

产业蝶变存机会，利基市场有行情

鸡蛋产业链年度报告

伴随着 40 年的改革开放，养殖行业与我国总体经济一道走向壮大。从供给不足到供给过剩，我国的养殖行业依靠着众多的参与者，支撑着全国动物蛋白的总体供应。然而，供给的增多并不意味着产业发展的完善。养殖产业面临着环保、食安以及低效等诸多问题。在环保与食品安全政策的推动下，养殖产业的转变与发展，不仅仅要能够满足人民日益提高的需求和要求，同时也要与国外的先进企业和标准进行竞争。养殖行业的转变，不是一朝一夕，不是一年两年就可以完成的。它是一个漫长的过程，而我们正处在这样的过程当中，所有的变化都潜移默化，但又真实发生。

同时，在越来越成熟的鸡蛋期货市场上，市场的预期能够及时地反映在期货价格上。预期与反预期的操作，伴随着参与者的成熟程度，使得市场更加有效，也更加复杂。想要依靠曾经根据经验总结的规律在市场上获得收益也越来越难。我们需要做到的是，从过去所发生的行情中，总结出真正引导价格因素变化的原因。鸡蛋的现货市场本身就充满着不确定性，再加上期货市场资金的搅动，使得期货盘面的操作需要更加耐心与细心。在这种情况下，与其根据盘面进行盲目的操作，不如仔细想想如何构建系统化的策略运行机制。

本年度我们的年报将总结过去一年的现货行情，对于市场上所关心的供给以及产业等因素进行分析。在最后的部份，我们将给出相对明确的逻辑和针对主要合约的分析与观点。由于年报的受众较广，我们在进行策略分析时，更为谨慎与审慎。如您需要更加深度的行情沟通，可以直接和我们联系。

作者姓名：田亚雄 魏鑫

邮箱:weixinqh@csc.com.cn

电话:023-81157287

发布日期：2018 年 12 月 29 日

报告体系

日报	每日 8 点 50 前发布
周报	每周一下午 5 点前发布
事件点评	重要事件发布后 1 天内
专题报告	不定期发布

农产品研究团队

田亚雄 首席研究员
联系电话：023-88367400
投资咨询资格编号：Z0012209

牟启翠 豆类研究员
联系电话：023-86975422
投资咨询资格编号：Z0001640

魏鑫 生鲜研究员
联系电话：023-81157273

石丽红 油脂研究员
联系电话：023-81157273

邵航 商品期权研究员
联系电话：023-88060455

蒋欣然 玉米研究员
联系电话：023-81157271

吴新扬 软商品研究员
联系电话：023-88369577

目 录

主要观点:	2
一、2018, 温泉蛋.....	3
(一) 超长春节涨价推动期市上涨.....	3
(二) 淡季仍处盈利区间.....	3
(三) 中秋推动价格上涨.....	3
(四) 节后价格仍然坚挺.....	3
二、核心之变: 鸡龄结构与存栏状况.....	4
(一) 当前鸡龄结构对比.....	4
(二) 2019 年初: 补栏开产确定, 老鸡淘汰是关键.....	4
(三) 2019 年中后期: 远月看补栏, 补栏看利润.....	5
三、抉择: 利润拨动心弦.....	6
(一) 养殖利润周期拉长, 后期面临回调.....	6
(二) 玉米豆粕价格增长有度, 养殖成本趋于稳定.....	7
(三) 父母代产能增加, 淘汰节奏逐渐恢复.....	7
四、回顾、展望、策略.....	9
(一) 2018: 变动的产业, 进化的市场.....	9
(二) 2019: 行情判断与策略提示.....	10
(三) 主力合约, 主力行情.....	10
(四) 利基市场? 火中取栗?	11

主要观点：

1、2019 年在产蛋鸡存栏量预计总体平稳。2017 年初发生的禽流感疫情使得自 2017 年 7 月至今，蛋鸡养殖行业一直处在盈利周期当中。蛋鸡养殖行业正在进行供给侧的结构性更迭，长时间的盈利势必刺激存栏量的上涨，这种预期已经在 2018 年的最后两个月逐步实现。而随着供应增加价格周期恢复，市场的淘汰补栏节奏将使得整体存栏量更加平稳。

2、中秋合约 1908。需求季节性直接反映在价格的波动上，这是鸡蛋期货最为主要的特点。当前，鸡蛋价格的季节性已经在盘面上呈现开来，但由于今年中秋节处于 9 月中旬，市场对于中秋前后价格预期的变化中蕴含着交易的机会。

