



粗粮蛋饭

摘要

- 玉米 2015 年市场供应格局宽松，在收储政策的影响下，以收储价作为参考可以在期货盘面 2420 元/吨之上逢高沽空操作，波段思路操作。
- 强麦还得继续关注国家拍卖进程，拍卖价较当前小麦市场价格具有较大的优势，若后期市场缺粮的情况下，国储增加拍卖量，则会对小麦市场形成有效压制。
- 鸡蛋价格则需要关注存栏量的变化，年底补栏增加，预计明年 3 月份补栏鸡雏将开始产蛋，届时市场供应将有所增加，能否恢复市场同期水平还得继续跟踪，或许会对市场形成一些压制。预计 2015 年鸡蛋价格将以宽幅震荡格局为主。

智慧创造奇迹
一流的咨询，卓越的服务
First class consultancy Excellent services

南华期货研究所

于婉娇 0451-58896619

yuwanjiao@nawaa.com

第 1 章	2014 年全年走势及回顾	4
1.1.	粮蛋综合比较	4
1.2.	政策调控下，玉米小麦境遇各不同	6
1.3.	鸡蛋期价反应迅速，波幅大	7
第 2 章	玉米价格走势分析	8
2.1.	2014 年临储政策对玉米价格的影响.....	8
2.2.	2014 年抛储对玉米市场的影响	9
2.3.	2014 年玉米相关政策的回顾.....	10
2.4.	2015 年玉米供需平衡表.....	11
2.5.	养殖业持续低迷.....	12
2.6.	深加工情况有所好转	13
第 3 章	小麦价格走势分析	14
3.1.	国内小麦供需平衡表	14
3.2.	收储政策对小麦价格的影响	15
3.3.	拍卖对小麦价格的影响.....	16
3.4.	“麦强面弱”格局长期延续	17
第 4 章	鸡蛋价格走势分析	17
4.1.	蛋鸡存栏量偏低成支撑蛋价主要因素.....	17
4.2.	蛋鸡养殖利润高企，年底补栏有所增加	18
4.3.	2014 年禽流感疫情较为稳定.....	19
4.4.	鸡蛋价格周期性特点	20
4.5.	交通运输影响鸡蛋局部地区供需平衡.....	20
第 5 章	后市展望及投资策略	21
	南华期货分支机构	22
	免责声明.....	23

图表目录

图 1.1.2: 玉米期限结构比.....	4
图 1.1.2: 郑麦期限结构比.....	5
图 1.1.3: 鸡蛋期限结构比.....	5
图 1.3.1: 下半年期货价格领先现货.....	7
图 2.2.1: 新粮上市后抛储成交量成交率持续萎缩.....	10
图 2.2.2: 成交均价居高不下.....	10
图 2.5.1: 猪粮比长期处于 6:1 警戒线之下.....	12
图 2.5.2: 生猪存栏量、能繁母猪存栏量持续下滑.....	12
图 2.5.3: 生猪养殖利润不佳.....	12
图 2.6.1: 酒精价格 2014 年相对平稳 (元/吨).....	14
图 2.6.2: 玉米淀粉 2014 年波动较大 (元/吨).....	14
图 3.3.1: 拍卖投放量增加压制期货价格.....	16
图 3.4.1: 面粉与小麦现货价格联动性较强.....	17
图 4.1.1: 蛋鸡存栏量持续走低.....	18
图 4.1.2: 50 个城市鸡蛋平均价 2014 年再创新高.....	18
图 4.2.1: 蛋鸡苗三年同期价格对比 (元/羽).....	18
图 4.2.2: 2014 年养殖利润可观.....	18
图 4.4.1: 鸡蛋价格周期性特点.....	20
表 1.1.1: 农产品板块.....	4
表 1.2.1: 玉米小麦期货价格的相关性逐年下降.....	6
表 1.3.1: 玉米、强麦、鸡蛋波动率比较.....	7
表 2.1.1: 历年临储三等玉米收购价格 (元/斤).....	9
表 2.4.1: 玉米供需平衡表 (单位: 千吨, 千公顷).....	11
表 3.1.1: 小麦供需平衡表 (单位: 千吨).....	15
表 3.2.1: 三等小麦历年收购价格 (单位: 元/斤).....	15
表 4.3.1: 2014 年禽流感疫情状况.....	19

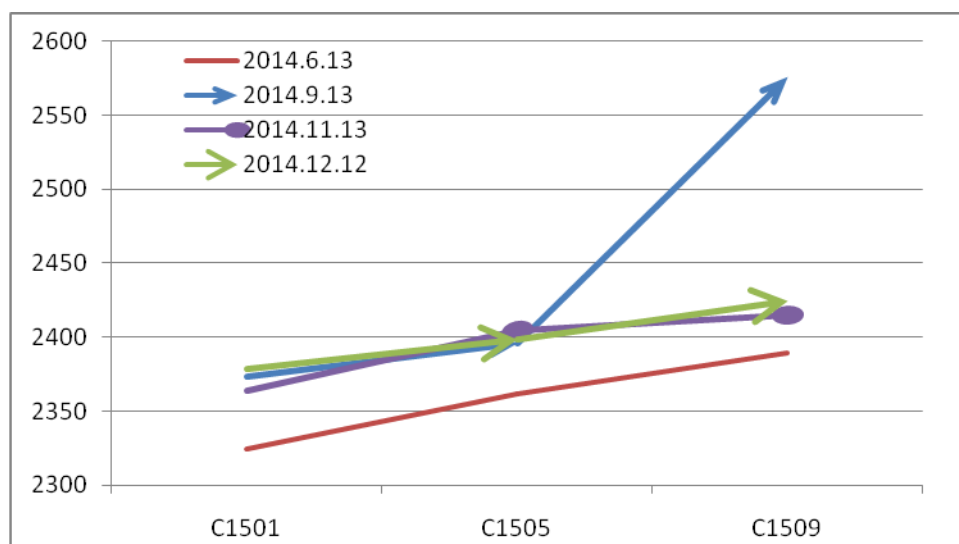
第1章 2014 年全年走势及回顾

1.1. 粮蛋综合比较

表 1.1.1: 农产品板块

		波动性		
		波动率增加	波动率平稳	波动率下降
趋势	强烈看涨			
	看涨			
	中性	鸡蛋		强麦
	看跌		玉米	
	强烈看跌			

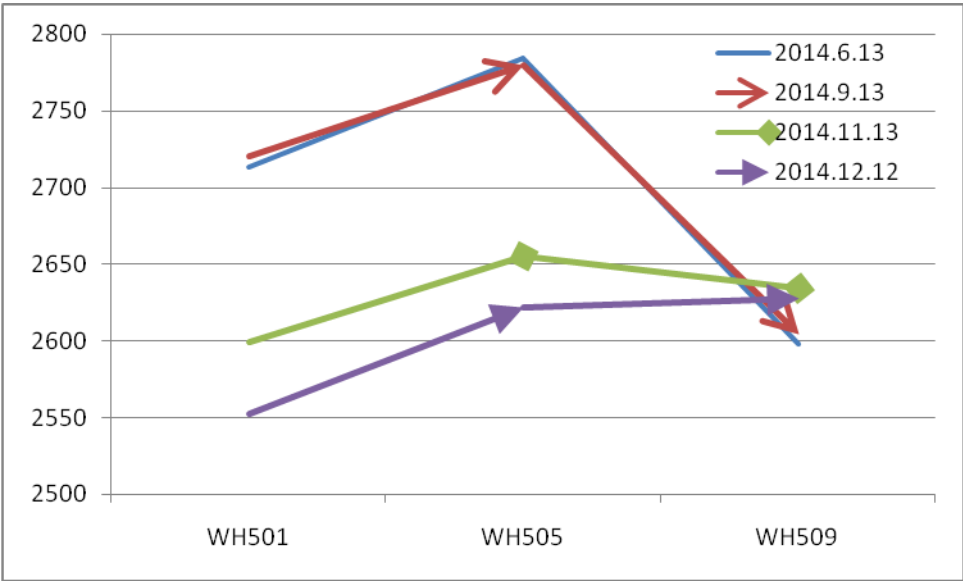
图 1.1.2: 玉米期限结构比



资料来源：南华研究 wind

从图 1.1.1 中能看到，玉米主力合约 1 月、5 月、9 月来看，在当前政策市的影响下，玉米期价呈现远期小幅升水，且近三个月价格波动很小，仅 9 月份合约在进入交割月后价格大幅上涨向现货价格贴近。远期合约小幅贴水仅为仓储费用，合约间套利机会不大。根据玉米当前的波动特点，适合稳健保守的投资者进行操作。

