南华期货研究 NFR

粮蛋季报 2017 年 3 月 31 日星期五

重心上移，但根基不稳

Bigger mind, Bigger future™
智 慧 创 造 未 来

南华期货研究所
于婉娇 0451-58896619
yuwanjiao@nawaa.com
投资咨询证书：TZ003291

季报要点

第一季度，东北地区饲料企业及深加工企业因处于补贴期内，粮源收购力度较大，吉林省粮食局扩大饲企补贴范围，受补贴刺激及基层粮源趋紧影响，企业近日出现提价抢收现象。市场余粮数量偏低，粮源大部分掌握在贸易商手中。华北地区本周价格不断上涨，贸易商购销热情增加，囤货意愿明显增强，中间环节库存增加，用粮企业因备库存需求，收购价格不断提高，两者相互助涨华北玉米价格，淡化基层上量压力。但是政策补贴时间截止到 4 月 30 日为止，过后玉米需求端预计将较为疲软，且目前市场传闻 5 月份将执行玉米抛储政策。届时将对玉米价形成压制。从期货盘面来看，玉米多次尝试冲击 1730 未果，上方压力较大。预期未来玉米的价格将更加悲观，操作上建议投资者逢高沽空操作为主。

深加工方面，虽然近期华北玉米淀粉价格出现弱势调整，但目前玉米淀粉生产整体处于盈利状态，东北深加工补贴支撑下，淀粉生产利润丰厚，华北厂家虽无补贴，但按近期原料及淀粉价格测算，亦有盈利空间。全行业整体盈利在近几年并不多见，也促成目前玉米淀粉行业整体近 80%的高开工率状态。经过一轮下游采购后，近期厂家淀粉库存普遍处于上升状态，部分企业产品出现胀库现象，因 4 月下游需求难有明显改善，淀粉库存预期继续升高。伴随库存持续上升，淀粉价格下调可能性加大。从期货盘面上看，9 月份的淀粉走势偏强，因为 9-10 月份是淀粉的需求旺季，再加上深加工补贴截止日期到 4 月 30 日，因此 9 月份深加工的开机率较 5 月份将有所下降。因此操作上，建议客户进行买 9 月卖 5 月的套利操作。

2017 年第一季度鸡蛋现货价格持续低迷，蛋鸡养殖户一度陷入小幅亏损中。鸡蛋 5 月合约逐渐相较现货价格一直维持较高升水，期价下跌也有利于期货价格现货价格的价差的回归。当前鸡蛋主力合约逐渐由 5 月向 9 月转移，5 月 9 月合约均出现不同程度的大幅下跌，5 月合约创出新低，操作上空单继续持有，谨慎追空。9 月合约可迎合资金流动规律以及季节性变化规律，设好止损在逢低点少量买入。

1. 第一季度玉米政策回顾

1.1. 饲料企业补贴政策下达，吉林省再度加码

2 月份，财政部、国家粮食局下达《关于支持实施饲料加工企业补贴政策的通知》。通知明确：

1.积极研究出台东北三省一区饲料加工企业收购加工 2016 年新产玉米补贴政策，补贴对象为 2015 年实际饲料产量 5 万吨以上，就地采购，自建仓储设施的配合饲料企业，执行时间为省（区）内补贴文件印发之日起至 2017 年 6 月底

2.中央财政对出台饲料加工企业补贴的省（区）实施奖补政策，中央补助比例以及补贴标准不高于玉米深加工企业的补助比例及补贴标准。

补贴标准为：东北玉米深加工补贴金额分别是每吨玉米辽宁 100 元，内蒙古、吉林 200 元，黑龙江 300 元。

3 月 22 日，吉林省粮食局又发布公告，对省内未纳入年产量 5 万吨以上饲料企业补贴范围、年设计生产能力 2 万吨以上的饲料加工企业，在规定期限内收购加工省内 2016 年新产玉米每吨给予 120 元补贴。

也就是说，自即日起，6 月 30 号之前在省内自购自用的玉米，按实际消耗数量给予补贴，据粗略估算，此项补贴的总数额理论将在 65 万元以上，这无疑给中小型饲料企业注入一针强心剂。

1.2. 2017 年部分省份玉米种植面积调减汇总

黑龙江：1000 万亩

黑龙江省力争调减玉米种植面积 1000 万亩，重点是黑龙江省北部所属“镰刀弯”地区第四、第五积温带今年要确保调减玉米种植面积 500 万亩以上，发展食用大豆、马铃薯等适宜作物。

吉林：300 万亩

全省计划调减籽粒玉米面积 300 万亩以上。西部易旱区调减 120 万亩，东部山区实施玉米大豆轮作调减 80 万亩，实施“粮改饲”调减 80 万亩，实施旱改水调减 15 万亩，发展设施农业等调减玉米 10 万亩。

内蒙古：200 万亩

2015 年内蒙古玉米是“为养而种、为加而种”的趋势，使青贮玉米种植面积达到 500 万亩。2016 年，内蒙古东北北部及中部后山地区则力争减少玉米面积到 200 万亩，转为“为养而种、以种促养、以养增收”的模式。

辽宁：100 万亩

继 2016 年调减玉米种植面积 236 万亩后，辽宁 2017 年计划再调减 100 万亩，重点发展设施蔬菜和食用菌、中药材、花卉等区域特色高效产业，积极发展特色杂粮、青储玉米和优质牧草。辽宁省农委相关负责人表示，今年，辽宁将继续把设施农业作为建设重点，坚持扶持一批、改造一批和升级一批相结合，加大设施农业提质增效技术推广

力度。实施好 50 万亩耕地轮作试点，重点推广玉米、大豆、薯类、饲草、油料轮作模式。

经过这次改革，玉米价格的已经回归到市场定价。已经降低到 10 年以来的最低水平，转变了市场扭曲、价格虚高的局面。国内玉米价格也与国外价格快速接轨，到今年，国外玉米税后价平均为 1709 元/吨左右浮动，比国内玉米到港价高出 120 元，扭转了持续三年多的价格倒挂局面。

1.3. 河北省、四川省储竞价玉米开始

2017 年 3 月 16 日，河北省粮油批发交易中心于石家庄举办 2017 年省级储备粮竞价销售交易会，竞价交易会销售省级储备小麦 42234 吨、玉米 7589 吨（2013 年产，一等定价 1580-1600 元/吨）。

3 月 17 日，四川粮油批发中心将增加一批网上竞价粮食，成都市粮油储备有限责任公司委托销售的稻谷数量 5188.369 吨，玉米 7285.368 吨，青白江区级储备菜籽油数量 100 吨。

最终结果，四川粮油批发市场举行的成都市市级储备粮竞价交易会，计划销售玉米 20000 吨，全部流标。河北省粮油批发交易中心在石家庄举办 2017 年省级储备粮竞价销售交易会，计划销售 2013 年一等玉米 7589 吨，全部流拍，拍卖底价 1560 元/吨。

