



2021年7月4日

Experts of financial
derivatives pricing
衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格
湘证监机构字[2017]1号

傅博

从业资格编号 F3071993

投资咨询编号 Z0015291

宋从志

期现价差将逐步趋于回归

内容提要

上周农产品整体呈现反弹，饲料端玉米及豆粕在6月底USDA面积报高大幅利多提振下表现偏强，尤其粕类增仓大涨。鸡蛋期价表现略弱于农产品指数，9月期价在现货迟迟无法迎来流畅上涨后上周五大幅下挫跌至前低，近月期价07合约对部分产区现货跌至平水。截止周五，2109合约收盘4705元/500公斤，最高4859元/500公斤，最低4682元/500公斤，周度跌0.74%；鸡蛋现货价格持续稳总略跌，南方销区即将出梅，产销区到货及走货速度正常，现货库存持续下降，受消费端季节性提振现货有望在7月迎来季节性上涨。截止周日，主产区鸡蛋均价4.05元/斤，环比上周日略涨0.1元/斤。周末生猪价格稳中略有反弹，肉鸡及淘鸡价高位震荡，阶段性动物蛋白跌势趋缓。

鸡蛋基本面来看，当前由前期供需双弱逐步转为供需双强，产需矛盾并不突出。期价绝对价格虽然偏高，但9月期价对现货升水不高。进入7月份，全国温度上升，南方出梅叠加销区疫情解封，现货有望开始季节性上涨，但供应上由于去年12月份、1月份补栏的鸡苗逐步进入产蛋高峰，产量环比逐步趋增，因此上涨幅度可能也比较有限。当前时间距离中秋节还有80天左右，根据往年的现货季节性统计规律，现货起涨时间平均距离中秋节73天，因此在旺季来临，近月期现货价格逐步趋于回归。

