

INTERNET INVESTMENT STRATEGY

投资策略



瑞达期货
RUIDA FUTURES



金尝发



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

农产品小组

咨询电话：059536208232

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



鸡蛋：政策支持修复信心，期价有望筑底回升

内容提要：

- 1、3月饲料成本均价预计环比稳中有涨。
- 2、一季度可淘老鸡数量环比明显减少带来一定价格支撑，2月新开产蛋鸡数量或有增加，在产蛋鸡产能数据公布或带来一定利空。
- 3、一季度或存在温和通胀可能，CPI食品类中鸡蛋价格涨幅有望居前。
- 4、结合鸡蛋各月份合约期价走势判断，5月期价高于2-4月，整体来看，2-4月蛋价筑底而5月价格回升。

策略方案：

单边操作策略	波段	套利操作策略	中线
操作品种合约	鸡蛋 05 合约	操作品种合约	鸡蛋 05、09 合约
操作方向	逢低做多	操作方向	多 05 空 09
入场价区	3200 元/500 千克	入场价区	-1000 元/500 千克
目标价区	3350 元/500 千克	目标价区	-800 元/500 千克
止损价区	3150 元/500 千克	止损价区	-1090 元/500 千克

风险提示：

- 1、环保政策和疫情
- 2、产销区异常天气
- 3、中美贸易战

鸡蛋：温和通胀消费支撑，期价有望筑底回升

一季度可淘老鸡数量环比明显减少带来一定价格支撑，2月新开产蛋鸡数量或有增加，在产蛋鸡产能数据公布或带来一定利空；3月饲料均价或稳中有涨；一季度或存在温和通胀可能，CPI食品类中鸡蛋价格涨幅有望居前；贸易磋商我国承诺购买一定数量的美国猪肉以填补国内供应缺口，并豁免进口关税，养殖利润高企未来肉类进口存在增量空间；与此同时，肉类进口难以完全填补供应缺口，猪价中线上涨动能仍在，利好替代性消费，带动淘汰鸡和鲜蛋价格跟涨；结合鸡蛋各月份合约期价走势判断，5月期价高于2-4月，整体来看，2-4月蛋价筑底而5月价格回升。

