

行业
鸡蛋

日期
2020年11月30日



农业产品研究团队

建信期货研究发展部
投资咨询业务资格：
沪证监许可【2018】69号

研究员：余兰兰

021-60635732

yull@ccbffutures.com

投资咨询证号：Z0012741

研究员：林贞磊

021-60635740

linzl@ccbffutures.com

投资咨询证号：Z0013992

研究员：郑玮

021-60635570

zhengw@ccbffutures.com

投资咨询证号：Z0015964

研究员：王海峰

021-60635727

wanghf@ccbffutures.com8

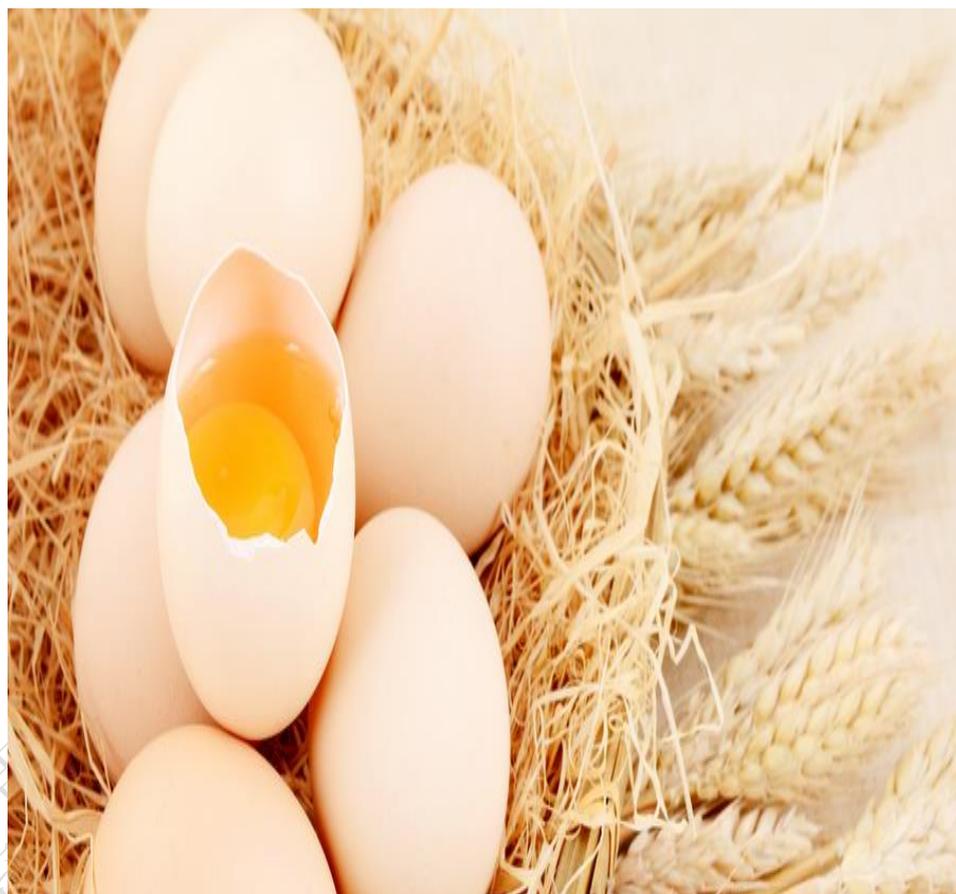
投资咨询证号：Z0010041

研究员：洪辰亮

021-60635572

hongcl@ccbffutures.com

期货从业资格号：F3076808



鸡蛋近弱远强格局或持续

近期研究报告

《鸡蛋 10 月报：近弱远强 鸡蛋
仍需时间转势》
2020-09-30

《鸡蛋 11 月报：维持存栏去化
预期》
2020-11-02

观点摘要

- 2020 年蛋鸡存栏量偏高，补栏量较去年下滑明显，料存栏于今年 9 月开始逐步下降，趋势至少维持至明年二季度之前。
- 2020 淘汰鸡数量与去年相当，日龄降低，价格偏弱，料未来淘鸡数量逐步变多，价格稳中偏弱。2020 年蛋鸡养殖利润整体低迷，料 2021 年会有所改善。
- 2021 年需求旺季有望恢复正常，季节性特征将会更明显。
- 2021 年预计猪肉价格稳中有落，肉鸡价格与今年相当，蔬菜价格影响较小，总体相关商品价格对蛋价影响有限。
- **行情展望及投资策略：**鸡蛋是一个比较特殊的期货品种，每一个合约交易的内容都不尽相同，从时间上来说相对连续的品种，近月合约更多的是根据现货价格进行交易，而远月合约则是更多根据存栏变化的预期进行交易。根据这一逻辑，运用到期货盘面也比较好理解。即 2021 年从存栏补栏的推演方面可以判定大方面——蛋鸡存栏有逐步减少的趋势，所以远月合约笔者还是推荐以逢低做多为主，就比如 2104 至 2109 合约，目前来看无法证伪未来存栏不能有效去化，且未来春节备货必有一波现货上涨的行情，即使现货价格在 11 月不及预期，但情绪上市场仍然对远月合约乐观对待。而近月合约相对而言波动可能会更大，今年频频上演的近月合约在临近交割月前的 1、2 个月开始跳水的行情，也值得投资者们关注。即由于之前对于远月过分乐观，将远月的升水打至历史同期较高的水平，而临近交割月份市场才发现原来现货由于种种原因并没有想象中的那么强，随即纷纷跳水。而 2021 年这一戏码继续上演的可能性笔者认为还是存在的，原因下文中也有所提及，即在 2020 年养殖蛋鸡的养殖户基本上亏损都十分严重，而大型养殖场也根据自己对基本面的判断，预期到了 2021 年存栏逐步减少，蛋价可能会抬头的趋势，在这一预期下，大部分养殖户都想在明年补回今年的亏损，那他们对待 2019 年上的巨量的蛋鸡，一则可以选择延迟淘汰，二则可以选择换羽，即牺牲几个月的产蛋，换来蛋鸡在明年夏季持续产蛋，笔者预期在饲料成本不过分高企的背景下，明年换羽的比例可能会逐步增加，甚至影响到夏季供应。所以综上所述，从操作层面来看，看多鸡蛋的投资者可以布局远月合约，而当合约临近交割月时需谨慎对待，不宜过分乐观；套利交易者在明年仍然可以考虑卖近买远的反套策略；养殖企业在远月给出较高价格水平时，可适当套保。。
- **重要变量：**淘汰鸡情况、蛋鸡换羽情况、2021 年需求恢复情况、非洲猪瘟疫情及禽流感。

