|  |
| --- |
| 国内鸡蛋期现货行情走势走势如下图    　　资料来源：Wind，中财期货  　　本年度鸡蛋期货主力合约走势与鸡蛋现货市场基本一致，但期间也出现两次明显的背离，具体而言分为以下阶段  　　第一阶段（1月-6月）:市场特点，从炒作防疫情到回归常态，期现行情走势高度相关；  　　受去冬今春的禽流感消息的打击，鸡蛋期现两个市场都出现价格大幅下行，鸡蛋主要产地如[吉林](http://renwu.hexun.com/figure_5474.shtml)等地一度下行到2.95元/斤，远低[于正](http://renwu.hexun.com/figure_8489.shtml)常的养殖成本，养殖企业亏损严重，纷纷提前淘汰蛋鸡，很多养殖户提前退出养殖市场，鸡蛋期货此时的主力合约为JD1405，也一度下行，当时间运行到4月初，当禽流感消息逐步消退，市场发现，蛋鸡存栏紧张，鸡蛋供应紧张，随着清明、五一、端午等节日的备货启动，现货市场上鸡蛋价格也逐日飙升，鸡蛋1405合约走势与现货市场高度相关，从1405合约走势可以看出，鸡蛋期货和禽流感疫情有着紧密的联系，前期大跌是因为受到禽流感消息的打压；后期上涨是受惠于禽流感疫情过后，大幅减少的供应量导致蛋价走高，在交割月达到5445元/500千克年最高价！ 5月14日，随着仓单的出现，回调至5100元/500千克，顺利交割。  　　据[大商所](http://futures.hexun.com/dce/)统计鸡蛋期货1405合约和1409合约与现货的相关系数分别为0.9和0.84，期现货走势趋同，并对产业带来深刻影响：  　　第二阶段（7月-9月底）：市场特点，现货受市场规律调节，季节性比较明显，但期货与现货市场发生背离，由于鸡蛋期货上市时间较短，还有制度上有待完善成熟之处，该合约走势更多地是受投机资金和政策层面影响！  　　鸡蛋主力合约4月中旬由1405合约转化成为JD1409合约之后，JD1409成为火箭蛋行情的完美载体，上市之初受到JD1405合约的联动影响，经历一小段跌幅之后，市场开始炒作对后期蛋鸡存栏偏少的预期，2014年1月16日开始，行情开始反转，自最低点4143元/500千克开始反弹，从此09合约体现出易涨难跌的走势。这市场的一切行为，都是基于对禽流感严重影响存栏，9月鸡蛋供应有限，需求放大这一预期无限放大，导致期现价格双双提前达到高点，在5月中旬均创下历史新高，期货最高价达5282元/500千克。现货价格破五之后，鸡蛋销量下降，受到囤货、霉蛋的影响，现货价格深幅回调，带动期货价格下跌，一度跌至4857元/500千克。之后随着鸡蛋价格的企稳回升，期货09合约受到带动，再次一路上行，直到7月2日，受技术面超涨以及大商所协查传言的影响，期价大幅下挫至5065元/500千克，但一时间买盘进入，期价收盘至5210元/500千克。随后09合约继续受到多头资金推动，增仓上行，期价一度被拉升至5559元/500千克，体现出多头的决心。  　　7月17日，大商所发布关于调整JD1409合约交易[保证金](http://jingzhi.funds.hexun.com/159001.shtml)标准的通知，决定于2014年7月21日结算时起，鸡蛋1409合约交易保证金由8%调整到10%。并决定将视市场情况适时对该合约交易保证金标准做进一步调整。鸡蛋1409合约在7月17日并没有受到打压，反而继续上探至5482元/500千克。但是大商所打压鸡蛋期货资金炒作氛围的决心日益明显，多空双方在资金使用率上都遇到问题，7月18日，1409合约持仓量减少43734手，多空双方纷纷出逃。7月21日，1409合约继续减仓下跌，持仓量减少26494手，期价一度跌至5306元/500千克，后期回调至20日均线上方，5344元/500千克。1409合约的炒作氛围有所减弱，正在回归合理区间。  　　　