一、基本面分析

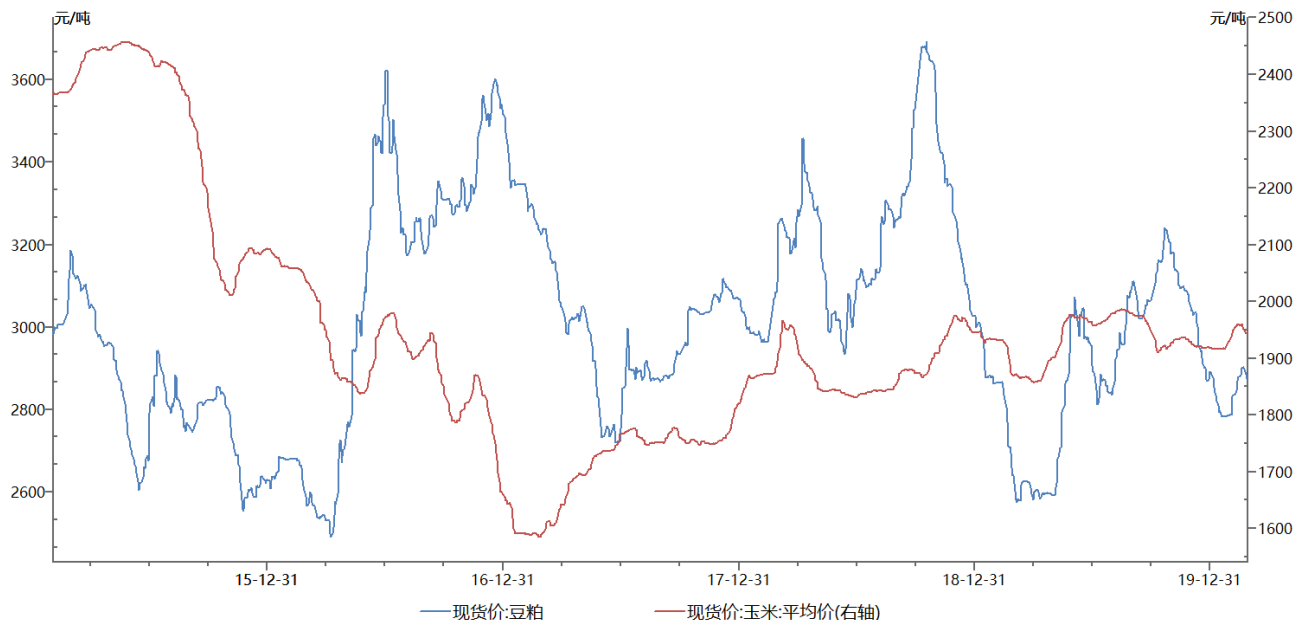
（一）饲料成本分析

2月份玉米现货价整体窄幅震荡小幅上涨，价格整体处于历史同期中等偏高水平，截至2月27日玉米现货价格报1945.85元/吨，环比节前涨幅1.5%。美国农业部(USDA)周二(2月11日)公布的2月供需报告显示：中国2019/20年度玉米产量预估为2.6077亿吨，1月预估为2.6077亿吨。春节前北方港口玉米库存水平整体处于历史偏低水平，南方港口库存水平处于中等水平，节前售粮进度较往年稍有偏慢，贸易商囤货过节的意愿不高，疫情影响物流不畅，随着国家抛储玉米减缓局部供应紧张局面，玉米现货涨幅受到压制，近期各地粮库开展玉米采购收储工作，预计有望推高3月玉米现货价格。

全球大豆供需格局因中美贸易战改变。2月豆粕价格震荡上行，截至2月27日，豆粕现货价格报2876元/吨，节前报2782.86元/吨，环比涨幅3.35%，价格整体处于历史同期中等水平。我国在2月6日宣布将去年9月1日对750亿美元美国商品加征的关税减半，其中一些关税从10%降至5%，一些关税从5%降至2.5%。大豆关税将从30%降至27.5%。调整后的关税从2月14日起生效。2月18日，国务院关税税则委员会发布公告，开展对美加征关税商品市场化采购排除工作：自2020年3月2日起，关税税则委员会受理免关税进口美国农产品的申请，其中包括大豆、小麦、玉米和高粱。据咨询机构Agroconsult公司称，2019/20年度（9月到次年8月）巴西大豆产量预计达到创纪录的1.263亿吨，高于早先预测的1.243亿吨；2018/19年度巴西大豆产量为1.19亿吨。巴西是全球最大的大豆出口国。美国农业部预计2019/20年度巴西将出口7700万吨大豆，相比之下，上年为7459万吨。虽然生猪屠宰量预期或同比下降，但2月生猪存栏或继续走低，预计未来生猪饲料需求同比仍然疲软、饲料价格高位仍将受到压制；受到疫情影响，交通管制各地物流受到一定影响，节后饲料企业存在补库需求，同时复工开机率偏低带来挺价因素，同时3月大豆到港量预计偏少，综合来看预计3月豆粕价格走势稳中有涨但涨幅或放缓；仍需持续关注中美贸易第一阶段协定

