

鸡蛋套期保值服务方案

2024.2



目录

CONTENT

鸡蛋套保方案及操作建议

第一部分

鸡蛋行情

第二部分

期货套保

第三部分

期权套保

鸡蛋行情



鸡蛋期货 Egg Futures

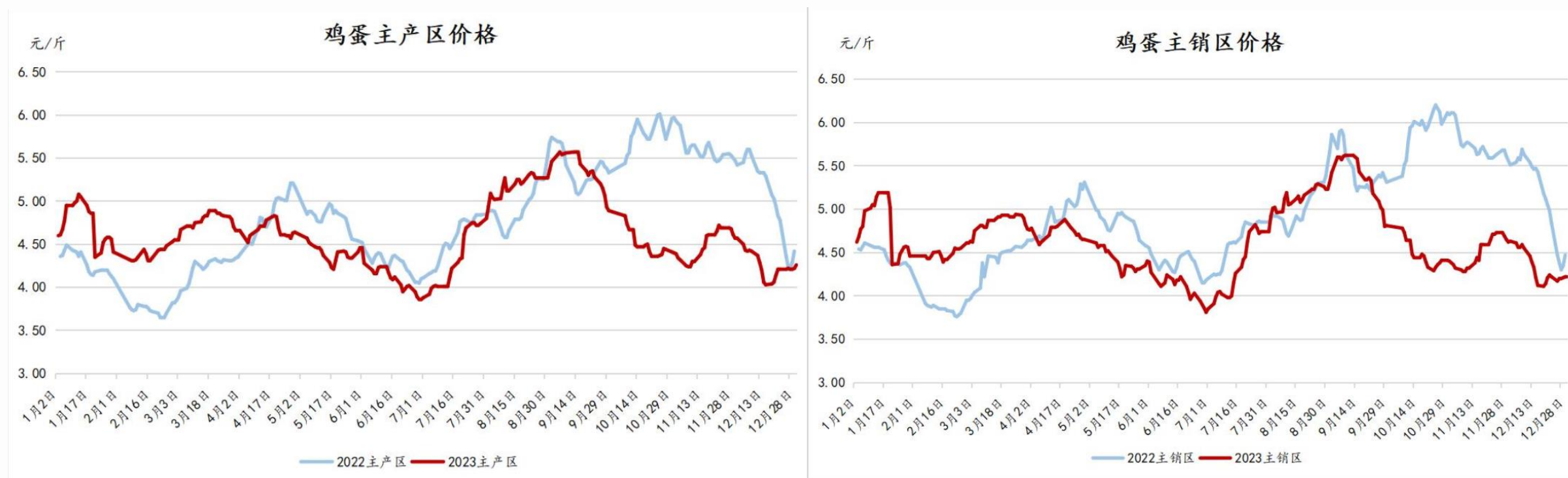


鸡蛋行情

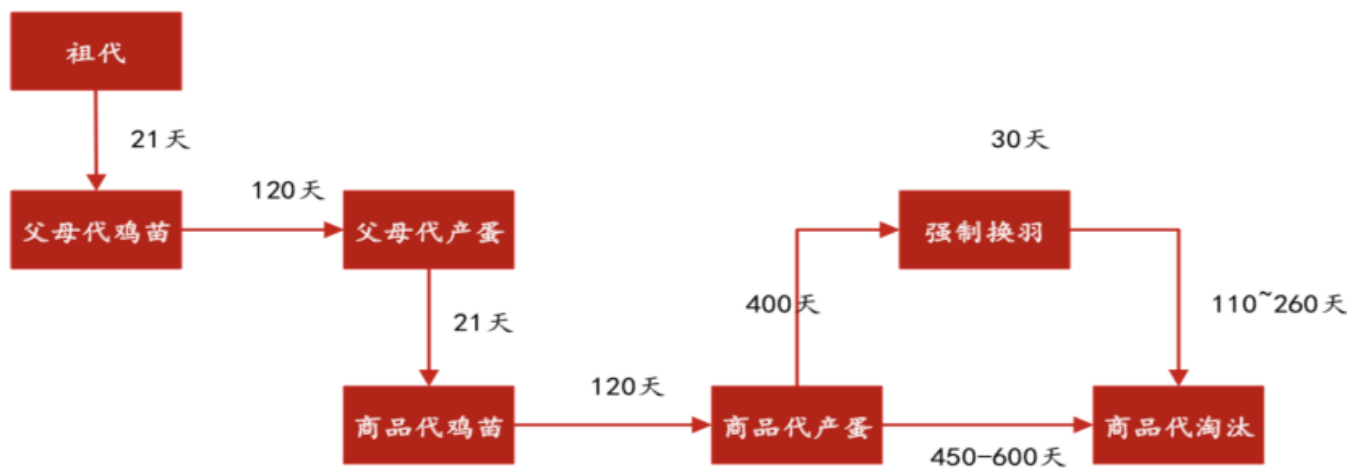
- ◆ 鸡蛋是最主要的禽蛋品种，约占我国禽蛋总产量的85%。2019年我国禽蛋产量为3309万吨，占全球总产量的40%左右，已连续34年保持全球第一位。
- ◆ 鸡蛋产品可以分为未经加工的鲜鸡蛋和以鲜鸡蛋为原料加工而成的蛋制品两种。在所有鸡蛋消费中，鲜鸡蛋消费超过90%，占主导地位，蛋制品消费不足10%。从消费结构来看，家庭消费占据了禽蛋消费的主导地位。



