

蛋鸡产业链去产能周期

观点概述：

新冠疫情造成了肉鸡苗的掩埋，肉鸡在4月份的供应偏紧，给替代品蛋鸡产业链带来的红利，在5月结束了。

冻猪肉进口翻三倍，价格是鲜肉的一半都不到，港口冻肉爆仓，餐饮优先用冻猪肉，所以猪肉对蛋鸡产业链的提振，早已结束。

因此，蛋鸡产业链回归到自己的供需，我们目前所处的蛋鸡行业的周期就是最痛苦的去产能周期，该如何去产能：把高成本边际产能（老鸡）给去掉，新上产能（鸡苗）节奏放缓，至少需要4-6个月来完成这一过程。

策略建议：

基于当前正处在去产能周期、正月换羽鸡需要在9月前淘汰、河北去年新上鸡棚不耐高温的逻辑，看多远月合约。3800-4000介入具有相对较好的盈亏比。

风险提示：

注意境外输入性肺炎增多，国内疫情二次爆发，团膳需求再度停滞的风险。

混沌天成研究院

农产品组

✍：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

联系人：朱良

☎：15618653595

✉：zhuliang@chaosqh.com

从业资格号：F3060950

投资咨询号：Z0015274

混沌天成期货研究院

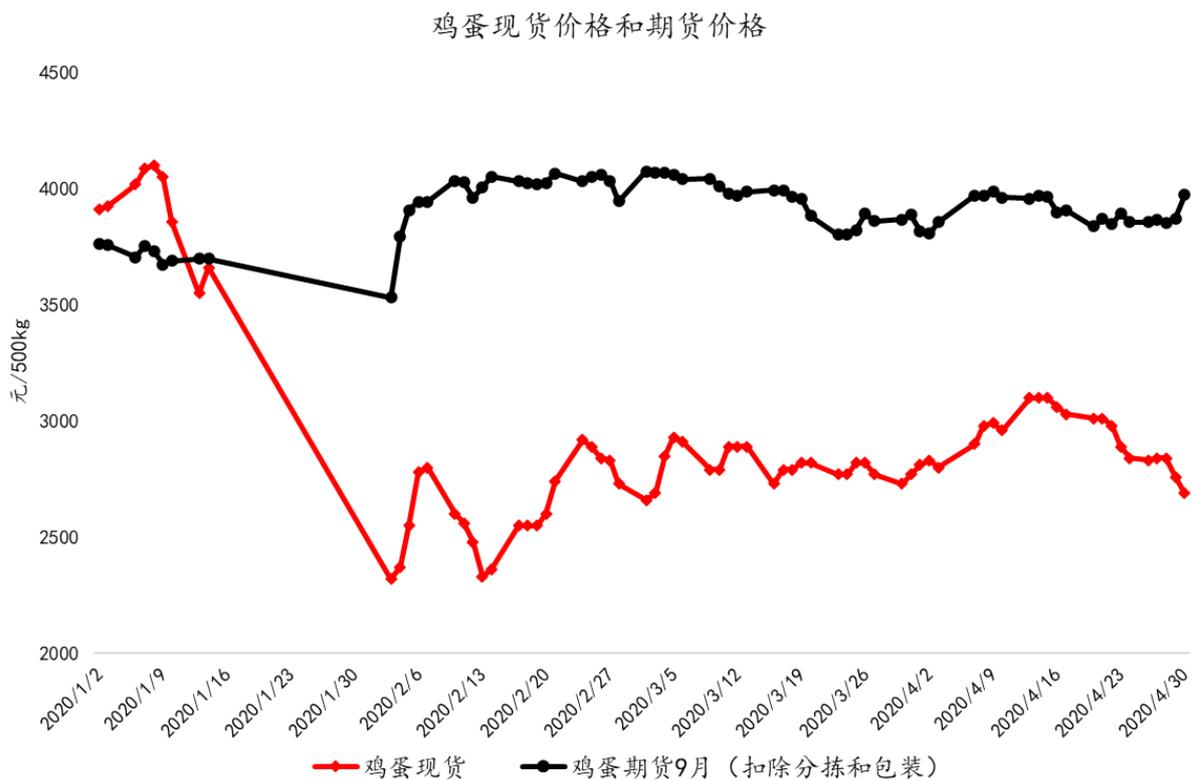


一、价格

上周，鸡蛋现货价格与期货走势相反，现货继续下跌，期货上涨。现货下跌已经无法带动期货估值下跌，因为现货下跌空间已经极其有限，现在市场上平均淘鸡鸡龄是 486 天（正常时 500 天淘汰），充分说明了，低利润对产能的去化。现在 5 月鸡苗孵化率也已经降到了 60-70%。

所以当前向下估值有限，市场更多的是从驱动的角度看多远月期货，现货越差，远月向上驱动越足。

图表 1：鸡蛋期货与现货价格



数据来源：混沌天成研究院

二、供应

我们从四个方面看供应：①四个月前补栏量，②一个月前换羽量，③淘汰量，④补栏量。最后供应以存栏的形式呈现。总体来看，2019 年 1 月的补栏量 0.95 亿羽，与往年差不多，因此预期 2020 年 5 月份尚不能体现新冠对补栏的影响；正月初一到十五换羽的蛋鸡已经全部进入产蛋高峰，后面复产压力不会增多；上周淘汰量增加 8.51%，同比增加 10%，淘汰增多；当前低蛋价下，补栏热情已经放缓，6 月鸡苗预定的较少。

