



Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

政策市下难有起伏

摘要

当前玉米仍是政策市，在政府的调控下，市场对玉米“市场化”下跌预期已经在 2015 年走完，在 2016 年度新粮未上市前，预计玉米价格不会有太大波动，继续维持震荡将成为大概率事件。淀粉逐渐成为成交活跃品种，进入投资者的视线范围之内，从玉米淀粉和玉米的价差关系来看，投资者可关注空玉米淀粉 1701 合约多玉米 1701 合约的套利组合。鸡蛋走势整体仍在季节性波动规律中，在没有禽流感等突发疫情，预计鸡蛋下半年也将维持宽幅震荡格局。

南华期货研究所

于婉娇

0451-58896619

yuwanjiao@nawaa.com

目录

第一部分 玉米市场分析	4
1.1 玉米市场政策分析	4
1.1.1 玉米收储量再创新高	4
1.1.2 玉米拍卖成交火爆	5
1.2 玉米现货市场	5
1.2.1 粮源紧缺支撑玉米价格略有抬头	5
1.2.2 南北库存	7
1.3 需求	7
1.3.1 生猪价格如何如何	7
1.3.2 深加工企业积极参与拍卖	8
1.4 可替代饲用仍需密切关注	9
1.5 玉米期货市场	10
1.5.1 维持较大正基差	10
1.5.2 注册仓单先增后减	11
1.5.3 进口玉米价格与国内玉米价格持平	12
第二部分 玉米淀粉	13
2.1 淀粉现货价格有所抬头	13
2.2 各地区进入全面盈利状态	13
2.3 淀粉开机率维持高位	14
2.4 玉米淀粉库存下降，对玉米淀粉市场形成支撑	15
2.5 玉米及玉米淀粉价差处于高位	15
第三部分 鸡蛋行情分析	17
3.1 合约优化将吸引更多产业客户	17
3.2 期现价差处于高位	18
3.3 蛋鸡存栏量继续增加	18
3.4 养殖利润下降，养殖成本上涨	19
3.4.1 蛋鸡苗	19
3.4.2 饲料原料价格	20
3.4.3 淘汰鸡收入	21
3.4.4 总收益合计	21
3.4.5 鸡蛋成本估算	22
3.5 鸡蛋价格周期性特点	22

第四部分 总结与展望.....	24
4.1 玉米，震荡仍是主旋律.....	24
4.2 关注淀粉玉米的套利机会.....	24
4.3 成本增长存栏增加，维持宽幅震荡.....	25
南华期货分支机构	26
免责声明	28

第一部分 玉米市场分析

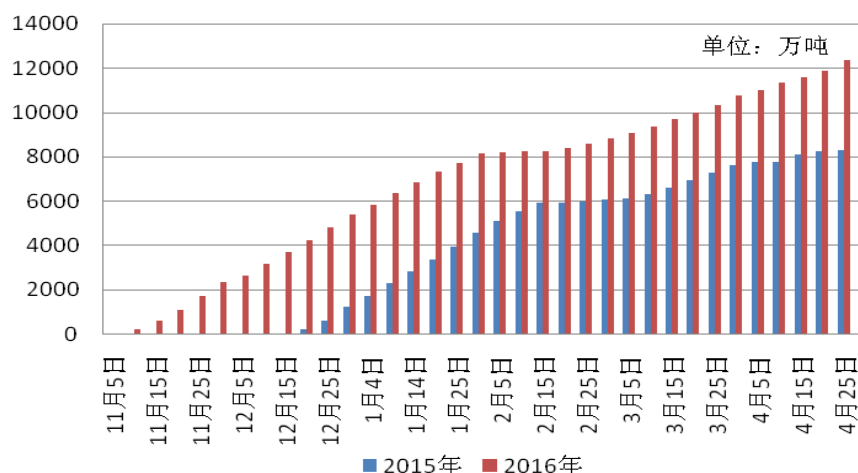
1.1 玉米市场政策分析

1.1.1 玉米收储量再创新高

国务院发展研究中心研究员程国强在“第十三届国际油脂油料市场论坛”上作报告指出，目前国内玉米库存量在 2.5 亿吨库存压力巨大。2013/2014 年度临储玉米收购量 6919 万吨，2014/2015 年度收购量 8328.4 万吨，两年合计收购量高达 1.52 亿吨。在市场质疑是否还有库容量进行收储的 2015/16 年度，国储利用席穴囤（茭子是人们用高粱秆、芦苇等的弥儿编制的粗席子，可以围起来囤粮食、蔬菜和杂物等，一般用茭子围起来囤粮食。席茭囤就是用狭长的粗席子做囤。）继续收购了 1.25 亿吨的天量库存，超过 2014/15 年度收储量的 50%。

从 2014 年开始，玉米新粮大部分便流往国储库存，导致的结果就是，市场上可流通粮紧缩，玉米价格由政府通过较高的拍卖价格控盘。到 2016 年，虽然政府掌控的巨量库存一直被市场所担忧，成为主要的潜在利空因素，但是国储不泄库，市场可流通粮紧缺的现状依然无法改变。可以说，国储掌控巨大的库存即政府是玉米市场最大的“庄家”，收储政策的主要目的是为了稳定粮食价格，保障农民收益。巨大的库存固然给投资者内心带来空头压力，但是为了稳定粮食价格，国家不会贸然泄库，在玉米市场化进程已经开始的背景下，预计国储库将以“细水长流”的方式慢慢消化库存，避免为市场造成剧烈波动。所以，如此庞大的库存，投资者大可不必成为心头之患，关注国家政策的动向才是重中之重。

图 1、玉米临储收购量（单位：万吨）



资料来源：南华研究&wind

1.1.2 玉米拍卖成交火爆

经国家有关部门批准，按照《国家发展改革委 国家粮食局 财政部关于做好超期储存和库陈粮销售有关工作的通知》（国粮调〔2016〕101 号）文件有关要求，定于 2016 年 5 月 27 日开始每周在国家粮食局粮食交易协调中心及联网的各省（区、市）国家粮食交易中心举行超期储存和库陈粮销售国家政策性粮食（玉米、稻谷）定向竞价销售交易会。

截至 6 月 15 日，已经举行三次临储超期储存和库陈玉米拍卖。从拍卖成交率来看，政府玉米投放量持续放量，但并未迅速打击市场热情，这三次超期储存的国产玉米成交率依次为 43.96%，59.78%，73.53%。从第三次拍卖的成交率和成交溢价情况来看，华北产区尽显疯狂，山西和河北两地成交率均达到 99.9%，最高溢价 400 元/吨以上，成交价达到 2000 元/吨。

表 1、山东地区超期车储存和库陈玉米拍卖成交情况（单位：元/吨）

最高成交价	一等/底价	二等/底价	三等/底价
第一次（5 月 27 日）	-	1540/1490	1530/1450
第二次（6 月 3 日）	1740/1530	1750/1490	1680/1450
第三次（6 月 14 日）	1910/1530	1850/1490	1810/1450

资料来源：汇易网

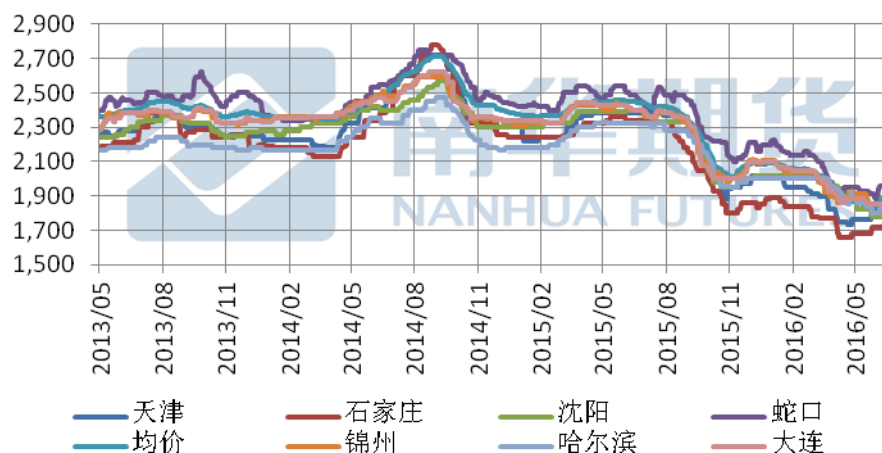
1.2 玉米现货市场

1.2.1 粮源紧缺支撑玉米价格略有抬头

据汇易网，截至 6 月 16 日，东北港口玉米收购稳中略升，理论平仓 1850-1890 元/吨，广东港口 1980-2000 元/吨，东北产区玉米收购价格稳定，华北玉米收购继续小幅走强，区间 1800-2050 元/吨。