因低价偏高，所以省储竞价玉米全部流拍，但因省储玉米竞拍开始，市场预计临储玉米拍卖时间预计不会太远。

1.4. 东北地区售粮进度较快

据国家粮食局消息，截至 3 月 15 日，东北三省一区累计收购玉米 8677 万吨。

序号	收购地区	收购量
1	内蒙古	1311 万吨
2	辽宁	1875 万吨
3	吉林	2495 万吨
4	黑龙江	2997 万吨

中国玉米网售粮进度显示，截至 3 月 20 日，东北整体售粮进度 79%。

序号	主产区	售粮进度
1	黑龙江	86%
2	吉林	72%
3	辽宁	89%
4	内蒙古	73%
5	山东	62%

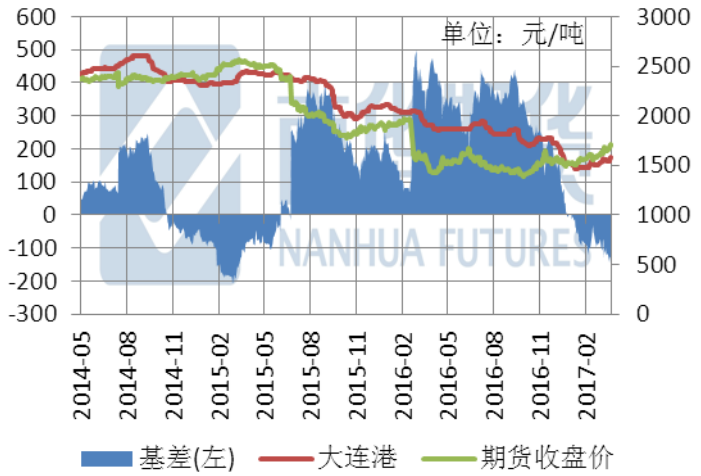
6	河北	57%
7	河南	63%

2. 玉米期货市场表现

2.1. 玉米恢复正向市场

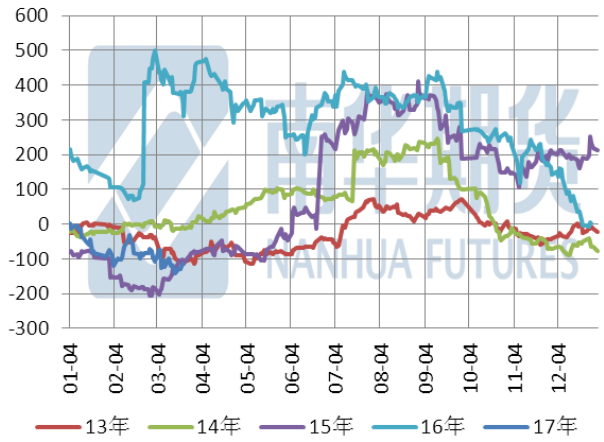
从 2017 年开始玉米基差转为负基差正向市场，玉米期货价格反弹力度强于现货市场。代表市场对玉米行情的悲观预期逐渐淡化出来。并且，现货价格在 2017 年第一季度在政策支撑以及现货趋紧的状况下逐渐走强，市场多方力量对玉米后市预期乐观。

图 2.1.1：玉米基差变化



料来源：WIND 南华研究

图 2.1.2：2013 年-2017 年玉米基差变化

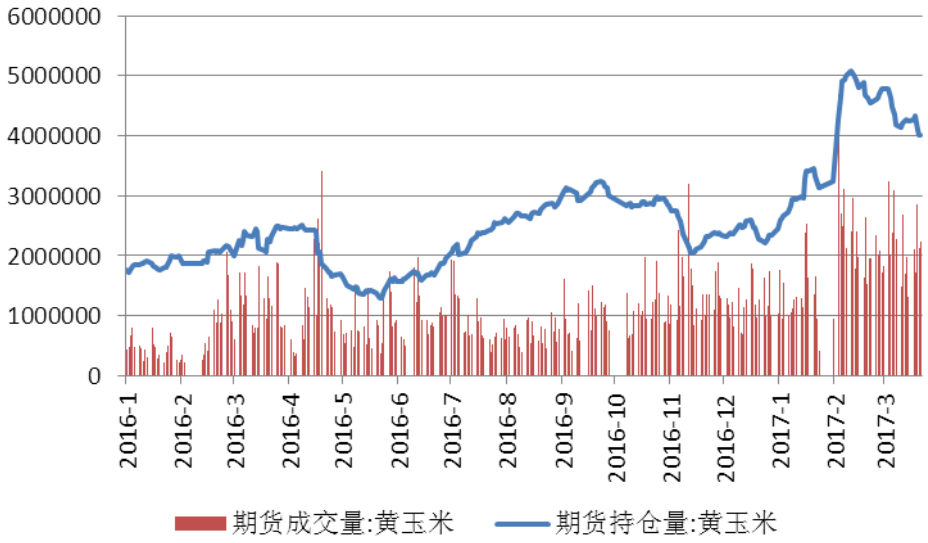


资料来源：WIND 南华研究

2.2. 价格走强，成交持仓下降

2017 年第一季度，伴随着玉米期货现货价格的走强，玉米的成交量和持仓量均出现了下跌。从期货的技术分析的角度来讲，本轮玉米的上涨没有得到成交和持仓的配合，上涨动力不足，上涨空间预计有限。

图 2.2.1：现货价格（单位：元/吨）

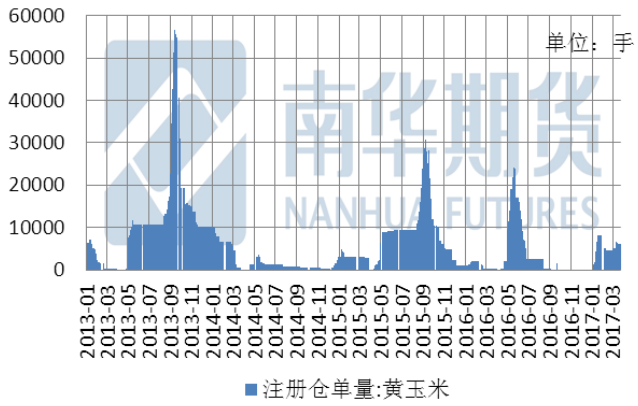


资料来源：WIND 南华研究

2.3. 套保需求升温

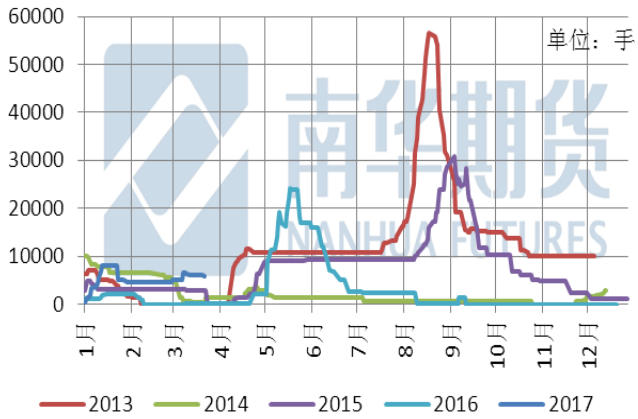
玉米注册仓单量进入 2017 年之后开始恢复，虽然整体注册量不算太多，但是相较历史同期水平处于高位。伴随着玉米价格上涨的同时，市场对玉米套保的需求也逐渐升温。

