

2015 年大商所十大期货投研团队评选

交易策略报告

鸡蛋 1601 合约短期交易策略

2015 年 9 月 10 日

一、拟定的鸡蛋 JD1601 合约交易策略

JD1601 合约交易策略

开仓交易方向：空

初始建仓价区间：3900-4100

资金占比规划：0%-40%（根据鸡蛋 JD 品种市场状态预判、系统性风险程度预估、账户总体交易计划动态调整隔夜及日内头寸）

止损价区间：4100-4200

预期可能到达目标价区间：3500-3800

撰写：国信期货 2 队

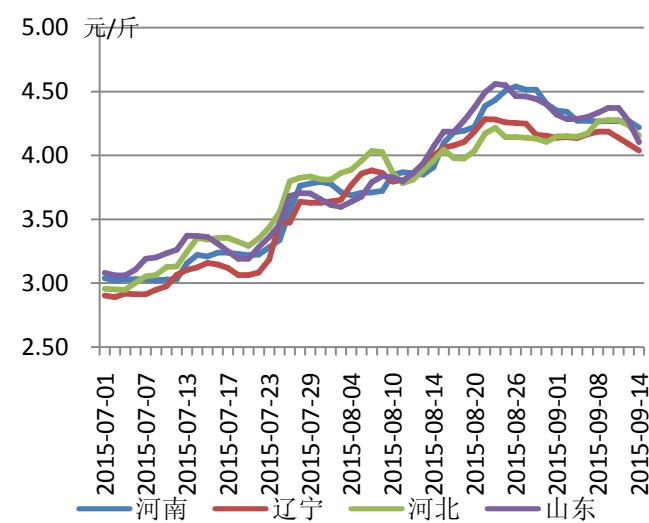
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

二、行情回顾

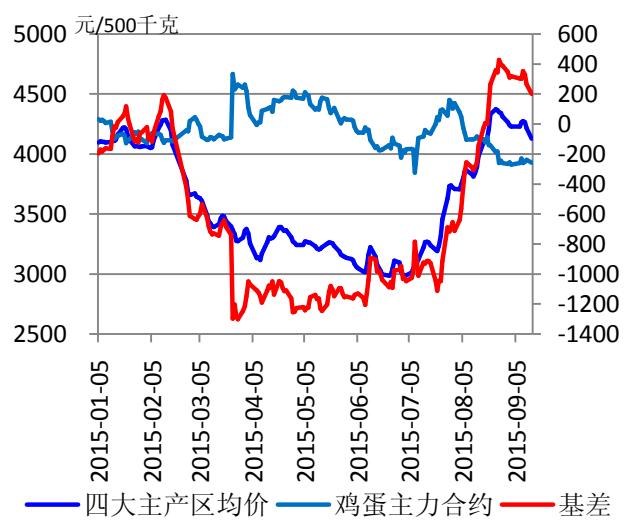
9月初以来，我国四大产区（河南、辽宁、河北、山东）鸡蛋现货价格逐步走弱，至9月14日，四大主产区均价为4.13元/斤，相比月初下降0.11元/斤，跌幅为2.6%，相对8月末相对坚挺的价格而言，市场表现一定的弱势。考虑到“中秋”、“国庆”及开学等集中性消费需求过后，鸡蛋将步入季节性消费的清淡期，现货价格的走弱是对此预期的直接反应。期货市场方面，主力1601合约自7月底见顶以来，呈现单边下跌的走势，一方面是对此前过高价格的修正，另一方面随着市场逐步理性，期货价格对鸡蛋中期下跌提前反应。当前，现货价格有所转弱，期现基差小幅缩窄，期现价格由背离转入同步状态，鸡蛋期货后市下行动能或将加大。