3、蛋鸡养殖利润在部分时间段会回落至盈亏平衡点下方，但下跌深度和亏损时间长度并不会过于夸张。处在产业结构变化的今天，市场供给回暖，而需求增长陷入停滞，去散户化还将继续，盈利周期更加平滑。成本端，玉米的价格仍有继续上涨的动能，而豆粕则受制于中美贸易关系，总体成本上或将呈现平稳偏强的状态。

4、鸡蛋现货价格的季节性波动将在 2019 年继续演绎下去。存栏的明显上涨对于淡季形成明显的压力，而旺季主要仍将由需求推动

重点关注：2019 年上半年补栏情况，老鸡淘汰情况，禽流感疫情

预计波动区间：3100-4900 元/500 千克

其中，旺季合约：3700-4900 元/500 千克

淡季合约：3100-3900 元/500 千克

一、2018，温泉蛋

（一）超长春节涨价推动期市上涨

2017 年中秋节后蛋价出现了深度回调，主要原因在于国庆长假后较高的现货库存对供给方形成较强的压制作用。但由于整体的存栏量仍然较低，蛋价在跌至盈亏平衡线附近之后，呈现出流畅的上涨行情，并在 12 月初即来到 4.5 元左右的高位，持续到春节之前。

整体来看，2018 年春节前的流畅上涨以及高价的持续，都是由于禽流感 and 环保政策带来的行业清洗的“后遗症”。随着 2017 年上半年的补栏鸡都逐渐进入淘汰，“后遗症”的影响也在今年中秋之后逐渐消散。

（二）淡季仍处盈利区间

春节节前高价持续时间较长，后续价格下跌速度偏缓，在 3 月下旬价格见底之后，又出现了明显的反弹，使得春夏淡季的鸡蛋价格持续位于盈亏平衡点上方。究其原因，仍然是在产蛋鸡存栏量处于较低水平且供给偏紧导致的。七月份市场库存小幅走高压低价格，加之高温天气持续，部分养殖户进行了集中淘汰，给中秋节的行情埋下伏笔。

（三）中秋推动价格上涨

来到八月，在产蛋鸡存栏持续处于低位，而此时已经开始进入中秋备货节奏，供需矛盾加剧，推升价格上涨。在季节性需求的推动之下，鸡蛋价格的上涨速度加快。相比往年仅由需求因素主导的中秋行情，今年面对了需求增多而供给减少的局面。以至于蛋价启动的时间提前，上涨的幅度大幅增加，产区均价的最高点逼近 5 元大关。

除此之外，今年中秋节的行情不仅是在备货期推动着价格的上涨，在中秋之前短暂回落的情况下，临近中秋时又出现了二次攀高，表现出的是市场供给的明显偏紧。一方面是存栏较低，一方面是短期库存偏低，这都为后期缓慢的跌价节奏埋下伏笔。

（四）节后价格仍然坚挺

鸡蛋价格真正的深度回调被延迟到国庆之后，而下跌的程度并不及预期。在 7 月集中淘汰之后，本身的供给已经偏紧，中秋后期也有部分养殖户进行了淘汰，而前期补栏的鸡苗出现了延迟开产等一系列状况，导致供给出现临时缺口。

然而，随着新增补栏的逐步开产，2017 年上半年的老鸡逐渐淘汰，市场逐步进入供需平衡的状态。长期持续的盈利状态将不可能无限延续下去，恢复到盈亏周期中仍是当前蛋鸡养殖这个传统行业的宿命。