图 1.2.1：玉米注册仓单量



料来源：WIND 南华研究

图 1.2.1：玉米历年注册仓单量



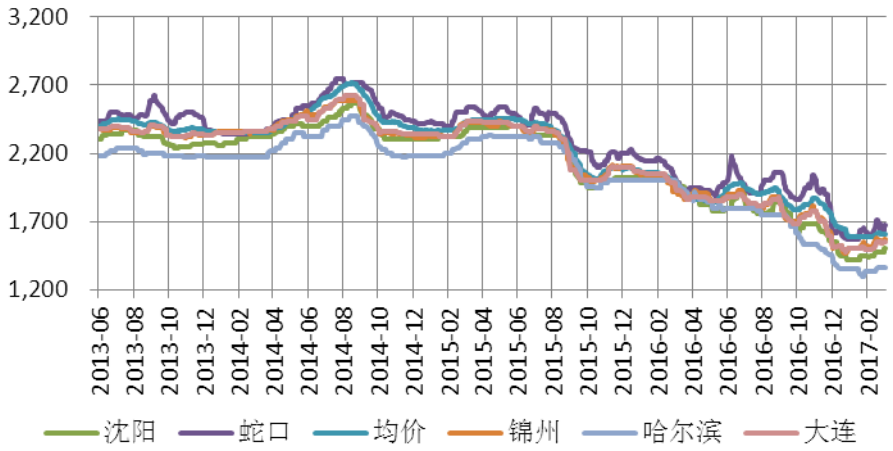
资料来源：WIND 南华研究

3. 玉米现货方面

3.1. 现货价格小幅上涨

据汇易网，截至 3 月 27 日，全国玉米市场呈现普涨行情，吉林地区玉米价格涨势明显，且波及北方港口和南方诸多销区，锦州集港 1560 元/吨，理论平舱 1610 元/吨，提价 20 元/吨，广东港口散船报价 1680-1700 元/吨，理论计算南北港口继续倒挂；东北深加工企业挂牌价格 1370-1420 元/吨，华北深加工企业挂牌 1500-1720 元/吨之间，长江流域码头报价提价 20-50 元/吨不等，集中在 1650-1750 元/吨之间。

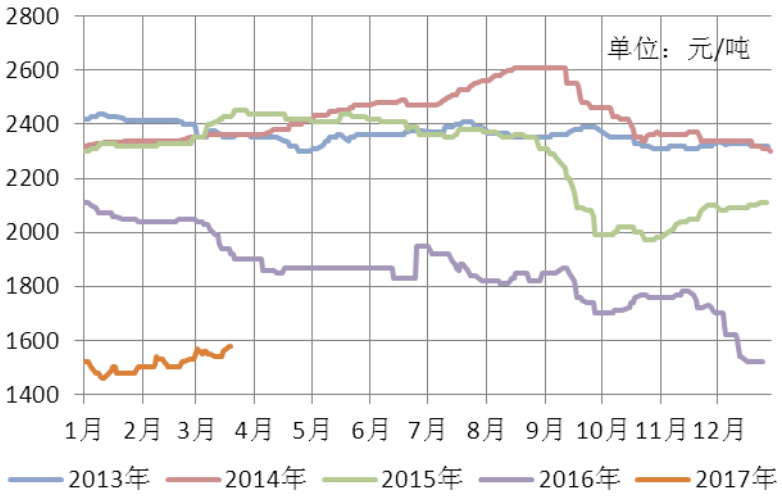
图 3.1.1：现货价格（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

Wind 数据显示，截至 2017 年 3 月 27 日，大连港口平舱价为 1580 元/吨，较 1 月 6 日 1510 元/吨相比，上涨了 4.6%。整体呈现震荡上扬态势。

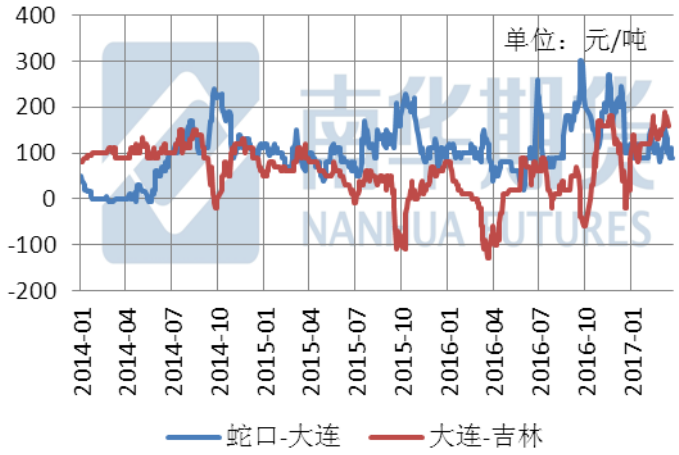
图 3.1.2：大连历年平仓价对比（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

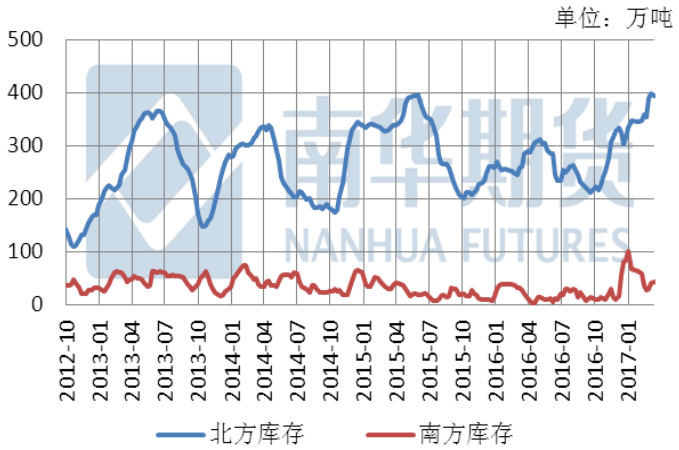
据汇易网，截止 3 月 20 日，北方库存是 394 万吨，南方库存是 41.1 万吨，库存偏高。据汇易网，辽宁锦州港玉米收购价格走强，集港 1560 元/吨，二等粮，霉变 2%以内，日集港量预计 1.6 万吨，理论平舱 1610 元/吨。辽宁鲅鱼圈港玉米收购价格坚挺 ，主流收购 1530-1540 元/吨， 15%水分，二等粮，霉变 3%以内，日集港量预计 1.8 万吨，理论平舱 1580-1600 元/吨。广东蛇口玉米价格稳中走偏强，散船玉米码头报价普遍达到 1680-1700 元/吨，集装箱报价 1700-1720 元/吨。从各地价差来看，大连港和蛇口港的价差变化不大，但大连-吉林价差出现小幅上涨，产区港口价格拉开幅度，与此同时北方港口库存持续增长，市场对玉米的看法趋于乐观。