执行情况以及进口大豆到港数量。

总体来看，3月玉米和豆粕期现价格均存在一定涨价预期，预计未来蛋鸡饲料价格稳中有涨。



数据来源: Wind

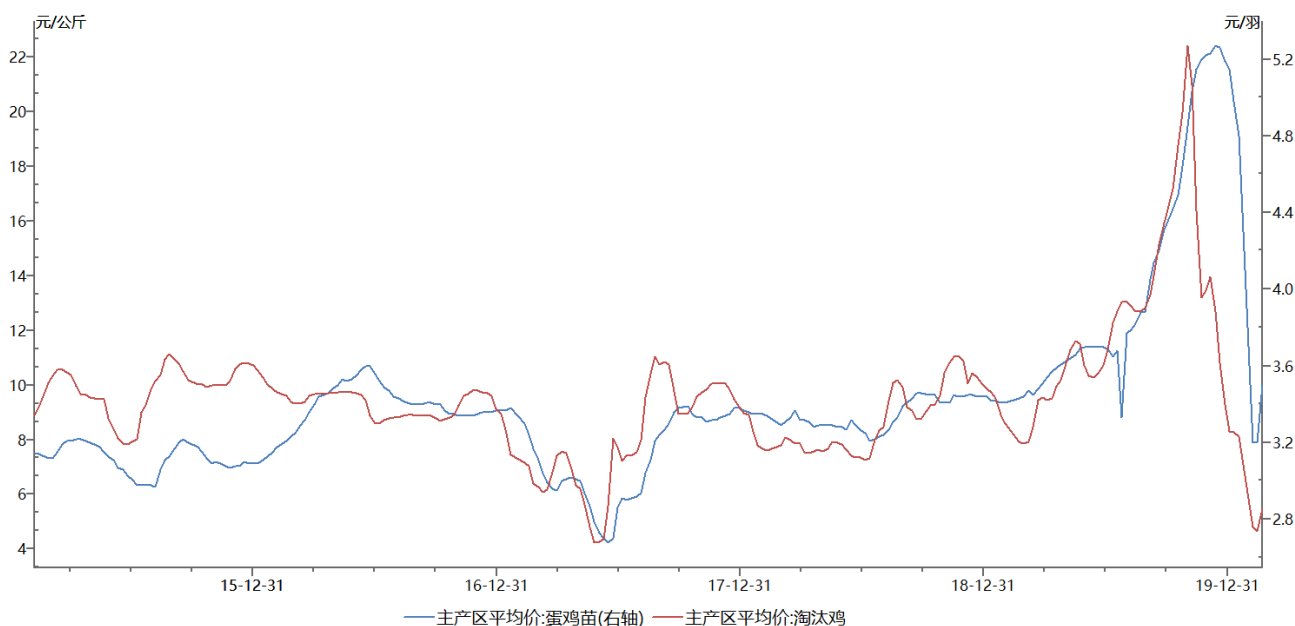
(鸡蛋饲料原料成本价格走势 数据来源: 万德数据)

(二) 养殖利润分析

据农业农村部对全国 400 个定点监测县数据汇总，1 月份能繁母猪存栏环比增长 1.2%，连续 4 个月环比增长。农村农业部消息，根据监测，2019 年 8 月至 11 月份，全国生猪出栏量环比持续下降，12 月份止降回升，环比大幅增长 14.1%，有效缓和了猪肉供应紧张的局面。但考虑到 2017 年 11 月和 12 月生猪定点屠宰量为 4330.97 万头，2018 年同期屠宰量为 4294.86 万头，2019 年同期为 2538.39 万头，通过对比屠宰量，可以发现 2019 年同期生猪屠宰量降幅显著、压栏倾向延续。根据海关总署数据，2019 年，肉类产品进口增长比较快，全年进口猪肉 210.8 万吨，增加 75%；进口牛肉 165.9 万吨，增加 59.7%。另外，由于养殖利润高企，预计 2020 年上半年进口动物蛋白增量趋势延续，考虑到养殖周期以及动物蛋白涨价预期，上述除了禽蛋以外，2020 年上半年猪牛羊肉的供应增量相对有限，另外由于猪牛羊价格高企，存在一定的消费挤出效应。综合以上信息，禽肉将继续平衡动物蛋白的供应缺口以及自身产能恢复导致的供需波动。