图 1.1.2：郑麦期限结构比



资料来源：南华研究 wind

如图 1.1.2 所示，郑麦第三季度表现较为平缓，第四季度在 1 月、5 月合约表现跌幅较大。因强麦成交量、持仓量较少，9 月合约在下半年表现并不活跃，波动较小。从图表中看，各合约虽有套利空间，但郑麦各品种间活跃度差异性较大，套利交易具有流动性风险，投资者谨慎尝试。

图 1.1.3：鸡蛋期限结构比



资料来源：南华研究 wind

如图 1.1.3 所示，能看出鸡蛋一些价格的季节性特征。在 6 月份时，鸡蛋主力合约为 1409，市场对 9 月份的行情强烈看涨，价格达到最高点，远期 1501、1505 则大幅贴水，对年底鸡蛋价格提前看淡。从各合约在不同时期表现来看，鸡蛋价格波动较大，且各合约价差较大，5 月、9 月合约随着时间的推移价差缩小，可以关注鸡蛋买 5 卖 9 的套利机会。

1.2. 政策调控下，玉米小麦境遇各不同

玉米小麦连续 7 年实行临储收购政策，是为保护农民利益、保障粮食市场供应实施的有效政策。2014 年，在政策的引导下，玉米和小麦的境遇却截然不同。

表 1.2.1: 玉米小麦期货价格的相关性逐年下降

时间	2004 -2014 年	2010-2014 年	2012-2014 年	2014 年
玉米小麦相关性	0.937	0.651	-0.273	-0.561

资料来源：wind 南华研究

从表 1.2.1 可以看出玉米与小麦的期货价格相关性在近 10 年的相关性高达 0.937，但是从 2008 年开始实行收储政策之后，玉米小麦价格相关性逐年下降，2014 年甚至呈现负相关。

就玉米而言，从 2013 年开始至今，连玉米期价持续稳定在 2300-2450，仅 150 点的窄幅波动。连续增产丰收、禽蛋养殖业经营亏损、深加工行业低迷等众多利空因素，被 2013 年的 7000 万吨收储抵消，价格维持稳定。2014 年新粮未下之前，虽下游需求不畅，但市场粮源紧缺，较高的临储拍卖价又称为支撑玉米期价的因素，可以说，国家政策对玉米体现在稳定和支撑价格的作用。

和玉米相比，小麦波动幅度较大，从 2014 年最高 2900 一路下跌至 2536，将近 360 多点价差。回顾行情，从 2013 年 6 月受南旱北涝的异常气候影响，郑麦开始进入上行

通道，粮质下降供给偏紧，下半年一直处于上涨周期当中。到 2014 年，受前期涨幅过高的影响，下游面粉企业成本上升而销售疲软，再伴随着 3-6 月份，临储拍卖粮投放量的持续放大，2014 年上半年小麦价格维持弱势。下半年初，新麦上市，质量好于去年，且正逢玉米青黄不接，玉米拍卖价格高企，小麦替代玉米的饲用量增加，推动小麦价格小幅上涨。待十一节日之后，需求下降，国家拍卖粮再次大幅增加，对小麦价格形成压制，郑麦期价随后一波酣畅淋漓的下跌。在小麦这个品种上，国家政策起到稳定和平抑价格的作用。

而在国家收储政策的干预下，粮价保持稳定的基础之上，小麦玉米价格趋势出现背离，小麦具备明显价格优势，替代玉米的机会才会显现，这也正好验证近几年玉米小麦价格呈现负相关的特点。

1.3. 鸡蛋期价反应迅速，波幅大

从 wind 数据中的鸡蛋指数来看，2014 年鸡蛋最低价为 3872，最高为 5262，全年最大涨幅达 35.9%。鸡蛋现货价格具有波动频繁且波幅较大的特点，鸡蛋期货延续这一特点，受资金推动作用，鸡蛋期价日内振幅加大，且趋势性较强。在玉米、强麦、鸡蛋这三个品种中比较，鸡蛋期价波动率最高，为投资者提供的日内交易机会也较多。

表 1.3.1: 玉米、强麦、鸡蛋波动率比较

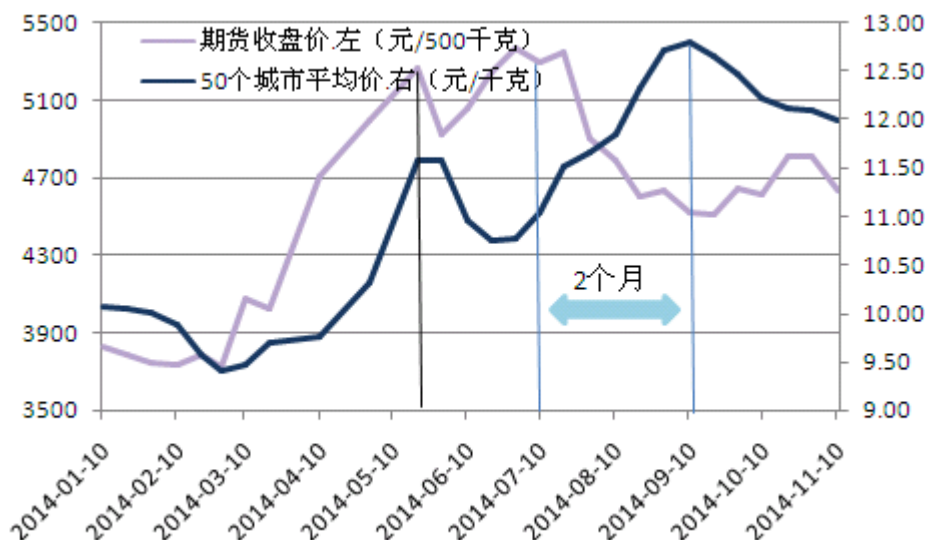
品种	5 日平均	15 日平均	30 日平均	50 日平均
玉米	0.0551	0.0616	0.0658	0.0687
强麦	0.0746	0.0867	0.0937	0.1005
鸡蛋	0.1918	0.2013	0.2051	0.1964

资料来源: wind 南华研究

主导 2014 年鸡蛋价格的因素主要还是供需环境的变化。2013 年禽流感的阴霾依旧对 2014 年鸡蛋价格产生影响，2013 年大量淘汰家禽，蛋鸡存栏量下滑，至 2014 年虽养殖户持续补栏，但仍未恢复同期水平。整体来说，2014 年全年处于供应偏紧的状况。

2014 年是鸡蛋期货上市的第一个完成交易年份，鸡蛋期价表现与现货价格有所不同。5 月、10 月是节日备货时期，集中备货对鸡蛋价格产生明显推动作用。按照鸡蛋的季节性变化规律在集中备货之后，价格会有一波较大幅度回落。

图 1.3.1: 下半年期货价格领先现货



资料来源：南华研究 wind

从上图可以看出，从 2014 年 1 月份至 5 月份的高点，鸡蛋期价和现货价格基本保持同步上涨，期价涨幅大于现货价格。5 月份之后，期货价格小幅回落之后，即预先现货价格走出 10 月份备货行情，并领先现货价格 2 个月达到高点。

鸡蛋价格具有明显的季节性特征，这是众所周知的。期货引领现货，提前消化价格预期，对投资者来说，为把握鸡蛋的价格周期和涨跌空间更增添了难度。未来，由于鸡蛋期货的上市，对鸡蛋现货价格的影响可能会更为深远，我们共同拭目以待。