图 3.1.3：南北港口及主要地区价差（单位：元/吨）



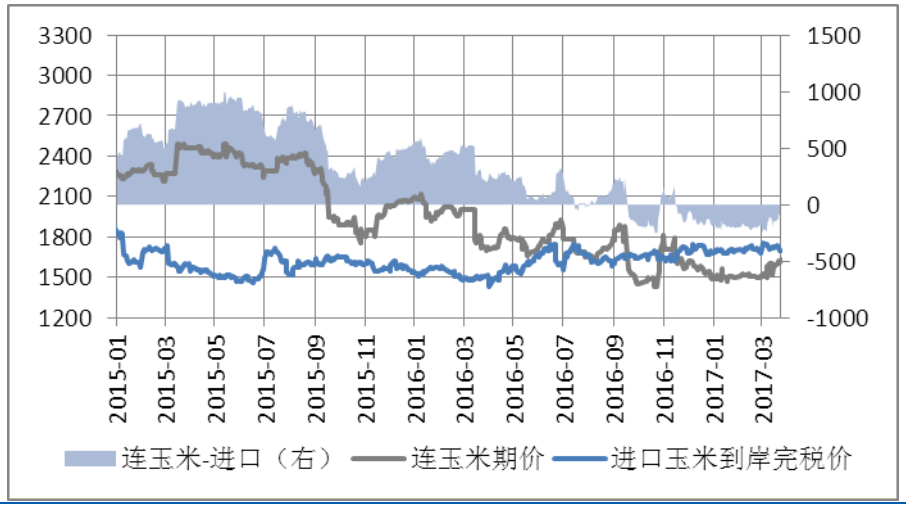
料来源：WIND 南华研究

图 3.1.4：港口周度库存对比（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

图 3.1.5：玉米与其他农产品的比较（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

4. 下游需求萎靡不振，仅靠政策红利刺激

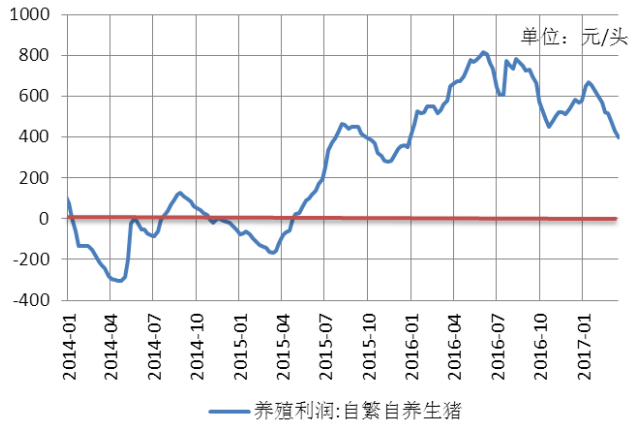
4.1. 生猪及能繁母猪存栏量维持减少

据农业部数据显示，2017 年 2 月份 400 个监测县生猪存栏量较 2017 年 1 月份增减-0.2%、较 2016 年 2 月份增减-1.6%；2017 年 2 月份 400 个监测县能繁母猪存栏较 2017 年 1 月份增减-0.5%、较 2016 年 2 月份增减-1.6%。能繁母猪出现了连续 10 个月下降的趋势，从 2016 年 5 月的 3760 头下降到目前的 3650 万头，已经连续几个月创造了有数据统计记录以来的新低。而 3650 头能繁母猪早已跌破农业部规定的 4800 万头警戒线。

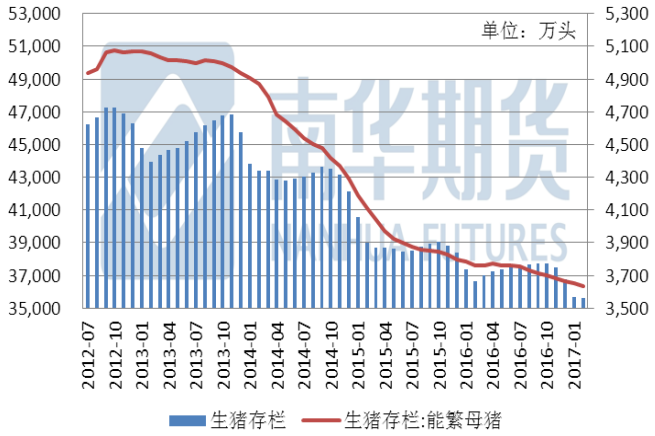
2015 年，仅福建省拆迁的养猪场即多达 1.3 万家，散养户的数量越来越少，这也对能繁母猪及生猪存栏量产生较大影响。2016 年母猪淘汰同比增长 9.47%.同时，规模猪场的补栏量有限，远远不及养殖场拆迁的速度。2017 年“南猪北养”序幕的强势拉开可以看出，政府将会采取铁腕政策完成拆迁工作，可以这样说，环保政策已经成为生猪产能恢复的首要制约因素。

东北地区在 2 月份又出饲料企业的补贴政策，刺激饲料企业开始大量收购玉米。但是下游需求，生猪的存栏量并未出现实质性的增长，饲料企业收购玉米仅是在补贴期间大量收购玉米扩大了玉米库存。这种刺激短期对玉米构成支撑，但长期没有扭转下游需求疲软的事实，预计补贴政策到期后，饲料企业对玉米的需求将有所下降。

图 4.1.1：养殖利润（元/头）　　图 4.1.2：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

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%。目前东北地区利润有所下降，但是整体仍处于全面盈利状态。受东北三省一区的深加工补贴政策刺激，深加工企业大多盈利状况较好，且刺激了当地的玉米存粮的消化，但是这种补贴政策的刺激力度逐渐递减，没有改变根本性的供求格局。深加工企业玉米补贴政策持续到 4 月 30 日截止，深加工企业对玉米的需求量将提前透支后期的需求，待到 5 月份，补贴停止，深加工企业对玉米的整体需求预计将大幅减弱。

表 1　深加工理论盈利　（单位：元）

周数	吉林玉米	吉林淀粉	综合盈亏	山东玉米	山东淀粉	综合盈亏	黑龙江玉米	黑龙江酒精	加工盈亏
第 8 周	1330	1800	530	1580	2050	137	1400	4350	1270
第 9 周	1330	1850	570	1610	2070	114	1400	4300	1220
第 10 周	1350	1900	590	1660	2100	72	1400	4300	1220
第 11 周	1330	1900	500	1650	2100	-15	1400	4250	1075