图表 2：鸡蛋供需平衡表

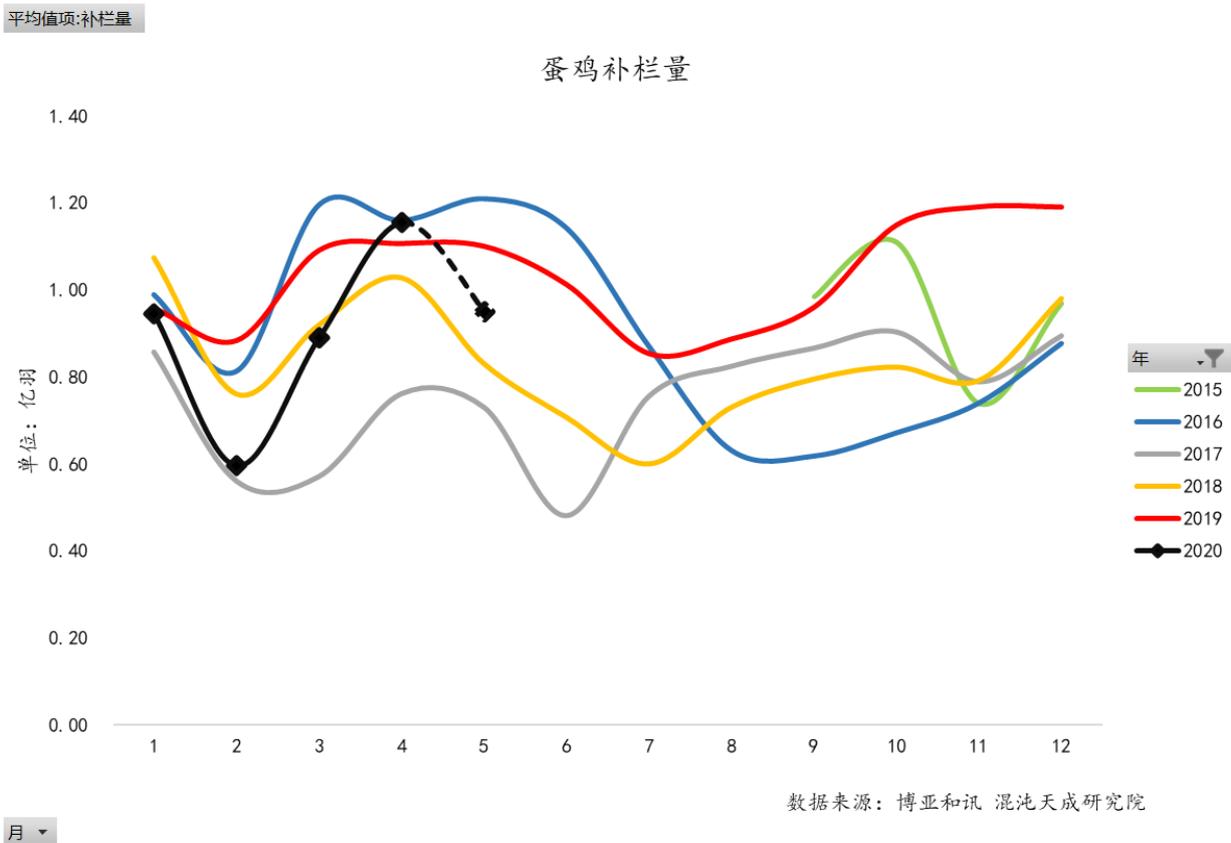
中国鸡蛋 供需平衡表	供给		需求	平衡	年均价
	在产蛋鸡存栏	鸡蛋产量			
单位	亿羽	万吨	万吨	万吨	元/斤
2013 年	11.61	1956	1880	-76	3.74
2014 年	10.37	1777	1930	153	4.46
2015 年	11.03	2002	1950	-52	3.60
2016 年	11.22	2081	1980	-101	3.31
2017 年	9.79	1871	1806	-65	3.05
2018 年	9.25	1767	1850	83	3.79
2019 年	10.11	1934	1970	36	4.12

数据来源：混沌天成研究院

1、四个月前补栏量

博亚和讯公布了4月的补栏数据，补栏量还是较多，在1.15亿羽左右，我的观点是：惯性增加。2月底疫情逐渐明朗后，养殖在传统补栏季开始补栏，根据鸡苗排单，就是排在4月份。根据当前利润及了解到孵化场的开工率，预估5月鸡苗的补栏量会大幅减少。

图表 3：补栏量（亿羽）



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

2、换羽

限饲型换羽，历经 10 天左右后开始重新下蛋，下蛋后再经过 30 天左右重新进入产蛋高峰期，蛋鸡使用寿命能再延长 3-6 个月，也就是说这批换羽的鸡集中进入产蛋高峰是在 3 月 15 日以后，所以换羽复产带来的供应压力已经完全体现了（无增量），另外这批换羽的鸡将在 2020 年 6-9 月份不得不淘汰掉，有利于改善 6-9 月基本面。