二、核心之变：鸡龄结构与存栏状况

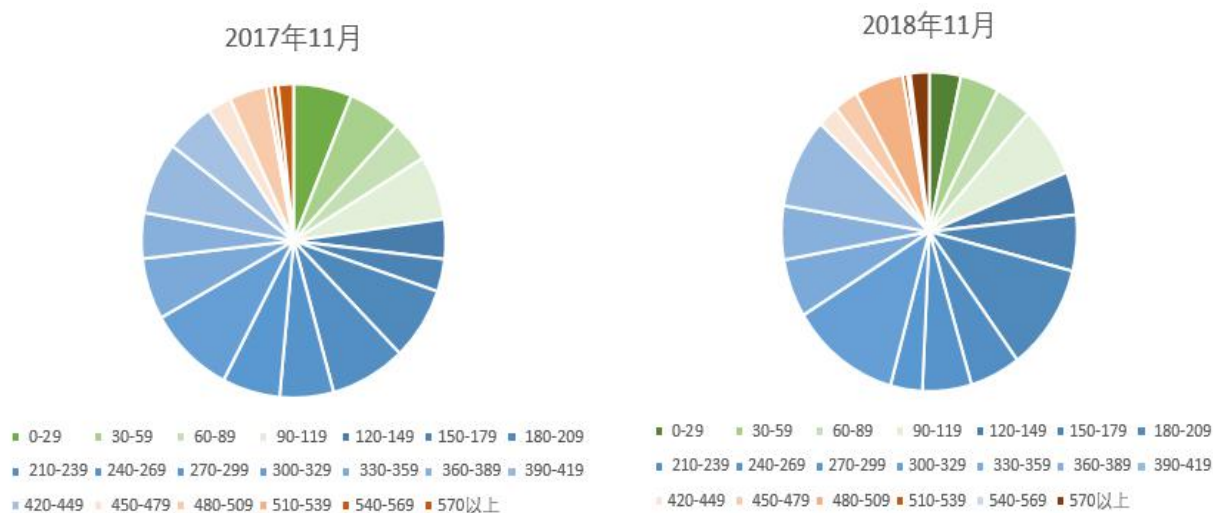
供给状况是鸡蛋价格分析当中的核心因素。由于需求的特点在于其受到的影响因素太多，具有极大的不确定性、难以形成宏观层面的观察结论，并且缺乏相关的数据支撑，市场中关于鸡蛋需求的分析都集中在鸡蛋消费的季节性上。相比之下，鸡蛋的供给有一定的可预测性，尽管现有的数据并不一定完备准确，但根据蛋鸡存栏、补栏、淘汰的相关情况我们能够对短期的供给情况做出判断，同时结合预期的利润情况，对于长期的供给变化动态给出判断。

（一）当前鸡龄结构对比

对比当前与去年同期的鸡龄结构，我们发现，整体老鸡占比有明显的提升，而未开产育雏鸡占比下降，这说明，相比 2018 年处在存栏恢复性增长的时期，未来的 2019 年，蛋鸡供给端在结构上进入了平衡状态。

从当前的鸡龄结构来看，年前仍然有蛋鸡开产的高峰，但在年后新增开产的数量将有所下降。与此同时，可淘老鸡的数量也不在少数，在节前鸡蛋涨至高峰回调之后，可能就将迎来老鸡的集中淘汰。

图表 1-2：2017、2018 年鸡龄结构对比（%）



数据来源：芝华数据，中信建投期货

数据来源：芝华数据，中信建投期货

（二）2019 年初：补栏开产确定，老鸡淘汰是关键

就年初春节前后的行情来看，补栏开产基本上在当前就已经确定，唯一不确定的是老鸡淘汰的节奏。从传统的利润角度来看，前期价格较高，则老鸡淘汰的时间将较晚；反之，则老鸡淘汰的时间将靠前。除了价格的高度，还要看到价格的持续时间和淘汰鸡价格的变化。

时间来到 2018 年的末尾，而整体现货价格上涨的局面还没有被完全打开。一方面，在整体经济环境复杂多

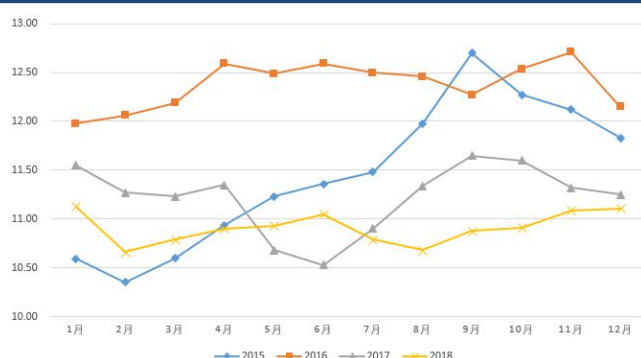
变的情况下，市场消费端没有足够地释放；另一方面，18年中秋后价格稍高，库存也逐步地累积。在此情况下，淘汰鸡价格也从高位出现了一定程度的回落，对于刚刚恢复的供给端来说，形成一定压力。如果老鸡出现明显的年前年后集中淘汰，那么当前对于春节之后价格的悲观预期就要大打折扣了。即便可能出现价格的深度回落，甚至落至盈亏平衡点一下，低价持续的时间也不会太长久。相反，后期淘鸡速度如果稍显迟缓，则淡季供应将给出较大的压力，推动价格的持续低迷。

（三）2019 年中后期：远月看补栏，补栏看利润

对于远月合约来说，供应方面的不确定性主要来自合约到期之前淘汰情况，以及合约到期月三个月之前的补栏的影响，因为远月的在产存栏等于当前的蛋鸡总量减去淘汰鸡加上 2019 年前期的补栏量。年前年后集中淘汰是一般情况下的趋势，尤其是在本年度的蛋价下跌预期较强的情况下。此外，对于远月来说，淡季的淘汰情况也要看整体鸡龄的情况和利润情况。

