

蛋禽价格遇“瘟神” 鸡蛋期货“正能量”待放

□本报记者 官平 王超



漫画 / 韩景丰

■ 高端访谈

陈树韦： 鸡蛋期货合约规模 较为理想

□本报记者 王超

近期国内生猪价格连续下跌，H7N9禽流感再让养殖户雪上加霜。养殖户热盼中的鸡蛋期货上市日期临近，无疑给当前惨淡的市场带了“正能量”。本报记者就此采访了中证期货研发总监陈树韦。

中国证券报：饲养家禽的豆粕、玉米需求骤减，市场上少有采购商对玉米和豆粕询盘，导致这两种饲料价格下跌。而作为禽畜相关的副产品——鸡蛋，所受的影响可能是两方面：一是减少了市场对鸡蛋的消费需求，二是蛋鸡存栏的明显下降，减少了鸡蛋的供应。您认为这两方面影响孰重孰轻？

陈树韦：影响蛋鸡产业的主要因素可归结为两个：养殖效益和疫病。其中，疫病的影响分两个层次：首先，若疫病造成的影响只是短时的心理影响，那么只会带来鸡蛋消费和价格的短期下降，对未来鸡蛋供给、消费和价格都不构成实质影响；其次，若疫病导致蛋鸡存栏明显下降，则对未来鸡蛋供给、消费和价格将形成较大影响，使鸡蛋出现一年左右的供给偏紧和价格上涨的格局。

从目前情况看，H7N9禽流感在全国大规模蔓延的可能性较小，疫情导致蛋鸡存栏明显下降的可能性也就较小。一方面，中国蛋鸡养殖主要集中在河北、山东、河南、辽宁、江苏、湖北等省，目前发现疫情的江苏、上海均无明显扩散迹象；另一方面，据报道，H7N9禽流感不耐高温和阳光直射，随着天气转暖，日照强度增加，有利于削弱和控制禽流感；另外，这次各地政府组织应对较为有力而及时，也有利于疫情的控制。

研究和判断未来鸡蛋供给、消费和价格变化趋势，应更多关注持续低迷的养殖效益能否得到改善，会不会出现在养殖效益得不到改善的情况下，导致蛋鸡存栏大幅度下降。

中国证券报：在未来鸡蛋价格可能大幅波动的市场背景下，鸡蛋期货的上市无疑可为广大蛋禽养殖企业提供一个很好的避险工具，也相应增加了豆粕、玉米与鸡蛋品种之间的套利机会。对于养殖户来说，应当如何运用好这些避险工具？

陈树韦：对于养殖户来说，可在期货交易平台上，运用三种方式进行避险。其一是传统的套期保值，当认为鸡蛋价值高估或期现价差超过正常水平时，可在期货市场卖出鸡蛋合约；这种方式以价格监控为指标，力图通过规避价格的波动来稳定企业经营，但实际上价格的涨跌幅度很难判断，难以达到理想的避险效果。

其二是更高层次的期货工具运用，企业进行期现一体化经营，即企业以行业平均利润率和自身利润率合理波动区间作为检测指标，辅之以鸡蛋供求情况指标，当当期期货价格计算，利润率达到甚至超过利润率波动期间高限且供求指标即将发生转变的时候，在期货市场卖出鸡蛋合约或买入饲料原料合约。这种方式的优点在于，较为成熟的行业，行业利润率波动区间较为稳定，企业对市场供需情况更为了解；因此利用这一方式能够达到稳定甚至增大企业利润的效果，而且还能使企业进行逆势扩张；但这种对投资者的市场研究能力要求较高。

其三，养殖企业通过监控鸡蛋与玉米、豆粕的比价，根据比价走势通过做空或做多比价来进行风险较小的套利交易，这一方式也可以在一定程度上减小企业现货经营风险。

中国证券报：大商所公布的鸡蛋合约(草案)显示，鸡蛋期货的交易单位为5吨/手，最小变动价位为1元/500千克，涨跌停板幅为上一交易日结算价的±4%，最低合约交易保证金为合约价值的5%。这一合约规定是否适合我国现阶段养殖户的避险需要？

陈树韦：我国蛋鸡存栏2000-9999万只和10000只以上规模的比重，分别占到规模蛋鸡存栏总量的36%和30%。养殖鸡蛋期货的交易单位为5吨/手，那么至少有30%的养殖企业的产蛋规模能够达到利用期货工具的生产规模，因此合约规模较为理想；另一方面从合约资金规模来看，每手合约的保证金约4000多元，也有利于养殖企业利用期货市场。