7月上旬，芝华数据表明蛋鸡存栏严重下滑，对于鸡蛋交割制度，市场质疑交割制度不利于多头，更不利于空头，在此环境氛围下，在散户严重怀疑多头在9月交割接货后，根本不能现货卖出的各类讨论中，鸡蛋09合约继续高位震荡，但此段时间合约之间多空主力资金在悄然发生变化，JD1501一路走低。这中间资金是如何变化的，众散户茫然不知。    　　7月中下旬，鸡蛋09合约见顶，JD1501承接09担当鸡蛋主力，但中财鸡蛋研究团队却监测到，该合约未能吸收原来大多数资金， 从7.21阶段底部仅仅上行短短7天，7.29日见顶5000点，对未来鸡蛋期货走空的隐忧若隐若现。    　　8月，根据交易所的相关制度规定，鸡蛋期货交割月前一个月第一个交易日起，客户限仓为100手，交割月前一个月第十个交易日起，客户限仓为30手，进入交割月以后，交易客户持仓降为5手。继提高鸡蛋1409合约保证金之后，针对鸡蛋的行情及市场炒作热情，交易所再次做出鸡蛋交割库的调整，大商所取消了一家深圳地区的鸡蛋交割仓库、一家武汉地区的鸡蛋交割厂库，同时新增了分别位于江苏南通、江苏苏州、江苏海安、湖北荆门和河南濮阳的5家鸡蛋交割库，以增加卖方市场参与鸡蛋交割的热情，与此同期，现货市场鸡蛋飙涨，8.29全国产销两地均价为5470元/500KG,而鸡蛋1501合约却从月初4950点跌至该月最后一个交易日为4630点，同日09合约也仅仅为5288点！（如图） 资料来源：Wind，中财期货  　　媒体炒作、市场传闻不断，主力资金肆意渲染放大，作为一个尚未成熟的鸡蛋期市此时可谓乱象丛生。    　　资料来源：文华财经，中财期货     9月大部分时间，中秋，国庆备货热烈，现货价格仍被媒体惊呼“火箭蛋”，蛋价高位盘整，养殖户对于本该到龄淘汰的蛋鸡惜售，淘汰蛋鸡价格飙升至6元/斤，养殖户赚的盆满钵满，反观期货市场,鸡蛋指数一路下滑，萎靡不振，基于基本面的做多交易者深套其中，输者黯然神伤，多年交易者对此期现长期背离行情大呼看不明白。    　　第三阶段（10月—至今）；市场特点，季节性需求淡季，现货蛋价缓慢下跌，期货市场资金投机炒作热情消退，市场归于理性，主力合约演变为JD1501及1505合约重归基本面主导的行情，而非资金方主导，金融特性消褪，供需仍然是影响鸡蛋价格的主要矛盾。  　　国庆节过后，正值水果、秋菜、水产品集中大量上市时期，而相关的生猪肉鸡价格持续回落，鸡蛋替代性消费增加，又无节日效应提振鸡蛋需求，当前正处于鸡蛋季节性消费淡季，而十月以来蛋价不降反升，主要得益于养殖户预期中秋后蛋价下滑，纷纷加大老鸡淘汰力度，导致9月份在产蛋鸡存栏维持低位，鸡蛋供应偏紧，而上半年蛋价持续上涨，贸易商获利丰厚，鸡蛋主产区货源偏紧，贸易商争夺市场竞争异常激烈，经常性的加价收货，从而导致近期鸡蛋产区价格持续偏高，以湖北黄冈蛋价为例，维持在4.8-5元/斤，而由于需求低迷，鸡蛋的销区北京蛋价仅为5元/斤，广州蛋价仅为5.25元/斤左右，产销区价差萎缩，贸易商利润零利润，甚至处于亏损状态，主产区与主销区鸡蛋价差缩窄，甚至倒挂，而当前不良格局难以长期持续，一旦贸易商被迫缩减规模，减少收购量，产区蛋价将加速下跌，销区下跌幅度或将受限，从而产销区价差回归合理水平。而缺少了中间环节争夺货源的支撑，蛋价将逐步向基本的供求格局理性回归，当前鸡蛋的供应量较中秋节前小幅增加，未来将加速增加，而鸡蛋的需求量已经较中秋节则大幅下降，因此鸡蛋期现货价格下跌的空间较大。对于期货市场，中财鸡蛋分析团队跟踪到期货席位前20名的资金在鸡蛋主力合约持仓情况也表明，在鸡蛋期货市场上主力资金也在不断流出，缺乏炒作热情，市场由基本面引导行情  　　如下表，在鸡蛋1501合约资金是在不断流出，多空持仓比例下降，虽然05合约在增加，但绝对数低于01合约减少的持仓数；在05合约上随着鸡蛋01合约临近交割月，空头资金增加幅度要强于多方，盘面资金这种行为，至少表明资金的一种对后市的态度，看空鸡蛋后市！    