



政策变局昭长熊

摘要

- 截至 2016 年 4 月 30 日临储收购结束之前，玉米价格预计将在 1800~2000 元/吨之间稳定运行，随着玉米价格逐渐回归市场，又会重新唤起下游需求的活力，预计深加工、饲料需求将有所提升，但迫于巨大的库存压力以及丰产，玉米 2016 年维持低位运行的概率较大。
- 鸡蛋价格在 2016 年上半年预计维持低位运行的概率较大，关注成本变化以及节日需求的波动规律，将有利于对鸡蛋价格整体波动的把握。

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@hawaa.com

目录

第 1 章	2015 年粮蛋波动剧烈.....	4
第 2 章	玉米价格走势分析.....	4
2.1	2015 年临储玉米收购政策释放市场化信号	4
2.2	2015 年抛储成交惨淡，消耗库存杯水车薪	6
2.3	2015/16 年度玉米供需平衡表.....	7
2.4	养殖业持续低迷	8
2.5	大麦、高粱、DDGS 饲料替代异军突起	9
2.6	为刺激深加工行业回暖，政策加大补贴力度	11
2.7	2015/16 收储，高库存如何解决？	12
第 3 章	鸡蛋价格走势分析	13
3.1	期现价差波动大，期现相关性较弱	13
3.2	预计蛋鸡存栏量将继续增加	13
3.3	饲料价格下跌，养殖成本下降	14
3.4	养殖成本降低，养殖利润大幅提高	15
3.4.1	养殖成本大幅下降.....	15
3.4.2	蛋鸡养殖利润丰厚.....	16
3.4.3	鸡蛋成本的估算	16
3.5	鸡蛋价格周期性特点	17
第 4 章	后市展望及投资策略	17
南华期货分支机构		18

图表目录

图 2.2.1	2015 年临储拍卖成交量及成交率（单位：万吨，%）	7
图 2.4.1	生猪价格上涨，养殖利润较高	8
图 2.4.2	生猪存栏量、能繁母猪存栏量维持较低水平	8
图 2.5.1	2015 年大麦价格走势（单位：元/吨）	9
图 2.5.2	2016 年高粱价格走势（单位：元/吨）	9
图 2.5.3	2014-2015 年 DDGS 平均价（单位：元/吨）	9
图 2.5.4	2012-2015 年 DDGS、大麦、高粱进口量（单位：万吨）	10
图 2.6.1	2015 年深加工盈亏状况（元/吨）	12
图 2.6.2	2015 年玉米淀粉压榨开机率（%）	12
图 3.1.1	鸡蛋期现价差（单位：元/500 千克）	13
图 3.3.1	玉米、鸡蛋全国平均价（单位：元/吨）	14
图 3.4.1.1	蛋鸡苗平均价（单位：元/羽）	15
图 3.4.2.1	淘汰鸡平均价（单位：元/斤）	16
图 3.5.1	鸡蛋价格周期性特点	17
表 2.1.1	2015/2014/2013 年临储政策对比	5
表 2.1.2	历年临储三等玉米收购价格（元/斤）	6
表 3.2.1	2015 年 11 月-2016 年 2 月淘汰鸡、新开产蛋鸡数量对比（万只）	14
表 3.3.1	2014 年 1 月-2015 年 11 月，鸡蛋与玉米、豆粕现货价格相关性分析	14

第1章 2015 年粮蛋波动剧烈

2015 年对于粮蛋来说注定是不安分的一年。由于连续 7 年临储收购玉米，支撑玉米价格高企，积累的一系列问题终于在 2015 年爆发。

2014/15 年度收储截止日期为 4 月 30 日。在 3 月份之前敞开式收购仍然能有效支撑玉米价格继续走强，随着临储收购临近结束，市场开始有走弱迹象，但是 2014/15 年度达到 8279 万吨的巨额收储量吸收了东北大部分可流通粮源，即便下游需求不强，玉米价格仍然能维持在 2450~2580 元/吨的高位。进入 5 月之后，市场粮源见底，玉米临储开始拍卖，由于拍卖底价较高，仍对玉米价格形成了一段时间的支撑作用。然后好景不长，由于玉米长时间维持高位，深加工行业没有政府补贴的情况下亏损运行，开工率低下；生猪存栏量低位运行，饲料需求低迷；加之，畜禽及水产饲料企业对饲料配方的改良，降低玉米的配比而选择性价比更高的高粱、小麦、DDGS 替代品，导致玉米的下游需求量进一步恶化；市场对 2015/16 年度收储的悲观预期（市场哪来的那么多库容量？）等众多因素，共同导致维持了 4 年多高位运行的玉米价格如溃坝一般，一泻千里。从 8 月份开始，市场各方消息透露出国家准备推进玉米价格逐步走向市场化，直到 9 月 17 日正式批文，玉米 2015/16 年度玉米收储价格降至 1 元/斤。政策的转向又再度送玉米向下一城。所幸，2015/16 年度收储提前从 11 月 1 日开始，受此政策提振，市场重新温和震荡向上。

从期货市场来看，玉米由于常年政策市，市场常年维持窄幅波动，缺乏活力，逐渐被市场资金抛弃，玉米期货市场成交量、持仓量大幅萎缩。但由于今年供需面、政策面发生较大变化，玉米重新回归为一个“大品种”，玉米重新吸引了大批的资金的涌入，多空争夺激烈、交投火爆，成交量、持仓量连续创出新高。当然，对于期货投资者来说，只要市场产生波动，就是好事，就有利润空间。

我们再来回顾一下鸡蛋。

鸡蛋今年的行情还算“规矩”，只不过鸡蛋期货市场的投资者学聪明了，懂得在“端午”、“中秋”、“十一”节日之前提前炒作节日需求，而在缺乏利多消息炒作的时段里，鸡蛋期货价格基本维持弱势下跌态势。只是期货价格的启动时间比现货价格的启动时间稍早，如果投资者能把握住鸡蛋的季节性波动规律，上半年的行情还是比较好的。下半年，鸡蛋价格下跌的主要推动力就是成本下降，豆粕、玉米大幅下挫，带动着蛋鸡养殖成本的下降，虽然但鸡存栏量一直增加，鸡蛋供给宽松，但是蛋鸡养殖户在养殖成本大幅下降的情况下，养殖利润依旧可观。鸡蛋供应的持续宽松，只怕得鸡蛋价格跌破成本价，大量养殖户退出市场，造成供给减少后，才会打破当前的鸡蛋下跌格局。

