

2022 年鸡蛋年报

——产能回升大趋势下，2022 年蛋价维持高位偏空思路



李喜国

期货从业资格证号：F3055268

期货投询资格证号：Z0014021

电话：0351-7342558

邮箱：lixiguo@hhqh.com.cn

摘要：回顾 2021 年，上半年现货不温不火，期货提前透支因为低利润引发的低存栏预期，下半年现货高位运行，期货高升水不断修复。从养殖利润周期角度，养殖利润仍将在成本缓慢下降，低存栏支撑蛋价的背景下维持增加，势必将带来新一轮的补栏周期和产能恢复周期，2022 年鸡蛋产能将触底转增。22 年新开产蛋鸡对应 2021 年 8 月-2022 年 7 月鸡苗补栏情况，目前已知补栏来看，除 11、12 月有恢复性增长外，其他月份补栏较差，受制于高成本低盈利的产业结构补栏低于预期，但若 22 年由成本下降引发养殖利润偏高或长期的养殖微利下长时间会一定程度上促进产能扩张，只是时间问题。22 年淘汰老鸡对应 20 年 9 月-21 年 9 月的鸡苗补栏，可淘老鸡偏少，成本高位下老鸡淘汰日龄或将维持偏高水平，暂未看到明显下降可能，局部地区可能出现压栏情况。长时间的小幅补栏及延淘状态，将促使蛋鸡产能触底转增，缓慢增长的存栏迟早会对供需格局产生质的影响，进而导致周期向熊市转变。

自 2020 年新冠出现后，餐饮市场长期处于低迷状态，恢复—受损—恢复，循环往复，始终没有持续走好，因此需求端低于正常年，这导致低供应并未体现出应有的高度，整体现货节奏来看，短期低存栏给与现货底部支撑，市场给出一定盈利空间，22 年中后现货有转弱预期，但幅度待定，需关注后期补栏情况及实际淘汰情况。若需求无法恢复，现货维持高位谨慎偏弱态度。在产能回升大趋势下，2022 年全年维持高位偏空的思路，注意节奏，控制风险。

目录

一、 2021 年鸡蛋市场行情回顾.....	3
1、 期货市场.....	3
2、 现货市场.....	3
二、 基本面研究.....	5
1、 蛋鸡养殖利润.....	5
2、 鸡蛋基本面分析.....	7
(1) 供需弹性分析.....	7
(2) 供应端分析.....	8
(3) 需求端分析.....	13
三、 行情展望：	13
风险揭示：	15
免责声明：	15

一、2021 年鸡蛋市场行情回顾

1、期货市场

从 2021 年度波动特征来看，鸡蛋指数波动仍然符合季节性特征，但该特征的显著性有所降低。1-3 月：蛋鸡养殖行业在 2020 年亏损了一年的背景下，一季度在产蛋鸡存栏快速下降，叠加年初的河北疫情，使得期现货全面上涨期货价格在一季度走出了明显的淡季不淡行情。4-6 月：疫情结束后，市场趋于冷静，期现货偏离明显，期货价格处于阶段性历史新高区间，震荡下跌，6 月底迎来明显回落。7-9 月：华北内涝和疫情，叠加季节性旺季，使得需求再度释放，临近交割月 7/8/9 合约出现翘尾，远月合约基本维持弱势震荡。01 主力甚至跌破 4500 元/500kg 支撑。10-12 月：进入四季度，新增产能开始增加，叠加延迟淘汰，供应面略松，需求也因为疫情出现了很大程度上的萎缩，期货悲观预期明显，高位的期货正式进入大幅回调，甚至从 4500 元/500kg 高位跌至 4000 元/500kg 区间，提前反应春节后交割情绪。



图 1：鸡蛋期货指数

图片来源：文华财经

2、现货市场

回顾 2021 年鸡蛋行情，蛋价同比高于往年，位于历史较高水平。整体而言，主要由季节性变化和供需关系主导。供给方面，在产蛋鸡存栏低于近三年平均值，鸡蛋供应偏紧导致现货价格居于高位；需求方面，受节日、复工、开学等消费因素驱动，鸡蛋价格呈现季节性变化。同时，由于供需关系保持稳定，现货和期货

的波动区间也有明显的收敛。从期货的年波动幅度来看，2021 年为 20%，是鸡蛋期货上市以来年波动幅度最为平稳的一年。

具体来看，2021 年鸡蛋现货价格运行大致分为七段。

第一段：2021 年 1 月 1 日-2021 年 1 月 22 日。春节前备货需求增加，叠加鸡蛋重要产区河北省局部地区出现新冠疫情，封路、限行导致大量产区鸡蛋库存积压滞销，带动蛋价走强。