操作建议

逢低谨慎做多近月合约，逢高做空远月。

风险提示

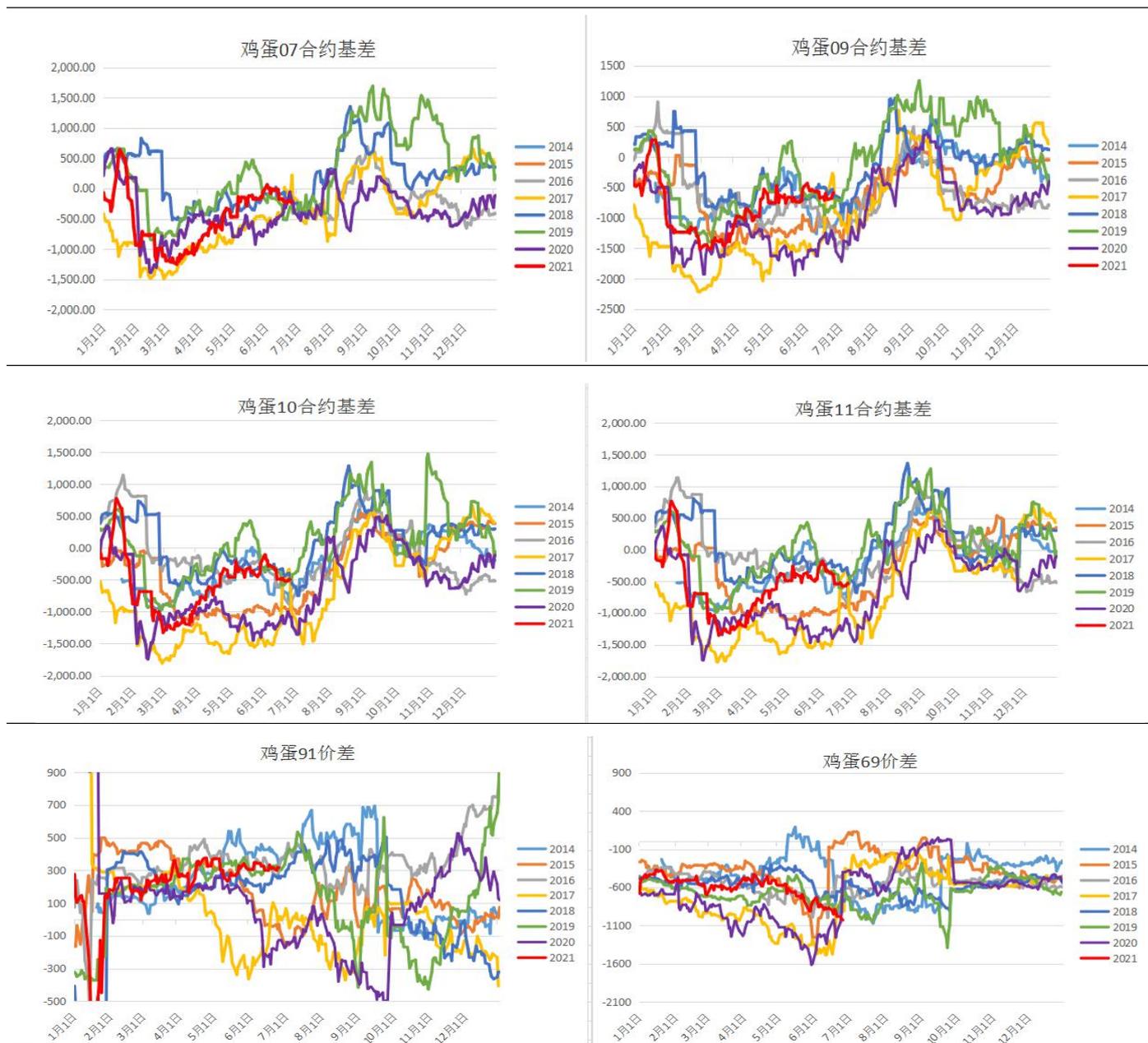
饲料原料成本、新冠疫情、通胀预期。

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、鸡蛋期现货价格及价差变化

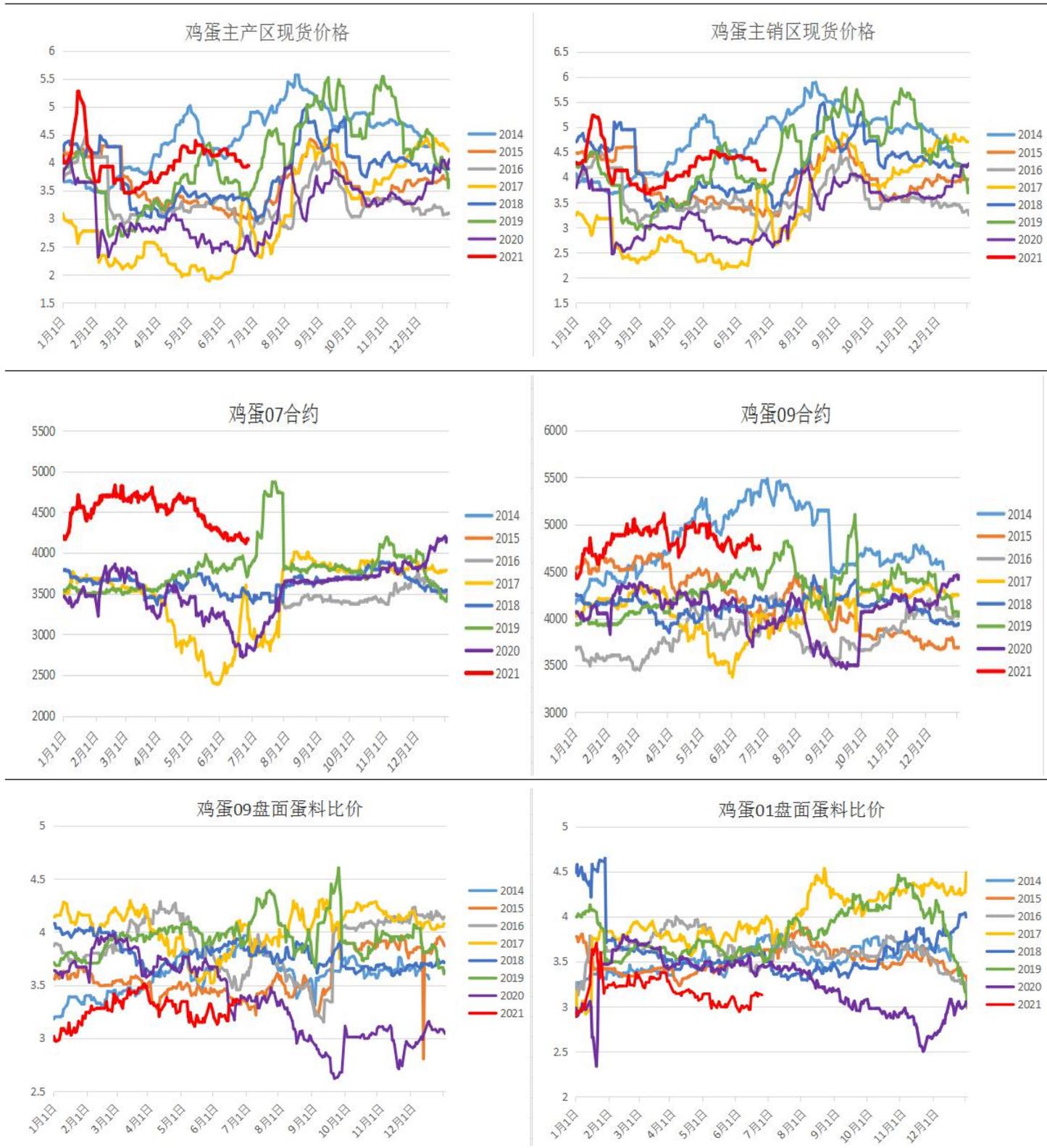
本周鸡蛋期价弱勢震蕩，基差小幅走弱。全周蛋价整体持穩，周末蛋价略跌。截止周五，2109 合约收盘 4705 元/500 公斤，最高 4859 元/500 公斤，最低 4682 元/500 公斤，周度跌 0.74%，09 基差-766 元/500 公斤，环比上周涨 28 元/50 公斤，91 价差 310 元/500 公斤，环比上周跌 8 元/500 公斤。