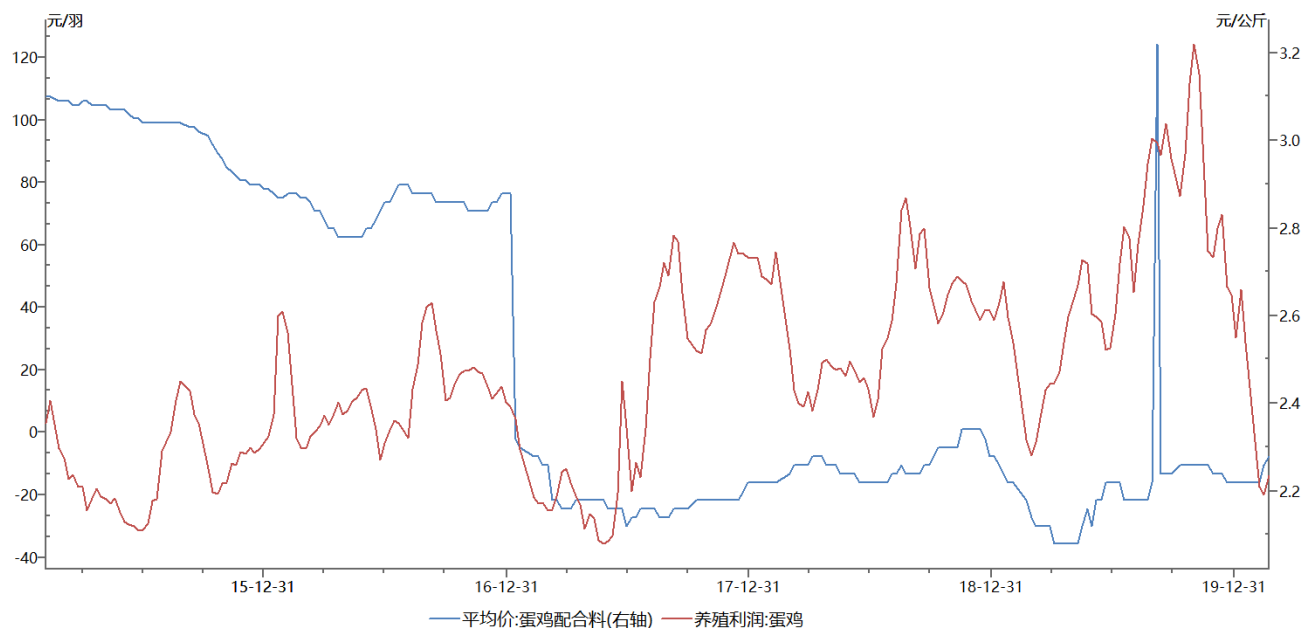
为增加肉类市场供应，稳定市场预期，商务部会同国家发改委、财政部等部门于 2020 年 2 月 27 日组织投放 20000 吨中央储备猪肉。商务部强调，下一步，将会同相关部门根据市场情况，继续做好中央储备肉投放工作。考虑到春节后生猪存栏或再走低，进口增量难以完全满足供应缺口，植物蛋白转化动物蛋白效益转好，将继续对淘汰鸡和鸡蛋现货价格形成支撑。

2019年8月以来蛋鸡苗价格持续创新高，2020年春节过后受到交通管制影响以及蛋鸡养殖利润连续三周转亏，蛋鸡苗价格明显回调至历史同期偏低水平，随着交通管制情况好转，蛋鸡苗价格再度回升至同期最高水平，显示2月下旬随着交通管制放宽，补栏情况有所好转。淘汰鸡价格整体跟随鲜蛋价格探底回升至历史同期中等水平，受到疫情影响，2月活禽交易及屠宰受到一定影响，预计随着企业复工屠宰业务恢复，淘汰鸡价格有望继续好转；另外，根据2020年一季度可淘老鸡数量环比降幅明显，推测可淘老鸡价格存在一定支撑，3月价格有望稳中回升。



(淘汰鸡和蛋鸡苗主产区均价走势图 数据来源: 万德数据)

