

农产品 鸡蛋

策略研究 · 年报

中国国际期货·研发产品系列 2022 年 12 月 30 日星期五

不见昨夜雨湿处，聊以新颜待今朝

中期研究院

www.cifco.net

农产品研究团队

内容摘要：

2022 年鸡蛋现货全年价格偏高，价格驱动因素由以往的供需为主，转变成疫情和成本影响为主，上半年价格整体弱于下半年。鸡蛋期货大体分为四个阶段，第一季度下上涨主要交易对于存栏恢复的过度预期和现货的强需求，第二阶段下跌主要交易旺季不旺预期，第三阶段上涨主要交易季节旺季和替代效应，第四阶段下跌主要交易消费低迷。

基本面方面，由于饲料原料成本增加，养殖成本抬升较多，支撑蛋价。蛋鸡存栏上半年增加下半年减少，但整体来看存栏量处于较低水平。补栏情况前期不佳后期有所改善，淘汰量偏低日龄偏大，整体补淘处于平衡偏减少状态。需求方面，整体消费环境不好拖累需求，但疫情囤货对于蛋价扰动较多，消费仍表现一定的季节性，但疫情还是改变了一些时间段的需求节奏。

2023 年预计新增开产增加，但消费方面的不确定性也较高，动物蛋白的替代作用降低。饲料原料价格有望下降，养殖成本有所减少。期货操作方面以波段交易为主，把握季节性机会。

目 录

一、鸡蛋期现市场回顾	3
（一）现货市场——疫情、成本支撑价格高位运转	3
（二）期货市场——交易逻辑清晰	4
二、基本面分析	5
（一）在产蛋鸡存栏——存栏整体偏低，对价格影响减弱	5
（二）鸡苗补栏——养殖利润尚可，补栏情绪好转	6
（三）淘汰鸡——老鸡淘汰量偏低，淘汰日龄偏大	8
（四）需求端——经济下行消费不佳，疫情囤货扰动增多	9
（五）季节性——季节性需求仍有，但囤货打乱节奏	10
（六）养殖利润——饲料成本抬升，盈利情况尚可	11
（七）替代品——动物蛋白高价，替代效应增强	12
三、总结与策略——供需关系重回重心，操作波段交易为主	13

一、鸡蛋期现市场回顾

（一）现货市场——疫情、成本支撑价格高位运转

2022 年的鸡蛋市场用一句话总结：价格高位，成本抬升，疫情影响。回顾全年，鸡蛋仍旧表现出较强的季节性变动，同时由于存栏低、成本高、疫情扰动等因素支撑价格高位运转，价格达到近些年同期高位。具体看来，蛋价分为以下几个阶段：

第一段，1 月-3 月初，这一阶段位于春节前后，由于疫情形势仍然较紧张，多地呼吁就地过年，春节消费受到影响表现不佳，节后消费继续疲软，蛋价走跌，价格出现年内低点，产区最低价到达 3.5 元/斤成本价附近。

第二段，3 月-5 月，上海、北京等地受到疫情影响，多地封城、居家，囤货需求增加，使得这一阶段价格回暖。加上俄乌冲突加剧，全球粮食危机，饲料原料成本抬升，支撑价格走高，产区最高到达 5.5 元/斤。

第三段，5 月中下旬-6 月，随着几大城市陆续解封恢复正常，市民被动的囤货需求减少，而同时餐饮业恢复情况不容乐观，需求表现不佳，蛋价开始下跌，低点跌破 4 元/斤。

第四段，7 月-9 月初，随着在产蛋鸡存栏量的下降供给发生减少，而需求端受到中秋国庆等节日的提振，蛋价开启季节性上涨，在成本的支撑下，蛋价达到近年新高，产区最高价到达 5.8 元/斤。

第五段，9 月中旬-11 月中旬，节日备货之后，蛋价在经过短暂回调后继续上涨，由于猪肉等其他动物蛋白高位运行，受替代消费增长效应影响鸡蛋需求增加，蛋价保持强势，产区价格一度突破 6 元/斤。

第六段：11月中旬至今，由于蛋价高位，而在产蛋鸡缩减，临近年底行情预期向好，养殖端采取延淘手段增加供给，需求端暂无大量备货，鸡蛋承压回调，目前产区均价在5元附近徘徊。