资料来源：Wind，大商所、中财期货  **第二部分14-15年度期现市场走势分析**  　　基本观点  　　现货市场的预判，2015年鸡蛋现货市场蛋鸡养殖成本继续降低，养殖门槛逐步抬升，蛋鸡规模化养殖扩大，蛋价波动收窄，养殖利润将会逐渐降低，上半年蛋价会在4.5元/斤高位运行，中秋过后蛋品供应将会宽松，随后数月蛋价下行将会出现低于4元/斤，此价格将低于蛋鸡平均成本价，部分养殖户发生亏损，蛋鸡养殖将会是由牛转熊的一年。期货市场上，近期合约JD1501我们依然持偏多思维看待，但对于未来的JD1505和9月以后的远期合约我们持偏空的观点，预判的理由为以下几部分组成  　　一、蛋鸡上游饲料市场分析  　　2014年饲料占鸡蛋成本的比重高达92%，鸡蛋作为一种禽产品，实质上是饲料的转化物。其中，[玉米](http://futures.hexun.com/corn/index.html)和[豆粕](http://futures.hexun.com/doupo/index.html)是鸡饲料中能量和蛋白质营养的主要构成原料，分别占全价料（蛋鸡料）的60%-65%和20%-25%，玉米价格和豆粕价格的变化将直接影响饲料成本的变化，进而影响鸡蛋价格的波动，  **蛋鸡饲料预判,2015年度持续丰产预期 饲料原料或下行**  **豆粕：全球**[**大豆**](http://futures.hexun.com/soybean/index.html)**市场整体供应充裕**  　　笔者注意到，美国[农业部](http://gov.hexun.com/nyb/index.html)10月供需报告将美豆单产从上月的46.6蒲式耳/英亩上调至47.1蒲式耳/英亩，但将种植面积略有下调，产量预估基本符合市场预期，[巴西](http://news.hexun.com/brazil/)、阿根廷大豆产量继续维持在9400万吨和5500万吨。全球大豆市场整体供应宽裕的格局没有改变。  　　美豆非商业净多持仓反映了美盘主力投机资金的投资方向在全球大豆市场整体供应充裕的背景下，自8月26日以来，美豆非商业净多持仓已连续六周为负值，这种情况是自2007年以来首次出现。因此美豆11月合约跌破成本便不足为奇。若美豆非商业净多持仓持续在0值以下徘徊的话，美豆期价震荡筑底之路便没有结束。12月初前期低价美豆陆续到港，届时油厂开机率将大幅提升，豆粕现货供应将转向宽松。    　　资料来源：Wind，美USDA、中财期货  　　同时，[美国](http://news.hexun.com/usa/index.html)农业部(USDA)在12月的报告显示，美国2014/15年度大豆种植面积预估为8420万英亩，大豆收割面积预估为8340万英亩，大豆单产预估为每英亩47.5蒲式耳，大豆产量预估为39.58亿蒲式耳，大豆压榨预估为17.8亿蒲式耳，这些和11月预估没有变化。大豆出口量上调4000万蒲式耳至17.6亿蒲式耳，反映了近几周创历史纪录的出口销售步伐和南美收割前额外的出口销售及装船情况。大豆压榨量持平，预计14/15年大豆期末库存4.1亿蒲式耳，较上月下调4000万蒲式耳，但仍然创自2006/07年以来历史纪录。  　　由于大豆种植成本较低，加之大豆玉米比较较高，南美仍将倾向于种植大豆，未来全球大豆供应过剩将持续打压大豆价格，明年豆粕现货价格将大幅下降。    　　资料来源：天下粮仓，美USDA、中财期货  **玉米：玉米可能重新迎接政策性大波动行情，但新季玉米大量上市，市场承压大幅下跌，市场主体心态重新变得看空，恐慌心态在加重。**  　　参考今年秋季大商所对我国玉米实地调研分析得出如下结论  　　未来玉米市场总体呈现以下几方面特点：1、北部大丰产超出预期。市场今年过于关注东北西部及华北的旱情，忽视了黑龙江全省及内蒙古北部几乎完美的作物长势。2、北部粮质整体较好。东北西部玉米质量下降毫无疑问，但据实地调研过的企业反映好粮比例好于预期。