Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

南华期货研究所

徐　明 0451-82331166

xuming@nawaa.com

投资咨询证书：Z0000399

南华期货 NANHUA FUTURES

南华期货研究 NFR

2018年四季度报　鸡蛋

四季度蛋价终将回归

摘要

宏观方面，受国际贸易形势及国内货币政策影响，2018 年三季度大宗商品整体波动幅度较大，随着美联储加息周期的开启，加之地缘危机愈演愈烈，未来大宗商品不确定性较大，除了考虑供给需求因素之外，投资者更多要考虑大宗商品整体联动性以及货币政策转型后对于商品的影响。

鸡蛋方面，随着产蛋鸡出栏量增加，货源偏紧局面会大幅改善，蛋价终将回归，维持 2018 年初我们的观点：蛋价将会呈现两头低中间高的倒“V”走势预判，全年的高点出现在 7 月份。

总之，四季度不确定因素仍较大，鸡蛋供需影响因素多空交织，国际贸易形势多变，风险将会加大。我们预计 1901 合约的波动区间在 3700-4150，建议波段操作替代趋势判断，采取波段交易策略为宜。

目录

第一章　鸡蛋行情分析 4
1.1 鸡蛋期货与豆粕关联度较高 4
1.2 产蛋鸡存栏 5
1.3 蛋鸡苗价格 5
1.4 饲料成本逐渐提高 6
1.5 其他影响因素 8
1.5.1 天气变化 8
1.5.2 鸡蛋流通价差 8
1.5.3 禽流感疫情 9
1.5.4 环保措施 9
1.6 鸡蛋的季节性规律 10
第二章 2018 年四季度鸡蛋行情展望 11
南华期货分支机构 12
免责申明 14

图表目录

图 1.1.1：鸡蛋期价与豆粕期价走势 4
图 1.1.2：鸡蛋期货价格与持仓量的变化规律（左单位：手　右单位：元/500 千克）5
图 1.3.1：蛋鸡苗价格（单位：元/羽） 6
图 1.3.2：淘汰鸡价格（单位：元/斤） 6
图 1.4.1：豆粕、玉米的价格（单位：元/吨） 7
图 1.4.2：蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/斤） 7
图 1.4.3：蛋鸡养殖利润（单位：元/羽） 8
图 1.5.2：鸡蛋流通价差（单位：元/公斤） 9
图 1.6.1：鸡蛋期现价差（单位：元/500kg） 10
图 1.6.2：鸡蛋期现走势图（单位：元/500kg） 10

第一章　鸡蛋行情分析

2018 年鸡蛋行业总体仍呈现过剩的格局，年初鸡蛋期价震荡下行，春节备货后鸡蛋面临季节性消费淡季。消费的低迷使得蛋价进入下跌通道，禽流感疫情对消费产生偏空的影响，人们蛋类消费意愿较低，对蛋价构成重要利空。

5 月份后蛋价逐渐走强，消费出现增长，禽流感疫情有所缓解，对市场压力有所减轻。进入到 7-8 月份，主产区遭遇罕见的持续高温，鸡蛋现货价格强势上涨，多地鸡蛋零售价格突破 6 元的高位，但是期货市场却在三季度出现见顶回落。回顾 2018 年三季度鸡蛋期货价格的走势，鸡蛋指数的最低点 3745 点出现在 9 月 4 日，最高点 4172 点，出现在 7 月 2 日。三季度期价跌幅超过 10%，目前蛋价处于季节性规律变化的临界点，期价沿下降通道震荡下行。