鸡蛋行情回顾



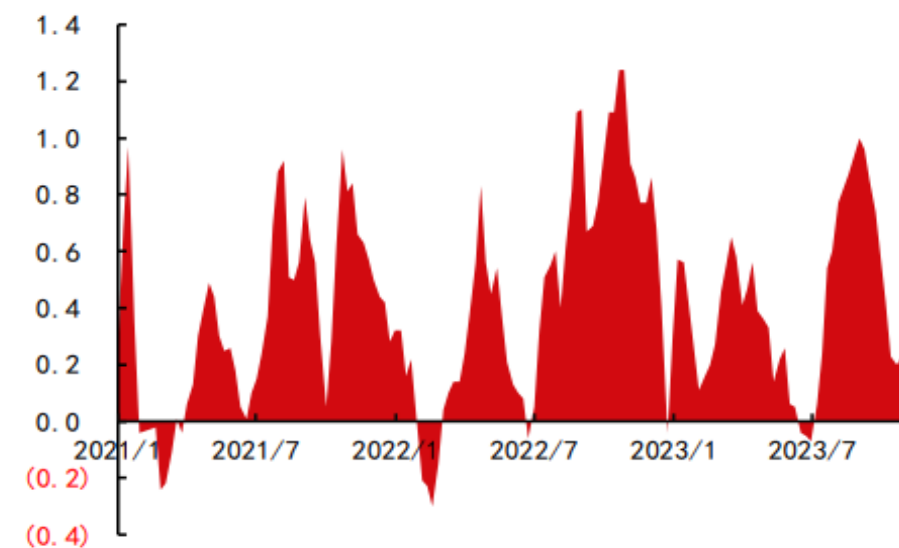
2023年1月份春节前后疫情基本结束，需求开始修复反弹，蛋价也开始从低位快速反弹。3-4月份，玉米豆粕出现下跌，养殖成本回落，蛋价受此影响，价格重心小幅下移。进入二季度后，禽肉、生猪价格也处于相对低位，对蛋价形成抑制。三季度梅雨季节逐步结束，叠加多地迎来旅游旺季，餐饮消费量快速提升，下游经销商拿货积极性增加，蛋价持续上行。但国庆节后，家庭消费、餐饮需求弱势延续，食品企业亦处于正常开工状态，学校等机构按需采购为主。双十一对商超以及电商提振力度不足，销区销量环比下滑，蛋鸡持续走弱。



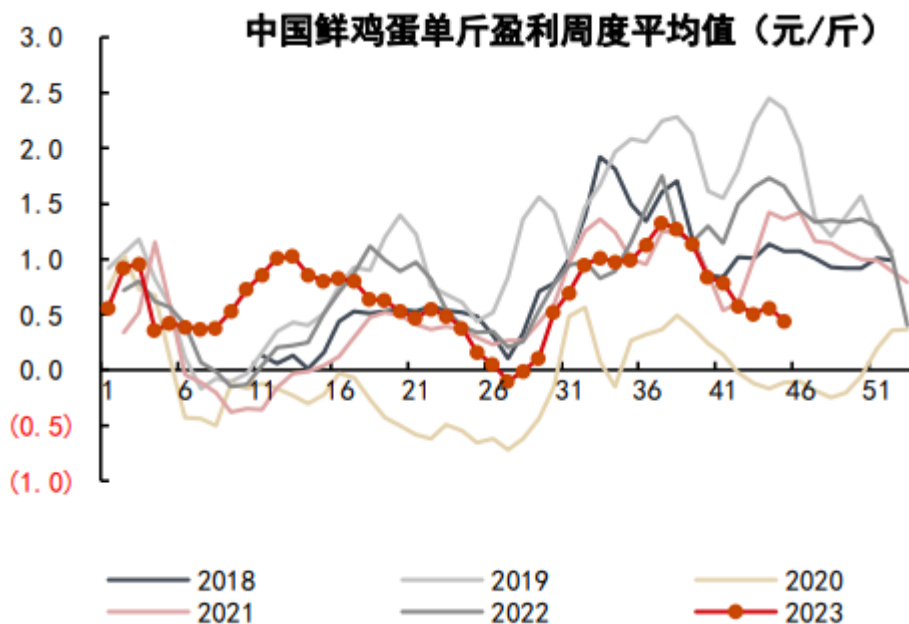
在产蛋鸡存栏量=新增开产存栏量-老鸡淘汰量。按照蛋鸡的养殖周期进行推导，补栏鸡苗在四个月后进入开产期，五个月左右上高峰，开产后约十三个月，即到了 510 日龄左右，若不延淘，老鸡将按照正常程序淘汰出栏。因此，估算当月在产蛋鸡存栏净变化=五个月前鸡苗补栏量-十七个月前鸡苗补栏量。

进入 2024 年度，根据当前截止到 12 月份的补苗量，我们只能推算至 2024 年 4 月份的补栏情况，同时，基于当前蛋鸡养殖利润水平偏低，以及预计后期养殖利润或呈现中性偏低的判断之下，预计往后几个月的补栏情况或略低于近 5 年补栏均值。根据现有的补栏数据和假设，我们判断，如果日龄持续偏高位，2024 年上半年，蛋鸡在产存栏量同比与 2023 年将有 4%~5% 的增幅；若出现老鸡集中淘汰从而降低日龄，2024 年上半年，蛋鸡在产存栏量同比与 2023 年将有 2%~3% 的增幅。整体趋势上，对于蛋价的压制作用都将强于今年。

除此之外，今年的鸡病疫病预计影响产量 2-5%，预计进入 2024 年度，上半年鸡蛋供应量同比在 2-5 个点的增幅，较存栏增量相对较小，但依旧同比增加。2024 年上半年，在产蛋鸡存栏逐步递增背景下，若节后阶段性亏损幅度较深，预计将大幅抑制明年上半年补栏积极性，预计 2024 年全年，在产存栏将呈现前高后低的趋势。