淘汰方面的影响都是即时的，且可以根据前期的鸡龄和鸡蛋价格来做出逐步的分析。更重要的是补栏情况，合约到期前三个月，补栏情况就会基本明了，未来开产的蛋鸡也会逐步明晰。而补栏情况如何，在我们的分析框架中，主要受两方面影响。第一，小散仍占主流的市场中，养殖利润将成为影响小散户养殖行为的主要因素，补栏将与养殖利润成正比，并出现明显的滞后性。第二，在市场结构性改变的过程中，大型养殖场开产的节奏。在传统养殖区，新增的大型或超大型养殖场不多，这主要是因为环保政策的执行力度加强，对于大型养殖场的新建，更多地考虑了环境承载能力；但在潜力发展区，东北及西南地区，我们持续观察到养殖规模增长的情况，而这些区域新增产能投产的速度也将决定未来供给增长的情况，而企业投产的速度也将与预期的养殖利润成正比。

图表 3：2015-2018 在产蛋鸡存栏情况(左：亿只、右：万只)



数据来源：芝华数据，中信建投期货

图表 4：2017-2018 年育雏鸡补栏（万只）



数据来源：芝华数据，中信建投期货

三、抉择：利润拨动心弦

从我们的统计数据来看，蛋鸡的养殖利润与鸡苗价格呈现明显的正相关关系。通过格兰杰因果检验，我们可以确认，养殖利润在统计上可以看作鸡苗价格的先导因素。其背后的逻辑我们在前文已经提到，利润决定了大多数散户的养殖决策。利润高则想办法增加存栏，产生亏损则想办法降低存栏。增加存栏的方法无非两种，延缓淘汰和增加补栏。而这两种方法带来的短期和长期影响有巨大的差别。

图表 5：养殖利润年度变化图（元/只）



数据来源：中信建投期货

短期来看，增加补栏并不会直接产生供给，从鸡苗到开产一般需要 3 个月以上的时间；而淘汰的决策则对供给有明显的短期作用。长期来看，增加补栏将会影响决策之后的第 4 到第 20 个月，而当前淘汰决策在 3 个月后就几乎没有特别显著的边际影响了，除非采取强制换羽等非常措施。另外，值得注意的是，鸡苗的价格可以反映补栏情绪，更重要的还需要看父母代的产能对当前补栏需求的支撑。

（一）养殖利润周期拉长，后期面临回调

在对过去 4 个蛋鸡养殖盈亏周期的观察中，我们发现，整体的周期长度在 20 个月左右，盈利周期的长度与亏损期的长度虽在单个周期内互有长短，但整体来看，时长相差不多。我们统计时，在养殖成本中包含了家庭人工以及折旧因素，而实际上部分散户养殖并未将这些因素考虑进成本。

受到禽流感“后遗症”的影响，我们当前所处的养殖盈利期已经持续了 20 个月。这个时长已经超过了我们有详细数据统计以来的最长连续盈利时长，同时也超过了我们在去年的预期。我们认为，当前的盈利对于蛋鸡养殖行业已经产生了一定的刺激作用。这种刺激作用主要表现在两个方面，一方面在于中小养殖户补栏情绪在被环保等因素压制之后也有逐渐释放的可能；另一方面在于大规模场希望借机扩张产能，提升产业集中程度。

盈利刺激投资，投资使得供给增加，供给的增加势必在 2019 年结束本轮盈利周期。

图表 6：养殖利润年度变化图（元/只）



数据来源：芝华数据，中信建投期货

图表 7：养殖利润周期

盈利期		亏损期	
2010.08-2011.12	17个月	2012.01-2012.08	8个月
2012.08-2013.02	7个月	2013.03-2014.04	13个月
2014.05-2015.02	10个月	2015.03-2015.12	10个月
2016.01-2016.12	12个月	2017.01-2017.07	7个月
2017.08-?			