正月里蛋价在 2.5 之下囤货的贸易商，那时囤的蛋不够新鲜，所以在 6 月之前要抛掉。

图表 4：换羽比例（%）

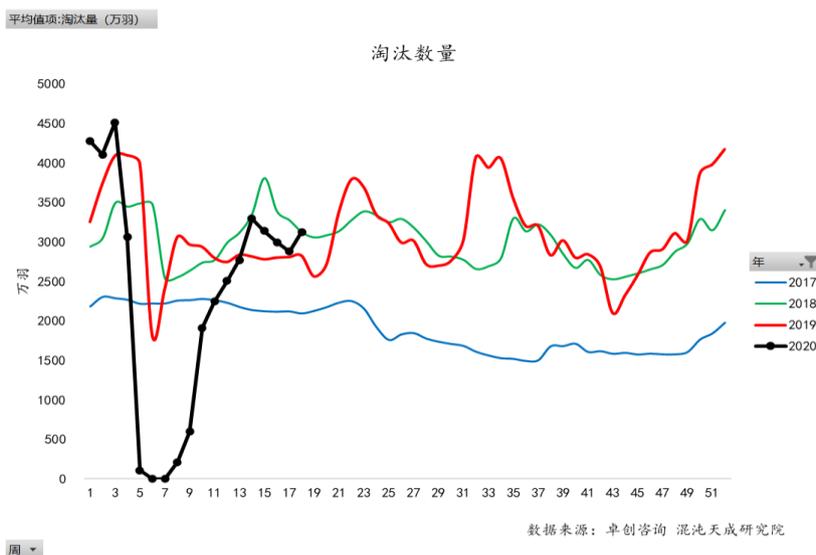
	换羽比例	产能占比	换羽占全国
山西	30%	3.28%	0.98%
陕西	15%	1.97%	0.30%
四川	10%	4.76%	0.47%
河南	10%	13.22%	1.32%
河北	10%	12.08%	1.21%
湖北	15%	5.48%	0.82%
合计			5.11%

数据来源：四川绿科，混沌天成研究院

3、淘汰量

鸡蛋价格下跌后，本周淘汰量环比增加了 8.51%。淘汰日龄缩减到了 486 天。鸡蛋继续跌价会继续促进淘汰的逻辑仍在，淘鸡是对鸡蛋供需实时调节的有利工具。根据卓创咨询的调研：全国养殖户压栏惜售现象已经大幅减少。

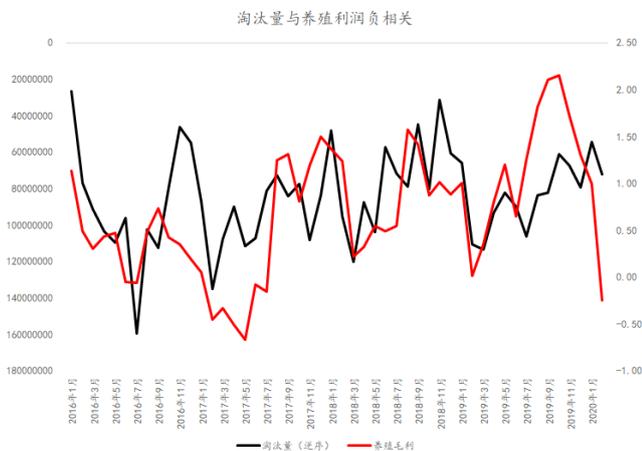
图表 5：淘汰量（万羽）



数据来源：卓创咨询，混沌天成研究院

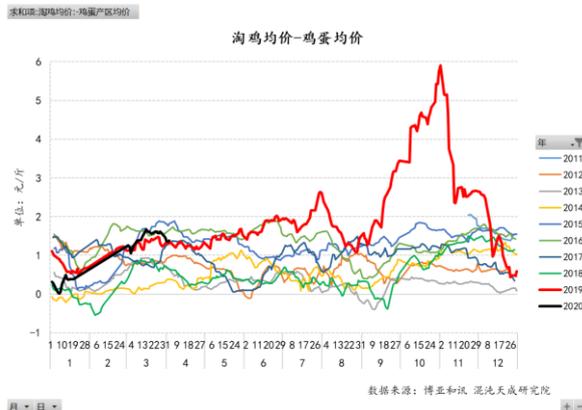
历史上，决定淘汰量多少的主要决定因子是养殖利润，养殖利润与淘汰量成反比，在养殖亏损，淘鸡价格高位时，有利于淘汰的增多。

图表 6：养殖利润与淘汰量负相关



数据来源：混沌天成研究院

图表 7：淘汰量与鸡蛋价差 (元/斤)

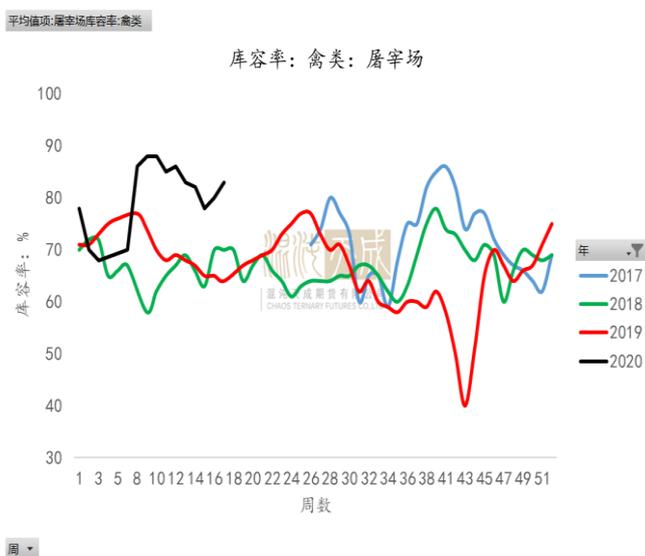


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

关于未来淘鸡价格的判断，需要放在中国整个鸡肉供需大环境中，淘鸡只占中国鸡肉供应的10%，其价格方向主要跟随白羽肉鸡。白鸡供应逐渐从年初的疫情影响中走出，预估5月初白鸡的供应将逐渐恢复，禽肉下游需求尚未完全恢复，屠宰场被动垒库。