资料来源：汇易网

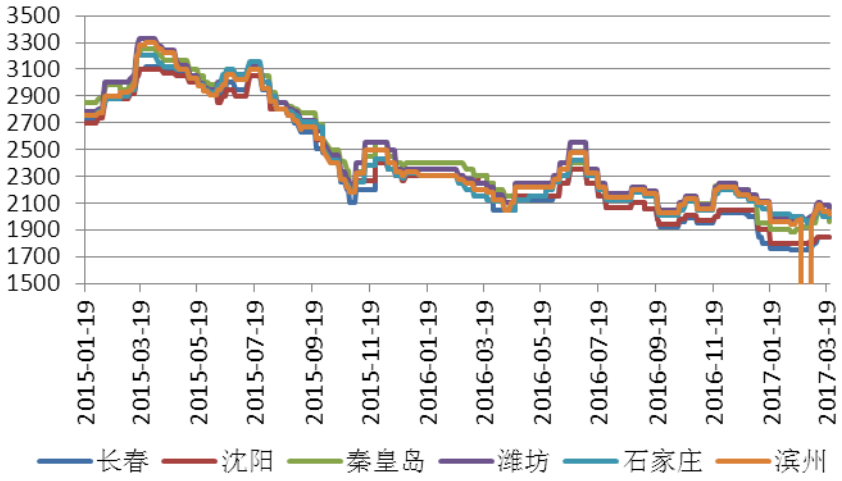
。

5. 玉米淀粉基本面分析

5.1. 淀粉现货价格再创新低

截至 3 月 27 日，黑龙江地区玉米深加工行情稳定，主流挂牌 1360-1400 元/吨，中粮肇东挂牌 1400 元/吨，折扣 1：1.2，日收购 1000 吨，中粮龙江四等玉米挂牌 1360 元/吨，三等玉米收购维持 1400 元/吨，三等粮折扣 1:1.4，四等粮折扣 1:1.7，日收购 1000 吨，青冈龙凤 1400 元/吨，折扣按照 1：1.6 计算，日收购 1000 吨，绥化昊天挂牌 1400 元/吨，日收购 1000 吨，富锦象屿挂牌 1400 元/吨，折扣 1:1.6，日收购 1000 吨，北安象屿挂牌 1400 元/吨，折扣 1:1.6，按 30%水分潮粮计算，日收购 1000 吨。黑龙江地区玉米深加工行情稳定，主流挂牌 1360-1400 元/吨，中粮肇东挂牌 1400 元/吨，折扣 1：1.2，日收购 1000 吨，中粮龙江四等玉米挂牌 1360 元/吨，三等玉米收购维持 1400 元/吨，三等粮折扣 1:1.4，四等粮折扣 1:1.7，日收购 1000 吨，青冈龙凤 1400 元/吨，折扣按照 1：1.6 计算，日收购 1000 吨，绥化昊天挂牌 1400 元/吨，日收购 1000 吨，富锦象屿挂牌 1400 元/吨，折扣 1:1.6，日收购 1000 吨，北安象屿挂牌 1400 元/吨，折扣 1:1.6，按 30%水分潮粮计算，日收购 1000 吨。河北秦皇岛玉米价格稳中上行，秦皇岛骊骅淀粉挂牌 1570 元/吨，较昨日提价 20 元，鹏远淀粉挂牌 1540 元/吨，较上周初累计提价 40 元，30%水分以内超 1 扣 1.2。山东安丘地区玉米收购价格稳中上行，柠檬生化挂牌优质玉米收购 1710 元/吨，较上周提价 10 元，次粮 1650 元/吨，较上周提价 30 元，碎玉米 1420 元/吨，未提价，水分 20%以内，底扣 2%。

图 5.1.1：玉米淀粉现货价（单位：元/吨）

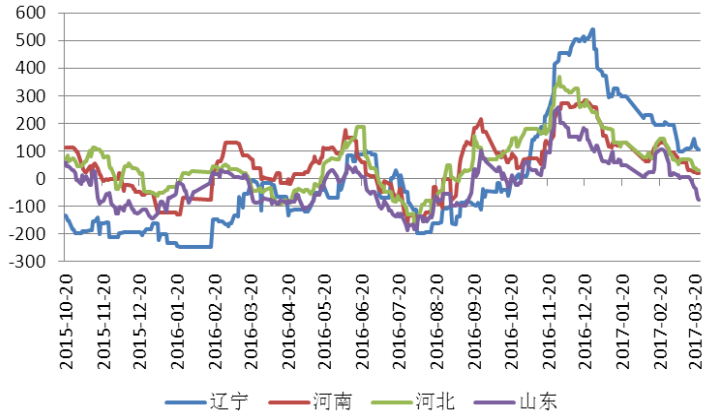


资料来源：WIND 南华研究

5.2. 华北地区保本状态

国内玉米淀粉价格窄幅振荡，吉林省深加工补贴 200 元，每生产一吨玉米淀粉理论盈利约 500 元/吨，山东淀粉一吨亏损约 15 元/吨；玉米酒精需求疲软行情偏弱，国产 DDGS 成交价走弱，黑龙江省深加工补贴 300 元，每生产一吨玉米酒精理论盈利约为 1075 元/吨。华北地区企业没有玉米收购补贴，淀粉价格低迷导致淀粉产品属于保本状态，但公司的深加工产品如淀粉糖醇、苏氨酸、赖氨酸，并且去年四季度起出口量同比大幅增加提高企业销售额。

图 5.2.1：国内部分产区玉米深加工利润走势图（单位：元/吨）



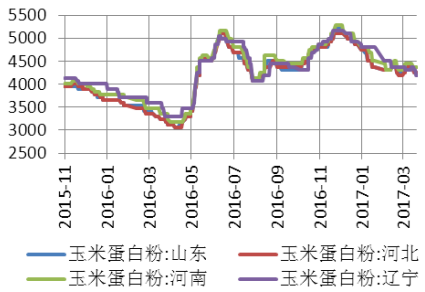
料来源：WIND 南华研究

图 5.2.2：盘面加工利润（单位：元/吨）

资料来源：WIND 南华研究

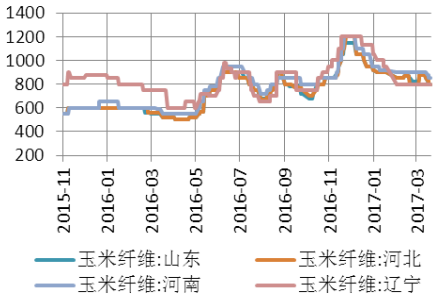
由下图可知，春节备货结束，受玉米副产品价格回调。第一季度，玉米蛋白粉的均价下跌 10.66%，玉米纤维价格下跌 18.34%，玉米胚芽价格下跌 8.24%。玉米副产品价格的下跌导致玉米深加工的加工利润缩减。