第2章 玉米价格走势分析

2.1. 2014 年临储政策对玉米价格的影响

国家政策是当前影响玉米价格的主要因素。

2014 年 11 月 25 日，国家发展和改革委员会、国家粮食局、财政部、中国农业发展银行联合发布《关于 2014 年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》，通知指出，2014 年国家临储收购玉米的期限为 2014 年 11 月 25 日至 2015 年 4 月 30 日，三省一区的玉米（国标三等）挂牌收购价格分别为：内蒙古、辽宁 1.13 元/斤，吉林 1.12 元/斤，黑龙江 1.11 元/斤。相邻等级之间差价按每斤 0.02 元掌握。执行的收储价格与 2013 年维持一致。接下来分析一下 2014 年临储政策重点。

第一，2013 年东北临储玉米收购主体以中储粮总公司为主。但 2014 年公布的《关于 2014 年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》中则明确指出新年度收储主体为中储粮，中粮集团、中纺集团作为中储粮总公司的补充力量，受中储粮总公司委托承担收储任务，其中中粮集团、中纺集团收储规模先分别按 500 万吨、100 万吨掌握。

自 2014 年 5 月 22 日以来，国家临储玉米拍卖已举行 24 次，计划拍卖总量 10392 万吨，成交 2595 万吨，总成交率 24.97%。2013 年临储玉米当年收储量 6919 万吨，

本年度完成拍卖 507 万吨，加之向关内移库 1000 万吨，东北临储余粮约 5400 万吨。拍卖成交 2595 万吨，再加上移库 1000 万吨，东北地区可用库容约 3500 万吨左右，在此基础上加上中粮、中纺两大集团的 600 万吨收储计划，以及新建仓容，东北地区中储粮收储能力已知库容约 4200 万吨（但其中包含了东北粳稻的收储任务，2013 年全国粳稻收储量约 1400 万吨）。2013 年临储收购创出天量库存，对玉米市场形成了有利的支撑，2014 年的托市力度如何还得仰仗库容量的大小。

第二，运费补贴政策在《关于 2014 年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》中只字未提，据悉 2014 年运费补贴政策基本取消。虽然运费补贴政策使得东北玉米出关更加顺畅，但是此政策也有弊端。其一，运费补贴政策执行期间大约有 500 万吨的华北粮倒流至东北港口以充当东北粮的方式流至南方市场。其二，政策申报程序复杂，只有中粮等大企业获得补贴，还有部分企业尚未获得优惠政策。运费补贴取消之后，东北玉米外运销区的成本偏高，增加了华北玉米销售的竞争力。

第三，东北地区玉米高霉变率较为明显，《关于 2014 年东北地区国家临时存储玉米收购有关问题的通知》中关于玉米收购质量标准规定，按玉米国家标准(GB1353-2009)执行，霉变率保证在 2% 以内。但自收获期以来，东北气温始终偏高，多地降雨、降雪，玉米质量问题开始暴露。按照往年东北地区春节前霉变率多可控制在 2% 以内，但据了解目前东北地区霉变率 3%~5% 的玉米数量逐渐增加。据此状况，很难达到临储收购标准。不过往年推出临储政策之后，还会出台放宽霉变率的政策，例如去年黑龙江临储收购标准将霉变率由 2% 调高到 5%，鼓励 4 家定点乙醇厂有限使用霉变超标玉米等。后期这方面相关政策的出台也值得关注。

当前，玉米市场是明显政策市，政策的变化影响着玉米价格的走向，对玉米市场的影响举足轻重。短期来看，维持去年收购价格不变尚能支撑市场价格，但后期持续支撑力度有待观察，还得综合下游需求、库存容量、玉米质量等多方面因素。2013 年的庞大库存悬而未决，2014 年继续扩大库存量仍非支撑价格的长久之计，政策未来如何变化还需继续保持关注。

表 2.1.1: 历年临储三等玉米收购价格（元/斤）

时间	内蒙古	辽宁	吉林	黑龙江
2008 年	0.76	0.76	0.75	0.74
2009 年	0.76	0.76	0.75	0.74
2010 年	0.91	0.91	0.9	0.89
2011 年	1	1	0.99	0.98
2012 年	1.07	1.07	1.06	1.05
2013 年	1.13	1.13	1.12	1.11
2014 年	1.13	1.13	1.12	1.11

资料来源：南华研究

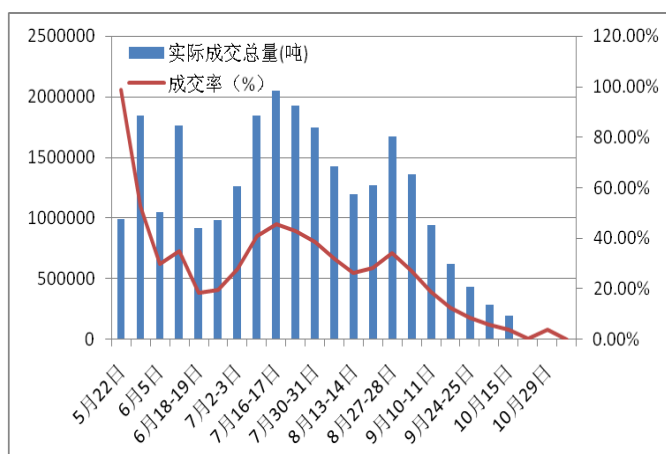
2.2. 2014 年抛储对玉米市场的影响

自 2014 年 5 月 22 日以来，国家临储玉米拍卖已举行 24 次，计划拍卖总量 10392 万吨，成交 2595 万吨，总成交率 24.97%。

2013 年临储玉米收储量创天量 6919 万吨, 市场猜测如此庞大的库存会对玉米价格形成压制。但 2014 年进入夏季, 因前期绝大部分粮源进入国储库, 市场上可流通玉米偏少, 供给偏紧, 企业获得粮源的主要途径便是参与玉米抛储, 较高的抛储底价反而成为玉米价格的有效支撑。但随着新粮上市, 粮源的供给逐渐宽松, 抛储玉米对于企业不再具有吸引力, 随即量价齐跌。

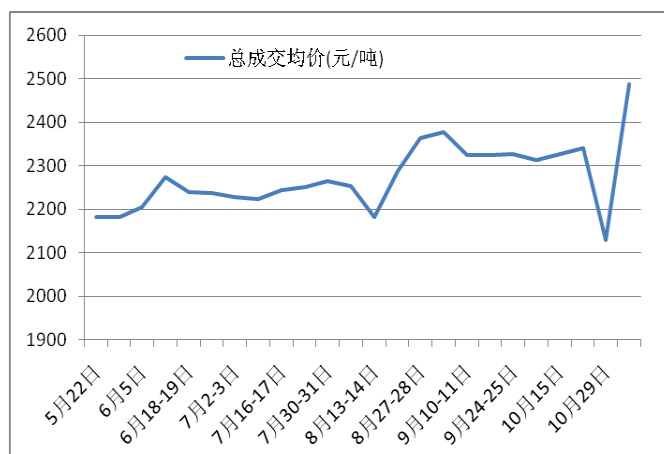
虽然, 2014 年国家临储拍卖的成交率并不理想, 但因国储控制着大部分粮源, 若想获得粮源, 用粮企业必须对拍卖价格买单。国家政策对玉米市场的影响可谓是非同小可。2015 年, 恐怕市场运行规律延续 2014 年的轨迹, 依旧受政策主导, 收储与抛储进度则是需要继续关注的重中之重。

图 2.2.1: 新粮上市后抛储成交量成交率持续萎缩



资料来源：南华研究

图 2.2.2: 成交均价居高不下



资料来源：南华研究 wind

2.3. 2014 年玉米相关政策的回顾

2 月 14 日下发《关于调整铁路货物运价有关问题的通知》，决定自 2014 年 2 月 15 日起，调整铁路货物运价。通知中指出，对全国实行统一运价的营业线货物运价进行调整，货物平均运价水平每吨公里提高 1.5 分。铁路运价上涨将会增加玉米环节费用，并会对玉米运输格局和主产销区之间的价格关系产生影响。