数据来源：芝华数据，中信建投期货

（二）玉米豆粕价格增长有度，养殖成本趋于稳定

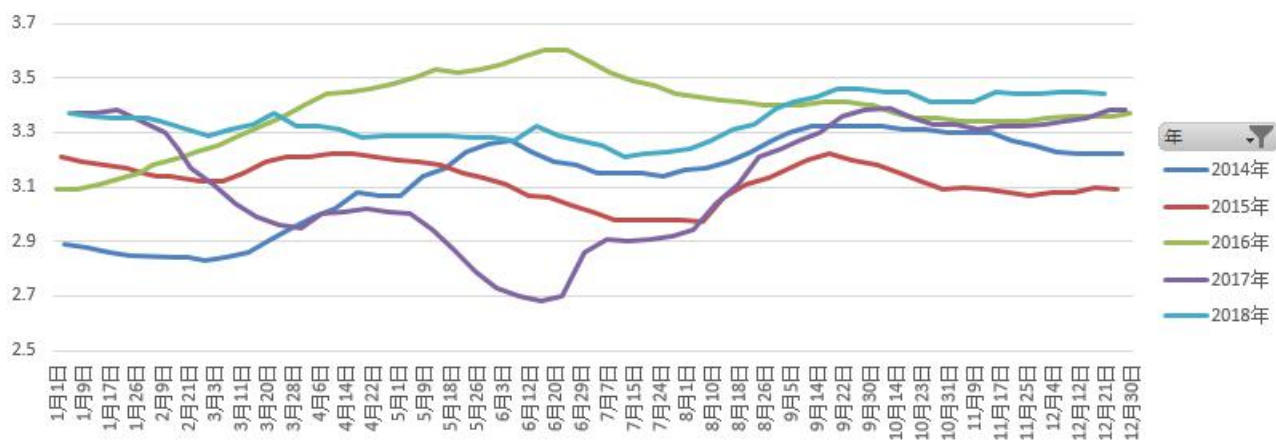
受中美贸易紧张局面缓和的影响，原本趋于上涨的玉米与豆粕价格受到一定压制，预期趋于上涨的养殖成本方面可能趋于稳定。就玉米方面来说，国内整体的供给存在着年度缺口，而临储库存年份较远，对于饲料需求来说并没有太大帮助，且临储拍卖殆尽，如果没有进口玉米的大量进入，价格上涨仍是趋势。在较大的政策不确定下，我们预期 2019 年玉米整体的价格水平将相比 2018 年有一定程度的温和上涨，如果没有明确的新增玉米或替代品进口，那么玉米价格上涨幅度将恢复至此前的市场预期。豆粕方面受到政治和政策因素的影响更大，在当前暂时缓和并开展进口的情况下，美豆丰产加上后期巴西大豆的上市，预期 2019 年豆粕价格总体平稳但部分时间可能受政策影响而大幅波动。

（三）父母代产能增加，淘汰节奏逐渐恢复

父母代产能从禽流感事件中恢复，同时鸡苗价格位于较好位置，证明了近几个月市场补栏情绪的高涨。我们已经注意到，部分父母代养殖企业已经开始进行更广的布局。在父母代养殖的方面，同样将面临产业集中度的问题，在可预期的未来，父母代龙头企业的优势将更加明显，区域性的父母代养殖育雏场将遭遇到严重的竞争。

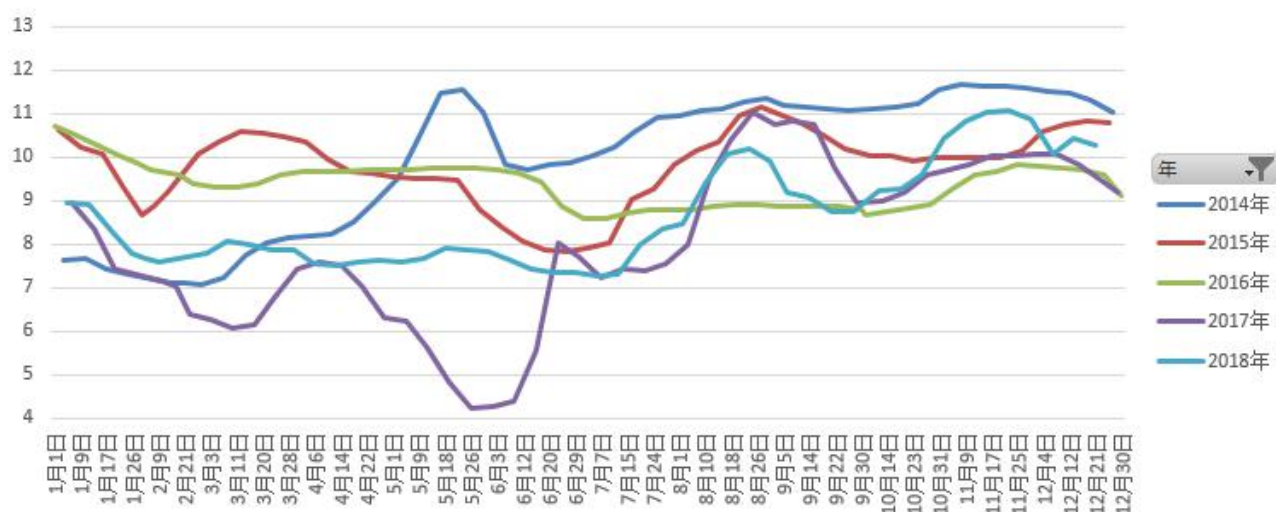
淘汰鸡价格反映了短期内养殖户的淘汰意愿，而这个意愿本质上是养殖户对于未来短期蛋价的预期。如果节前蛋价继续高涨，刺激养殖户延淘，那么节后本轮养殖盈利期很可能就面临结束从而刺激淘汰。在鸡龄结构恢复、老鸡增多的情况下，淘汰鸡价格已经首先恢复到正常的波动区间。