第2章 玉米价格走势分析

2.1 2015 年临储玉米收购政策释放市场化信号

2015 年 9 月 17 日，经国务院批准，2015 年国家继续在东北三省和内蒙古自治区实施玉米临时收储政策，有关事项通知如下：

一、收购时间和质价标准

(一) 收购时间。2015 年国家临时存储玉米收购期限为 2015 年 11 月 1 日至 2016 年 4 月 30 日。

(二) 收购价格。2015 年国家临时存储玉米挂牌收购价格(国标三等质量标准)为 1 元/斤, 相邻等级之间差价按每市斤 0.02 元掌握。挂牌收购价格是指收储库点向农民直接收购的到库收购价。

(三) 质量标准。收购入库的国家临时收储玉米必须为 2015 年生产的国产玉米, 符合国标等内品质量标准。具体质量标准按玉米国家标准 (GB1353—2009) 执行。对实际水分、杂质高于标准规定指标的非标准品玉米, 必须烘晒整理达标后方可入仓储存, 不符合标准的玉米不得入仓。非标准品玉米的收购按照《关于执行粮油质量国家标准有关问题的规定》(国粮发(2010)178 号) 执行。其中对实际水分含量高于标准规定的玉米, 以标准中规定的指标为基础, 每高 0.5 个百分点扣量 0.65%, 并扣价 0.15% 作为烘干费; 低于或高于不足 0.5 个百分点的, 不计增扣量和增扣价。色变粒按不完善粒归属。

达不到质量要求规定的玉米, 由地方政府按照粮食安全省长责任制和食品安全地方负责制组织收购, 其中不完善粒中生霉粒含量超过 2% 的, 要按规定用途使用。相关支出由地方政府统筹安排, 不足部分可从粮食风险基金列支。

如表 2.1.1 所示, 2015 年与 2013 年、2014 年的差别主要体现在: 收储主体、收储价格、收购时间、收储玉米质量这四个方面。2015 年临储收购对市场影响较大的主要是其中两个方面——收储价格及收储玉米质量。收储价格的降低以及收储玉米质量的提高, 这两点的变化均对市场产生利空打压。

表 2.1.1 2015/2014/2013 年临储政策对比

	2013 年	2014 年	2015 年
收储主体	中国储备粮管理总公司	中国储备粮管理总公司、中粮集团有限公司 (500 万吨)、中国中纺集团公司 (100 万吨)	中国储备粮管理总公司、中粮集团有限公司、中国中纺集团公司、中航工业集团公司
收储价格	内蒙古、辽宁为 1.13 元/斤, 吉林为 1.12 元/斤, 黑龙江为 1.11 元/斤	内蒙古、辽宁为 1.13 元/斤, 吉林为 1.12 元/斤, 黑龙江为 1.11 元/斤	各产区收购价则统一为 1 元/斤
收购时间	11 月 22 日——次年 4 月 30 日	11 月 25 日——次年 4 月 30 日	11 月 1 日——次年 4 月 30 日
收储玉米质量	收购标准将霉变率由 2% 调高到 5%	收购标准将霉变率由 2% 调高到 5%	质量不达标的玉米, 由地方政府按照粮食安全省长责任制和食品安全地方负责制对其组织收购, 其中不完善粒中生霉粒含量超过 2% 的, 要按规定用途使用。

资料来源: 南华研究

运行了 8 年的临储政策为保护农民利益、稳定了农业生产做出了突出的贡献。与其同时临储的弊端也逐渐越来越突出，主要有两个方面：

一是托市收购政策扭曲了市场价格，高于市场供求决定的均衡价，玉米的消费增量被其他品种大量替代，如小麦、DDGS、高粱和大麦等。下游需求受到严重抑制，饲料企业更换配方使用替代品种，深加工企业长期亏损，开工率严重偏低。

二是市场经营主体预期也发生了变化，粮食经营企业空间缩小，价格倒挂成为常态——产销区价格倒挂、东北与中原地区价格倒挂、原料与生产成本价格倒挂。

玉米临储政策逐渐“市场化”，有助于盘活上下游产业链，通过市场价格信号引导生产，调节供求，有利于整个产业的健康发展。

表 2.1.2 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
2015 年	1.00	1.00	1.00	1.00

资料来源：南华研究

2.2 2015 年抛储成交惨淡，消耗库存杯水车薪

截止到 10 月 30 日，中国临储玉米拍卖结束。自今年 4 月 9 日开始我国相继拍卖进口临储玉米、南方移库临储玉米和东北临储玉米，共计成交玉米 406 万吨。其中：

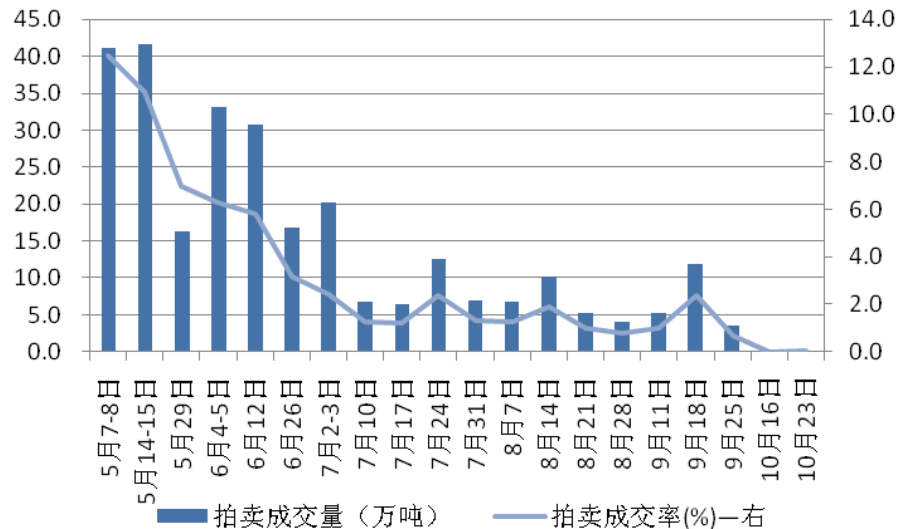
进口临储玉米拍卖 27 次，自 4 月 9 日至 10 月 30 日累计成交 14.0878 万吨，自 7 月 30 日开始全部流拍。