目录

一、行情回顾	- 4 -
二、鸡蛋市场分析	- 5 -
2.1 2020 年蛋鸡存栏量偏高，补栏量较去年下滑明显，料存栏于今年 9 月开始逐步下降，趋势至少维持至明年二季度之前。	- 5 -
2.2 2020 淘汰鸡数量与去年相当，日龄降低，价格偏弱，料未来淘鸡数量逐步变多，价格稳中偏弱。	- 6 -
2.3 2020 年蛋鸡养殖利润整体低迷，料 2021 年会有所改善。	- 8 -
2.4 2021 年需求旺季有望恢复正常，季节性特征将会更明显。	- 9 -
2.5 2021 年预计猪肉价格稳中有落，肉鸡价格与今年相当，蔬菜价格影响较小，总体相关商品价格对蛋价影响有限。	- 10 -
三、2021 年鸡蛋行情展望及投资策略	- 12 -
3.1 主要的时空驱动因素及重要变量	- 12 -
3.2 行情展望及投资策略	- 13 -

研究报告全部内
仅供交流使用，不
构

一、行情回顾

回顾 2020 年，鸡蛋整体的走势相当疲软，受制于 2019 年的高补栏，以及疫情对消费端的影响，市场整体供过于求的状态几乎持续了一整个年度。上半年的大部分合约在低迷现货的牵引下，几乎都接近甚至创造了鸡蛋上市以来的合约最低价格；而后暑期以及中秋国庆备货的旺季也不及往年。合约总体的运行区间在 2700-4000 元/500kg，偏弱运行。鸡蛋全年走势可以分为以下几个阶段：

1-6 月份市场整体情绪低迷，新冠疫情叠加春节备货结束后的消费淡季，本年度春节后蛋价滑落的幅度非常大，现货价格从 4 元/斤掉到 2.5 元/斤以下，而后虽然在 3、4 月份有所企稳，但由于整体蛋鸡的高存栏以及部分冷库蛋的冲击，5 月至 6 月底，现货持续低迷，基本没有上过 3 元/斤，这也使得当时的近月合约在临近交割月时频频跳水，近月期货价格也基本在 3000 点以下弱势运行。

7-9 月份属于传统鸡蛋消费旺季，前面有暑期及升学宴的需求，后面有中秋国庆备货需求，一般而言这段时间蛋价易涨难跌。而今年由于前期价格过于低迷，市场整体信心并不强，在 7 月份一波凌厉的涨势，强势摸到 4 元/斤之后，在鸡蛋供应偏多和风控情绪的共同作用下，甚至于在 8 月份跌回了 3 元/斤，属于历史同期极差的水平，随后中秋国庆虽有一定需求提升，但蛋价始终难以突破 4 元/斤。由于这段时间现货波动加大，8 月合约走出一波急涨后急跌的走势，在 15 个交易日内经历了从 3800-4300-3800 的过山车行情；而 9 月合约由于之前的预期过高，在这段时间走出流畅的下跌走势，从 4200 点上方跌至 3600 点下方。

10 月份之后一直到元旦春节备货启动之前，鸡蛋一般进入需求稳中偏淡的季节。在这段时间根据之前存栏补栏数据的推演，部分 2019 年补栏的鸡逐步开始淘汰，叠加 2020 年前期补栏相对较少，市场普遍预期未来蛋价可以企稳反弹，远月合约打入了部分升水。而从目前的情况来看，鸡蛋各个贸易环节的库存仍然偏高，而由于鸡价的低迷，部分种蛋转商也使得供应并没有预想中的变得紧张，在 11 月中旬，1 月合约也步前几个合约的后尘，走出了挤升水的行情，重心从 4100 点上方逐步下移，鸡蛋现货价格也基本低于 3.5 元/斤，与 2016 年的状况类似，属于往年同期的较低水平，市场目前整体情绪仍不乐观，对于未来上方的空间也变得相对谨慎。从对过去一年的简单复盘来看，市场主要围绕的核心因素还是现货价格（季节性预期差）对于近月合约的影响，和供给趋势对于远月合约的影响。