第二段：2021 年 1 月 23 日-2021 年 3 月 5 日。河北省鸡蛋产区疫情好转，积压库存陆续投放市场，且春节后为鸡蛋消费淡季，市场整体购销清淡，鸡蛋价格下行。

第三段：2021 年 3 月 6 日-6 月 25 日。鸡蛋消费缺乏明显驱动，仅在劳动节前后需求略有提振，随假期结束鸡蛋购销节奏再度放缓，价格缓慢回调，蛋价整体位于年度较低水平。

第四段：6 月 26 日-8 月 13 日。中秋前食品厂提前备货，叠加升学宴消费需求刺激，鸡蛋价格一度上行至 11.80 元/公斤，为年内峰值。

第五段：8 月 14 日-10 月 8 日。前期鸡蛋价格高位，消费端抵触情绪渐起，并且随着节日临近，下游备货逐渐进入尾声，需求放缓，蛋价高位回调。

第六段：10 月 9 日-10 月 29 日。鸡蛋库存经过国庆长假的消耗，下游迎来补货需求。与此同时，蔬菜价格大涨、生猪价格反弹，多重因素驱动蛋价上行。

第七段：10 月 30 日至今。随节后补库结束，下游转为消耗前期囤货库存为主，需求端无明显驱动，消费逐渐步入淡季，带动蛋价开始回落。截至 11 月 19 日，鸡蛋市场零售价 10.60 元/公斤，环比变化-7.02%，同比变化+46.01%。



图 2：鸡蛋价格走势

数据来源：卓创资讯 和合期货

二、基本面研究

1、蛋鸡养殖利润

养殖利润受鸡蛋收入和养殖成本共同影响。其中，蛋鸡收入主要由鸡蛋价格和淘鸡价格决定，养殖成本主要由饲料成本和鸡苗成本决定。

蛋鸡养殖成本在不考虑人工因素下，主要由以下几部分组成：雏鸡价格（4%），饲料成本（94%），防疫费用（2%），水电费用（0.3%）。其中雏鸡价格从低位 3 元/只上涨到高位 5 元/只，上涨 70%的情况下，在养殖成本占比波动仅为 1%，影响相对较少；防疫费用和水电费用相对稳定，基本波动不大，主要的成本影响因素在于饲料成本。

蛋鸡饲料主要来源是能源饲料玉米（64%）和蛋白饲料豆粕（24%）为主，其他添加相对价格稳定。从养殖成本角度看，2018 年受非洲猪瘟影响，生猪产能断崖下跌，需求下滑，2018-2019 连续两年低位运行，在 2020 年再度迎来成本的大幅上涨，从供需角度来看：供应面，玉米价格目前处于 08 年托市以来的新高，2700-3100 元/吨高位，从 2016 年取消托市后，玉米价格更加市场化，高价带来的高种植利润将在新年度使得种植面积继续增加，目前配额内进口玉米利润丰厚，配额外稍有盈利，未来市场年度供应逐渐增加，豆粕价格处于 3400-4000 元/吨高位水平，国外通胀和国内需求的增加，叠加今年油脂的大幅上涨，带动豆粕价格出现高位运行，新一年国外供应端种植恢复明显，整体供应逐渐增加。

国内需求来看，生猪经历了 2021 年的由盈转为亏一年，目前生猪存栏高位，但是养殖利润低位使得生猪产能进入去除周期，对上游玉米和豆粕需求将放缓，而目前蛋鸡存栏和肉鸡存栏处于利润回升，产能恢复周期，在供应增加，需求逐渐放缓的背景下，整体养殖成本将进入震荡回落周期，预计明年养殖成本在 3.3-3.5 元/斤左右。

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%）。收入来源中的鸡蛋季节性明显，目前仍旧受低存栏的影响，而可供淘汰量偏少，整体淘汰鸡价格高位运行，目前鸡蛋饲料养殖利润处于中性偏好年份，而每只鸡养殖利润处于中性年份，未来一段时间，养殖利润仍旧是稳中向好，更多的是存栏恢复过程中，成本下降所引发的。