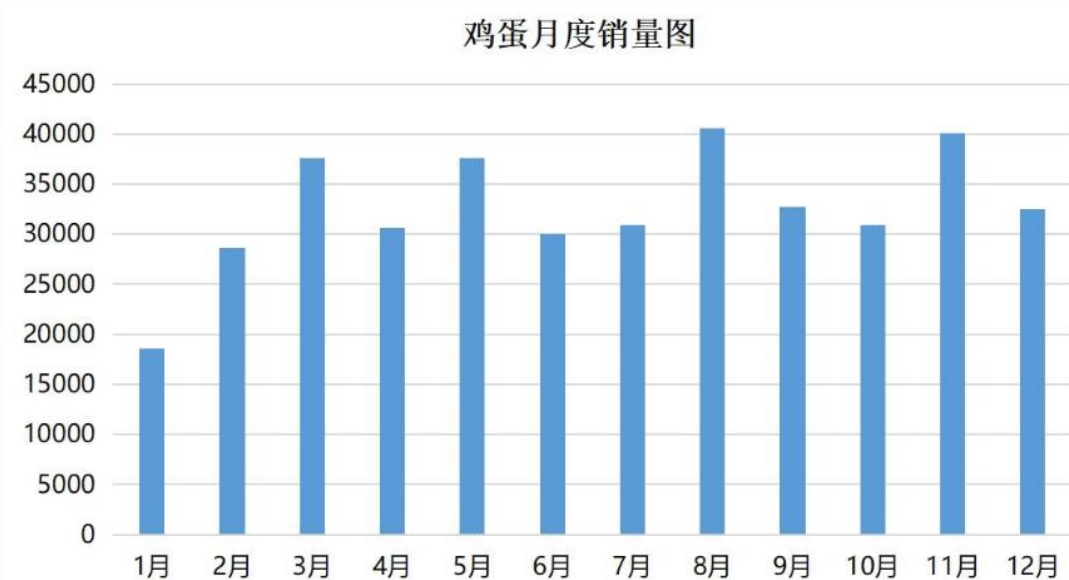
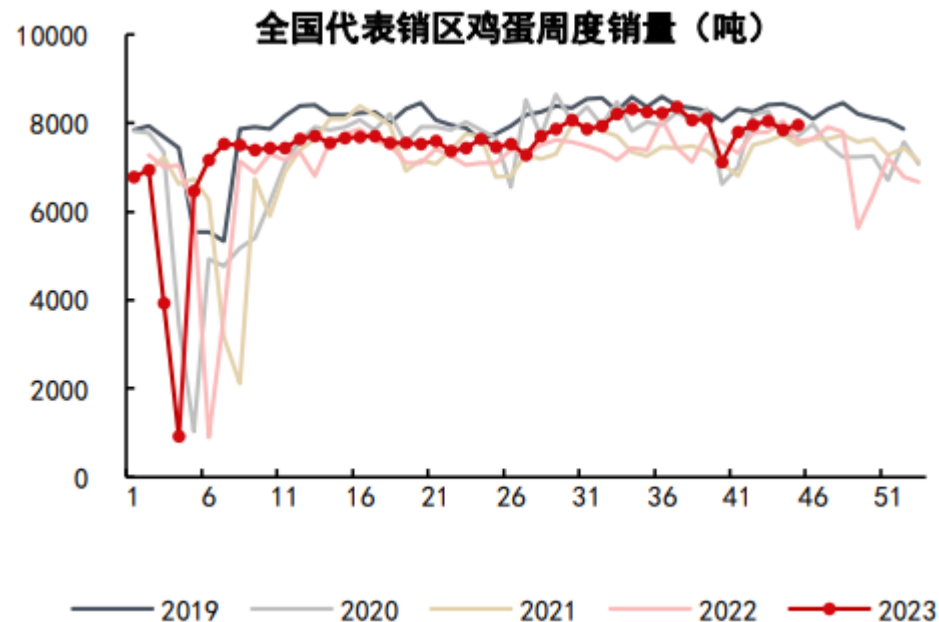


■ 中国:养殖利润:蛋鸡2



“鸡蛋周期”出现的原因，就是“养殖利润→蛋鸡补栏→鸡蛋价格”的传导。在“养殖利润→蛋鸡补栏”的传导方面，对于养殖户而言，养殖利润的高低决定是否补栏蛋鸡苗以及补栏量的多少。养殖利润高时，养殖户会补栏蛋鸡苗；在养殖利润低时，养殖户会减少补栏蛋鸡苗。

2023 年下半年，蛋鸡养殖盈利整体由中性转为偏弱。进入三季度，蛋价持续偏高，但是在成本下行预期的证伪之下，盈利水平整体呈现中性水平，预计对于补栏积极性的刺激不足上半年（春季补栏时期）。进入四季度，国庆中秋双节之后，随着前期补栏压力逐步兑现，叠加需求进入节后阶段性疲软期，导致蛋鸡养殖利润空间快速缩水，从而降低市场补栏积极性。往年同期来看，前五年（2018 年-2022 年）11 月份蛋鸡养殖利润均值为 1.06 元/斤，而目前利润水平与前五年均值相比直接折半。根据卓创数据，11 月中国鲜鸡蛋单斤盈利平均值 0.44 元/斤，环比变化 -21.43%。在集中度偏低的蛋鸡养殖行业当中，养殖利润偏低将直接导致补栏积极性的快速减退。基于此，预计补栏积极性将进一步减弱。



在社会活动回暖的背景下，鸡蛋消费也同步改善，尤其今年在消费降级，更是助推鸡蛋的需求回暖。鸡蛋，作为低价优质蛋白质，受市场青睐，鸡蛋消费整体向好。从鸡蛋代表销区销量来看，2019年-2022年前三季度同比连续下滑，分别-8%、-3%、-1%。今年1-9月份，需求整体+4%。其中，消费旺季8月份同比+38%，绝对销量创疫后新高，仅次于2019年水平，与2018年相当。

从产销价差来看，同样可观测需求的紧俏。产销价差的季节性也较为明显，体现为需求旺季价差拉大，需求淡季价差收窄的特点。今年来看，产销价差较往年整体有扩大的趋势，2022年1-12月份产销价差均值在0.49元/斤，2023年1-12月份产销价差均值在0.61元/斤，同比超+20%，一定程度说明需求的紧俏。