图 1. 鸡蛋期货基差及月差



数据来源：文华财经、优财研究院

图 2. 鸡蛋期现货价格及盘面利润



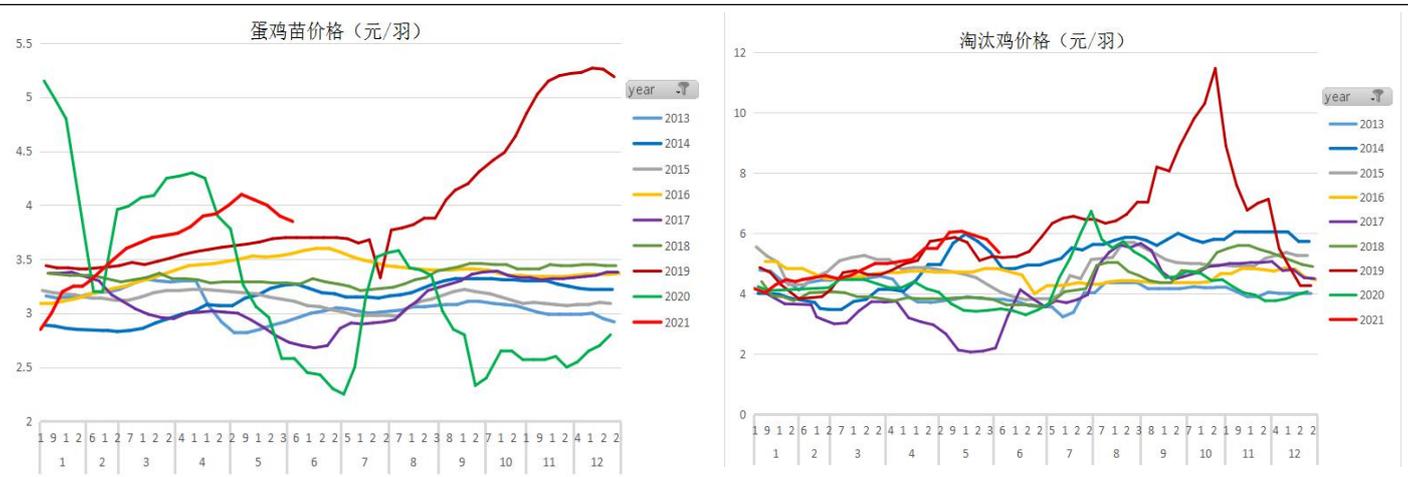
数据来源：博亚和讯、文华财经、 优财研究院

二、供需基本面情况

1. 鸡苗持续回落，淘汰鸡价格止跌反弹

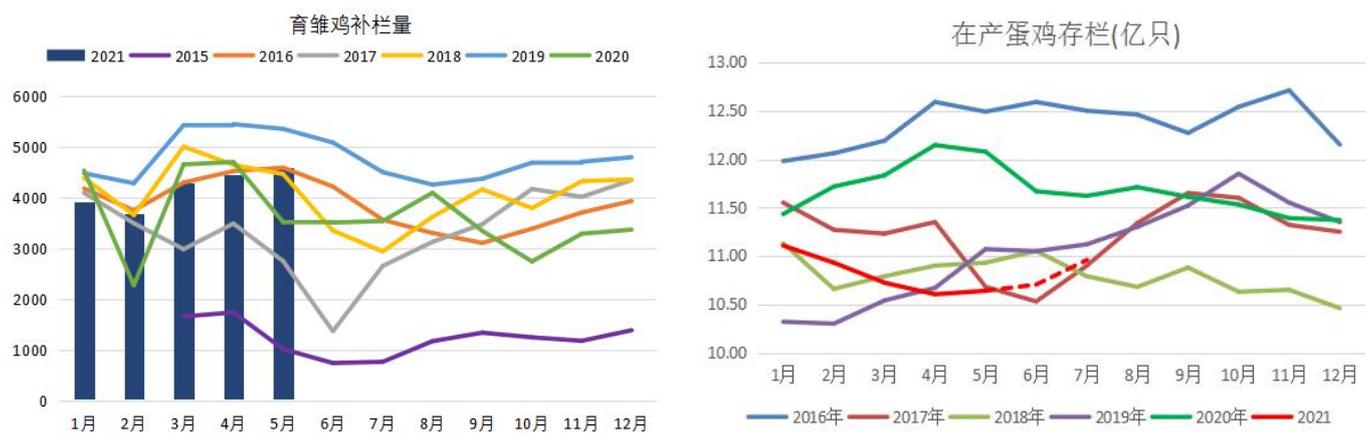
本周鸡苗价格持续阴跌，淘汰鸡价格全周稳定，生猪及肉鸡价格偏弱。截止7月2日，淘汰鸡主产区价格5.7元/斤，环比上周涨0.48元/斤，蛋鸡鸡苗3.75元/羽，环比跌0.03元/羽。

图3. 蛋鸡鸡苗及淘汰鸡价格



数据来源：博亚和讯、优财研究院

图4. 全国在产蛋鸡存栏量及育雏鸡补栏量

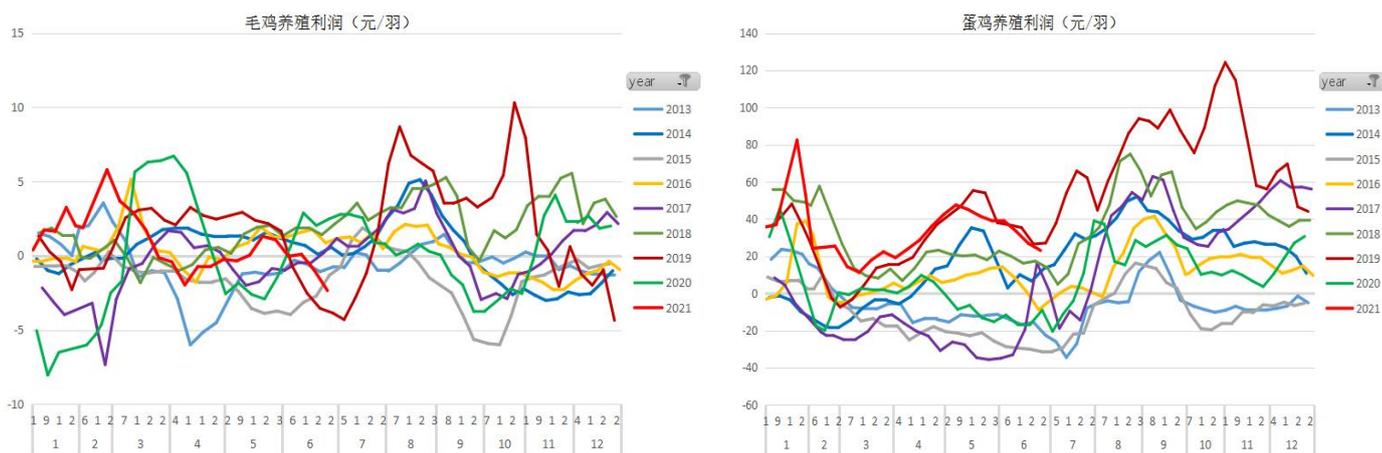


数据来源：博亚和讯、卓创资讯、优财研究院

2. 养殖利润止跌反弹，盈利扩大

本周饲料原料价格环比小幅上涨，鸡蛋及淘汰鸡现货价格小幅反弹，蛋鸡养殖利润止跌反弹，毛鸡价格下跌带动毛鸡养殖利润亏损扩大。截止7月2日，蛋鸡利润27.52元/羽，环比上周涨4.41元/羽，毛鸡利润-2.91元/羽，环上周跌0.56元/羽。