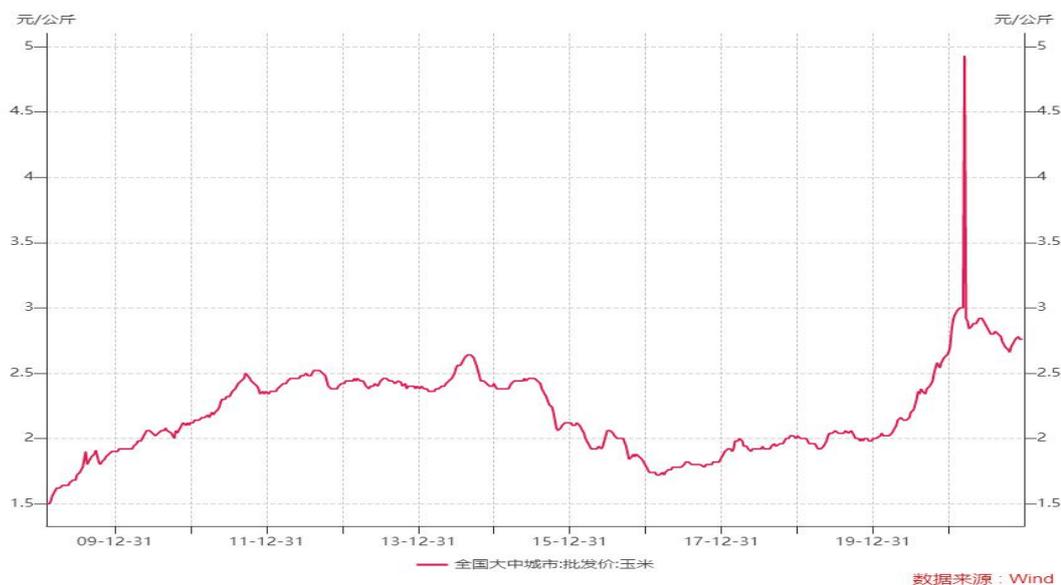


图 3: 玉米现货价格 数据来源: wind 和合期货

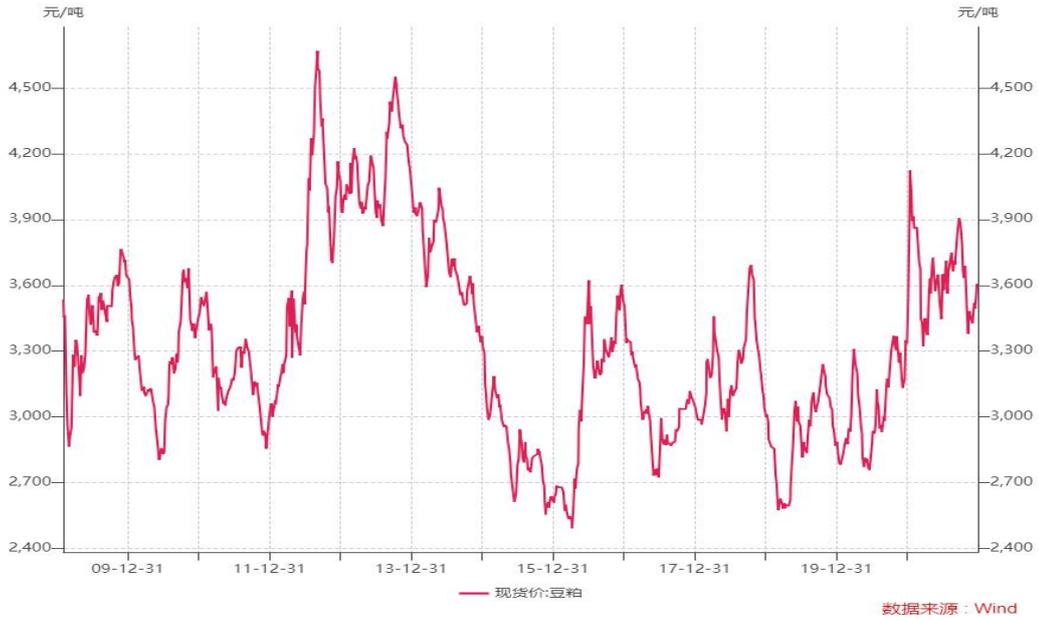


图 4: 豆粕现货价格 数据来源: wind 和合期货

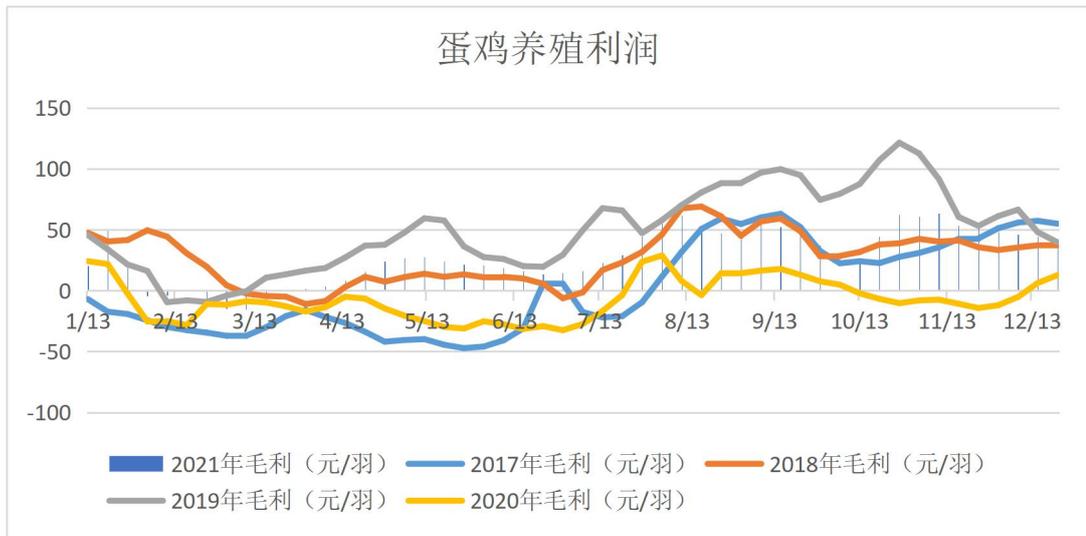


图 5: 蛋鸡养殖利润 数据来源: 卓创资讯

2、鸡蛋基本面分析

(1) 供需弹性分析

鸡蛋产业市场化程度较高，周期调节明显，受宏观政策影响相对偏弱，更多的是看核心驱动—供需。而对于鸡蛋价格波动影响因素，在长周期里，供给弹性大于需求弹性，而在年度周期里，需求弹性决定价格的幅度，总的来说，就

是供给决定趋势，需求决定幅度，但是决定趋势和幅度有一定的滞后和提前释放，例如，延迟淘汰引发供给减弱推迟，阶段性疫情引发需求恐慌性释放等。

(2) 供应端分析

目前，蛋鸡养殖规模仍以中小型养殖企业为主，养殖利润决定了蛋鸡补栏积极性的 高低，蛋价养殖行业周期波动规律呈 3-4 年一个周期，2017 年去产能明显，迎来 2018-2019 年补栏高峰，特别是 2019 年叠加猪肉价格上涨的提振，补栏积极性空前高涨，进入 2020 年，低养殖利润严重限制了补栏积极性，相对于 2019 年下降幅度为-24.4%，进入 2021 年，受高成本影响，整体高蛋白价依旧没有带来高利润，市场补栏积极性仍旧不高，但是基本与 2020 年持平略增，1-11 月份补栏数据表明，同比增加 10.7%，预计低位存栏的恢复仍将持续半年时间，养殖利润将继续吸引补栏量增加。

