

# 多鸡蛋 1709 空鸡蛋 1705 套利方案

2017年2月21日

研究员：刘珂  
资格证号：F3026211



## 远月蛋鸡存栏降至冰点，近远月价差或扩大 ——多鸡蛋 1709 空鸡蛋 1705 套利方案

### 一、季节性特征明显，春季蛋价大概率出现年度低点

根据历史数据统计，我国鸡蛋价格显示出明显季节性。从最近 5 年的历史数据中，可以看出，鸡蛋现货价格全年的低点一般是在春节过后的 3-5 月份，价格区间在 8.5-9.5 元/公斤主要原因是春节后肉类消费代替了部分鸡蛋需求，并且 2-3 月是上一年 9-10 月补栏蛋鸡集中开产的时期，加上春季天气转暖，产蛋率提高，鸡蛋供应增加，而需求由于没有节日的带动需求并不会大幅度的提高。7 月以后，气温升高，蛋鸡的产蛋率下降以及高温天气的对肉类等需求相对较少，对鸡蛋的需求增加，再加上中秋节，学校开学以及十一的临近，食品行业进入备货期间，一般来说，8-9 月鸡蛋价格触及全年的最高点，价格区间在 10-12 元/公斤。而就目前的情况来讲，鸡蛋价格主销区在 2.20 元/斤，而主产区的价格在 2.45 元/斤。而鸡蛋价格去年 9 月的价格是 4.21 元/斤，对比现在的蛋价，下降幅度为 47%，接近一半。而目前的蛋鸡养殖利润也是大幅下降。目前的蛋鸡养殖利润为-22.68 元/羽。对比去年 12 月的 14.69 元/羽下降了不少。因而目前的蛋鸡养殖进入一个所谓的“寒冬”区。

### 二、禽流感疫情来袭，间接利多远期蛋价

禽流感疫情方面，冬春季节是禽流感的高发期。自去年入冬以来，由于受气候等多种因素影响，全球动物禽流感呈高发态势，波及亚洲、欧洲、中东等近 40 个国家和地区。我国禽流感疫情也出现病例增多、分布地区广、散发程度高等特点。据国家卫生计生委统计，今年以来我国共有 16 个省份人感染 H7N9 禽流感病例。其中，1 月份报告病例 192 例，死亡 79 例，2 月 6 日-12 日当周，全国报告人感染 H7N9 病例 69 例，死亡 8 人，12 日-14 日，全国疫情呈现下降趋势，报告病例数分别为 3 例、1 例和 4 例。而禽流感对鸡蛋的禽流感对鸡蛋价格的影响往往具有“利空近期蛋价，利多远期蛋价的规律”。当禽流感疫情高发时，人们往往会减少对鸡蛋的消费，其实此次禽流感对禽类数量的影响并不大，但是因为人为放大了对禽流感的恐惧，不买甚至不吃鸡肉，导致价格暴跌，鸡蛋也被波及，另外，贸易商采购的积极性将会降低，从而利空近期蛋价，同时，禽流感疫情也会对蛋鸡养殖产生较大影响，禽流感高发时养殖户往往会提前或加大淘汰鸡出栏量、减少育雏鸡补栏量，

从而导致在产蛋鸡存栏量减少，蛋鸡产能下降，进而利多远期蛋价。

### 三、蛋鸡养殖现行情“寒冬”，预期未来蛋鸡存栏出现显著低点

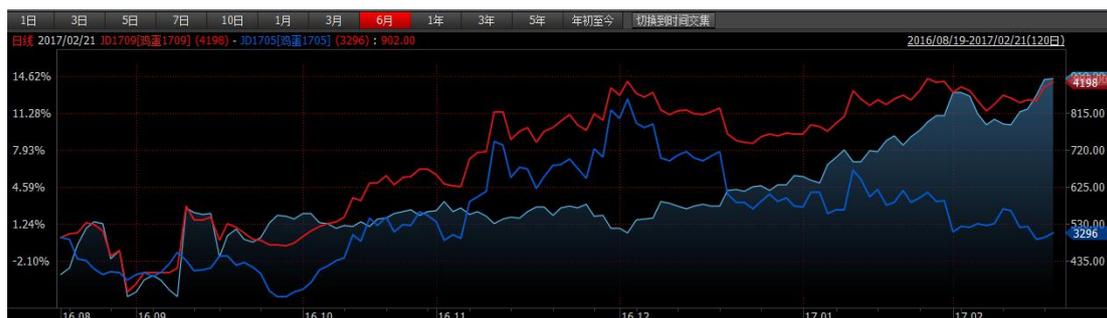
据芝华数据提供的数据显示，2016年8—11月份全国育雏鸡累计补栏量为25574万只，较上年同期的29874万只下降14.39%，这也预示着2017年下半年在产蛋鸡存栏量将会减少。2017年5月份在产蛋鸡存栏量或将出现拐点，预计在9月、10月份达到年内低点。由于2016年3、4季度在产蛋鸡存栏量较高，鸡蛋供给充足，而2016年下半年鸡蛋消费不及预期，鸡蛋总体供过于求，鸡蛋现货价格从2016年9月份持续下跌。2016年9月至2017年1月全国育雏鸡补栏量同比减少19.92%，其中2017年1月份育雏鸡补栏量只有5983万只，环比减少8.73%，同比减少26.37%。另外，2016年9月份至2017年1月份蛋鸡龄在450天以上的占比平均为10.28%，这表明这一时间段可淘汰蛋鸡量较大。根据蛋鸡的养殖周期，2016年10月至2017年1月补栏的育雏鸡（这一时间段育雏鸡补栏总量为25230万只）分别将会在2017年2月至5月开产，而2015年10月至2016年1月补栏的育雏鸡（这一时间段育雏鸡补栏总量为32235万只）将会在2017年2月至5月逐渐淘汰，而这一时间段可淘汰蛋鸡量比新增开产量高7005万只，这意味着未来4个月在产蛋鸡的新增量将会小于淘汰鸡出栏量，即在产蛋鸡存栏量下降概率较大不断变差的蛋鸡养殖利润和冬春季高发的禽流感疫情必然会使养殖户尽快将进入淘汰鸡龄的蛋鸡出栏，这从淘汰鸡价格的变化可以得到印证。据博亚和讯数据显示，淘汰鸡价格从2016年9月初的4.44元/斤下跌至2017年2月21日的3.4元/斤，下跌幅度达23.42%。表明这一时间段淘汰鸡供应量大于需求量，淘汰鸡出栏量增加。通过以上分析，育雏鸡补栏量的下降将会使在产蛋鸡新增开产量较少，而同一时期淘汰鸡出栏量较高，这势必会导致在产蛋鸡存栏量的减少。另外，蛋鸡养殖利润不断变差，这对养殖户的养殖积极性打击较大，之后的补栏的积极性必然降低。