图1 四大主产区鸡蛋均价走势图



数据来源: wind 资讯 国信期货

图2 2012-2015年四大主产区鸡蛋周均价走势图



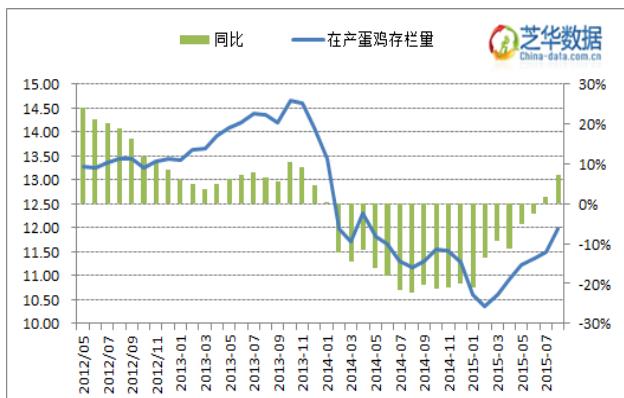
数据来源: wind 资讯 国信期货

三、交易策略的基本面逻辑

3.1 蛋鸡存栏量上升，鸡蛋供给增加

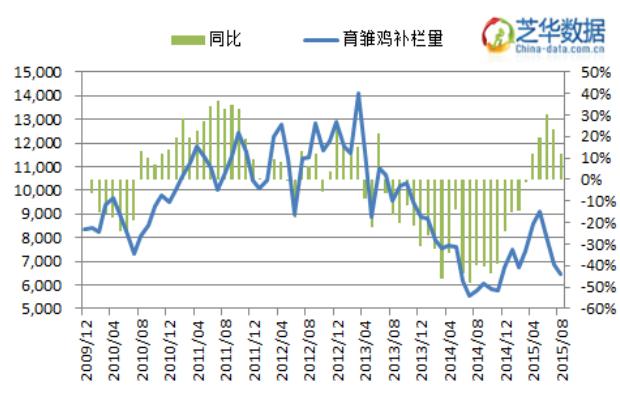
根据芝华对蛋鸡存栏数据的统计监测，2015年7月在产蛋鸡存栏量为11.48亿只，同比增加1.6%；2015年8月在产蛋鸡存栏量为11.98亿只，环比增加4.38%，同比增加7.28%。从图3中可知，今年2月份以来，我国在产蛋鸡存栏量呈持续上升的走势，改变了以往存栏量持续下降的态势。2013年的“H7N9”事件冲击，使得2014年我国在产蛋鸡存栏量持续下降，鸡蛋供需处于相对偏紧的状态，鸡蛋价格达到历史高位。2014年下半年以来，随着疫情的消除以及鸡蛋价格处于相对高位，育雏鸡补栏量呈上升的趋势，2015年春季为传统补苗旺季，补栏量增幅更加明显。2015年5月育雏鸡补栏量同比增加19.54%，2015年6月育雏鸡补栏量同比增加30.23%，带动今年下半年在产蛋鸡的存栏量持续上升。此外，6、7月份，养殖户直补青年鸡意愿强烈，2015年6月青年鸡存栏量环比增加5.86%，7月环比增加7.37%，从蛋鸡产蛋周期来看，3个月后鸡蛋的供应能力将进一步提高。

图 3 在产蛋鸡存栏量



数据来源：芝华数据 国信期货

图 4 育雏鸡补栏量



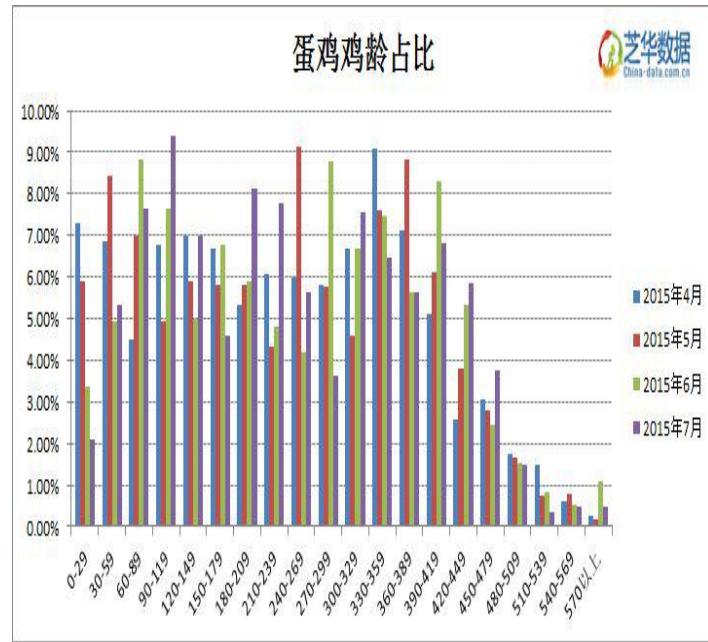
数据来源：芝华数据 国信期货

根据芝华 2015 年 7 月蛋鸡数据及生猪存栏数据，2015 年 7 月 60-199 天的蛋鸡鸡龄占比为 17.01%，2015 年 7 月 120-299 天的蛋鸡鸡龄占比为 36.75%，2015 年 7 月 420 天以上淘汰鸡的蛋鸡占比仅为 12.39%。就蛋鸡鸡龄结构上看，当前我国蛋鸡鸡龄年轻化较为明显，后备鸡数量高于淘汰鸡数量，预计后期在产蛋鸡存栏量仍将处于上升的趋势中，后市鸡蛋供应充裕。在 9 月份之后，随着高温天气结束，蛋鸡的产蛋率将回升，而蛋鸡存栏量亦小幅增加，在双重叠加效应下，鸡蛋的产量将大幅提升。

