

# 鸡蛋

——供应压力渐显，后市变量仍存

易乐

期货从业资格号：

F0272877

投资咨询从业证书号：

Z0011428

侯晓瑞

期货从业资格号：

F3044447

投资咨询从业证书号：

Z0015326

报告制作时间：

2023年12月8日

审核人：易乐

一德期货投资咨询业

务资格：证监许可

【2012】38号

## ■ 内容摘要

2023年5月后前期高利润导致鸡苗补栏增加的影响逐步显现，蛋鸡存栏开启连续上涨趋势，但前期涨幅偏慢，四季度存栏在新开产增加及延淘影响下，回升速度加快。截止23年12月，蛋鸡存栏已经恢复至相对中性的位置，且当前鸡龄结构较为年轻化，小码蛋整体表现弱于大码蛋，24年上半年存栏或仍将延续上行趋势，蛋价上方或将面临压力。

24年上半年的现货弱势可能导致鸡苗补栏不及预期，进而造成24年下半年新开产量减少。从淘鸡日龄推算，24年二季度后可淘老鸡量会明显增加，这会使得淘汰变化对蛋鸡存栏基数影响变大，或对行情产生明显影响。若上半年补栏减少+后续淘汰增多，24年下半年现货行情或仍有转机。

另外，考虑到饲料成本变化及产蛋率问题，24年现货变化幅度或有超预期可能。

# 目录

1. 2023 年行情回顾: .....	1
2. 基本面研判: .....	2
2.1 蛋鸡存栏变化.....	2
2.2 鸡蛋需求恢复季节性波动.....	4
3. 行情展望: .....	5
免责声明.....	6

## 1. 2023 年行情回顾:

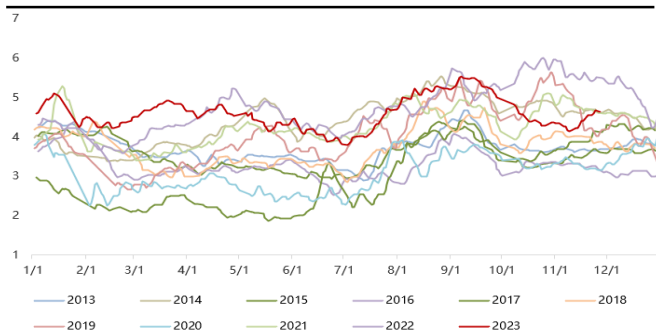
23 年蛋鸡存栏重心不断上移，只是环比增幅较小，因此支撑前三季度蛋价重心维持偏高位置波动，但随着新开产蛋鸡不断增加，四季度鸡蛋供应加速增长，叠加市场延淘等行为影响，四季度现货表现不及预期，但由于全年饲料成本仍偏高，现货下方存在支撑。具体来看 23 年市场表现：

**第一阶段（1-4 月）：**23 年春节过后，鸡蛋现货表现超出市场预期，养殖利润持续好转，现货价格处于历史同期高位，2 月后饲料原材料价格开始回落，3 月加速回落，蛋鸡养殖利润大幅回升，养殖场补栏积极性提升，2 月鸡苗补栏量出现超预期增长，补栏需求好转带动鸡苗价格上行。现货在季节性需求淡季的超预期表现也使得近月贴水合约出现明显上涨。

**第二阶段（5-9 月）：**5 月后随着新开产量逐步增多，小码蛋表现弱于大码蛋，前期高利润导致鸡苗补栏增加的影响逐步显现，现货提前出现季节性回落行情。但由于蛋鸡存栏基数偏低，夏季高温高湿天气导致蛋鸡产蛋率下降，蛋品质量易出现问题，叠加中秋备货行情提振，7-9 月现货连续上涨超预期。其中 4-6 月受现货下跌及市场悲观预期影响，鸡苗补栏热情小幅下滑。