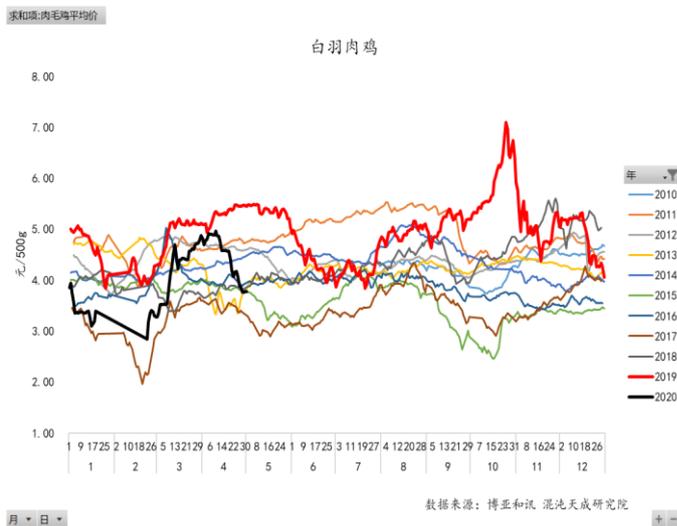
当前是淘鸡价格最高的时候，预估后续淘鸡价格将走弱，建议产业养殖户(场)近期淘鸡。

图表 8：禽肉屠宰场库容 (%)



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

图表 9：白羽肉鸡价格 (元/斤)

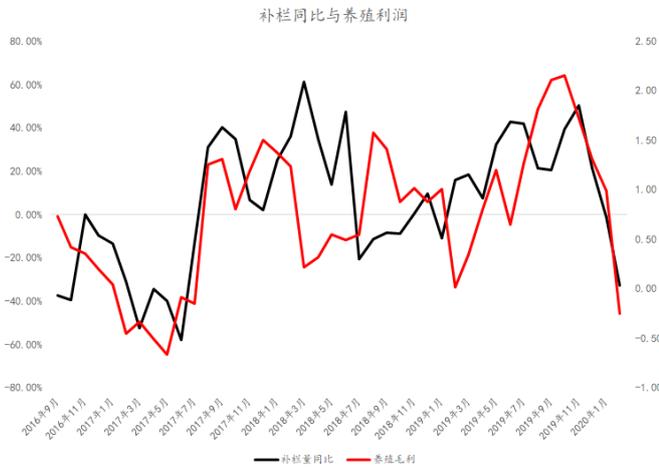


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

4、补栏量

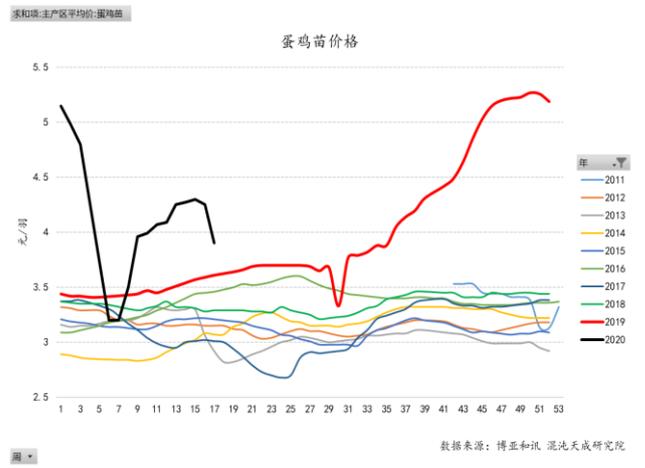
鸡苗价格大跌。根据市场反馈，随着蛋价的持续低迷，6月鸡苗预定已经放缓，补栏热情开始降温。

图表 10: 补栏量同比与养殖利润正相关



数据来源: 混沌天成研究院

图表 11: 鸡苗价格 (元/羽)