图 1-1：鸡蛋现货均价（单位：元/斤）

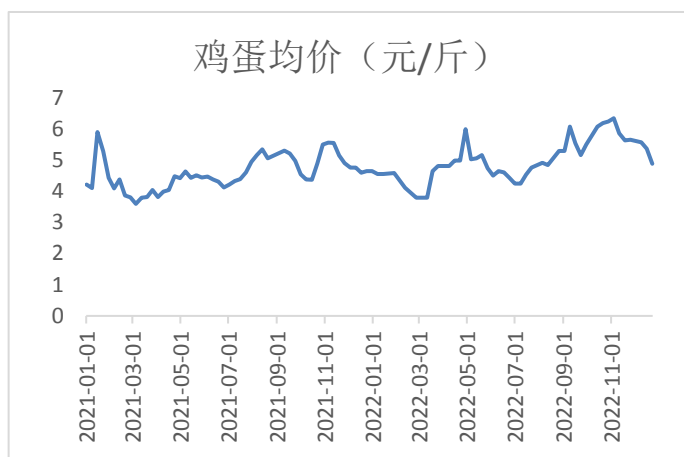
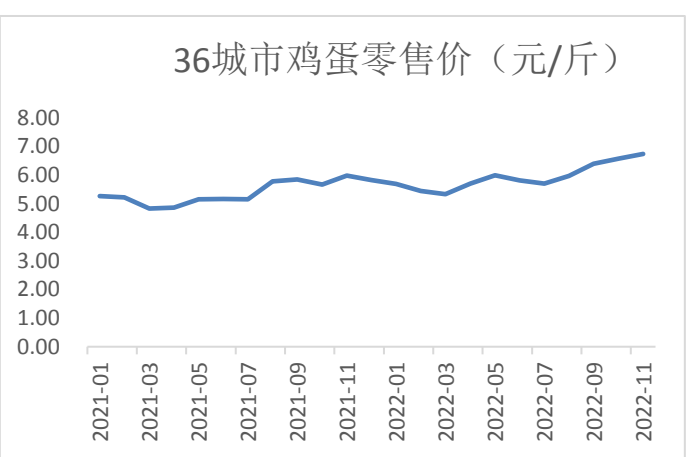


图 1-2：鸡蛋期货走势（单位：元/斤）



资料来源：同花顺，中期研究院

（二）期货市场——交易逻辑清晰

相比现货的波动，期货走势每一阶段走势都围绕一个逻辑，趋势更加顺畅。

第一段，1月-5月，这一阶段主要交易对于存栏恢复的过度预期和现货的强需求。由于去年盘面过度交易在产蛋鸡存栏的扩张，导致期货贴水现货过多，在囤货需求和成本支撑影响下，期现同步上涨。

第二段，6月-8月中旬，随着多地疫情逐渐解封，主力合约换到09合约，盘面开始交易旺季不旺，这一阶段期现走势出现背离，09合约由最高点4976跌到最低点3957，落差逾千点。其他非主力合约也跟随下跌。