南方移库玉米拍卖 27 次，自 4 月 9 日至 10 月 30 日累计成交 2.0718 万吨，自 5 月 28 日开始全部流拍。

东北临储玉米拍卖 24 次，自 5 月 7 日至 10 月 30 日累计成交 389.92 万吨，10 月开始两次全部流拍。

国家临储玉米拍卖成交惨淡。自 5 月份东北临储玉米投放以来，每周投放量近 500 万吨，每周成交量 30-50 万吨（去年同期在 100 万吨水平），从 6 月至 10 月，每周平均成交量下降到不足 10 万吨。十一过后，新粮上市，拍卖粮更是无人问津。由于国内玉米市场进入供过于求的阶段，新玉米上市以后价格分步“市场化”以及临储玉米库存品质参差不齐，临储玉米拍卖底价难以与市场接轨，玉米整体成交率持续低迷，且出现长期流拍的现象。

图 2.2.1 2015 年临储拍卖成交量及成交率（单位：万吨，%）



资料来源：WIND 南华研究

2.3 2015/16 年度玉米供需平衡表

国家粮油信息中心 11 月份预计，2015 年全国玉米播种面积为 3820 万公顷，较上年增加 107.7 万公顷，增幅 2.9%。临时存储托市收购继续支撑东北地区玉米面积攀升，由于玉米种植效益大幅高于大豆，全国大豆种植面积将继续下降；华北黄淮地区棉花面积继续下降，部分棉花将转种玉米，将会提高玉米面积。预计 2015 年全国玉米每公顷产量达到 5.969 吨，较上月下调 26 公斤/公顷，较上年增加 160 公斤/公顷，较上年增长 2.8%。综合面积和单产的情况，预计 2015 年全国玉米产量 22800 万吨，较上月调减 100 万吨，较上年增加 1235.4 万吨，较上年增幅 5.7%，将创下历史最高水平。

受经济增长速度减缓、国内外价差居高根本性因素影响，玉米消费增长速度将保持较低水平。由于国内畜禽存栏有望回升，加工企业开工率也将有所扩大，而且玉米价格下跌有利于扩大下游消费、产品出口和抑制替代谷物进口快速增长，2015/16 年度国内玉米消费有望恢复性增长。11 月份预计，2015/16 年度国内消费总量为 17920 万吨，较上年度增加 920 万吨，增幅 5.4%。预计国内玉米饲料消费为 10600 万吨，较上年度增加 600 万吨，增幅 6.0%。预计国内玉米工业消费为 5350 万吨，较上年度增加 300 万吨，增幅为 5.9%。

受国内玉米价格下跌以及国家加强替代谷物进口管理的影响，2015/16 年度（10 月份到次年 9 月份）国内对大麦进口数量预计为 650 万吨，与上月持平，将较上年减少 250 万吨；对高粱进口数量预计为 700 万吨，与上月持平，将较上年减少 300 万吨左右。替代谷物进口和消费的减少，有利于恢复国内玉米的消费。

11 月份预计，2015/16 年度我国进口 350 万吨玉米，与上月持平，较上年度减少 201.6 万吨，减幅 36.5%。国内玉米供应充足，库存压力较大，玉米价格下跌，总体上抑制国内玉米进口需求。由于玉米产量的大幅增长、玉米需求相对疲

软，预计 2015/16 年度玉米结余量预计 5200 万吨，较上年度扩大 105 万吨。国内玉米供过于求的局面难以扭转，反而进一步加剧，国内玉米供求调整需要更长的时间。

表 2.3.1 玉米供需平衡表（单位：千吨，千公顷）

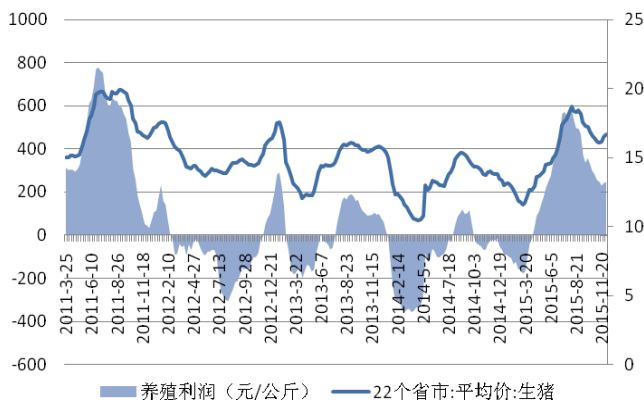
	12/13	13/14	14/15	15/16
播种面积	35030	36318	37123	38200
单位产量	5870	6016	5809	5969
产量	205614	218489	215646	228000
进口量	2702	3277	5516	3500
总供给	208316	221766	221162	231500
食用消费	17400	18000	18000	18160
饲料消费	112500	111500	100000	106000
工业消费	52000	49000	50500	53500
种用消费	1450	1480	1500	1540
出口量	79	22	12	300
总消费	183429	180002	170012	179500
年度结余	24887	41763	51150	52000

资料来源：国家粮油信息中心 南华研究

2.4 养殖业持续低迷

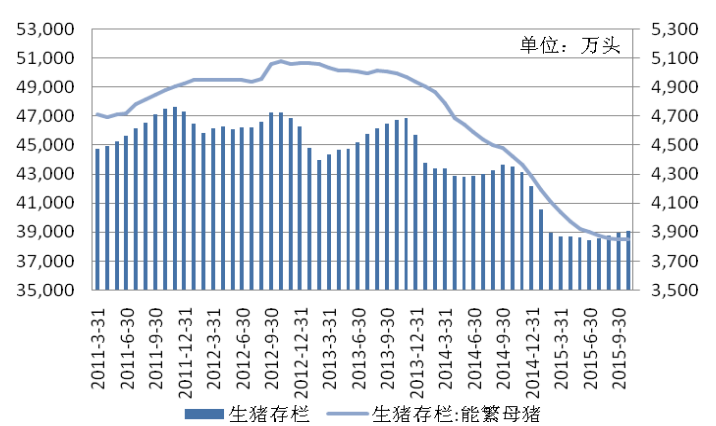
2015 年生猪价格从 3 月-7 月因较低的生猪存栏量迎来一波上涨，最大涨幅达 50%。生猪价格的上涨以及饲料原材料价格的下跌，为生猪养殖带来了极佳的养殖利润。尽管如此，却并未带动生猪整体的存栏量。2015 年一整年生猪存栏量及能繁母猪数量均维持在历年低水平上，对饲料需求无法起到较好的带动作用。