上半年，各地玉米现货价格主要以震荡走低的态势。全国均价由 2016 年 1 月到 6 月价格由 2092.5 元/吨跌至 1897 元/吨，跌幅达 9.34%，较去年同期 2448.75 元/吨，下跌了 22.5%。自去年下半年开始，国家政策对玉米进行市场化的推进，导致玉米价格持续低迷，直到 6 月份，市场可流通粮源稀缺，尤其优质玉米匮乏支撑玉米现货价格略有抬头。

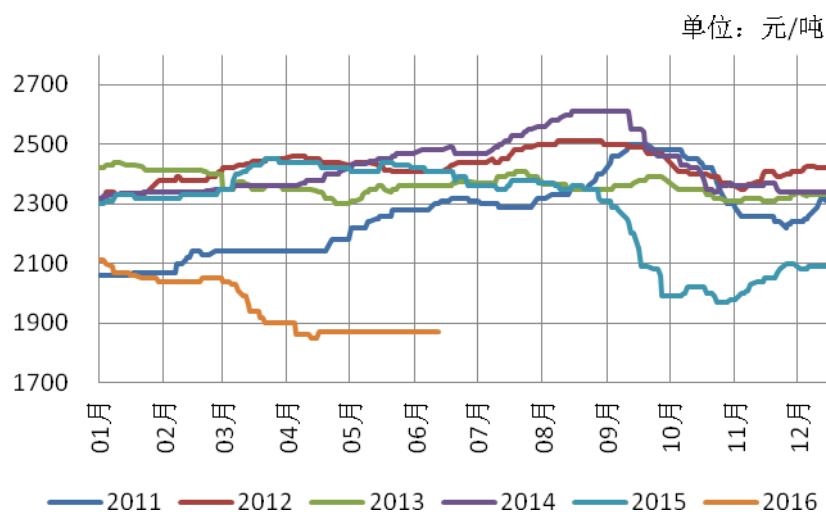
图 2、玉米现货价（单位：元/吨）



资料来源：南华研究&wind

Wind 数据显示,截至 6 月 6 日,大连港口平舱价为 1870 元/吨,较 1 月份平舱价 2110 元/吨,下跌了 240 元/吨,跌幅为 11.4%,较去年同期下跌了 22.4%。上半年新粮大量上市,同时国家释放玉米市场化信号,大连玉米平舱价震荡走低,进入 4 月份大连玉米平舱价格开始维持稳定。从 2011-2015 年大连平舱价格走势来看,进入六七月份,玉米现货供应趋紧,价格走高的概率较大。但今年临储库进行大量玉米拍卖,且成交良好,对玉米价格构成抛压。不过,根据 2014 年的经验,市场当年的新玉米逐渐流向国储库,可流通粮源逐渐减少,而临储抛售的又以超期劣质玉米为主,这就造成了市场粮源“优”少“劣”多,优质粮源成为稀缺资源,对价格仍会形成一定支撑。结合国家稳定粮价的调控目的,预计 6、7 月份,玉米价格仍将以平稳态势运行。

图 3：大连历年平舱价对比（单位：元/吨）



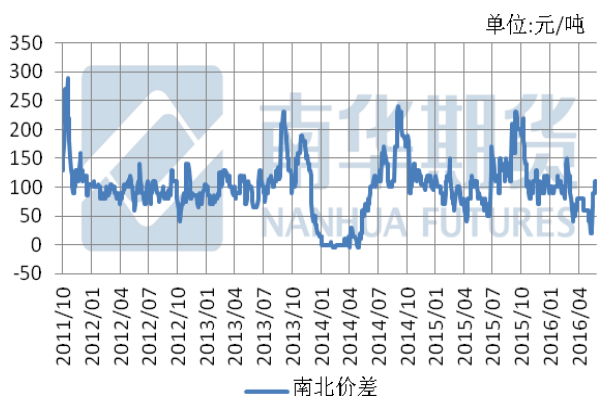
资料来源：WIND 南华研究

1.2.2 南北库存

据 wind 数据,截至 6 月 13 日,南方库存为 4.5 万吨,北方库存为 285.5,东北港口玉米集港量自 2016 年始一直有所增加,截至 6 月 14 日,报价 1800-1820 元/吨,理论平仓 1850 元/吨,鲢鱼圈轮换玉米集港 1800-1820 元/吨。因南方缺粮,南方库存持续低位运行,广东港口玉米价格坚挺走强,吉林和辽宁粮到港 1980-2000 元/吨,东北车提报价 1960-1990 元/吨,少量优质玉米 2130-2150 元/吨。

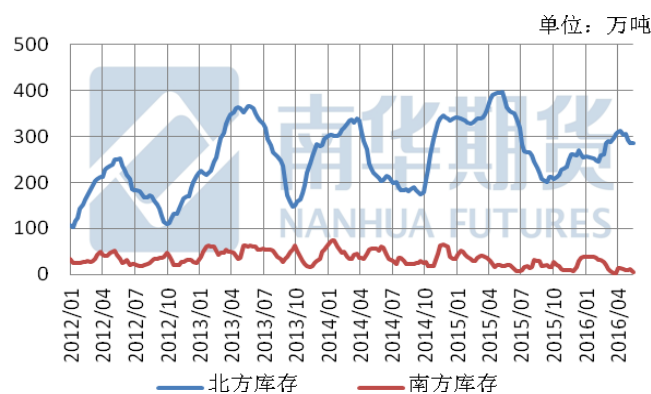
从南北价差进行分析,价差从 2016 年 1 月开始震荡走低,最低达到了 20 元/吨。主要原因为玉米现货购销清淡,南方价格下跌,造成价差缩减。但到了 6 月初,华北玉米深加工企业收购价格陆续突破 1900 元/吨,而南北价差又重新回到了 110 元/吨。这是由于市场可流通粮缩紧,下游饲料企业开始意识到优质玉米的稀缺性,收购价也逐渐水涨船高,华北地区尤其明显,所以进入 6 月份,南北价差又再度拉开。

图 4: 南北价差 (单位: 元/吨)



料来源: WIND 南华研究

图 5: 港口周度库存对比 (单位: 万吨)



资料来源: WIND 南华研究

1.3 需求

1.3.1 生猪价格如何如何

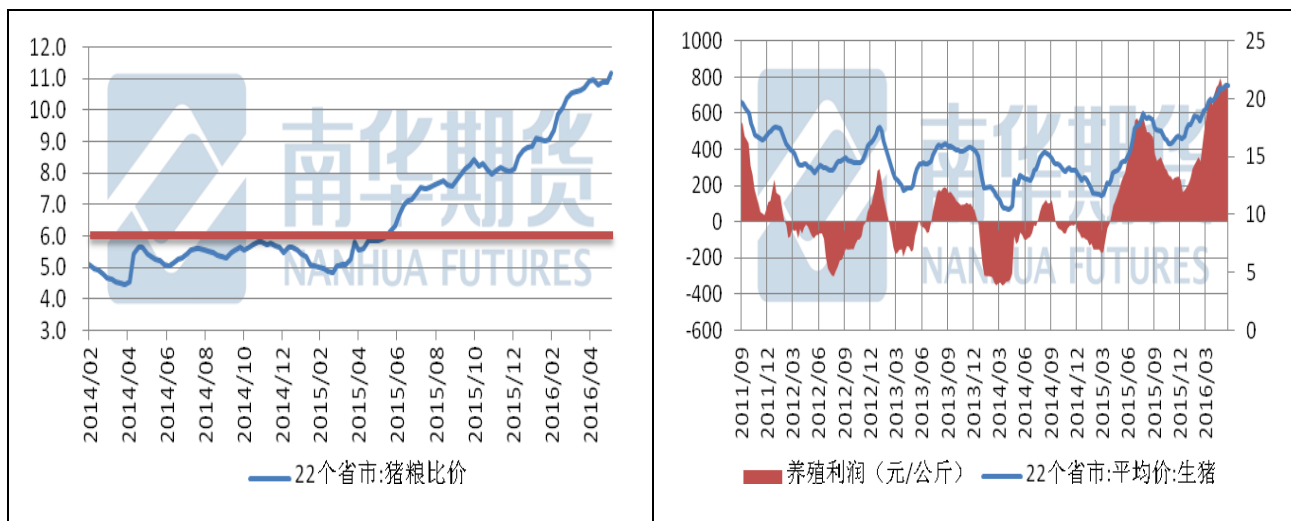
据 wind 数据,截至 6 月 11 日,猪粮比价平均水平涨至 10.67:1,较去年同期的 5.99:1 上涨 78.1%。已经在 6:1 盈亏平衡线上维持 49 周。22 个省市生猪平均价格为 20.92 元/千克,较去年同期 14.97 元/千克,上涨了 39.7%;养殖利润达到 600 元/公斤。去年同期为 328.46 元/公斤,同比增长 82.6%。

最新农业部数据显示,2016 年 5 月份国内生猪存栏量较 4 月份增加 0.4%,同比 2014 年 5 月份同期增减-2.9%,约为 3.74 亿头;2016 年 5 月份国内能繁母猪存栏量较 4 月份增减-0.3%,同比 2015 年 5 月份同期增减-3.6%,约为 3760 万头。上半年生猪存栏量以及能繁母猪存栏量较为稳定,在生猪价格高企的情况下,有筑底迹象。

虽然生猪存栏量已经略微回升,但仍处于低位,因此生猪供应短期内难以大幅提升,猪价高位运行还将继续。而能繁母猪存栏量连续两年下跌,生猪产能下滑严重,虽然目前能繁母猪存栏量已止跌企稳,但所对应的生猪供应恢复则要到下半年。

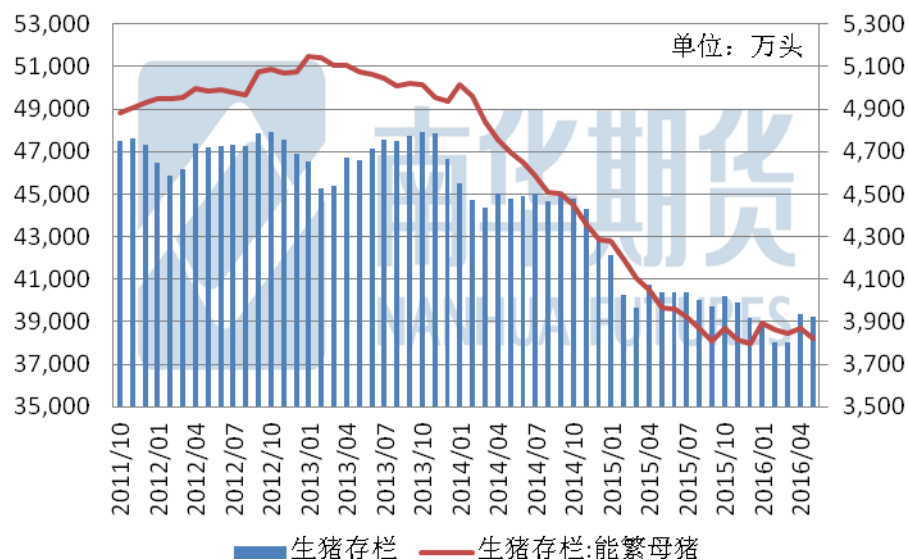
此外，目前国内仔猪价格水平仍然维持高位水平，且猪粮比价仍处于历史高点，高利润刺激养殖户继续保持较高的补栏热情，预计今年四季度生猪供应量才会呈现较为明显的上升趋势，届时对饲料的需求才会有所增加。

图 6、全国猪粮比、养殖利润与生猪价格



资料来源：南华研究&农业部&Wind

图 7、生猪存栏量及能繁母猪存栏量（单位：万头）



资料来源：汇易网

1.3.2 深加工企业积极参与拍卖

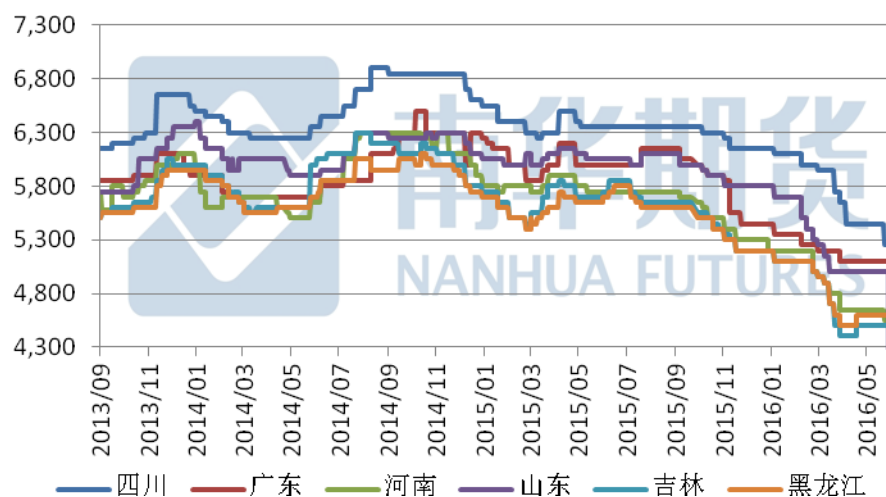
据统计，玉米工业用量为 32%，其中玉米淀粉生产用量为 60%，酒精生产用量为 25%。从以上数据可以看出，这两个行业对玉米行情起着很重要的作用。玉米淀粉在本文的第二部分作为单独的品种详细描述。

酒精价格在 2016 年之前一直保持一个平稳运行态势，从 2016 年 3 月份开始，酒精价格呈现明显下滑态势。3 月 17 日吉林省正式出台 2016 年深加工企业补贴政策，对纳入补贴范围的企业 2016 年 1-6 月份在省内自购自用的玉米，每吨给予 150 元补贴，鼓励深加工企业消化玉米库存。

随着临储收购结束，社会粮源收购无量 and 首批国储玉米启拍，深加工企业玉米采购开始全面向拍卖渠道转换，目前投放玉米年份旧、质量差，用粮企业必须掺入优质粮才能使用，而酒精深加工对低质玉米的容忍度较高，所以参与拍卖的积极性较强。从最近几次拍卖结果来看，低质玉米具有价格优势，成交率高，获得市场追捧，如此低廉的价格也降低了酒精加工的成本，打开了酒精的下跌空间。

据汇易网，截至 6 月 16 日，吉林玉米深加工企业收购价格稳定，长春宝成挂牌三等 1620 元/吨，嘉吉生化挂牌 1650 元/吨，公主岭黄龙及中粮玉米收购价稳中上行，三等挂牌 1690 元/吨，中粮榆树 1670 元/吨，梅河口酒精三等收购 1700 元/吨，吉林燃料乙醇挂牌 1640 元/吨。黑龙江玉米深加工价格稳定，中粮龙江 1650 元/吨，青冈龙凤 1680 元/吨。山东深加工企业玉米价格陆续突破 1 元大关，企业挂牌区间 1900-1980 元/吨。寿光金玉挂牌 2050 元/吨，英轩酒精挂牌 1980 元/吨，西王挂牌 2000 元/吨，恒仁工贸挂牌 1930 元/吨。

图 8、酒精现货价（单位：元/吨）



资料来源：南华研究&wind

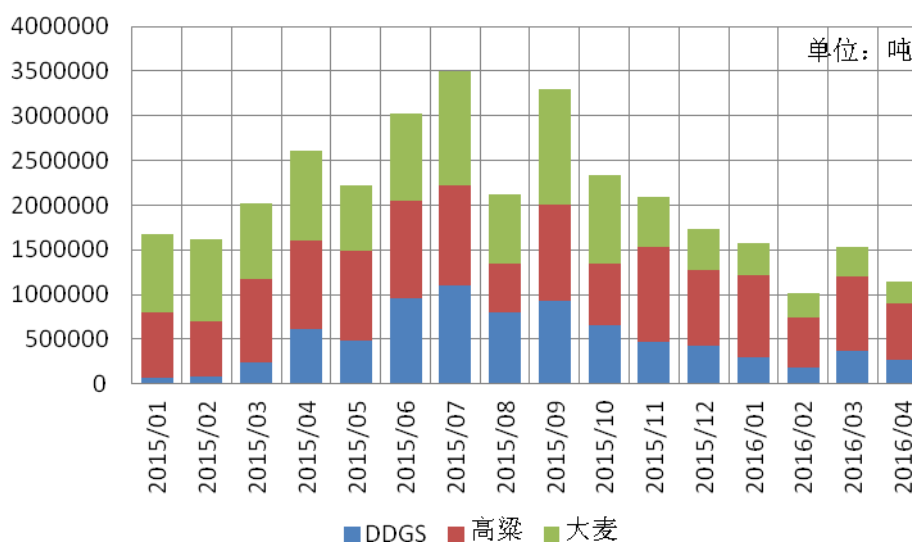
1.4 可替代饲用仍需密切关注

由于临储泄库，拍卖玉米具有价格优势，DDGS、小麦、高粱的进口量同比去年大幅下降。尽管在数量上与去年同期不可同日而语，但进口谷物在霉变等质量方面比价优势明显。例如，深加工掺混优质玉米可用优质 DDGS 代替；同时，由于优质玉米量少价高，可替代品仍可成为饲料企业的另一种选择，市场再度掀起进口谷物小高峰。

需要指出的是，在当前我国玉米泄库大方向之下，进口谷物如果影响泄库，仍可成为政策调控的靶点，后期需密切关注国家出台的政策。

除关注进口 DDGS、高粱、大麦之外，新上市的小麦也收到饲料企业的关注。由于去年入冬以来，我国寒潮、干旱和夏收期间持续降雨等灾害天气频发，导致今年大量新小麦品质下降，如容重下降、萌动麦芽增多和霉变粒增加等，不达标小麦难以托市入库。不过，得幸于我国饲料消费量已经开始回升，政府控盘导致玉米价高量紧，华北饲用小麦收购价格 1600-1900 元/吨之间，饲用麦具备价格优势，导致饲料企业小麦采购热情再次激发。有机构预计，本年度国内小麦饲用量可能上升至 1000 万吨以上，超过上年度 900 万吨的小麦饲用量。

图 9、DDGS、小麦、高粱进口量（单位：吨）



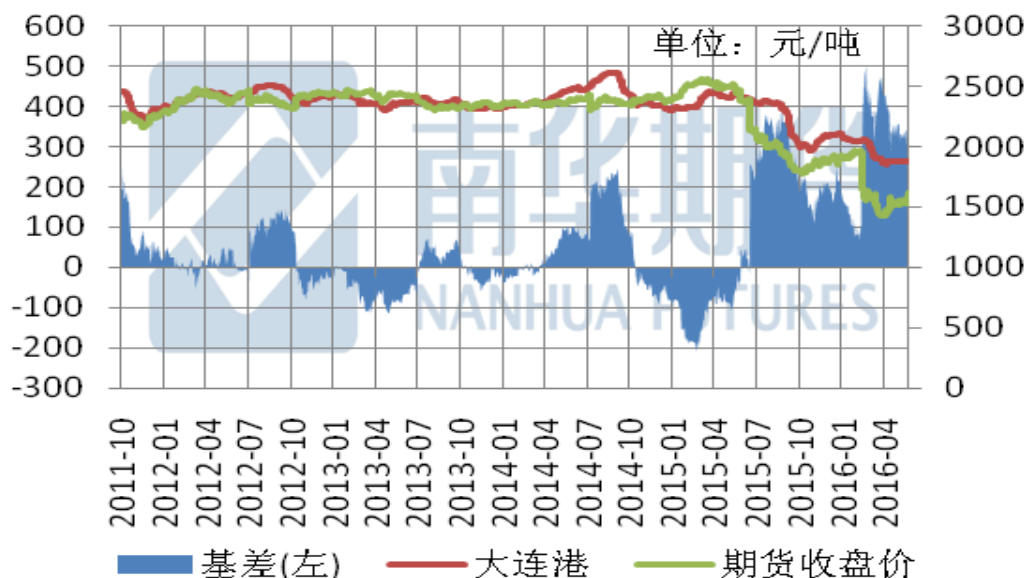
资料来源：南华研究&wind

1.5 玉米期货市场

1.5.1 维持较大正基差

2016 年上半年一直维持正基差，自 3 月份基差明显扩大，截至 6 月 15 日，基差为 264 元/吨，较去年同期 47 元/吨，扩大了 461.7%。自国家释放玉米市场化进程之后又进行了大规模收储，导致当前现货市场流通粮紧缺，玉米现货价格仍较为坚挺，但期货市场持续悲观的态度，明显近强远弱。300 点已达到近五年的最大值的基差，是对上述矛盾的真实体现。

图 10：基差（单位：元/吨）

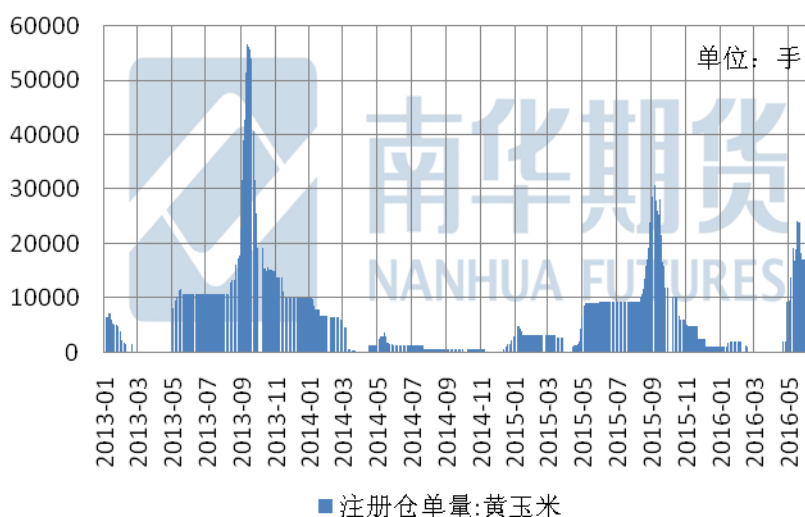


资料来源: WIND 南华研究

1.5.2 注册仓单先增后减

从 2016 年初 1 月开始, 连玉米注册仓单维持低位, 到 5 月份开始快速增加, 仓单注册量在 5 月 17 日达到最高点, 注册量为 24170 手。截至 6 月 15 日, 注册仓单量为 7204, 减少了 70.2%。与此同时进入 5 月份以来, 连玉米期价维持在 1500~1600 之间震荡。进入 6 月份, 现货市场缺粮的状况日益明显, 现货价格保持坚挺, 随着连玉米期价震荡上扬, 连玉米注册仓单量逐渐减少, 期货市场抛压减轻, 证明连玉米期价当前位置相较现货依然处于较低位置。

图 11: 大商所黄玉米注册仓单 (单位: 手)

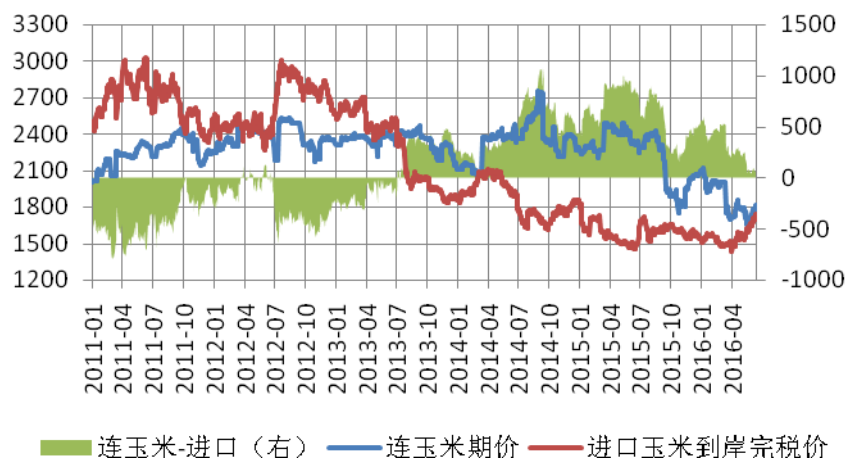


资料来源: WIND 南华研究

1.5.3 进口玉米价格与国内玉米价格持平

从 2013 年开始，国内玉米价格高于进口玉米价格，这种状况持续了快 3 年的时间。主要因为国内较高的收储价格，导致国内玉米高库存高价格。自 2015 年年中开始，国内玉米在市场化进程信号释放后逐渐震荡走低，美玉米近两个月则在极端天气的担忧下走出一波上涨行情，两者价差逐渐缩窄，国内玉米价格逐渐与国际玉米价格接轨。

图 12：连玉米-进口玉米价差（单位：元/吨）



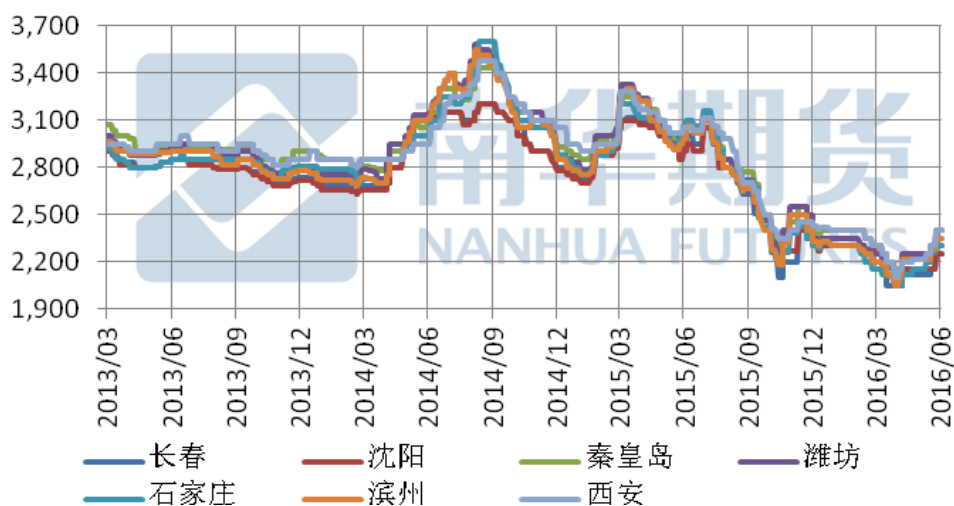
第二部分 玉米淀粉

2.1 淀粉现货价格有所抬头

2015 年下半年，国家释放玉米市场化的信号，玉米价格飞流直下，淀粉价格也应声而下。进入 2016 年，淀粉价格一直在低位徘徊震荡。据 wind，长春地区玉米淀粉出厂价为 2250 元/吨，沈阳地区玉米出厂报价 2250 元/吨，秦皇岛地区玉米淀粉出厂报价 2300 元/吨，潍坊地区玉米淀粉出厂价为 2400 元/吨，石家庄地区玉米淀粉出厂价 2300 元/吨，滨州玉米淀粉出厂价 2350 元/吨，西安玉米淀粉报价 2400 元/吨。全国平均价为 2321 元/吨，较去年同期下跌了 22.6%，较 2016 年 1 月下跌了 1.2%。

进入 5 月中下旬，华北玉米购销已逐渐进入尾声，基层农户手中余粮已仅剩 1-2 成，其中由于河北大量粮源逆流进入东北临储库，当地余粮已不足一成，市场上可流通性粮源整体供应偏紧，其中，优质玉米供应更显得紧缺。另外，虽然当前超期玉米拍卖较为火爆，缓解了供应紧张，但是由于超期玉米的品质问题，酒精加工参与积极，而淀粉及饲料企业对玉米质量要求较高，可用量较少，玉米淀粉紧缺现象进一步加剧。深加工企业提价抢粮，导致企业生产成本提高，对玉米淀粉形成支撑，导致 6 月份，玉米淀粉价格有所抬头。

图 13：玉米淀粉现货价（单位：元/吨）



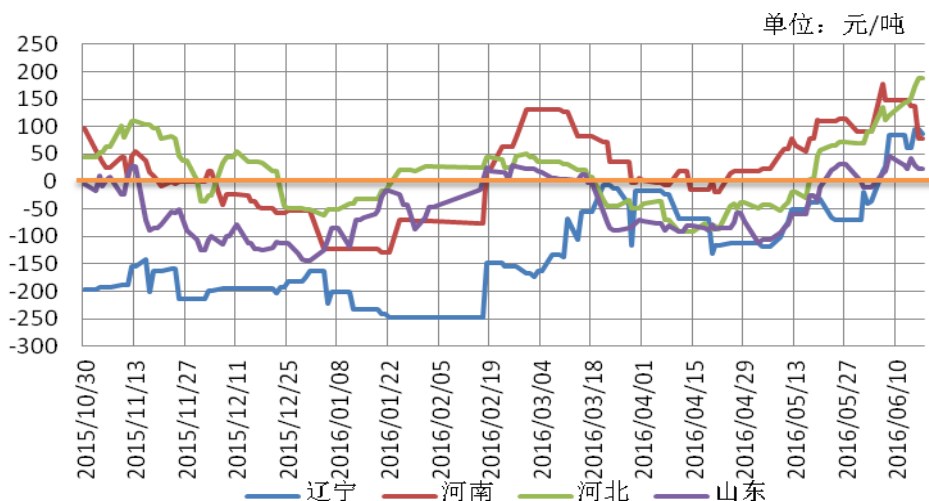
资料来源：WIND 南华研究

2.2 各地区进入全面盈利状态

由于我国执行了 8 年的玉米临储政策，导致近几年玉米现货价格维持价格，加工成本高企深加工企业加工多陷入亏损境地。自 2015 年下半年玉米现货价格狂泻，成本下降，但淀粉价格也紧随其后，导致加工利润依然没有明显改善。直到进入今

年六月份，各地区玉米淀粉加工才实现基本盈利。截 2016 年 6 月 17 日，辽宁地区加工利润为 82.6 元/吨，河南地区加工利润为 78 元/吨，河北地区加工利润为 188 元/吨，山东地区加工利润 24 元/吨。盈利状况好转，开工率增加，对淀粉价格形成压制。

图 14：国内部分产区玉米深加工利润对比走势图（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

2.3 淀粉开机率维持高位

据 wind，2016 年上半年，淀粉开机率在 1 月份达到最高为 80.09%，在春节假期过程中最低为 53.28%，剩余时间淀粉开机率均维持在 65%~80%之间的高位。截至 6 月 10 日，淀粉开机率为 70.1%。如此高的开机率也因当前淀粉企业加工利润增长有关。较高的开机率为市场形成一定压制。

图 15：玉米淀粉开机率（单位：%）

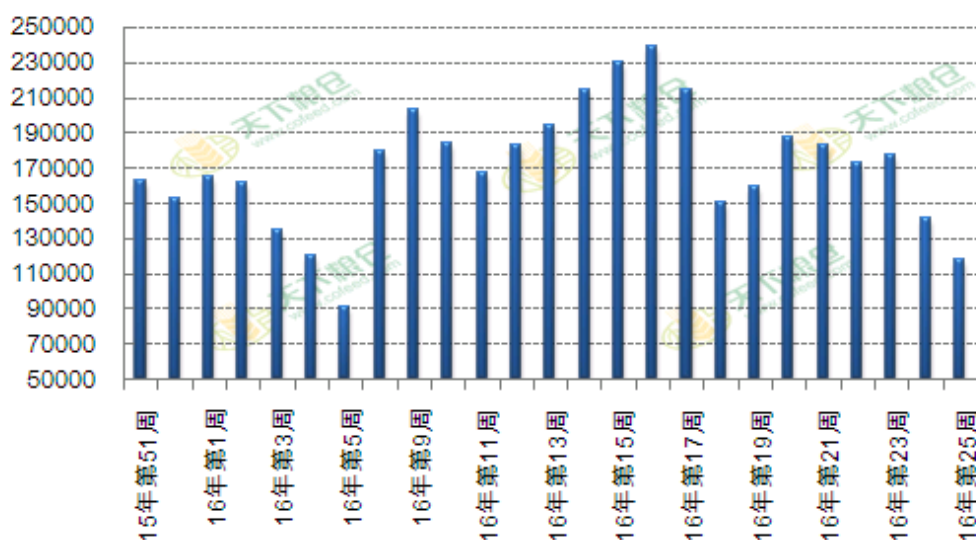


资料来源：WIND 南华研究

2.4 玉米淀粉库存下降，对玉米淀粉市场形成支撑

据天下粮仓网调查的包含东北市场的 30 家玉米淀粉加工企业截止 6 月 15 日当周(第 25 周)的淀粉库存总量在 118300 吨，国内同口径 23 家玉米淀粉加工企业(未含东北企业)调查情况如下：玉米淀粉库存 46800 吨，维持低位，玉米淀粉库存继续下降，对玉米淀粉价格上涨形成支撑。