第三段，8月中旬-10月中旬，猪肉等蛋白价格走高，鸡蛋价格再次高涨，盘面预期转好，尤其是近月的几个合约都走出年内最大涨幅。

第四段，10月中旬至今，随着猪价的下跌，消费低迷，期现再次震荡下行。主力01合约由于今年春节早，节后交割合约性质导致空头继续发力。

图 1-3：鸡蛋连续合约走势（单位：元/500 公斤）

图 1-4：鸡蛋期货走势（单位：元/500 公斤）



资料来源:同花顺、博易云、中期研究院

二、基本面分析

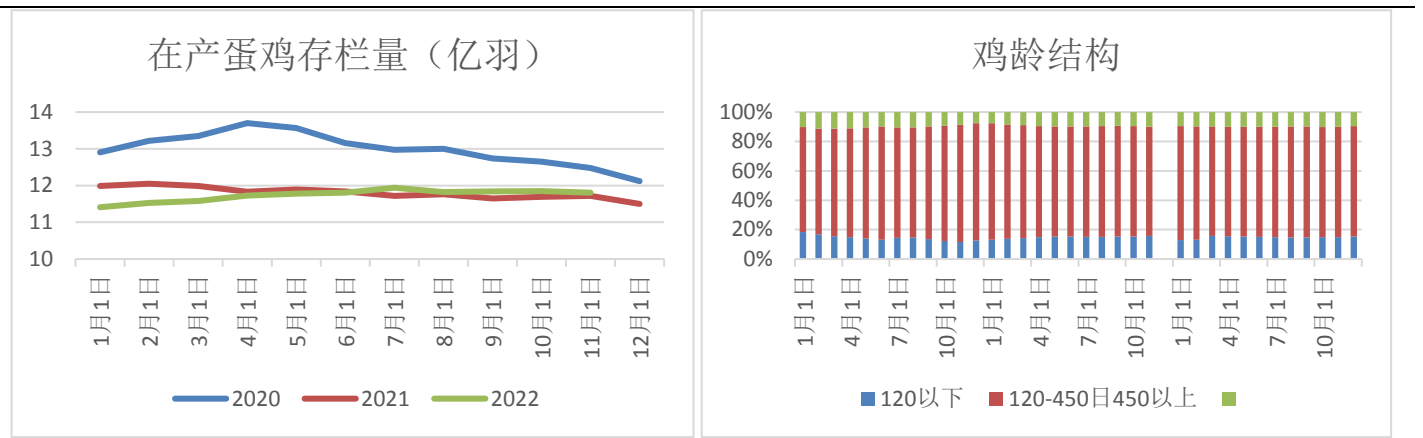
（一）在产蛋鸡存栏——存栏整体偏低，对价格影响减弱

在产蛋鸡存栏直接决定当前鸡蛋供应量，通常情况存栏量和鸡蛋价格水平呈反向关系。2022 年蛋鸡存栏上半年增加下半年减少，但整体来看存栏量处于较低水平。根据卓创数据显示，我国 1 月-7 月，在产蛋鸡存栏量呈低位缓慢增长趋势，7 月峰值达到 1.94 亿只，略高于去年同期。在 8 月存栏量出现下降，9 月-10 月存栏量有小幅增加，但整体仍低于上半年存栏量。截至 11 月底，我国在产蛋鸡存栏 11.81 亿只，环比下降 0.34%，同比下降 5.37%。

今年鸡蛋行情的一大特点是，价格更多受到疫情消费和成本影响，存栏方面的影响不大明显。近两年产业都是蛋价偏高但利润一般，这就会导致养殖端没有明显的扩张或者收缩驱动，因此整体补栏情况难有很大的变化。2023 年若是产业利润情况没有很大改变，预计存栏量还不会有很大变动。

图 2-1：在产蛋鸡存栏量（单位：亿羽）

图 2-2：鸡龄结构（单位：百分比）



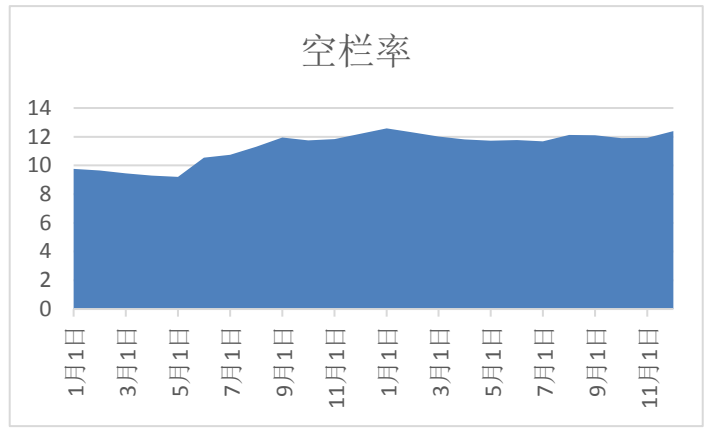
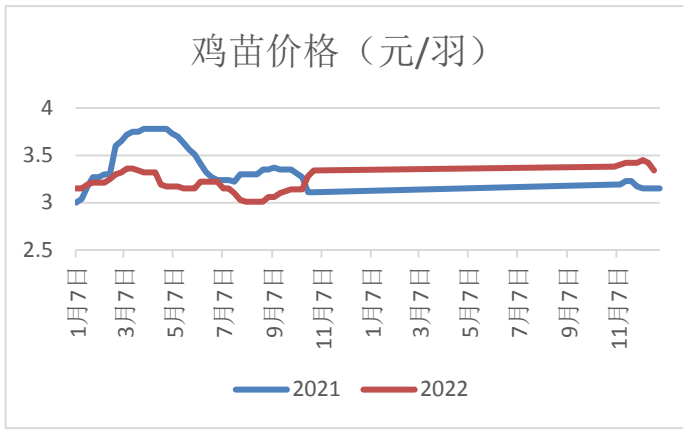
资料来源:卓创咨讯、中期研究院