3 月 26 日发布《关于做好东北等部分地区生霉粒超标玉米收购工作的通知》，对于生霉粒在 5% 以下符合国家临储玉米质量标准的玉米，中储粮有关分公司要进一步加大力度组织收购，应收尽收，通过减少玉米市场流通量，为超标玉米销售腾出市场空间。对生霉粒超过 5% 的玉米，统一组织实施专项收购，其中一项指出，经检验符合饲料安全标准的可用于饲料生产，其中生霉粒超过 20% 的玉米的玉米，要严格限定只能用于生产燃料乙醇。鼓励四家国家定点的燃料乙醇生产企业优先使用生霉粒超标玉米。

5 月 19 日起，为满足企业用粮需求，国家有关部门决定开始在粮食批发交易市场公开竞价销售部分国家政策性稻谷（含最低收购价、国家临时存储粳稻、籼稻），以及东北地区国家临时存储玉米。

7 月 15 日,《东北玉米深加工企业竞购加工国家临时收储玉米补贴管理办法》下发,补贴范围是内蒙古、吉林和黑龙江三省具备 10 万吨以上玉米年加工能力的企业,纳入补贴范围的企业,在 2014 年 5 月至 10 月期间,参加国家有关部门组织的国家临时收储玉米竞价销售活动,在内蒙古、吉林、黑龙江三省(区)竞购,并于 12 月底前运回企业自用加工的玉米数量,超过其两个月加工能力(根据你省有关部门核实的年加工能力按月平均)部分,中央财政按 100 元/吨标准给予补贴。此办法调动了深加工企业竞拍临储玉米的积极性。

2013 年 8 月 14 日,财政部下发《关于调整定点企业生物燃料乙醇财政政策的通知》称,生物燃料乙醇定点企业财政补助政策调整:2013~2015 年,中央财政对已核准项目以粮食为原料的生物燃料乙醇继续给予补贴,补贴标准分别为:2013 年 300 元/吨、2014 年 200 元/吨、2015 年 100 元/吨,2016 年以后不再补贴。自 2015 年 1 月 1 日起国家将取消变性燃料乙醇定点生产企业的增值税先征后退政策,同时以粮食为原料生产用于调配车用乙醇汽油的变性燃料乙醇也将恢复征收 5%的消费税。

2.4. 2015 年玉米供需平衡表

根据国家粮油信息 11 月份预计,2014 年全国玉米播种面积 3680 万公顷,较上一年继续提高。但是玉米播种面积增加量低于过去 5 年平均的增加速度,因大豆、春小麦、高粱等作物转化为玉米种植空间收窄。

2014 年 7、8 月份,我国东北地区发生干旱,局部干旱较为严重,对整体玉米生产有较大影响,玉米产量预期下调,其中河南、辽宁等省份玉米减产成为定局,吉林、新疆、四川、山西等省份玉米产量也较 2013 年有所下降。但进入 10 月份以来,国内新产玉米开始上市,据田间收获、上市数量等进一步的情况反映,今年可能高估旱情对玉米产量的影响,各机构对于玉米产量的预期均有所上调。国内玉米小幅减产方向不变,但减幅缩小。

国家粮油信息中心 11 月份预计,2014 年全国玉米每公顷产量达到 5.870 吨,与上月提高 44 公斤/公顷,较上年减少 146 公斤/公顷,较上年减幅 2.4%。2014 年全国玉米产量 21600 万吨,较上月增加 220 万吨,较上年减少 248.9 万吨,较上年减幅 1.1%。全国玉米产量属于历史次高水平,仍为丰收年份,尤其是黑龙江省、贵州、山东等省份,玉米产量继续保持增长态势。

根据国家粮油信息中心 11 月份预计,玉米结余量仍然处于高位。2014/15 年度国内玉米结余量为 2950 万吨。从 2012 年开始国内玉米市场已经由供不应求转变为供过于求,当前国内玉米市场面临较大的供应压力,本年度国家临时存储玉米存量预计还会继续增加。

表 2.4.1: 玉米供需平衡表(单位:千吨,千公顷)

	11/12	12/13	13/14*	14/15*
播种面积	33542	35030	36318	36800
单位产量	5748	5870	6016	5870
产量	192781	205614	218489	216000
进口量	5230	2702	3277	2700

总供给	198011	208316	221766	218700
食用消费	16000	17400	18000	18500
饲料消费	113000	112500	112500	117000
工业消费	57000	52000	50000	52000
种用消费	1350	1450	1480	1500
出口量	294	79	22	200
总消费	187644	183429	182002	189200
年度结余	10367	24887	39763	29500

资料来源：粮油信息中心 南华研究

2.5. 养殖业持续低迷

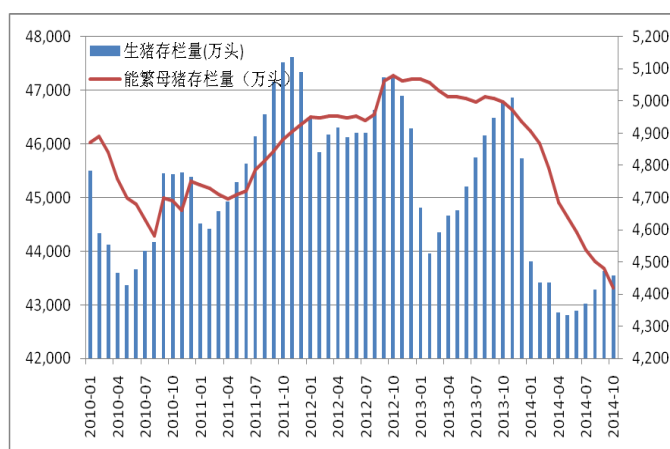
2014 年国内畜牧养殖和饲料生产增长速度降低，饲料粮增长趋向缓慢。下游养殖市场疲软，饲料消费下滑，生猪产能相对往年偏低。

图 2.5.1：猪粮比长期处于 6:1 警戒线之下



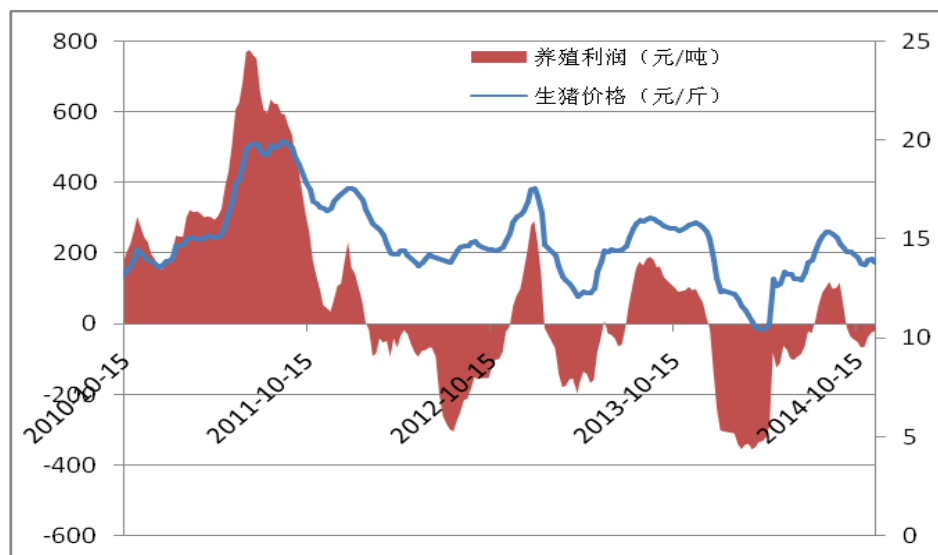
资料来源：南华研究 wind

图 2.5.2：生猪存栏量、能繁母猪存栏量持续下滑



资料来源：南华研究 wind

图 2.5.3：生猪养殖利润不佳



资料来源：南华研究 wind

2014 年，国家在 3、4 月份曾分别出台两次冻猪肉的收储政策，虽然对猪肉价格有所提振，但养殖户的养殖利润并未增加。除 8、9 月份受中秋节及国庆长假的备货提振外，全年陷于亏损状态，猪粮比在 2014 年近一年处于盈亏平衡线之下。受此影响，生猪存栏量持续下滑，目前已处于历史低位。生猪养殖效益不佳，直接加速了能繁母猪的淘汰。农业部发布了 2014 年 10 月份 4000 个监测点生猪存栏信息，其中生猪存栏同比 9 月份减少 0.2%，同比 2013 年同期减少 6.5%；能繁母猪存栏继续下降，同比 9 月份减少 1.3%，同比 2013 年同期减少 11.3%。