养殖利润主要是受养殖成本和蛋价共同作用的结果，通过观察蛋价养殖利润变化图，2月蛋鸡配合料价格小幅走高、饲料成本支撑增强，而节后蛋鸡养殖利润跟随蛋价走弱，连续三周转亏，下旬蛋价回升养殖利润亏损缩小，但整体处于历史同期偏低的水平。根据往年蛋价季节性规律，随着春节假期行情结束，2月鸡蛋消费将转淡，然而今年鸡蛋现货价格走势受到动物蛋白供应缺口支撑，随着疫情交通管制情况好转以及企业复工率逐步回升，鲜蛋价格有望筑底整体回归历史同期中等水平；考虑到肉类进口难以完全填补生猪供应缺口、未来存在中线涨价预期，2019年春节过后仔猪成本快速上涨预计将抬升2020年一季度生猪出栏底价，同时一季度或存在温和通胀预期，注意CPI食品类指数涨跌情况。整体来看，一季度猪价上涨是大势所趋，可淘蛋鸡和鸡蛋作为一种植物蛋白转化为动物蛋白的高效渠道，在猪价进入上涨周期后，饲料蛋白转化效益向好，对可淘蛋鸡和鸡蛋价格形成支撑。



数据来源: Wind

(蛋鸡养殖利润变化图 数据来源: 万德数据)

结合鸡蛋各月份合约期价走势判断,节前鸡蛋各月份合约期价走势和节前鸡蛋仓单放量都显示 2-4 月市场整体存在悲观预期,同时蛋鸡淘汰量增加导致 12 月产蛋鸡存栏水平止增小幅回落,但节前鲜蛋和淘汰鸡价格明显走弱而蛋鸡苗价格仅仅高位小幅回调,补栏积极显示市场对 5 月需求仍存在一定乐观预期。节后鸡蛋期价探低回升,鸡蛋各月份合约期价走势掉头向上,市场整体预期 5 月合约和 6 月合约鸡蛋期现价格好于 2-4 月合约,随着市场情绪转换,变化较大的是,相对于 5 月合约,6 月合约期价后来居上。随着前期蛋价持续走低,节后蛋鸡养殖利润连续三周出现亏损,产业淘汰老鸡和补栏雏鸡的节奏受到一定影响,预期 1-2 月在产蛋鸡产能增幅有限,甚至稳中有降。鸡苗运输不畅,养殖户补栏热情下降,每年 3-5 月是季节性补栏旺季,必会导致 6 月新开产蛋鸡产能受到一定影响。



来源: 布瑞克农业数据库

(大商所鸡蛋各月份合约收盘价走势图 数据来源: 布瑞克数据)

（三）鸡龄结构分析

卓创数据显示，2020年1月全国在产蛋鸡存栏量为12.897亿只，环比增长0.73%，同比增长7.64%，商品代鸡苗总销量4483万羽，环比下跌9.45%，同比下跌0.04%，蛋鸡淘汰环比下跌14.5%，同比下跌16.23%，450天以上待淘老鸡占比环比下跌10.12%，随着新开产蛋鸡的逐步增多，鸡龄结构年轻化，120-450天产蛋鸡数量小占比环比增长0.28%。受到疫情影响，育雏鸡苗补栏量环比下降明显，保守估计一季度补栏量或同比环比均有减少，按照蛋鸡养殖周期计算，4-7月份新开产蛋鸡数量或走低，蛋鸡产能恢复趋势受到一定制约。