（二）鸡苗补栏——养殖利润尚可，补栏情绪好转

根据蛋鸡的生长规律，当前补栏的鸡苗直接影响 5 个月之后在产蛋鸡的存栏量。2022 年补栏情况整体不佳，根据卓创数据显示，1-11 月样本点累积补栏量共 8.5 亿羽，同比下降 3.41%，其中前三季度受到高饲料成本影响，补栏量整体偏低，第四季度随着蛋价上涨盈利情况改善，补栏积极性增加。

图 2-3：蛋鸡苗均价（单位：元/羽）

图 2-4：空栏率（单位：百分比）



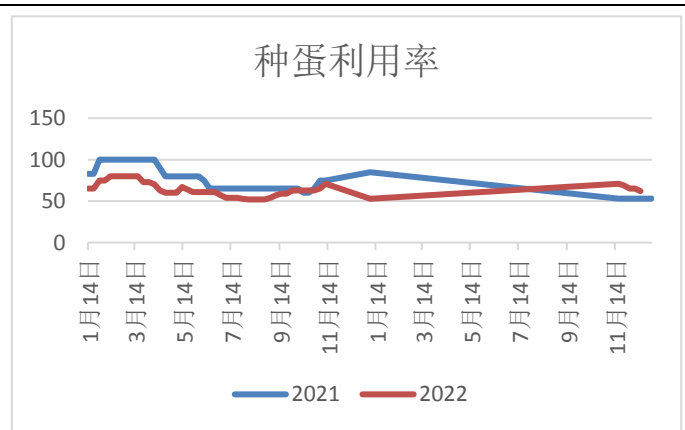
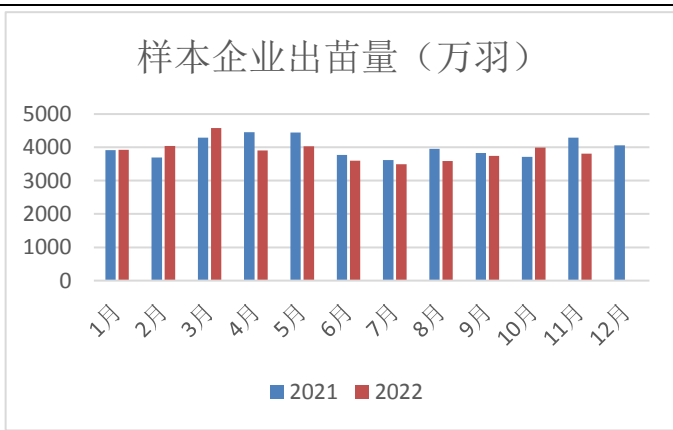
资料来源:卓创咨讯、中期研究院

鸡苗价格方面,上半年鸡苗价格震荡下行,第三季度出现环比增长,但同比仍旧偏低,第四季度鸡苗价格同环比都出现明显增长。从鸡苗价格中可以看出,上半年补栏积极性不佳,下半年补栏情况转好。

根据补栏情况推算,在2023年一季度在产蛋鸡存栏会出现缓慢增加,后续是否新增开产需要看养殖利润情况。在今年存栏量下降和养殖利润尚可条件下,预计2023年春补要是会比较积极,那么可能会造成2023年下半年的供应压力。

图 2-5: 样本企业蛋鸡苗量 (单位:羽)

图 2-6: 种蛋利用率 (单位:百分比)