先是“速生鸡”，后是禽流感，蛋禽业像碰上瘟神一样，价格一跌再跌，市场忧心四起，担心禽流感过后价格暴涨，不利于市场稳定。不少接受采访的养殖户、贸易商对本报记者表示，期待鸡蛋、生猪等期货品种上市，来规避“瘟神”导致的产业风险隐患。

本报记者从权威渠道了解到，目前鸡蛋期货正在有条不紊地推进，获批后会在合适机会挂牌上市。针对不少人担心疫情可能会对鸡蛋品种产生的负面影响，市场人士称，由于大连商品交易所有针对性地设置了严密的管控和交割流程，可保证鸡蛋期货交割和交易安全。

养殖户“鸡飞蛋打”

2013年3月31日，国家卫生和计划生育委员会(简称“卫计委”)发布通报，上海和安徽发现三例人感染H7N9禽流感病例，其中两例上海患者死亡。一种新型的人感染禽流感病毒——H7N9，进入公众视野。

禽流感事件的发生，对蛋鸡、肉鸡、生猪养殖包括上下游产业链产生了巨大影响。据不完全统计，肉鸡价格一周时间内大幅跳水20%，鸡蛋价格也在一周内下跌了8%以上，在疫情严重爆发的江浙沪地区，肉鸡和鸡蛋价格跌幅更高达27%和10%。生猪的价格在“黄浦江死猪”

事件及H7N9疫情中连受打击，生猪产业遭受巨大冲击。山东临沂一鸡蛋养殖户告诉中国证券报记者，他们打算不再搞养殖了，风险太大，每年都担心发生鸡瘟，现在的价格继续做下去只能是亏损，最近已经开始把蛋鸡降价销售。

养殖户“鸡飞蛋打”，也会影响上游鸡苗供应。吉林省一位从事蛋鸡苗经销的赵女士表示，随着禽流感越演越烈，东北也已受到很大影响，订货的养殖户越来越少，订货价从之前的2.8-3元/只降到目前的2.5元/只左右。还有部分订单出

现退订，退回的鸡苗他们只能以很低的价格抛售。”

湖北新洲蛋鸡养殖合作社一位销售经理表示，最近湖北受禽流感影响也很大，价格低迷，养殖户出货意愿不强，贸易商在低价很难收到货，下游零售商出低价，贸易商利润空间很小，收货积极性不高。”

芝华数据分析师李顶威表示，此次H7N9禽流感来势汹汹，首先对禽蛋价格形成了较大冲击，作为与禽蛋产品相关性很强的替代品，猪价也会受到各种直接或间接的影响。

“瘟神”纠缠不休

过去10年，我国发生过几次影响较大，且与此次H7N9禽流感疫情相似的人或畜禽感染传染病，包括2003年的“非典”、2004年与2005年两次爆发的高致病性禽流感，以及2009年的“猪流感”。2003年2月，“非典”在国内大规模爆发，至6月份才结束，当时猪价持续下跌，5月均价较1月下跌了8.5%。2005年禽流感与此次有些类似，5-6月内猪价跌幅超15%，10-11月全国生猪月均价累计下跌13%。

李顶威表示，一般来说，疫情爆发首

先会在短期内对需求产生抑制，从而使价格走低，偏离正常市场条件下的均衡水平，当短期冲击消退，市场恢复到正常状态后，价格也会向正常水平恢复。

业内人士分析认为，根据疫情的严重程度及影响大小不同，生产与供给方面也会受到不同程度的影响，当生产受到冲击后，由于其调整周期较长，其影响也将是长期的。“非典”期间，由于政府严格限制生猪的交易和流通，一些主要产区生猪运不出、卖不掉，养殖户严重亏损，生产积极性受到挫伤。等到短期影响

消退，需求逐步恢复，产量又处在较低水平，市场遂出现供不应求、价格飞涨的情况，例如，2004年生猪及猪肉产量分别下滑了3%和4%，猪价涨幅一度达到27%。

目前疫情整体上对生猪影响较小。据一些养殖户称，目前华东地区，特别是江浙沪地区受到的影响稍大，而东北、华北、华南等地的生猪养殖基本未受禽流感影响。吉林有养殖户表示，鸡肉消费下降了大约2-3成，猪肉消费未受影响，禽流感一周后江浙地区猪价下跌超过4%，跌幅明显增大，其他地区跌幅仅有轻微扩大。

鸡蛋期货释放“正能量”