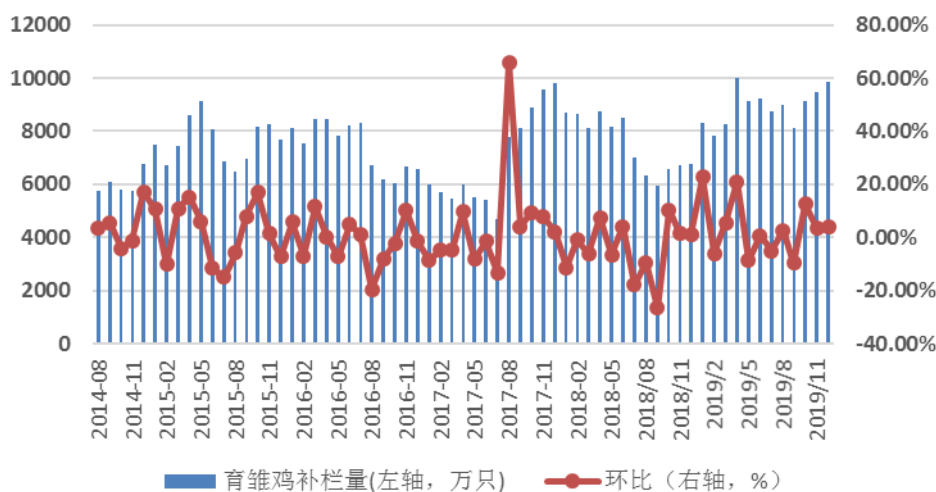
2019年四季度年育雏鸡补栏量2.85亿只，环比三季度年育雏鸡补栏量2.59亿只增幅10.04%，环比去年同期2.01亿只增幅41.8%。考虑到2018年四季度补栏量较历史同期偏少，按照蛋鸡养殖周期测算，预计2020年一季度可淘老鸡数量2.01亿只环比降幅18%，预计将对一季度淘汰鸡的价格形成一定支撑。尽管2019年四季度鸡蛋价格震荡走弱，价格整体由历史同期偏高水平下降至中等水平，但四季度养殖企业补栏积极性不减，说明市场对于上半年禽蛋的替代性消费依然存在乐观预期。随着新开产蛋鸡数量增加，预计对应5月的蛋鸡产能将止跌回升。

考虑到蛋鸡、肉鸡和生猪主要饲料的同源性、以及生猪养殖变现周期长的特点，预计短期生猪有效供应维持震荡走低的格局，在猪价进入上涨周期后，饲料蛋白转化效益向好，可淘蛋鸡和鸡蛋作为一种植物蛋白转化为动物蛋白的高效渠道，对可淘蛋鸡和鸡蛋价格形成支撑。



（全国在产蛋鸡存栏量变化图 数据来源：芝华数据）

全国育雏鸡补栏量及环比变化图



(育雏鸡补栏量 数据来源：芝华数据)

二、现货价格季节性分析

春节后2月上中旬鲜蛋价格震荡筑底，最低价报2291元/500千克，进入下旬后震荡回升，截至2月27日鲜蛋价格报2904元/500千克。另外，根据农业农村部消息，2月1日湖南邵阳市、2月9日四川省南充市局部发生禽流感疫情，全部病死和扑杀家禽均已无害化处理，经当地畜牧兽医部门排查，周边的家禽养殖场没有发生异常的情况。农业农村部将全力以赴做好高致病性禽流感等重大动物疫病的春季免疫工作，切实抓好关键措施的落实，及时处置突发的疫情，确保疫情不蔓延。同时对比去年同期我国局部地区也有报告疫情事件，当时大商所鸡蛋仓单稍有增加，而近期出现的禽流感疫情，大商所仓单维持零张状态，显示蛋鸡养殖产业方面情绪整体平稳过渡，市场担忧情绪整体可控。

2月15日，《农业农村部办公厅国家发展改革委办公厅交通运输部办公厅关于解决当前实际困难加快养殖业复工复产的紧急通知》通知指出，除武汉等疫情严重的城市外，各地都要允许饲料和畜禽屠宰加工企业复工，不得设置审查核准等限制条件。肉蛋奶和水产品是居民生活必需品。新冠肺炎疫情发生以来，养殖业发展遇到新的困难，饲料供不上、物资运不进、产品销不出、用工回不来等问题普遍存在；针对养殖业面临的特殊困难，采取特别的支持帮扶措施解决问题堵点，推动养殖业立即复工复产。