资料来源:卓创咨讯、中期研究院

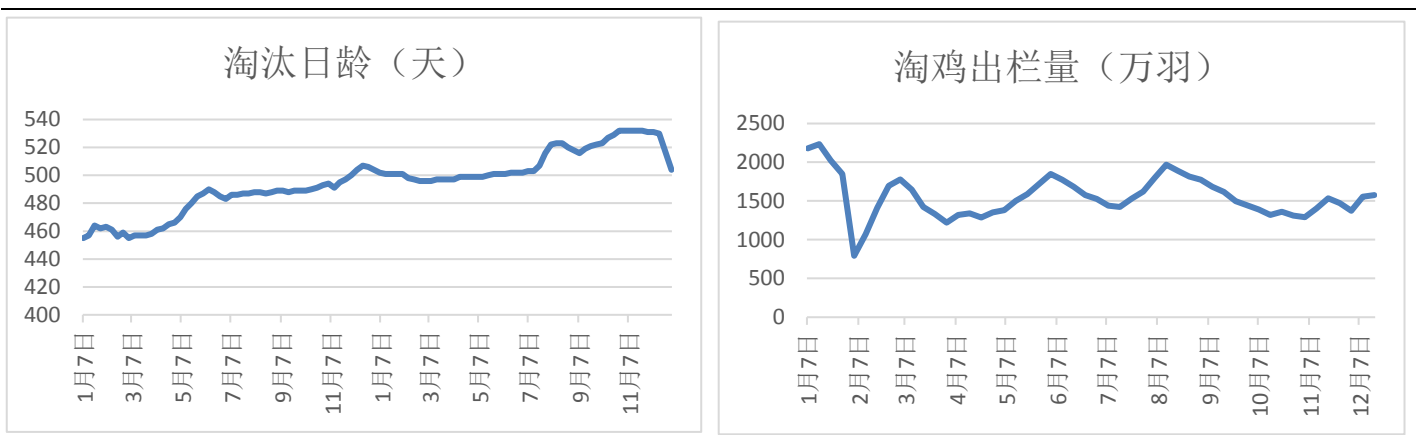
（三）淘汰鸡——老鸡淘汰量偏低，淘汰日龄偏大

在产蛋鸡存栏量变动主要受两个因素影响，新增开产和老鸡淘汰。正常情况下，蛋鸡会在 480-520 天淘汰，如果行情较好可能会选择延淘。2022 由于利润尚可，但是新上鸡成本偏高，养殖户多采取延淘手段增加供应量，整体老鸡淘汰量偏低，淘鸡日龄偏高。当前四季度新增开产量小于淘汰量，在产存栏有下降趋势，养殖端有继续延淘补充鸡蛋供给量。但目前这一批待淘老鸡日龄偏大，需要在春节前淘汰，总体看春节前产能仍有下降空间。

结合补栏情况来看，2023 年第一季度新开产增加，可淘老鸡在春节后所剩不多，预计一季度在产蛋鸡存栏量呈现上涨趋势。第二季度的新开产蛋鸡对应当前阶段补栏量，理论上在产蛋鸡存栏还会继续增加。下半年补栏淘汰情况主要看上半年的利润情况，若利润还是较好，预计下半年存栏量难降。

图 2-7：老鸡淘汰日龄（单位：日）

图 2-8：淘鸡出栏量（单位：万只）



资料来源:卓创咨讯、中期研究院

（四）需求端——经济下行消费不佳，疫情囤货扰动增多

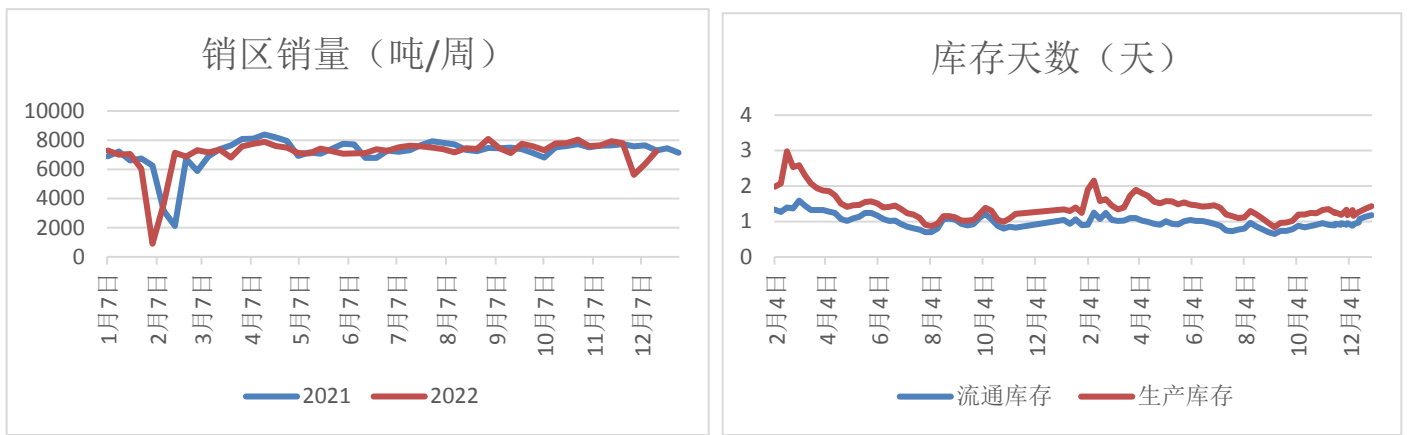
2022 年的蛋价受到需求影响较大，作为一个无论是家庭消费、集体消费还有工业消费都刚性较强的食品而言，在今年疫情经常反复，封控囤货对于鸡蛋的需求影响远超以往，囤货会增加短期内的需求，但也会透支后期的一些需求。