3、大豆改玉米仍有潜力。如果今年玉米继续大托市，而大豆维持上半年水平，则明年大豆仍有改种玉米的不小潜力。4、总体产量预期较上年大体持平，上下波动不大。    　　政策影响方面，近期玉米集中上市，全国玉米现货价格持续下跌，目前全国玉米现货均价为2327，虽然今年国家仍将采取收储的政策，保证玉米价格最低价格，但是由于长期的收储导致国家有大量的玉米库存，因此我们预计明年的玉米价格将在最低收购价附近，且全年玉米均价将较今年有所下降。  　　据笔者长期观察，玉米与蛋价存在较大的相关度。一般情况下，玉米价格上升，蛋价会稳步上升，但是当鸡蛋供应偏紧之时，玉米走势就会与蛋价发生背离现象；下图以2013年玉米与鸡蛋价格走势图加以说明    　　资料来源：Wind，美USDA、中财期货  　　二、蛋鸡存栏情况分析：  　　总体预判，蛋鸡存栏恢复，供需结构改善，上半年紧张依旧，但随着春节补栏恢复，紧张将会逐步缓解，下半年将会出现过剩，蛋鸡养殖将成为烫手山芋，或许逐步演变成“伤心蛋”  　　存栏分析,芝华数据发布的蛋鸡存栏数据显示，10月份，全国蛋鸡总存栏量为13.78亿只，较9月份增加1.5%，而同比依然大幅减少18.6%。其中，在产蛋鸡存栏量仅约11.54亿只，在产蛋鸡存栏量较9月增加1.39%，但是同比依然大幅减少21.25%。10月份，我国产销地鸡蛋均价5.05元/斤，这较近三年4.18元/斤的平均水平，高出21%，鸡蛋价格的涨幅，与今年整体蛋鸡的存栏损失比率相近，但我们注意到9、10月两个月国内在产蛋鸡存栏量环比上升。这显示出，进入到9月以后，养殖户补栏积极性显著增加。我们再加上芝华数据发布的11月报告，2014年11月的在产蛋鸡存栏量为11.52亿只，环比下降0.17%，同比下降21.07%。从最新的育雏鸡补栏量的情况来看，2014年11月补栏5759万只，环比下跌1.1%，同比依然下降39.4%。尽管数据仍如显示存栏绝对数据在下降，但我们发现存栏曲线的拐点已经在14年的8月开始出现，在养殖利润高刺激下，未来存栏上行将是不争的现象    　　三、供应结构：后备鸡存栏继续恢复  　　蛋鸡鸡龄结构分析,芝华数据的鸡龄结构统计图主要用于监测不同时期的鸡龄结构。    　　资料来源：芝华数据、中财期货  　　根据历史鸡龄结构与8-9月鸡龄结构的对比可以印证，8-9月后备鸡鸡龄占比有所增加，这说明养殖户补栏积极性提高。11月，后备鸡存栏恢复增长，蛋鸡供应继续增加。  　　具体数据方面，2014年10月全月后备鸡（还未下蛋的蛋鸡，包括育雏鸡和青年鸡）存栏量较2014年9月减少3.84%，同比减少0.51%。但对比图表可以发现，后备鸡同比下降幅度出现逆增长，这印证了国内蛋鸡存栏持续恢复的情况。    　　资料来源：芝华数据、中财期货  　　四、期货市场分析  　　就前面蛋鸡存栏和补栏分析，目前蛋鸡养殖户补栏谨慎，鸡蛋供应偏紧的格局没有得到改变，受季节性因素的影响，鸡蛋现货价格维持高位至年底的概率较大，截至12月26日收盘，鸡蛋1501合约收盘价为4558点，目前鸡蛋1501合约期货与现货基本平水，现货商套保积极性不高，鸡蛋1501合约未来下跌空间不大，另外，受最后交割日前后鸡蛋现货价格较高、冬季鸡蛋储存时间较长等因素影响，鸡蛋1501合约多头接货热情相对较高。由于期货价格提前反映预期，我们认为，目前至1月10日前，鸡蛋期价调整空间不大，鸡蛋1501合约仍存上涨动能，就进入12月份，回顾早前行情，可以发现9月最终收割价与可交割现货成交最低价接近，基差从9月初的400元回归至0~100元附近。另外基于1月现货价较去年11月份现货价的涨跌情况，可给予期价一个大致锚定价格。11月可交割现货成交最低均价4600元左右，这样1月现货均价或不低于4700元，结合100元摘牌基差预估，JD1501静态均衡价格大约在4600元附近。