

# 一枚鸡蛋的期货交割之旅

□本报记者 官平

■ 记者观察

## 实体经济“酷爱”大数据

□本报记者 官平

4月19日,中国证券报记者赴山东德州对全国首例鸡蛋期货交割进行调研,这次鸡蛋期货交割的一系列发展动态,受到了业界及市场各方的广泛关注。 芝华数据、美尔雅期货经纪有限公司、德州和膳生态农业有限公司、沛水昌泰有限公司、大连商品交易所、德州市金融办等相关人士一起见证了这次交割的成功落地。调研过程中,感受颇深的是鸡蛋贸易商与养殖户对大数据的“酷爱”。

对鸡蛋期货市场来说,参与交割的主体主要是鸡蛋生产企业、食品加工企业、贸易商以及参与鸡蛋期货投机的投资公司。对鸡蛋生产企业来说,通过卖出保值规避企业销售过程中的价格风险;对食品加工企业来说,可通过买入保值规避采购过程的价格风险;而对于贸易商来说,则可以通过双向操作灵活保值来规避价格风险。

而此次交割的买卖双方中,卖方是永安期货现货子公司属于参与鸡蛋投机的基金,他们本身并不具有鸡蛋的生产和仓储能力,通过德州和膳生态农业有限公司也就是交割厂库购买鸡蛋进行交割;买方则是沛水昌泰有限公司,是沛水本地最大的鸡蛋贸易商之一,给沛水昌泰有限公司提供服务的公司是美尔雅期货。

参与此次交割的沛水昌泰有限公司以及厂库德州和膳生态农业有限公司双方交割流程都非常顺畅,结果令各方都感到满意,其中并没有出现因质量问题产生纠纷。

芝华数据作为参与此次交割参与者之一,主要是利用大数据服务于鸡蛋期货以及现货市场。鸡蛋价格的波动主要由供需决定,而鸡蛋供应量主要取决于种鸡存栏量、商品代蛋鸡存栏量;鸡蛋的需求则属于刚性需求,节日消费与季节性消费对鸡蛋价格影响较大,而鸡蛋贸易

流通数据在其中参考意义重大。

芝华数据的研究经理杨晓蕾说,鸡蛋期货走在鸡蛋现货之前,是对远期鸡蛋现货价格的预期,在充分了解鸡蛋供需状况的情况下,对把握鸡蛋现货与期货市场有重大意义,鸡蛋交割双方可以通过大数据预测行情走势,从而得出有利于自身的策略达到规避风险、获得盈利的目的。

沛水昌泰的负责人闫铁山三番两次拿出他的“绝密图谱”——一张2013年沛水地区上鸡苗统计及相关统计表。在这张图谱中,有每个月实际小蛋变大记录,具体月份淘鸡情况以及上鸡情况,通过这张图谱可以把清现货市场的“脉象”。

闫铁山说,这张图谱是图中有图,需要深入解读,否则拿到这张表也没有用,另外市场在快速变化,具体决策也要根据其他因素而定。”

我国鸡蛋市场在生产、消费、贸易等方面市场化程度较高。从生产方面看,河南省是我国鸡蛋产量最大的省份,产量仅占全国的14.1%,产量最大的前10个省合计占全国总产量的78.7%,蛋鸡养殖量超过1万只的养鸡场约有3万家,最大的企业产量不足全国总产量的0.5%,前10家养鸡场产量不足全国的5%。从消费方面看,家庭和餐饮企业消费量超过我国鲜鸡蛋总消费量的80%,难以形成垄断。从贸易方面看,我国鸡蛋贸易模式都带有一定的地域性特点,也难以形成全国性的垄断贸易商。

不过,鸡蛋属于鲜活农产品,保质期较短,不同环境条件下,保质期变化较大,交割鸡蛋质量与储存问题是最关键的问题。对鸡蛋质量问题,需要关注交易所制定检验机构以及免检品牌,在对鸡蛋质量问题有疑问时,买家可以在出库时要求复检,但检验成本非常高,如果产品合格,需要买家承担。鸡蛋储存问题对贸易商是一个挑战,不仅需要提高冷链环节设备,同时也需要贸易商具有强大的出货能力。

我是一枚鲜鸡蛋,从出生在期货市场那天起,我的命运注定不同寻常。我不再是简单供人营养的食物,而是身负使命,有对人类不解情绪的反馈,也有对家族身价的重新定义。

菜市场是我所熟稔的,一天或数天一个价,而期货市场却似另一个世界,在那里身价忽起忽落,分秒不一,但殊途同归,终究让需求消化了。2013年11月8日,鸡蛋期货在大连商品交易所破壳而出,彼时便引来了多方的不解和怀疑,要么担心交割不畅,要么忧虑质量不过关,要么顾忌浪费了大成本。4月21日,我完成了第一次鸡蛋期货交割。



