1.13%	12.74%	3.31%	-4.43%
11月	12.71	11.32	10.65	11.55	11.84	2.49%	11.15%	4.57%	-6.86%
12月	12.15	11.25	10.46	11.35					



资料来源：博亚和讯、芝华数据、金信期货研究院

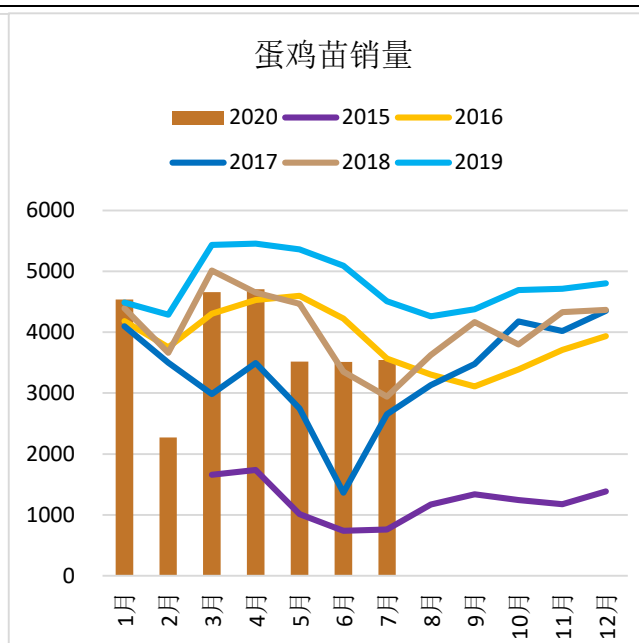
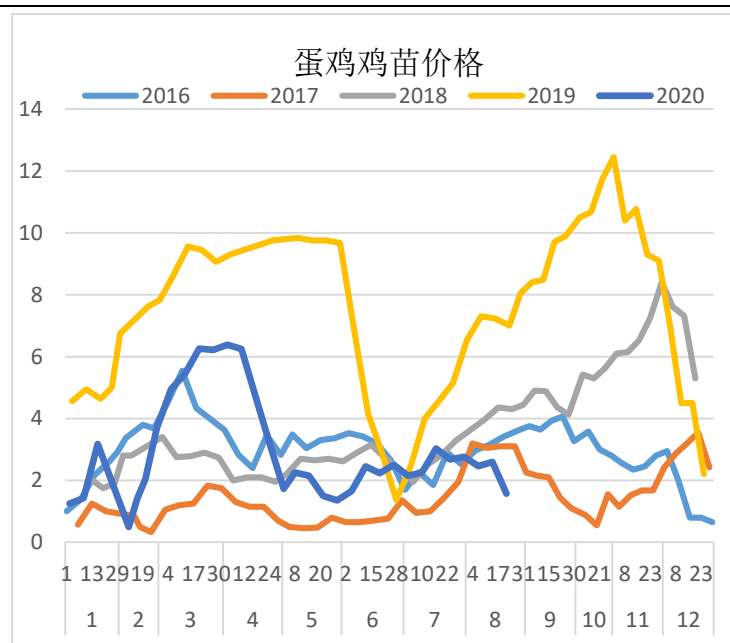
图 2: 淘汰量及鸡龄结构

淘汰量(万只)						
	2017年	2018年	2019年	2020年	环比	同比2019
1月		8838	8208	9312		-16.23%
2月		12949	6590	1175	-87.39%	-82.18%
3月		7853	5360	6838	482.21%	27.58%
4月		9139	5593	8951	30.89%	60.04%
5月		7896	4813	9601	7.26%	99.48%
6月		6375	8630	9502	-1.03%	10.10%
7月	2993	10311	7470	7835	-17.54%	4.89%
8月	3960	9411	8200	5800	-25.98%	
9月	4880	6688	7960	7800	34.48%	
10月	6127	9664	5840	8200	5.13%	
11月	8437	6624	10550	9000	9.76%	
12月	7909	8680	10610			



