

成本居高不下，市场高位博弈

年报 | 鸡蛋

发布日期：2022-12-10

投资咨询业务资格

证监发【2014】217号

刘四奎

0371-61732882

liusk_qh@ccnew.com

执业证书编号：F3033884

投资咨询编号：Z0011291



分析师微信



公司官方微信

摘要

- 供需方面：2022年整体存栏偏低，恢复不及预期，目前蛋价高位运行，养殖利润尚可，将继续支撑补栏积极性，预计明年上半年补栏将继续维持强劲势头，更多的压力将在2季度显现；反观需求端，消费降级明显，预计在疫情防控全面放开后，社会面将经历3-6个月的阵痛期，家庭刚需支撑犹在，户外消费有待恢复，我们仍旧对未来消费续期持乐观态度。
- 成本方面：经过2022年中的加息承压后，原料出现一定幅度回调，但仍旧维持高位，这跟品种本身偏紧基本面有很大关系，预计上半年原料价格仍将维持高位，更多的支撑来自于玉米价格的高位运行。
- 养殖利润：高成本犹在，产能缓慢恢复过程中，需求寻在一定的不确定性，养殖利润的侵扰因素增加，我们仍将维持明年利润偏好的判断来支撑产能恢复。
- 策略建议：高成本居高不下，低存栏继续运行，消费强劲恢复存在一定的时间，我们维持前低后高预判，维持反套为主。

目 录

1 行情回顾.....	3
1.1 鸡蛋期货：先扬后抑，一波比一波低.....	3
1.2 鸡蛋现货：价格波动迅速，高于历史同期.....	3
2 鸡蛋供应端情况分析.....	4
2.1 雏鸡补栏：前低后高，不及预期.....	4
2.2 淘汰鸡：延迟淘汰明显，价格高位运行.....	5
2.3 蛋鸡存栏量：产能缓慢恢复，仍旧维持低位.....	6
3 需求端情况分析.....	6
3.1 鸡蛋消费：消费降级明显，疫情侵扰较大.....	6
4 养殖成本和养殖利润.....	8
4.1 养殖成本：持续高位，支撑较强.....	8
4.2 养殖利润：高位盘整，利于补栏.....	9
5 几种情况的预测.....	9
6 2023 年行情展望.....	10

1 行情回顾

1.1 鸡蛋期货：先扬后抑，一波比一波低

2022 年鸡蛋期货整体下有支撑，反弹力度一波比一波低。强势反弹（1-4 月），2022 年上半年，延续去年通胀预期，原料价格不断走强，2 月份，在地缘政治影响下，全球大宗商品担忧再起，原料豆粕玉米大幅上涨，成本继续攀升，创历史新高，养殖利润处于盈亏边缘，整体补栏积极性继续低迷，上半年在产蛋鸡存栏恢复缓慢，期货价格不断走高，相关合约均在 4 月底上涨至历史同期高位水平，主力 2209 合约从 4512 上涨至 4976 元/500kg；弱预期（5-8 月），延迟淘汰明显，全国大范围安全卫生时间频发，下游需求开始出现明显的减弱，而随着全国温湿天气的到来，鸡蛋不耐储藏，叠加需求明显减弱，期货出现明显的贴水下跌行情；触底反弹（8-10 月），上半年补栏量偏少，新开产蛋鸡偏少，疫情解封后的消费恢复明显，整体供需偏紧，期货价格在低于成本，出现低价值买入机会；小幅回调（10-12），全国公共卫生时间频发，恐慌情绪采购后尽是消费降级，特别是户外消费出现明显的回落，期货价格开始出现分化，远月继续震荡回落，而近月不断进行基差修复，期货回归现货为主。

1.2 鸡蛋现货：价格波动迅速，高于历史同期

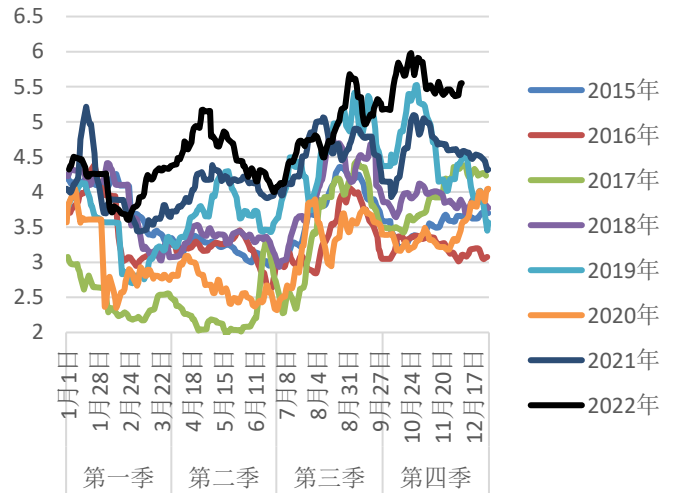
2022 年现货运行整体相对偏强，基本高于历史同期高位。春节后，1-3 月，现货季节性回落至 3.5 元/斤，在高成本，弱补栏，低存栏事实下，下方支撑较强；3-5 月，天气转暖，消费逐渐启动，叠加全国第二轮大范围疫情提振需求，偏紧格局凸显，现货均创历史同期新高，上涨至 5.3 元/斤高位；回落阶段（5-6 月），上涨过于迅速，幅度过于偏大的鸡蛋现货高处不胜寒，进入 5 月，全国南方不断迎来高温高湿天气，进入传统的“梅雨”季，鸡蛋质量问题层出不穷，储藏难度增加，现货供应增加显著，下游蓄水池作用减弱，阶段性供大于求，现货不断探底。强势上涨阶段（7-10 月），高成本，弱补栏，低存栏，强消费，使得国内现货供需偏紧，开始强势上涨，中间 9-10 月出现 0.5 元/斤小幅回调后，受公共卫生事件影响，出现历史同期 6 元/斤高位；高位震荡（10-12 月），存栏依旧偏低，而消费在疫情放开后并未如期恢复，但是供需矛盾依旧存在，现货依旧处于历史同期最高水平，5.5 元/斤左右，预计春节前后现货回落幅度有限。

图 1：鸡蛋期货指数和持仓量（手、元/500kg）

图 2：全国主产区现货价格走势（元/斤）



资料来源: Wind 中原期貨研究所整理



资料来源: Wind 中原期貨研究所整理

2 鸡蛋供应端情况分析

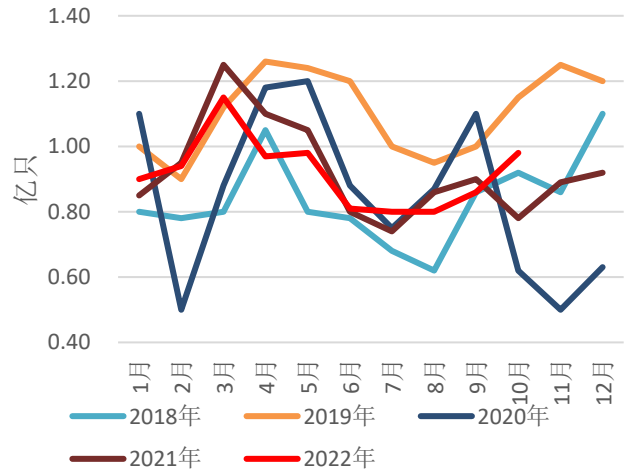
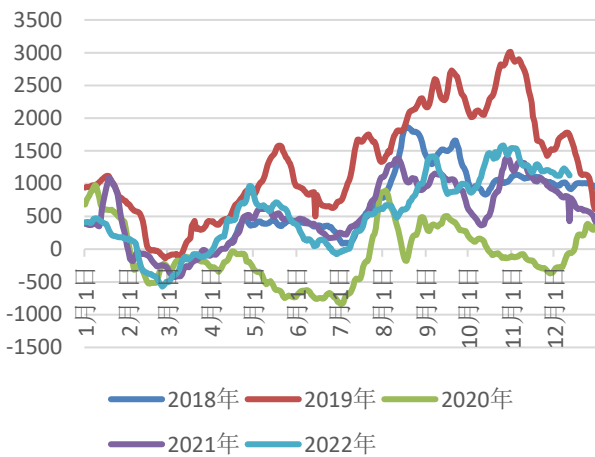
2.1 雏鸡补栏: 前低后高, 不及预期

雏鸡补栏一般在春秋两季, 2022 年全年养殖利润平均略微高于去年, 但是受高成本压力, 整体补栏前低后高, 不及预期。2022 年上半年, 成本上涨速度过快, 鸡蛋现货上涨偏慢, 特别是在 2-3 月, 养殖利润急转直下, 我们可以看到整体补栏低于去年上半年, 1-2 月补栏出现向好, 昙花一现, 3-7 月补栏量均处于历史相对低位, 严重影响 8-11 月份新开产蛋鸡的数量, 随后进入补栏淡季。进入 3 季度, 养殖利润大幅攀升, 补栏积极性明显提升, 补栏数据从 8 月开始掉头向上, 10 月补栏量超过去年同期月份, 补栏趋势与 2019 年高利润时期相似, 但是整体补栏量约为 10 亿只, 低于 2019 年 13.27 亿只补栏量, 不及市场预期, 连续两年补栏量偏低。

根据历史统计数据显示, 利润周期与补栏周期趋势基本相同, 补栏周期比利润周期提前 3-6 个月, 按照目前养殖利润推断, 2022 年四季度和 2023 年一季度补栏量将持续增加, 预计将对 2-3 季度供应造成一定的压力。

图 3: 全国养殖利润指数 (元/500kg)

图 4: 全国育雏鸡月度补栏量 (万只)



资料来源：智慧蛋鸡 中原期货研究所整理

资料来源：某峪 中原期货研究所整理

2.2 淘汰鸡：延迟淘汰明显，价格高位运行

按照正常淘汰时间，补栏 16 个月后将进入淘汰，2022 年，从淘汰鸡日龄和价格可以看出，延迟淘汰较为明显，原因主要：一是 2021 年下半年和 2022 年上半年养殖利润偏低，延迟淘汰明显，而 2022 年下半年利润好转，可以从错峰数据看出，4-8 月可供淘汰量逐月增加；二是 2 季度，全国猪肉价格触底反弹，带动整体肉类价格走强，存在替代作用的淘汰鸡价格不断走高。我们看到，延迟淘汰不仅仅发生在利润偏差年份，也同样发生在 2018 年和 2019 年利润偏好年份，更加确切的讲，只有养殖亏损严重时候才会出现主动淘汰，低利润和高利润都会出现明显被动淘汰。

图 5：淘汰鸡日龄（年度）

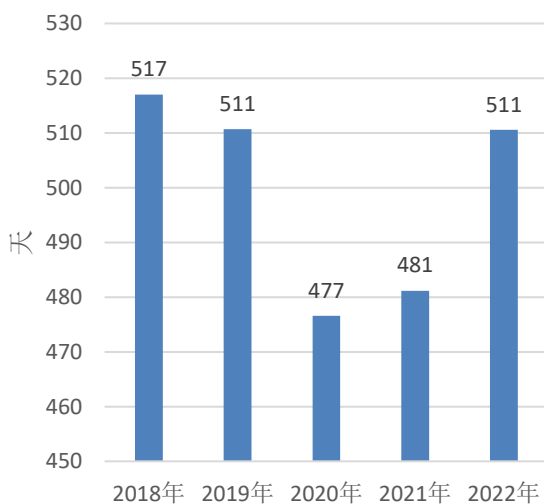
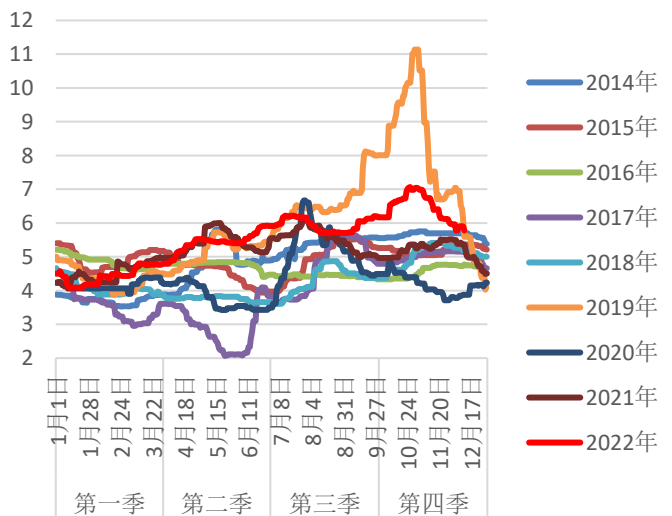


图 6：全国淘汰鸡价格走势（元/斤）



资料来源: mysteel 中原期貨研究所整理

资料来源: wind 中原期貨研究所整理

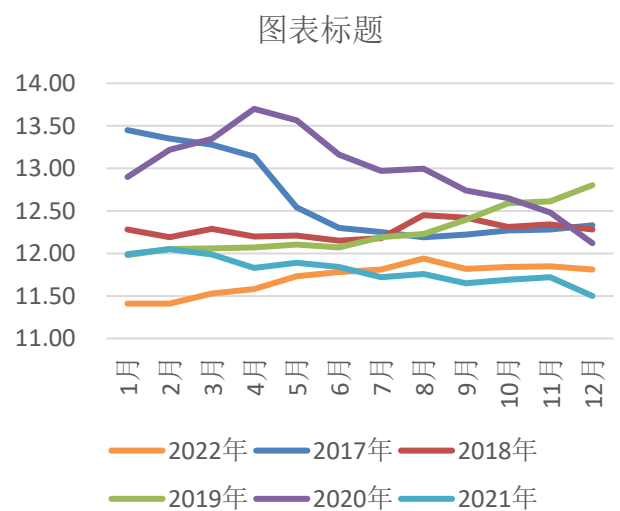
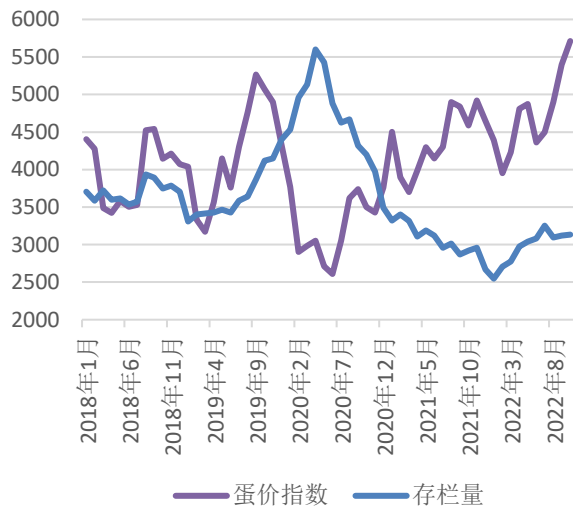
2.3 蛋鸡存栏量：产能缓慢恢复，仍旧维持低位

结合以上分析，上半年补栏量偏低，四季度补栏开始显著抬升，仍旧比去年同期-4.3%，年度新增产能偏低，而4季度补栏量更多的作用于2023年一季度供应，虽然延迟淘汰明显，但是整体去年补栏量同样不高，阶段性可供淘汰量不高，全年在产蛋鸡存栏处于低位。目前看，整体2021年是去产能阶段，而2022年正式进入产能恢复阶段，但是相对缓慢，仍旧维持低位。

根据历史数据统计，蛋鸡产能与鸡蛋价格反比明显，而产能高峰比价格推迟6个月左右，而目前我们看到蛋价维持高位，预计产能将在2023年下旬达到阶段性的高点。

图 7：蛋鸡月度存栏&价格（亿只、元/500kg）

图 8：中国在产蛋鸡月度存栏量（亿只）



资料来源: 智慧蛋鸡 中原期貨研究所整理

资料来源: 卓创 中原期貨研究所整理

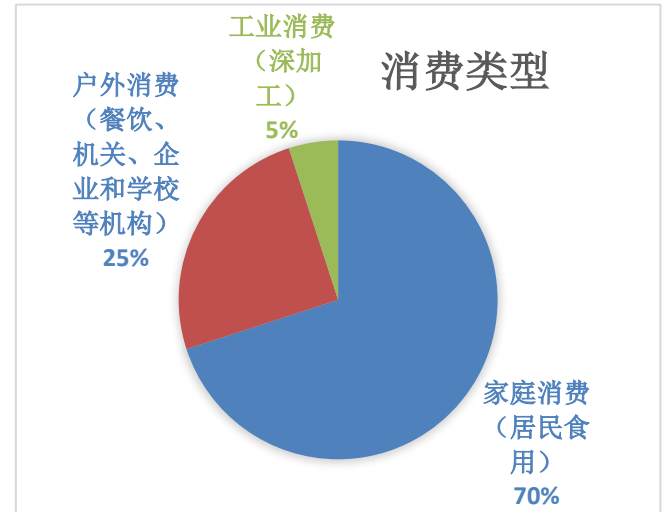
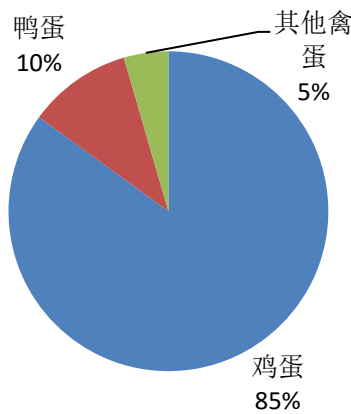
3 需求端情况分析

3.1 鸡蛋消费：消费降级明显，疫情侵扰较大

最近三年，我们看到鸡蛋消费受疫情侵扰较大，但是整体消费降级。家庭消费刚需支撑，预计上张5%-10%，更多的来自于阶段性的脉冲采购但是整体户外消费，而户外消费的餐饮和旅游消费降级明显。

图 10：中国禽蛋消费结构(%)

图 11：中国鸡蛋消费类型占比(%)



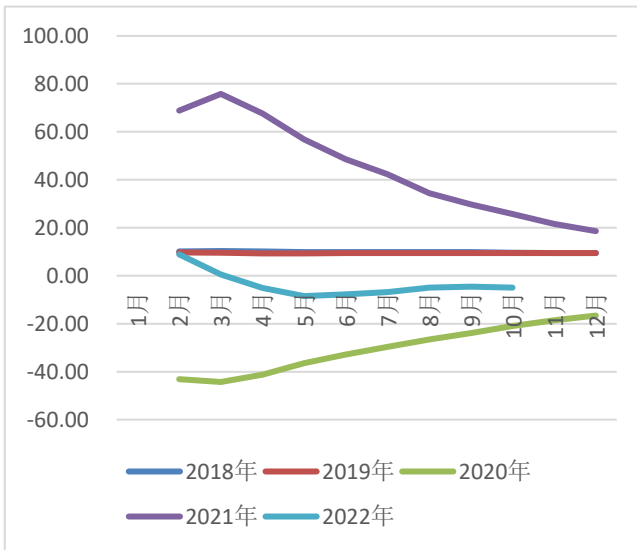
资料来源：大商所 中原期貨研究所整理

资料来源：大商所 中原期貨研究所整理

旅游方面，根据国内旅游抽样调查统计结果，2022年前三季度，国内旅游总人次 20.94 亿，比上年同期减少 5.95 亿，同比下降 22.1%。其中，城镇居民国内旅游人次 15.99 亿，同比下降 17.3%；农村居民国内旅游人次 4.94 亿，同比下降 34.6%。分季度看，其中一季度国内旅游人次 8.30 亿，同比下降 19.0%；二季度国内旅游人次 6.25 亿，同比下降 26.2%；三季度国内旅游人次 6.39 亿，同比下降 21.9%。前三季度，国内旅游收入(旅游总消费)1.72 万亿元，比上年减少 0.65 万亿元，同比下降 27.2%。其中，城镇居民出游消费 1.42 万亿元，同比下降 25.8%；农村居民出游消费 0.30 万亿元，同比下降 33.5%。

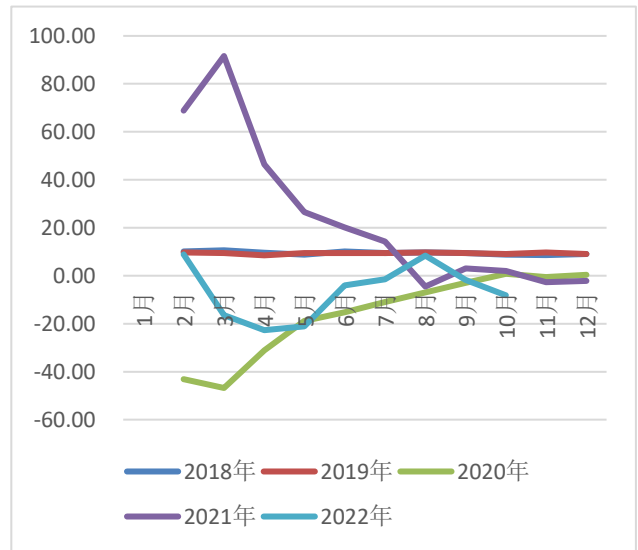
餐饮方面，社会消费品零售总额餐饮收入累积同比可以看出，2022 年延续了 2021 年消费下降趋势，但降幅放缓，整体消费降级明显，而从当月同比数据上看，2022 年 2-3 季度相对于 2021 年出现明显的增加，更多的是 2021 年消费降速较为明显的额原因。从 2022 年 11 月开始，全国公共卫生进入后疫情时代，社会面全面放开，消费预计整体将逐渐恢复，但是仍旧受疫情侵扰，预计将在明年 3 季度迎来疫情一轮结束后的消费逐渐恢复，仍旧需要观察。

图 12: 社会消费品零售总额:餐饮收入:累计同比



资料来源: 中原期货研究所整理

图 13: 社会消费品零售总额:餐饮收入:当月同比



资料来源: 中原期货研究所整理

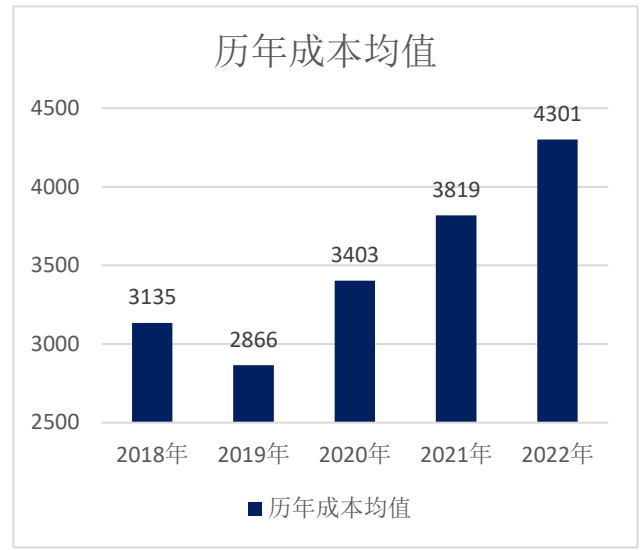
4 养殖成本和养殖利润

4.1 养殖成本: 持续高位, 支撑较强

根据历史数据统计, 成本对整体蛋价起到明显抬升作用, 蛋价根据产能多少决定偏离成本幅度。从 2019 年开始, 原料进入上涨周期, 更多的是来自全球宽松带来的通胀和地缘政治带来的担忧影响, 而进入 2022 年, 全球大部分国家进入加息周期, 抗通胀取得一定的成果, 但是原料价格仍旧处于高位。根据豆粕玉米基本面看, 预计明年上半年仍旧维持高位, 特别是占比较大的玉米仍旧存在很大缺口, 预计新年度成本支撑仍旧较强。

图 16: 全国豆粕、玉米价格走势(元/吨)

图 17: 全国蛋鸡平均养殖成本 (元/斤)



资料来源: wind 中原期貨研究所整理

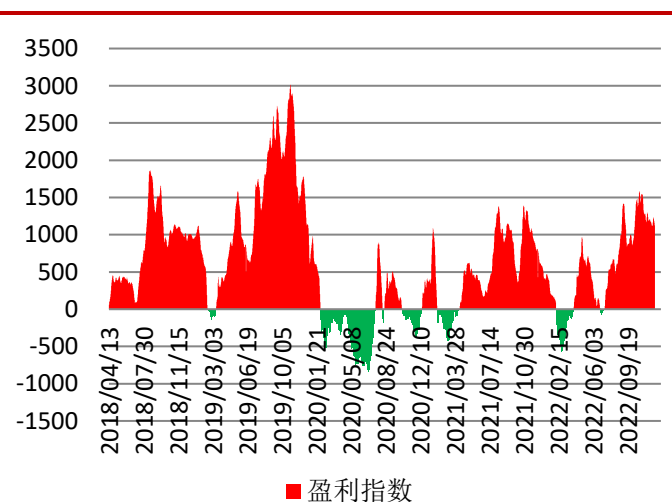
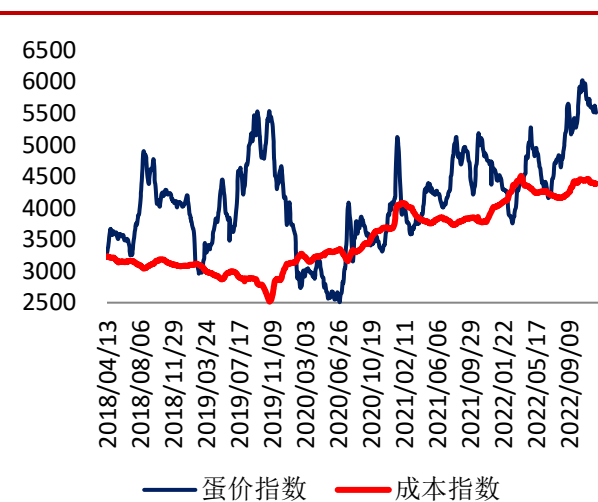
资料来源: wind 中原期貨研究所整理

4.2 养殖利润: 高位盘整, 利于补栏

鸡蛋养殖利润取决于成本和蛋价以及淘汰鸡价格。目前蛋鸡行业现状是弱补栏, 延淘汰, 低存栏, 高成本, 高蛋白, 中利润。整体 2022 年利润来源于低存栏带来的高蛋白, 供需偏紧, 这还是在整体 2022 年消费降级的前提下, 未来仍旧面临高成本侵蚀利润, 进而延缓补栏速度, 产能恢复缓慢, 整体养殖利润仍旧维持高位。

图 18: 主产区鸡蛋现货和成本走势 (元/斤)

图 19: 主产区综合平均养殖利润 (元/斤)



资料来源: 智慧蛋鸡 中原期貨研究所整理

资料来源: 智慧蛋鸡 中原期貨研究所整理

5 几种情况的预测

2022 年鸡蛋的几个特点: 弱补栏, 延淘汰, 低存栏, 高成本, 高蛋白, 中利润, 鸡蛋的周

期演绎的核心目前在于养殖利润，而养殖利润取决于成本、存栏、需求。

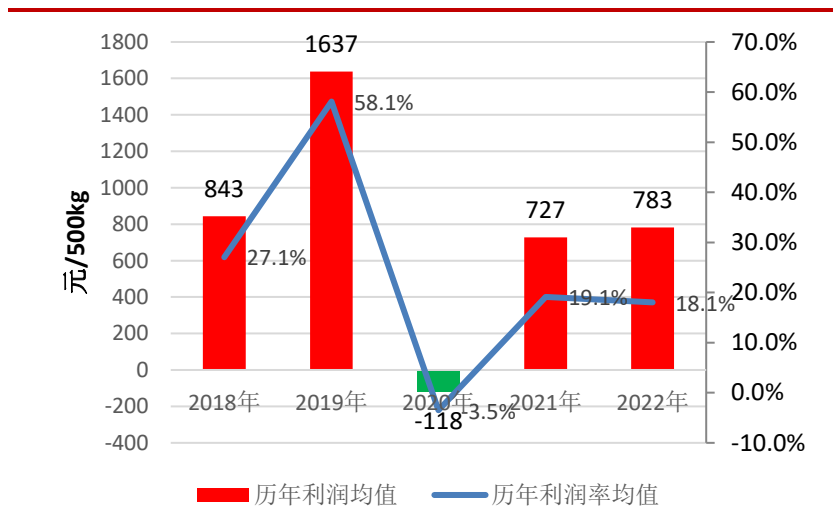
情况一：成本维持高位震荡，存栏上半年恢复迅速，需求同样快速恢复，供需双强。蛋价继续高位震荡。

情况二：成本维持高位，存栏恢复延期，需求不及预期，供需双弱，延续 2022 年下半年行情，蛋价继续高位震荡。

情况三：成本震荡回落，补栏恢复迅速，存栏持续恢复，需求恢复不及预期，供大于求，蛋价继续高位震荡回落。

情况三：成本震荡回落，补栏恢复迅速，存栏持续恢复，需求强势恢复，存栏持续恢复，蛋鸡震荡区间下沿。

图 19：主产区鸡蛋现货和成本走势（元/斤）



资料来源：智慧蛋鸡 中原期货研究所整理

6 2023 年行情展望

整体看，2022 年鸡蛋行业呈现几个特点：弱补栏，延淘汰，低存栏，高成本，高蛋价，中利润。存栏偏低成为市场行情的主要因素，从 2022 年三季度，补栏数据开始好转，但是仍旧受成本侵扰，叠加需求的仿佛和进一步降级，利润波动加大，预计产能恢复将放缓，明年上半年在供应缓慢恢复，需求在疫情持续影响下继续偏弱运行的情况下，蛋价有望向成本线附近逼近，或跌破成本，但是下半年，在产能恢复不及预期，需求不断好转的预期下，叠加成本支撑，蛋价有望再度走强，整体维持先抑后扬，市场结构维持反套为主。

免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中原期货股份有限公司违反当地的法律或法规或可致使中原期货股份有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属中原期货股份有限公司。未经中原期货股份有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为中原期货股份有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中原期货股份有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被中原期货股份有限公司认为可靠，但中原期货股份有限公司不能担保其准确性或完整性，而中原期货股份有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。中原期货股份有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中原期货股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

中原期货股份有限公司

地址：河南省郑州市郑东新区 CBD 商务外环路 10 号中原广发金融大厦四层

电话：4006-967-218

网址：www.zyfutures.com

分支机构

上海分公司 021-68590799

上海市自贸区福山路 388 号、向城路 69 号 15 层 07 室

西北分公司 0951-8670121

宁夏银川市金凤区 CBD 金融中心力德财富大厦 1607 室

山东分公司 0531-82955668

济南市历下区经十路 15982 号第一大道 19 层 1901

新乡营业部 0373-2072882

河南省新乡市荣校路 195 号 1 号楼东 1-2 层

南阳营业部 0377-63261919

河南省南阳市宛城区光武路与孔明路交叉口兴旺家园 3 幢 1 楼 001-1 室

灵宝营业部 0398-2297999

河南省灵宝市函谷大道北段西侧（灵宝市函谷路与五龙路交叉口金湖公馆）

洛阳营业部 0379-61161502

河南省洛阳市洛龙区开元大道 260 号财源大厦综合办公楼 1 幢 2 层

西安营业部 029-89619031

陕西省西安未央区未央路 138-1 号中登大厦 A 座 8 层 F7 室至 F8 室

大连营业部 0411-84805785

辽宁省大连市高新技术产业园区黄浦路 537 号泰德大厦 06 层 05A 单元

杭州营业部 0571-85236619

浙江省杭州市拱墅区远洋国际中心 E 座 1013 室