CFP图片

## 交割的前奏:尝试进场

湖北人闫铁山,是我的交割买方,他是湖北省黄冈市沛水县昌泰养殖技术咨询有限公司的老板。这家公司主要从事鲜鸡蛋贸易,日均贸易规模达到200余吨。

生意人对价格是异常地执著,这点我深有感触。在山东德州交割的时候,在闫铁山办公室的墙上,可以看到2011年以来每天的鸡蛋价格走势。鸡蛋价格波动频繁,每天都需要向养殖户报价,闫铁山则根据每天库存、收获难易程度和走货的好坏来打分,并依此来发布当天其在沛水地区的鸡蛋收购价格。

闫铁山是美尔雅期货的老客户,起初打算小资金先试试。据这笔买卖的中间人之一的美尔雅期货魏金栋说,考虑到鸡蛋现货处于上涨行情中,闫铁山最终于3月24日进场,进场价位是每500千克4000元,手数1手(5吨),保证

金收取13%,保证金金额是5200元。

“只要提货日(4月21日)现货价(含包装)高于每斤4元,就可以获取盈利。而3月24日湖北的现货价(含包装)是每斤3.95元。”按照魏金栋的研究团队建议,在每500千克3900元至每500千克4000元建仓进场就行了。

当JD1404进入交割月,持仓持续减少,交割月首个交易日双边持仓只有2手,卖方是永安期货席位,买方是美尔雅期货席位,保证金比例提高至23%,保证金金额为8703元,结算价是每500千克3784元,闫铁山盘面亏损每500千克216元,1手共亏损2160元。

4月9日大商所仓单日报显示,鸡蛋期货首张仓单出现在山东德州厂库,而此时山东现货价是每斤4.26元(含包装)。基本保证此次交割会获利。就在4月21日,闫铁山与当地企业约

定以每500千克4350元的价格转手,提货后直接在当地出售,获利4350-3784=566元/500千克,1手共获利5660元。

期货上的卖方并非我的农场主,而是浙江永安期货的现货子公司,这家公司通过我的农场主先把我买下,再把我挂到期货上去卖。

作为我的交割卖方,浙江永安资本管理有限公司也是抱着尝试的心态。公司的总经理刘胜喜表示,4月份交割一手的目的是进行交割尝试,摸清鸡蛋交割的流程及其中需要注意的要点,为将来5月及9月的主力合约交割做准备。

“当期货盘面接近每500千克4100元时,厂库现货价大概每500千克3800元,那时候再计算挑拣装卸费、仓储费及重量损失,折合价格在每500千克4050元左右,有一定的期限套利机会。”刘胜喜说。

## 交割的成本:一清二楚

地理位置是交割关键因素,由于主要的交割地鸡蛋价格相差较大,仓单在哪个交割地成为买方最关心的问题。

魏金栋说,按照当时最坏的打算,仓单出现在湖北,期间湖北蛋价回落至每斤76元(含包装),折合盘面价是每500千克760元,交割亏损每500千克240元,但是考虑到后续还要上涨,就没有出场,即使不上涨,维持当前水平,最大亏损是每500千克240元,1手最多亏损2400元。

在试仓1403合约时,闫铁山就对我们鸡蛋期货交割十分关注,希望了解期货跟现货到底如何接轨,而1403没有发生交割,当时1404期货价格买入交割风险有限,便决定在1404上交割一次熟悉业务流程。

闫铁山说,交割全程下来对期货交割流程更明晰了,对于期现货市场的关系有了更清晰的认识,对于以后参与鸡蛋期货有了更大的把握和信心,希望在以后好好利用好期货这个平台,规避现货风险,同时利用自己产业优势捕捉些期现货套利机会。

“交割的目的不是赚钱,而是想把流程走一下。我们带个头,让别人看看期货到底能不能进行交割。看看现货交割跟期货实际区别到

底有多大。通过这次,我发现是可行的。”闫铁山说。

闫铁山说,流程走下来交割没什么大费用,货源来源很简单,而且是新鲜蛋,其他人可能会考虑到别人会不会拿放了很久的鸡蛋、不好的鸡蛋给我们,或者有什么问题,但是从厂库拿货最起码质量是有保证的。

我的农场主是和膳生态农业,在交割时,农场负责人周先生介绍,我们都是经过标准化鸡舍生产的,随后进行规范化的清洗,进入紫外线杀菌环节,杀菌之后进行自动化分检,然后人工进行精密化筛选,最后严格化包装,客户拿到的蛋都是安全的新鲜蛋。