1.1 鸡蛋期货与豆粕关联度较高

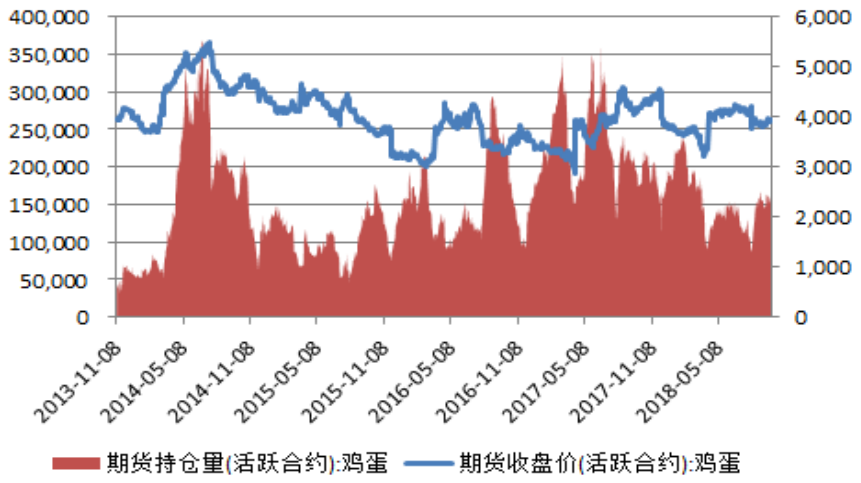
鸡蛋期货上市以来鸡蛋活跃合约与玉米活跃合约、豆粕活跃合约的相关性分别为 0.67、0.591，呈现出正向的较强相关性。与豆粕的相关性强于玉米。虽然从饲料配比来看，玉米占比 60%，豆粕占比 30%，但是鸡蛋期价的波动方向更倾向于活跃剧烈的豆粕。

从鸡蛋期货的持仓量变化规律来看，鸡蛋期货月度级别的趋势性行情均与市场的增减仓配合默契，节奏也非常清晰。从下图可以看出，当资金流进、流出非常明显的时候，资金流向对鸡蛋期货价格的影响强于同期的现货价格走势。

图 1.1.1：鸡蛋期价与豆粕期价走势

资料来源：WIND 南华研究

图 1.1.2：鸡蛋期货价格与持仓量的变化规律（左单位：手　右单位：元/500 千克）



资料来源：WIND 南华研究

除了受到玉米、豆粕关联性较强的品种间的影响外，鸡蛋还受整个商品期货整体多空情绪氛围的影响。

1.2 产蛋鸡存栏

在产蛋鸡存栏量：2018 年 8 月在产蛋鸡存栏量为 10.68 亿只，环比减少 1.02%，同比去年减少 5.86%。育雏鸡补栏量：2018 年 8 月育雏鸡补栏量环比减少 9.43%，同比减少 18.67%。青年鸡存栏量：2018 年 8 月青年鸡存栏量环比减少 1.90%。后备鸡存栏量：2018 年 8 月后备鸡存栏量为 2.26 亿只，环比减少 7.06%，同比增加 0.50%。全国蛋鸡总存栏量：2018 年 8 月全国蛋鸡总存栏量为 12.94 亿只，环比减少 2.13%，同比减少 4.81%。450 天以上即将淘汰鸡龄占比为 14.22%，变动幅度为增加 1.89%，其中 480-510 天、570 天以上占比增加。从芝华数据来看，在产蛋鸡环比小幅减少，补栏因季节性原因环比减少，老鸡占比仍然较高，养殖利润较好。

根据蛋鸡的生产特性，蛋鸡养殖 4 个月开始产小鸡蛋，5 个月陆续进入产蛋高峰，那么 8 月份及 9 月份的在产蛋鸡主要是 18 年 3、4 月的补栏雏鸡，而进入淘汰的老鸡占比又逐渐降低，且随着气温下降，产蛋率回升，在产蛋鸡从 8 月 9 月开始呈现逐步增加趋势。

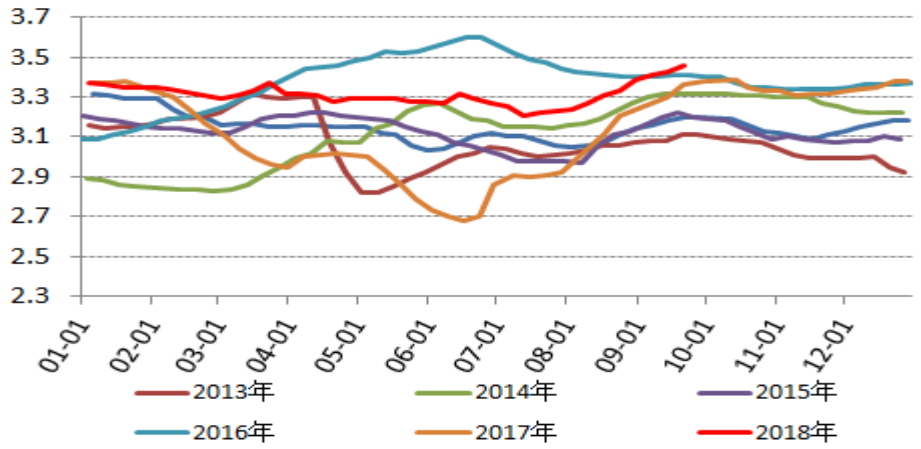
蛋鸡产能经过 2017 年的过度调减,今年上半年持续恢复。4 月份以前蛋鸡产能一直处于历史低位，5 月份产蛋鸡存栏和鸡蛋产量同比均增长 4.1%，首次高于近三年平均值，6 月份以来养殖利润持续攀升，产蛋鸡存栏和鸡蛋产量继续恢复，同比分别增长 7.4%和 7.9%。产量增加同时需求保持平稳，目前蛋鸡市场供需基本稳定。