图表 8：鸡苗价格（元/只）



数据来源：中信建投期货

图表 9：淘汰鸡年度价格变动（元/只）



数据来源：Wind，中信建投期货

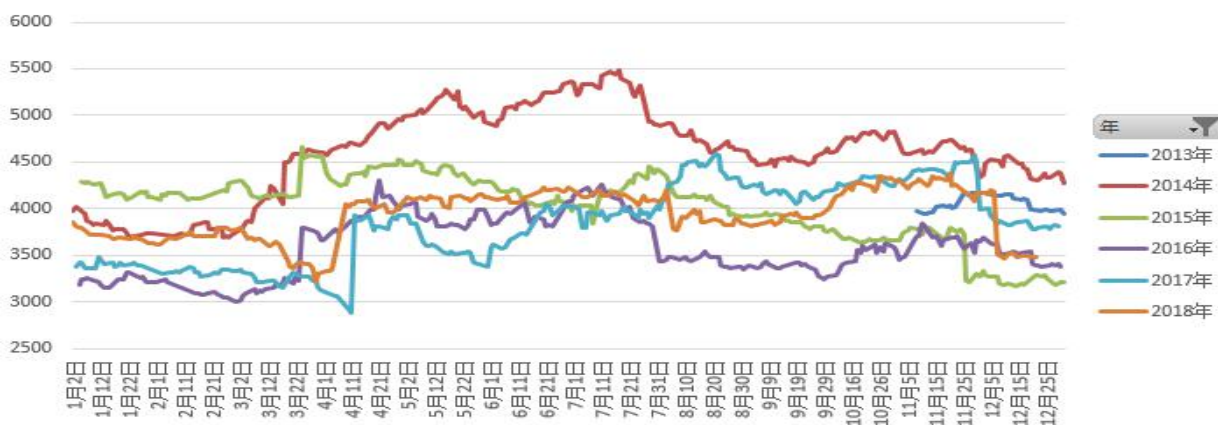
四、回顾、展望、策略

（一）2018：变动的产业，进化的市场

在经过长时间数量上的高速发展之后，无论是工业还是农业，都面临着结构调整与转型的问题，蛋鸡养殖产业也不可避免的面临这一问题。在去年的年报当中，我们已经详细地阐述了产业集中度的提升以及产业区域转移的趋势。在产业变动的时期，我们的分析不仅关注在原有供需格局变化对于价格产生的影响，同时也要考虑在产业整体的变动对市场价格造成何种影响。

鸡蛋期货市场是一个明显的买预期、卖事实的市场。由于鸡蛋价格的季节性太过明显，市场对于鸡蛋行业的理解不断加深，期货价格的变化通常先于现货市场的变化。在此情况下，投资者能够执行的策略要么是对市场预期进行预测，要么是对已经形成的预期进行质疑，然而这两种策略都面临这巨大的风险。我们认为，在鸡蛋期货上扩大胜率的方向可以从更小众的次主力/近月合约或者是价差操作中入手。