图 5 蛋鸡鸡龄结构分布

月份	蛋鸡鸡龄	2015 年 6 月	2015 年 7 月
1 月	0-29	3.37%	2.09%
2 月	30-59	4.95%	5.34%
3 月	60-89	8.83%	7.64%
4 月	90-119	7.62%	9.37%
5 月	120-149	4.99%	7.01%
6 月	150-179	6.77%	4.59%
7 月	180-209	5.88%	8.12%
8 月	210-239	4.78%	7.78%
9 月	240-269	4.17%	5.63%
10 月	270-299	8.80%	3.62%
11 月	300-329	6.69%	7.54%
12 月	330-359	7.48%	6.46%
13 月	360-389	5.61%	5.61%
14 月	390-419	8.30%	6.80%
15 月	420-449	5.33%	5.86%
16 月	450-479	2.44%	3.74%
17 月	480-509	1.54%	1.49%
18 月	510-539	0.81%	0.35%
19 月	540-569	0.52%	0.46%
	570 以上	1.10%	0.49%

图 6 蛋鸡鸡龄占比



数据来源：芝华数据 国信期货

数据来源：芝华数据 国信期货

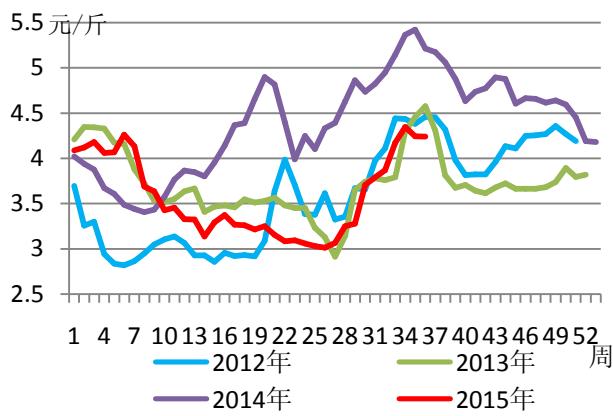
3.2 鸡蛋需求将季节性回落

鸡蛋价格季节性特征非常明显。我们对四大主产区 2012 年-2014 年鸡蛋周度均价数据做分析发现，年度价格的高点均在第 35 周附近，即 8 月底 9 月初，随后价格迅速下跌，大概在第 40 周左右短期企稳，时间为

10月中旬左右，在此期间，鸡蛋平均下跌0.73元/斤，平均跌幅为15%。究其原因，一方面是我国8月份天气炎热，蛋鸡产蛋率较低，鸡蛋产量有所下降；另一方面，中秋国庆来临，食品厂集中备货导致需求集中式爆发，供需结构的失衡导致9月价格的高点。但随后天气转凉以及双节后鸡蛋需求步入清淡期，供需结构发生逆转，导致鸡蛋价格下行。就当前形势来看，当前，食品企业备货需求基本结束，而后市鸡蛋供给充裕，鸡蛋现货价格存在持续下跌的动能。从2015年鸡蛋现货周度均价数据来看，其价格走势与往年相差无几，目前价格处于相对性的高点，后市有望重演历史。

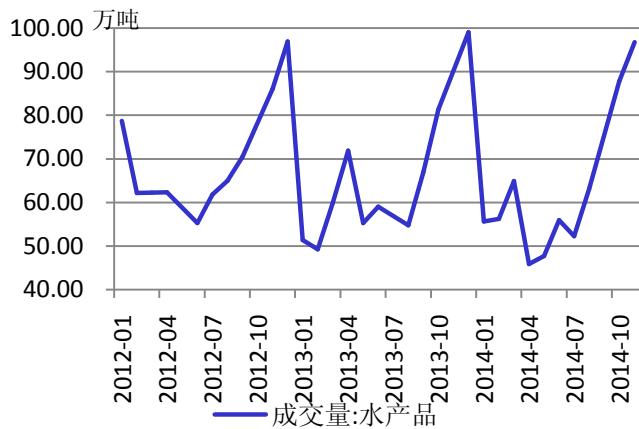
此外，每逢秋季，蔬菜、水产品等供应量增加，必然对鸡蛋消费构成有效的替代。从我国鸡蛋的消费结构来看，家庭消费和户外餐饮消费占绝大部分，在人们生活水平和经济能力不断提高的背景下，水产品和蔬菜将比鸡蛋更受消费者青睐。从图8中可知，2012-2014年9-12月份水产品成交量呈大幅上升的态势，表明水产品的消费旺盛，而个人每天的饮食量相对固定，其对鸡蛋的消费应下降。