生猪鸡蛋价格的暴跌，同样会传导至饲料行业。

据相关人士测算，今年3月份以来，在饲料价格的持续下跌中，饲料企业面临20多亿元的损失风险。豆粕450万吨，下跌200元；玉米1200万吨，下跌100元；但通过豆粕、玉米期货工具，一些饲料企业已成功规避了数亿元的损失，这对当前信心低迷的养殖户和产业来说，不啻一有效振奋剂。

而养殖户热盼中的鸡蛋期货，上市时间也日益临近，无疑给当前惨淡的市场带来了“正能量”。市场人士纷纷表示，希望能有更多的“正能量”加入进来，促进养殖产业的持续健康稳定发展。

新湖期货资深分析师詹啸认为，鸡蛋

期货上市后，随着市场研究蛋禽参与者的增加，可向市场提供更多消息支撑。蛋禽养殖户可以通过期货走势了解当前蛋禽供需状况，决定生产计划，平缓鸡蛋价格走势。

“一人拥有一只蛋鸡，一人一天吃一个鸡蛋”是我国鸡蛋供需情况的最简单描述。据介绍，目前我国蛋鸡养殖业从业人员超过1000万人，年产值超过3500亿元。2011年，我国鸡蛋产量约2300万吨。近年来，我国鸡蛋价格波动较为剧烈，对养殖户和批发商经营影响较大，行业整体规范化程度需要进一步提高，而在大商所上市鸡蛋期货，可以与玉米、豆粕一道，形成又一个覆盖产业链上下游的品种序列，为养殖企业提供完整的保值工具。

詹啸介绍，鸡蛋是饲料的转化物，一

禽流感影响较小

据了解，当前市场各方对鸡蛋期货上市较为期待，不过近期禽流感疫情的发生，也引起一些市场人士对鸡蛋期货上市进程的猜测。

对于质疑，詹啸认为，我国鸡蛋市场在生产、消费和贸易等方面市场化程度较高，竞争充分，不存在垄断。鸡蛋期货采用目前大商所最严格的参数将交割月的持仓限额设定为5吨，折合25吨，相当于一个中等规模的鸡蛋贸易商3-5天的贸易量，可以有效防范风险。

对此，良运期货鸡蛋期货研究员刘存亮指出，从交易所公布的鸡蛋期货合约规则可以看到，交易所在相关规则设计中充分考虑了疫情影响，制定了详细而严密的

疫情应对措施，从而在疫情发生时能够保障鸡蛋交割的顺利安全进行：一是在交割地点设计上，最大限度地涵盖主要产区 and 销区，在产区和销区储备足量的备用交割库；二是当某一区域被确认为疫区后，处于疫区的交割仓库停止办理入库，疫区鸡蛋已经入库的客户可以在非疫区交割仓库延迟交割；三是疫区交割库数量达到总数一定比例时，大商所将按照风险管理方法规定，采取暂停交易、终止交易等措施来控制化解市场风险，但从历史疫情影响情况看，基本可以排除这类极端情况。

据中国畜牧业协会有关专家介绍，从食品安全的角度看，禽流感对鸡蛋影响较小，导致本次疫情的H7N9属于低致

病性禽流感，其在禽类中很少致病，但人对该病毒缺乏抵抗力，所以对人们心理层面影响较大。

据介绍，母鸡感染禽流感后将很快停止产蛋，如果鸡感染了禽流感，下的鸡蛋煮熟后食用是安全的。由此市场人士提示，鸡蛋期货作为一个全新期货品种，未来其市场培育需要有一个过程，包括产业界对鸡蛋期货功能作用认识也需要有一个过程，而禽流感疫情作为近期影响鸡蛋现货市场因素之一，必然会对期货投资者和产业界人士形成心理影响，因此当前应进一步加强加强对禽流感知识的普及宣传，让公众理性认识和看待禽流感的影响。

鸡蛋期货史记： 从内打破是生命

□本报记者 王朱莹

“从外打破是食物，从内打破是生命”，这一箴言，赋予了鸡蛋这一寻常的口中之物以不寻常的内涵，这一内涵似乎注定了鸡蛋理应承担更为艰巨的责任——金融使命。鸡蛋的金融史由来已久，纵观寰球历史，鸡蛋期货滥觞于美国，发源于日本，未来也许将光大于中国。

鸡蛋期货发轫于美国

鸡蛋期货是海外的“舶来品”，并非我国独创和首创，其历史之悠久，足可追溯到19世纪末的美国。其时，大洋彼岸的中国，尚处于战火纷飞的清末民初时期，最先开眼看世界的先烈们，奔走疾呼只为救亡图存，尚无资本市场之概念，更不知期货为何物；而大洋彼岸的美国，一批农产品供货商为规避远期交易价格风险，创建了农产品交易场所，鸡蛋成为最早的交易品种之一，鸡蛋期货由此开启了从内打破的金融之旅——