蛋鸡苗补栏不及预期，但若未来由成本下降所致养殖利润稳中向好，市场补栏量后期有短时间增长的条件

卓创数据显示，2021 年 1-11 月鸡苗总销量 4.38 亿羽，同比 2020 年增长 13%，但同比 2018 及 2019 年均不同程度减少。21 年全年补栏节奏基本符合季节性，8 月后鸡苗补栏对应 22 年 1 月后蛋鸡新开产，从数据看 8-10 月鸡苗补栏量变化不大（样本数据分别为 3797、3832、3712），即 22 年 1-3 月蛋鸡新开产量变化不大。11 月鸡苗补栏（样本数据 4289、4064）有恢复性增长，对应 4、5 月新开产量相对前期或有明显增加。

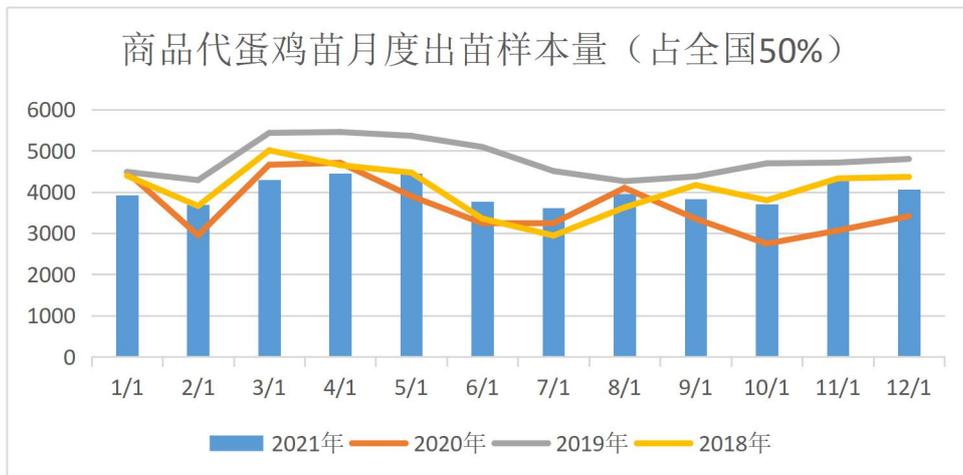


图6：商品代蛋鸡苗月度出苗样本量 数据来源：卓创资讯 和合期货

12月主产区代表市场平均空栏率12.38%，环比上升0.54个百分点，同比3.35个百分点。目前部分企业鸡苗订单排至12月下旬，部分排至2022年1月中旬，部分企业种蛋利用率在50%-80%，个别高，部分在30%左右。考虑了近年来蛋鸡养殖规模的扩张，空栏率中有部分新上产能的影响，但整体空栏率仍高于往年同期。若22年由成本下降引发养殖利润偏高或长期的养殖微利下，市场补栏量后期有短时间增长的条件。