图 2.4.1 生猪价格上涨，养殖利润较高



资料来源：WIND 南华研究

图 2.4.2 生猪存栏量、能繁母猪存栏量维持较低水平



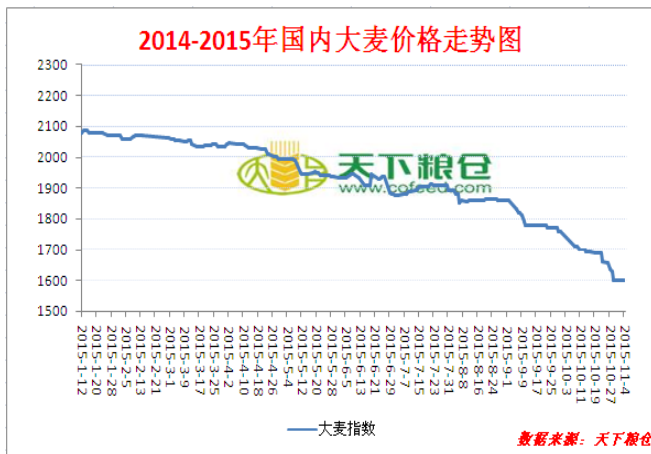
资料来源：WIND 南华研究

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。能繁母猪存栏量已经连续 36 周下降，去产能化达到目标了。预计 2016 年上半年生猪存栏量依然会在低位运行，供需偏紧将有利于生猪价格的上涨，但是对饲料整体消费的提振作用有限。

2.5 大麦、高粱、DDGS 饲料替代异军突起

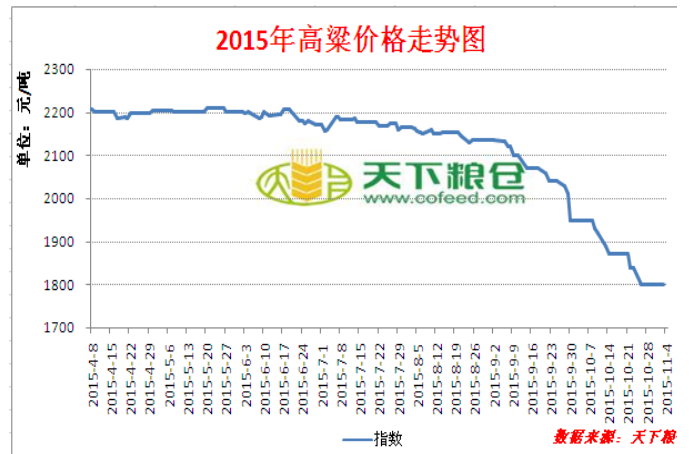
过去中国通常使用大麦酿造啤酒，但是从 2014 年开始用于生产牲畜饲料。高粱也是传统的白酒生产原料，但是自 2013 年以来，用于生产饲料上的用量也在增长。在两广以及福建等主要销区，高粱和大麦被用来生产饲料，一些加工厂使用这些廉价替代品取代了将近三分之二的玉米。DDGS 的蛋白质含量在 26% 以上，脂肪含量在 8% 以上，已成为国内外饲料生产企业广泛应用的一种饲料原料。过去 DDGS 在畜禽及水产配合饲料中通常用来替代豆粕、鱼粉，今年由于玉米价格高企也可以作为玉米的替代产品。

图 2.5.1 2015 年大麦价格走势（单位：元/吨）



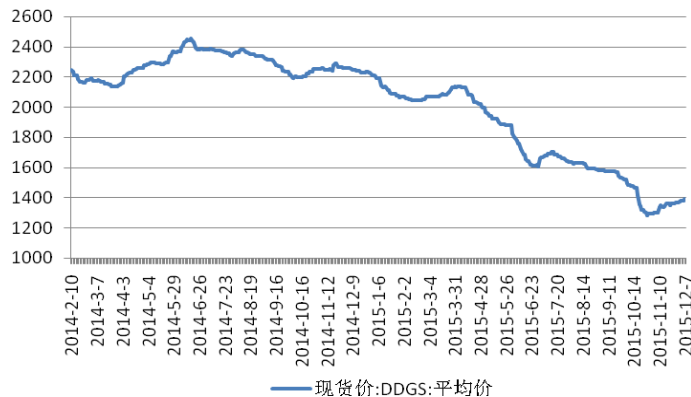
资料来源：天下粮仓

图 2.5.2 2016 年高粱价格走势（单位：元/吨）



资料来源：天下粮仓

图 2.5.3 2014-2015 年 DDGS 平均价（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

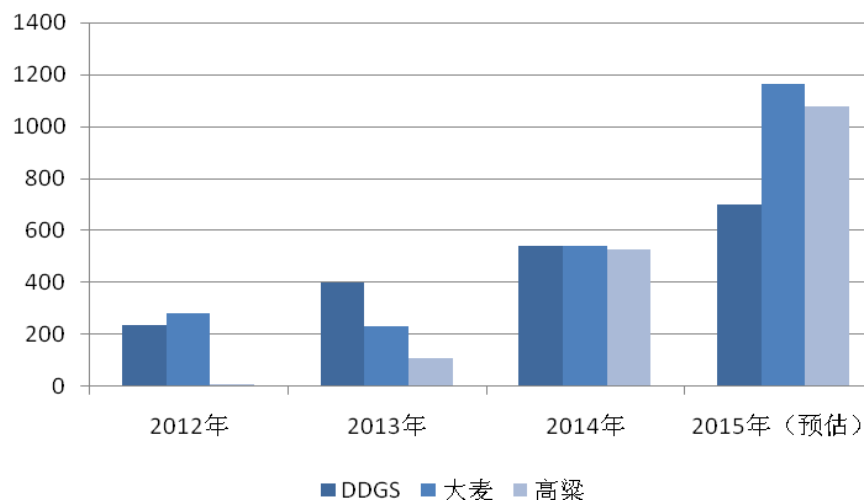
一般情况下高粱价格比玉米价格低 100 元/吨即具有替代优势。在玉米价格坚挺背景下，高粱成为重要的玉米替代品。由于国内长期执行收储政策，使得进口玉米和高粱具有成本上的优势；中国国内玉米价格高，这让畜牧业养殖者被迫使用高粱、小麦和大麦作为饲料替代品，尤其是在中国检疫机构开始更严格限制某些转基因玉米进口之后。高粱和大麦进口不受配额限制，同时也不是转基因作物；通常更容易通过中国的进口报检流程。

表 2.5.1 2012-2015 年 DDGS、大麦、高粱进口量（单位：万吨）

	DDGS	大麦	高粱
2012 年	238.20	282.83	8.66
2013 年	400.15	233.54	107.8
2014 年	541.5	541.3	527.55
2015 年	700.00	1162.68	1079.43

