

鸡蛋基差特征对套保有何启示？

报告要点

鸡蛋主力合约基差高点在 9 月、12 月-下一年 1 月左右，基差低点在 6-7 月左右。期货合约在临近交割时期、现价格相关性较高，尤其是 1 月、2 月、5 月、6 月合约，临近交割月期、现相关性较强。对主力合约到期前期、现价格进行统计后发现，到期前 40 个交易日左右期、现相关性较高。

摘要：

鸡蛋基差的波动规律：

（1）鸡蛋活跃合约基差具有均值回归的属性，但其波动范围也较大，某种程度上反应了鸡蛋期、现价格波动的不同步。

（2）由于鸡蛋主力合约价格高点往往在 6 月和 7 月，低点在 12 月和 1 月，鸡蛋现货价格高点往往在 8 月和 9 月，低点在 2 月和 3 月，故鸡蛋主力合约基差高点在 9 月、12 月-下一年 1 月左右，基差低点在 6-7 月左右。

鸡蛋基差何时较为稳定：

（1）从期、现价格相关性来看，临近交割的期货合约价格与现货价格的相关性较高。其中，2 月合约临近交割的期、现价格相关性最强，其次是 1 月、5 月、6 月，而 11 月合约临近交割的期、现价格相关性最差。

（2）从主力合约的基差变化来看，主力合约到期前 40 个交易日左右，期、现价格的相关性较高，基差较为稳定，有利于进行套期保值。

鸡蛋套期保值的启示：

（1）鸡蛋期、现价格波动的不同步性要求在运用鸡蛋主力合约进行套期保值时，往往需要提前布局套保持仓。

（2）鸡蛋临近交割合约的期、现价格相关性较高，这有利于提高运用鸡蛋期货套保的可操作性（避免了主力合约与现价的不一致性难点）。

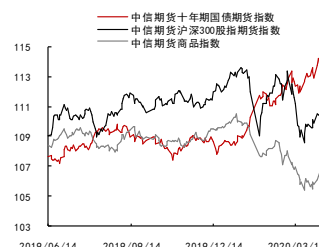
（3）鸡蛋主力合约到期前 40 个交易日左右期、现价格相关性较高，利用主力合约进行套保应选择基差较为稳定的时间入场，有利于提升套保效果。

（4）鸡蛋合约的基差波动范围均比较大，这将会导致鸡蛋期货套保的效果存在较大不确定性。

风险因素：期、现货价格不回归，影响套保效果。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



饲料养殖研究团队

研究员：

刘高超

010-58135956

从业资格号 F3011329

投资咨询号 Z0012689

李兴彪

010-58135950

lixingbiao@citicsf.com

从业资格证 F3048196

投资咨询号 Z0015543

目录

摘要：	1
一、鸡蛋基差的波动规律	3
二、鸡蛋基差何时较为稳定	4
三、鸡蛋套期保值的启示	6
四、临近交割鸡蛋合约价与现价数据跟踪	8
免责声明	13

图表目录

图表 1：鸡蛋主力合约基差波动	3
图表 2：鸡蛋主力合约基差季节性规律	4
图表 3：鸡蛋期货临近到期 60 个交易日、现价格相关性统计（红色为相关系数 0.5 以上）	5
图表 4：鸡蛋期货主力合约临近到期的期、现价格相关性统计	5
图表 5：JD2106、JD2105 收盘价与鸡蛋现价走势	8
图表 6：JD2104、JD2103 收盘价与鸡蛋现价走势	8
图表 7：JD2102、JD2101 收盘价与鸡蛋现价走势	8
图表 8：JD2012、JD2011 收盘价与鸡蛋现价走势	9
图表 9：JD2010、JD2009 收盘价与鸡蛋现价走势	9
图表 10：JD2008、JD2007 收盘价与鸡蛋现价走势	9
图表 11：JD2006、JD2005 收盘价与鸡蛋现价走势	10
图表 12：JD2004、JD2003 收盘价与鸡蛋现价走势	10
图表 13：JD2002、JD2001 收盘价与鸡蛋现价走势	10
图表 14：JD1912、JD1911 收盘价与鸡蛋现价走势	11
图表 15：JD1910、JD1909 收盘价与鸡蛋现价走势	11
图表 16：JD1908、JD1907 收盘价与鸡蛋现价走势	11
图表 17：JD1906、JD1905 收盘价与鸡蛋现价走势	12
图表 18：JD1904、JD1903 收盘价与鸡蛋现价走势	12
图表 19：JD1902、JD1901 收盘价与鸡蛋现价走势	12