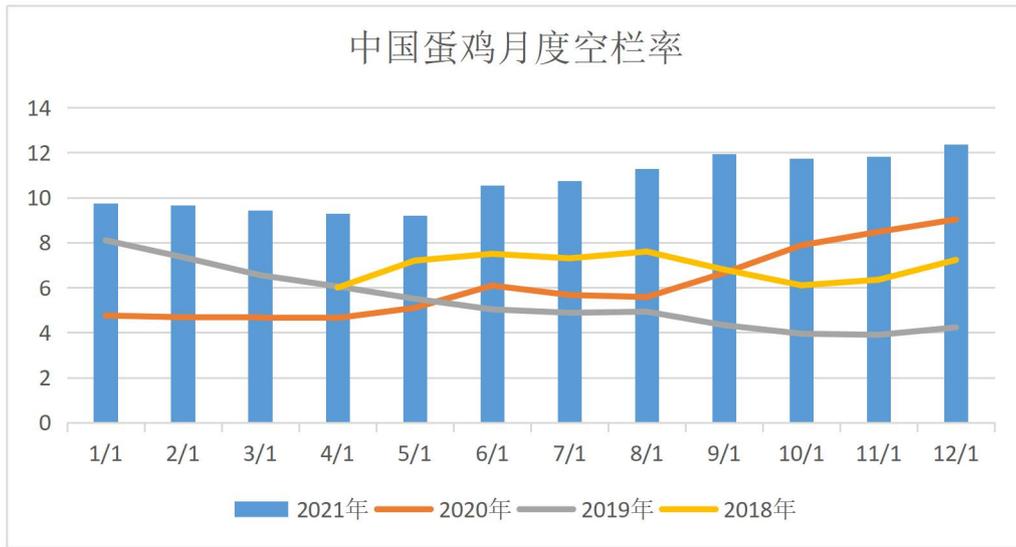


图7：中国蛋鸡月度空栏率

数据来源：卓创资讯 和合期货

淘汰鸡：可淘老鸡量偏少，注意后期淘汰节奏

进入450天以上蛋鸡即将进入淘汰期，2021年淘汰老鸡对应2019年9月-2020年9月补栏鸡苗。卓创数据显示，2021年1-11月蛋鸡淘汰量2670万羽，同比2020年基本持平，同比2019、2018年有3%-6%减少，主要原因为2020年全年补栏情况不太乐观，导致可淘老鸡量较为有限。1-11月老鸡平均淘汰日龄479天，年内日龄波动幅度较小，但3月以来日龄呈现逐月递增的态势，市场有压栏延淘情绪，但由于老鸡群体偏少，日龄的小幅增加并不能对存栏量有较大的影响。

按当前479天日龄淘汰计算，2022年淘汰老鸡对应20年9月至今的鸡苗补栏，由于前期补栏较少，22年全年可淘老鸡量有限，关注后期现货偏强的情况下，逐月压栏导致的产能积累，最终导致鸡蛋供应进一步增加。

除现货价格外，市场毛鸡价格走势也会影响到养殖户淘汰心理。2021年淘汰鸡均价5.2元/斤，同比2020年增长20%，年内淘鸡价格维持在历史偏高位置。淘鸡价格受肉鸡价格影响较大，肉鸡在经历了2020年的去产能后，整体产能维持在稳定水平，同样受高饲料成本影响，肉鸡产能暂时也看不到大幅上涨可能，肉鸡价格预计仍延续当前水平季节性震荡为主，淘鸡价格不具备暴涨暴跌可能。

目前蛋价在饲料成本线以上，对比当前淘鸡收入及开产前饲料投入来看，当前淘鸡收入在30元/2.5kg，150日龄开产前饲料投入约为34元/羽，淘汰老鸡上新鸡并不合适，进而导致老鸡淘汰日龄延后，2022年预计将维持偏高淘汰日龄为主，老鸡淘汰量将维持偏低水平。