资料来源：南华研究

图 2.5.4 2012-2015 年 DDGS、大麦、高粱进口量（单位：万吨）



资料来源：WIND 南华研究

由表 2.5.1 可知，DDGS、大麦、高粱的进口量连年激增。海关数据显示，2015 年 9 月份我国进口高粱、大麦和 DDGS 数量分别为 107.67 万吨、129.53 万吨和 93.35 万吨，2014/15 年度进口量分别达 1016 万吨、986 万吨和 561 万吨，同比分别增长 144%、102%和下降 16%。总进口量 2563 万吨，同比增长 163%。扣除酒用大麦，折算后合计替代玉米约 1925 万吨，比 2013/14 年度新增替代量 1130 万吨，增幅 143%。从船期来看，10-12 月替代谷物进口量仍将保持高位，对销区玉米市场继续形成冲击。

从 10 月份新玉米上市开始，玉米价格大幅下挫，国内饲料企业配方逐步改为国产玉米，进口谷物港口到货压力逐渐增加，国内进口谷物现货价格节节下挫。一方面，作为能量饲料玉米本身在饲料中的性价高于进口高粱和大麦；另一方面，今年华北玉米品质好于历年也强化了饲料企业使用国产玉米意愿。据汇易网调查了解，截至 10 月份华北一些规模企业仅在鸭料中使用进口高粱等谷物（属于前期购

买不得不使用)，整体消耗进度明显放慢，港口库存乏人问津，价格下跌明显。由于政府有关临储玉米相关辅助政策尚未完全出台（如此前呼声极高的南方饲料企业运输补贴、严控谷物进口等政策），南方用粮企业对进口谷物仅采取小批量采购。

今年我国玉米市场化政策“分步走”的大方向已定，从 11 月至明年 4 月底，临储托市的时间段内，进口谷物相比较国储收购价格仍有价差优势，但是国家有关临储玉米相关辅助政策尚未出尽，且巨大库存压力的玉米在临储托市后仍有下跌空间，所以，预计明年玉米替代状况将有所好转。

2.6 为刺激深加工行业回暖，政策加大补贴力度

4 月 23 日，黑龙江省出台深加工补贴政策，确定自 2015 年 4 月 15 日至 10 月 31 日给予参加国家和省有关部门组织的政策性玉米竞价销售活动，并于 2015 年 12 月底前运回企业自用加工销售完毕的政策性玉米，按玉米 200 元/吨给予补贴，并且公布了年加工能力 10 万吨以上的玉米深加工企业 26 家。

5 月 7 日，吉林省人民政府网站发布《吉林省人民政府办公厅关于实施定向精准调控稳定经济增长的若干意见》，其中第 17 条明确指出帮助深加工行业脱困，具体内容为：从 2015 年 4 月 1 日起，在国家出台竞购临储玉米加工补贴政策前，对玉米深加工企业给予临时补贴政策，每加工 1 吨玉米补贴 150 元。待国家政策出台后，按国家相关规定执行。

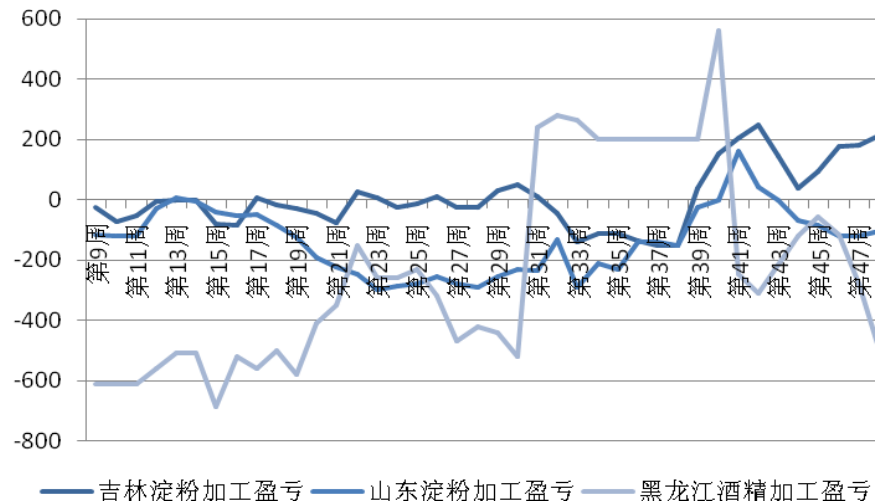
6 月 15 日，为增强黑龙江省企业市场竞争力，防止企业市场中断，黑龙江省政府决定在原有补贴政策基础上进一步加大对粮食加工企业的补贴力度。黑龙江政府将玉米补贴标准由原来每吨补贴 200 元提高到 400 元，补贴时间从 2015 年 4 月 17 日开始。

10 月 14 日，吉林省财政厅粮贸处、吉林省粮食局调控处发布通知显示：为支持玉米深加工企业生产经营，稳定经济发展，经省政府同意，2015 年第 4 季度，对省内年加工能力 10 万吨以上玉米深加工企业继续给予补贴支持。对竞拍出库（年底前）并自用加工的国家临时收储玉米和省级储备轮换玉米，拟将原补贴标准每吨 150 元提高至 350 元，其中，国家补贴 100 元，250 元差额由省补贴（竞拍省级储备轮换玉米 350 元全部由省补贴），补贴结算拨付按国家规定执行。

政策上，黑龙江省、吉林省纷纷提高深加工补贴政策，支持深加工企业恢复经营、提高开工率，帮助消耗临储玉米库存。

从 2014 年的数据来看，黑龙江省发酵酒精产量占全国 13.1%，吉林省发酵酒精产量占全国 16.1%。继今年 4 月黑龙江和吉林分别给予深加工企业政策性粮食竞拍补贴 200 元/吨（6 月黑龙江提高至 400 元/吨）以后，10 月份吉林省再度提高深加工企业竞拍补贴至 350 元/吨，同时给予自购玉米深加工企业 250 元/吨补贴，然而从临储拍卖成交量可知收效甚微。酒精深加工一直处于深度亏损中，加上补贴勉强盈亏持平。如图 2.6.1 所示，黑龙江酒精深加工仅在补贴政策执行期间有所盈利，剩下时间处于深度亏损。吉林淀粉深加工在盈亏平衡线上下。山东淀粉深加工因享受不到补贴政策，所以长期亏损。