图 5. 蛋鸡、毛鸡养殖利润

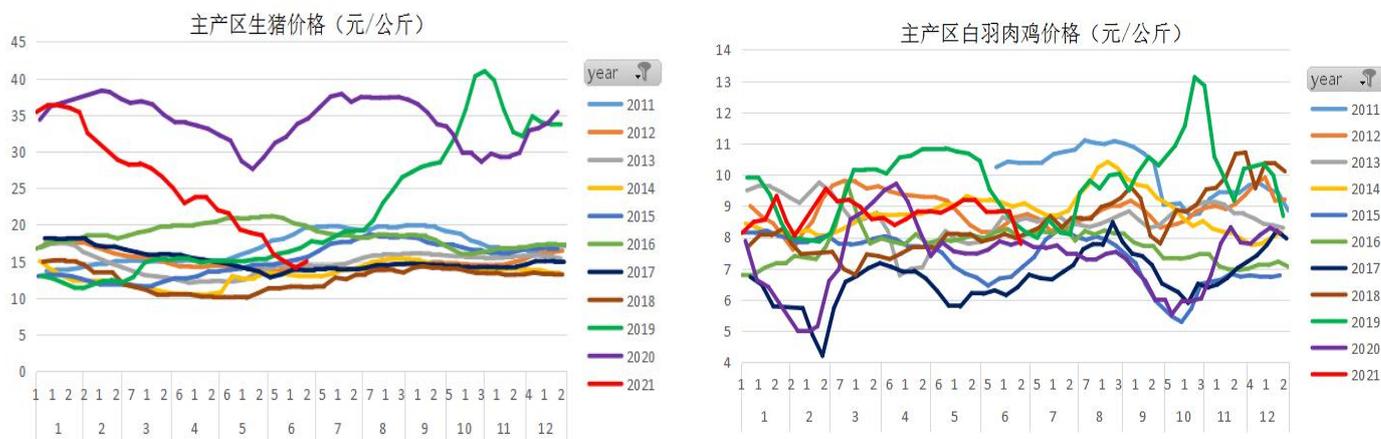


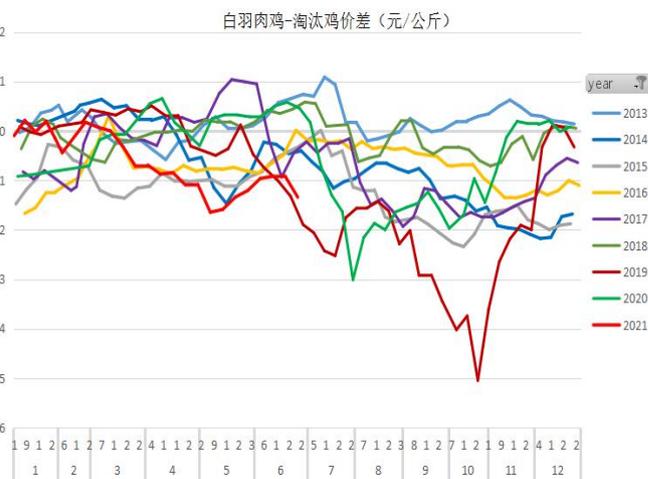
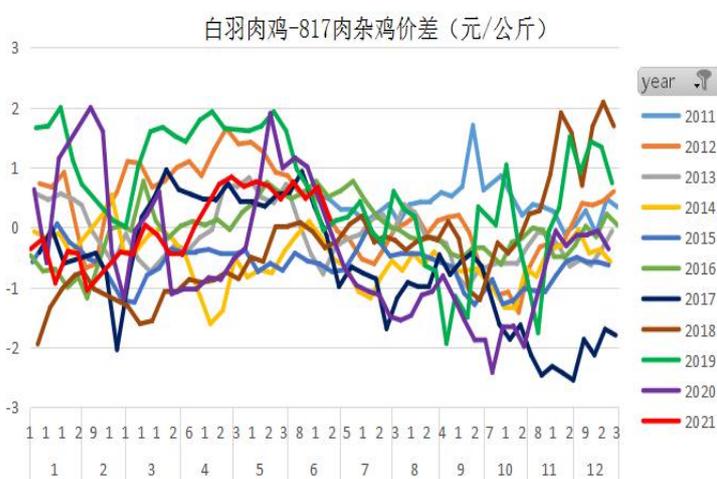
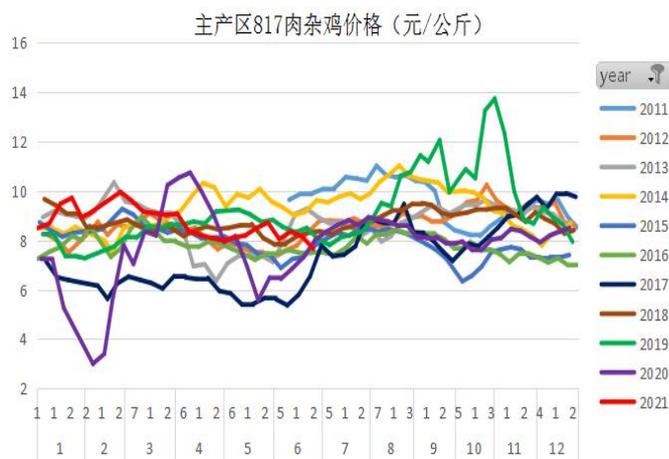
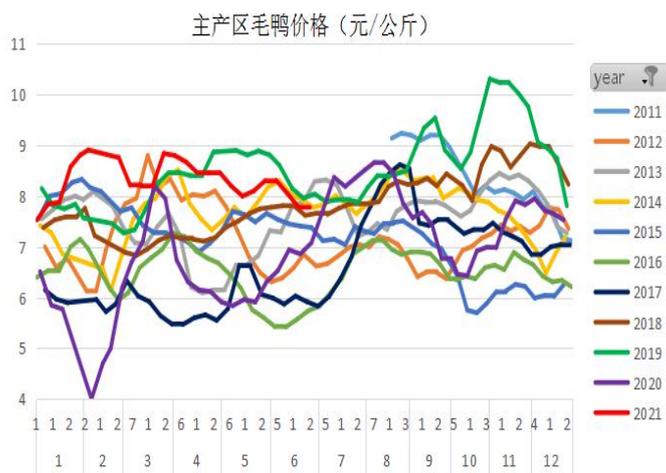
数据来源：博亚和讯、优财研究院

3. 动物蛋白价格止跌，猪价率先反弹

周末猪价大幅反弹，屠宰企业上调收购价格。白羽肉鸡价格本周持续回落，毛鸭价格偏弱。截止6月27日，全国22个省市平均生猪价格15元/公斤，环比上周涨0.73元/公斤，白羽肉鸡7.94元/公斤，环比跌0.47元/公斤，毛鸭价格7.77元/公斤，环比跌0.01元/公斤。

图 6. 主要动物蛋白价格及价差





数据来源：博亚和讯、 优财研究院

三、总结及展望

近期整个商品情绪有所转弱，宏观氛围偏空，市场交易输入性通胀预期缓和。但外盘面积报告超预期再次给饲料板块注入利多。鸡蛋期价环比一季度来看，基差已经不是十分极端，远月期价虽然绝对价格偏高，但是对现货的升水其实并不高。因此，期价可能受基差影响存在较强支撑，尤其 09 合约还是一年当中的旺季合约，而当前期价相对现货而言反映的预期也并不过分。进入 7 月现货季节性上涨将带动期价价格实现回归。

远月来看，我们重点阐述的是生猪养殖恢复的一个相对较长的逻辑，当然由于本年度饲料成本不断抬升，尤其是玉米价格较前期出现较大幅度的上涨，而玉米又是养殖的主要原料，对整个养殖成本的推升亦比较明显，因此全年 3800 附近的养殖成本仍然可能是相对较强的支撑。操作上，短期重点关注中秋节前的现货起涨时间，单边近月合约谨慎逢低偏多配置，预计上涨幅度可能也比较有限。或持有 08 空 09 套利操作。

重要声明

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

1. 本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，但金信期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

2. 本报告的观点、见解及分析方法，仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，并不代表金信期货或其附属机构的立场。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此投资，风险自担，金信期货不对因使用本报告信息、建议、观点而引致的损失承担任何责任。

3. 本报告旨在与金信期货特定客户及其他专业人士交流信息，分享研究成果，版权归金信期货所有，未经金信期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，修改。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”。

4. 金信期货研究院提醒广大投资者：期市有风险 入市需谨慎！