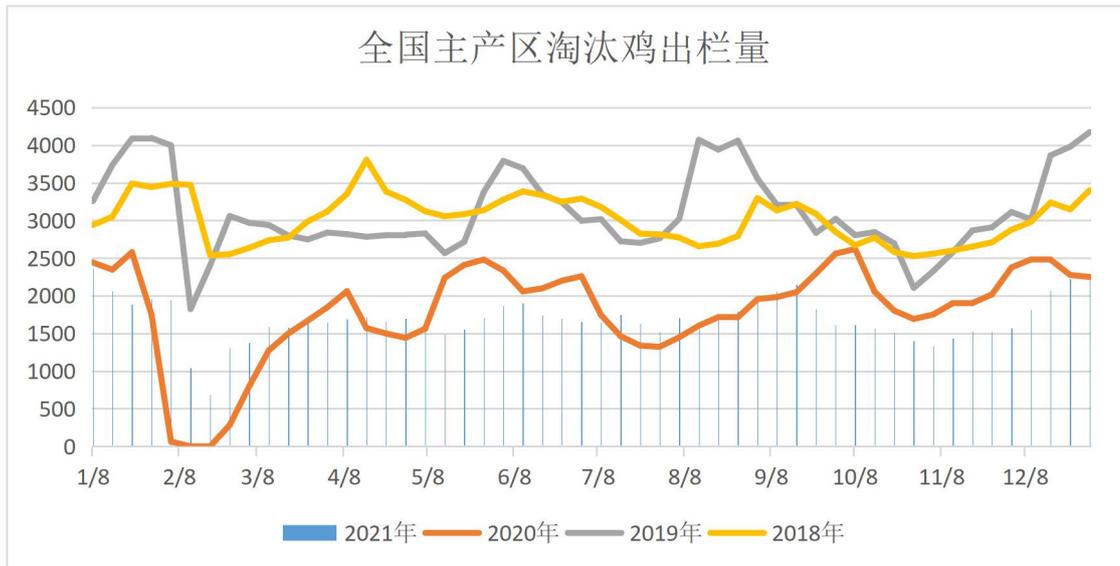


图8：全国主产区淘汰鸡出栏量

数据来源：卓创资讯 和合期货

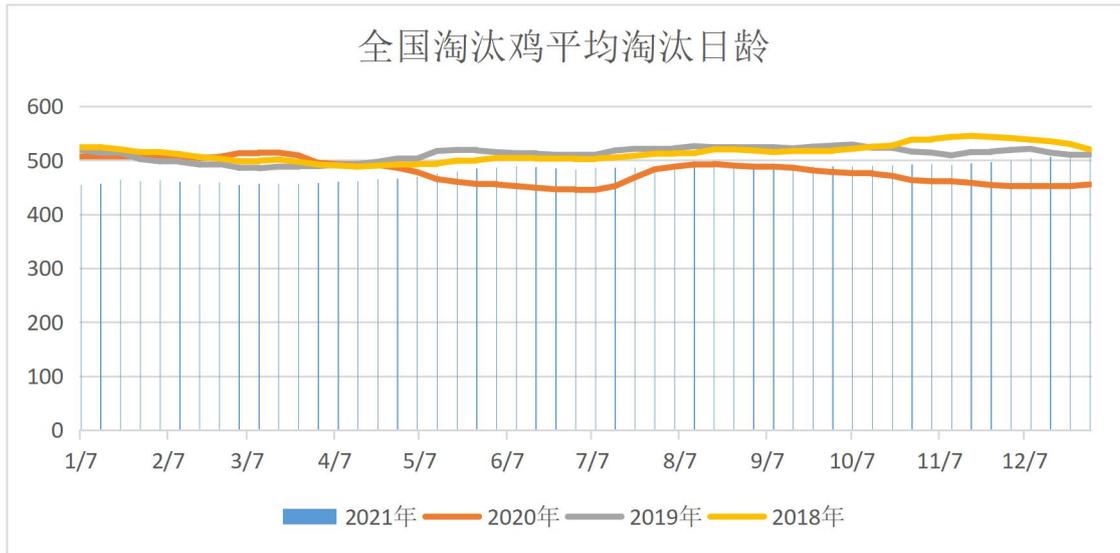


图 9：全国淘汰鸡平均淘汰日龄

数据来源：卓创资讯 和合期货

在产蛋鸡存栏量：存栏低位运行，产能继续恢复

在产蛋鸡存栏量一般作为鸡蛋供给量的同步同向指标，在产蛋鸡存栏量上升，意味着当前鸡蛋供给量上升；在产蛋鸡存栏量下降，意味着当前鸡蛋供给量下降。从历史数据来看，存栏量较低时，鸡蛋价格较高，反映鸡蛋供给量较少；存栏量较高年份，鸡蛋价格较低，反映鸡蛋供给量较多。