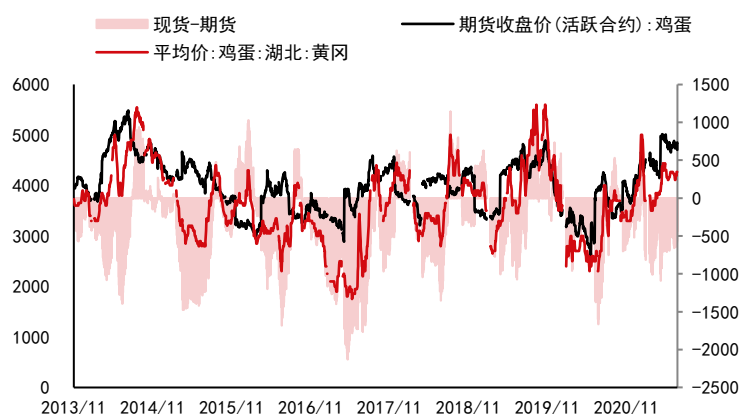
一、鸡蛋基差的波动规律

1. 鸡蛋主力合约基差波动范围较大

鸡蛋主力合约基差具有均值回归的属性，但其波动范围也较大。自鸡蛋期货上市以来，鸡蛋主力合约与现货（以鸡蛋主要产区湖北黄冈的现货价格为例）的基差主要波动区间在（-1224，463），且鸡蛋的上四分位数为-16，说明鸡蛋主力合约基差多为负。鸡蛋主力合约基差波动范围较大，某种程度上反应了鸡蛋期、现价格运行的不同步。

图表 1：鸡蛋主力合约基差波动

单位：元/500 千克



鸡蛋活跃合约基差分布	
最小值	最大值
-2131	1143
10分位数	90分位数
-1224	463
25分位数	75分位数
-770	-16

资料来源：Wind 中信期货研究部

2. 鸡蛋主力合约基差的季节性规律

由于鸡蛋主力合约价格高点往往在 6 月和 7 月，低点在 12 月和 1 月，鸡蛋现货价格高点往往在 8 月和 9 月，低点在 2 月和 3 月，故鸡蛋主力合约基差高点在 9 月、12 月-下一年 1 月左右，基差低点在 6-7 月左右。

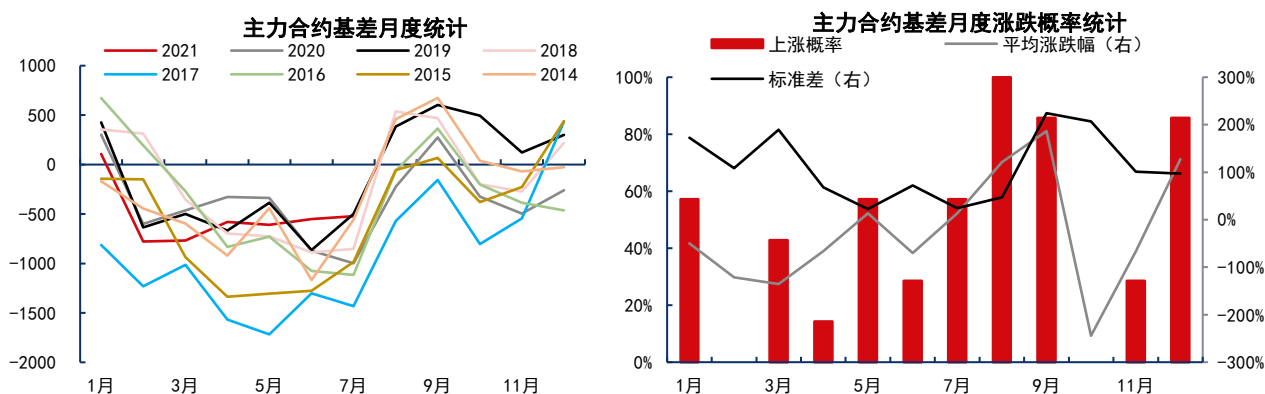
其主要原因为：鸡蛋期货价格往往较现货行情提前，当鸡蛋期价已经反映中秋国庆需求后，鸡蛋期价在 9 月份开始下跌，但现货价格在 9 月份表现仍然较强，鸡蛋基差往往处于年内高位；元旦前后同样为鸡蛋消费旺季，现货价格较高，而期价已经开始反映春节后为鸡蛋消费淡季需求，因此 12 月-下一年 1 月左右也是鸡蛋基差的一个高点。而 6-7 月，夏季高温不利于鸡蛋储存，高校放假鸡蛋

集中采购需求减弱，鸡蛋现货价格表现相对较弱，而期价已经开始交易中秋消费旺季的逻辑，因此 6-7 月鸡蛋基差处于年内低点。

我们对 2014 年以来鸡蛋主力合约基差运行规律进行统计分析后同样发现：9 月鸡蛋主力合约基差平均值最高，为 327.41 元/500 千克，6 月鸡蛋主力合约价格平均值最低，为 -1063.91 元/500 千克。

图表 2：鸡蛋主力合约基差季节性规律

单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

二、鸡蛋基差何时较为稳定

1. 临近交割合约与现货价格相关性较高

取鸡蛋期货合约临近到期的 60 个交易日的收盘价，统计其与现货价格的相关性。统计结果显示，自 JD1701 合约以来（共计 54 个合约），有 34 个合约的期、现价格相关系数在 0.5 以上（其中有 24 个合约期、现相关系数在 0.7 以上，最高为 JD1702 和 JD2101 合约期、现相关系数 0.96），有 20 个合约的期、现相关系数小于 0.5（其中有 6 个合约期、现相关系数小于 0）。整体看，临近交割时，期货价格与现货价格的大方向基本一致，用鸡蛋临近交割合约进行套保效果较好。