据魏金栋说,此次买入交割最终收益还需要考虑交割成本,相对与卖方注册仓单而言,买方交割相对要简单些。主要发生期货交易、交割费用、保证金资金成本、仓储损耗费以及出库费用。经计算,本次买方交割成本是每500千克62.5元,也就是每手5元。综合来看,本次交割收益为5660-2160-625=2875元。

据了解,从鸡蛋期货交割成本来看,对买方来说相对较低,包括期货交易手续费、交割费用、保证金占用利息、出库费用,总共大概每手260元。而从德州和膳卖给永安期货的成本

来看,主要有物流、生产、包装、破损率,总共大概每斤0.4元。从交割的鸡蛋品种来看,主要以粉蛋、小鸡蛋为主,交割鸡蛋带有包装,包括蛋托和纸箱,交割质量非常好,因为是厂库交割,也省去了检验费用。

刘胜喜也表示,由于其公司签的是厂库仓单,所需要考虑的主要费用是包装及挑拣费,算下来约每斤2元。检验及质量均由厂库负责保证,在合同中注明了质量标准,若鸡蛋质量达不到要求,厂库需承担违约责任。

芝华数据也是此次我们交割的见证者。通过此次调研,芝华数据CEO黄劲文表示,鸡蛋属于鲜活农产品,保质期较短,不同环境条件下,保质期变化较大,交割鸡蛋质量与储存问题是最关键的问题,对鸡蛋质量问题,需要关注交易所制定检验机构以及免检品牌,在对鸡蛋质量问题有疑问时,买家可以在出库时要求复检,但检验成本非常高,如果产品合格,需要买家承担。

“鸡蛋储存问题对贸易商是一个挑战,不仅需要提高冷链环节设备,同时也需要贸易商具有强大的出货能力。”黄劲文说,从此次交割来看,德州和膳生态农业有限公司鸡蛋质量有保障,同时闫铁山的出货能力也非常强。

## 交割的担忧:一一化解

在禽流感影响下养殖户主动或被动地淘汰蛋鸡产能,而且低迷的行情严重抑制补栏积极性,进入2014年,随着禽流感疫情的弱化,供给矛盾开始体现,鸡蛋现货价格触底反弹,迎来了久违的上涨。2014年以来鸡蛋期货主力合约1409呈现震荡上行走势,屡创上市新高,从2月7日的每500千克4387元一路上涨至每500千克4916元,涨幅高达12%。

在我们鸡蛋期货上市前,不少期货业人士担忧,鸡蛋本身不具有大宗商品属性,鸡蛋能否适应期货交易和交割需要打问号。不过,通过此次交割,一些业内人士表示,2013年在禽流感影响下鸡蛋现货不断下跌,期货价格发挥着远期价格发现的功能,为养殖企业规避风险提供了非常好的机会。

就鸡蛋期货的交割来说,无论对卖方、买方、

交割库都有深入的影响。黄劲文表示,首先,促进价格发现功能的发挥;第二,保障鸡蛋企业平稳发展,让更多鸡蛋产业链企业了解鸡蛋期货,参与鸡蛋套期保值,规避市场风险,更好地服务实体经济的发展;第三,平抑行业周期风险,帮助企业做大做强,有利于扩大鸡蛋企业的规模发展;第四,有利于提高贸易商的冷链环节以及贸易出货能力的发展;最后,期货标准合约,加大企业对质量的重视,有利于规范行业发展。

在此次鸡蛋期货交割中,蛋鸡养殖场给交易所提交了注册仓单保证金,也花费了资金成本。据市场人士介绍,目前鸡蛋期货交割仓库比较多,而厂库比较少,以后交割很多的很有可能是卖方,跟卖方有关系的很有可能是贸易商,更有可能是投资公司。

对于交割鸡蛋的质量,大商所人士称,鸡

蛋期货在卫生指标的设计和检验上采用现货市场的做法,在交割质量标准中包含卫生指标,但入库时交易所仅按照一定比例抽检,出库时根据买方客户的要求进行检验。对于不符合卫生指标的鸡蛋,卖方应在规定的时间内无条件作为买方换货。

市场对疫情期间的期货交割也有忧虑。目前,与蛋鸡相关的主要疫病有10余种,其中禽流感传播范围最广,影响最大。

大商所表示,为了防范禽流感疫情的潜在影响,将根据鸡蛋的品种特点和社会库存量制定严格的持仓限额,保障卖方容易组织鸡蛋交割,降低交割风险。根据交易所规定,自然人不允许交割,到交割月份鸡蛋限仓至5手即25吨;鸡蛋期货法人客户持仓则可扩大至限仓比例的2.5倍即62.5吨。