生猪存栏反映 2-3 个月之内的生猪供应情况，能繁母猪则反映未来 10 个月生猪的供应情况。有机构预计，2015 年上半年生猪供应将减少，供需偏紧将有利于生猪价格的上涨，但是饲料需求恐陷入低迷。

不过国家粮油信息中心预计，由于新玉米上市之后小麦用于饲料数量下降，而 DDDS、高粱替代数量会较上年度明显减少，从结构上有利于支持玉米消费的增加。此消彼长的利多利空关系，还需后期继续跟踪。

2.6. 深加工情况有所好转

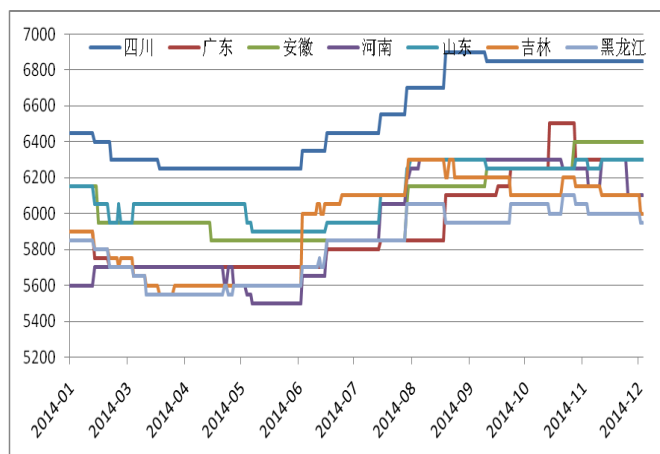
受国家各项经济工业消费预计恢复增长，但增长幅度相对有限，国家粮油信息中心预计 2014/15 年度工业消费为 5200 万吨，较上年度增加 200 万吨，增幅为 4.0%。

工业消费方面下半年有所好转，东北出台了多项利好深加工企业的政策，如大型深加工企业玉米加工补贴政策、燃料乙醇生产企业使用生霉粒超标玉米补贴政策（详情请参见 3.2.），优惠政策的出台使酒精厂在下半年由亏损转为微盈，有利于东北地区玉米工业消费的提升。

玉米淀粉价格 2014 年波动相对较大，在进入夏季之后，淀粉糖的需求开始逐渐恢复，国储玉米抛储底价偏高，供应偏紧也为淀粉生产企业上调价格带来了契机。在新粮

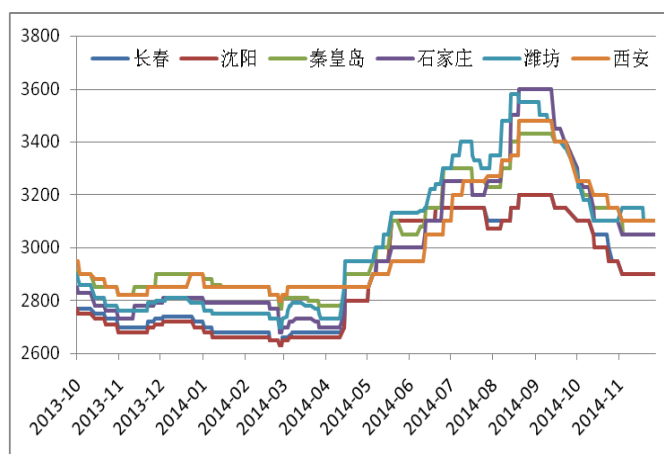
上市之后，伴随着新玉米的陆续供应且价格大幅下降，玉米淀粉价格虽然开始走弱，但企业开工率在下半年明显好转。

图 2.6.1: 酒精价格 2014 年相对平稳 (元/吨)



资料来源：南华研究 wind

图 2.6.2: 玉米淀粉 2014 年波动较大 (元/吨)



资料来源：南华研究 wind

第3章 小麦价格走势分析

3.1. 国内小麦供需平衡表

据中华粮网预计，2014/15 年度全国小麦播种面积与上年基本持平，预计约 3.6 亿亩。从实际收获情况看，夏收小麦产量、质量均较上年提高，预计 2014 年全国小麦产量约 11500 万吨，较上年增 9.63%，属于恢复性增产。据国家统计局数据，2014 年全国冬小麦总产约 11989.5 万吨，比上年增产 404 万吨，增长 3.5%。

上半年玉米价格走势坚挺，国储控制粮源，市场供应偏紧，今年夏季新小麦大量上市后由于品质佳，替代玉米优势显现，部分饲料企业采购积极，导致饲用小麦需求增加。但受下半年养殖业长期低迷及新玉米大量上市影响，小麦替代饲用量减少。整体看，2014 年小麦饲用消费量有限，仅部分饲料企业在玉米短缺新小麦上市时，利用新小麦替代玉米饲用，时间周期仅维持约 3 个月左右。中华粮网预计 2014/15 年度国内小麦消费量约 11635 万吨，比上年度增加 260 万吨，增幅 2.29%。口粮需求随人口增加继续呈刚性增长态势，但增速放缓；小麦饲用消费增幅将有限。整体看，2014/15 年度国内小麦消费量将保持基本稳定。

从进出口看，国内有最低收购价托底的背景下，预计后期国内外小麦价格倒挂仍将持续，进口小麦仍具有性价比的优势，但受配额限制，商业进口数量有限，预计 2014/15 年度我国小麦进口量约 350 万吨，比上年度减 315 万吨。进口小麦对国内小麦的影响渐弱。

中华粮网综合预计，2014/15 年度全国小麦供给约 11850 万吨，需求约 11675 万吨，年度结余约 175 万吨，国内小麦供需较上年度有所改善，供应宽松。

表 3.1.1: 小麦供需平衡表 (单位: 千吨)

	11/12	12/13	13/14*	14/15*
产量	116900	107900	104900	115000
进口	2750	2900	6650	3500
总供给	119650	110800	111550	118500
口粮	81250	83000	83500	84000
饲料用粮	25000	18000	13000	15000
工业用粮	11250	12000	11750	11750
其他	6250	5500	5500	5600
出口	400	400	400	400
总消费	124150	118900	114150	116750
年度结余	-4500	-8100	-2600	1750

资料来源: 中华粮网 南华研究

3.2. 收储政策对小麦价格的影响

2014 年 5 月 23 日, 发改等六部门联合印发《2014 年小麦最低收购价执行预案》, 以 2014 年生产的国标三等小麦为标准品, 白小麦、红小麦和混合小麦最低收购价格均为每市斤 1.18 元。白小麦分为硬质白小麦和软质白小麦。最低收购价较 2013 年提高 0.06 元/斤。

2014 年 10 月 16 日, 为保护农民利益, 防止“谷贱伤农”, 2015 年国家继续在小麦主产区实行最低收购价政策。综合考虑粮食生产成本、市场供求、比较效益、国际市场价格和粮食产业发展等各方面因素, 经国务院批准, 2015 年生产的小麦(三等)最低收购价为每 50 公斤 118 元, 保持 2014 年水平不变。

从 2008 年执行小麦收储政策开始, 八年来最低收购价格首次未提价, 出乎市场预期, 托市力度渐弱, 反而拖累小麦价格。从收购数量看, 据国家粮食局数据显示, 截至 9 月 30 日, 河南、山东等 11 个小麦主产区各类粮食企业累计收购新产小麦 7363 万吨, 比上年同期增加 1913 万吨, 创历史同期新高。这主要是因为因为去年和今年上半年临储小麦拍卖出库量较大, 导致今年托市收购数量激增。

表 3.2.1: 三等小麦历年收购价格 (单位: 元/斤)