图表 10：鸡蛋期货活跃合约价格走势（元/500 千克）



数据来源：wind，中信建投期货

图表 11：鸡蛋价格季节性统计（价格：元/千克）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Average
春节前高点	5.8	5.5	6.6	7	5.9	6.69	8.94	8.34	9.55	8.48	9.05	8.98	6.02	8.83	
年中低点	4.7	4.1	6	6	5.3	5.74	6.72	6.21	5.52	6.94	6.37	6.37	3.8	6.03	
中秋节前高点	6	6.4	8.2	7.6	7.38	8.9	9.95	10.05	9.66	11.26	9.11	8.98	9.02	9.91	
中秋节后低点	4.3	5.8	6.1	5.45	6.01	7.15	7.52	8.29	7.76	9.48	7.16	6.71	6.86	7.44	
春节前高点日期	21-Jan	13-Jan	16-Feb	25-Jan	23-Jan	29-Jan	28-Jan	30-Dec	25-Jan	3-Jan	16-Jan	22-Jan	3-Jan	7-Feb	
年中低点日期	8-Apr	31-Mar	6-Apr	18-Apr	6-Mar	2-Apr	18-Mar	17-Feb	10-May	21-Feb	3-Jul	26-Feb	24-May	22-Mar	
中秋节前高点日期	9-Sep	8-Sep	21-Sep	29-Aug	11-Sep	27-Aug	9-Sep	7-Sep	6-Sep	15-Aug	21-Aug	2-Sep	6-Sep	17-Aug	
中秋节后低点日期	28-Oct	17-Nov	9-Nov	5-Dec	23-Oct	15-Oct	2-Dec	26-Oct	11-Oct	28-Nov	23-Oct	18-Nov	9-Oct	12-Oct	
春节前涨幅		27.91%	13.79%	14.75%	8.26%	11.31%	25.03%	10.90%	15.20%	9.28%	-4.54%	25.42%	-10.28%	28.72%	13.52%
interval (day)		77	91	77	49	98	105	28	91	84	49	91	46	121	77.46
春节后跌幅	-18.97%	-25.45%	-9.09%	-14.29%	-10.17%	-14.20%	-24.83%	-25.54%	-42.20%	-18.16%	-29.61%	-29.06%	-36.88%	-31.71%	-23.58%
interval (day)	77	77	49	84	42	63	49	49	105	49	168	35	141	43	73.64
中秋节前涨幅	27.66%	56.10%	36.67%	26.67%	39.25%	55.05%	48.07%	61.84%	75.00%	62.25%	43.01%	40.97%	137.37%	64.34%	55.30%
interval (day)	154	161	168	133	189	147	175	203	119	175	49	189	105	148	151.07
中秋节后跌幅	-28.33%	-9.38%	-25.61%	-28.29%	-18.56%	-19.66%	-24.42%	-17.51%	-19.67%	-15.81%	-21.41%	-25.28%	-23.95%	-24.92%	-21.63%
interval (day)	49	70	49	98	42	49	84	49	35	105	63	77	33	56	61.36

数据来源：中信建投期货整理

（二）2019：行情判断与策略提示

2019 年元旦即将到来，但相比 2017 年 12 月鸡蛋价格的强势表现，当前的蛋价则显得有些“疲弱”。2017 年的 12 月，市场受到存栏不足的影响较为严重，现货市场的预期相对提前；而本年度，持续的高价影响了消费，尤其是在蔬菜价格回落，整体经济状况一般的情况下，蛋鸡的在产存栏情况有所提升，鸡蛋价格上涨面临压力。

不过，春节作为传统的消费旺季，价格的上涨仍是可以期待的，只是高价持续的时间不会太长。根据我们的研究，春节消费具有一定的“透支性”，即春节消费的增长会对节后的消费造成抑制。因此，从当前的市场判断来看，年后大幅跌价几乎成为必然，养殖户也可能在跌价来临前后加快老鸡淘汰的速度。而淘汰的时间点对于短期价格将有明显的影响，短期价格将影响养殖户进一步的养殖决策，从而影响远期价格。养殖户如果在年后集中超淘（这一定程度上取决于年后的跌价程度/恐慌程度），将利好近月合约，促进后续补栏，利空远月；相反，如果上半年整体淘汰正常，价格维持较低水平，则对于补栏的刺激将减少，利好远月合约。而这一逻辑中比较确定的是，近远月合约呈现明显的反比关系，因此，在交易中，可以关注近月或远月逼近价格天花板/地板的情况，并进行价差操作。

（三）主力合约，主力行情

1. JD1901 合约 【交割月前：4150-4350】

这一即将进入交割月的合约强势地上涨并且拉出一定的相对现货的升水，这并不是市场的盲目乐观，而是作为传统旺季的春节所拥有的魅力：价格上涨是宿命，价格不涨是意外。由于这一合约即将进入交割月，市场已经没有太大参与的必要，不过 1901 的行情给我们一个提示：不用担忧旺季期价的大幅度升水，市场对于现货与期货合约的季节性已经有了很成熟的预期。