图1：鸡蛋主力合约走势图



数据来源：Wind，建信期货研究中心

二、鸡蛋市场分析

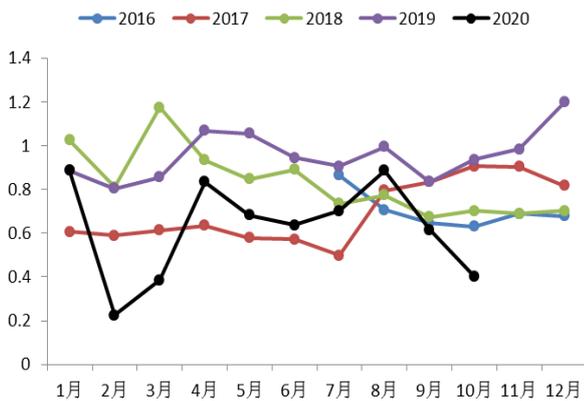
2.1 2020年蛋鸡存栏量偏高，补栏量较去年下滑明显，料存栏于今年9月开始逐步下降，趋势至少维持至明年二季度之前。

2020年蛋鸡补栏量整体较19年下滑明显。育雏补栏量体现了当期鸡苗的数量，从小鸡出壳养到120天开始见蛋，140天基本就有50%以上的鸡下蛋，即补栏量对应了4-5个月之后的鸡蛋供应情况。根据天下粮仓的数据来看，今年整体1-10月的补栏量约6.26亿只，对比去年同期的9.29亿只，降幅32.61%，由于目前饲料成本较高且淘汰鸡、鸡蛋价格相对比较萎靡，养殖利润处于非常低的水平，预计11月及12月整体的补栏情况仍然偏低，考虑到2019年11月及12月的补栏量分别为0.98和1.20亿只，预计2020年全年蛋鸡补栏量同比19年降幅在35%以上，对于明年二季度之后的蛋价支撑明显。按月份来看，今年2月、3月以及9月、10月是补栏相对较低的月份，而2-3月份补栏较少体现在了7月初小码蛋的供应紧张上，未来预计9-10月的补栏可能会体现在2月初春节备货之前的现货价格之中。

2020年蛋鸡存栏量整体偏高，9月起逐步进入去存栏状态，并可能维持至明年二季度之前。由于2019年高蛋价带动的超高补栏，这一影响在2020年体现的十分明显，全年整体的蛋鸡存栏量处于往年相当高的水平。根据天下粮仓的数据，今年1-10月份按月度计算，平均蛋鸡总存栏量约14.23亿只，去年同期平均约13.84亿只，同比增幅2.78%；其中在产蛋鸡方面，今年前十个月的平均值约11.90亿只，去年同期平均约11.14亿只，同比增幅6.84%。可以看到今年的供应比去年高出不少，但也可以看到从9月开始，由于补栏的持续低迷，蛋鸡存栏逐步进入下降趋势，预计短期内饲料成本和鸡蛋、淘汰鸡价格难有大幅变动，预计11月甚至12

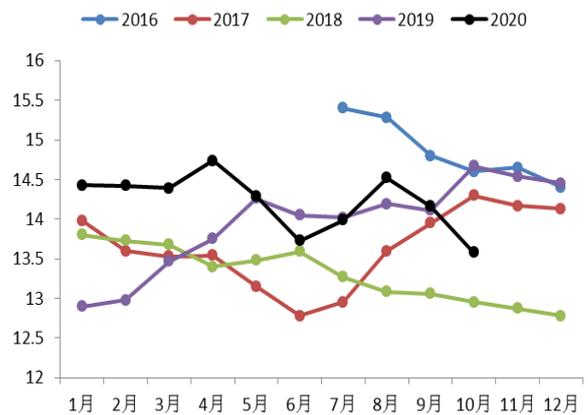
月的补栏仍处于非常低的水平，根据从补栏到产蛋 4-5 个月的时间段来算，2020 年 11 月份蛋鸡存栏≈2020 年 10 月份蛋鸡存栏量+2020 年 6-7 月平均补栏量-2019 年 6-7 月份平均蛋鸡补栏数量，并以此类推，预估 11 月蛋鸡总存栏约 13.32 亿只，12 月约 13.16 亿只，1 月约 13.00 亿只，2 月约 12.62 亿只。蛋鸡存栏逐月下降趋势目前来看很有可能至少维持至明年 2 季度之前。

图2：蛋鸡补栏量（亿只）



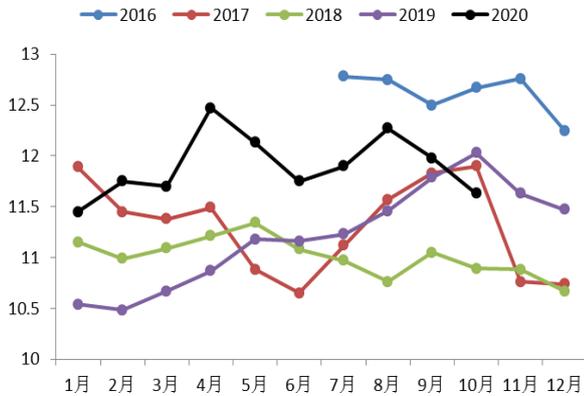
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图3：蛋鸡总存栏（亿只）