图 2.2.3：玉米蛋白粉价格（元/吨）



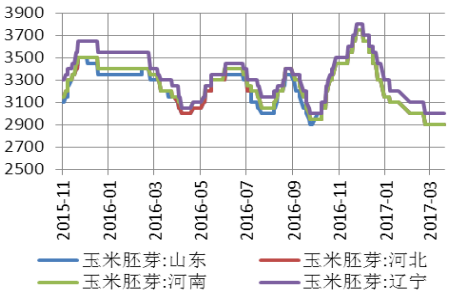
资料来源：WIND 南华研究

图 2.2.4：玉米纤维价格



资料来源：WIND 南华研究

图 2.2.5：玉米胚芽价格

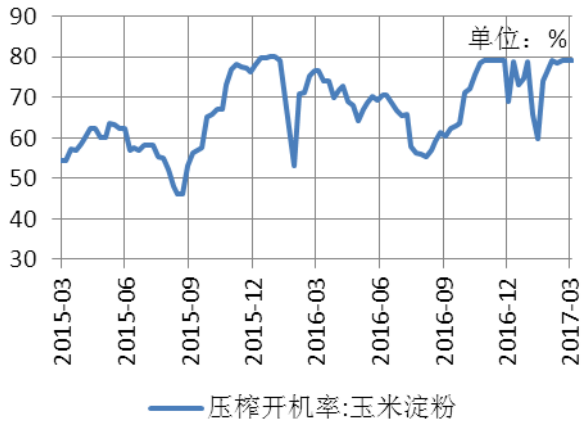


资料来源：WIND 南华研究

5.3. 淀粉开机率回升

截至 3 月 24 日，淀粉开机率为 79.1%，抛除春节假期，在深加工补贴政策的刺激下，行业开机率持续高位。

图 5.3.1：玉米淀粉开机率（单位：%）

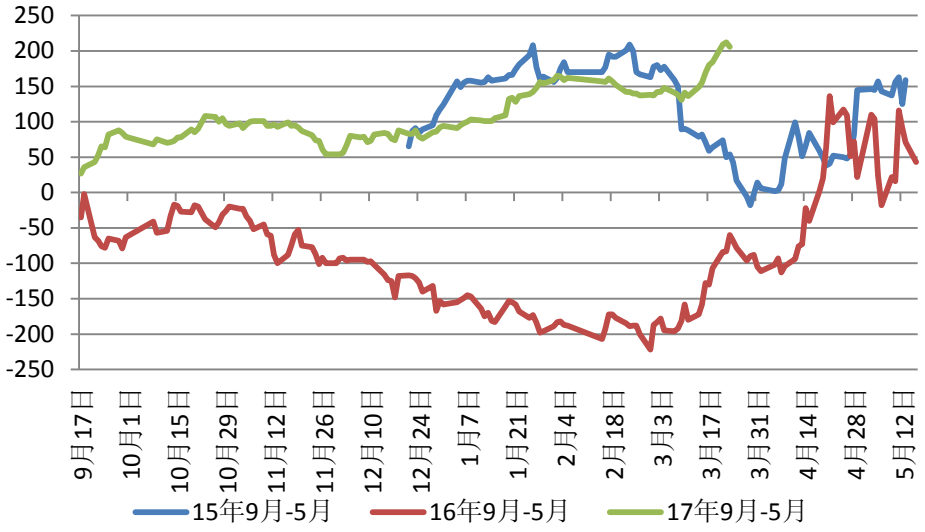


资料来源：WIND 南华研究

5.4. 卖 5 买 9 淀粉套利机会分析

当前的淀粉深加工补贴政策是持续到 4 月 30 日，在此之前，预计深加工企业会使劲加工玉米淀粉赚补贴，补贴期限过后，预计深加工的盈利率不及现在，开机率可能会下降。所以卖 5 买 9 淀粉套利，在政策的影响下，内在逻辑比较清晰。虽然说现在的淀粉 5-9 月份的价差已经到了-200 点，但是我个人认为，这个价差还会继续拉大。因为从黑龙江吉林内蒙古地区的补贴金额即是 100~300 元之间，算上正常的远月合约的价差升水，以及淀粉 5-9 月的内在逻辑，再叠加 9 月份是淀粉传统的需求旺季，淀粉价格普遍在 9-10 月份走强，淀粉的卖 5 买 9 的价差有望继续扩大。

图 5.4.1：玉米期货连续三年的 9-5 月价差变化规律



资料来源：WIND 南华研究

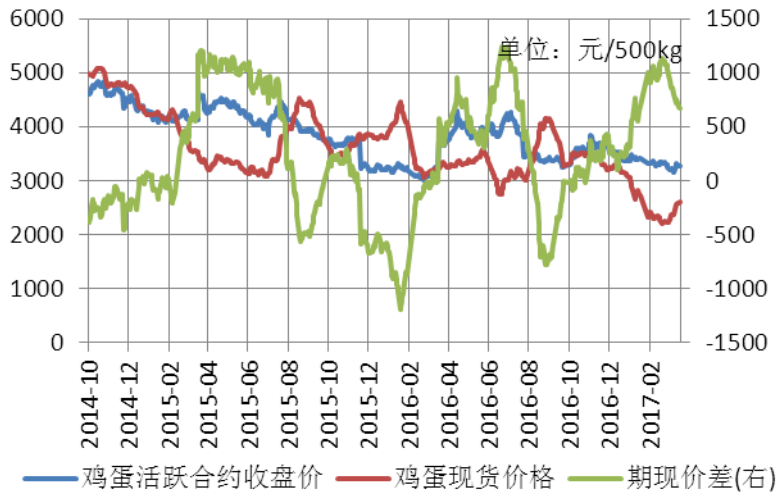
6. 鸡蛋行情分析

6.1. 基差收窄

截至 3 月 27 日，鸡蛋的期现价差为 667 元/500g，因现货价格出现反弹速度快于期货价格，所以基差略有收窄。再加上目前鸡蛋 5 月主力合约逐渐靠近交割月，需要逐渐向现货价格靠拢，因此目前鸡蛋基差开始逐渐收窄。

据汇易网，截至 3 月 28 日，鸡蛋市场继续保持上涨的趋势。河南地区鸡蛋收购价格维持区间内窄幅波动的局面。目前，贸易商收购价格在 2.5-2.7 元/斤，效益重回保本区间。淘汰鸡价格在 3.0-3.1 元/斤。辽宁地区鸡蛋收购价格保持平稳。目前市场价格在 2.3-2.45 元/斤，效益小幅亏损。淘汰鸡价格在 3.5-3.6 元/斤，淘汰鸡市场依然弱势依旧。江苏地区鸡蛋收购价格区间内震荡偏强。目前，鸡蛋收购价格在 2.55-2.7 元/斤，部分地区价格小幅上涨 0.05 元/斤，养殖效益处于保本区间内。淘汰鸡价格在 3.4-3.5 元/斤。

图 6.1.1、鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）



资料来源：WIND 资讯

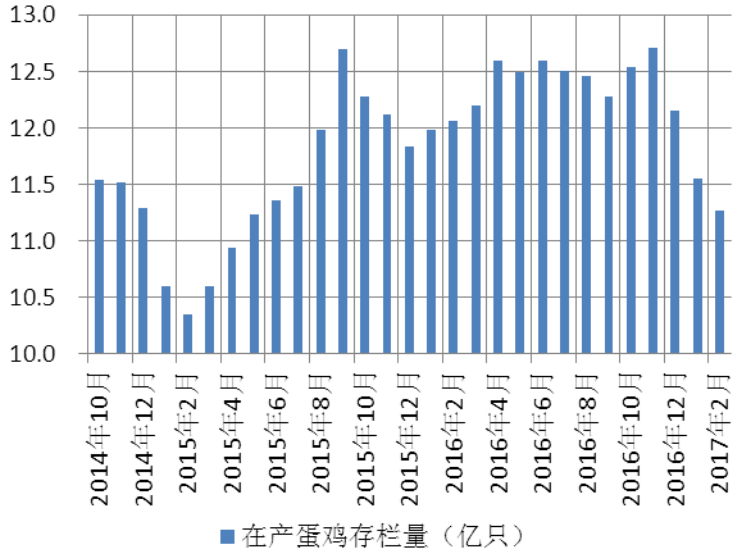
6.2. 蛋鸡存栏量略有下滑

芝华数据显示，2017 年 2 月全国蛋鸡总存栏量为 13.3 亿只，较 1 月减少 2.49%，同比减少 8.83%；在产蛋鸡存栏量为 11.27 亿只，较 1 月减少 2.38%，同比去年减少 6.56%；后备鸡存栏量为 2.02 亿只，较 1 月减少 3.06%，同比大幅减少 19.7%；育雏鸡补栏量较 1 月减少 4.6%，同比大幅减少 24.42%；青青年鸡存栏量较 1 月减少 2.58%。