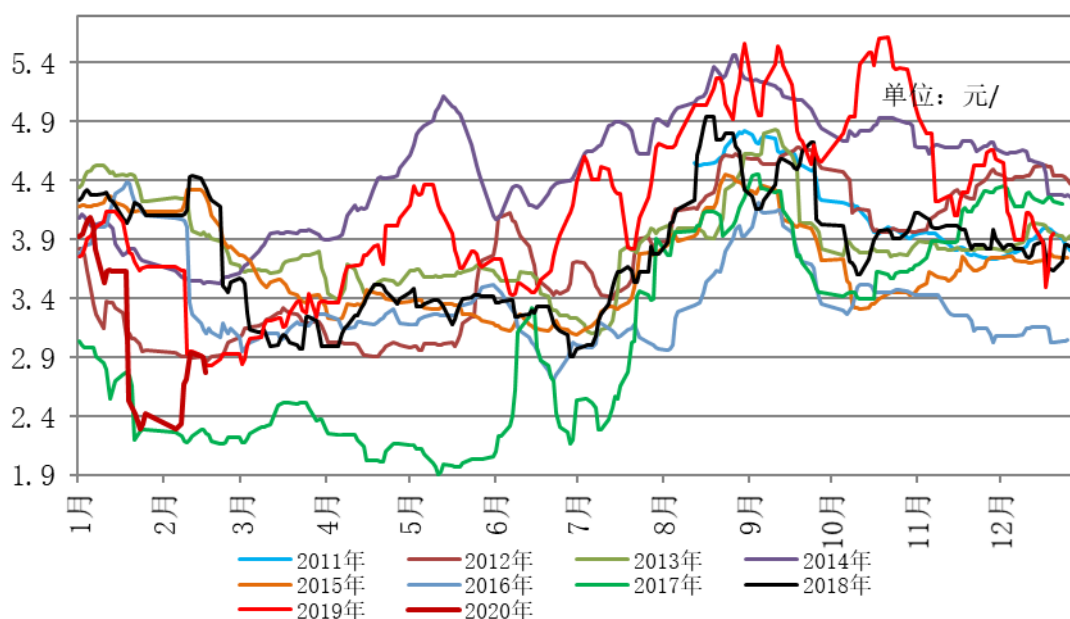
节后受到疫情交通管制影响，由于鲜蛋保质期较短，同时对于汽运的依赖程度较高，上中旬肺炎疫情导致鸡蛋主产区存在一定悲观预期，随着企业复工以及政府保障农产品运输和供应的举措，产业信心逐渐修复。

2月9日统计局公布2020年1月通胀数据，CPI同比上涨5.4%，预期4.8%，前值4.5%；其中，食品价格上涨20.6%，涨幅扩大3.2个百分点，影响CPI上涨约4.10个百分点；食品中，鲜果价格下降5.0%，

连续四个月下降；鸡蛋价格上涨 2.8%，涨幅回落 4.5 个百分点；牛肉、羊肉、鸡肉和鸭肉价格涨幅在 10.4%—20.2%之间，均有不同程度回落；猪肉价格上涨 116.0%；鲜菜价格上涨 17.1%。在 2020 年 2 月 3 日创纪录单日公开市场操作投放 1.2 万亿元之后，2 月 4 日人民银行以利率招标方式开展了 5000 亿元逆回购操作。央行两日投放流动性累计达 1.7 万亿元，累计净投放 5500 亿元，充分显示央行稳定市场预期、提振市场信心的决心。超预期流动性投放推动货币市场和债券市场利率下行，并将进一步推动贷款市场利率下行，有利于降低资金成本，缓解企业特别是小微企业的财务压力，扩大融资规模，支持实体经济。综合来看，2020 年或仍存在一定温和通胀预期，也将给鸡蛋的期现价格带来一定支撑。

综合来看，一季度猪价稳中有涨仍是大势所趋，虽然春节过后冻猪肉将继续抛储但供应缺口仍在，相对鸡蛋而言更多利好淘汰鸡和肉鸡消费，鸡蛋作为物美价廉的动物蛋白来源有望跟涨，预计 3 月价格整体运行于历史同期的中等水平。