而今年受到疫情影响，今年整体的消费环境不太好，集中餐饮消费依旧欠佳，根据统计局数据显示，截至 11 月全国社会消费品零售项下餐饮收入累计值为 399190.2 亿元，较上年同期下降 0.1%，其中 11 月单月较上年同期下降 5.9%；10 月餐饮收入 4435.3 亿元，当月同比下降 8.4%，其中限额以上单位餐饮收入为 889.00 亿元，当月同比下降 7.5%；1-11 月，累计餐饮收入 39783.7 亿元，累计同比下降 5.4%，其中限额以上单位 1-11 月累计餐饮收入为 9745 亿元，累计同比下降 4.6%。家庭消费由于疫情囤货等原因占比增加，也对蛋价影响程度加大，但这种囤货更多属于被动性消费，经济下行压力大，收入若是无法恢复，那么长期来看需求依旧不容乐观。

目前各地防疫政策正在优化，虽然冬季天气寒冷容易传播疫情，但是随着天气转暖病毒进化毒性降低，预计明年生活生产将会逐渐恢复，鸡蛋作为一个既是生活必需品也是工业食品生产的必需品，需求刚性较强，预计在疫情扰动逐渐减少之后需求将会恢复正常节奏。

图 2-9：销区鸡蛋周销量（单位：吨/周）

图 2-10：库存天数（单位：天）



资料来源:卓创咨讯、中期研究院

(五) 季节性——季节性需求仍有，但囤货打乱节奏

鸡蛋属于一个季节性表现非常明显的品种，通常春节过后蛋价进入淡季；在五一小长假附近会出现年内第一波小高峰；6、7、8月夏季属于供需两弱；8月底-9月属于年内高峰，学生开学，双节备货带动消费；十一小长假过后蛋价出现回调；到了年底春节备货，蛋价又会来一波大行情。

2022 年蛋价整体也表现出了季节性特征，但同时受到疫情和成本扰动也出现了一些偏离：在年后受俄乌冲突导致的成本抬升影响蛋价出现反季节上涨，而在 5-6 月份由于几大城市解封造成需求断档价格出现了较大跌幅，而年底受到猪价下行和疫情双重影响价格承压，不涨反降。

按照季节性特征，预计 2023 春节过后还会出现蛋价下行行情，随着疫情影响逐渐不再是主旋律，季节性特征还会恢复正常，五一、中秋、春节行情还是会有明显增长。

图2-11：鸡蛋周度均价（单位：元/公斤）

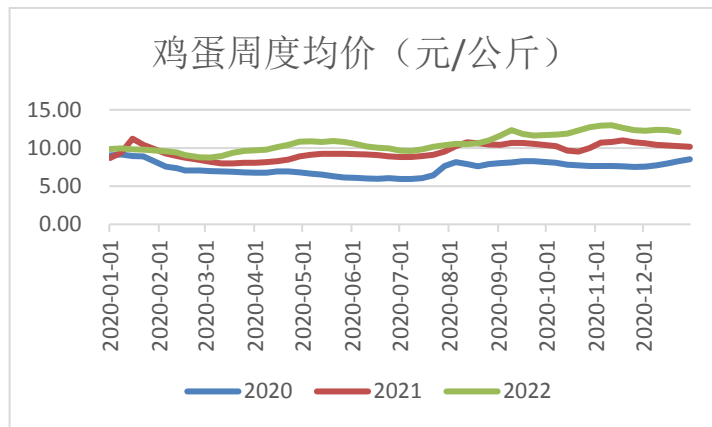
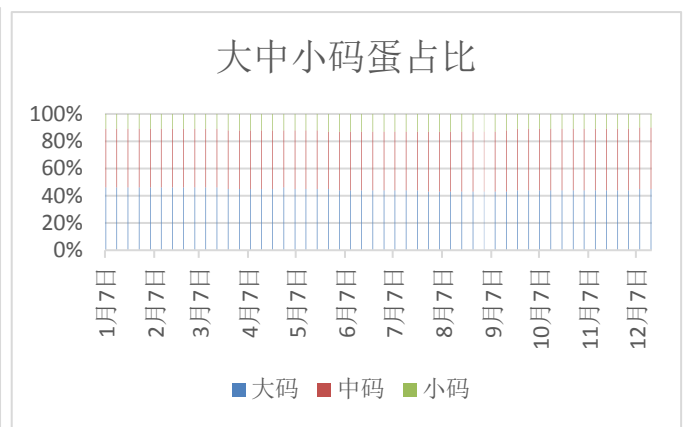