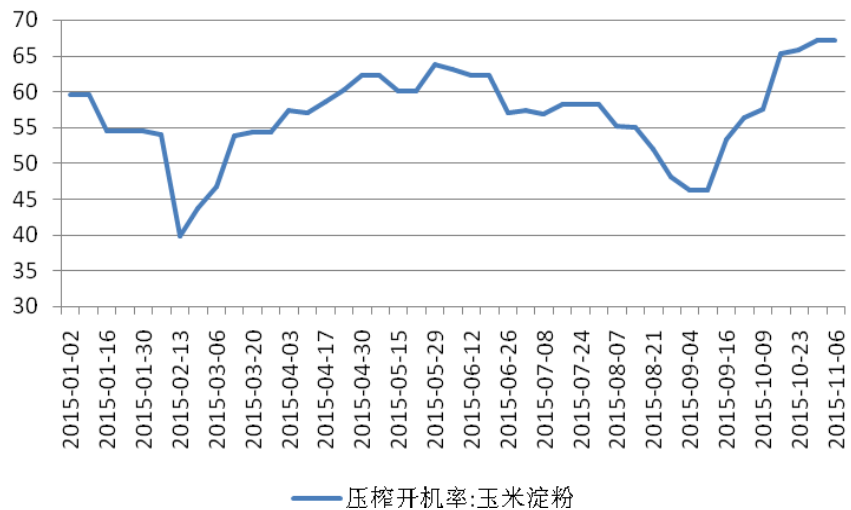
图 2.6.1 2015 年深加工盈亏状况（元/吨）



资料来源：汇易网 南华研究

据统计，玉米工业用量占玉米总消费量的 32%，其中玉米淀粉生产用量为 60%，酒精生产用量为 25%。从图 2.6.2 可知，玉米淀粉全年平均开工率是 56.74%。企业盈利效益较差是开工率持续不足的主要原因。

图 2.6.2 2015 年玉米淀粉压榨开机率（%）



资料来源：WIND 南华研究

2.7 2015/16 收储，高库存如何解决？

对 2008/2009 年度以来国家玉米收储抛储的估算，预计目前国储玉米库存约有国产玉米 1.69 亿吨，还不包括国储库存中的进口玉米数量。2013/2014 年度临储玉米收购量 6919 万吨，2014/2015 年度收购量 8279 万吨，两年合计收购量高达 1.52 亿吨。如上文所述，2014/15 年度国储玉米拍卖成交量为 406 万吨，相对于 1.7 亿吨的库存简直是九牛一毛。

据 JCI 数据, 截止 12 月 10 日, 临储玉米累计收购量 3190 万吨, 本期收购 520 万吨, 其中黑龙江收购 253 万吨 (累计 1921 万吨); 吉林 123 万吨 (累计 686 万吨); 辽宁 26 万吨 (累计 69 万吨), 内蒙古 118 万吨 (累计 514 万吨)。因 2015/16 年度收储要求不完善粒中生霉粒含量不超过 2%, 所以预计今年的收储量少于去年, 但总体能达到 6000 万吨左右的水平。具体收储进度还要继续进行跟踪。

但市场如此之大的库存, 对市场形成巨大压力, 如何消化高库存, 也成为日后关注的焦点。

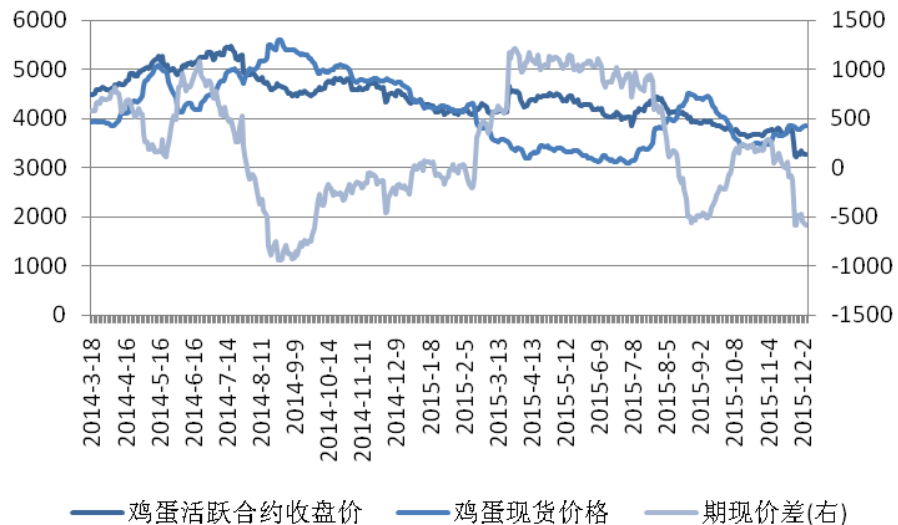
第3章 鸡蛋价格走势分析

3.1 期现价差波动大, 期现相关性较弱

由图 3.1.1 所示, 鸡蛋期现价差从 2014 年开始至今区间在 $[-1000, 1000]$ 之间波动, 期现价差波动范围较大。经相关性分析, 从 2014 年至今, 鸡蛋期货现货价格相关性为 0.565, 但从 2015 年至今, 鸡蛋期货现货价格相关性仅为 -0.209 , 不具备相关性。从操作上来看, 依据现货价格作为期货价格涨跌方向的指标, 操作性较差。因为鸡蛋期货价格受资金推动因素影响强烈, 同时较现货价格更早走出市场预期, 具备价格方向的前瞻性。

因为从价格波动上来看, 虽然期现相关性较弱, 但期货价格波动依然遵从长期供需基本面。所以对鸡蛋期货价格的分析, 主要从供需面、鸡蛋成本价、节日等方面入手进行分析。

图 3.1.1 鸡蛋期现价差 (单位: 元/500 千克)



资料来源: WIND 南华研究

3.2 预计蛋鸡存栏量将继续增加

从刚孵出的仔鸡到最后被淘汰出售一般为 17 个月, 分为两个阶段: 前一阶段

为生长期，即从刚孵出的仔鸡到开始产蛋的时期，一般为 0~5 月，共 5 个月时间；后一阶段为产蛋期，即从开始产蛋到最后被淘汰出售的时期，一般为 5~17 月，共 12 个月时间。按照这个周期，根据芝华数据进行推算明年 2 月份新开产蛋鸡及淘汰鸡的变化如表 3.2.1 所示。至 2016 年春节前后，新开产蛋鸡数量持续大于可淘汰鸡数量，预计后期在产蛋鸡存栏量将继续增加。供给居高不下，将对鸡蛋价格构成压力。

表 0.1 2015 年 11 月-2016 年 2 月淘汰鸡、新开产蛋鸡数量对比（万只）

日期	淘汰鸡	新开产蛋鸡
2015-11	6186.195	8056
205-12	5557	6859
2016-1	5765.056	6463
2016-2	6082.155	6978