全国鸡蛋现货均价季节走势图



（鸡蛋价格季节性变化图 数据来源：万德数据&芝华数据）

三、主流资金行为分析

2 月鸡蛋 05 合约期价走势整体震荡宽幅震荡偏弱，合约前 20 名主流持仓维持净空状态，节后鸡蛋 05 合约跳空低开跌停收盘，上中旬期价探低回升，净空单量随着期价走高逐渐减少，进入下旬随着期价再度走弱，净空持仓止减回增，显示当前主流资金对于后市继续看涨信心的不足；预计 3 月鸡蛋 05 合约期价 3600 元/500 千克附近存在一定压力，3200 元/500 千克低位存在一定支撑。

会员：前二十名合计 品种：鲜鸡蛋 合约：JD2005.DCE



数据来源：Wind

(大连商品鸡蛋 2005 合约前 20 名净持仓变化图 数据来源：万德数据)

四、期货走势技术分析

2 月份鸡蛋 05 期货价格宽幅震荡偏弱，2 月上中旬探低回升，下旬再度走弱，月度跌幅超 5%；随着 1 月 22 日和 2 月 3 日跳空低开，期价 3600 元/500 千克转化为压力关口，2 月 4 日期价下探反弹显示下方 3200 元/500 千克存在一定支撑。随着 2 月下旬期价再度走弱，成交环比呈现小幅放量格局，MACD 长短均线均运行于零轴下方，绿柱呈现延伸态势，预计短期期价尚难言企稳，预计 3 月期价或围绕 3450 元/500 千克区间震荡。



(大连商品交易所鸡蛋 2005 合约小时 K 线图)

五、2020 年 3 月鸡蛋市场展望及期货策略建议

供应方面：由于一季度可淘老鸡数量环比明显减少，而 2019 年四季度育雏鸡补栏环比增幅明显，预计未来新开产蛋鸡增加，缓解在产蛋鸡存栏量的下跌趋势；2019 年鸡蛋产量增幅 5.7%，一定程度填补了生猪供应缺口，即使四季度生猪屠宰量降幅明显，但预计春节过后，生猪存栏量或仍有走低，考虑到春节后继续的冻猪肉抛储以及动物蛋白的进口增量，预计生猪价格稳中有涨，一定程度利好可淘数量偏少的淘汰鸡价格，对鲜蛋价格形成一定支撑，3 月鲜蛋价格或整体维持在历史同期的中等水平。同时考虑到 2020 年政府宏观调控仍存在一定温和通胀的预期，另外受到前期交通管制影响以及节后连续三周亏损，预计短期养殖企业的补栏积极性或环比减弱，按照养殖周期推测对应 05 合约的新开产蛋鸡数量或低于预期，将给鸡蛋 05 合约价格带来一定利好。

操作建议方面：

1、投机策略

对于波段操作者，建议 05 合约 3200 元/500 千克附近轻仓买入，止损参考 3150 元/500 千克，目标 3350 元/500 千克。

2、套利策略

从鸡蛋各合约期价来看，市场对 5 月和 9 月合约存在一定乐观预期，而 2-4 月鸡蛋期价整体呈现震荡探底的过程，由于受到悲观预期的影响，12 月老鸡淘汰量较为客观，导致在产蛋鸡产能整体止涨小幅回落；考虑到疫情影响补栏减少以及节后连续三周亏损，对应 05 合约的新开产蛋鸡数量或低于之前预期；另外考虑到能繁母猪数量连续四个月环比增长，预计未来生猪产能逐步恢复，利空远月禽肉禽蛋价格，预计短期 5-9 月合约价差有望走扩，但随着饲料成本支撑、替代消费支撑作用逐渐显现以及温和通胀预期的作用，5-9 月合约价差或有望缩窄。建议于价差-1000 元/500 千克附近介入买 05 合约空 09 合约做价差缩窄套利，止损价差参考-800 元/500 千克，目标价差参考-1090 元/500 千克。

3、套保策略

建议鸡蛋 05 合约 3580 元/500 千克附近逢高少量卖出套保，止损参考 3650 元/500 千克，目标 3300 元/500 千克。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