年份	白小麦	红小麦	混合麦
2008 年	0.75	0.7	0.7
2009 年	0.87	0.83	0.83
2010 年	0.9	0.86	0.86
2011 年	0.95	0.93	0.93
2012 年	1.02	1.02	1.02
2013 年	1.12	1.12	1.12
2014 年	1.18	1.18	1.18
2015 年	1.18	1.18	1.18

资料来源: 南华研究

3.3. 拍卖对小麦价格的影响

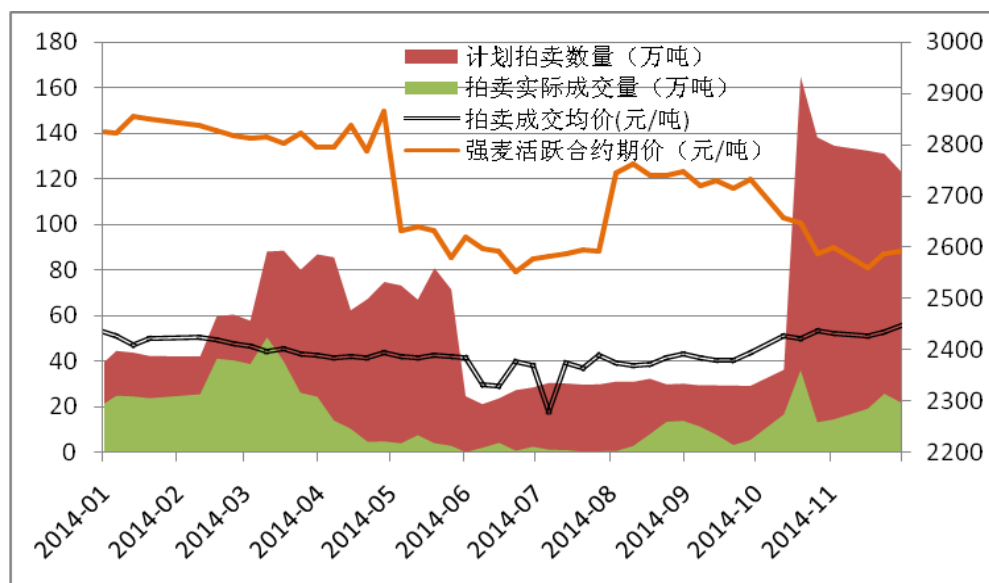
自 2014 年 1 月 3 日开始，截至 12 月 2 日。国家拍卖小麦已举行 45 次，计划拍卖总量 2705.03 万吨，实际成交量 669.04 万吨，总成交率 24.73%，拍卖均价为 2392 元/吨。

小麦拍卖量的高成交期集中在每年的 11 月至次年 4 月，5 月至 7 月是新麦大量上市时期，市场新粮供应充裕，企业对拍卖粮并不感冒。经过几个月消耗及国储大量收购后，农户手中余粮不多，小麦市场流通量减少，企业逐渐将注意力转向拍卖粮。因此 11 月至次年 4 月拍卖的实际成交量较高。

2014 年春节过后，小麦拍卖价格低于市场价格 100 多元/吨，拍卖粮具有价格优势，同时国家计划拍卖量逐渐提高，投放市场粮源增加，再加上下游面粉需求不畅，小麦价格随即下跌。

2014 年的托市小麦于 10 月 14 日开始拍卖，拍卖底价比 2013 年托市麦提高 50 元/吨。从投放时间点来看，2014 年托市小麦于 2014 年 10 月 14 日在江苏省首次投放，2013 年托市麦于 2013 年 11 月 20 日在江苏安徽两省首次投放，2012 年托市麦与 2012 年 12 月 26 日在江苏湖北两省首次投放。连续两年新粮投放时间提前一个多月，或因可投入市场的陈小麦库存告罄，为满足市场使用需求，新小麦便应声投入市场。自 10 月 14 日开始，国家临储小麦投放力度不断加大，投放粮源数量由以往的 50 万吨提高至 200 万吨，实际成交数量 41.9927 万吨，成交量创下 4 月中旬以来的新高，下游需求持续低迷，投放量的不断增加只是增添了小麦利空因素。

图 3.3.1：拍卖投放量增加压制期货价格



资料来源：wind 南华研究

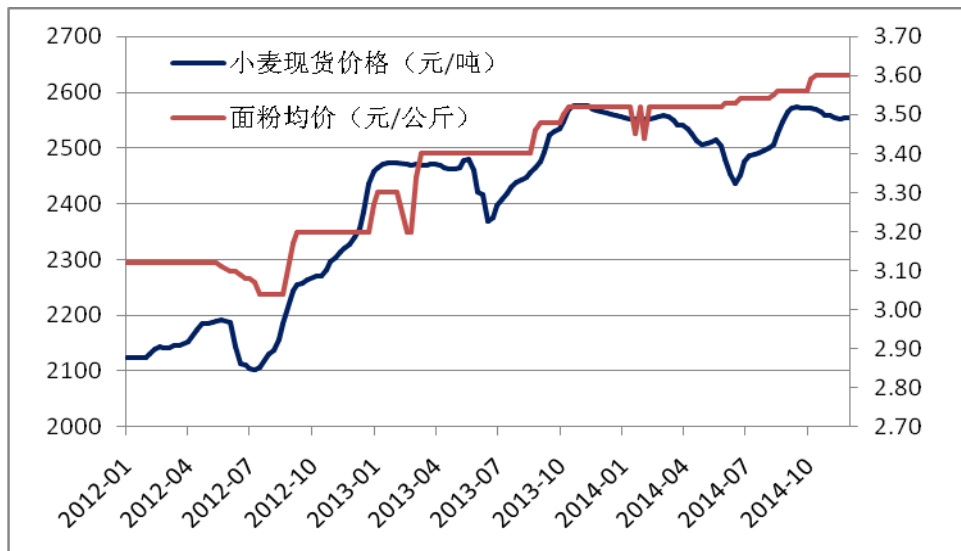
3.4. “麦强面弱” 格局长期延续

国内小麦产量的 90% 左右加工成面粉，然后加工成各类食品，但是近年来“麦强面弱”现象尤为突出。统计数据显示，我国面粉加工企业产能在近 5 年间翻了一番。而同期，小麦年产量与净进口量合计仅增长约两成。从根本上说，国内面粉加工能力严重过剩是行业弱势发展的原因。

2014 年，面粉企业开工率全年维持在 50% 左右。国内面粉整体销售情况不乐观，工厂出货难度较大，除节假日集中备货，刺激需求增长外，行业整体表现低迷。面粉行情整体产能严重过剩问题突出，市场竞争激烈，企业生存难度不断放大，个别小厂有意愿下调面粉价格争取市场销售份额，但小麦较高的成本价格，削弱其盈利率。

小麦价格的高企托住了面粉价格，但是也抑制了下游面粉企业的需求，面粉行业的不景气对小麦价格又形成了拖累。

图 3.4.1: 面粉与小麦现货价格联动性较强



资料来源: wind 南华研究

第4章 鸡蛋价格走势分析

4.1. 蛋鸡存栏量偏低成支撑蛋价主要因素

从鸡蛋历年价格比较来看，2014 年鸡蛋价格整体照往年要高。这主要是因为经历了 2013 年禽流感的打击，养殖户大量扑杀蛋鸡，直到 2014 年年底也尚未恢复至往年同期水平。这也是支撑全国鸡蛋平均价格一路走高并在 9 月份的传统旺季创出历史新高的主要因素。

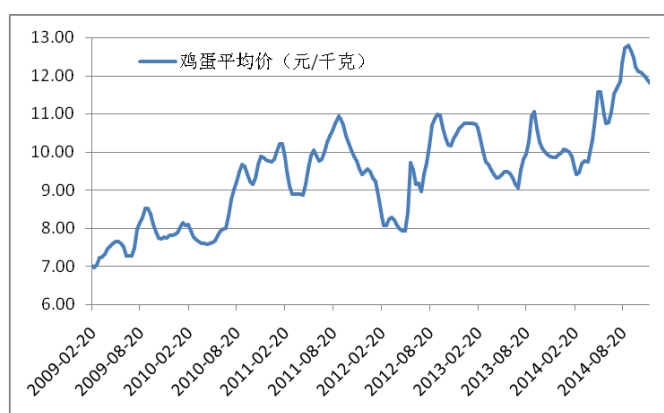
数据显示，2013 年 12 月，全国蛋鸡存栏约 16.26 亿只，2014 年 3 月为 14.10 亿只，下降 2.16 亿只，到 2014 年 8 月，此数据为 13.55 亿只，较年初下降 16.7%。芝华数据显示，2014 年 10 月蛋鸡存栏为 12.78 亿只，虽然环比增加 1.5%，但同比仍减少 18.63%；在产蛋鸡存栏为 11.54 亿只，环比增加 1.93%，但同比减少 21.25%，说明至年底鸡蛋供应紧张的局势将有所缓解，而总体供给依然紧张。