经过 2019 年的高存栏后，使得 2020 年存栏高达 13 亿只，在进入 2020 年第三季度，在产蛋鸡在利润亏损状态下，开始进入去产能阶段，一直持续到 2021 年的三季度，卓创数据显示，2021 年 1-11 月蛋鸡平均存栏 11.83 亿羽，同比 2020 年减少 9.47%，存栏处于历史较低水平。11 月 120 日龄以下后备鸡占比 15.64%，环比增长 0.15%，120-450 日龄蛋鸡占比 74.45%，环比减少 0.46%，450 日龄以上蛋鸡占比 9.91%，环比减少 0.46%。从占比结构来看，120-450 日龄蛋鸡占比自 2020 年 11-12 月后不断回落，在 2021 年中达到低点，下半年有小幅回升，但并不明显，进一步说明前期补栏不及预期的事实。近期市场补栏情绪有恢复性增长，对应 2022 年 4 月后新开产量有所增加。另外从养殖利润看，目前低存栏大概率也不能长时间持续，2022 年将进入存栏恢复周期，预计会回到 12-12.5 亿只，更多的还要取决于养殖成本的变化。蛋鸡养殖的供给弹性将不断强化对价格趋势的引导。

整体来看，2022年上半年蛋鸡新开产量有限，可淘老鸡量较少，部分地区可能出现延淘现象，存栏或有小幅增加，下半年新开产情况暂不确定，但若22年由成本下降引发养殖利润偏高或长期的养殖微利下，长期的补栏好转及压栏或使产能从量变到质变。因而我们2022年或为鸡蛋供给偏紧到供需平衡的转折点。