### 四、猪肉价格震荡下跌，间接利空当前蛋价

猪肉方面，猪肉价格的紧张，也会对鸡蛋价格产生推动作用，一方面，鸡蛋作为优质蛋白质的来源，是猪肉良好的替代品，当猪肉价格大幅上涨之时，鸡蛋的价格也从中收益，另外一方面，猪肉价格的上涨将导致鸡肉的价格的上涨，并导致农户加快淘汰鸡出栏的速度，

使得蛋鸡的存栏量减少，鸡蛋供应也相应减少，使得鸡蛋的价格坚挺。上周全国生猪价格震荡下跌，但由于近期鸡蛋价格下跌幅度收窄，肉蛋价格比有所扩大。截止上周末，全国主要地区生猪均价涨跌-76 元/吨至 17048 元/吨，环比涨跌-0.44%；猪肉蛋价比涨跌 0.02，涨跌幅 0.46%。猪肉价格的下跌对蛋价构成间接利空。

图：鸡蛋 1709-鸡蛋 1705 合约价差图



#### 具体操作：

以 2 月 21 日的周二的收盘价来看，9 月鸡蛋合约为 4200，5 月的鸡蛋合约为 3295，预计“鸡蛋 1709-鸡蛋 1705”合约价差将上至“1000”位置，将止损设置在“850”位置。

#### 资金分配：

考虑到该套利方案安全性较高，可以将投资资金比率设置为 80%，20%资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 80 万资金用于套利，20 万用于风险准备。

#### 比例分配：

按交易所交易规则，鸡蛋跨期套利有保证金优惠政策，只收取单边价格高的期货合约的保证金。

2 月 21 日周二收盘价计算，9 月鸡蛋合约为 4200，5 月鸡蛋合约为 3295，假设合约保证金 12%，合约设计为 5 吨/手。

根据每手所需保证金公式： 期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例

则一套 JD709-JD705 合约套利保证金为：

$$4200 \text{ 元}/500\text{KG} \times 2 \times 5 \text{ 吨} \times 12\% \times 1 \text{ 手} = 5040 \text{ 元}$$

80 万操作资金可以操作的组合：  $80 \text{ 万} \div 5040 = 159 \text{ 套}$

即,可以买入鸡蛋 1709 合约 159, 卖出鸡蛋 1705 合约 159 手

**持有期:**

根据历史经验,5月合约应该在2017年3月时会逐渐成为非主力合约,因此应该套利方案最迟不能超过2017年4月中。

**操作方案:**

JD709-JD705 价差在的区间 890-910 内收集筹码, 设平均成本为 900。当价差低于或到达 850 时, 则全部止损。目标位为价差高于或处于 1000 位置, 则止盈。

**止损情况:**

如果行情向不利方向发展, 价差低于 850, 则

亏损= (850-900) × 10 吨/组合 × 159 套=7.950 万

**止盈情况:**

行情到达目标位价差 1000, 则

获利= (1000-900) × 10 吨/组合 × 159 套=15.900 万

收益率: 15.900 万 ÷ 100 万=15.90%

**投机风险控制:**

1) 由于是套利组合, 保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时, 交易所或将提高保证金比例, 需防止此类情况出现。

2) 持仓须避免进入 4 月, 以防止 5 月合约保证金比例大规模上调, 影响持仓变化。

3) 不排除会因某些因素较大波动, 两者价差快速跌破 850, 造成亏损迅速扩大, 因此要注意止损保护。

## 研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。