同期公布的鸡龄结构数据显示，2017 年 2 月幼雏鸡占比从上月的 7.25%小幅下降至 6.83%，青年鸡占比从上月的 12.56%小幅回升至 12.65%，主力产蛋鸡占比从上月的 70.73%继续上升至 72%，即将淘汰鸡占比从上月的 9.46%继续下降至 8.39%。

从下图可知，在产蛋鸡存栏量已经连续三个月出现下滑，而且补栏的结构，幼雏鸡占比下降，未来蛋鸡存栏量有可能继续下降，这种鸡龄结构对远月合约形成支撑。

图 6.2.1、在产蛋鸡存栏量（单位：亿只）

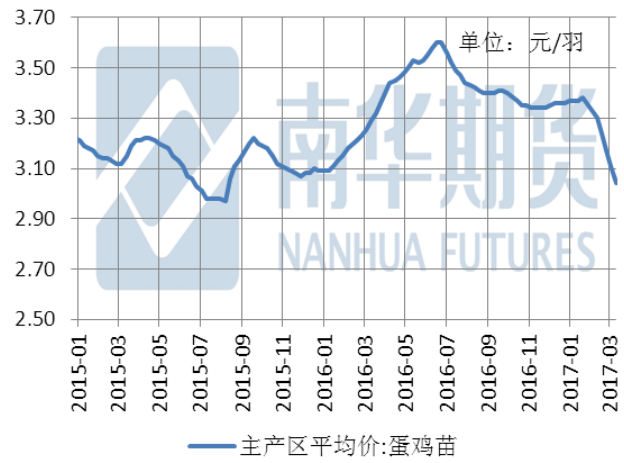


资料来源：WIND 资讯

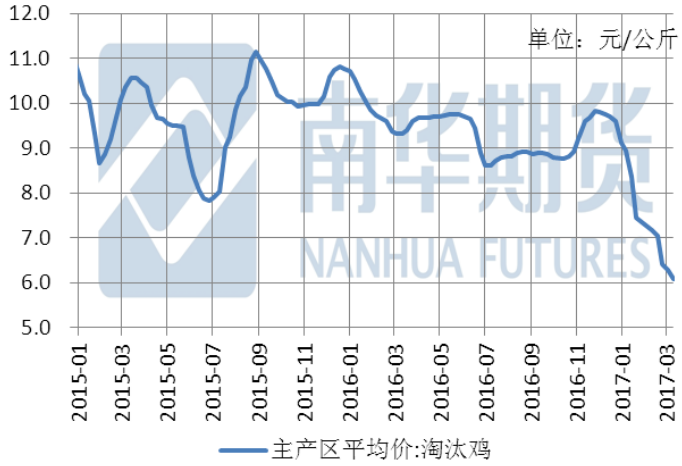
鸡苗价格在第一季度持续出现下滑。据 wind 数据，截至 3 月 30 日，鸡苗价格为 3.04 元/羽，蛋鸡苗价格的下跌降低了蛋鸡养殖成本。但是淘汰鸡的价格在第一季度的下跌幅度更大。据 wind 数据显示，2017 年 3 月 30 日，淘汰鸡价格为 6.08 元/公斤，淘汰鸡平均毛重约为 2 公斤，淘汰鸡平均售价 12.16 元，跌幅达 32%。

图 6.2.2：蛋鸡苗价格（单位：元/羽）

图 6.2.3：淘汰鸡（单位：元/公斤）



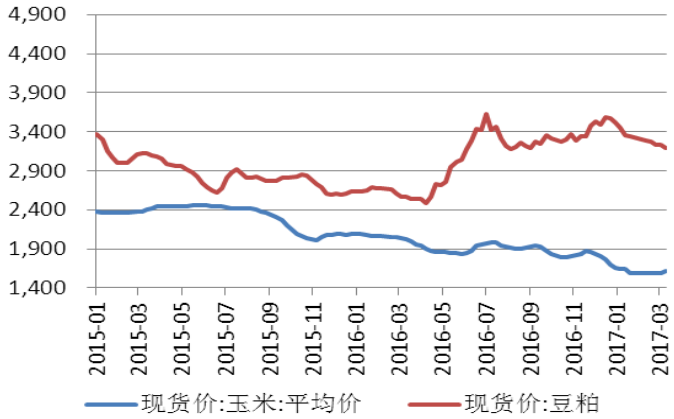
料来源：WIND 南华研究



资料来源：WIND 南华研究

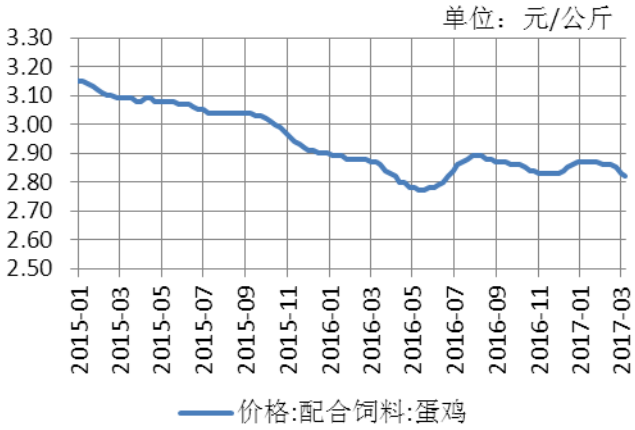
饲料的主要原粮——豆粕和玉米涨跌互现，据 wind 数据显示，蛋鸡配合饲料价格由 1 月份的 2.87 元/公斤，下跌至 3 月底的 2.79 元/公斤，下跌幅度达 2.8%。

图 6.2.4：豆粕、玉米的价格（单位：元/吨）



料来源：WIND 南华研究

图 6.2.5：蛋鸡配合饲料的价格（单位：元/公斤）



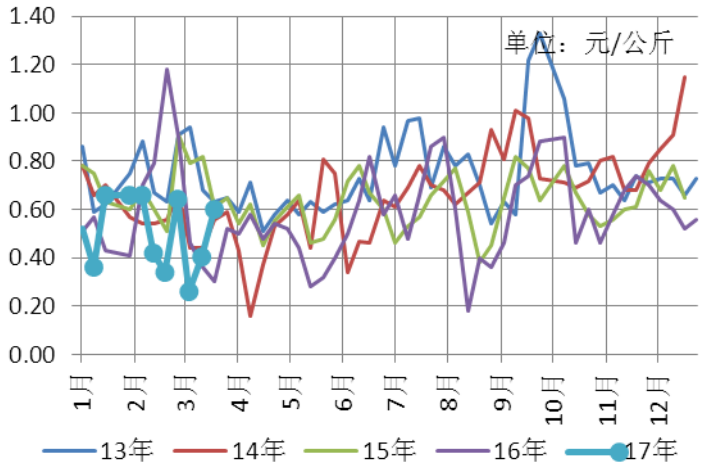
资料来源：WIND 南华研究

6.3. 鸡蛋流通价差

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往往能够达到 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。截至 3 月 24 日，流通价差为 0.60 元/公斤，一季度流通价差处于中下水平，说明当前鸡蛋现货流通环节利润减少。