图2-12：大中小码蛋占比（单位：百分比）



资料来源：同花顺、卓创资讯、中期研究院

（六）养殖利润——饲料成本抬升，盈利情况尚可

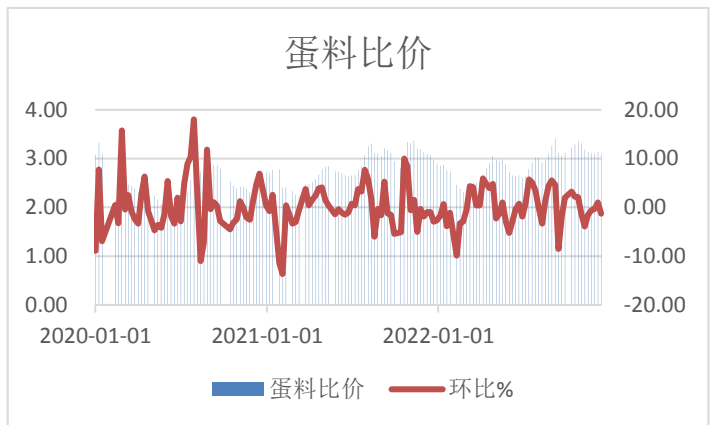
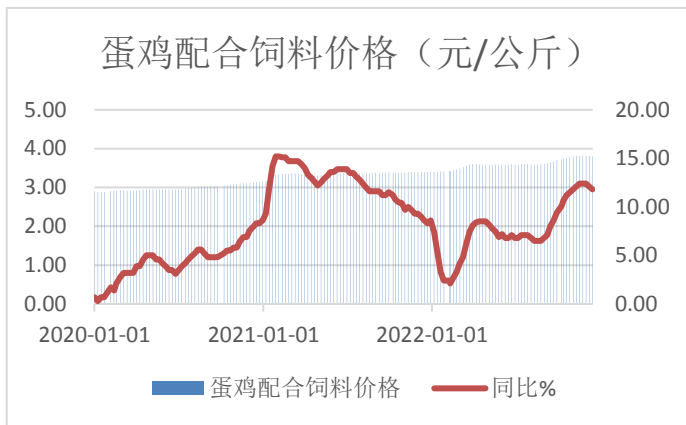
在行业存栏量偏低情况下，成本对价格的支撑较强。2022 年成本在价格上涨中扮演了重要的角色，而且在淡季也拖住了价格不会过度下跌。受到饲料原料豆粕玉米价格高涨的影响，2022 年成本一直较高，截至 12 月 14 日，蛋鸡配合饲料平均 3.80 元/公斤，较去年同期增长 11.80%；蛋鸡养殖综合成本 4.2-4.5 元，较去年同期增长。

虽然今年蛋价较好，但由于成本也高，养殖端并非持续盈利的，2022 年第一季度基本处于亏损状态，随着 4 月蛋价涨幅超过成本涨幅利润开始转正，截至 12 月 15 日当周，鸡蛋盈利平均 1.29 元/斤，较去年同期增长 0.13 元/斤，较年初低点增长 1.44 元/斤。