图 4.1.1: 蛋鸡存栏量持续走低



资料来源：芝华数据 南华研究

图 4.1.2: 50 个城市鸡蛋平均价 2014 年再创新高



资料来源：wind 南华研究

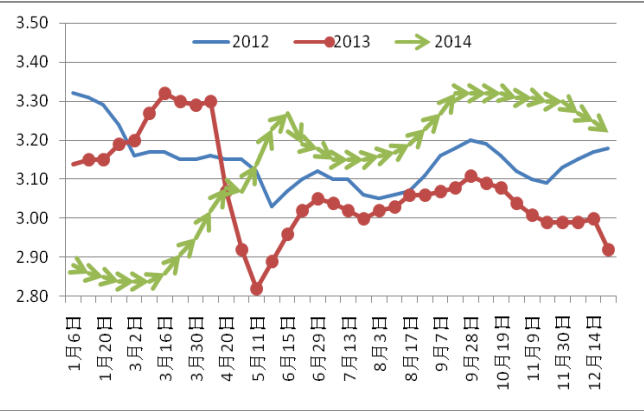
4.2. 蛋鸡养殖利润高企，年底补栏有所增加

如下图所示，2014 年蛋鸡苗在 3 月份出现较大幅度上涨，显示养殖户从 3 月-6 月进行了较为积极的补栏，推动了蛋鸡苗的价格。且 2014 年第四季度蛋鸡苗价格明显高于往年同期价格水平，据养殖户反映，年底补栏积极性已有明显提升，蛋鸡苗已预售到 2015 年 1 月底，后备鸡存栏增长较快。据统计，11 月我国后备商品代蛋鸡存栏量环比上升 4.57%，同比增加 19.30%。蛋鸡苗生长 5 个月左右即可下蛋，预计 2015 年 3 月份，鸡蛋供应将有所增加，能否恢复至往年同期水平还得继续跟踪关注。

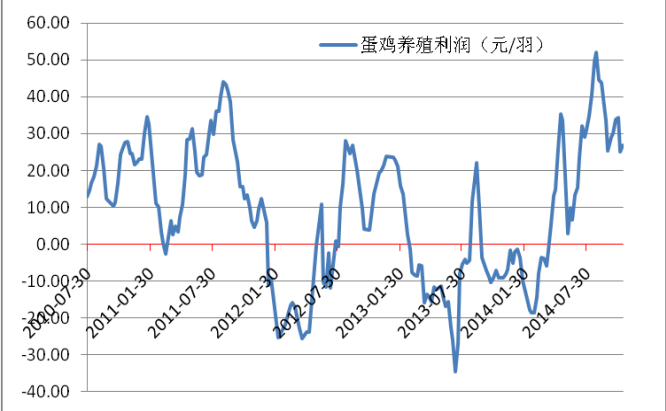
年底补栏积极的主要因素为 2014 年蛋鸡养殖利润非常可观，达到了历史较高的收益水平（40 到 60 元/羽）。据大商所调研结果所示，产区养殖户普遍存在规模扩张的计划，以弥补行业退出者所带来的供给缺口，这在受疫情影响很小的地区，中小养殖户存在扩建和升级鸡舍的动作，一些养殖户并伴有存栏翻倍的计划。而这种蛋鸡存栏的回复和增长，在年末均立刻不会构成威胁，但会对未来价格形成压制。

图 4.2.1: 蛋鸡苗三年同期价格对比（元/羽）

图 4.2.2: 2014 年养殖利润可观



资料来源：wind 南华研究



资料来源：wind 南华研究

4.3. 2014 年禽流感疫情较为稳定

鸡的疫病流行情况是影响未来鸡蛋供给，造成蛋价波动的较大因素之一。2013 年上半年有余人感染 H7N9 禽流感频发，持续时间长且后果较为严重，家禽养殖业在 H7N9 禽流感的影响下纷纷采取宰杀等措施来一直禽流感疫情的蔓延，造成了肉禽存栏量迅速下滑，补栏积极性也大幅下降。2013 年年底至 2014 年年初，禽流感再度卷土重来，为家禽养殖业蒙上阴影，伴随着需求减少，鸡蛋价格再度跌入低谷。

表 4.3.1：2014 年禽流感疫情状况

1-21	一名上海医生感染 H7N9 禽流感死亡
1-27	浙江 49 例 H7N9 病例已死亡 12 例
5-21	山东省烟台市发现 1 例 H7N9 禽流感确诊病例
7-1	浙江各设区市主城区活禽交易将陆续永久关闭
9-1	黑龙江省双城雏鹅患病死亡，系 H5N6 亚型高致病性禽流感。发病 20550 只，死亡 17790 只。
9-30	H7 亚型重组禽流感病毒灭活疫苗研制成功
11-3	江苏确诊今秋以来首例 H7N9 禽流感病例
11-28	广东报告的今冬首例人感染 H7N9 禽流感确诊病例
12-10	广东出现今冬首例 H7N9 死亡病例

资料来源：新浪网 南华研究

截至 2014 年 12 月 10 日，虽有个别地区出现禽流感疫情但并没有大规模扩散和爆发迹象，疫情得到了有效的控制。从行情上来看，鸡蛋期货价格对禽流感疫情的反应非常敏锐迅速，仅表现为当日阴跌，并未对价格产生长期影响。

目前保守来看，今年年底禽流感疫情是否会集中爆发尚不明确，投资者对鸡蛋近月合约态度较为谨慎。若年底再次较为集中的爆发禽流感疫情，鸡蛋价格可能会出现较大幅度的下跌，不但从心理上给养殖户的未来预期造成影响，而且进一步影响饲养规模和产蛋量。冬季为禽流感多发季节，投资者需密切关注这方面的新闻，保持警惕。

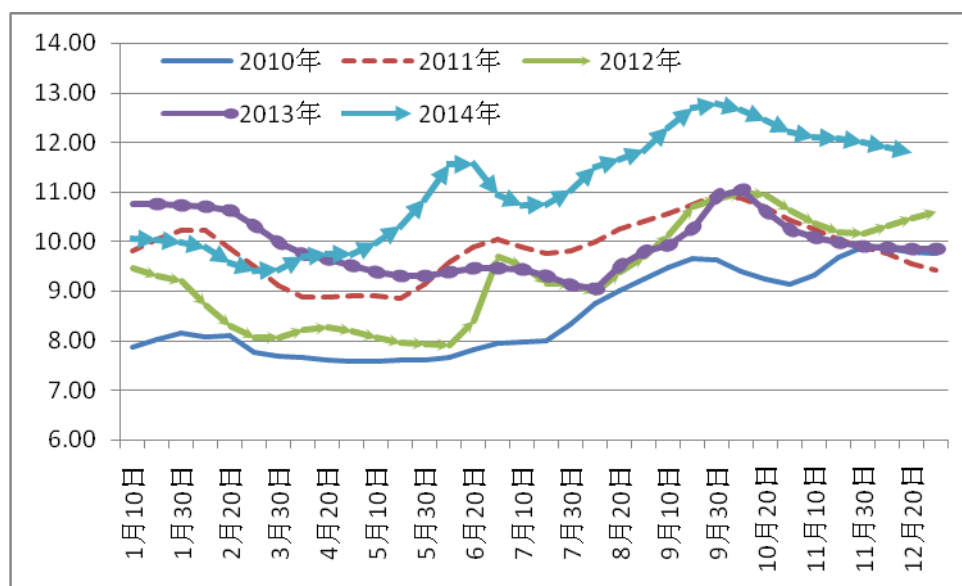
4.4. 鸡蛋价格周期性特点

鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2010 年到 2014 年的 50 个城市鸡蛋平均价统计来看，3 月份触及全年低点的概率较大，随后震荡走高，一般在 8、9 月份达到全年高点，随后震荡回落。全年价格高点倾向于出现在 9 月份左右，全年价格低点倾向于出现在 3、4 月份左右。