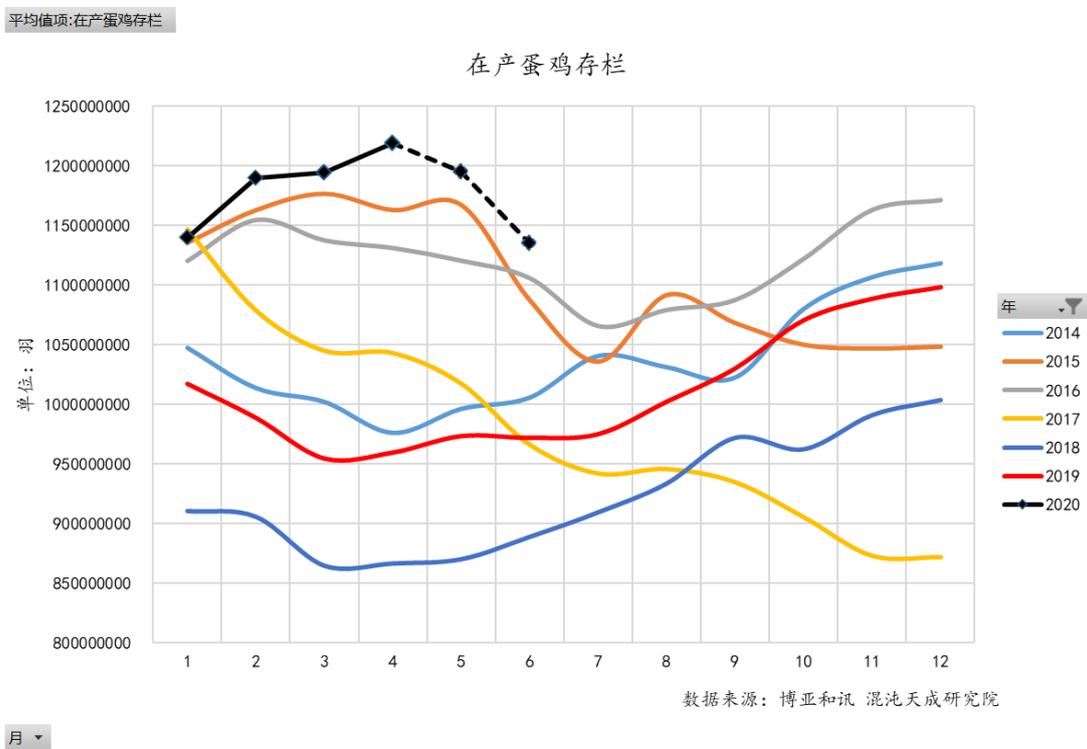


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

5、存栏

博亚和讯 4 月存栏数据显示, 环比 4.41%, 同比 24%, 主要是 4 月初淘汰渠道没有完全放开, 4 月淘汰量还是偏少, 预估 5 月淘汰会增加, 存栏会下行。

图表 12: 在产蛋鸡存栏 (万羽)

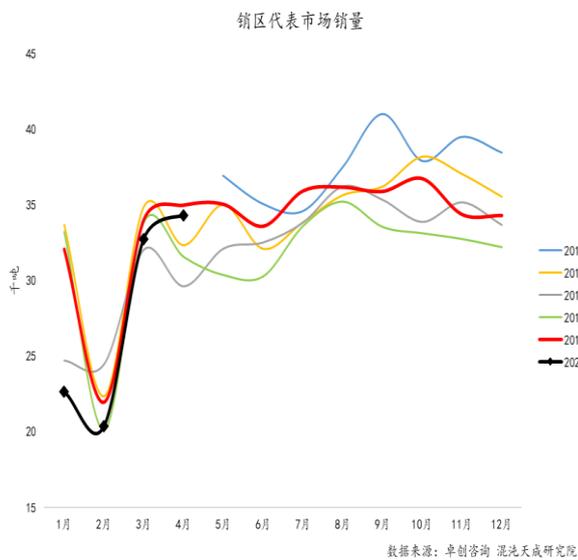


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

三、需求

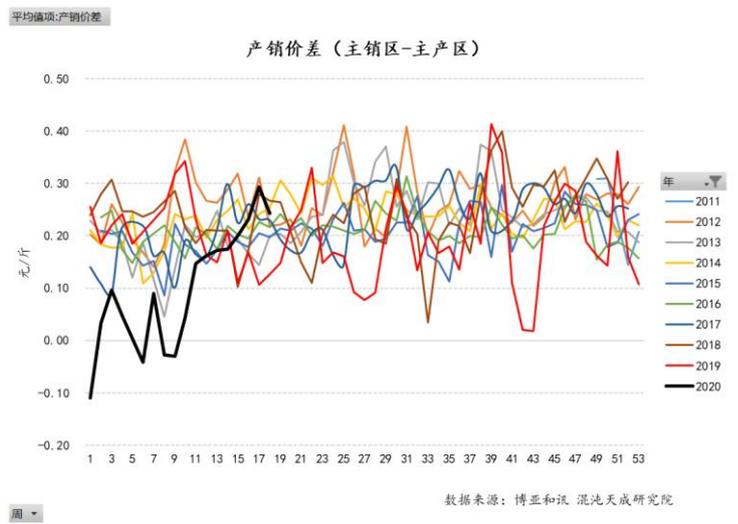
卓创月报显示，4月鸡蛋销售环比增加8.34%，同比略减少2.01%，去年这个时候两广正在发生非洲猪瘟，所以没法比，跟2017年2018年相比，当前鸡蛋销量算是恢复了正常。产销价差上及基本佐证了这一点。

图表 13: 鸡蛋销售量 (千吨/月)



数据来源: 卓创资讯, 混沌天成研究院

图表 14: 产销价差 (元/斤)