具体从近五年各月合约临近到期时的期、现价格相关系数看：2 月合约临近到期时的期、现价格相关性较强，近五年临近交割时的期、现相关系数均在 0.6 以上；其次，1 月、5 月、6 月合约临近到期时的期、现价格相关性也较高，近五年中有四年临近交割时的

期、现相关系数在 0.6 以上；而 11 月合约临近到期时的期、现价格相关性较差，近五年中临近交割时的期、现相关系数均低于 0.5。

图表 3：鸡蛋期货临近到期 60 个交易日、现价格相关性统计（红色为相关系数 0.5 以上）

合约	2017	2018	2019	2020	2021
1	0.85	0.12	0.69	0.84	0.96
2	0.96	0.61	0.92	0.91	0.84
3	0.89	0.49	0.89	0.82	0.44
4	0.19	0.14	0.76	0.54	0.44
5	0.67	0.83	0.94	0.71	0.44
6	0.65	0.60	0.82	0.89	-0.19
7	0.89	0.40	0.72	0.51	-
8	0.92	0.94	-0.25	0.51	-
9	0.76	0.67	0.03	-0.27	-
10	0.26	-0.11	0.50	-0.01	-
11	0.15	-0.68	0.45	0.04	-
12	0.94	0.00	0.91	0.82	-

资料来源：Wind 中信期货研究部

2. 主力合约到期前 1-2 个月内基差较为稳定

取鸡蛋主力合约临近到期前的收盘价，统计其在到期前 10-60 个交易日与现货价格的相关性，发现合约到期前 40 个交易日左右，期、现价格的相关性较高，基差较为稳定。

其中：JD2101、JD2001、JD1901、JD1701 合约在到期前 30-60 个交易日的期、现相关系数均达到 0.60 以上；JD2105、JD2005、JD1905、JD1805、JD1705 合约在到期前 30-50 个交易日的期、现相关系数均达到 0.60 以上；9 月合约的期、现相关性较差，JD1909 合约在到期前 30 个交易日的期、现相关系数为 0.59，JD1809 合约在到期前 40-60 个交易日的期、现相关系数在 0.6 以上，JD1709 合约在到期前 50 个交易日的期、现相关系数为 0.68。

图表 4：鸡蛋期货主力合约临近到期的期、现价格相关性统计

	1 月合约				
	JD2101	JD2001	JD1901	JD1801	JD1701
10 天	0.57	0.15	-	0.23	0.07
20 天	0.93	0.30	0.97	0.22	0.76
30 天	0.95	0.68	0.94	-0.66	0.75
40 天	0.97	0.77	0.86	-0.74	0.84
50 天	0.97	0.79	0.74	-0.33	0.89

60 天	0.96	0.84	0.68	0.12	0.85
5 月合约					
	JD2105	JD2005	JD1905	JD1805	JD1705
10 天	0.60	0.26	0.67	0.26	0.70
20 天	0.71	0.87	0.83	0.07	0.32
30 天	0.75	0.94	0.91	0.64	0.75
40 天	0.83	0.89	0.95	0.89	0.90
50 天	0.69	0.85	0.95	0.89	0.91
60 天	0.44	0.71	0.94	0.83	0.67
9 月合约					
	JD2109	JD2009	JD1909	JD1809	JD1709
10 天	-	-0.73	0.35	-	0.17
20 天	-	-0.45	0.43	0.27	0.41
30 天	-	-0.74	0.59	0.48	0.39
40 天	-	-0.06	0.36	0.63	0.48
50 天	-	-0.03	0.12	0.72	0.68
60 天	-	-0.27	0.03	0.74	0.76

资料来源：Wind 中信期货研究部

三、鸡蛋套期保值的启示

1. 运用鸡蛋期货套保要提前布局

鸡蛋主力合约基差波动较大，表明鸡蛋期、现价格运行的不同步。在运用鸡蛋主力合约进行套期保值时，往往需要提前布局套保持仓。例如，针对春节需求结束后鸡蛋现货下跌的行情，往往需要在 12 月份布局套保持仓（运用 JD05 合约）。12 月至 1 月中旬鸡蛋期价提前现货下跌，套保持仓较为理想，但每年的 1 月中旬之后 JD05 合约的基差均有明显走弱，表明此期间鸡蛋现货价格较期货价格下跌较快，这可能会对冲一部分期货套保盈利，使得最后的套保效果不及预期。同样，针对中秋国庆行情，下游鸡蛋需求企业需要在 6、7 月份布局多头套保仓位。但需要注意 7 月中旬之后鸡蛋活跃合约的基差均有明显走强的趋势，这意味着此期间鸡蛋现货价格较期货价格表现较强，这在一定程度上也会使得套保效果低于预期。

2. 鸡蛋临近交割合约期、现价格相关性较高

鸡蛋临近交割合约的期、现价格相关性较高，这有利于提高运用鸡蛋期货套保的可操作性。根据统计，鸡蛋临近交割合约期、现价格相关系数最高可达到 0.97，表明鸡蛋期货价格与现货价格变动趋势的高度一致。例如，JD2101 合约临近到期的 50 个交易日，其与鸡蛋现货价格的相关系数为 0.97，此时运用该合约进行套保的可操作性较强。