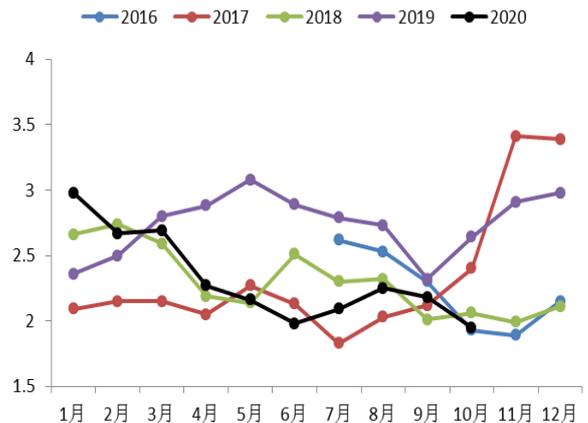
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图4：在产鸡存栏（亿只）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图5：后备鸡存栏（亿只）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

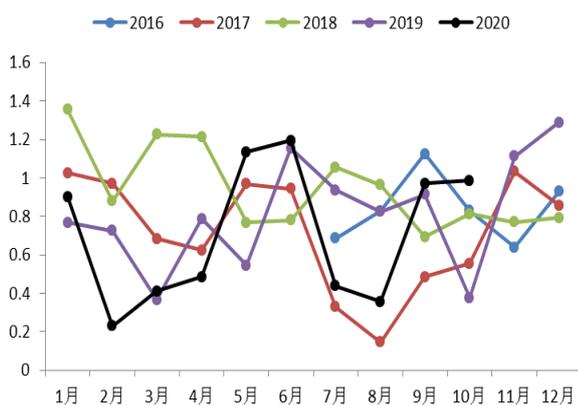
2.2 2020 淘汰鸡数量与去年相当，日龄降低，价格偏弱，料未来淘鸡数量逐步变多，价格稳中偏弱。

2020 年淘汰鸡数量与去年相差不大，淘汰日龄降低，未来淘鸡数量可能逐步变多。淘汰鸡方面，从数量上来说，今年与去年相差不大。根据天下粮仓的数据，2020 年 1-10 月份按月度计算，平均蛋鸡淘汰量每月约 0.71 亿只，去年同期平均约 0.74 亿只，同比降幅 3.90%。按月份来看，今年有过两波淘汰的高峰，一波是

在5-6月份，另外一波则是在9-10月份，都是属于相对的季节性淘汰高峰。从周度数据来看，根据天下粮仓检测的160个样本监测点，第47周(11.16-11.22)蛋鸡淘汰量为954.89万只，上周数据是952.25万只，增幅0.28%。单纯从样本数据来看的话，11月预计淘汰的鸡可能比9-10月份中秋国庆期间还要多，一方面是可淘鸡的数量逐渐增多，另一方面蛋价迟迟没有起色而养殖成本的高企使得不少小养殖户不得不进行淘汰，未来在饲料成本压力犹存的情况下，周度淘汰量恐持续走高。按淘汰日龄来看，今年4月起，由于养殖利润的低迷，淘汰日龄大幅走低，养殖户倾向将一些青年病鸡进行淘汰，目前淘汰日龄稳定在460天至480天左右，而18、19年大大部分时间淘汰日龄在520天左右，所以未来淘鸡想要超淘的空间比较小，更多的可能就是正常去淘汰2019年补栏的适龄鸡，当然由于去年补栏的鸡在数量上偏多，未来整体淘鸡数量还是偏多对待。

今年淘汰鸡价格比去年下滑明显，未来以稳中偏弱运行为主。淘汰鸡价格方面，由于去年非洲猪瘟的高猪价带动肉鸡价格的上涨，2019年整体淘汰鸡价格属于往年较高的水平，今年一方面猪肉价格有所稳定并回落，另一方面淘汰鸡供应十分充足，使得淘鸡价格承压明显。根据天下粮仓的数据，2020年1-10月份按月度计算，平均淘汰鸡月度均价约4.27元/斤，去年同期平均约5.84元/斤，同比降幅26.95%，特别是今年8月过后，由于蛋价低迷淘汰增多，淘汰鸡价格走低明显，考虑到未来可淘汰鸡的数量仍然偏多，预计淘汰鸡价格以稳中偏弱运行为主。

图6：蛋鸡淘汰量（亿只）



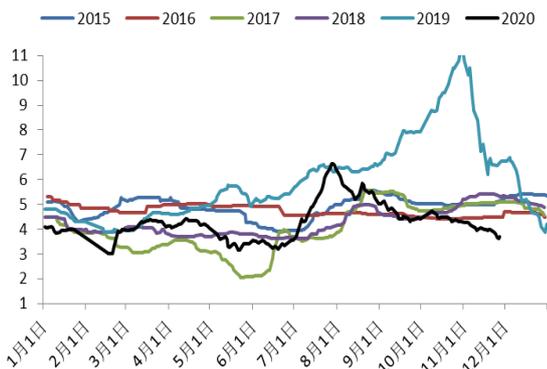
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图7：淘汰日龄（天）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图8：淘汰鸡日均价（元/斤）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图9：样本企业周度蛋鸡淘汰量（万只）



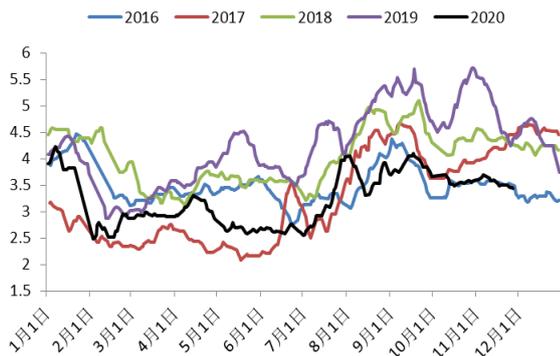
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