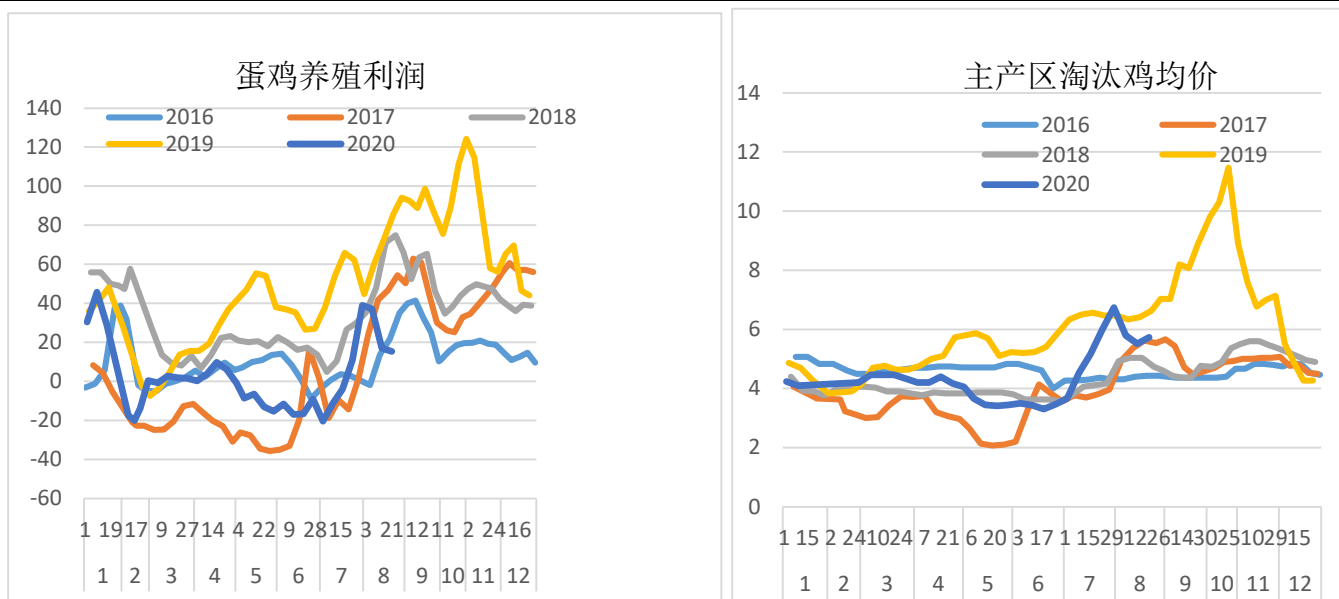
资料来源: 博亚和讯、卓创数据、金信期货研究院

图 3: 补栏量及鸡苗价格



资料来源: 博亚和讯、卓创数据、金信期货研究院

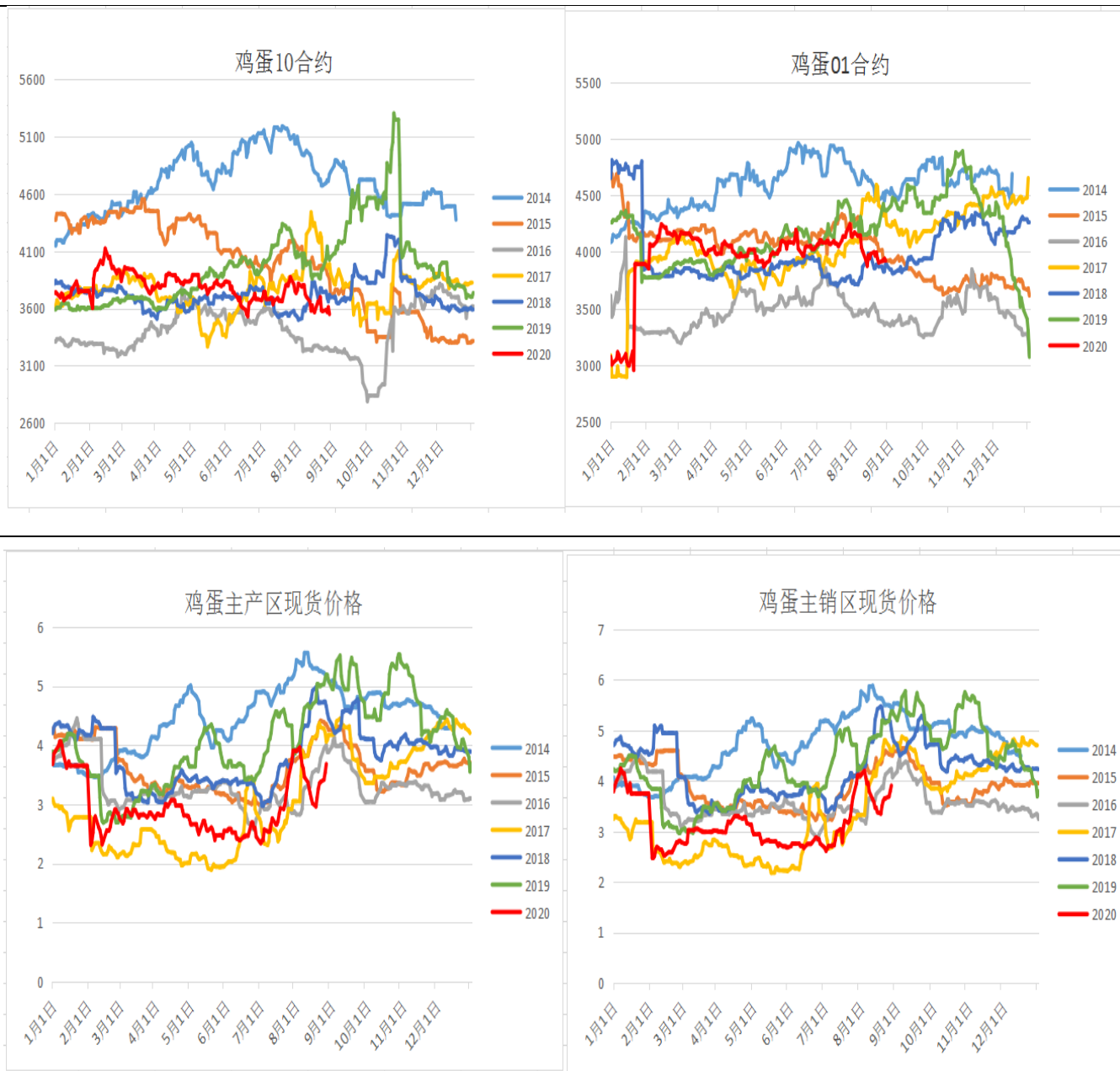
图 4：养殖利润及淘汰鸡价格

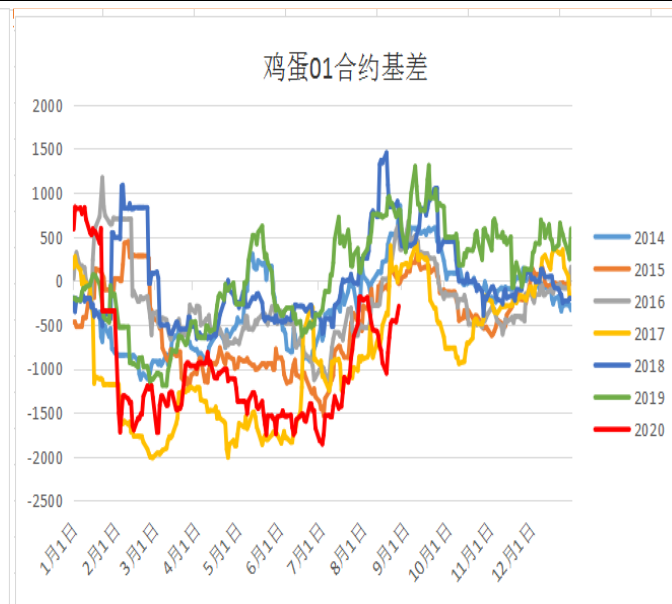