在 4 月至 9 月中，容易出现上涨行情。因为 5 月当中两个节日——五一和端午，节日备货需求刺激鸡蛋消费，同时伴随着进入夏季，山东、河南、河北等鸡蛋主产区的气温高企，将严重影响蛋鸡产蛋率，导致供给减少。同时，在气温较高的环境下，容易引发鸡的热应激，死亡率上升，养殖户也会加速蛋鸡的淘汰，进一步导致鸡蛋的供应减少。9 月、10 月则有中秋与国庆相连，再一轮节日需求把鸡蛋价格推向高点。冬季，是禽流感多发季节，疫情一旦爆发，价格应声下跌。而且冬季人们习惯多吃牛羊肉，鸡蛋需求较低，价格倾向于走弱。

把握住节日、气温、疫情、饮食习惯等多方面因素造成的鸡蛋周期性特点，更有利于掌握鸡蛋价格的波动规律。

图 4.4.1: 鸡蛋价格周期性特点



资料来源: wind 南华研究

4.5. 交通运输影响鸡蛋局部地区供需平衡

除 2014 年供应偏紧的主要因素外，由交通运输引起的局部地区供应发生变化也会对价格形成短期影响。

8 月份，南方多个省市受台风影响，持续强风强降雨天气。由北方产区向南方销区运输不便，导致当地鸡蛋供应不足，产区供应过剩，价格短期下跌。11 月份，北京举行

APEC 会议，北京大中小学、企事业单位放假，鸡蛋需求回落，同时北京进行交通管制，鸡蛋运输受阻，造成北方区域鸡蛋流通受限，加大鸡蛋下滑幅度。

诸如此类的由交通运输导致的全国局部地区供需失衡所引起的价格变化会对现货价格形成短期影响，但也需要投资者关注此类信息。

第5章 后市展望及投资策略

2015 年，由政策市引导的玉米小麦价格如何把握，或许我们可以从国储收购价格中得到线索。

从玉米来看，当前玉米市场价普遍低于收储价格，下游需求低迷且市场供应充裕，虽然收储价格起到托市的作用，但玉米整体处于供过于求的状态，到 2015 年 4 月 30 日收储结束为止，市场价格难以超过收储价。对于玉米贸易商来说，如果期货盘面价格高于收储价格就有套期保值的获利空间。按照黑龙江玉米 1.11 元/斤进行计算，黑龙江到大连运费约 170 元/吨，出入库杂费约 30 元/吨，则当期货盘面玉米高于 2420 元/吨时，玉米套保盘即有获利空间，大量套保盘即有机会沽空操作，对盘面价格形成压制，2420 元/吨便成为收储政策形成的价格顶部，但临储收购毕竟为托市价格，预计玉米下跌空间也较为有限，投资者可以在 2420 之上逢高沽空，波段思路操作。

从小麦来看，小麦的最低收购价执行时间为 2014 年 5 月 21 日至 9 月 30 日，即年底小麦收储已经结束，可供参考的即为小麦拍卖价格。根据 2014 年 12 月 9 日国储小麦拍卖均价为 2434 元/吨，12 月 12 日全国现货小麦的平均价为 2558 元/吨，12 月 12 日郑麦 1501 合约收盘价为 2553，拍卖粮价格优势明显。不过由于前期国家小麦收储量庞大，而用粮企业又存在刚需，使得市场可供流通粮源不多。当前政策性拍卖小麦的稳定投放是保证市场粮源的有效手段，后期需密切关注小麦拍卖进程，若后期国家拍卖量增加即又会对市场价格形成有效压制。

就鸡蛋而言，当前影响鸡蛋价格主要因素还是供需。2014 年年底蛋鸡存栏量有所增加，这部分补栏蛋鸡开始产蛋的时间点大概为明年 3 月份，但同时老鸡也会被淘汰，3 月份补栏蛋鸡能否达到往年同期水平后期还得继续跟踪。至 2015 年春节，在节日备货的刺激下，若不爆发大面积禽流感，鸡蛋还有继续上涨的空间。3 月份补栏量上来后，或许会对市场形成一定压制，不过到 5 月前还会迎来五一端午的节日消费高峰，利多利空因素此消彼长，预计 2015 年鸡蛋价格宽幅震荡格局的概率较大。

南华期货分支机构

杭州总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 (310002)
电话: 0571-88388524 传真: 0571-88393740

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号粮食大厦东五楼 (314000)
电话: 0573-82158136 传真: 0573-82158127

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼 (315000)
电话: 0574-87310338 传真: 0574-87273868

郑州营业部

郑州市未来路 73 号锦江国际花园 9 号楼 14 层 (450008)
电话: 0371-65613227 传真: 0371-65613225

温州营业部

温州大自然家园 3 期 1 号楼 2302 室 (325000)
电话: 0577-89971808 传真: 0577-89971858

北京营业部

北京市宣武区宣武门外大街 28 号富卓大厦 B 座 8 楼
电话: 010-63556906 传真: 010-63150526

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号保利科技大厦 201 室
电话: 0451-82345618 传真: 0451-82345616

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703 室
电话: 0755-82577529 传真: 0755-82577539

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号天汇园一幢 B 座 3 层
电话: 0571-87839600 传真: 0571-83869589

天津营业部

地址: 天津市河西区友谊路 41 号大安大厦 A 座 802 室
电话: 022-88371080; 88371089

南华期货(香港)有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号
电话: 00852-28052978 传真: 00852-28052978

广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 728-729 室
电话: 020-38806542 传真: 020-38810969

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话: 0579-89292768

余姚营业部

浙江省余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601 室
电话: 0574-62509001 传真: 0574-62509006

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 幢 2104-2107 室
电话: 0592-2120370

上海营业部

上海市浦东新区松林路 300 号期货大厦 1701 室 (200122)
电话: 021-68400681 传真: 021-68400693

台州营业部

台州市椒江区天和路 95 号天和大厦 401 室 (318000)
电话: 0576-88205769 传真: 0576-88206989

大连营业部

大连市沙口区中山路 554D-6 号和平现代 B 座 3-4 号 (116023)
电话: 0411-84378378 传真: 0411-84801433

兰州营业部

兰州市城关区小稍门外 280 号昌运大厦五楼北 (730000)
电话: 0931-8805331 传真: 0931-8805291

成都营业部

成都市下西顺城街 30 号广电士百达大厦五楼 (610015)
电话: 028-86532693 传真: 028-86532683

绍兴营业部

绍兴市越城区中兴路中兴商务楼 501、601 室
电话: 0575-85095800 传真: 0575-85095968

慈溪营业部

慈溪市开发大道 1277 号香格大厦 711 室
电话: 0574-63925104 传真: 0574-63925120

青岛营业部

青岛市闽江路 2 号国华大厦 1 单元 2501 室 (266071)
电话: 0532-85803555 传真: 0532-80809555

上海虹桥营业部

上海虹桥路 663 号 3 楼
电话: 021-52585952 传真: 021-52585951

沈阳营业部

地址: 沈阳市沈河区北站路 51 号新港澳国际大厦 15 层
电话: 024-22566699

芜湖营业部

地址: 芜湖市中山北路 77 号侨鸿国际商城 908 室
电话: 0553-3880212 传真: 0553-3880218

重庆营业部

地址: 重庆市南岸区亚太路 1 号亚太商谷 2 幢 1-20
电话: 023-62611619 传真: 023-62611619

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号景峰国际 25 层
电话: 0351-2118016

普宁营业部

广东省揭阳市普宁市流沙镇“中信华府”小区 1 幢门市 103-104 号
电话: 0663-2663886

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net