2.3 2020年蛋鸡养殖利润整体低迷，料2021年会有所改善。

2020年蛋鸡养殖利润整体低迷，料2021年会有所改善。 养殖利润方面，蛋鸡养殖收入主要取决于鸡蛋收入（85%）、淘汰鸡收入（13%）、鸡粪收入（2%）而成本在不考虑人工的情况下，主要取决于雏鸡价格（4%），饲料成本（94%），防疫费用（2%），水电费用（0.3%）等。由于鸡蛋价格的季节性明显，相应的蛋鸡养殖利润也会呈现出明显的季节性，一般而言在鸡蛋的需求旺季，即暑期、中秋国庆前和春节前，养殖利润会比较高，而上半年春节过后的相对需求淡季，利润会偏低。今年总体而言，养殖利润相当低迷，上半年的主要原因还是蛋价的压制，而下半年开始主要则是饲料成本的走高。

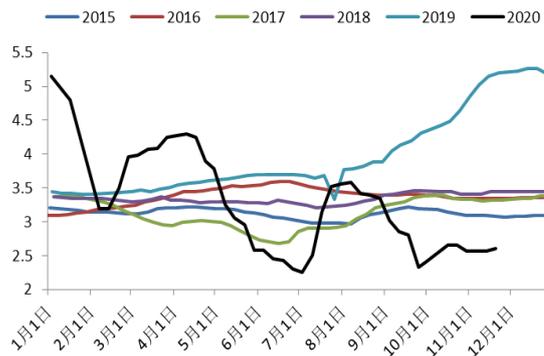
饲料成本中，玉米和豆粕分别占饲料成本的60-65%和20-25%，而今年二三季度又开启了玉米和豆粕的牛市行情，所以养殖户的整体亏损比较严重。根据天下粮仓的数据，蛋鸡饲料价格在今年6月之后走强明显，截至2020年11月27日，饲料价格约为2.62元/公斤，去年同期约2.3元/公斤，增幅13.91%；蛋鸡养殖利润约-12.12元/只，去年同期约53.92元/只。而2021年来看，美豆在北美新作大豆上市之前料都将保持偏强的运行状态，国内豆粕在明年一季度易涨难跌；玉米虽然在年前会有售粮高峰期的压力，但整体偏强的供需格局料短期内也难以转变，故笔者判断饲料成本大概率在明年的一季度甚至二季度之前都保持较高的位置，养殖户成本端压力仍在。由于养殖户利润长期处于低迷，不少小型散养户可能会选择减少补栏或者退出市场，这对于整体的供应是偏利多的，在蛋价有望触底反弹的2021年，料养殖户的养殖利润也将有所改善，下半年的改善程度可能会比上半年更好一些。

图10：鸡蛋主产区均价（元/斤）



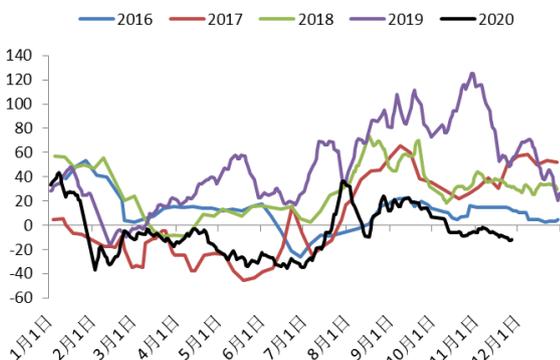
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图11：蛋鸡苗价（元/羽）



数据来源：Wind，建信期货研究中心

图12：蛋鸡养殖利润（元/只）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图13：蛋鸡饲料价格（元/公斤）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

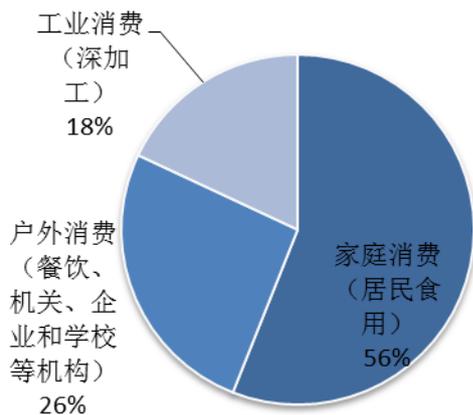
2.4 2021 年需求旺季有望恢复正常，季节性特征将会更明显。

鸡蛋消费的季节性是其最主要的特征，在供给边际变化不大的情况下，淡旺季之间的价差就代表着需求的差距。鸡蛋的淡季一般是指春节之后到6月的春夏季节，这时期整体需求平淡，即便是端午节，对消费的刺激也有限；鸡蛋的旺季主要以中秋和春节两个传统大节为主。中秋节月饼消费旺盛，而鸡蛋是月饼生产中不可或缺的成分，外加国庆放假等因素的叠加，一般是消费最高峰；春节是传统的餐饮消费高峰，企业备货需求强，各类食品的消费都有不同程度的增加。

2021 年需求旺季有望恢复正常，季节性特征将会更明显。今年由于疫情影响，整体需求较往年比相对低一些，特别是在一二季度，由于疫情的控制，部分餐饮企业的需求有所降低。根据国家统计局的统计，约 56%的鸡蛋消费为家庭消费，26%为户外消费（包括餐饮行业和企业食堂消费），18%为工业消费（包括保洁