期货套保



鸡蛋期货 Egg Futures

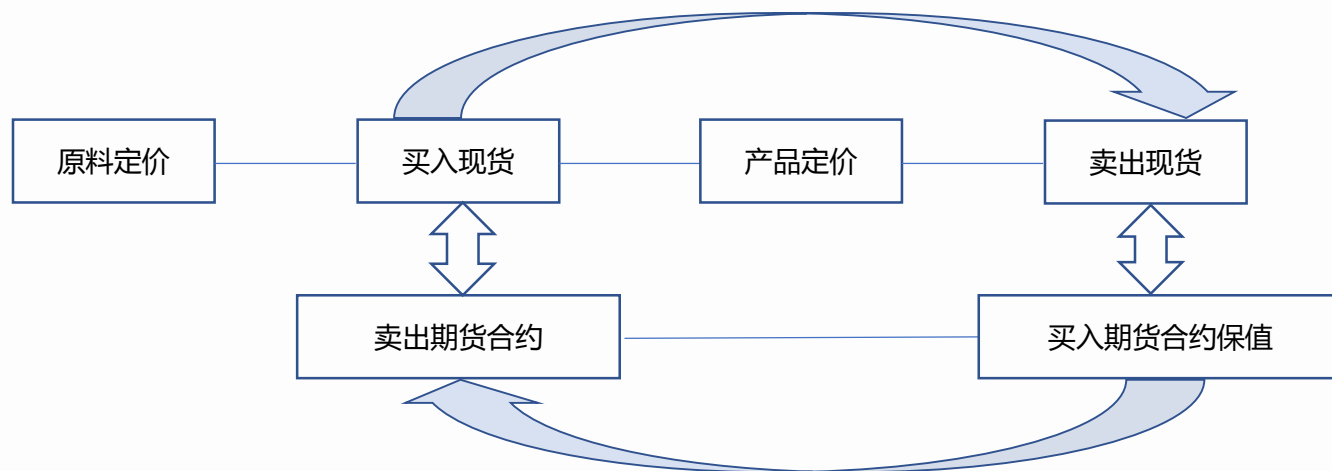


期货套期保值

企业在现货市场上买进或者卖出一定量的现货商品的同时，在期货市场上卖出或者买进与现货**品种相同**，**数量相当**，但**方向相反**的期货品种，以一个市场的盈利弥补另一个市场的亏损，从而达到规避价格波动风险的目的。

