



大有期货研究所
农产品研究组

袁亮

从业资格证号: F0286664
投资咨询证号: Z0010875
Tel: 0731-84409090
E-mail: yuanl@dayouf.com

刘彤

从业资格证号: F0201793
Tel: 0731-84409090
E-mail: liut@dayouf.com

李文婷

从业资格证号: F3023121
Tel: 0731-84409083
E-mail: liwent@dayouf.com

跨期套利：JD 未知走势中的确定性交易机会

摘要：

受资金追捧，鸡蛋波动率大幅增加，单边走势影响因素复杂多变，价格运行扑朔迷离。如何在未知的走势中寻找确定性机会，我们着重对比了鸡蛋9月与1月合约的强弱关系。

不论6至8月份蛋鸡补栏状况如何，9月鸡蛋的供求关系较1月更为紧张，因此现货支撑9月合约将强于1月。

考察历史现货月份的价差关系，多数年份支持上述结论。

再看期货合约价差走势，往年9-1合约价差均收敛至200附近，2014年曾触及600的高位。

当前9-1价差处于-3（7月4日收盘价）附近，后市有望继续上行至300-350。

建议参与买JD1709，卖JD1801。



全国客服热线

4006-365-058

您身边的财富管理专家

一、涨涨跌跌，扑朔迷离

2017年6月22日，我们在《现货推动期货上行，鸡蛋将成为你买不起的资产》一文中介绍了下半年全国蛋鸡存栏量的预测情况，文中预期下半年蛋鸡存栏数量仍维持下滑趋势，全国蛋鸡存栏数量将从6月份的12亿只下滑至10亿只。

预测结果是在现有存栏基础上，参考各月份历史补栏及淘汰数量，做出的多月份的滚动预测。预测结果的准确性将受到未来几个月实际养殖补栏及淘汰数量的影响；虽然我们提到当前价格状态下，市场难以出现大量补栏，但随着价格上扬，补栏数量的不确定性将会增加；同时，我们的补栏预测是从育雏鸡开始的，而实际养殖补栏存在从青年鸡开始的可能，这也会对预测结果的准确性带来干扰。

因此，未来蛋鸡存栏量的预测结果将面临多项考验，这将使得鸡蛋价格走势推演的准确性大打折扣。价格涨涨跌跌，单边走势扑朔迷离，我们该如何布局交易呢？

表1：蛋鸡存栏量预测表（万只）

| 月份 | 蛋鸡存栏总量 | 新补栏量 | 育雏鸡 | 青年鸡 | 主力产蛋鸡 | 即将淘汰鸡 | 淘汰数量 |
|----------|---------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 2017年1月 | 142358 | 5958 | 9889 | 17132 | 96476 | 12903 | 9358 |
| 2017年2月 | 138683 | 5696 | 9244 | 16825 | 95760 | 11159 | 6383 |
| 2017年3月 | 137775 | 5449 | 6919 | 16776 | 98272 | 10359 | 3675 |
| 2017年4月 | 140102 | 5975 | 10004 | 14094 | 98429 | 11600 | 12002 |
| 2017年5月 | 133581 | 5492 | 7545 | 16538 | 94885 | 9121 | 9069 |
| 2017年6月 | 129480 | 7300 | 5938 | 12967 | 92657 | 10618 | |
| 2017年7月 | 124651 | 6775 | 6586 | 11218 | 87452 | 12619 | |
| 2017年8月 | 120646 | 6285 | 6633 | 10984 | 82759 | 13984 | |
| 2017年9月 | 118035 | 6281 | 6384 | 9166 | 84102 | 12102 | |
| 2017年10月 | 115964 | 6673 | 6264 | 9197 | 84128 | 9702 | |
| 2017年11月 | 113518 | 6894 | 6717 | 9358 | 80658 | 9890 | |
| 2017年12月 | 108869 | 6968 | 6703 | 11128 | 75065 | 9006 | |