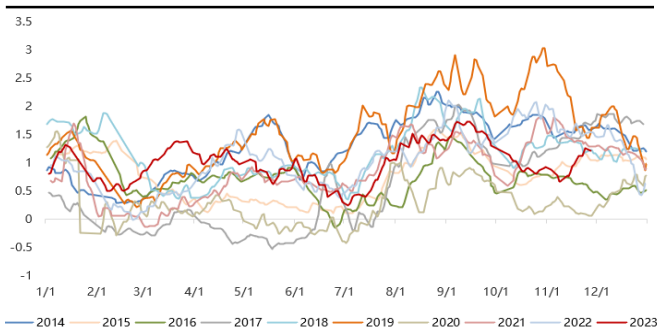
**第三阶段（10 月至今）：**中秋前后老鸡淘汰不及预期，节后鸡蛋消费季节性下滑，现货库存水平偏高，现货价格连续下滑超预期。蛋价跌至低位后促使老鸡淘汰增加，现货库存水平不高，蛋价触底反弹。由于此阶段供需处于平衡点附近，淘汰会对现货表现产生明显影响。

图 1.1：主产区现货均价（元/斤）



资料来源：wind，一德期货生鲜品事业部

图 1.2：蛋鸡养殖利润（元/斤）



资料来源：wind，一德期货生鲜品事业部

## 2. 基本面研判:

### 2.1 蛋鸡存栏变化

截止 2023 年 11 月，蛋鸡存栏 12.07 亿羽，高于 21 及 22 年同期水平，但仍低于之前年份，具体看 23 年存栏变化趋势为：5-6 月随着新开产量逐步增多，前期高利润导致鸡苗补栏增加的影响逐步显现，蛋鸡存栏开启连续上涨趋势，但前期涨幅偏慢，四季度存栏在新开产增加及延淘影响下，回升速度加快。目前蛋鸡存栏已经恢复至相对中性的位置，且当前鸡龄结构较为年轻化，小码蛋整体表现弱于大码蛋，24 年上半年存栏或仍将延续上行趋势，蛋价上方或将面临压力，24 年下半年存栏表现则取决于后续鸡苗补栏表现。

注(鸡龄结构):截止 23 年 11 月,卓创数据显示,120 日龄以下后备鸡占比 13.84%,环比减少 0.05 个百分点。120-450 日龄产蛋鸡占比 77.08%,环比增加 0.09 个百分点。450 日龄以上老鸡占比 9.08%,环比减少 0.04 个百分点。

下面我们具体从鸡苗补栏及淘汰角度对 24 年鸡蛋供应进行分析:

**鸡苗补栏:**卓创数据显示,2023 年 1-11 月重点监测企业鸡苗补栏 4.6 亿羽,同比 22 年增加 9.71%,仅低于 2019 年同期水平,19 年主要受生猪价格大幅拉涨影响,鸡蛋替代效应较强,市场高补高淘,属于极端行情下的补栏。23 年补栏有以下两个特点:

1、前三季度补栏量较大,四季度补栏数量低于预期,但仍处于历史同期偏高位置。鸡苗价格表现为先涨后跌,10 月开始见顶回落。从空栏率验证补栏也可以看出,10 月前空栏率下滑明显,10-11 月维持稳定为主。已知市场补栏的变化可以推出 24 年一季度-二季度初仍面临新开产增多带来的供应压力,下半年或有所缓和。

2、部分种鸡性能有缺陷,疫病高发造成青年鸡性能偏弱,因此蛋鸡产蛋效率较高点有所回落,这也是造成 23 年中秋行情上涨超预期的一个原因。考虑到种群净化需要时间,24 年产业或将仍面临产蛋率不及预期的问题,或导致鸡蛋供应增加幅度不及预期。

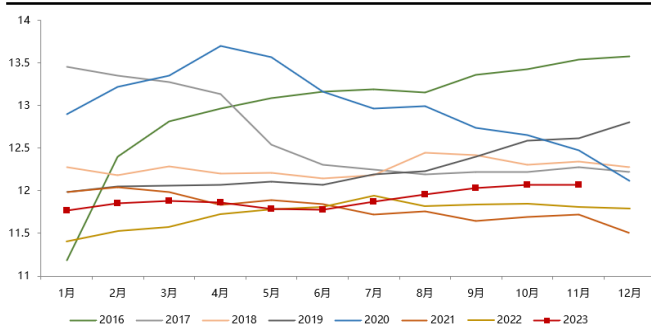
**老鸡淘汰：**卓创数据显示，2023年1-11月重点监测地区老鸡淘汰量同比22年减少4%，老鸡淘汰量处于历史同期偏低位置。延淘及可淘老鸡数量偏少是导致年内淘汰量少的原因，淘鸡价格年内维持偏高位置震荡为主。