现货流通：

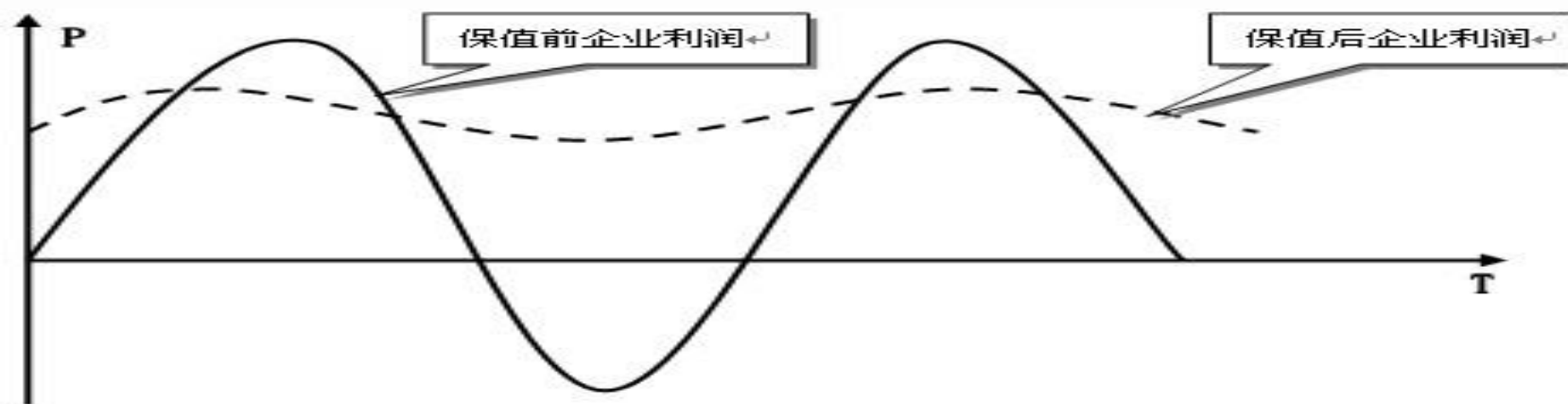
期货流通：



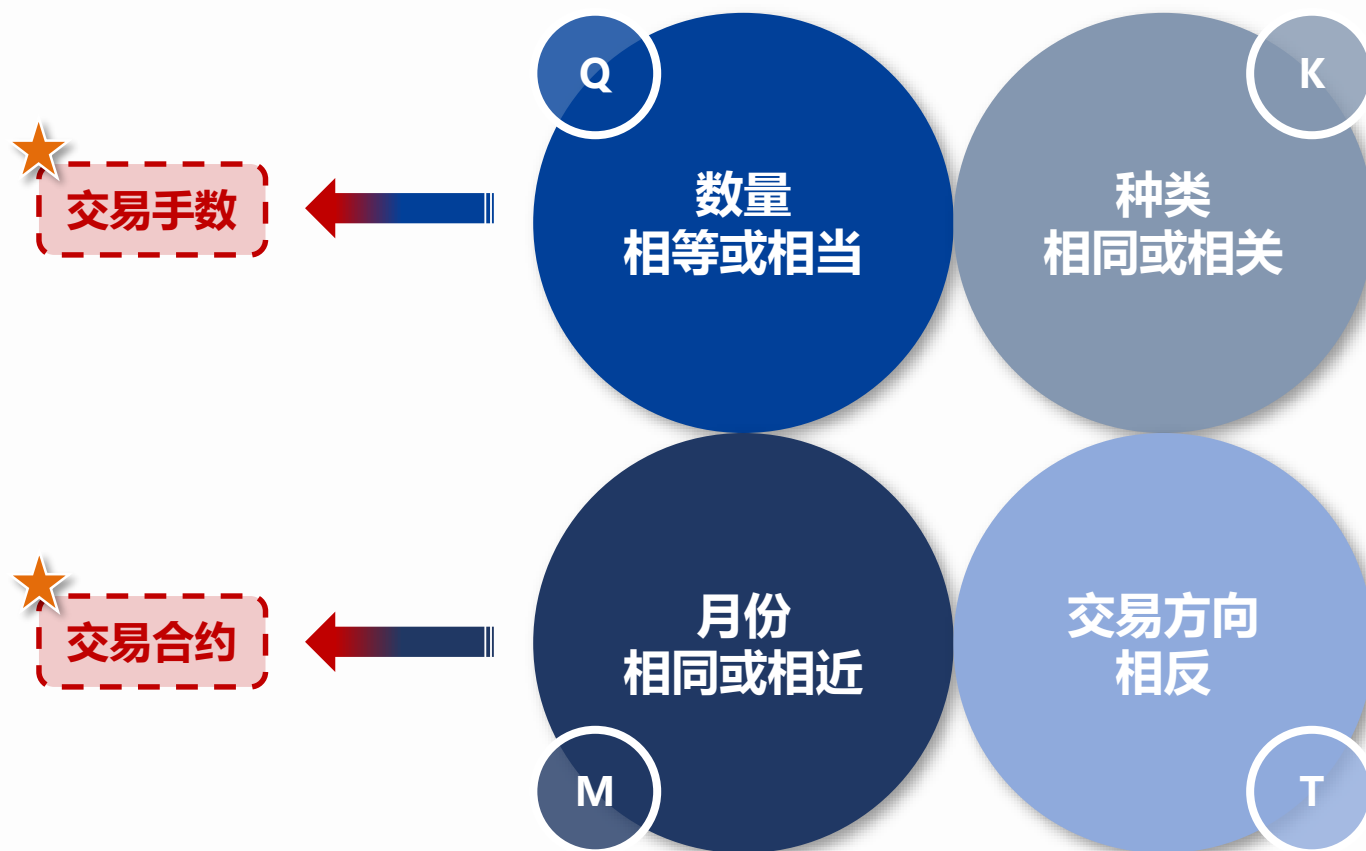
套期保值的目的

套期保值的基本目的是企业经营者将相关商品或资产的价格**风险转移**给投机者，从而自身获得长久稳定经营的发展。

- 出让机会，转嫁风险；**
- 锁定利润，稳定经营。**



套期保值四个原则



数量相等或相当

1手鸡蛋期货对应5吨鸡蛋

种类相同或相关

大连商品交易所鸡蛋期货

月份相同或相近

主力合约或相近合约

交易方向相反

持有现货则期货卖出

项目	合约细则
交易品种	鲜鸡蛋（JD）
交易单位	5吨/手
报价单位	元/500千克
最小变动价位	1元/500千克
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的4%
保证金	投机8%、套保7%
合约月份	1、2、3、4、5、6、7、8、9、10、11、12月
最后交易日	合约月份倒数第4个交易日
最后交割日	最后交易日后第3个交易日
交割方式	实物交割

注：交易所可以根据市场情况调整各合约涨跌停板幅度和交易保证金标准。当前参数以期货公司数据为准。



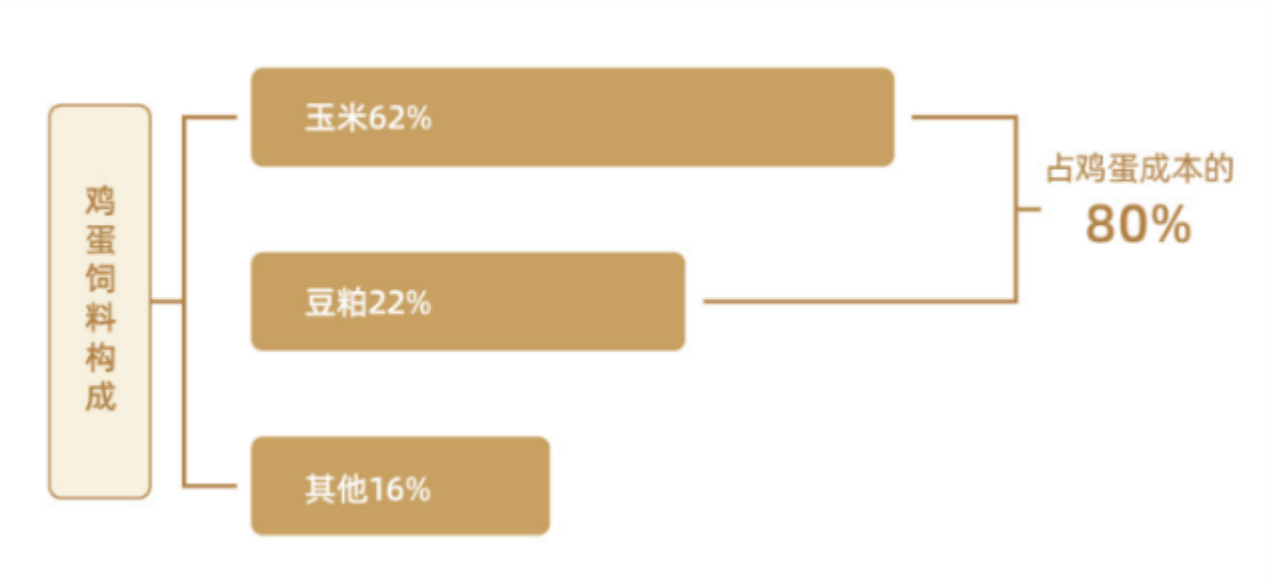
市场风险来源

1. 饲料采购风险

饲料成本占蛋鸡总养殖成本70%-80%，饲料配比中玉米豆粕分别占比62%、22%，玉米豆粕价格的变化对养殖成本端影响较大。在玉米、豆粕等饲料原材料价格下跌的情况下，库存贬值；若原材料价格上涨，则又会推动未来采购成本增加。