注：红色为预测数据；资料来源：大有期货研究所依据公开资料推算

二、未知走势下确定性事件的分析

鸡蛋价格的单边运行趋势扑朔迷离，准确预判未来走势的可能性较低。为在不确定性事件中寻求确定的做法，我们从6至8月份补栏状况推演9月与1月主力产蛋鸡存栏状况，进而比较两个合约之间的强弱，并确定是否有跨期套利机会。

图1给出了蛋鸡的生长周期，一只鸡从补栏到产蛋高峰大概需要5到6个月，因此如果需要在明年1月产蛋的话，我们需要在6至8月份期间进行补栏。

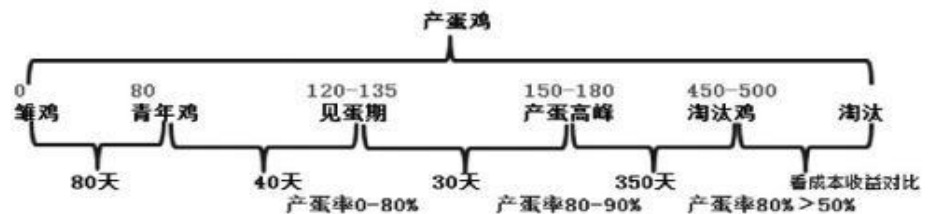


图1：蛋鸡生长周期

6至8月份蛋鸡补栏存在两种情景：

情景一：维持正常偏下的补栏。受去年下半年开始的蛋鸡养殖亏损影响，2017年上半年的蛋鸡补栏均不积极，相比于往年补栏量均偏低，进而导致近半年蛋鸡存栏量持续下滑。

假设6至8月份维持正常偏下的补栏，9月和1月的在产蛋鸡存栏量较现在仍会下降，由于明年1月面临更长的蛋鸡淘汰期，因此该种情景下将会出现9月在产蛋鸡存栏量大于或等于1月份的情况。

9月一方面面临中秋节的传统需求旺季，另一方面天气炎热，产蛋率偏低，在9月在产蛋鸡存栏大于或等于1月的情况下，9月的供需仍然相对紧张，因此**9月鸡蛋价格将会强于1月。**

情景二：维持正常偏上的补栏。受到5月末开始的鸡蛋现货价格暴涨刺激，蛋鸡养殖亏损转为盈利，部分养殖户存在补栏需求，因此6至8月市场可能出现正常偏上的补栏状况。

由图1蛋鸡生长周期可知，6月至8月期间的补栏将在1月达到产蛋高峰，这将有效补充明年1月的在产蛋鸡存栏量，而不会改变9月在产蛋鸡存栏下滑的趋势。因此，相对于1月，9月份的鸡蛋供应更为紧张，**9月鸡蛋价格将强于1月。**

表 2：在产蛋鸡存栏量对比表

| 情景 | 前提条件 | 9 月与 1 月在产蛋鸡存栏比较 | 可能性预估 |
|-----|-------------|------------------|-------|
| 情景一 | 6-8 月正常偏下补栏 | 9 月 \geq 1 月 | 40% |
| 情景二 | 6-8 月正常偏上补栏 | 9 月 $<$ 1 月 | 60% |

资料来源：大有期货研究所

三、9 月与 1 月现货价差分析

我们选取我国鸡蛋主产区现货价格作为研究对象，计算当年 9 月现货价格与次年 1 月现货价格之间的价差，其中具体选取了月最小价格价差、月最大价格价差、月平均价价差，表 3 给出了计算结果。

从表 3 可以看到，除 2015/16 年份，9 月价格低于次年 1 月，其他年份均是 9 月价格高于次年 1 月，其中最大价差达到 1.03 元/斤。可见，鸡蛋存在 9 月现货价格高于 1 月的季节性特征。