综合来看，明年饲料成本有望出现下降，成本对蛋价的影响程度会减弱；随着产能的增长，2023 年利润预计会出现一定收缩。

图2-13：蛋鸡配合饲料价格（单位：元/公斤）

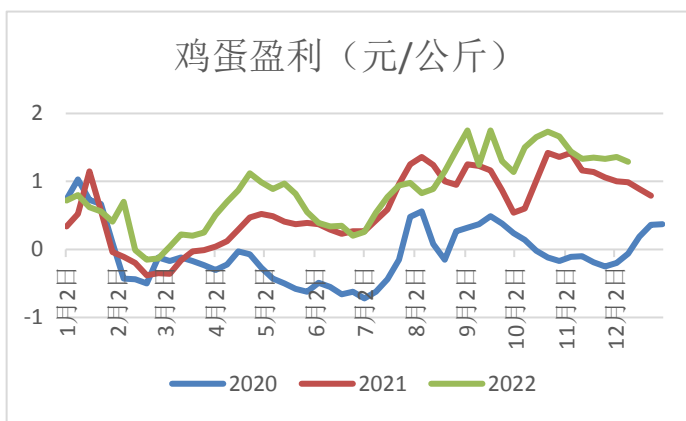
图2-14：蛋料比



资料来源：同花顺、中期研究院

图2-15：鸡蛋盈利（单位：元/公斤）

图2-16：蛋鸡养殖预期盈利（单位：元/只）



资料来源：卓创咨讯、同花顺、中期研究院

（七）替代品——动物蛋白高价，替代效应增强

作为居民日常的蛋白消费，鸡蛋和猪肉、鸡肉等产品有替代关系。2022年4月以来猪价开启了上行周期，其他动物蛋白也居高不下，鸡蛋虽然也有上涨，但相对其他肉类涨幅仍然属于经济实惠的，因此替代作用下对鸡蛋消费的拉动较明显。同时，2022年的蔬菜价格也由于疫情等原因价格较高，也带动了鸡蛋的消费。

2023 年随着生猪和肉鸡产能的恢复，动物蛋白价格有望向下走，对于鸡蛋的替代消费预计减弱。

图2-17：肉类价格变化（单位：元/公斤）

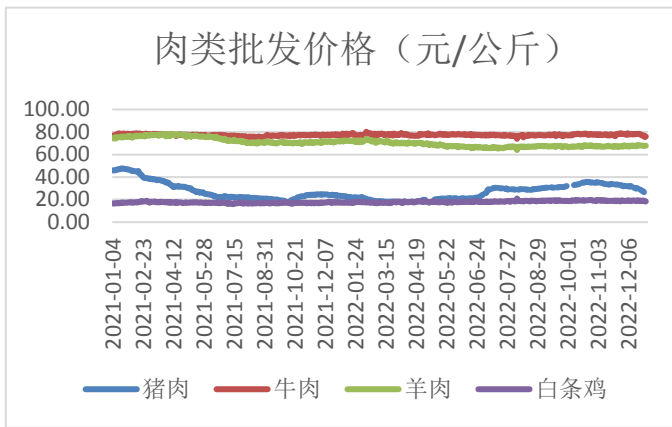
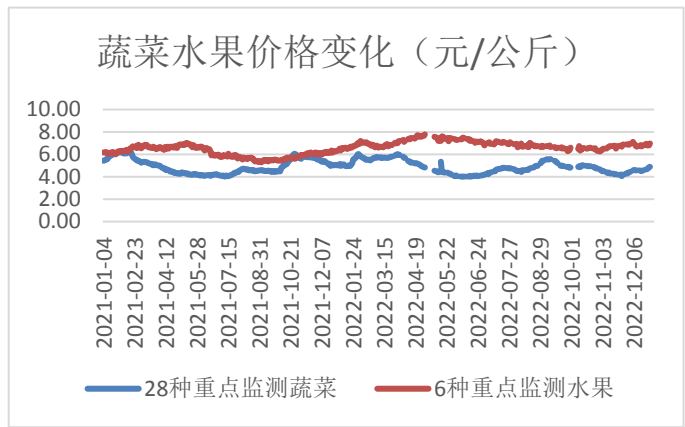


图2-18：果蔬类价格变化（单位：元/公斤）



资料来源：同花顺、中期研究院

三、总结与策略——供需关系重回重心，操作波段交易为主

2022 年的鸡蛋全年维持较高价位，并在多个时间段达到历年同期高点。供给方面，补栏情况有所增长，存栏情况有所下降，整体存栏补栏维持平稳，供给端对蛋价影响减弱。需求方面，消费低迷导致节日提振效果不明显，但疫情封控囤货的需求对蛋价的影响较显著。整体而言，2022 年行情的主要驱动是疫情导致的备货需求和成本的抬升。

2023 年预计新增开产增加，在产存栏量在二季度开始会呈现增加态势。但消费方面的不确定性也较高，加上替代品动物蛋白价格下跌，鸡蛋消费没有很大的提振因素。但是随着疫情的放开，鸡蛋的节日需求效应还是会较明显。成本方面，考虑到大豆玉

米的播种情况，预计明年蛋鸡养殖成本将降低。整体而言，预计 2023 年价格讲较今年有所下滑。

期货操作方面，考虑供需方面的相对平稳，明年预计鸡蛋暂无趋势性大行情的机会，交易还是以波段交易为主，把握季节性机会。

风险因素：消费恢复、禽类疫情

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层	客服热线	95162
分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州 南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁	官方网站	www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司	客服热线	010-65807861
北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号		

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 中国中期证券有限公司	客服热线	(852)25739868
香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室		4001 200 939
	官方网站	hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET