



砥砺前行

摘要

受到农业供给侧改革的影响，今年国内玉米的种植面积出现减少，总产量也随之减少，供应压力一定程度上出现缓解。而从需求端来看，今年预计国内玉米需求会出现 10% 以上的增长。单从当年的国内产量和消费情况看（不计算库存），预计今年国内玉米市场将会出现供需平衡的态势。国内玉米市场的供需格局出现改观。但是，国内玉米市场的库存一直都是隐忧，高达 2 亿吨的库存始终笼罩在玉米市场上。虽然说现在国家不再收储玉米，但是拍卖对于市场的供应压力还是很大的。国内玉米市场“去库存”任重而道远。

鸡蛋期价受现货价格支撑，本季度走出上半年高点，八月中旬之后伴随现货价格出现松动走弱，市场回吐前期涨幅。供需方面，本季度产蛋鸡存栏量较年初有所下降，鸡蛋成本价格也呈下降趋势。蛋鸡苗及淘汰鸡价格持续走高，总体来讲，现货价格仍对盘面有支撑作用，四季度主要关注现货支撑位，把握反弹行情。

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

李宏磊 0451-82331166

lihonglei@nawaa.com

投资咨询证书：

Z0011915

徐明 0451-82331166

xuming@nawaa.com

投资咨询证书：

Z0000399

目录

第 1 章	市场回顾	3
第 2 章	玉米市场关注焦点	3
2.1.	玉米临储拍卖情况：前高后低	3
2.2.	天气情况：旱情缓解 有望迎来丰收年	6
第 3 章	玉米供需分析	6
3.1.	供给端：供给侧改革 产量下降 3%	6
3.2.	下游需求端：饲用需求不振 工业需求爆发	7
3.3.	供需格局有望改善	10
第 4 章	后期玉米及玉米淀粉价格分析及展望	10
第 5 章	鸡蛋行情分析	10
5.1.	鸡蛋期价加大波动区间	10
5.2.	期价明显受到资金影响	11
第 6 章	鸡蛋供需分析	12
6.1	蛋鸡苗减少价格涨	12
6.2	饲料价格普降	13
6.3.	蛋鸡养殖利润继续向好	14
第 7 章	鸡蛋季节性影响因素	15
7.1.	蛋鸡养殖利润继续向好	15
7.2	其他影响因素	15
第 8 章	后期鸡蛋价格分析及展望	16
南华期货分支机构		17
免责声明		

第1章 市场回顾

从今年三季度玉米期货市场的走势看，期价继续维持震荡上扬的走势，期价重心不断上移。从玉米指数的走势图看，7月份期价震荡回落，月度回调幅度在2.06%。8月、9月两个月份期价连续两个月上涨，涨幅达3%多，收复失地后并维持一定的涨幅，创下1746元/吨的高点。从月K线的走势看，目前期价反弹趋势良好，期价依托5月线稳步上扬，预计后市期价仍有上冲的动能。

从玉米淀粉的指数走势图看，和玉米的走势趋同，三季度期价维持价格重心抬升的态势。虽然期价在7月份出现一定程度的回调，但是8月、9月期价收复失地，并有进一步向前高2071元/吨发起进攻的趋势。

图 1.1：玉米指数走势图

图 1.2：玉米淀粉指数走势图



资料来源：博弈大师 南华研究

资料来源：博弈大师 南华研究

第2章 玉米市场关注焦点

2.1. 玉米临储拍卖情况：前高后低

2017年5月5日玉米拍卖大幕开启，截止9月1日当周，临储玉米拍卖数量合计达6964.67万吨，成交数量达4097.28万吨，平均成交率58.83%。从分项数据看，国家临储定向2012年及以前的玉米共计拍卖236.12万吨，成交211.22万吨，成交率89.45%。分贷分还2013年玉米共计拍卖3214.18万吨，成交1912.81万吨，成交率59.51%。中储粮委托包干销售玉米共计拍卖3514.37万吨，成交1973.24万吨，成交率56.15%。

从今年临储玉米的拍卖情况看，呈现前高后低的态势。5月份、6月份成交情况十分活跃，而从7月中下旬开始成交率明显下降。市场出现这种情况的主要原因是春节过后农户手中的余量所剩无几，市场资源十分稀缺。临储粮源的投放，像一场“及时雨”化解了市场玉米紧张的氛围，也就造成临储玉米前期高成交的态势，而且当时溢价成交情况较多。不过，随着粮源的陆续投放，玉米市场紧张的供应格局得到缓解，玉米拍卖

的热度也跟随回调,导致成交率没有前期那么高涨,而且此时每周的投放量也缩减至 200 万吨左右的水平。

表 2.1.1 2017 年临储拍卖情况

国家临储定向 2012 年及以前的玉米						
日期	计划销售	成交量	成交率	均价	最高价	最低价
5/5	501887	370177	73.76%	1640	1820	1425
5/12	440720	335337	76.09%	1331	1550	1260
5/19	989806	989630	99.98%	1225	1380	960
5/26	234150	233660	99.79%	1155	1210	920
6/2	162697	162538	99.9%	1235	1350	1010
6/9	20361	19671	96.61%	1121	1300	1000
6/16	690	690	100%	1064	1340	1000
8/25	10933	500	4.57%	1300	1300	1300
国家临储分贷分还 2013 年玉米						
日期	计划销售	成交量	成交率	均价	最高价	最低价
5/5	2009389	1824767	90.81%	1379	1540	1250
5/11	2504158	2138732	85.41%	1378	1620	1210
5/18	4001524	3562276	89.02%	1409	1640	1210
5/25	4699191	3447179	73.36%	1375	1540	1250
5/26	2299576	2103437	91.47%	1383	1670	1210
6/1	3473469	3231671	93.04%	1377	1500	1300
6/2	2295640	1361031	59.29%	1347	1550	1250
6/8	1859813	474845	25.53%	1332	1400	1250
6/15	1384969	98293	7.09%	1333	1390	1250
6/22	1288220	120924	9.39%	1386	1620	1250
6/29	1177297	149129	13.67%	1334	1460	1250
7/6	1033241	48939	4.74%	1250	1290	1250
7/13	1000811	408340	40.80%	1274	1440	1250
7/20	591468	54115	9.15%	1250	1260	1250
7/27	537818	11745	2.18%	1285	1290	1250

8/10	526090	20103	3.82%	1290	1450	1290
8/17	505987	15000	2.97%	1250	1250	1250
8/24	490987	28825	5.87%	1256	1290	1250
8/31	462162	28798	6.23%	1253	1290	1250
中储粮委托包干销售玉米						
日期	计划销售	成交量	成交率	均价	最高价	最低价
5/9	859496	859496	100%	1673	1830	1500
6/2	1210560	682924	56.41%	1301	1470	1250
6/9	1648059	996321	60.45%	1340	1530	1200
6/10	2130656	1253507	58.83%	1366	1540	1250
6/23	1151850	612971	53.22%	1399	1580	1250
6/30	3468430	2633163	75.92%	1408	1700	1210
7/7	4251220	3126526	73.54%	1420	1720	1250
7/13	990709	219669	22.17%	1272	1340	1250
7/14	2987561	2600980	87.06%	1492	1680	1280
7/21	3353979	1872819	55.84%	1440	1640	1250
7/27	795932	273637	34.38%	1406	1530	1310
7/28	3643973	1512740	41.51%	1436	1650	1210
8/3	597552	72885	12.20%	1439	1490	1400
8/4	2862319	826029	28.86%	1406	1550	1250
8/11	1284849	336316	26.18%	1413	1700	1250
8/18	1218024	494714	40.62%	1443	1610	1250
8/25	1193198	533643	44.72%	1441	1640	1250
8/31	295462	127152	43.04%	1455	1570	1310
9/1	1199835	696919	58.09%	1436	1650	1250

数据来源：汇易网、南华研究

表 2.1.2 历年玉米收储、抛储数量

(万吨)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	总计
收储数量	3566	134	1100	1100	3083	6919	8329	12542	---	3.68亿吨
抛储数量	1203	1790	198	0	0	2915	568	2160	2182	1.1亿吨

数据来源：南华研究

但是，从今年整体的成交数量来看，仅仅到 9 月初玉米成交数量就高达 4000 多万吨，和前些年相比出现了很大的提升。从库存数量看，目前玉米临储玉米的库存在 2 亿吨左右。今年玉米市场去库存能力很强，为玉米市场进一步去库存打下了良好的基础。

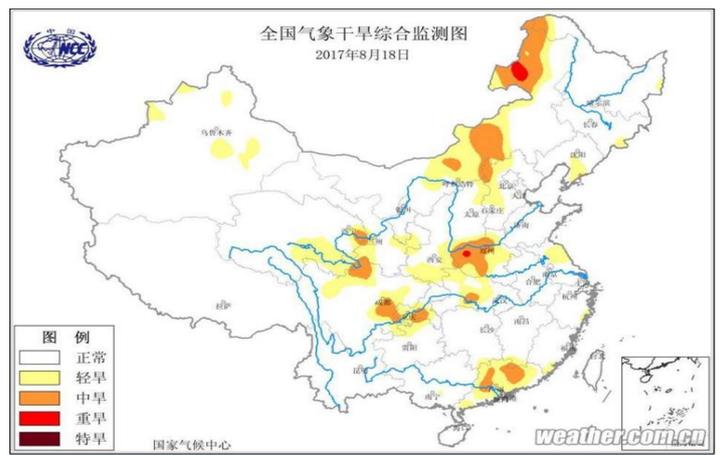
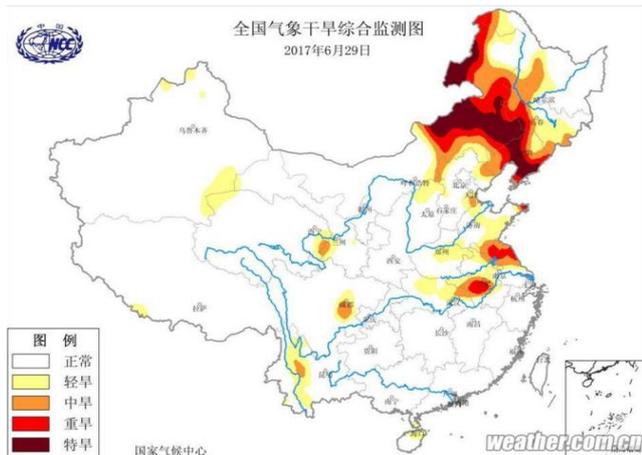
2.2. 天气情况：旱情缓解 有望迎来丰收年

今年入春以来，东北地区持续干旱少雨、气温偏低，且温差起伏较大。4 月中下旬到 5 月末，正值东北玉米春播期，多地遭遇墒情不足现象。受干旱影响，东北地区玉米春播进度与去年同期相比偏慢 1-6 个百分点，玉米发芽和出苗受到影响，导致生长进度推迟。进入 6 月，东北春玉米播种基本结束。但是，旱情依旧持续，目前正值玉米生长季节，后期天气因素对于玉米的长势至关重要。

6 月 19 日开始的一周，东北地区开始降雨，随后的 7 月、8 月东北地区降雨一直维持，对于旱情的缓解起到了很大的作用。俗语说的好，“五月（农历）旱不算旱，六月（农历）降雨吃饱饭”。应了这句话，东北地区前期的旱情并没有影响到今年的玉米产量，预计今年玉米单产会有所提升，而且玉米质量好于往年，玉米市场有望迎来一个丰收年。

图 2.2.1：6 月份干旱监测图

图 2.2.2：8 月份干旱监测图



资料来源：中国天气网

资料来源：中国天气网

第3章 玉米供需分析

3.1. 供给端：供给侧改革 产量下降 3%

天下粮仓 8 月份预计，2016/17 年全国玉米播种面积为 3584 万公顷，2017/18 年全国玉米播种面积为 3500 万公顷，和 2015/16 年相比，分别下降 3.79% 和 6.29%。预计 2016/17 年全国玉米产量为 20800 万吨，2017/18 年全国玉米产量为 20200 万吨，和 2015/16 年相比，分别下降 5.45% 和 8.18%。从今年玉米的播种面积和产量看，出现明显的下降。这和我国推行的农业供给侧改革有着直接的关系。2017 年中央一号文件明确提出，今年农业种植结构调整的方向，继续调减非优势区籽粒玉米，增加优质食用大豆、

薯类、杂粮杂豆等。全国玉米主产区积极响应国家的号召，积极进行种植结构调整，玉米种植面积的调减和产量的减少符合国家在农业方面的调整意愿。

目前，玉米新粮陆续上市，南方市场、华北市场、东北市场将逐渐迎来供应潮。届时市场的供应压力会集中到来。但这只是短时的压力，不会对价格产生太大的影响。从今年玉米的质量看，预计会好于去年，价格也会稍高。整体看，今年秋收玉米会质优价高。

从库存方面看，从 2008 年开始，为了保护农民的利益和生产积极性，国家开始了玉米的收储。截止 2015 年，国家收储的玉米总量大概在 3.68 亿吨，相对于收储的数量，抛储的数量要小很多，9 年间总计抛储 1.1 亿吨，这样累计下来的库存就达到 2.58 亿吨。今年累计抛储高达 4000 多万吨，目前剩余的库存量在 2 亿吨左右。今年玉米市场在“去库存”的道路上又前进了一大步。

如果剔除玉米库存因素，伴随着农业供给侧调结构的改革，玉米市场供应量会呈现递减的态势。玉米市场供应格局已经开始发生微妙的变化。

3.2. 下游需求端：饲用需求不振 工业需求爆发

从玉米的下游需求看，饲用需求大概占 70%，工业需求在 15%左右，种用和食用的占比较小，而且变化不大。下文在需求端的分析中，重点分析饲用需求和工业需求两大方面。

3.2.1. 饲用需求

饲料用玉米主要用于猪料及禽料，水产料和反刍料使用玉米量很少。因此，生猪存栏及禽类存栏直接影响我国玉米需求。本小节重点分析生猪存栏对于玉米需求量的影响。

今年上半年以来猪价持续低位徘徊，一度跌破 14 元/公斤关口，部分养殖场户面临亏损局面，补栏积极性大幅受挫，加上今年环保政策趋严，多地执行严格的禁养限养政策，禁养区猪场拆迁提速，造成能繁母猪和生猪存栏量继续下降。据农业部发布 400 个监测县生猪存栏信息数据，7 月生猪存栏环比下降 0.7%，同比下降 4.8%；能繁母猪存栏环比下降 0.9%，同比下降 4.2%。政府网口径数据，2017 年 7 月能繁母猪存栏为 3554 万头，环比下降 0.9%，同比下降 5.3%；生猪存栏量 35237 万头，环比下降 0.7%，同比下降 6.3%。与此同时，禁养限养还在继续推行，环保整治行动，环保清拆力度较以往大幅加强，部分能繁母猪产能被动出清，短期国内能繁存栏量仍有下行压力，生猪存栏亦或仍难以快速回升。

从玉米饲用需求这块看，今年一直维持偏弱的态势，需求量在 1.1-1.2 亿吨的水平上。

图 3.2.1.1: 养殖利润 (单位: 元/头)

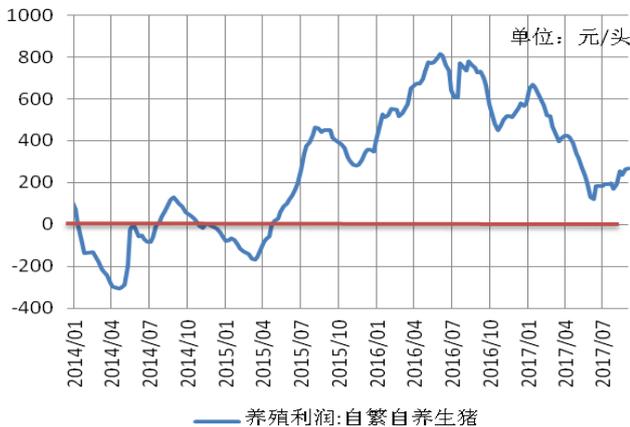
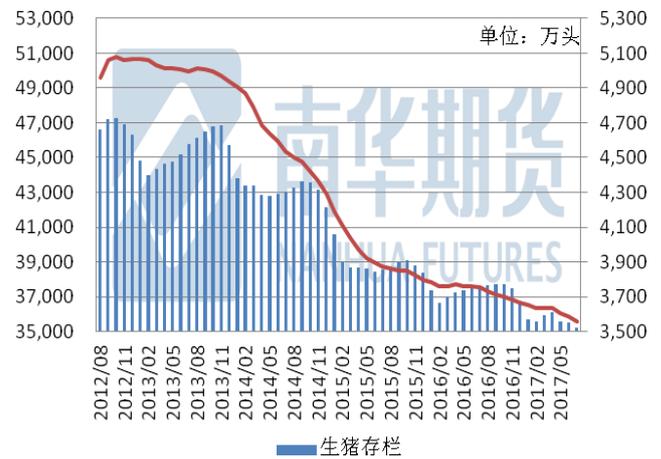


图 3.2.1.1: 生猪存栏量 (单位: 万头)



资料来源: WIND 南华研究

资料来源: WIND 南华研究

3.2.2. 工业需求

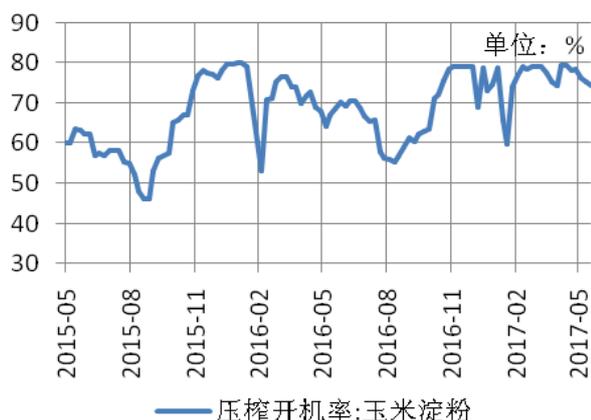
玉米是三大粮食作物中最适合作为工业原料的品种,也是加工程度最高的粮食作物。玉米工业的特点是加工空间大、产业链长、产品极为丰富,包括淀粉、淀粉糖、变性淀粉、酒精、酶制剂、调味品、药用、化工等八大系列,但主要是淀粉及酒精,其它产品多是这两个产品更深层次的加工品或生产的副产品,这些深层次的加工品或副产品其价值相当高即具有较高的附加值。

3.2.2.1 环保暂时影响酒精、淀粉企业的开工率

自 2015 年底以来,中央环境保护督察组分四批已陆续进驻全国 31 个省市开展环境保护督察工作,实现对全国各省(区、市)督察全覆盖。截至 2017 年 8 月 15 日,第四批 8 个中央环境保护督察组全部实现督察进驻。本次环保组进驻的省份主要是吉林、山东等玉米重要产地。此次环保风暴对玉米深加工企业和酒精加工企业的冲击较大。

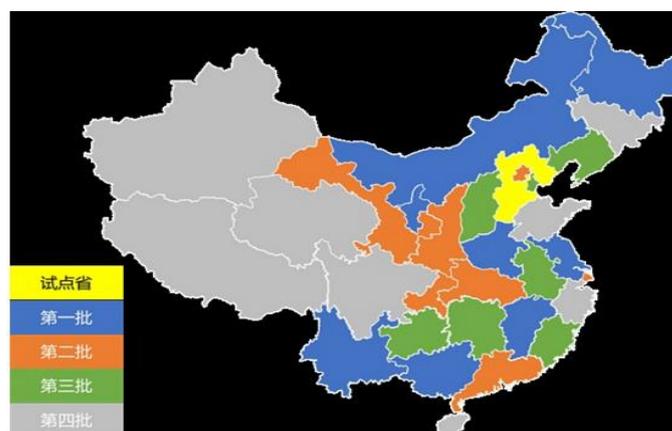
从淀粉企业的开工率看,出现大幅的下降。天下粮仓对 67 家淀粉企业抽样调查,43 家处于开机状态,其余 24 家处于停机状态,淀粉行业开机率降至 50%多。从酒精企业的情况看,小企业大多关停,大中型企业不同程度减产或停机检修,开工率仅 40%。因开工率的下降,近期淀粉和酒精的价格双双大涨,企业的盈利情况较好。目前吉林企业每生产一吨玉米淀粉理论盈利接近 200 元/吨,山东淀粉企业盈利接近 50 元/吨,黑龙江企业每生产一吨玉米酒精理论盈利约为 500 元。企业有盈利在,后期随着环保组督查的结束,企业会选择恢复开机,届时开工率会出现回升态势,对玉米的需求将产生一定的提振。

图 3.2.2.1: 玉米淀粉开机率 (单位: %)



资料来源: WIND 南华研究

图 3.2.2.2: 中央环保组分四批进驻全国进行环保督察



资料来源: 南华研究

3.2.2.2 淀粉企业东北扩建现象明显

在去库存的大背景下, 2016 年玉米上市后部分地区面临卖粮难问题, 受此影响, 东北黑龙江、辽宁、吉林三省相继对省内的部分玉米深加工和饲料企业给予收购补贴, 以此刺激玉米收购市场活跃。从市场了解的情况来看, 深加工企业在东北玉米收购活动中起到了明显的积极作用, 纷纷在补贴期内加大了玉米的采购力度。目前淀粉企业呈现出扩建的现象, 而地点都选在了东北地区。

表 3.2.2.2: 2017 年以来部分玉米深加工企业新增产能

公司名称	投资地	年加工能力	项目	项目周期
阜丰生物	黑龙江省齐齐哈尔	300万吨	各类氨基酸产品	2017年-2018年
伊品生物	黑龙江省大庆市	90万吨	各类氨基酸产品	2017年8月-2018年10月
万里润达	黑龙江省宝清县	150万吨	各类氨基酸产品	2017年5月开工
象屿集团	黑龙江省绥化市	150万吨	各类氨基酸产品	2017年-2018年
东玉集团	黑龙江省齐齐哈尔市	120万吨	各类氨基酸产品	2017年6月15日开始
梅花生物	拟在吉林省西北部或黑龙江西部	40万吨	饲料级氨基酸项目	2017年开始
国投集团	辽宁铁岭	30万吨	燃料乙醇项目	计划2018年8月投产
鸿展生物	黑龙江讷河市	390万吨	深加工300万吨、酒精30万吨、燃料乙醇60万吨。	2017年开始

资料来源: 根据新闻整理

从以上统计的结果看, 受到东北地区玉米深加工补贴的影响, 计划拟建、在建及扩产等项目的新增玉米消耗能力超过 1000 万吨。

以上分析了玉米的饲用需求和工业需求, 整体看来, 饲用需求表现平平, 而深加工这块有爆发之势。从玉米的供需平衡表中, 也印证了这一点。2016/17 年玉米总消费量预计在 18640 万吨, 2017/18 年预计在 19970 万吨, 和 2015/16 相比分别增加 11.62%和

19.58%。综上所述，2016/17 年度和 2017/18 年度玉米消费将呈现继续增长的态势。

3.3. 供需格局有望改善

从以上供给端和需求端的分析中可以看出，受到农业供给侧改革的影响，今年国内玉米的种植面积出现减少，总产量也随之减少，供应压力一定程度上出现缓解。而从需求端来看，今年预计国内玉米需求会出现 10% 以上的增长。单从当年的国内产量和消费情况看（不计算库存），预计今年国内玉米市场将会出现供需平衡的态势。国内玉米市场的供需格局出现改观。

但是，国内玉米市场的库存一直都是隐忧，高达 2.58 亿吨的库存始终笼罩在玉米市场上。虽然说现在国家不收储玉米了，但是拍卖对于市场的供应压力还是很大的。国内玉米市场“去库存”任重而道远。

第4章 后期玉米及玉米淀粉价格分析及展望

从供应方面看，2017 年及以后，我国将继续施行“玉米市场化收购+补贴”的政策，而“镰刀弯”等非优势产区的玉米种植者将无法获得补贴。在此政策指引下，我国东北地区玉米种植面积将继续下降，下降幅度在 6% 左右。从进出口方面看，2016 年收储政策取消，玉米价格大跌，进口玉米优势不再。与此同时，人民币贬值 13%，间接增加进口成本，预计进口量后期会下降。通过出口玉米“去库存”或将成为可能，政府已经批准中粮、北大荒两家企业出口玉米，出口额度 200 万吨。需求方面看，预计 2017 年玉米消费总量增至 2 亿吨以上。玉米仅从当年产量和当年消费量看，供需有望平衡。加之玉米市场“去库存”的政策导向，后玉米价格重心有望提升。

从玉米指数的走势图看，期价全年呈现震荡上扬的走势，1385 元/吨的位置或将成为历史大底。后期期价有望延续震荡上扬的走势，1910 元/吨位置指日可待。从玉米淀粉指数的走势图看，期价同样维持震荡攀升的走势，价格重心不断上移，趋势保持良好，期价有望调整前高 2277 元/吨的高点。

第5章 鸡蛋行情分析

5.1. 鸡蛋期价加大波动区间

回顾 2017 年第三季度鸡蛋期货价格的走势波动较大。鸡蛋指数的最低点 3800 元/500kg 出现在 7 月 4 日，最高点 4626 元/500kg 出现在 8 月 21 日，涨幅达 21.7%，8 月底到 9 月底，鸡蛋期价回吐前期涨幅一路下探寻求低点。总结特点就是波动大，波幅剧烈，相比现货价格，鸡蛋期价走势尤为剧烈。

自鸡蛋期货上市三年来，鸡蛋期货的价格与现货价格的关系越来越远。2014 年期现货价格的相关性是 0.53675，2015 年是 -0.21488，2016 年是 -0.44186。尤其是今年，对鸡蛋价格的影响因素，除了现货价格之外，还有周围市场氛围、资金流向、节假日备货、天气、交通运力等多种因素共同影响。可以说，鸡蛋期货不但具备商品属性，金融属性也日趋强烈。

2017 年截止至第三季度末鸡蛋的期现价差的波动区间相对较大，但整体而言，鸡蛋期货相比现货价格的走势依然具有前瞻性，提前体现出市场的各方预期。

图 5.1.1：鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



资料来源：WIND 南华研究

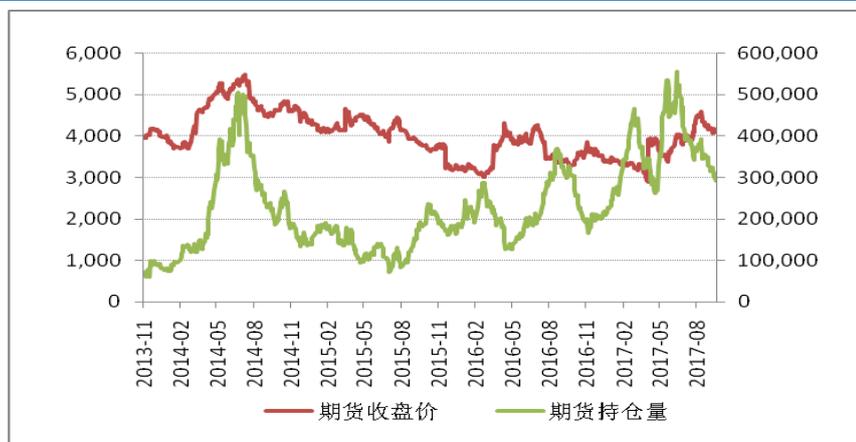
5.2. 期价明显受到资金影响

鸡蛋期货运行三年，鸡蛋期货身上具备的金融属性越来越强。

统计近三年来，鸡蛋活跃合约与玉米活跃合约、豆粕活跃合约的相关性分别为 0.67、0.591，呈现出正向的较强相关性。与豆粕的相关性强于玉米。相比 2015 年历史性大行情而言，2017 年上半年玉米期价最大波幅仅为 8.8%，豆粕期价的波幅可达到 16%，虽然从饲料配比来看，玉米占比 60%，豆粕占比 30%，但是鸡蛋期价的波动方向更倾向于活跃剧烈的豆粕。

鸡蛋期货的持仓量变化规律来看。鸡蛋期货月度级别的趋势性行情均与市场的增减仓配合默契，节奏也非常清晰。从下图可以看出，当资金流进、流出非常明显的时候，资金流向对鸡蛋期货价格的影响强于同期的现货价格走势。

图 5.2.1：鸡蛋期货价格与持仓量的变化规律（更新数据库）-持仓仓单期价

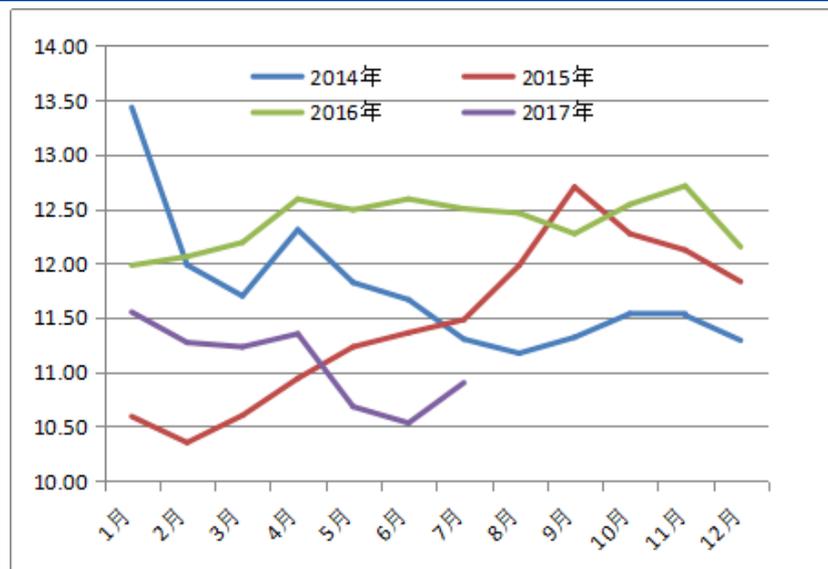


资料来源：WIND 南华研究

除了受到玉米、豆粕关联性较强的品种间的影响外，鸡蛋还受整个商品期货整体多空情绪氛围的影响，例如 6 月份黑色系上涨带动整个商品市场上行，从而鸡蛋出现快速上涨。

据芝华数据显示，2017 年 7 月全国主产区产蛋鸡存栏量为 10.90 亿只，较 6 月份增长 3.5%，同比跌幅 14.70%。2017 年三季度蛋鸡养殖盈利出现好转，7 月月后回升至 20 元/只左右，养殖户养殖热情较高，导致三季度养殖户补栏积极性较高，鸡苗销量同比增加 15%左右。原料方面，由于新玉米的临储政策取消，市场价格价格偏低，利好养殖行业，使得蛋鸡存栏量稳步增加。养殖利润可观，养殖户淘汰老鸡的积极性一般，导致出栏量减少。

图 5.2.2：产蛋鸡存栏量（单位：亿只）



资料来源：WIND 南华研究

第6章 鸡蛋供需分析

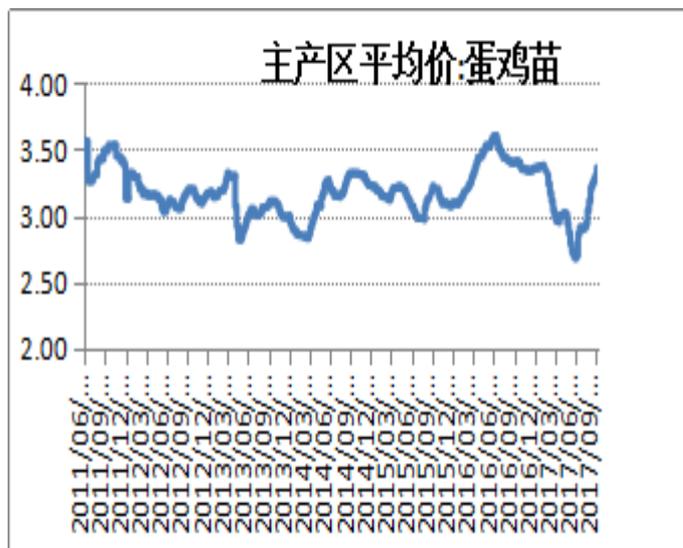
6.1 蛋鸡苗减少价格涨

鸡苗价格在三季度出现回暖。据 wind 数据，截至 9 月 22 日，鸡苗价格为 3.36 元/羽，稳步回升。淘汰鸡价格为 9.76 元/公斤，淘汰鸡平均毛重约为 2.5 公斤。

禽流感的相继爆发使祖代肉鸡引种量减少超预期，导致市场鸡苗供求紧张预期升温，市场供给不足格局将延续至 2017 年全年，将会推动鸡苗价格上涨。近期受蛋价过高影响，终端消费者难以接受，导致鸡蛋滞销；且节前备货结束，需求高峰已过，鸡蛋购销转淡，蛋商收购谨慎。加之蛋鸡进入秋季产蛋高峰期，鸡蛋供应量有所增加，蛋价开始小幅下调；受肉类产能价格走跌影响，淘汰蛋毛鸡价格持续走跌。

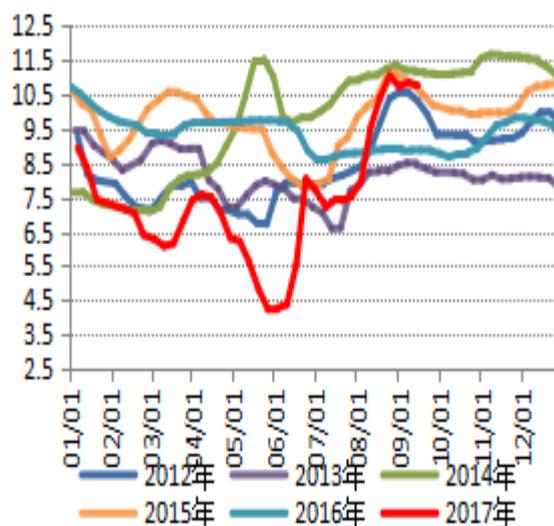
由于三季度禽蛋价格和利润上涨，开学助涨集中性消费，以及双节提振下，禽类产品需求增长，消费高峰过后或面临回调，补栏支持因素逐渐减弱，环保影响继续，鸡蛋价格上涨空间有限。

图 6.1.1: 蛋鸡苗价格 (单位: 元、羽)



资料来源: WIND 南华研究

图 6.1.2: 淘汰鸡五年 (单位: 元、公斤)



资料来源: WIND 南华研究

6.2. 饲料价格走弱

玉米方面, 市场对玉米的现货价格普遍维持悲观预期, 由于国储不再托市收购, 近几年积累的庞大玉米库存后期将面临拍卖去库存化过程。但是由于 2017 年玉米种植面积出现减少, 后期天气一旦出现干旱情况, 对于新季产量带来不确定性因素, 整体而言, 我们预计 2017 年玉米走势还是以平稳为主, 从 2017 年鸡蛋和玉米的相关性仅为 0.755 可以看出, 玉米对鸡蛋价格影响较弱。

豆粕方面, 2017 年三季度呈现弱势下跌格局, 目前出现止跌企稳迹象, 下游需求来看, 生猪价格在进入 6 月份以来有所企稳, 后期我们预计能繁母猪生猪存栏率后期会有所上升, 对豆粕消费会带来一定支撑。

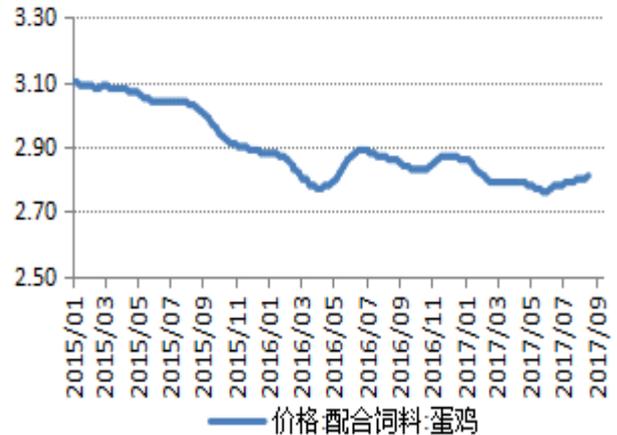
据 wind 资讯, 截至 9 月 22 日, 豆粕现货价格为 2880 元/吨, 较 2017 年 6 月上涨 9%。蛋鸡配合饲料价格为 2.81 元/公斤。近期来看, 蛋鸡饲料出现小幅上涨, 鸡蛋现货价格出现松动, 消费高峰过后饲料价格或因豆粕期价寻底而下降, 养殖利润将给予鸡蛋现货价格一定支撑。

图 6.2.1: 豆粕、玉米的价格 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND 南华研究

图 6.2.2: 蛋鸡配合饲料的价格 (单位: 元/斤)

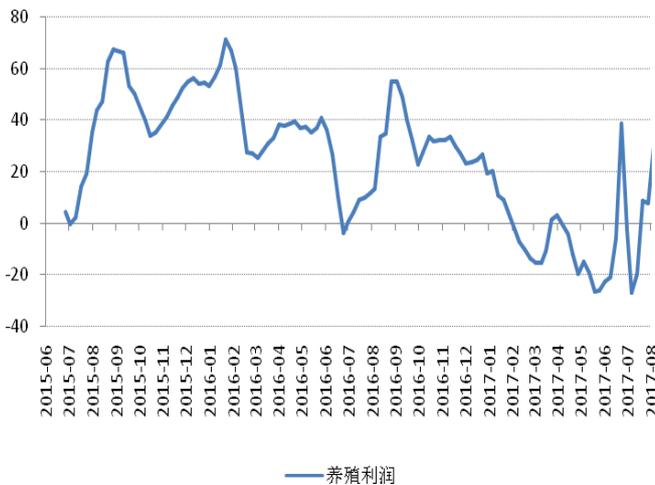


资料来源: WIND 南华研究

6.3. 蛋鸡养殖利润继续向好

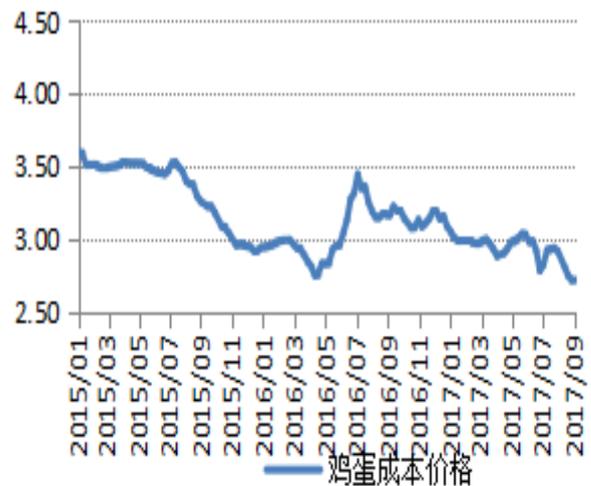
价格近两年持续下降, 但是饲料成本降低, 蛋鸡养殖依然有取得了较好的利润空间。同时养殖户的补栏量增加, 产量的上升, 使得全年的养殖收益率是保持在较高水平的。蛋鸡养殖, 仍具有较好的利润, 这也是蛋鸡存栏量居高不下的原因。计算出鸡蛋现货的成本价格为 3.14 元/斤左右, 如果算上 250-300 元/500kg 的交割费用的话, 鸡蛋期货合约的成本价约为 3350 元/500kg-3450 元/500kg。

图 6.3.1: 蛋鸡养殖利润 (单位: 元/羽)



资料来源: WIND 南华研究

图 6.3.2; 鸡蛋成本预估价 (单位: 元/斤)



资料来源: WIND 南华研究

第7章 鸡蛋季节性影响因素

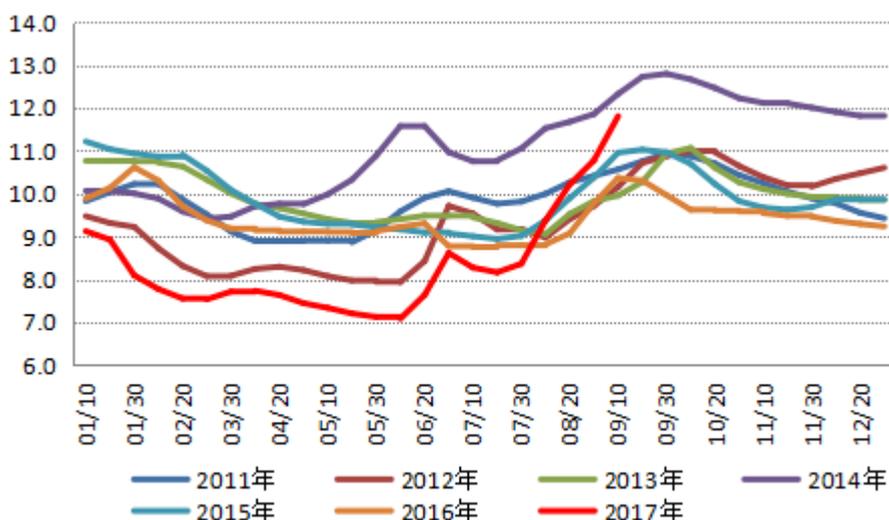
7.1. 蛋鸡养殖利润继续向好

鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2011 年到 2017 年的 50 个城市鸡蛋平均价统计来看，上半年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，2017 年上半年由于金融去杠杆、货币政策转型导致大宗商品持续下跌，鸡蛋见底延后至 5 月份，最低触及 3330 元/500kg。

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。

2017 年三季度，鸡蛋的现货价格相比往年同期处于较高水平，而且由于金融去杠杆、货币政策转型导致大宗商品持续下跌，鸡蛋见底时间延后。由此推断，四季度期货市场恢复性上涨的概率较大。

图 7.1.1: 价格周期性特点（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

7.2 其他影响因素

进入 2017 年以来，天气情况对于鸡蛋价格也有一定影响，主要从影响蛋鸡产蛋率、鸡蛋的存储条件以及鸡蛋的运输三方面影响鸡蛋价格。

921 新政后，大货车交通安全成为政府重点治理项目，重罚超限超载，双排轿运车禁行等新政陆续实施。从 2017 年开始所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车、重型柴油车(客车和公交、环卫、邮政用途)，须符合国五标准要求。自 2017 年 7 月 1 日起，所有制造、进口、销售和注册登记的轻型汽油车，须符合国五标准要求。2016