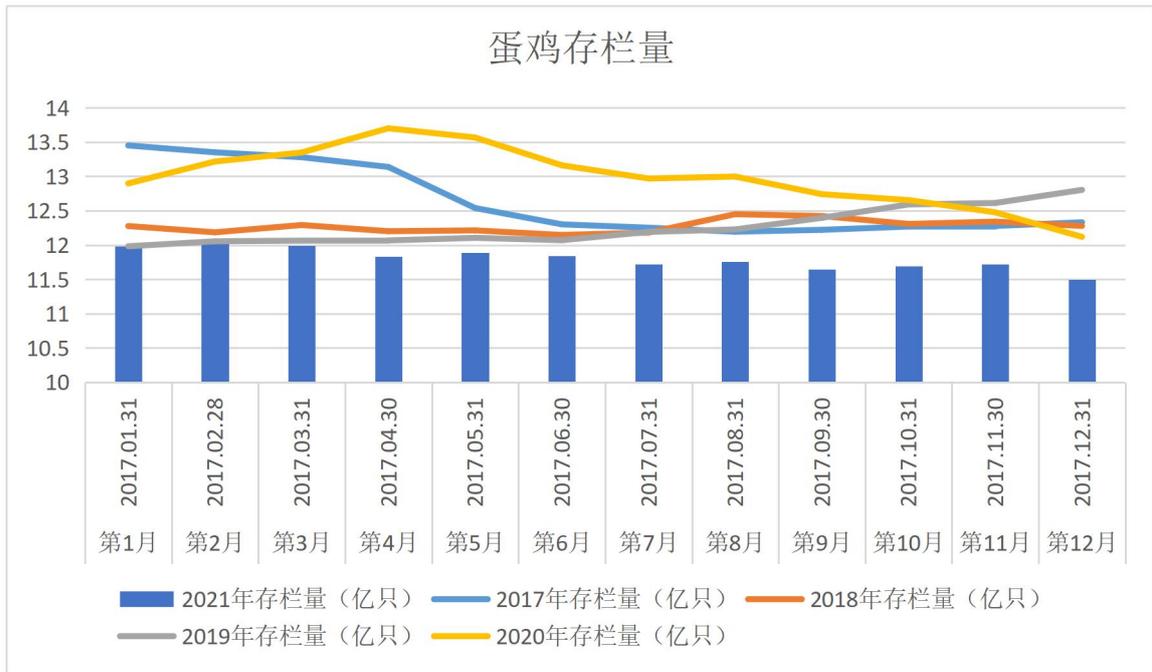


图 10: 蛋鸡月度存栏量

数据来源: 卓创资讯

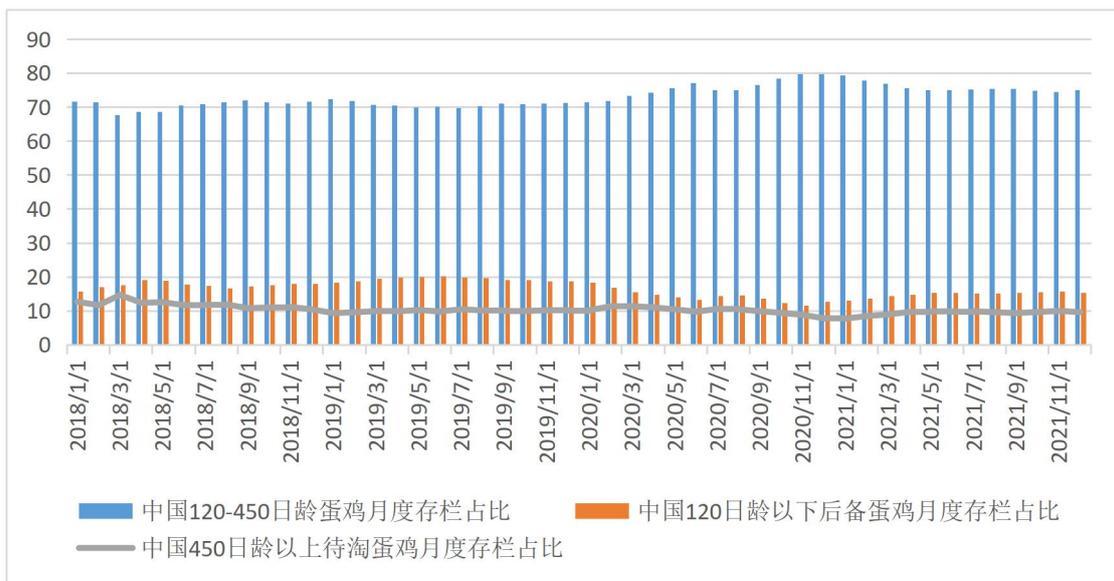


图 11: 不同日龄蛋鸡月度存栏占比

数据来源: 卓创资讯

(3) 需求端分析：存栏支撑现货底部，高蛋白抑制下游需求

2021年，据卓创对全国定点监测主产区数据显示，发货总量为3.17万吨，同比2020年下降2.97%，同比2019,2018年分别下降9.55%，3.78%，为近几年发货量低位。主销区定点统计到货量为33.62万吨，同比2020年下降2.1%，同比2019,2018年分别下降9.47%，5.81%。

消费端数据的减少一是受蛋鸡产能低位影响，二是疫情的长期存在导致下游消费较差，尤其现货价格偏高的时候，均出现了消费不及预期的现象。在疫情无法有效的解决前，需求端预计仍维持被压制状态，除非现货价格出现明显回落。另外，猪肉价格的大幅下滑导致整个蛋白市场受拖累，猪肉/鸡蛋比价大幅回落，一定程度上挤占鸡蛋市场消费，但随着后期猪价长期维持偏低水平震荡，替代效应将明显减弱。

鸡蛋消费有明显的季节性特性，春节及中秋为大的鸡蛋需求旺季（对应01,09合约，面临现货节前提前下跌及节后交割的可能），现货会在节前提前上涨至高位然后回落。清明、五一、十一为小的需求旺季（对应04,05,09合约），节日期间的人口流动及聚餐对需求有拉动作用，但相对有限，尤其在21年节日期间人口流动减少的情况下，蛋价节日期间表现不及预期。

2022年鸡蛋需求表现主要关注疫情发展情况，关注后期疫情有效解决后对整个社会消费的拉动作用，或对现货价格起到正向作用。供需强弱转换下，2022年行情维持高位偏空思路。

三、行情展望：

回顾2021年，上半年现货不温不火，期货提前透支因为低利润引发的低存栏预期，下半年现货高位运行，期货高升水不断修复。从养殖利润周期角度，养殖利润仍将在成本缓慢下降，低存栏支撑蛋价的背景下维持增加，势必带来新一轮的补栏周期和产能恢复周期，2022年鸡蛋产能将触底转增。22年新开产蛋鸡对应2021年8月-2022年7月鸡苗补栏情况，目前已知补栏来看，除11月有恢复性增长外，其他月份补栏较差，受制于高成本低盈利的产业结构补栏低于预期，但若22年由成本下降引发养殖利润偏高或长期的养殖微利下长时间会一定程度上促进产能扩张，只是时间问题。22年淘汰老鸡对应20年9月-21

年9月的鸡苗补栏，可淘老鸡偏少，成本高位下老鸡淘汰日龄或将维持偏高水平，暂未看到明显下降可能，局部地区可能出现压栏情况。长时间的小幅补栏及延淘状态，将促使蛋鸡产能触底转增，缓慢增长的存栏迟早会对供需格局产生质的影响，进而导致周期向熊市转变。

自2020年新冠出现后，餐饮市场长期处于低迷状态，恢复—受损—恢复，循环往复，始终没有持续走好，因此需求端低于正常年，这导致低供应并未体现出应有的高度，整体现货节奏来看，短期低存栏给与现货底部支撑，市场给出一定盈利空间，22年中后现货有转弱预期，但幅度待定，需关注后期补栏情况及实际淘汰情况。若需求无法恢复，现货我们维持高位谨慎偏弱态度。在产能回升大趋势下，2022年全年维持高位偏空的思路，注意节奏，控制风险。

风险点：新冠疫情发展情况，禽流感疫情。

风险提示：您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：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，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。