图 16：国内 30 家玉米淀粉企业周度库存变化图（单位：吨）



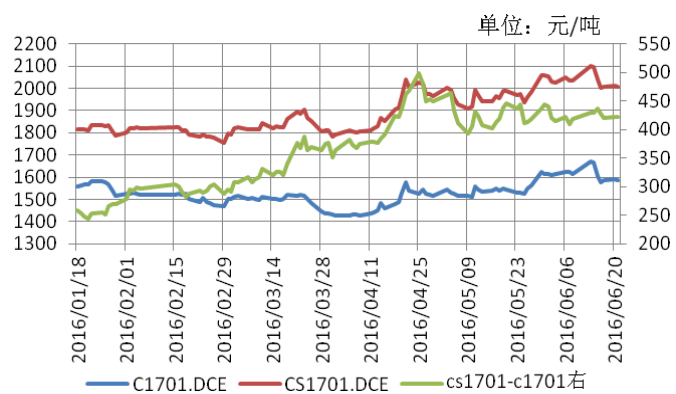
资料来源：天下粮仓

2.5 玉米及玉米淀粉价差处于高位

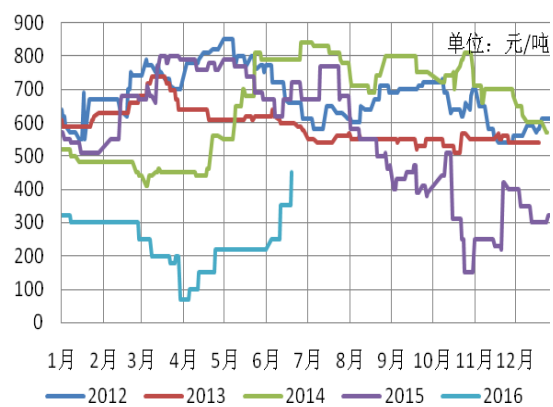
如下图所示，玉米淀粉期货从 2014 年 12 月上市以来，淀粉与玉米的价差最高有 801 元/吨，最低达到 111 元/吨。因玉米淀粉期货上市时间较为有限，所以补充吉林玉米淀粉与吉林三等玉米的现货价差，经统计从 2012 年 1 月至今，价差维持在[70, 900]之间。当前玉米淀粉-玉米现货价差为 450 元/吨，1 月期货价差为 422 元/吨。各年度统计来看，玉米淀粉-玉米的价差在 3~8 月份出现当年高点的概率较大，9~12 月份多以震荡偏弱为主。从现货角度来看，当前市场玉米现货缺粮，价格预计仍将维持坚挺，玉米淀粉开工率较高，盈利状况良好，卖 1 月玉米淀粉买玉米的套利组合值得关注。

图 17：淀粉-玉米期货价差（单位：元/吨）

图 18：吉林淀粉-吉林三等玉米各年度价差（单位：元/吨）



料来源：WIND 南华研究



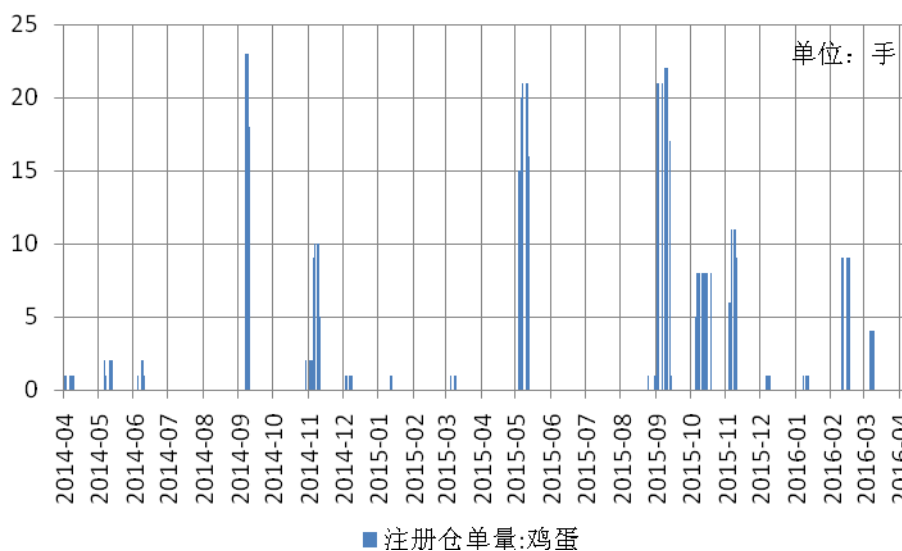
资料来源：WIND 南华研究

第三部分 鸡蛋行情分析

3.1 合约优化将吸引更多产业客户

6 月 15 日，大商所发文鸡蛋 1703 合约将启用新的交割制度，合约规则及制度完善主要体现在以下几方面，一是抓住鸡蛋连续生产、连续销售、储存环节短的特点，创新性的推出了全月每日选择交割制度，并增加车板交割方式，产业客户可以方便的随时提出交割，将大幅提升鸡蛋的可供交割量，降低鸡蛋交割成本。二是缩短仓单有效期，最大程度满足买方对货物新鲜度的需求，提高了交割鸡蛋商品的质量安全。三是在现有的 10 个合约月份基础上，增加了 7、8 月合约，进一步保证合约的连续性，更好的满足客户套保需求。同时，优化了疫情处理流程。修改后的合约、规则将自鸡蛋 1703 合约开始施行。

图 19、鸡蛋注册仓单量（单位：手）



资料来源：WIND 资讯

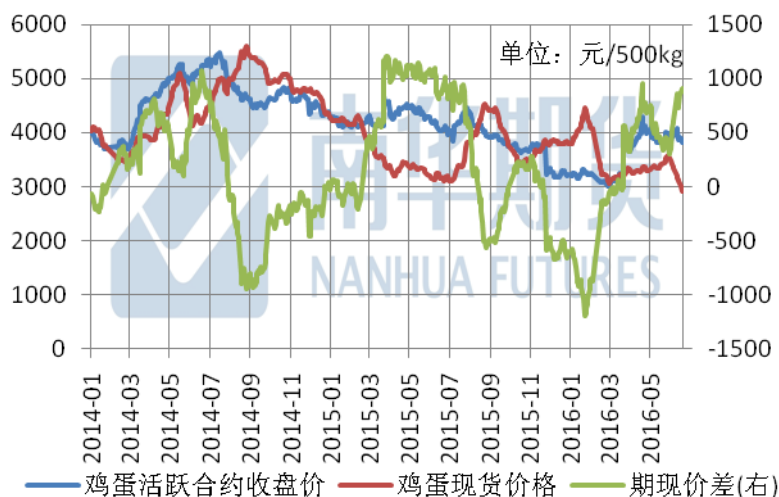
如上图所示，鸡蛋注册仓单量最多一直没有超过 25 手，从鸡蛋主力合约的持仓量来看，2016 年鸡蛋主力合约的持仓量仅维持在 10~15 万手，2014 年鸡蛋主力合约持仓量在 20~30 万手。鸡蛋交割制度的不完善造成市场无法吸引足够的套保资金入市，造成鸡蛋期货市场资金逐渐流失。新制度实施后，交割流程会更贴近鸡蛋生产和现货贸易特点，可供交割量大幅增加，交割成本显著降低，将进一步推动鸡蛋期货市场与现货市场的融合，有效吸引鸡蛋的产业客户，推进鸡蛋期货市场的进一步成熟。

3.2 期现价差处于高位

由图 20 所示，鸡蛋期现价差从 2014 年开始至今区间在 $[-1000, 1000]$ 之间摆动，期现价差波动可谓非常剧烈，但大方向趋同。据 wind 资讯数据，截至 6 月 21 日，全国鸡蛋平均价格为 2.91 元/500g，主力合约 1609 合约，期价与现货价格的价差至 904，大幅升水。9 月合约因国庆中秋节日题材，需求会集中增加，市场对 9 月合约存在看涨预期。因期现价差达到高位，1609 鸡蛋期货上涨空间将受限制。

据汇易网，端午小长假后国内蛋价持续下跌，辽宁锦州地区鸡蛋收购价格继续弱势下行。目前，鸡蛋收购价格在 2.6-2.65 元/斤，较上周末小幅下滑 0.1 元/斤，养殖效益已经处于微利区间。淘汰鸡价格在 4.5-4.6 元/斤。陕西咸阳地区鸡蛋收购价格呈现弱势运行的格局。目前，鸡蛋价格在 2.6 元/斤，下跌 0.1-0.15 元/斤，市场成交量较为有限，养殖效益盈利 0.2-0.3 元/斤。淘汰鸡价格 4.7 元/斤。

图 20、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



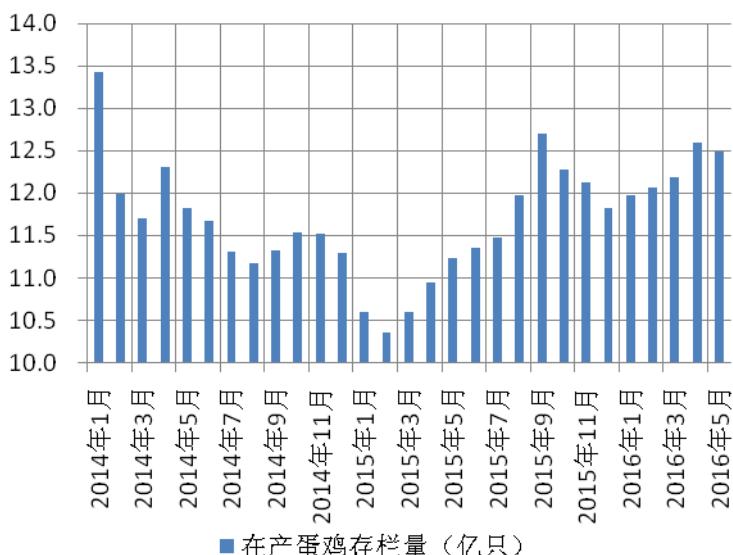
资料来源：WIND 资讯

3.3 蛋鸡存栏量继续增加

芝华数据显示，2016 年 5 月全国蛋鸡总存栏量为 15.19 亿只，较 4 月增加 0.48%，同比增加 8.14%；在产蛋鸡存栏量为 12.49 亿只，较 4 月减少 0.74%，同比去年大幅增加 11.29%；后备鸡存栏量为 2.7 亿只，较 4 月大幅增 6.52%，同比减少 4.37%；育雏鸡补栏量较 2016 年 4 月减少 7.16%，同比减少 14.02%；青年鸡存栏量较 4 月增加，增加 14.19%；蛋鸡空栏量较 4 月减少 0.54%。同期公布的鸡龄结构数据显示，2016 年 5 月幼雏鸡占比从上月的 13.98%下降至 9.98%，青年鸡占比从上月的 11.79%大幅增加 16.62%，主力产蛋鸡占比从上月的 64.65%继续下降至 62.92%，即将淘汰鸡占比从上月的 9.58%继续上升至 10.56%。

由下图可知，在产蛋鸡存栏量一直处于较高水平，供应宽松，在缺乏节日需求的集中刺激下，较高的在产蛋鸡存栏量对鸡蛋价格形成压力。

图 21、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



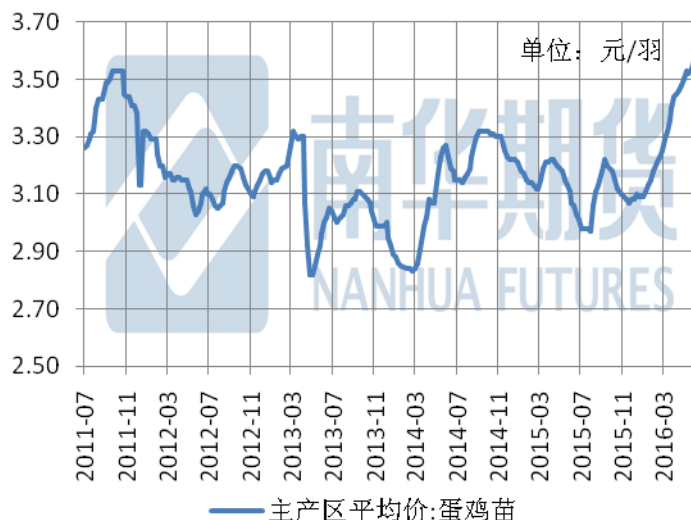
资料来源：WIND 资讯

3.4. 养殖利润下降，养殖成本上涨

3.4.1 蛋鸡苗

蛋鸡苗受行业自律及美国禽流感闭关影响，自 13 年祖代鸡引种量连续两年大幅下行，15 年行业引种仅 70 万套，同比下降 40%。而去年 12 月份法国禽流感使得今年国内祖代鸡引种进一步收缩，截止 5 月份全国引种不超过 5 万套。据 OIE 最新通报，4 月 20 日法国再次发生 H5N2 型禽流感，复关预期进一步推后。荷兰方面农业部计划 6 月底前往考察，英国方面尚无明确时间表，整体上引种依然处于受限状态，预计全年祖代鸡引种 30 万套，行业产能大幅收缩。由于蛋鸡苗供应偏紧，鸡苗价格一路上涨，据 wind 数据，鸡苗从 2016 年初的 3.09 元/羽涨至年中的 3.6 元/羽，涨幅达 16.5%。

图 22、蛋鸡苗价格走势（单位：元/羽）



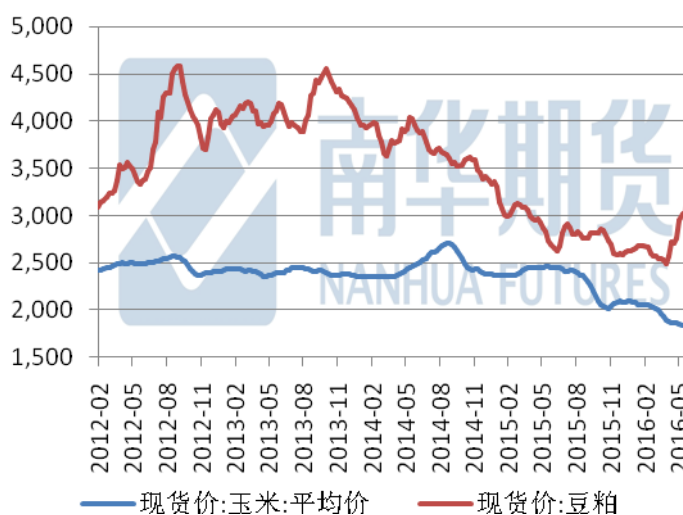
资料来源：wind 数据

3.4.2 饲料原料价格

玉米方面，由于玉米价格一直受政策影响，当前市场上优质粮源所剩不少，但绝大多数被临储收购，而且国家目前拍卖价格较为低廉，玉米在临储库庞大的库存压力下，政府“坐庄”调控，价格一直难有太大起色，始终维持较低水平。

豆粕方面，从四月份以来，市场炒作天气南美减产题材，导致美豆大幅拉升，国内豆粕也不断上涨。5月10日，美国农业部发布了对市场影响较大的5月月度供需报告，显示美国大豆压榨量及出口量的加大，美国年末库存大幅降低并超出市场之前预估，带动豆粕价格进一步上扬。

图 23、玉米、豆粕价格走势（单位：元/吨）



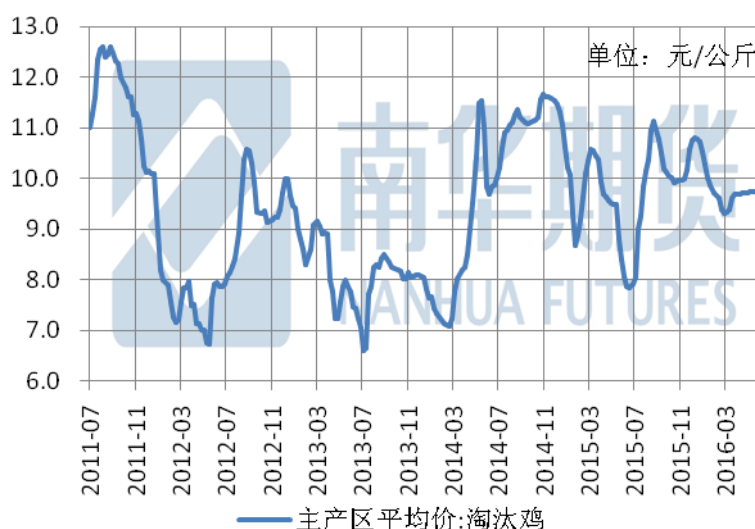
资料来源：wind 数据

按照 wind 数据所示，截至 6 月 17 日，玉米成交价为 1936 元/吨，豆粕成交价为 3439 元/吨。饲料配比按照玉米 60%，豆粕 30%，其他添加剂、石粉等成分价格忽略不计计算，则蛋鸡饲料价格预估为 1.097 元/斤。由此推算购买饲料成本=122.7 斤 × 1.097 元/斤=134.6 元