2. 蛋价销售风险

蛋鸡养殖存在明显的周期性特征，市场价格传导与蛋鸡产能调节的不匹配是导致周期性发生的根本原因。



套期保值分类



买入套保

- 在期货市场买入期货合约，用期货市场多头来规避未来价格上涨的风险
- 如原材料成本的锁定--需求方

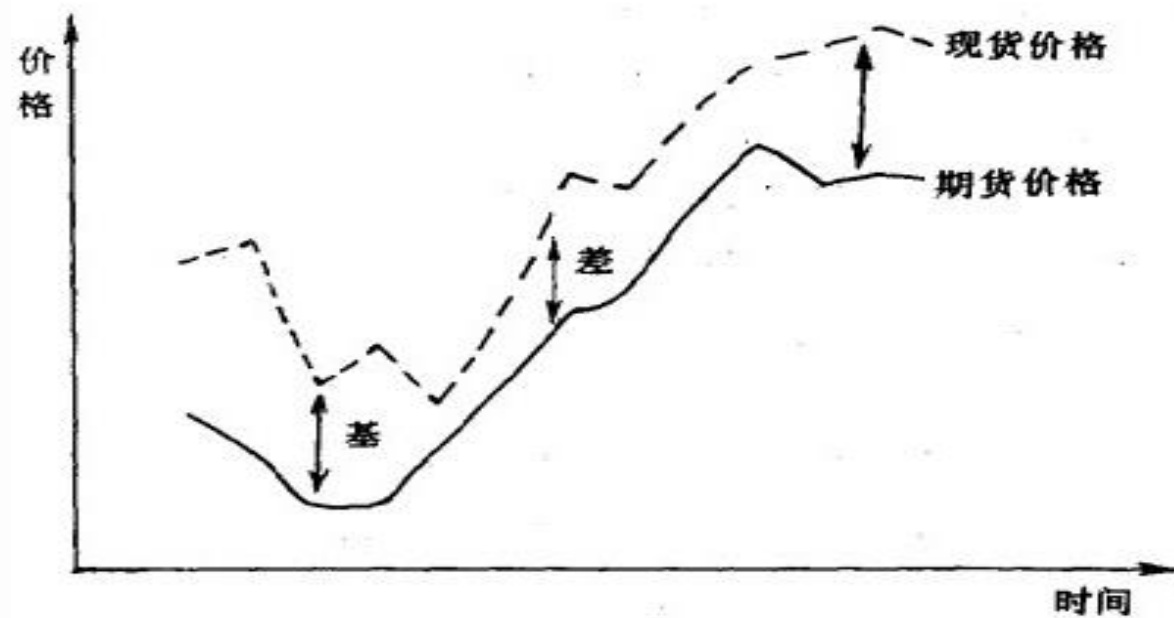
卖出套保

- 在期货市场卖出期货合约，用期货市场空头来规避未来价格下跌的风险
- 如产品价格的锁定、库存的保值--供应方

最简单的理解：担心什么做什么

基差

- 某一特定地点某种商品或资产的现货价格与相同商品或资产的某一特定期货合约价格间的价差
- 基差=现货价格-期货价格
- 基差的不确定性称为基差风险





基差对套期保值效果的影响

基差变化情况	买入套保效果	卖出套保效果
基差扩大	额外损失	额外收益
基差不变	完美套保	完美套保
基差缩小	额外收益	额外损失

基差波动同样受商品供求关系影响，通过分析商品供求关系，选择合适的时机入场套期保值，使得基差朝有利于套保的方向波动，来获得好的套期保值效果。

期货套期保值案例：

某鸡蛋养殖场有现货鸡蛋库存100吨，与下游企业签订合同在一个月后出售这批鸡蛋，其担心这一个月期间鸡蛋价格下跌造成损失，于是在期货市场进行卖出套期保值。

- 交易方向：在期货上建立空头。
- 交易数量：100吨鸡蛋理论对应20手鸡蛋期货。
- 交易合约：可选择主力合约JD2405合约

日期	现货操作	现货数量	期货操作	期货数量	期货操作时间	所需保证金	备付保证金	总资金需求
2024-2-X	持有鸡蛋	100吨	卖出JD2405	20手	开盘价	期货价格（4300）*10*20*7%	所需保证金	所需保证金*2
2024-3-X	卖出鸡蛋	100吨	平仓JD2405	20手	基差扩大	0	0	0

注1：1手鸡蛋=5吨鸡蛋，100吨鸡蛋对应20手鸡蛋。
注2：鸡蛋期货套保保证金率7%。
注3：期货开仓时间建议开盘价建仓；平仓时间最好是在期现基差扩大的时候，能帮助卖出套期保值取得更好的收益，基差=现货-期货。



案例介绍—卖出套期保值

时间	现货市场	期货市场	基差
2月份	4500元/千斤	4300元/千斤	200元/千斤
3月份	4400元/千斤	4150元/千斤	250元/千斤
	亏100元/千斤	赚150元/千斤	赚50元/千斤

2月，鸡蛋现货均价大概是4500元/500千克，此时考虑在期货市场中，卖出鸡蛋05合约20手，建仓均价为4300元/500千克。到了4月中旬左右，现货均价大概为4400元/500千克。企业亏损为： $(4400-4500) \times 200 = -2$ 万。而在期货方面，到了4月中旬左右，鸡蛋05合约盘面价格为4150元/500千克，此时企业选择买入平仓掉所有头寸。空单获利为： $(4300-4150) \times 10 \times 20 = 3$ 万。