1874年，一些供货商在芝加哥组建了农产品交易所，进行鸡蛋等商品的远期交易。

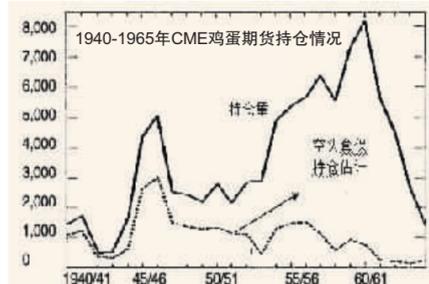
1898年，黄油和鸡蛋经销商退出农产品交易所，单独组建芝加哥黄油和鸡蛋交易所。

1919年12月，芝加哥黄油与鸡蛋交易所更名为芝加哥商业交易所(CME)，正式挂牌交易鸡蛋期货，上市后第一年鸡蛋交易量即达11000张合约。

1929年，鸡蛋期货交易量达47398张合约，超过了当时现货交易量的20倍。CME鸡蛋期货合约，交易单位按个数来设计，以冷藏鸡蛋为例，每张合约的规格为12000打鸡蛋。

1936年，CME对鸡蛋期货合约进行了第一次标准化修改，鸡蛋成为真正意义上的标准期货品种。

1960-1961年，鸡蛋期货交易达到历史高点，日均持仓量为8112张合约。当时已上市的品种中，只有大豆和小麦的交易活跃度超过鸡蛋。



1966年，CME将鸡蛋期货合约标的物由冷藏鸡蛋调整为新鲜鸡蛋，冷藏鸡蛋可贴水交割。

1982年，芝加哥持续了近百年的鸡蛋期货交易，因市场环境发生巨大变化而遗憾退市。

19世纪末20世纪初的美国，鸡蛋产业集中化和规模化程度不高，和目前的中国形势十分接近。为了保证鸡蛋产业参与者的利益，因此其推出了鸡蛋期货，主要为鸡蛋产业参与者提供服务，进行套期保值操作将风险转移。”芝华数据CEO黄劲文分析说。

对于CME鸡蛋期货遗憾退市，黄劲文认为，应当从两方面分析：一是从期货市场方面看，套期保值的鸡蛋产业参与者在后期成为投机者，使市场失去弹性，不再健康的套保环境。二是从行业上看，鸡蛋行业在期货上市至终止期间，经历了规模化发展，技术水平和管理水平在后期达到了一定高度，供求关系趋于平衡，导致鸡蛋价格波动大幅减小，期货市场的套期保值功能逐渐淡化。而对于投机者而言，期货市场没有了风险，也就没有了利润，失去了参与价值。因此，鸡蛋期货市场萎缩从而退市就成为必然。

日本学步失败 中国可否光大？

1999年11月，鸡蛋期货在CME退市17年后，再度现身，于日本中部商品交易所试验上市，成为日本首个现金交割的期货品种。2004年5月1日，日本鸡蛋期货正式上市，但持续不到6年，就因交易量显著萎缩而被迫摘牌。

“日本鸡蛋期货，上市初期，交易就很平淡，这是由于其鸡蛋行业规模太小导致的，可以说，日本推出鸡蛋期货是完全没有必要的。”黄劲文说。根据大商所公开资料，日本鸡蛋期货上市以后，前4年年平均交易量为53.5万手；2004年正式上市后，交易量达到最高峰，为全年80万手，随后成交快速下滑，到2010年退市前，全年交易量仅为11手。

相较而言，“美国的鸡蛋期货交易持续了百年，可以说是比较成功的，中国可能会复制它的成功，而不会重蹈日本的覆辙。”职业投资人王一说。

王一指出，中国作为鸡蛋的最大消费国和生产国，市场规模较大，考虑到鸡蛋的消费需求、现货市场的频繁波动，以及较强的规律性等因素，不排除鸡蛋期货成功上市后成为明星品种的可能。

黄劲文表示，目前中国鸡蛋行业规模化程度不高，物流特别是冷链物流整体水平还较低，鸡蛋价格波动幅度很大，因此，中国鸡蛋期货的推出不仅及时，而且很有必要。此外，中国鸡蛋产业规模化进程还有待推进，这将在某种程度上延长中国鸡蛋期货的预期寿命。