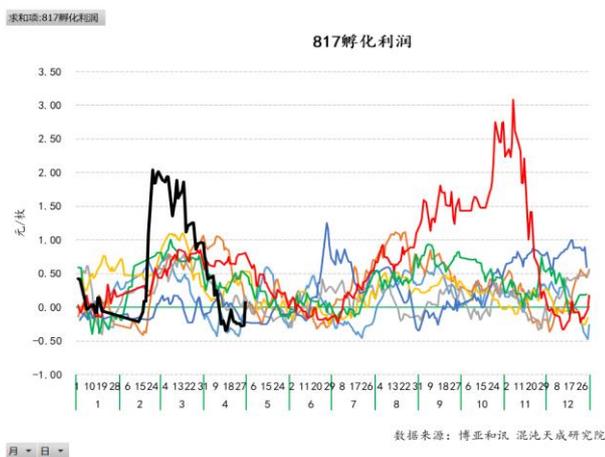
数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

四、种蛋转商及替代品

817 孵化利润已经转负，鸡蛋现货震荡偏强，所以印证了我们之前所说的：817 种蛋转商体量太小无法扭转鸡蛋整个供需格局。

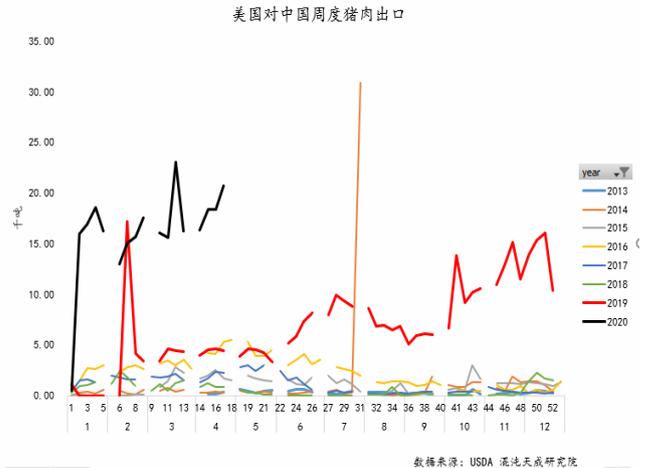
美国对中国出口的是胴体为主，生猪和胴体是同等定价，终端分割猪肉是在涨，但猪肉胴体现货并没有涨，美国对中国猪肉出口继续增加。

图表 15: 817 孵化利润 (元/羽)