1.3 蛋鸡苗价格

当前肉鸡价格稳定回升，养殖户对后市行情保持乐观，虽然市场鸡苗量有所增加，但鸡苗供应仍偏紧。且第一波脱温鸡高峰来临，拉动鸡苗需求和价格。高档土鸡类苗量不大，投苗稳定，苗价高价运行，预计下阶段鸡苗价格保持稳定。

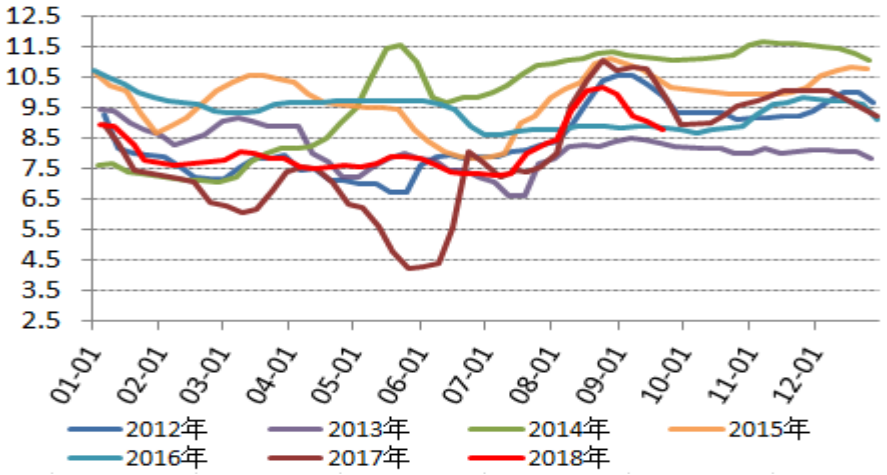
2018 年至今父母代鸡苗价格呈小幅走高趋势，禽流感的相继爆发使祖代肉鸡引种量减少超预期，导致市场鸡苗供求紧张预期升温，市场供给不足格局将延续至 2018 年全年，将会推动鸡苗价格上涨。

图 1.3.1：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

图 1.3.2：淘汰鸡价格（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

1.4 饲料成本逐渐提高

玉米方面，市场对玉米的现货价格普遍维持乐观，由于目前玉米深加工企业产能急速扩张，虽然近几年国储积累的玉米库存偏大，但是随着近年来的拍卖，市场已经出现供需平衡，目前市场普遍预期玉米价格将会继续走高，目前新粮上市在即，贸易商、深加工企业会逐渐加大入市收购力度。我们预计随着价格的上涨，流通环节社会库存将会逐渐增加，这也会继续加大市场看涨的心理，后期成本端的上涨会逐渐传导到蛋价。

图 1.4.1：豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）

资料来源：WIND 南华研究

豆粕方面，由于国际贸易摩擦加剧，豆粕近期强势运行，下游需求对豆粕消费带来一定支撑。蛋鸡养殖中豆粕和玉米之间的饲料配比为 1:2。总体看来，蛋鸡养殖的饲料成本后期将会逐渐走高。后期我们认为国际贸易摩擦在一定程度上会助推豆粕价格走高，9 月 24 日美国宣布对我国 2000 亿元对美出口产品加征关税，我国商务部也第一时间反击，贸易摩擦没有缓和迹象。国内的百分之八十的大豆需要对外进口，主要的进口国就是美国。巴西的大豆只能到供应到 9 月份左右，目前美豆价格经过前期持续下跌后在 800 美分一带构筑中期底部可能较大，预计四季度国内大豆将会出现供应缺口，目前贸易商和下游的库存都很小，这次贸易战会刺激下游采购。我们判断豆粕四季度上涨概率较大，养殖业饲料成本也会水涨船高。

图 1.4.2：蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/斤）

资料来源：WIND 南华研究

图 1.4.3：蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）

资料来源：WIND 南华研究

1.5 其他影响因素

除了以上因素外，天气变化、禽流感疫情、环保等几个方面对于鸡蛋价格也有一定影响。

1.5.1 天气变化

天气变化会影响到鸡蛋储运情况，直接关系到鸡蛋价格的变化。夏季天气炎热，蛋品储存难度增大，同时如遇多雨天气，对交通运输也带来诸多不便；同时，随着国际油价上涨，国际原油价格三季度上冲 80 美元，目前持续在高位运行，国内汽油、柴油价格也数次上调价格，造成物流运输成本进一步增加，进一步对鸡蛋价格带来影响。此外暴雨、台风、强风强降雨天气、雾霾、雨雪天气，都会对交通造成阻碍，会对鸡蛋的局部地区的供需造成影响。

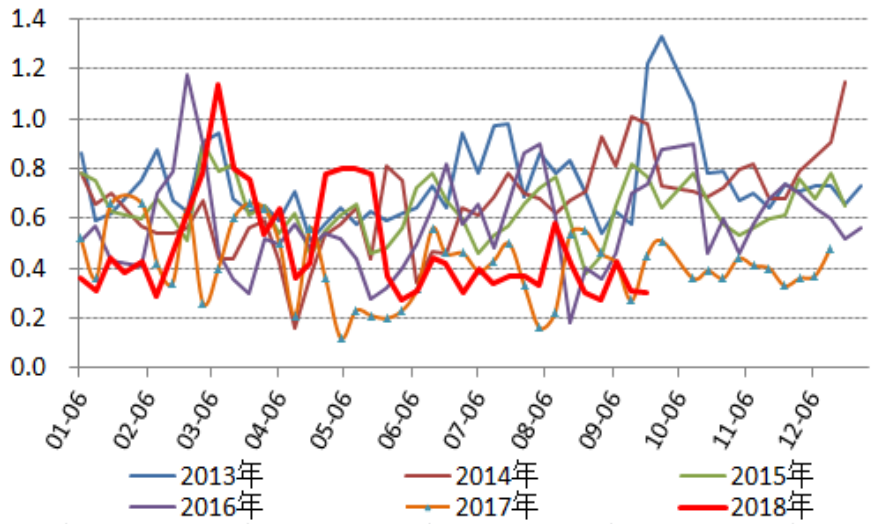
根据饲养情况，产蛋适宜温度为 13-20 摄氏度，其中 13-16 摄氏度产蛋率最高，当温度超过 30 摄氏度就会引起鸡的生理和精神上一系列不良反应。在炎热的夏季，高温对蛋鸡的生长、产蛋、蛋重、蛋壳品质及饲料报酬等都有较大影响，因此高温对鸡蛋的产量影响较为不利。今年夏季，全国平均气温 22.0℃，较常年同期（21.0℃）偏高 1.0℃，为 1961 年以来最高。全国共有 55 站日最高气温突破历史极值，尤其以鸡蛋主产区辽宁、吉林、河北等地为甚。这也是 7-8 月全国鸡蛋价格大幅上涨，个别地区突破 6 元/斤一个原因。

1.5.2 鸡蛋流通价差

从鸡蛋价差可以看出鸡蛋走货以及需求状况。鸡蛋由养殖场流通到消费者手中，需要经历数道中间环节。而在鸡蛋流通的过程中，其附加值也在不断增加。鸡蛋的最初出场价与零售价价差继续保持 0.80-1.20 元/斤。那么，这一部分附加值主要是由 1、经纪人中介费、经销商赚取的差价；2、包装费用；3、运输费用；4、破损率组成。

由下图可以看出，在鸡蛋走货加快，需求旺盛时，鸡蛋的流通价差较大。反之，则流通价差处于低位。

图 1.5.2：鸡蛋流通价差（单位：元/公斤）



资料来源：WIND 南华研究

1.5.3 禽流感疫情

鸡蛋的疫情流行情况是影响未来鸡蛋供给，造成蛋价波动的较大因素之一。人感染 H7N9 禽流感是由 H7N9 亚型禽流感病毒引起的急性呼吸道传染病。

禽流感病毒属正粘病毒科甲型流感病毒属。禽甲型流感病毒颗粒呈多形性，其中球形直径 80～120nm，有囊膜。基因组为分节段单股负链 RNA。依据其外膜血凝素(H)和神经氨酸酶(N)蛋白抗原性不同，目前可分为 16 个 H 亚型(H1～H16)和 9 个 N 亚型(N1～N9)。禽甲型流感病毒除感染禽外，还可感染人、猪、马、水貂和海洋哺乳动物。可感染人的禽流感病毒亚型为 H5N1、H9N2、H7N7、H7N2、H7N3，此次报道的为人感染 H7N9 禽流感病毒。该病毒为新型重配病毒，其内部基因来自于 H9N2 禽流感病毒。

禽流感病毒普遍对热敏感，对低温抵抗力较强，65℃加热 30 分钟或煮沸(100℃)2 分钟以上可灭活。病毒在较低温度粪便中可存活 1 周，在 4℃水中可存活 1 个月，对酸性环境有一定抵抗力，在 pH4.0 的条件下也具有一定的存活能力。在有甘油存在的情况下可保持活力 1 年以上。

2018 年个别地区出现 H7N9 禽流感疫情，目前来看尚未对养殖业形成重大影响。四季度为禽流感多发季节，投资者需密切关注这方面的新闻，保持警惕。一旦出现较大规模疫情，鸡蛋价格可能会出现下跌，不但从心理上给养殖户的未来预期造成影响，而且进一步影响饲养规模和产蛋量。

1.5.4 环保措施

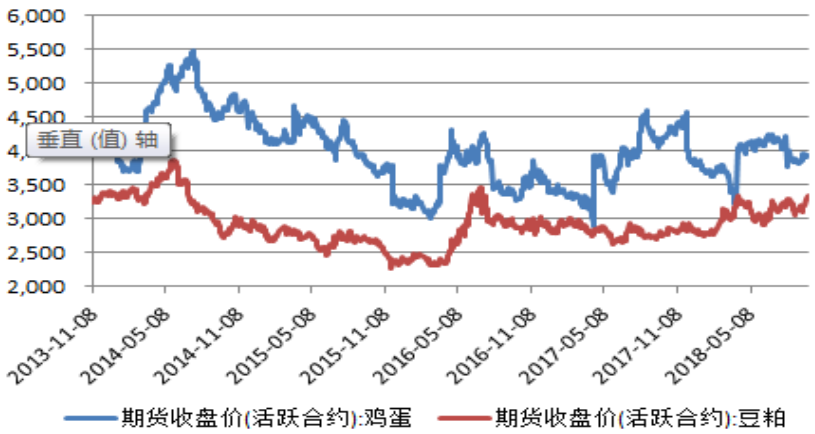
国家对蛋鸡行业的环保治理主要在粪污处理方面，对临近村庄和河流的划在禁养区和限养区的养殖企业和个体整治力度较大。从走访和调研来看，山东，江苏地区执行环保力度较严格，河南，山西及东北执行较差；个体养殖户受环保限制退出较多（养殖规模在 5000 羽以下的），同时中等规模及大规模养殖场新增较多，总存栏位减少不多。

1.6 鸡蛋的季节性规律

中国的两大节日中秋和春节对蛋价的影响非常明显，除了在特殊的年份（禽流感等），每年的中秋与春节都是鸡蛋价格年度行情中的高点，其对应的合约分别为 9 月和 1 月，这两个合约的期货价格一般是年内的高点，与现货相吻合，且有一定幅度的升水。鸡蛋的需求除了日常的消费外，节日的需求增量导致了价格在节日前后出现明显的峰值变化，每年的中秋价格最高，春节前价格次之，端午节前涨幅最小。

从历史价格来看，中秋与春节鸡蛋现货的价格高点在不同年份达到的高度都比较一致，价格区间约在 8-9.5 元每公斤左右。今年中秋节为 9 月 24 日，较去年提前。节日需求一般提前 30-40 天启动，进入 9 月份中秋的节日需求高峰已过，工业需求逐步下降；另一方面各大院校及中小学校已经开学，日常需求稳定。总体来看，需求后期呈现稳步有降的趋势。

图 1.6.1：鸡蛋期现价差（单位：元/500kg）



资料来源：WIND 南华研究

下图可以看出在鸡蛋走货加快，需求旺盛时，鸡蛋的流通价差较大。反之，则流通价差处于低位。

图 1.6.2：鸡蛋期现走势图（单位：元/500kg）

资料来源：WIND 南华研究

第二章 2018 年四季度鸡蛋行情展望

目前大宗商品整体波动幅度较大，国际贸易形势存在较大不确定因素。国际市场上随着美联储加息周期的开启，叠加美联储的缩表，未来大宗商品不确定性较大，除了考虑供给需求因素之外，投资者更多要考虑大宗商品整体联动性以及货币政策对于商品的影响。

目前随着近期蛋价价格回落，蛋商采购较为谨慎，节后需求减弱，预计近期鸡蛋价格继续回落，不过跌幅逐渐减缓。2018 年黑色建材类为代表的商品市场涨幅较大，未来防范金融风险，金融去杠杆和美国继续加息等利空影响，商品存在调整要求，警惕商品市场整体情绪变化对鸡蛋期价的影响。

在产蛋鸡出栏量增加，货源偏紧局面会大幅改善，蛋价终将回归，维持 2018 年初我们的观点：蛋价将会呈现两头低中间高的倒“V”走势预判，全年的高点出现在 7 月份。

对于四季度的价格的预期，我们认为价格维持区间震荡可能较大。从更长周期来看，蛋鸡供应是逐步增加，因此长期蛋价是看弱的，近期国内猪瘟持续爆发，或影响猪肉的消费需求，间接的利多鸡蛋，目前看影响仍偏小。我们预计 1901 合约的波动区间在 3700-4150，建议波段操作替代趋势判断，采取波段交易策略为宜。

南华期货分支机构

总部
杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司
上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021–20220312

上海虹桥路营业部
上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021–52586179

上海芳甸路营业部
上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021–50431979

普宁营业部
广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3–8 间首层至二层
电话：0663–2663855

厦门营业部
厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592–2120291

南通营业部
南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513–89011168

广州营业部
广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020–38809869

天津营业部
天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022–28378072

苏州营业部
苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512–87660825

汕头营业部
汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754–89980339

太原营业部
太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351–2118001

宁波分公司
宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574–87280438

余姚营业部
浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574–62509011

永康营业部
浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579–89292777

萧山营业部
杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571–83869601

绍兴营业部
浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575–85095807

温州营业部
浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577–89971808

成都营业部
四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028–86532609

嘉兴营业部
浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573–89997820

慈溪营业部
浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574–63925104

宁波营业部
宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574–87274729

台州营业部
台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576–88539900

青岛营业部

桐乡营业部
浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573–83378538

重庆营业部
重庆市江北区建新南路 1 号 20–2、20–3
电话：023–62611588

芜湖营业部
芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话：0553–3880212

舟山营业部
浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层 3232、3233 室
电话：0580–8125381

义乌营业部
浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579–85201116

南昌营业部
江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼 1405 室
电话：0791–83828829

北京分公司
北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话：010–63155309

北京营业部
北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话：010–63161286

沈阳营业部
沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话：024–22566699

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话：0532–80798985

大连营业部
辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座–大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话：0411–39048000

郑州营业部
郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话：0371–65613227

兰州营业部
兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437–451 号 11 层 001 号
电话：0931–8805351

哈尔滨营业部
哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话：0451–58896600

深圳分公司
深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话：0755–82577529

深圳营业部
深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755–82577909

南京分公司
南京市建邺区河西商务中心区 B 地块新地中心二期 808 室
电话：电话：025–86209875

济南营业部
济南市历下区泺源大街 102 号祥恒广场 15 层 1505
电话：0531–80998121

免责申明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。

南华期货
NANHUA FUTURES

公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net