综合损益，为盈利1万元。由此该养殖企业通过期货卖出套保，不仅规避了鸡蛋价格下跌的风险，同时在期货端的盈利，还覆盖了现货端的亏损，实现了综合盈余。

期货套期保值案例：

某鸡蛋养殖场需要在未来一个月买入饲料，需求量为400吨豆粕，1200吨玉米，其担心这一个月期间饲料价格上涨造成成本增加，于是在期货市场进行买入套期保值。我们以豆粕为例进行计算。

- 交易方向：在期货上建立多头。
- 交易数量：400吨豆粕理论对应40手豆粕期货。
- 交易合约：可选择主力合约M2405合约

日期	现货操作	现货数量	期货操作	期货数量	期货操作时间	所需保证金	备付保证金	总资金需求
2024-2-X		400吨	买入M2405	40手	开盘价	期货价格（3800）*10*40*12%	所需保证金	所需保证金*2
2024-3-X	买入豆粕	400吨	平仓M2405	40手	基差缩小	0	0	0

注1：1手豆粕=10吨豆粕，400吨豆粕对应40手豆粕。
注2：豆粕期货套保保证金率12%。
注3：期货开仓时间建议开盘价建仓；平仓时间最好是在期现基差扩大的时候，能帮助卖出套期保值取得更好的收益，基差=现货-期货。



案例介绍--买入套期保值

时间	现货市场	期货市场	基差
9月份	4000元/吨	3800元/吨	200元/吨
11月份	4100元/吨	4000元/吨	100元/吨
	亏100元/吨	赚200元/吨	赚100元/吨

假定2月初，豆粕的现货价格为4000元/吨。此时考虑在期货市场中，买入豆粕05合约40手，建仓均价为3800元/吨。到了4月中旬，豆粕的现货价格为4100元/吨。企业的采购成本增加了（亏损）： $(4000-4100) \times 400 = -4$ 万。

而在期货方面，到了4月中旬左右，豆粕05合约盘面价格为4000元/吨。此时企业选择卖出平仓掉所有头寸。多单获利为： $(4000-3800) \times 400 = 8$ 万。

综合损益，为盈利4万元。由此该养殖企业通过期货买入套保，不仅规避了饲料原材料上涨的风险，同时在期货端的盈利，还覆盖了现货端的亏损，实现了综合盈余。

期权套保

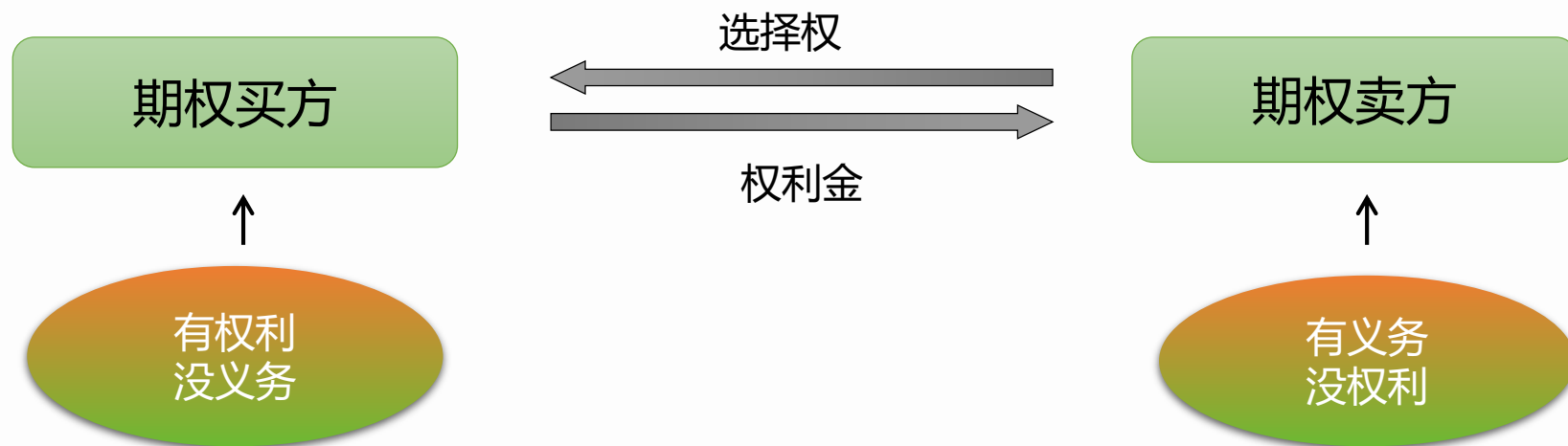


鸡蛋期货 Egg Futures



期权套期保值

期权（选择权），是一种合约，赋予买方在将来某一确定时间以特定价格买入或者卖出某项标的资产的权利。





期权在生活中的例子

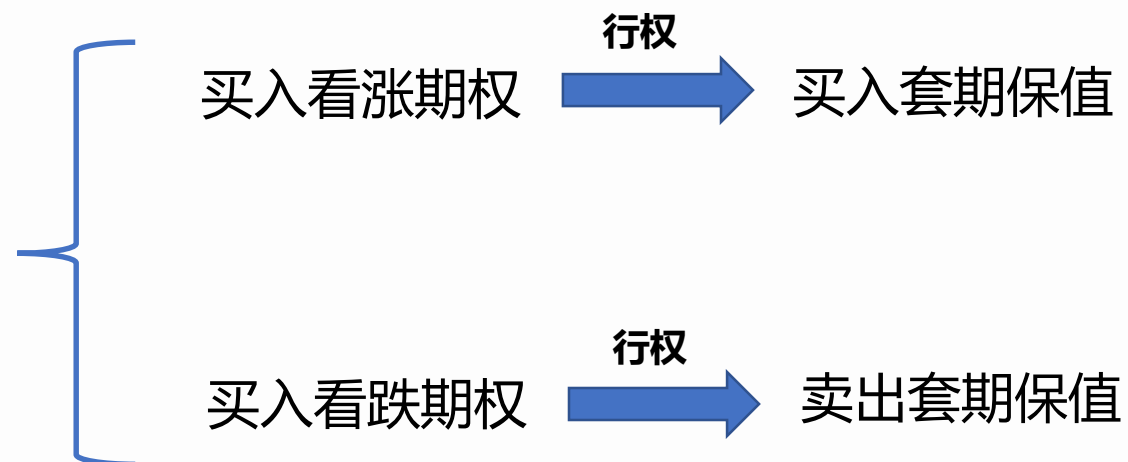
- 刚买了辆新车,为避免发生事故（尤其是碰上豪车），引发巨额赔偿，怎么办？购买保险！
一年支付保费4000（第三方责任险），发生事故时，最高可获得赔付50万（行权）。
- 您准备买套房子，现在价格为100万元（1万元/平）
预付定金2万元，跟房东约定一个月后以100万价格买进
一个月后，该小区房价下跌至9000元/平（不行权）；一个月后，该小区房价上涨至11000元/平（行权）



期权套期保值的原理

- 期权套期保值的原理跟期货套期保值的原理是一致的

- 期权在行权后获得期货合约





亚式报价要素

标的	鸡蛋2402
产品类型	买入看跌
权力金	X
入场价	3650
期限	1个月



产业场景

- 由于持有现货鸡蛋，担心蛋价出现下跌，需要对冲蛋价回落风险。



交易场景

- 因行情波动库存亏损
- 询价方式
- 标的，时间周期，执行价
- 可依需求和即时行情详询定制



结构特点

操作简易

- 一次询价下单即可解决月度套保需求

资金提效

- 无保证金需求，释放资金压力

风险可控

- 下单时即锁定最大损失

鸡蛋2402

3650执行

到期收盘价

3650

鸡蛋2402收盘价

鸡蛋2402收盘价

鸡蛋2402收盘价

$\geq 3650 + \text{权利金}$

$= 3650 + \text{权利金}$

< 3650

最大亏损即为权利金

到期无损益

获得超出部分的收益

损益结构

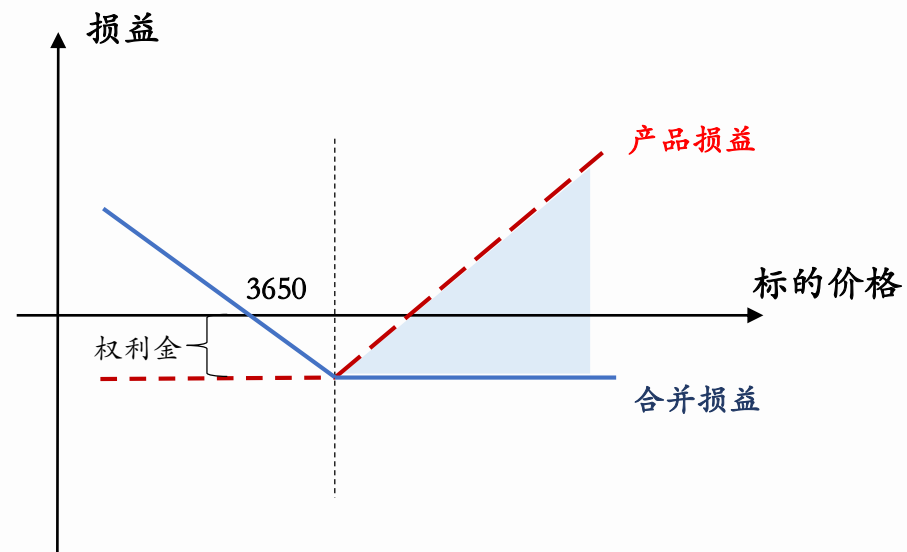
➤ 情况一：若价格低于执行价，

总收益 = 现货利润 - 权利金（元/吨）

➤ 情况二：若价格高于执行价，

总收益 = 执行价以下现货利润 - 权利金

（元/吨）



套期保值：要点

□ 套保模型选择及最佳套期保值比率确定：

鸡蛋企业进行套期保值时，均按照鸡蛋现货和期货1：1进行套保。

□ 套期保值比例选择判断：

后市行情将形成对企业不利的上涨或下跌趋势时，可对库存、未来产品或原材料进行全额套保；若判断后市行情会是小幅波动或波动中略有不利的情况时，可将套保比例降至50%左右；当判断后市行情对企业有利时，可将套保比例降至30%。

□ 套期保值成本：

例如选择一手鸡蛋2405期货合约进行套保，套保周期在一个月，按开仓均价3650算，保证金按7%计算，每手需要保证金 $3650 \times 10 \times 7\% = 2555$ 元，加上备用保证金2555元，每手总资金需5110元。按资金成本3%，1个月的套保期内，资金成本 $= 5110 \times 3\% / 12 = 12.8$ 元。交易手续费是1.5元/手，开平仓各1.5元，共3元。所以在不选择交割情况下，每手的套期保值成本在15.8元。

□ 套保相关数据：

相关统计显示，鸡蛋01合约的基差高点，一般情况出现在每年的1、2月和9月，而低点在6、7月。鸡蛋05合约基差高点，一般情况出现在每年的9月和2月，而低点在6月和3月。鸡蛋09合约基差高点，一般情况出现在每年的9月，而低点在6、7月。

通常每年春节后是鸡蛋消费的淡季，现货价格持续下跌，而鸡蛋期货价格会在开学季、清明、五一、端午、中秋国庆等假日（备货，消费）需求的预期下，表现较强，因此在这些时间点鸡蛋基差往往处于相对低点。

养殖企业，根据鸡蛋基差的高低点位置时间段，在基差偏小的时候，可以适当增加现货库存，也可以在期货盘面买入，建立虚拟库存。等待基差回归，获取价格上涨的收益。而在基差偏大的时候，高价销售现货，同时注意不要轻易囤货或少囤货，达到避免基差回归，带来的价格下跌风险。

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！