即JD1501期价低于4600元，操作上以偏多思维对待；  　　对于主力合约JD1505和未来的1509合约，笔者持偏空观点对待，  　　虽然15年元旦春节双节将会对鸡蛋价格有一定的提振作用，但结合当前的鸡龄结构，再过3个月的发展，老鸡淘汰量将不断缩小，而后备鸡逐步进入产蛋[高峰](http://renwu.hexun.com/figure_2100.shtml)期，远大于老鸡的淘汰量，因此鸡蛋供应增加量将远大于需求的增加量，因此即便双节日对鸡蛋需求有一定的提振作用，从历史经验来看，也不及中秋节前对鸡蛋需求的提振，因此未来鸡蛋供应逐步增加，而需求又不能有所突破的格局下，双节或将短期支撑蛋价，明年春季虽然仍将会有禽流感疫情的发生，但是，通过我们在河北、山东等重要产蛋区的调研发现，在高企的养殖利润面前，规模化养殖企业和坚持下来的中小型养殖户，明年将有强烈的扩张冲动，同时经过几年的禽流感的报道，市场上也有一定抗力，并非谈此色变，媒体去“禽”化也在行动，疫情控制在可控范围，一方面是供应持续增加，另一端是鸡蛋需求是刚性的，长期蛋价将会呈现震荡下跌的走势，在鸡蛋期货运行日渐成熟的背景下，有可能在合约交易上取消部分不利于鸡蛋交易的条款比如300手限仓制度，鸡蛋交割上有可能会指定有利于鸡蛋现货企业参与的条款，如滚动交割、鼓励厂库交割等等，综合上述分析，笔者大胆推测明年鸡蛋期货市场将会呈现以下结论：  　　鸡蛋期货1501合约将会在4700点附近回归，1505合约与1509合约价差将会继续收窄，15年的9月合约将不会出现如14年的5500高点，对于本年度后期鸡蛋合约如1601等合约偏空思维。操作上，鸡蛋合约上可以采取买近空远滚动套利操作，下半年企业在套保上尽量采取卖方套保策略为宜。  　　笔者的题外话，  　　综合归纳起来，明年蛋价将会出现平稳运行态势，不会出现大起大落。相比2014年底部下移，但区间收窄，预计鸡蛋供应偏宽松，需求稳定，最高价格会至少低于2014年最高点300点。  　　对于2015年期市而言，相比现货市场显得较为复杂些，鸡蛋期货交割属于实物交割，鸡蛋属于生鲜品，保值期短，对比大商所其他的品种，尤显特殊，这方面，蛋品的金融属性，在期市上还未有可鉴之处，交割期间期市价格是否会按管理层预期正常稳定运行尚待较长时日观察。  　　从合约特点来分析，鸡蛋合约规模按照我国平均规模养殖户的日产量确定，便于中小养殖户参与，交割月的持仓限额也按照现货贸易习惯和中小规模贸易商的实际情况设置，适应鸡蛋产业规模小的特点。但由于限仓制度的实施，也很大程度的限制了国内机构资金的参与，这对于充分发挥鸡蛋期货其金融产品的职能受到严重阻碍！  　　从鸡蛋所处的产业链来看，鸡蛋的上游原料玉米和豆粕已开发为期货，三个品种在大商所上市交易，豆粕、玉米已经运行一段时间，已为大部分期货参与者熟悉，相对而言，对于鸡蛋期货认知，大家也较容易上手，三者结合有利于形成品种聚集效应，便于避险者和投资者同时跟踪关注品种价格关系，进行套保套利操作。此外，鸡蛋期货在大商所上市，产业客户市场参与和利用也更为便利。虽然鸡蛋保证金、交易手续费和持仓限额都防止了过度投机，此措施抑制了该品种的活跃度，但鸡蛋期货门槛低，养殖户众多，鸡蛋、豆粕、玉米品种的产业客户具有一定的重叠性，可以预期，鸡蛋期货活跃度还是会很高的。  　　但是我们也应该看到，由于该合约套保企业规模普遍偏小，用于期市套保的资金还会有限，所以受投机资金炒作几率会较高，期价短期偏离基本面情况或有发生，又因为现货市场蛋价受很多因素影响，资金炒作题材很多，期价短期偏离基本面情况发生概率会很大。  　　基于此几点，我们推测，2015年鸡蛋期货价格波动区间将会远大于现货市场，期价短期偏离基本面情况发生几率会很大，相信管理层有充分的智慧将鸡蛋期货上的限仓制度和交割制度方面调整的更加合理！  　　未来一年，鸡蛋会给市场人士带来什么？是波澜壮阔抑或一池涟漪？  　　我们将拭目以待！  文章来源：和讯期货网  作者：王庆文 |
|  |