3. 鸡蛋主力合约到期前 40 个交易日左右期、现价格相关性较高

鸡蛋主力合约到期前 40 个交易日左右期、现价格相关性较高，这有利于提高主力合约的套保效果。根据统计，JD2101、JD2001、JD1901、JD1701 合约在到期前 30-60 个交易日的期、现相关系数均达到 0.60 以上；JD2105、JD2005、JD1905、JD1805、JD1705 合约在到期前 30-50 个交易日的期、现相关系数均达到 0.60 以上；9 月合约的期、现相关性相对较差，JD1909 合约在到期前 30 个交易日的期、现相关系数为 0.59，JD1809 合约在到期前 40-60 个交易日的期、现相关系数在 0.6 以上，JD1709 合约在到期前 50 个交易日的期、现相关系数为 0.68。利用主力合约进行套保应选择基差较为稳定的时间入场，有利于提升套保效果。

4. 鸡蛋基差波动较大，套保效果不确定性较高

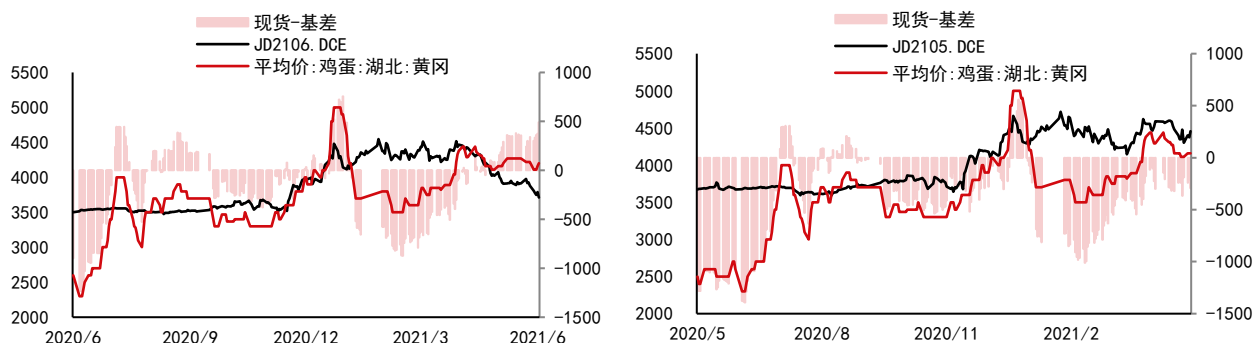
鸡蛋合约的基差波动范围均比较大，表明鸡蛋期、现价格变动幅度的不一致性较高，这将会导致运用鸡蛋期货套保的结果偏离预期，即套保效果存在较大不确定性。

风险因素：期、现货价格不回归，影响套保效果。

四、临近交割鸡蛋合约价与现价数据跟踪

图表 5：JD2106、JD2105 收盘价与鸡蛋现价走势

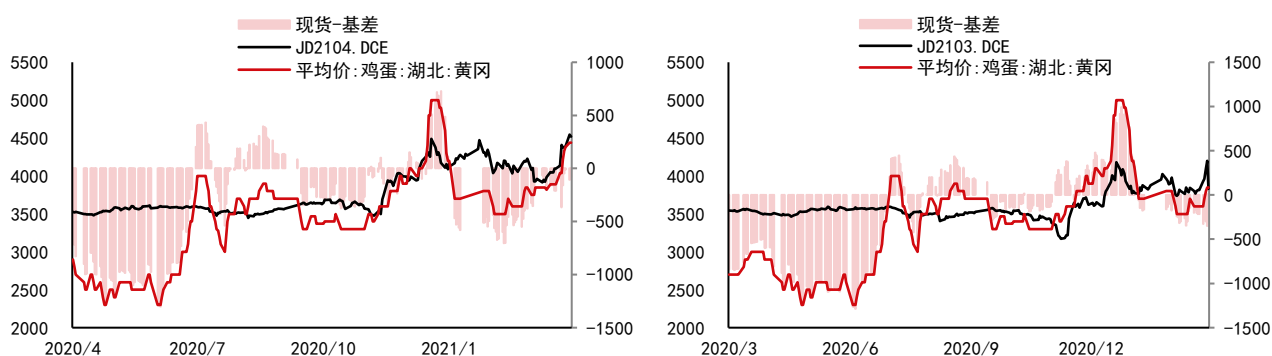
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 6：JD2104、JD2103 收盘价与鸡蛋现价走势

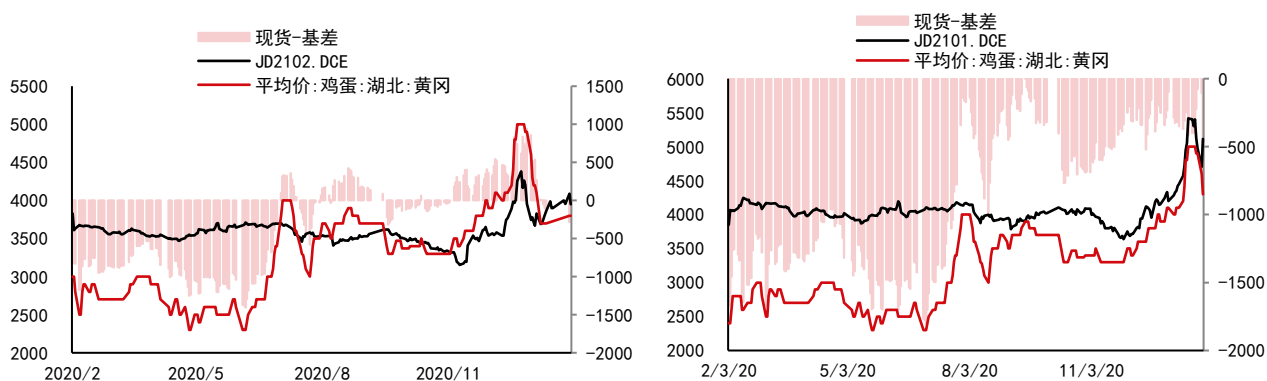
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7：JD2102、JD2101 收盘价与鸡蛋现价走势