## 鸡蛋供需关系促期价仍将上涨

□光大期货 王娜

自2013年11月8日大连商品交易所鸡蛋期货上市交易以来,鸡蛋期货指数合约已累计运行117个交易日,价格振幅接近30%。在经历了2013年末及2014年初的禽流感疫情洗礼后,鸡蛋期货品种的价格发现及套期保值功能得到了更加充分的发挥。

回顾2014年鸡蛋期货指数合约价格运行特点,我们发现其价格走势与现货市场极为吻合。受禽流感因素影响,在2014年1-4月的四个月交易时间内,鸡蛋期货价格出现了上市以来的最低价与最高价。

统计数据显示,截至4月30日,大连商品交易所鸡蛋期货指数合约价格最低点出现在1月22日,最低点价格为3813元/500千克,当时湖北地区鸡蛋现货价格为3500元/500千克,期、现价差为313元,该价差也处于鸡蛋期货上市以来期、现价差曲线的相对低位。基本方面,当时国内鸡蛋现货市场正处于禽流感感全面爆发期。各地政府全面叫停活禽买卖,媒体的过度宣传导致消费者大幅缩减禽蛋消费。同时,2014年1月末也正值中国农历新年的来临,市场普遍预期受禽流感感影响,广东、上海、广州地区将大幅度缩减节日禽蛋消费,这导致鸡蛋期、现货价格跌至历史低位。

2014年农历新年过后,国内禽蛋现货市场再次出现人感染禽流感病例,但与现货市场的极度恐慌相比,鸡蛋期货市场已出现回暖迹象,鸡蛋期货价格触底反弹,底部区间逐步提高。

截至目前,鸡蛋期货价格上市以来的最高点出现在4月29日。鸡蛋期货指数合约价格最高点为4926元/500千克,湖北鸡蛋现货价格为4100元/500千克,期、现价差为826元,处于鸡蛋期、现价差曲线的相对高位。基本面方面,禽流感过后,鸡蛋现货市场中在产蛋鸡存栏急剧下降,中小散户经历持续亏损后,资金链条紧张,养殖户补栏积极性下降。由于禽流感期间,孵化厂主代鸡及父母代鸡也大批量淘汰,现货市场中鸡雏供应告急,鸡雏价格走高又在一定程度上增加了养殖户补栏成本,降低养殖户补

栏热情。目前,在供应萎缩的情况下,五一节假日备货周期来临,国内鸡蛋现货市场出现需求集中放大导致的价格上涨行情。伴随着价格上涨,鸡蛋期货的活跃度也逐步提升,目前鸡蛋期货9月合约总持仓接近21万手,在短短的一个月时间内,鸡蛋期货主力合约持仓增加11万手。

综合鸡蛋期、现市场分析,不难发现,影响鸡蛋期货价格主要因素是供需矛盾。目前,国内鸡蛋期、现市场的矛盾焦点集中在低供应与高需求,但值得注意的是,与往年相比,今年4月中下旬的鸡蛋期、现货提货来的时间更早。鸡蛋现货市场贸易商普遍认为,五一节前备货主要反映了鸡蛋现货市场的需求增加,按照往年供需关系推断,五一需求小高峰并不足以带动鸡蛋现货市场15%以上的价格升幅。考虑到今年鸡蛋存栏较往年下降了约30%,从小鸡补栏到鸡蛋产蛋还需要近5个月的时间,这样即使五一补栏的小鸡也要在元旦期间才可以达到成鸡产蛋的要求,这也就意味着在今年中秋、元旦、春节等鸡蛋消费高峰期,国内鸡蛋供应还远不足以满足市场需求,这样鸡蛋期、现货市场后市还将面临更大规模的上涨。

对于目前较为活跃的9月合约而言,虽然在短短的一个月时间内价格已经上涨了近8%,但考虑到未来市场中供不足需的矛盾还会更加突出,预计鸡蛋9月合约价格后续还将继续上涨,技术上鸡蛋9月合约价格上涨目标位在5300-5500元区间。同时,与鸡蛋9月合约临近的两个交易月份,鸡蛋1411和1501合约均会受到鸡蛋现货供应紧张的利多提振,预计五一小长假结束后,也将出现联动上涨表现。

综上,虽然禽流感对国内鸡蛋期、现市场造成的利空影响已经逐步消散,但禽流感导致的低存栏、养殖户资金链条紧张等问题还在延续,与禽流感导致的消费恐慌不同,低存栏将导致国内鸡蛋现货市场供应由宽松到紧张。考虑到养殖行业从小鸡到产蛋鸡培育周期长、见效慢等特点,预计十一、元旦鸡蛋消费高峰期来临时,鸡蛋期货各合约价格还将出现更为剧烈的上涨行情,建议投资者继续关注鸡蛋期货市场中的季节性做多机会。