图 6.3.1、鸡蛋流通价差（单位：元/斤）

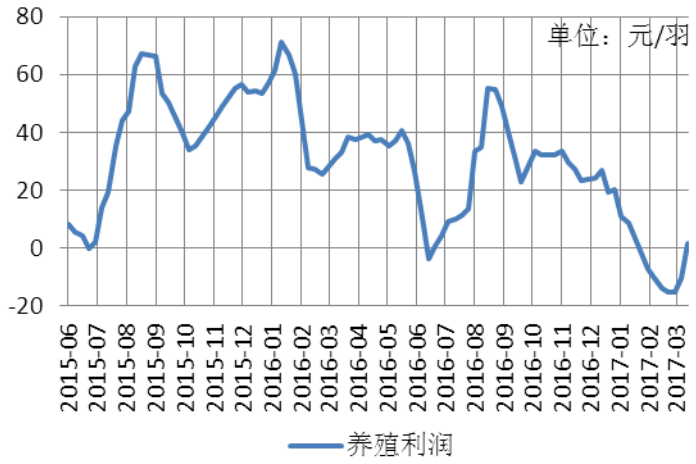


资料来源：wind 数据

6.4. 养殖利润出现亏损

截至 3 月 24 日，按照蛋鸡养殖成本公式估算鸡蛋现货价格养殖利润为 1.5 元/羽，刚刚回本。蛋鸡养殖第一季度养殖利润持续下跌在三月份的时候出现亏损，在三月底时略有回升。鸡蛋现货的成本价格为 2.9 元/斤左右。

图 6.4.1：蛋鸡养殖利润（单位：元/羽）



料来源：WIND 南华研究

图 6.4.2：鸡蛋成本预估价（单位：元/斤）

资料来源：WIND 南华研究

6.5. 鸡蛋价格周期性特点

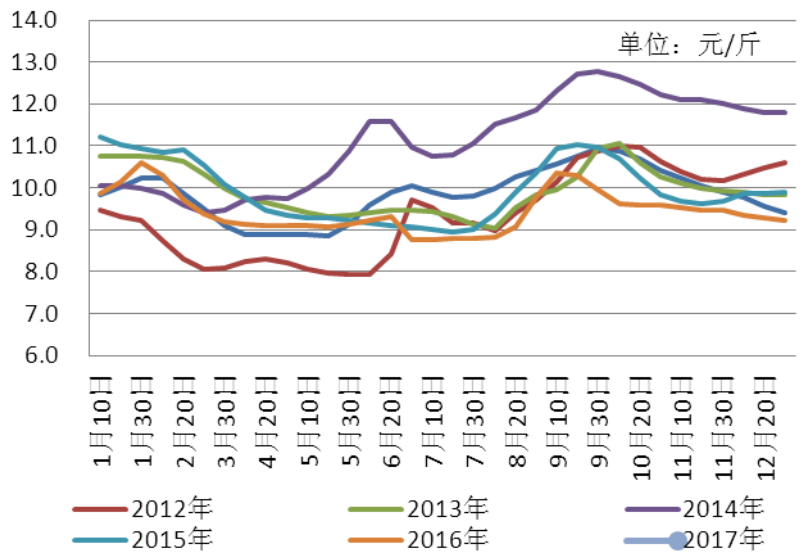
鸡蛋的季节性变化规律比较明显。从 2011 年到 2015 年的 50 个城市鸡蛋平均

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 6.5.1、鸡蛋价格周期性特点（单位：元/斤）



资料来源：wind 数据

7. 总结与展望

7.1. 玉米，上方压力重重

第一季度，东北地区饲料企业及深加工企业因处于补贴期内，粮源收购力度较大，吉林省粮食局扩大饲企补贴范围，受补贴刺激及基层粮源趋紧影响，企业近日出现提价抢收现象。市场余粮数量偏低，粮源大部分掌握在贸易商手中。华北地区本周价格不断上涨，贸易商购销热情增加，囤货意愿明显增强，中间环节库存增加，用粮企业因备库存需求，收购价格不断提高，两者相互助涨华北玉米价格，淡化基层上量压力。但是政策补贴时间截止到 4 月 30 日为止，过后玉米需求端预计将较为疲软，且目前市场传闻 5 月份将执行玉米抛储政策。届时将对玉米价形成压制。

从期货盘面来看，玉米多次尝试冲击 1730 未果，上方压力较大。预期未来玉米的价格将更加悲观，操作上建议投资者逢高沽空操作为主。

图 7.1.1 连玉米 1709 日线期价走势

资料来源：文华财经

7.2. 淀粉，可尝试买 9 卖 5 套利操作

一般 5 月份左右开始，伴随天气转热，冷饮、啤酒等需求陆续回升，果糖消费进入旺季，但短期内需求面难有起色。而其他糕点、糖果等需求将随着夏季渐近继续转弱，难对淀粉消费形成推动。

深加工方面，虽然近期华北玉米淀粉价格出现弱势调整，但目前玉米淀粉生产整体处于盈利状态，东北深加工补贴支撑下，淀粉生产利润丰厚，华北厂家虽无补贴，但按近期原料及淀粉价格测算，亦有盈利空间。全行业整体盈利在近几年并不多见，也促成目前玉米淀粉行业整体近 80%的高开工率状态。经过一轮下游采购后，近期厂家淀粉库存普遍处于上升状态，部分企业产品出现胀库现象，因 4 月下游需求难有明显改善，淀粉库存预期继续升高。伴随库存持续上升，淀粉价格下调可能性加大。

从期货盘面上看，9 月份的淀粉走势偏强，因为 9-10 月份是淀粉的需求旺季，再加上深加工补贴截止日期到 4 月 30 日，因此 9 月份深加工的开机率较 5 月份将有所下降。因此操作上，建议客户进行买 9 月卖 5 月的套利操作。

图 7.2.1 玉米淀粉 1705 日线期价走势

资料来源：文华财经

7.3. 鸡蛋，期现终有回归

2017 年第一季度鸡蛋现货价格持续低迷，蛋鸡养殖户一度陷入小幅亏损中。鸡蛋 5 月合约逐渐相较现货价格一直维持较高升水，期价下跌也有利于期货价格现货价格的价差的回归。当前鸡蛋主力合约逐渐由 5 月向 9 月转移，5 月 9 月合约均出现不同程度的

大幅下跌，5 月合约创出新低，操作上空单继续持有，谨慎追空。9 月合约可迎合资金流动规律以及季节性变化规律，设好止损在逢低点少量买入。

图 7.3.1 鸡蛋 1705 日线期价走势

资料来源：文华财经

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

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

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（上海）自由贸易试验区松林路 300 号 1701 室
电话：02150431979

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 层
电话：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
广州市天河区花城大道 68 号 2008 房、2009 房
电话：020-38809869

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

永康营业部
永康市丽州中路 63 号 11 楼
电话：0579-89292777

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

海宁营业部
海宁市钱江西路 238 号广隆财富中心 1 号楼 301、302、312、313 室
电话：0573-80703000

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

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

免责申明

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。

南华期货
NANHUA FUTURES

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