3.4.3 淘汰鸡收入

淘汰鸡在上半年，表现较为平稳，并未有剧烈波动。据 wind 数据显示，2016 年 6 月 17 日，淘汰鸡价格为 9.44 元/公斤，淘汰鸡平均毛重约为 2 公斤，淘汰鸡平均售价 18.88 元。

图 24、淘汰鸡价格走势（单位：元/斤）

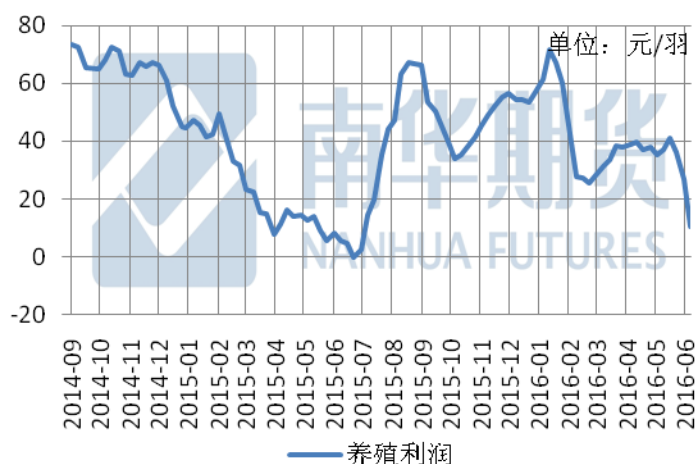


资料来源：wind 数据

3.4.4 总收益合计

总收益合计=鸡蛋收入+淘汰鸡收入。那么，鸡蛋收入=总收益合计-淘汰鸡收入。根据 wind 数据，截至 6 月 17 日，鸡蛋全国平均价为 3.05 元/斤，则按照蛋鸡养殖成本公式估算鸡蛋现货价格养殖利润为 10.4 元/羽。随着鸡蛋现货价格的下挫，鸡苗、豆粕价格等原料上涨导致蛋鸡养殖利润的压缩，在五一端午节日过后，需求骤减，鸡蛋价格进一步下滑，目前蛋鸡养殖利润仅维持微利状态。

图 25、玉米、豆粕价格走势（单位：元/吨）



资料来源：wind 数据

3.4.5 鸡蛋成本估算

在盈亏平衡时，总成本（未计人工成本）=总收益，那么，盈亏平衡时的鸡蛋收入=鸡蛋盈亏平衡点价格×产蛋量=总收益合计-淘汰鸡收入。因此，鸡蛋盈亏平衡点价格=（总收益-淘汰鸡收入）÷产蛋量=（总成本-淘汰鸡收入）÷产蛋量。

由上分析可知，养殖户购买饲料时，蛋价盈亏平衡点为 3.28 元/斤。

从盘面价格来看，鸡蛋成本约 3.28 元/斤，折合成盘面价格再加上 250~300 元/500kg 的交割费用，为 3525 元/500kg~3600 元/500kg 的价格。

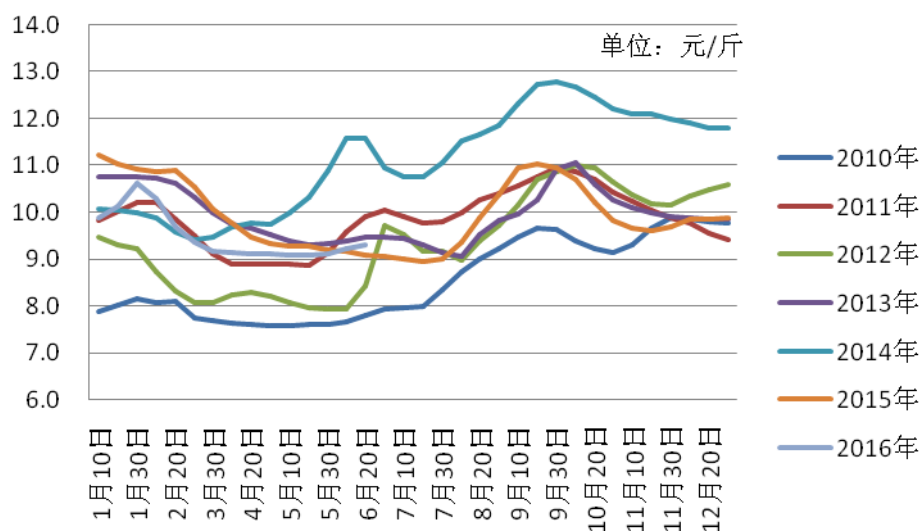
3.5 鸡蛋价格周期性特点

鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2011 年到 2015 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，更有利于掌握下半年鸡蛋价格的波动规律。

图 26、鸡蛋价格周期性特点（单位：元/斤）



资料来源：wind 数据

第四部分 总结与展望

4.1 玉米，震荡仍是主旋律

综上所述，当前玉米现货市场粮源紧缺，国储库掌控巨量库存，这些巨量库存将成为市场上方沉重压力，但玉米价格继续深跌的可能性不大，每周定期拍卖放粮，缓解用粮紧张，政府“坐庄”平抑市场价格波动将成为第三季度主旋律。临储拍卖超期玉米，成交火爆，但是由于品质问题，对于饲料企业以及玉米淀粉深加工企业的用粮紧张缓解有限。生猪市场的回暖，为饲料需求注入动力，下半年饲料需求将有所增加，不过，仍需警惕可替代品对玉米下游市场的“侵入”。总体而言，玉米仍是政策市，在政府的调控下，新粮未上市前，预计玉米价格不会有太大波动，继续维持震荡将成为大概率事件。

图 27、连玉米指数周线期价走势



资料来源：博易大师

4.2 关注淀粉玉米的套利机会

从当前来看，玉米淀粉库存偏低支撑玉米淀粉价格，但玉米淀粉各地区加工企业逐步开始盈利，开机率处于高位又对价格形成压制。从原料成本来看，虽然当前玉米现货紧缺，但在政府的控盘下，预计下半年玉米价格将维持低位震荡，这就会限制玉米淀粉价格的上涨空间。从玉米淀粉和玉米的价差关系来看，投资者可关注空玉米淀粉 1701 合约多玉米 1701 合约的套利组合，450 止损。

图 28、淀粉指数周线期价走势



资料来源：博易大师

4.3 成本增长存栏增加，维持宽幅震荡

由于 2015 年饲料成本下降，蛋鸡养殖效益较高，2016 上半年在产蛋鸡存栏量在高位运行。鸡蛋供给增加对鸡蛋价格造成压制。由于蛋鸡苗价格上涨，豆粕价格上扬，进一步压缩了蛋鸡养殖的盈利空间，当前蛋鸡养殖户仅维持微利状态，3500 元/500kg 为成本支撑价格。蛋鸡存栏量的持续增加为鸡蛋价格构成压力，下方还存在成本支撑，预计下半年鸡蛋在保持季节性波动的同时，维持宽幅震荡格局。

图 29、鸡蛋指数 1605 周线图



资料来源：博易大师

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路 133 号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话: 028-86532609

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802、B608、B609 室
电话: 010-63161286

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 山西景峰国际商务大厦 2501 室
电话: 0351-2118001

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室
电话: 0574-62509011

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 201、801、804、811 室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧 大安大厦 A 座 802
电话: 022-88371079

上海分公司

中国（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话: 021-50431979

上海世纪大道营业部

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 26 楼
电话: 021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心 2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话：0755-82577909

广州营业部

广州市天河区河北路 28 号时代广场东座 717 室、718 室
电话：020-38809869

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1003、1004、1005
电话：0553-3880211

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话：023-62611588

永康营业部

浙江省永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二 2104 室、2105 室、2106 室、2107 室
电话：0592-2120366

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路 555 号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235 室电话：0580-8125381

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公室 1405 室（第 14 层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话：0579-85201116

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

海宁营业部

浙江省海宁市海洲街道钱江西路 238 号 广隆财富中心 1 号楼
301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

横华国际金融股份有限公司

中国香港上环德辅道中 232 号嘉华银行中心九楼、十六楼

浙江南华资本管理有限公司

杭州市西湖大道 193 号定安名都 B 座 313 室
电话：0571-87830355

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：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net