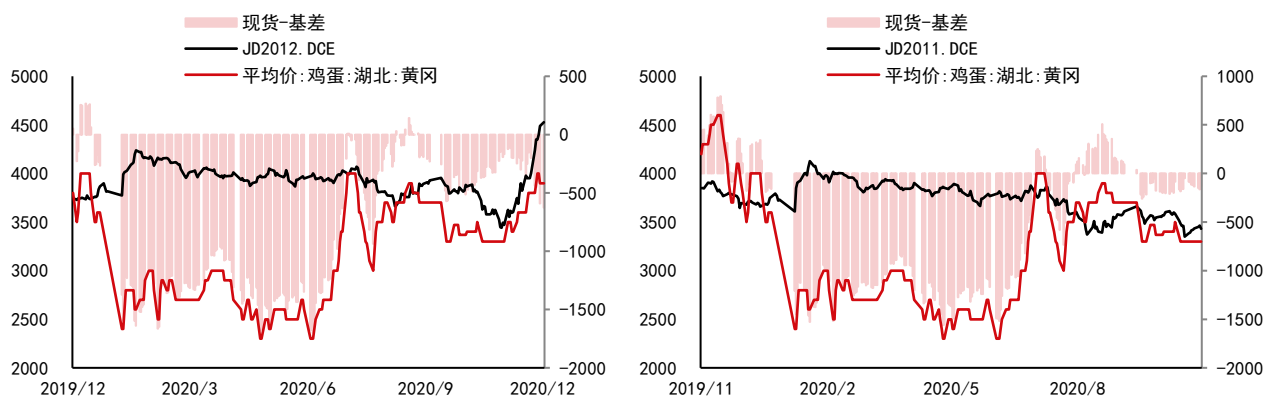
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 8：JD2012、JD2011 收盘价与鸡蛋现价走势

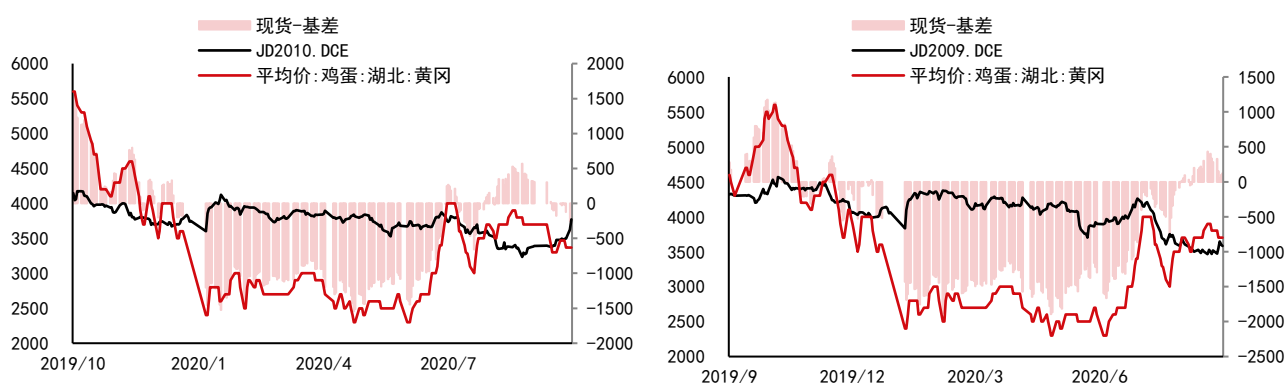
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 9：JD2010、JD2009 收盘价与鸡蛋现价走势

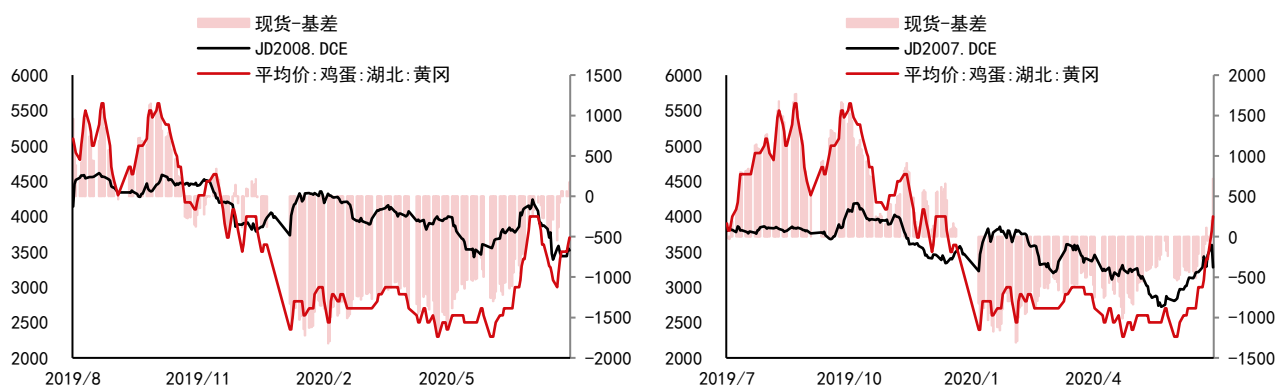
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 10：JD2008、JD2007 收盘价与鸡蛋现价走势

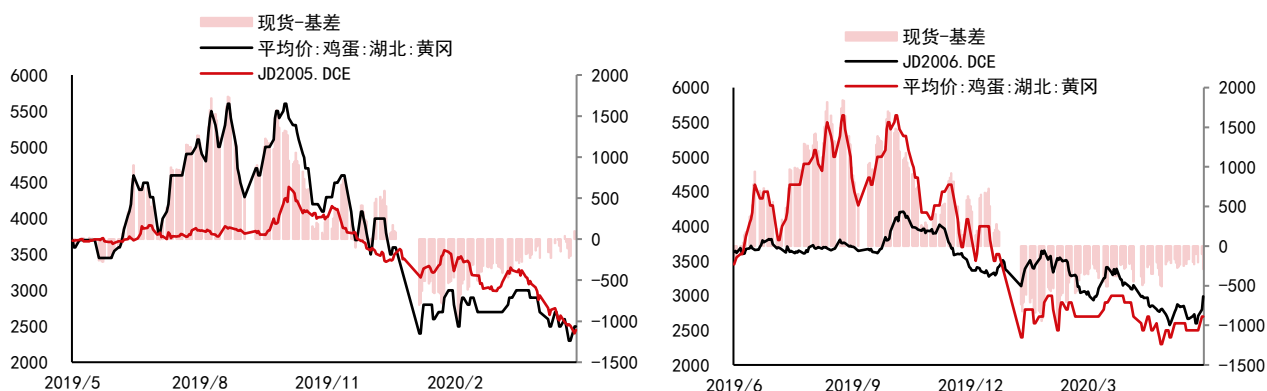
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 11: JD2006、JD2005 收盘价与鸡蛋现价走势

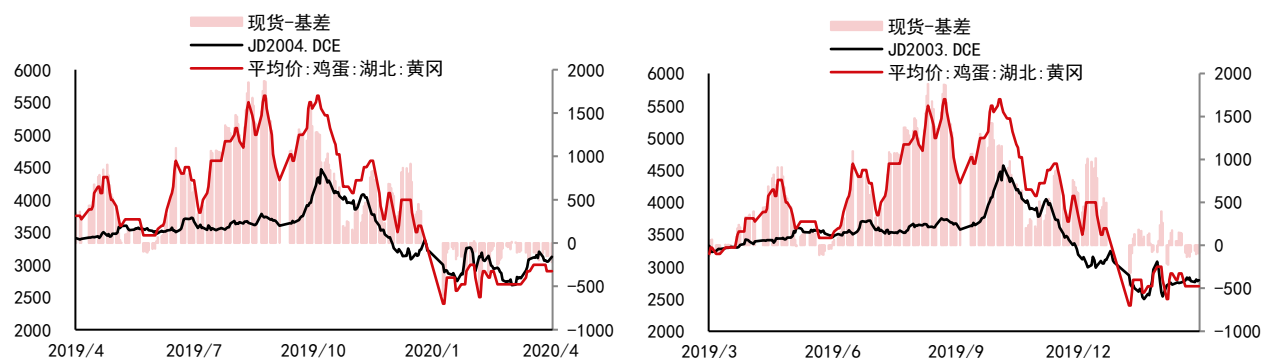
单位: 元/500 千克



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 12: JD2004、JD2003 收盘价与鸡蛋现价走势

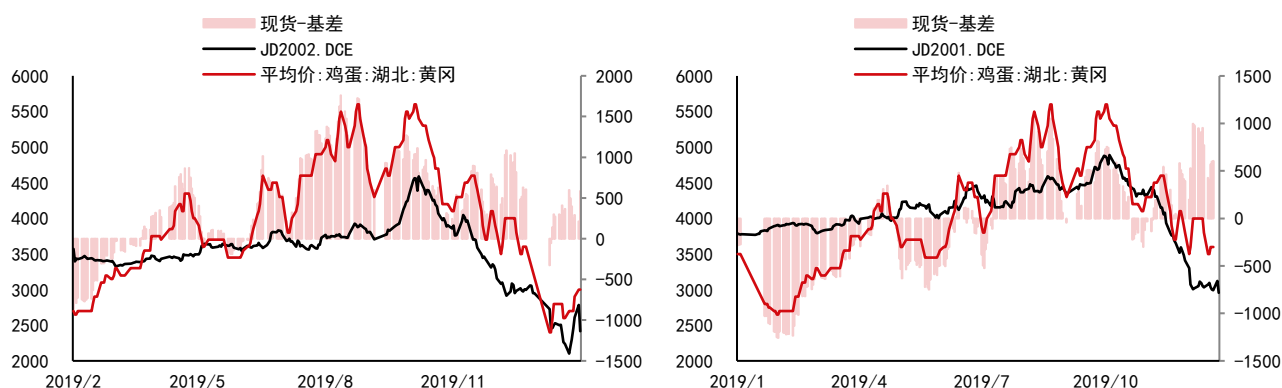
单位: 元/500 千克



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: JD2002、JD2001 收盘价与鸡蛋现价走势

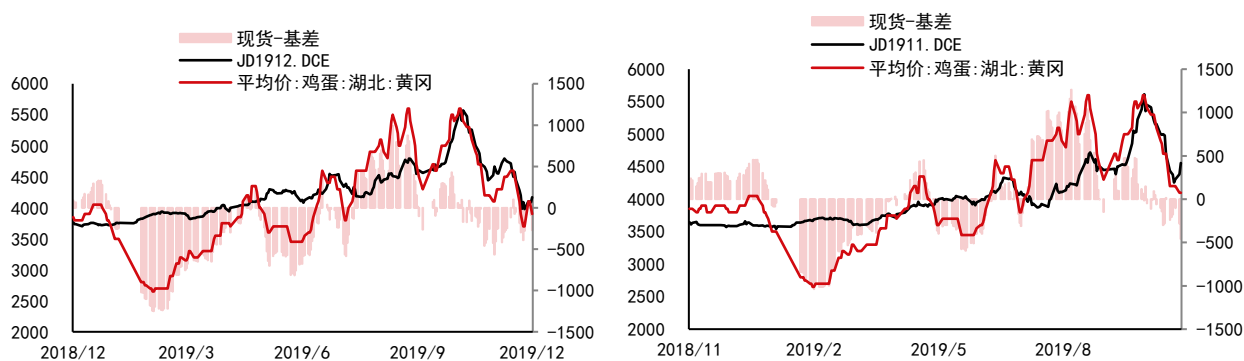
单位: 元/500 千克



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 14：JD1912、JD1911 收盘价与鸡蛋现价走势

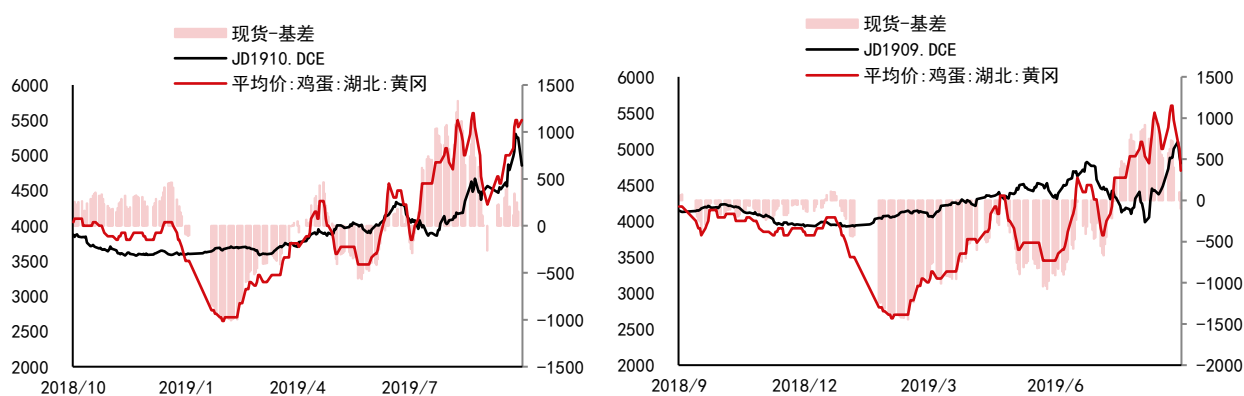
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 15：JD1910、JD1909 收盘价与鸡蛋现价走势

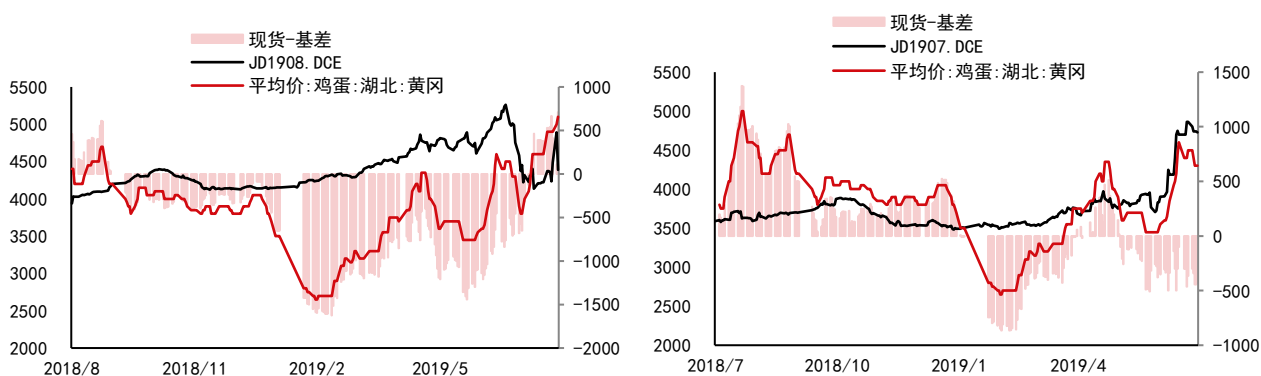
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 16：JD1908、JD1907 收盘价与鸡蛋现价走势

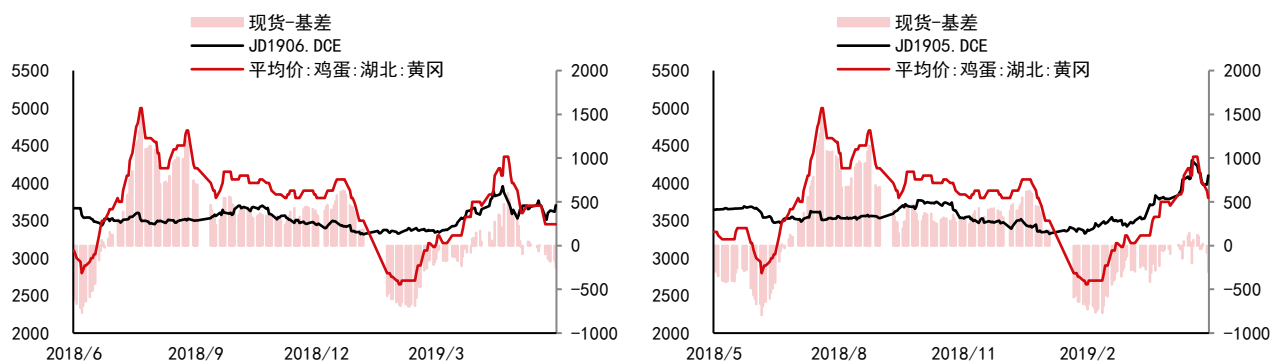
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 17：JD1906、JD1905 收盘价与鸡蛋现价走势

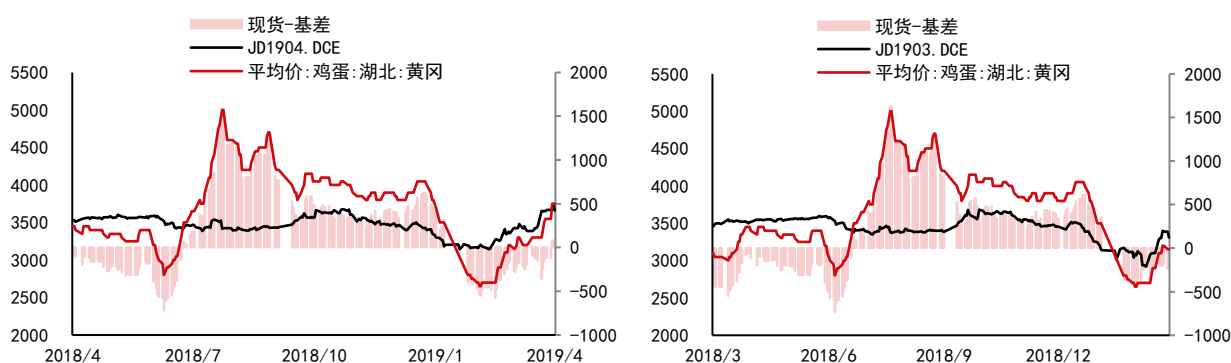
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 18：JD1904、JD1903 收盘价与鸡蛋现价走势

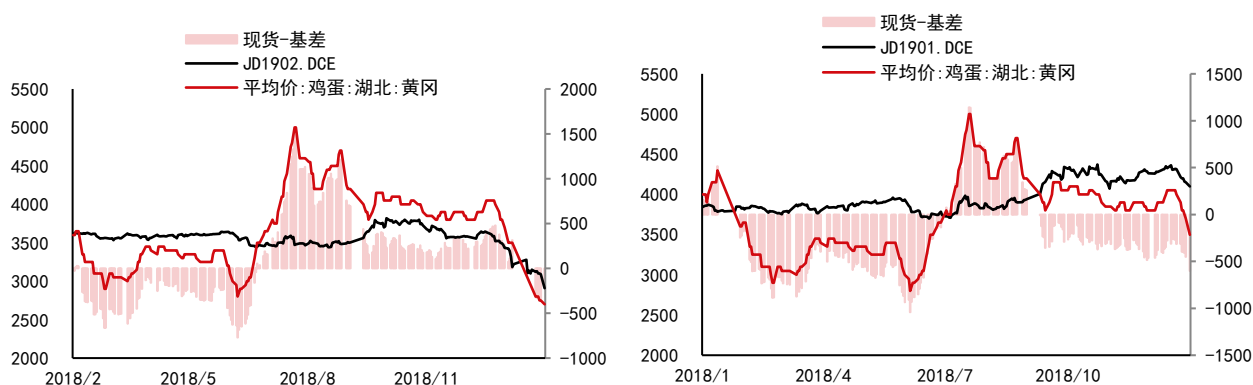
单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 19：JD1902、JD1901 收盘价与鸡蛋现价走势

单位：元/500 千克



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826。