数据来源: 混沌天成研究院

图表 16: 美国对中国周度猪肉出口

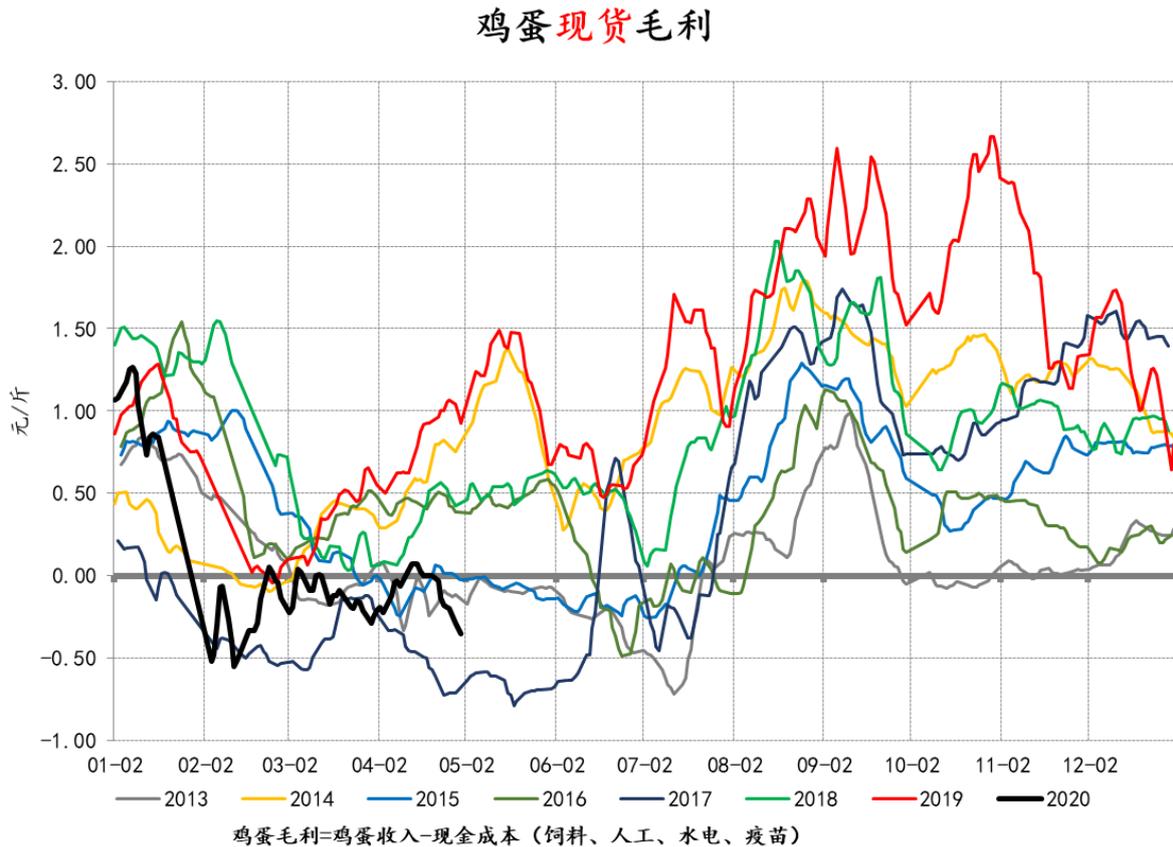


数据来源: 博亚和讯, 混沌天成研究院

五、 利润、基差、价差

现货利润差走差，饲料端价格上涨，鸡蛋价格下跌，养殖毛利亏损。

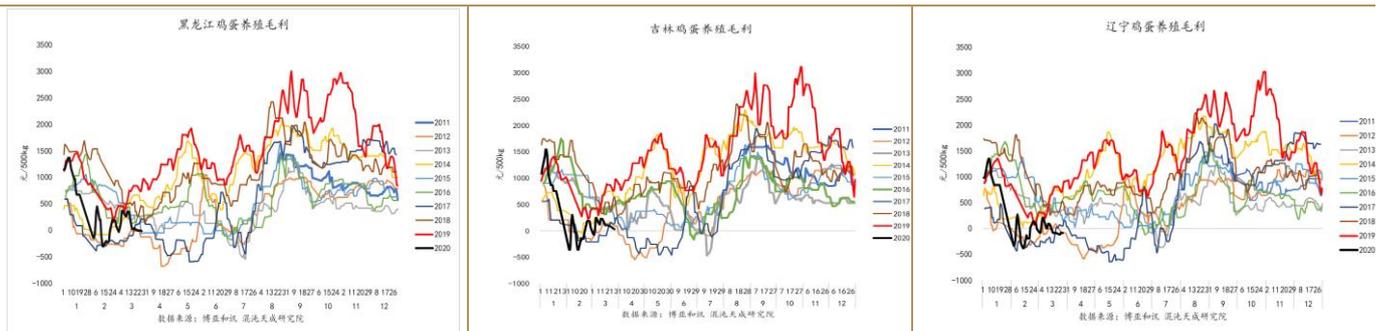
图表 17：现货养殖毛利（元/斤）

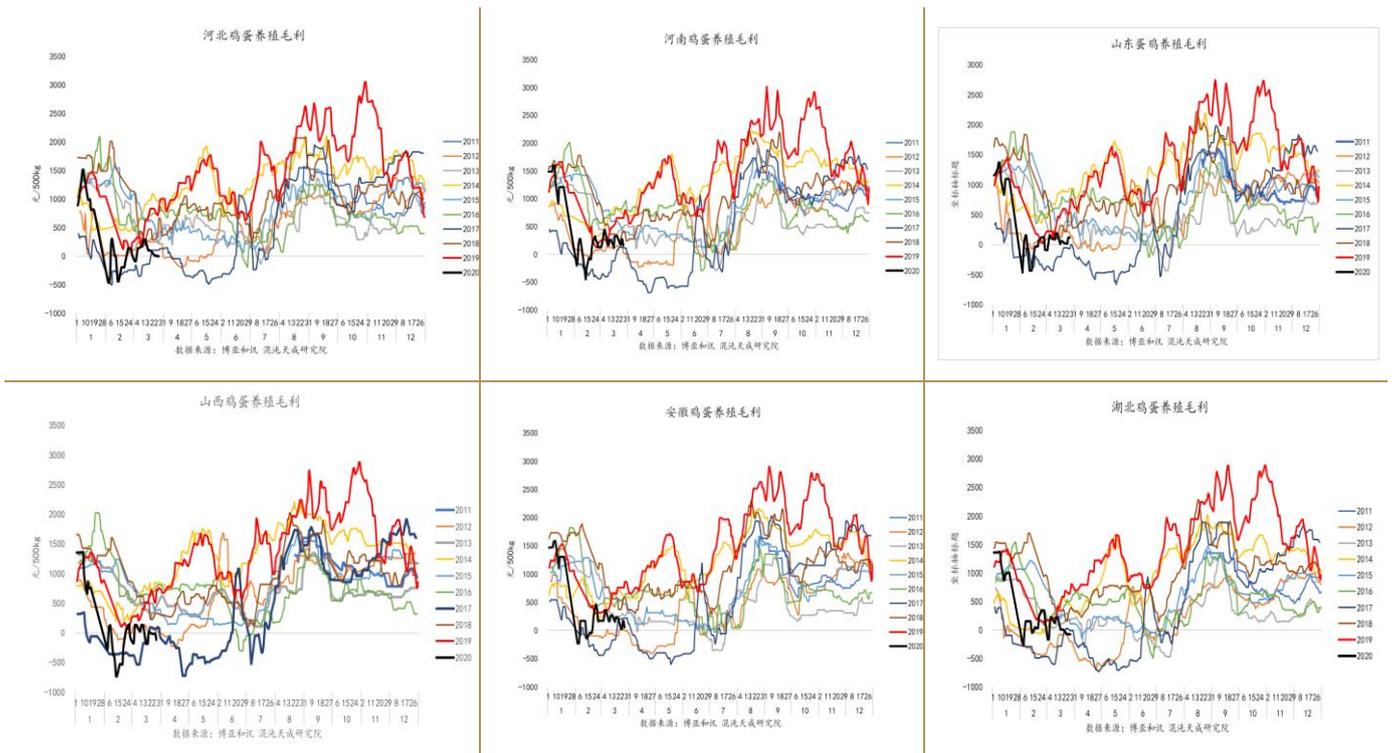


数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

分区域来看，绝对价格上来看，各地养殖毛利亏损。相对位置，亦处在同期低位。只有 2017 年 H7N9 感染人的禽流感 and 2012 年饲料价格大涨，才会让养殖利润继续大幅恶化。