资料来源：芝华数据

3.3 饲料价格下跌，养殖成本下降

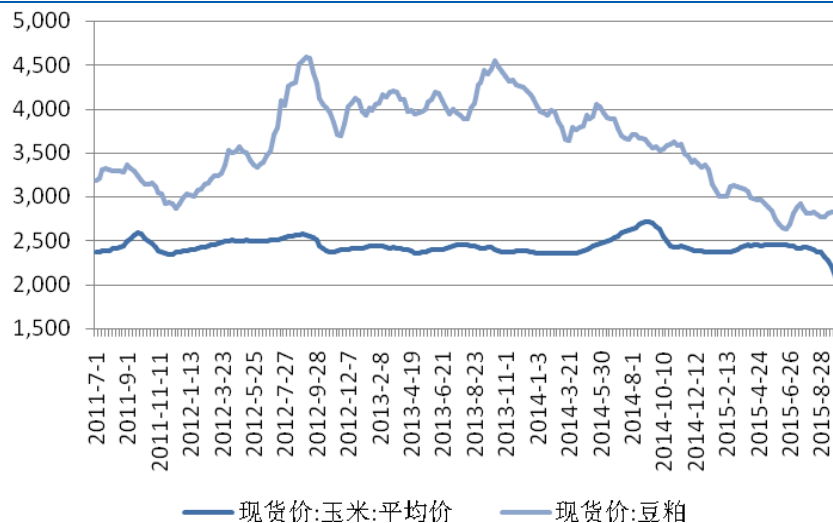
蛋鸡养殖成本主要是饲料成本，蛋鸡养殖全程成本中饲料成本一般在 80%左右。蛋鸡养殖饲料的主要成分是玉米和豆粕，其中玉米占 60%，豆粕占 22%，其他成分主要是杂粕、麦麸以及维生素、矿物质添加剂等。如表 3.3.1 所示，鸡蛋现货价格和玉米、豆粕的现货价格具备正相关性。

表 0.1 2014 年 1 月-2015 年 11 月，鸡蛋与玉米、豆粕现货价格相关性分析

相关性分析	玉米现货价格	豆粕现货价格
鸡蛋现货价格	0.536	0.545

资料来源：WIND 南华研究

图 3.3.1 玉米、鸡蛋全国平均价（单位：元/吨）



资料来源：WIND 南华研究

原料价格分析上，玉米方面，今年新季玉米预期丰产。据国家统计局数据，产量有望达到创纪录的 2.29 亿吨，再加上陈玉米高库存量，玉米供应面压力非比寻常。从下游需求来看，深加工企业下游产品需求依旧疲软，产品价格在今年持续下跌，企业加工效益不佳，采购玉米原料意愿不强。玉米饲用需求保持低迷状态，肉类品、蛋白等产品在节日需求并不明显，养殖户畜禽养殖的恢复仍需时间，生猪存栏依旧处于低位，饲料销售量仍不畅，加之原料玉米供应充裕，饲料企业采购方式多以随用随采为主。最主要的是政策上的变化，今年临储收购下调至 2000 元/吨，对玉米形成利空压制。玉米价格从今年 5 月连续下跌 5 个月，可谓跌势汹汹。

豆粕方面，全球经济放缓担忧及丰产收割压力令美豆反弹受阻，滞涨回落，丰产的压力是豆粕价格的主要利空因素，致使豆粕期价持续低位区间运行，下游饲料需求也一直不振，导致豆粕价格承压，走势低迷。

3.4 养殖成本降低，养殖利润大幅提高

3.4.1 养殖成本大幅下降

构成蛋鸡养殖成本的主要因素有饲料、防疫费、人工水电费。

蛋鸡的产蛋周期一般是一年，从小鸡出壳养到 120 天开始见蛋，140 天基本就有 50% 以上的鸡下蛋了。从 140 天龄算起，加上 365 天，基本就是 500 天。淘汰时间也根据鸡的产蛋率，还有市场情况适当调整，有的 400 天就淘汰了。

图 3.4.1.1 蛋鸡苗平均价（单位：元/羽）



资料来源：WIND 南华研究

从刚孵出的仔鸡到最后被淘汰出售一般为 17 个月，分为两个阶段：

- ①前一阶段为生长期，即从刚孵出的仔鸡到开始产蛋的时期，一般为 0~5 月，共 5 个月时间之内；
- ②后一阶段为产蛋期，即从开始产蛋到最后被淘汰出售的时期，一般为 5~17 月，共平均 12 个月时间。

生长期（0~5 月），平均每只鸡每天消耗饲料约 0.17 斤，由此推算，每只鸡

每月消耗饲料约 $0.17 \times 30 = 5.1$ 斤，每只鸡生长期（5 个月）消耗饲料约 $5.1 \times 5 = 25.5$ 斤；产蛋期（5~17 月），平均每只鸡每天消耗饲料约 0.27 斤，由此推算，每只鸡每月消耗饲料约 $0.27 \times 30 = 8.1$ 斤，每只鸡产蛋期（12 个月）消耗饲料约 $8.1 \times 12 = 97.2$ 斤。

生长期和产蛋共消耗饲料约 $25.5 + 97.2 = 122.7$ 斤。

蛋鸡苗据 wind 数据显示，截至 11 月 20 日，蛋鸡苗当前价格为 3.08 元/只。

饲料成本方面，截至 11 月 20 日，玉米成交价为 2071 元/吨，豆粕成交价为 2605 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 1.01 元/斤。由此推算购买饲料成本 = $122.7 \text{ 斤} \times 1.01 \text{ 元/斤} = 124.2$ 元