23年全年淘鸡日龄均处于历史偏高位置震荡（520天左右），10月后现货超预期下跌导致养殖利润缩水后淘鸡日龄有所下滑，但绝对值仍处于相对偏高位置。23年淘汰的老鸡对应21年7月-22年7月补栏鸡苗，由于补栏偏少，因此可淘汰量偏少。24年可淘老鸡对应22年7月-23年7月鸡苗补栏，可淘汰老鸡量较23年占比将会有明显提升。

**养殖利润：**蛋鸡养殖利润表现是引导市场补栏及淘汰决策的核心变量。过去两年养殖成本长期维持高位震荡走势，其中22年为成本最高点，23年有见顶回落趋势，主要原因在饲料原材料端，其中玉米及豆粕在鸡蛋成本中的占比分别为56%及30%，是影响鸡蛋成本变化的核心原因。若24年玉米豆粕价格能够有效下降，养殖成本重心下移，进而刺激补栏抑制淘汰，关注后续成本下移带动的现货下跌可能。

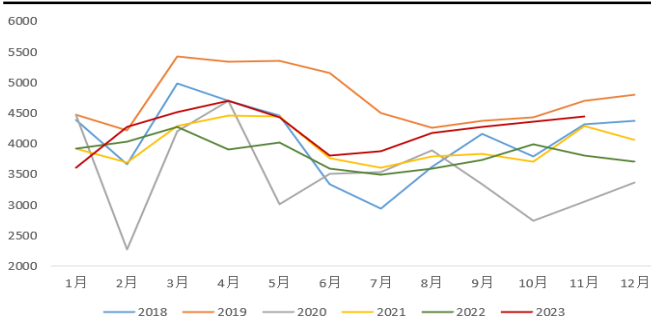
综合来看，2024年一季度-二季度初仍面临新开产增多带来的供应压力，现货价格承压，或促进老鸡淘汰，但由于可淘老鸡量仍偏少，或导致鸡苗补栏不及预期，淘汰虽有增量但对蛋鸡存栏基数影响有限，现货整体表现偏弱。24年上半年补栏不及预期会导致24年下半年新开产量减少，现货弱势会导致淘汰量增加，而24年下半年可淘量会明显增加，这会使得淘汰变化对蛋鸡存栏基数影响变大，或对行情产生明显影响。因此我们认为24年一季度-二季度初现货表现或偏弱，下半年有转好预期。

图 2.1：蛋鸡存栏变化（亿羽）



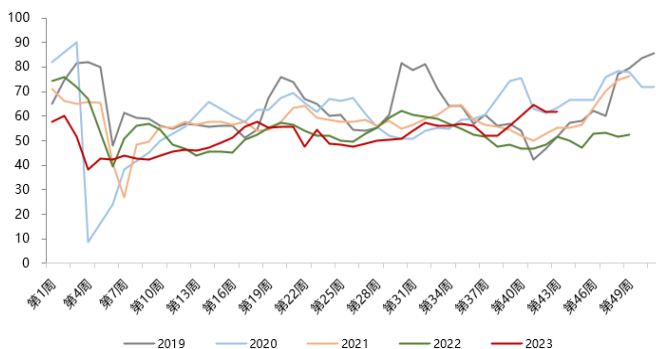
资料来源：卓创资讯，一德期货生鲜品事业部

图 2.2：鸡苗销量（万羽）



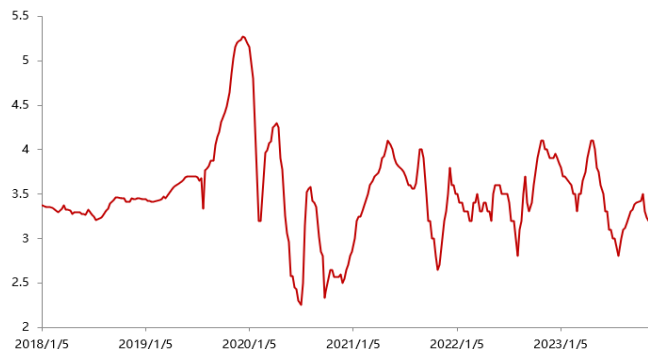
资料来源：卓创资讯，一德期货生鲜品事业部

图 2.3: 周度老鸡淘汰量



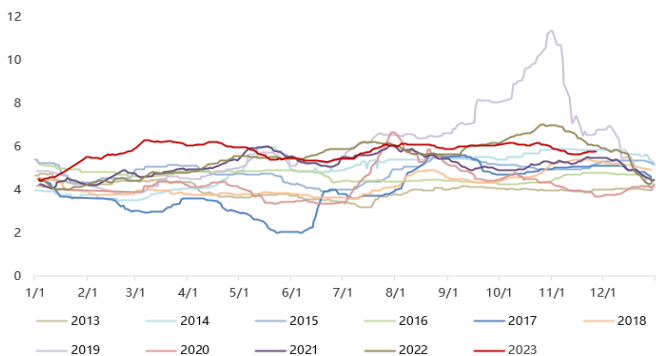
资料来源: 卓创资讯, 一德期货生鲜品事业部

图 2.4: 蛋鸡苗价格 (元/羽)



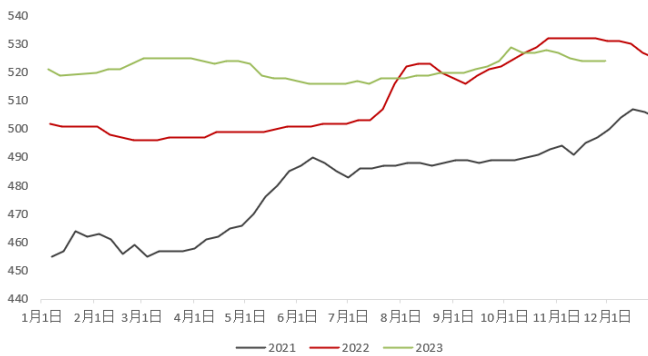
资料来源: wind, 一德期货生鲜品事业部

图 2.5: 淘汰鸡价格



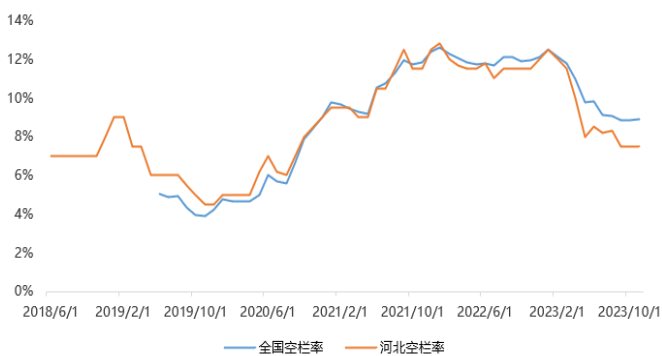
资料来源: wind, 一德期货生鲜品事业部

图 2.6: 老鸡淘汰日龄 (天)



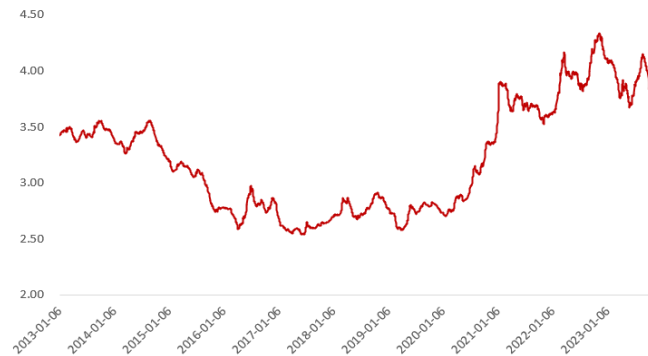
资料来源: 卓创资讯, 一德期货生鲜品事业部

图 2.7: 空栏率



资料来源: 卓创资讯, 一德期货生鲜品事业部

图 2.8: 蛋鸡饲料价格 (元/斤)



资料来源: wind, 一德期货生鲜品事业部

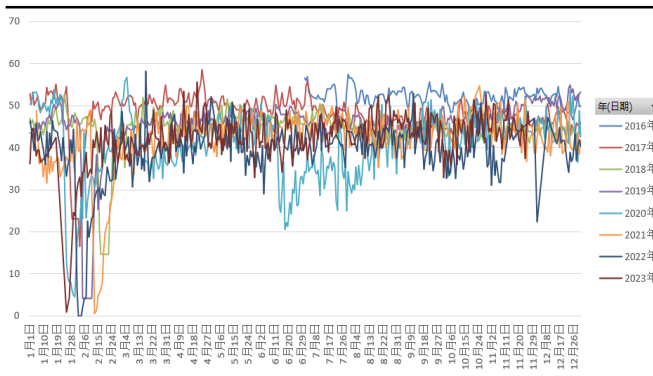
## 2.2 鸡蛋需求恢复季节性波动

季节性供需变动引起鸡蛋价格波动。从近几年鸡蛋价格走势看, 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 7-9 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。

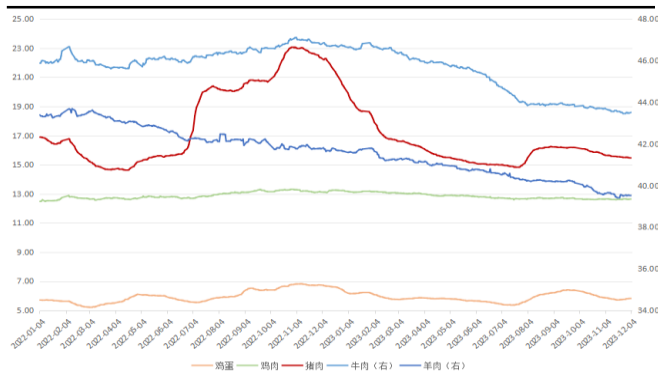
23年市场恢复正常后，餐饮消费及节日备货需求回升，但日常居民囤货量下降，鸡蛋需求处于历史同期中等水平，整体变化不大，恢复季节性波动，24年需求预计维持稳定波动为主。从蛋白替代角度来看，23年肉类价格表现相对弱势，尤其生猪、牛肉、羊肉等价格均是下行走势（禽肉价格表现相对温和），替代品价格的弱势表现一定程度上给与蛋价上方压力，关注24年蛋白市场各品种供需变化。

图 2.9: 北京鸡蛋走销量 (万公斤)



资料来源：价格早报，一德期货生鲜品事业部

图 2.10: 替代品价格走势



资料来源：wind，一德期货生鲜品事业部

### 3. 行情展望:


从供应端来看，蛋鸡存栏已经底部回升至相对中性位置，当前（截止23年底）处于供需平衡点附近。受23年三-四季度补栏量偏高影响，24年一二季度面临新开产增多带来的供应压力，现货价格承压，或促进老鸡淘汰，但由于可淘老鸡量仍偏少，淘汰增量对蛋鸡存栏基数影响有限，蛋鸡存栏维持上行趋势为主，24年上半年现货上方面临较大压力。现货弱势会导致24年上半年补栏减少及淘汰增加，进而导致24年下半年供应压力缓解，下半年现货有转好预期。另外，若24年玉米豆粕价格能够有效下降，养殖成本重心下移，进而刺激补栏抑制淘汰，关注后续成本下移带动的现货空间下移可能。24年一季度期货各合约整体维持反弹偏空思路，淡季触底后下半年部分合约或有抄底机会，关注期现交易节奏变化。


## 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”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由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。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。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。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：[www.ydqh.com.cn](http://www.ydqh.com.cn)