表 3：历年 9 月与 1 月现货价差表（单位：元/斤）

| 年份 | 月最小价格差 | 月最大价格差 | 月均价价格差 |
|-------|--------|--------|--------|
| 11/12 | 1.03 | 0.85 | 0.94 |
| 12/13 | 0.09 | 0.09 | 0.09 |
| 13/14 | 0.01 | 0.59 | 0.30 |
| 14/15 | 0.48 | 1.00 | 0.86 |
| 15/16 | -0.06 | -0.15 | 0.00 |
| 16/17 | 0.44 | 1.10 | 0.82 |

资料来源：大有期货研究所，wind

四、9 月与 1 月期货价差走势分析

图 2 给出了近几年 9 月合约与次年 1 月合约的价差走势图。从历年走势看，鸡蛋合约 9-1 价差最终的归宿一般在价差 200 附近，其中 2014 年该价差最高触及 600。结合现货价差分析，2015 年现货出现倒挂，但期货合约价差最终也达到 200 附近。

从 2017 年 9-1 价差走势看，前期受 9 月合约弱势制约，价差持续下滑至 -400 附近，而后伴随本轮鸡蛋价格急速拉升，9-1 价差再度回升至 0 附近。

后期来看，依据前文分析，9 月合约相对 1 月将会表现强势，价差有望继续拉大至往年水平，谨慎投资者可参与买 **JD1709** 卖 **JD1801** 跨期套利。

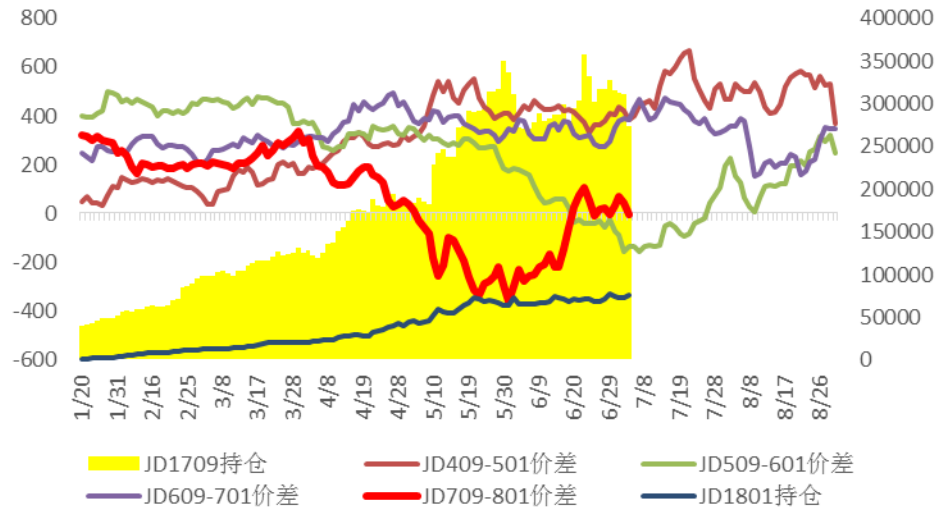


图 2：鸡蛋期货（9-1）价差走势

五、策略推荐

表 4 给出了具体策略及策略目标和止损点位。策略持仓周期大概在 20-30 个交易日，预期收益率约 75%-90%。

表 4：跨期套利策略分析

| 策略 | 买 JD1709，卖 JD1801 |
|-------|-------------------|
| 建仓价差 | (-100， -30) |
| 目标价差 | (350， 380) |
| 止损位置 | (-170， -130) |
| 持仓周期 | 20-30 个交易日 |
| 保证金优惠 | 单边收取 |
| 预期收益率 | (75%， 90%) |

资料来源：大有期货研究所，wind

风险提示：现货需求不及预期，现货价格难以企稳。

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和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述的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您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及见解以及分析方法，如与大有期货公司发布的其它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大有期货公司的立场，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大有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。未经大有期货公司允许批准，本报告内容不得以任何形式传送、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。如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处“大有期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

湖南省证监局、期货业协会温馨提示：期市有风险，入市需谨慎。



公司总部地址：湖南省长沙市芙蓉南路二段 128 号现代广场三、四楼

全国统一客服热线：4006-365-058

电话：0731-84409000

网址：<http://www.dayouf.com>