年 9 月 21 日起所有双排车辆禁止上路。新政改变很大，在外廓尺寸方面，车宽由原来的 2.5 米变化为 2.55 米(冷藏车 2.6 米)：新增了中置轴车型的分类；在轴重方面，6 轴车限重 49 吨，按照 GB1589 规定计算，双导 6X2、后提升 6X2 牵引车组成的 6 轴列车总重限值为 46 吨。现在道路上已经见不到双排轿运车了！运输成本的上升在 5 月份以后对于鸡蛋价格影响开始显现。

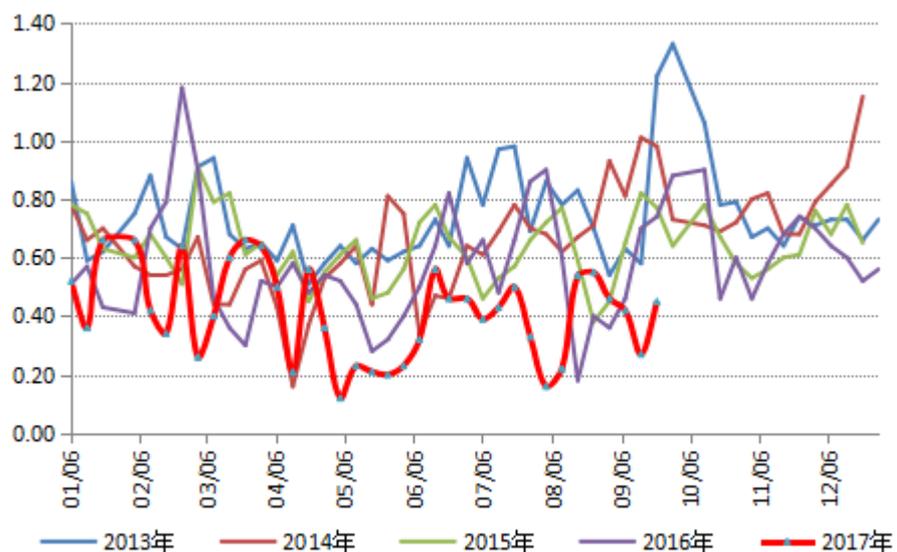
2017 年三季度，各地降雨偏多，由于持续降雨导致路面积水严重，经销商收购鸡蛋困难，多数改用小车分批次收货，运输成本增加。同时下雨天鸡蛋易发霉，造成鸡蛋纸箱变软，鸡蛋散黄等一系列问题，现货受质量差影响，部分被雨水淋过、泡过的鸡蛋以低于市场价 0.50-0.80 元/斤的价格抛售。这造成鸡蛋现货价格在暴雨之后出现走低现象。同样的，高温天气并未因蛋鸡“歇伏”而造成蛋价上涨，反而造成鸡蛋易变质而加速出货，这又抑制了鸡蛋的价格。

除了暴雨、高温天气之外，台风、强风强降雨天气、雾霾、雨雪天气，都会对交通造成阻碍，会对鸡蛋的局部地区的供需造成影响。

鸡蛋价差，可以看出鸡蛋走货以及需求状况。鸡蛋由养殖场流通到消费者手中，需要经历数道中间环节。而在鸡蛋流通的过程中，其附加值也在不断增加。鸡蛋的最初出场价与零售价价差继续保持 0.80-1.20 元/斤。那么，这一部分附加值主要是由 1、经纪人中介费、经销商赚取的差价；2、包装费用；3、运输费用；4、破损率组成。

由下图可以看出，在鸡蛋走货加快，需求旺盛时，鸡蛋的流通价差较大。反之，则流通价差处于低位。从 2011 年 7 月至 2017 年 9 月 22 日，蛋鸡流通价差的均价为 0.66 元/公斤，流通价差偏低，说明当前鸡蛋现货流通环节利润减少。

图 7.2.2；鸡蛋流通价差（单位：元/斤）



资料来源：wind &南华研究

第8章 后期鸡蛋价格分析及展望

2017 年三季度大宗商品整体波动幅度较大，从货币政策来看，已经出现拐点，金融去

杠杆、防范金融风险已经成为共识。国际市场上随着美联储加息周期的开启，叠加美联储的缩表，未来大宗商品不确定性较大，鸡蛋期货的金融属性日益增加，以及与鸡蛋现货走势的逐年乖离，鸡蛋期货的行情越发的难以把握，除了考虑供给需求因素之外，投资者更多要考虑大宗商品整体联动性以及货币政策转型后对于商品的影响。

从目前的规律来看，上半年通常会形成全年重要低点。目前鸡蛋的持仓量在期货市场中属于偏低水平，更易受资金面的影响，所以投资者关注鸡蛋的同时，需要关注资金流向，以此把握判断。需求方面，本季度产蛋鸡存栏量较年初有所下降，鸡蛋成本价格也呈下降趋势。蛋鸡苗及淘汰鸡价格持续走高，总体来讲，现货价格仍对盘面有支撑作用，四季度主要关注现货支撑位，把握反弹行情。

图 8.1.1；鸡蛋指数周线走势



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

台州市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

浙江省宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

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

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

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号
金地商务大厦 11 楼 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

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、804、810、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 号闽商总部大厦 15 层 C 室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦 A 座 1003
电话: 022-28378072

上海分公司

中国浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 801-802 单元
电话: 021-20220312/021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路 1155 号嘉里城 803-804 单元
电话: 021-20220212、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路 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

广州市天河区珠江新城花城大道 68 号环球都会广场 2008 单元
电话: 020-38810969

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002 室
电话: 0553-3880212

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

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 8 层 805 室
电话：0351-2118018

余姚营业部

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

普宁营业部

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

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话：0573-83378538

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

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

永康营业部

永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

南通营业部

江苏省南通市南大街 89 号总部大厦六层 603、604 室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二砖石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

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：0574-85201116

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