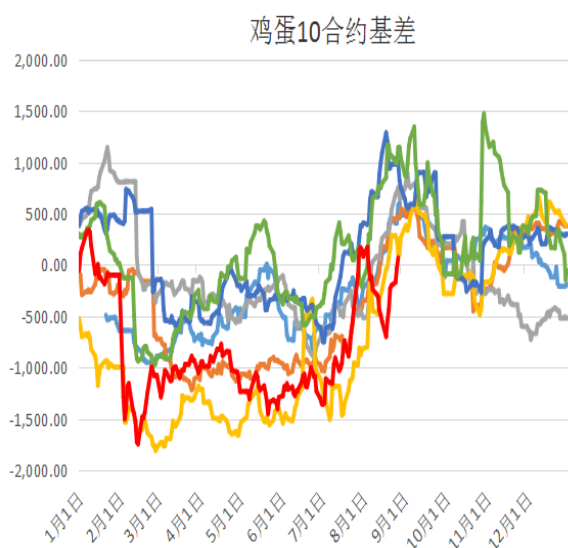


资料来源：博亚和讯、卓创数据、金信期货研究院

## 二、鸡蛋期现货数据

图 5：鸡蛋期现货价格及基差





资料来源：博亚和讯、文华财经、金信期货研究院

## 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！