图7 2012-2015年鸡蛋季节性走势



数据来源：wind 资讯 国信期货

图8 2012-2015年水产品成交量



数据来源：wind 资讯 国信期货

3.3 饲养成本下降，蛋价下行有空间

鸡蛋的成本包括蛋鸡的饲料成本、雏鸡费及其他成本，其中饲料成本和雏鸡费占总成本的75-90%。饲料成本占总支出的60-70%，是决定鸡蛋价格的主要因素，其中玉米和豆粕分别占饲料成本的60-65%和20-25%，因此，玉米和豆粕价格的变化将直接影响饲料成本的变化，进而影响到鸡蛋的成本。从玉米来看，当前国储库存位于高位，供需过剩的局面短期难以转变，而临储玉米收购政策面临调整，玉米价格有望持续走熊；从豆粕上看，全球大豆丰产供应相对充裕，而受经济低迷影响，下游需求持续低迷，豆粕价格难以走强，因此后市饲料成本仍有一定的下行空间。

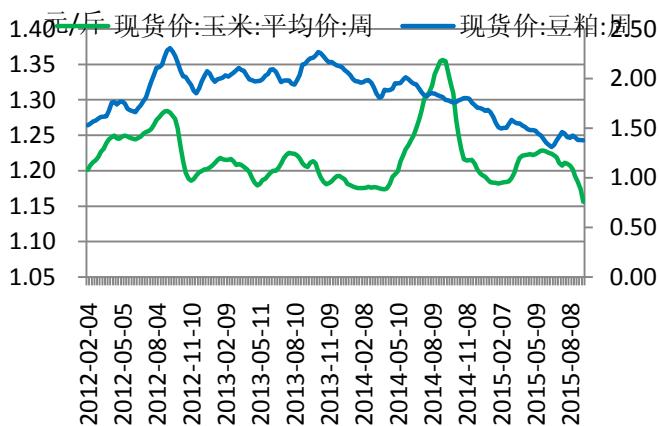
根据农业部公布数据显示，2015年9月14日，现货玉米平均价为1.15元/斤，同比下降15%；现货豆粕平均价1.39元/斤，同比下降22%。当期，蛋鸡饲料价格的持续下降，使得养殖户具有一定的养殖利润。而后市即使蛋价下跌，由于饲养成本的进一步降低，养殖户仍有利润空间，并不会将蛋鸡大量淘汰，那么鸡蛋的供应并不会大幅减少。

图 9 蛋鸡饲料价格



数据来源: wind 资讯 国信期货

图 10 玉米和豆粕现货均价



数据来源: wind 资讯 国信期货

我们认为, 目前时点临近中秋, 鸡蛋现货价上涨周期或临近拐点, 在鸡蛋供应增加、需求低迷、成本下降三重压力下, 鸡蛋期货在短期策略上宜空, 依据现货价格历年统计数据结合期货市场自身的独特运行规律, 我们制定了第一部分的鸡蛋 1601 合约交易策略。

四、导致交易策略失败的若干风险因素例举

肉蛋价格联动性较大, 若后期禽畜肉价格高涨抬高禽蛋价格重心, 可能导致做空鸡蛋 1601 合约交易策略失败;

禽流感疫情爆发, 扰乱市场对后市鸡蛋供应面预期, 可能导致做空鸡蛋 1601 合约交易策略失败;

玉米及豆粕的价格超预期上涨, 抬升了鸡蛋养殖成本, 市场对远期销售价格预期上升, 可能导致做空鸡蛋 1601 合约交易策略失败;

环保政策从严对中小养殖户的市场挤出造成实际供应低于预期, 可能导致做空鸡蛋 1601 合约交易策略失败;

宏观经济大环境改善, 消费经济活跃, 提升了鸡蛋消费量预期, 可能导致做空鸡蛋 1601 合约交易策略失败;

五、特别提示

本报告站在 9 月 10 日时点分析并得出结论, 后期市场出现重大变化时将修正或更新鸡蛋期货品种的相关交易策略报告。本团队依据本报告拟定的交易策略及本团队交易决策体系执行操作与履行风险控制。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，仅为所服务的特定企业与机构的一般用途而准备，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为诱发从事或不从事买入或卖出金融产品的任何交易，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。