图表 18：各区域现货养殖毛利（元/斤）





数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

近月基差偏高，预期偏悲观。

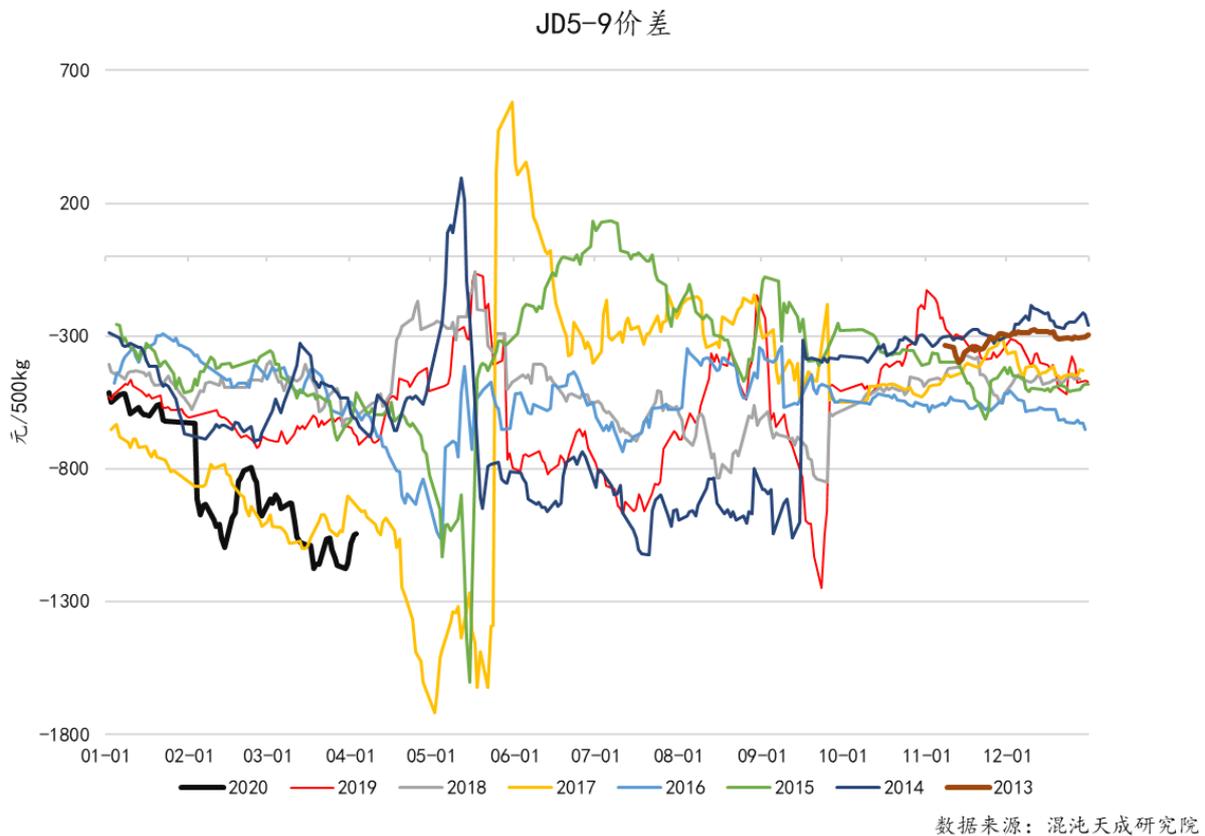
图表 19：近月基差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

59 月差处于同期低位，市场对近月价格偏悲观。

图表 20：59 月差



数据来源：博亚和讯，混沌天成研究院

基于当前正处在去产能周期、正月换羽鸡需要在 9 月前淘汰、河北去年新上鸡棚不耐高温的逻辑，看多远月合约。3800-4000 介入具有相对较好的盈亏比。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为混沌天成期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

联系我们

混沌天成期货股份有限公司

全国客户服务热线：4001 100 166

公司总部

地址：深圳市福田区福华三路卓越世纪中心3号楼A区2701-2710室

联系电话：0755-23998230

上海分公司

地址：上海市浦东新区杨高南路759号陆家嘴世纪金融广场2号楼702室

联系电话：021-61838622-801

北京分公司

地址：北京市丰台区广安路9号国投财富广场3号楼12A11-12A15室

联系电话：010-63397961

云南分公司

地址：云南省昆明市环城南路777号昆钢大厦12层E+F单元

联系电话：0871-64100979

湖北分公司

地址：湖北省武汉市江汉区新华路468号时代财富中心18层(5)办号

联系电话：027-85610809

四川分公司

地址：四川省成都市武侯区人民南路四段上善国际2002/2003

联系电话：028-83221309

南宁营业部

地址：广西省南宁市青秀区金湖路38号永鑫大厦5楼

联系电话：0771-5553516

杭州营业部

地址：浙江省杭州市解放东路37号财富金融中心2幢12层05、06单元

联系电话：0571-86050331

混沌天成资产管理（上海）有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道826号904室

联系电话：021-61063216

混沌天成资本管理有限公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1500号东方大厦1002c-2室

联系电话：021-58810170

混沌天成国际有限公司

地址：香港中环花园道3号中国工商银行大厦11楼1108-11室

联系电话：+852 2596 8200