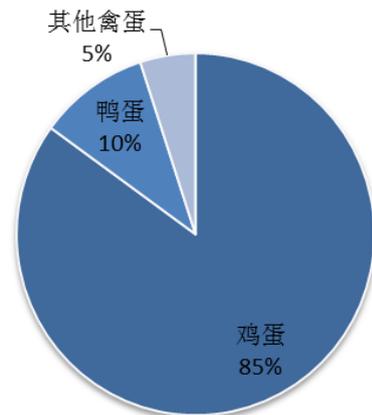
蛋、食品行业及深加工等)。今年夏季旺季不旺的现象一方面鸡蛋供应量偏高,另一方面也是部分升学宴取消,部分餐饮行业的退出市场导致。而随着国内疫情控制的越来越完善,目前也仅有部分地区零星有疫情爆出,况且疫苗的研发也在正轨,预计2021年疫情对于我国鸡蛋消费端的影响基本可以消除,在此背景下,淡旺季之分可能会更加明显。

图14: 中国鸡蛋消费占比



数据来源: 大商所, 建信期货研究中心

图15: 中国禽蛋消费结构



数据来源: 大商所, 建信期货研究中心

2.5 2021年预计猪肉价格稳中有落, 肉鸡价格与今年相当, 蔬菜价格影响较小, 总体相关商品价格对蛋价影响有限。

其他相关商品价格方面, 我们主要考察猪肉价格、肉鸡价格、蔬菜价格等。

2021年生猪存栏继续恢复, 猪肉价格预计稳中有落。猪肉方面, 生猪产能恢复仍然处于积极的状态。据农业农村部数据, 2020年10月份能繁母猪存栏环比增长3.1%, 同比增长31.5%, 已连续5个月正增长; 生猪存栏环比增长4.2%, 同比增长26.9%, 已连续4个月正增长。全国生猪生产整体趋稳向好, 但距离非洲猪瘟疫情发生之前的水平相比, 仍有一定的增长空间。猪肉供应的恢复对于猪肉价格也起到了一定的压制作用, 截至11月27日, 全国外三元生猪价格约30.82元/公斤, 较年初的35.39元/公斤, 降幅约12.91%。根据生猪的繁殖、生长周期来测算, 2020年8月-2021年8月能繁母猪存栏量决定2021年的生猪存栏量, 预计至少在2021年的上半年度, 生猪存栏有仍然稳中向好的趋势, 猪肉价格明年有望稳中回落。

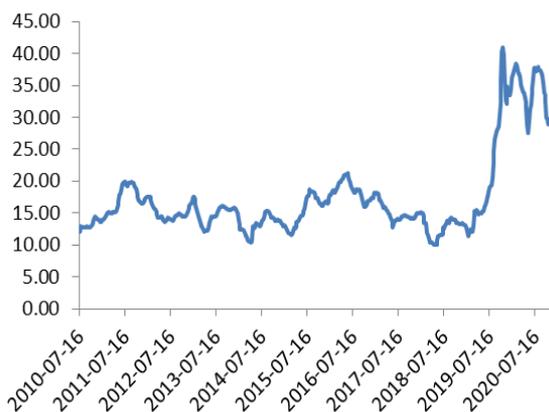
2020年肉鸡价格偏弱, 预计21年情况与今年相当, 维稳为主。生猪养殖市场对家禽市场具有直接或间接的影响, 2019年度生猪价格的走高也会在一定程度上

上刺激肉鸡和鸡蛋价格走势，所以整体 2019 年肉鸡和蛋鸡补栏数量非常高，据国家统计局数据显示，2020 年前三季度禽肉产量为 1639 万吨同比增长 6.5%，三季度末全国家禽存栏 67.2 亿只，同比增长 7.5%，环比增长 17.1%。高存栏也导致了 2020 年鸡蛋以及肉鸡价格的相对低迷，再加之今年下半年饲料价格的逐步走高，养殖户的养殖利润非常差。但是养殖利润差也并不完全意味着禽类存栏将会出现拐点，根据部分企业的走访来看，国家在保障肉禽的供应方面有着一定的要求，部分龙头企业虽然亏损严重，但由于有政策原因，该保障的肉禽还是会持续养殖，而部分小养殖户可能会逐步减少补栏，但总体肉鸡存栏预计以维稳为主，价格料与往年相当，比 2019 年显著要低。

蔬菜价格今年整体偏强，但对蛋价影响有限。蔬菜对鸡蛋消费的替代作用相比禽肉略小一些，两者之间出现比较主要是蔬菜价格明显高于鸡蛋价格时，会一定程度上刺激养殖户惜售情绪，形成短期的供给减少。蔬菜价格高点一般出现在春节前，另外 9 月份也容易出现季节性的高点，与鸡蛋价格的季节性类似。今年来看整体蔬菜价格指数属于往年偏高的位置，但是鸡蛋价格却偏弱，所以两者之间的影响程度并不算特别显著，可以观察明年蔬菜价格是否会有异常高的情况，可能会潜在的影响禽蛋价格。

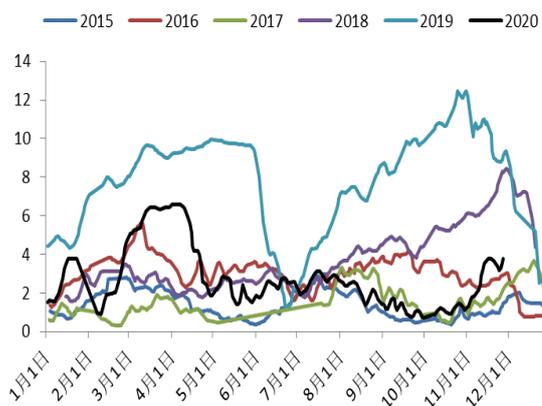
综合来看，相关商品的价格在 2021 年暂时不具备大行情，对鸡蛋价格总体影响程度有限。当然这是在没有考虑非洲猪瘟或者禽流感爆发的情况下做出的假设，若疫情有爆发的趋势，则需要重新进行判断。

图 16：22 省市平均生猪价格（元/kg）



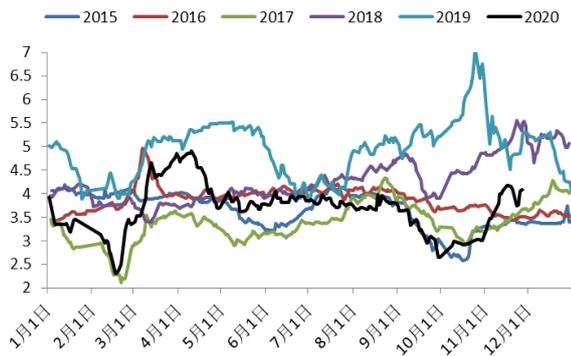
数据来源：Wind，建信期货研究中心

图 17：肉雏鸡均价（元/羽）



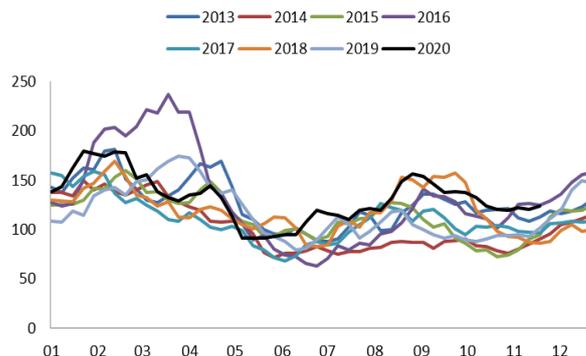
数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图18：白羽肉鸡均价（元/斤）



数据来源：天下粮仓，建信期货研究中心

图19：中国寿光蔬菜价格指数



数据来源：Wind，建信期货研究中心

三、2021 年鸡蛋行情展望及投资策略

3.1 主要的时空驱动因素及重要变量

1-2 月份春节旺季鸡蛋的弹性及启动时间。春节一般是一整年里与夏季相当的第二个旺季，一般在春节前一个月开始，部分食品厂和加工企业就陆续备货。目前鸡蛋价格仍然较为低迷，在供应暂时充足稳定的情况下，需求端的萎靡是重要原因之一。目前市场对于未来春节备货需求有一定的期待，01 合约的升水处于过去五年里非常高的位置，关于近月 01、02 合约，投资者们主要还是观察现货企稳并上涨的时间段。根据历史经验，12 月份蛋价就开始上涨的几率不高，再加上今年过年时间较晚在 2 月中上旬，相应的备货时间也有所延后，所以 01 合约之后有可能逐步走出一波挤升水的行情，而 1 月份根据现货上涨的弹性以及初始时间点，2 月合约目前仍存一定的变数。

春节过后至夏季之前淘汰鸡量的多少及换羽情况。由于之前陈述过的存栏与补栏的数据，再加之饲料成本在明年上半年大概率还是在相对高位，料 2021 年上半年蛋鸡存栏大概率是逐月下降的，目前的盘面价格也给出了对应的升水结构，而最主要的变量还是来自于淘汰方面。因为大部分规模较大的养殖企业都明白 2021 年的存栏量会相比 2020 年有所降低，蛋价回暖的概率相对比较大，再加之今年整体利润非常差，大家对于明年的行情都有一定的期待，所以有潜在惜淘的可能性。特别是在春节集中淘汰之后，距离下一个需求旺季还有 4-5 个月，这时候投资者们需要密切关注淘汰鸡量情况。另外长期的低利润以及对未来蛋价乐观的预期，会使得养殖场将部分蛋鸡进行强制换羽，延长蛋鸡的产蛋时间与周期，虽然这方面的数据难以统计，但这种行为也会一定程度上增加鸡蛋的供应，投资

者可以观察现货的供应情况进行一定的判断。操作上由于前期有去存栏预期，加之春节现货肯定会有一波上涨，所以在春节之前，04、05、06 合约很难有较大的跌幅，多单有较大的安全边际；而春节过后若养殖户都有惜淘的心理去堵夏季的行情，反而有可能出现温水煮青蛙的局面，即近月合约逐步会走挤升水的行情而多单再次布局换月到远月。投资者们可根据当时淘汰鸡的情况，结合鸡蛋供需面，考虑近月合约升水是否过高，以及卖近买月的反套策略。

夏季合约目前尚不明朗，等待 21 年上半年补栏指引。刚刚在上文中有所提及，饲料端美豆在南美新作大豆上市之前料都将保持偏强的运行状态，国内豆粕在明年一季度易涨难跌；玉米虽然在年前会有售粮高峰期的压力，但整体偏强的供需格局料短期内也难以转变。所以综合来看饲料端成本压力至少在明年一季度还是有影响的，暂时维持明年一季度补栏量偏少的预期，根据四个月从补栏到产蛋周期来看，明年夏季供应可能是偏少的格局。考虑到今年 7 月初，由于有一波小码蛋紧缺的局面，带动现货价格火箭上升，在 21 年的夏季仍然需要关注前期补栏情况，从而判断现货上涨速率。而由于远期合约更多交易的是存栏趋势而不是现货价格，料夏季合约在 21 年 2 季度之前都会偏强运行。

非洲猪瘟以及禽流感。之前所提及的基本都是根据供需基本面进行的推演，而并没有考虑到外部的突发因素。比如谁也没有想到今年年初发生的新冠疫情，对于世界经济以及商品市场都产生了巨大的影响，而与鸡蛋相关的外部冲击，最直接的就是非洲猪瘟以及禽流感了。之前发生的非洲猪瘟，使得 2019 年猪价直接飘在天上，从而也带动了禽类价格的快速上升，整体 19 年的蛋价也处于历史较高的位置；而禽流感对于鸡的影响则更为直接，大规模的爆发可能会导致对禽类的集中扑杀消毒，对供应端的影响较大。

3.2 行情展望及投资策略

鸡蛋是一个比较特殊的期货品种，每一个合约交易的内容都不尽相同，从时间上来说是相对连续的品种，近月合约更多的是根据现货价格进行交易，而远月合约则是更多根据存栏变化的预期进行交易。根据这一逻辑，运用到期货盘面也比较好理解。即 2021 年从存栏补栏的推演方面可以判定大方面——蛋鸡存栏有逐步减少的趋势，所以远月合约笔者还是推荐以逢低做多为主，就比如 2104 至 2109 合约，目前来看无法证伪未来存栏不能有效去化，且未来春节备货必有一波现货上涨的行情，即使现货价格在 11 月不及预期，但情绪上市场仍然对远月合约乐观对待。而近月合约相对而言波动可能会更大，今年频频上演的近月合约在临近交割月前的 1、2 个月开始跳水的行情，也值得投资者们关注。即由于之前对于远月

过分乐观，将远月的升水打至历史同期较高的水平，而临近交割月份市场才发现原来现货由于种种原因并没有想象中的那么强，随即纷纷跳水。而 2021 年这一戏码继续上演的可能性笔者认为还是存在的，原因上文中也有所提及，即在 2020 年养殖蛋鸡的养殖户基本上亏损都十分严重，而大型养殖场也根据自己对基本面的判断，预期到了 2021 年存栏逐步减少，蛋价可能会抬头的趋势，在这一预期下，大部分养殖户都想在明年补回今年的亏损，那他们对待 2019 年上的巨量的蛋鸡，一则可以选择延迟淘汰，二则可以选择换羽，即牺牲几个月的产蛋，换来蛋鸡在明年夏季持续产蛋，笔者预期在饲料成本不过分高企的背景下，明年换羽的比例可能会逐步增加，甚至影响到夏季供应。所以综上所述，从操作层面来看，看多鸡蛋的投资者可以布局远月合约，而当合约临近交割月时需谨慎对待，不宜过分乐观；套利交易者在明年仍然可以考虑卖近买远的反套策略；养殖企业在远月给出较高价格水平时，可适当套保。

研究报告全部内容不构成任何投资建议
仅供交流使用

【建信期货研报中心】

宏观金融研究团队 020-38909340

有色金属研究团队 021-60635734

黑色金属研究团队 021-60635736

石油化工研究团队 021-60635738

农业产品研究团队 021-60635732

量化策略研究团队 021-60635726

免责声明：本报告仅提供给建信期货有限责任公司（以下简称本公司）的特定客户及其他专业人士。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“建信期货研究中心”，且不得对本报告进行任何有

【建信期货业务机构】

总部大宗商品业务部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼
电话：021-60635548 邮编：200120

深圳分公司

地址：深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心B3211
电话：0755-83382269 邮编：518038

山东分公司

地址：济南市历下区龙奥北路168号综合营业楼1833-1837室
电话：0531-81752761 邮编：250014

上海宣化路营业部

地址：上海市宣化路157号
电话：021-63097530/62522298 邮编：200050

杭州营业部

地址：杭州市下城区新华路6号224室、225室、227室
电话：0571-87777081 邮编：310003

福清营业部

地址：福清市音西街福清万达广场A1号楼21层2105、2106室
电话：0591-86006777/86005193 邮编：350300

郑州营业部

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2008A
电话：0371-65613455 邮编：450008

宁波营业部

地址：浙江省宁波市鄞州区宝华街255号0874、0876室
电话：0574-83062932 邮编：315000

总部专业机构投资者事业部

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）6楼
电话：021-60636327 邮编：200120

西北分公司

地址：西安市高新区高新路42号金融大厦建行1801室
电话：029-88455275 邮编：710075

北京营业部

地址：北京市宣武门西大街28号大成广场7门501室
电话：010-83120360 邮编：100031

上海杨树浦路营业部

地址：上海市虹口杨树浦路248号瑞丰国际大厦811室
电话：021-63097527 邮编：200082

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路233号中信广场3316室
电话：020-38909805 邮编：510620

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区丰泽街608号建行大厦14层CB座
电话：0595-24669988 邮编：362000

厦门营业部

地址：厦门市思明区鹭江道98号建行大厦2908
电话：0592-3248888 邮编：361000

【建信期货联系方式】

地址：上海市浦东新区银城路99号（建行大厦）5楼

邮编：200120

全国客服电话：400-90-95533

邮箱：service@ccbftures.com

网址：<http://www.ccbftures.com>