一只鸡一个养殖周期防疫费用合计约 $2 + 1 = 3$ 元 / 只。

水、电费。水电费用约为 0.5 元左右。

在不计人工成本的前提下，蛋鸡养殖总成本 = 仔鸡 + 饲料 + 防疫费 + 水电费。

按购买饲料成本计算，总成本 = $3.08 + 124.2 + 3 + 0.5 = 130.78$ 元；

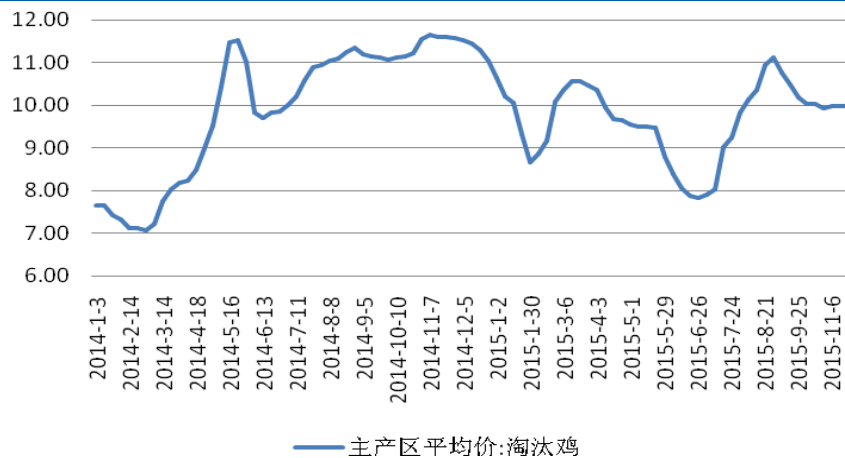
3.4.2 蛋鸡养殖利润丰厚

鸡蛋收入 = (蛋价 × 产蛋量)

平均每只蛋鸡在一个养殖周期内（17 个月）产蛋约 300 个，而一般鸡蛋约 8 个 1 斤，那么一只蛋鸡一个养殖周期产蛋量约 $300 \div 8 = 37.5$ 斤。

截至 11 月 20 日，根据 wind 数据显示，淘汰鸡当前价格为 9.98 元/斤。淘汰鸡平均毛重约为 2 公斤，淘汰鸡平均售价 39.92 元。

图 3.4.2.1 淘汰鸡平均价（单位：元/斤）



资料来源：WIND 南华研究

养殖利润 = 鸡蛋收入 + 淘汰鸡收入 - 养殖成本。根据 wind 数据，截至 11 月 20 日，鸡蛋全国平均价为 3.73 元/斤。则按照以上数据估算鸡蛋现货价格养殖利润为 49 元/羽。蛋鸡养殖户仍有丰厚的养殖利润。

3.4.3 鸡蛋成本的估算

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，当前的蛋价盈亏平衡点为 2.96 元/斤。

从期货盘面分析，鸡蛋交割需要加上 200~300 元的运费，则截至 11 月 25 日，鸡蛋 1605 收盘价为 3191 元/500kg，则远月 5 月合约已经接近盘面成本价格。

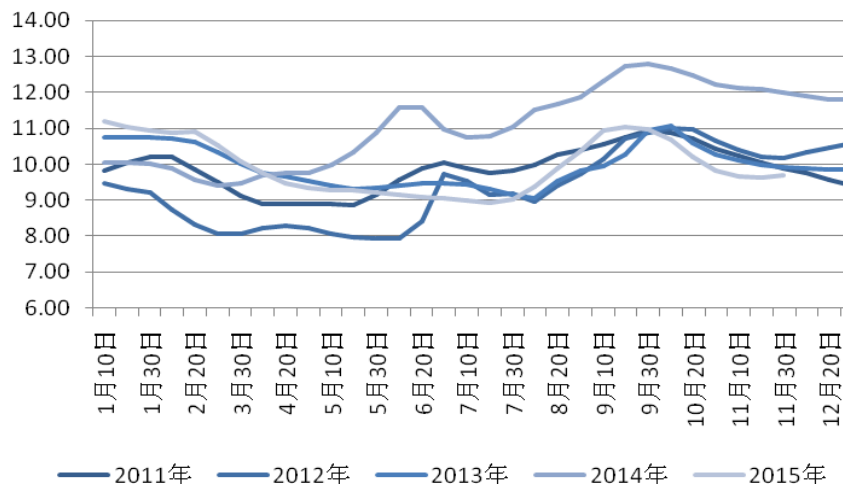
3.5 鸡蛋价格周期性特点

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，更有利于掌握鸡蛋价格的波动规律。

图 3.5.1 鸡蛋价格周期性特点



资料来源：WIND 南华研究

第 4 章 后市展望及投资策略

如何更好的把握玉米、鸡蛋在 2016 年的走势呢？也许，我们可以从以下几条线索进行分析。

玉米方面，先看一下供给端，当前国家政策明确发出市场化的信号，玉米在巨大临储库存压力和低廉的可替代品的冲击下，玉米供给继续维持宽松。从需求端来看，下游无论生猪养殖还是深加工在 2016 年上半年都难有较大起色。玉米收储至今维持 8 年，在保护农民利益，鼓励农民种植积极性上功不可没，但同时也为财政带来了较大的负担，玉米价格长期维持高价为下游企业带来了沉重的负担，逐渐走向市场化是基本是铁板钉钉的事情。截至 2016 年 4 月 30 日，临储收购结束之前，玉米价格预计将 1800~2000 元/吨之间稳定运行，随着玉米价格逐渐回归市场，又会重新唤起下游需求的活力，预计深加工、饲料需求将有所提升，但迫于巨大的库存压力以及丰产，玉米 2016 年维持低位运行的概率较大。

就鸡蛋而言，当前影响鸡蛋价格主要因素还是供需。供给主要是蛋鸡存栏量的变化，需求则主要由节日需求带动。2015 年年底蛋鸡存栏量持续增加，预计新开产蛋鸡的数量将超过淘汰老鸡的数量。由于养殖成本大幅下降，蛋鸡养殖户仍有较高的养殖利润，在养殖利润较高的驱动下，预计养殖户仍将不断增加蛋鸡补栏，直至养殖利润出现亏损。从成本驱动这个角度进行分析，鸡蛋价格在 2016 年上半年预计维持低位运行的概率较大，关注成本变化以及节日需求的波动规律，将有利于对鸡蛋价格整体波动的把握。

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区金城路 429 号、431 号天汇园一幢 2 单元 301 室、302 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：0576-88200279

温州营业部

温州市府路新益大厦 1 幢 1401 室
 电话：0577- 89971820

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 709 室
 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

四川省成都市锦江区东大街紫东楼段 35 号明宇金融广场 13 层 1304A 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：0931-8805310

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 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 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：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：021-68400692

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

广州市天河区天河北路 28 号时代广场东座 717 房、718 房
 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 室
 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：023-62611626

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

余姚市舜达西路 285 号中塑商务中心 3 号楼 1601、1602 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 301、302、312、313 室
电话：0573-80703002

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（魏瑶电话）

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

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 2104-2107 室
电话：0592-2120366

齐齐哈尔营业部

黑龙江省齐齐哈尔市龙沙区迈特广场 15 层 1 号、2 号
电话：0452-5883883

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

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
电话：00852-28052658

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