2. JD1905 合约 【交割月前：3250-3800】

5 月通常是鸡蛋消费的淡季，这是消费季节性所带来的规律。市场主流观点来看，基于年后跌价预期的悲观情绪和对年前现货价格上涨的不确定性将当前的 05 合约价格固定在了 3450-3550 元/500 千克的位置。然而，我们认为，事实可能与预期相反。5 月价格的走向，在于蛋鸡淘汰的程度，年前价格高挺，不利于蛋鸡的顺畅淘汰，反而年前价格悲观预期加重，利多 5 月合约。

3. JD1909 合约 【交割月前：3400-4050】

今年 9 月合约不是中秋合约，甚至有可能不是持仓量标准下的主力合约。对于今年的 1909 合约，我们的预期是悲观的，至少在 08-09 价差上，是非常悲观的。春节、中秋合约的多头属性，在全月每日交割规则下仍然存在，原因在于即便卖方在价格较低的时候交货，卖方也能够等待价格的上涨。而今年中秋节在 9 月 19 日，收到 9 月交割品的买方面临一个价格不断下跌的市场。

（四）利基市场？火中取栗？

鸡蛋期货市场是当前国内农产品期货市场中非主力合约运行得最为顺畅的品种之一。相比市场关注度较高的 01、05、09 三个传统主力合约，各个非主力合约也是值得一探的花园。由于鸡蛋现货市场中一天一价，期货市场中的每个月份的合约都可以看作具有独特属性的标的。在这些标的中，我们选取了我们认为有较大行情的几个合约来简单分析：

1. JD1902

从现在的盘面价格来看，春节之后的大跌价，幅度并没有超出想象。根据期货盘面的价格，对应现货价格仍然是处在盈亏平衡线上的。我们认为 1902 还有进一步下跌的潜质。类似 1909，二月份蛋价是处在下跌通道当中的，接货之后没有立即销售将面临更大的压力，对于买方来说并没有在期货盘面接货的欲望。即便一月现货价格大涨，二月面临的也将是趋势性的下跌。不过，当前的深度贴水支撑着这一合约。

2. JD1907

7 月与 2 月相反。在最近几年，中秋节行情的开始都发生在 7 月，并从此迈上了涨价之路。当前七月合约仍然作为一个累积着众多悲观预期的默默无闻的小合约，可能是 2019 年中秋节靠前的最大受益者。

3. JD1908

无需多言，1908 合约是今年真正的中秋合约，市场已经在盘面上给出足够的溢价和重视。但是对比 1901 和 1908，市场当前的预期仿佛表明 2019 年春节中秋价格相似甚至中秋价格不如春节，这显然存在一定的偏误。假设市场的主流预期如此，在市场普遍认为中秋需求强于春节的情况之下，唯一的解释就是中秋的供应要大幅地强于春节，而这又取决于上半年的淘汰与补栏情况。因此，关注上半年尤其是春节前后的淘汰补栏情况，或许是判断后市的关键所在。

综合上面的思考，我们也可筛选出一些逻辑上比较通畅的月间套利组合，诸如多 07 空 09，多 08 空 09，多 07 空 02 等。需要配置的资金不多，那么走市场中少有人走的路，或许是一条更好走的路，如果能够结合产业背景，更能发挥效益。

联系我们

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4, C

电话：023-86769605

上海世纪大道营业部

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 490 号，世纪大道 1589 号 8 楼 10-11 单元

电话：021-68765927

长沙营业部

地址：长沙市芙蓉区五一大道 800 号中隆国际大厦 903

电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道 998 号绿地中央广场 A1#办公楼-3404 室

电话：0791-82082702

廊坊营业部

地址：廊坊市广阳区金光道 66 号圣泰财富中心 1 号楼 4 层西侧 4010、4012、4013、4015、4017

电话：0316-2326908

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场 A2 地块 9 幢 1203 号

电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路 56 号电信广场裙楼 6 层北侧 6G

电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街 6 号首创大厦 207 室

电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街 6 号 9 层 912

电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市武昌区中北路 108 号兴业银行大厦 3 楼

电话：027-59909521

杭州营业部

地址：杭州市上城区庆春路 137 号华都大厦 811、812 室

电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路 103 号阳光国际商务中心 A 座 902 室

电话：0351-8366898

济南营业部

地址：济南市历下区泺源大街 150 号中信广场 A 座十层 1016、1018、1020 室

电话：0531-85180636

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座大连期货大厦 2901、2904、2905、2906 室

电话：0411-84806316

郑州营业部

地址：郑州市未来大道 69 号未来大厦 2205、2211、1910 房

电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路 410 号时代地产中心 20 层自编 2004-05 房

电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路 5 号扬子江商务小区 4 幢 24-1

电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 62 号（力宝大厦）1 栋 2 单元 18 层 2、3 号

电话：028-62818701

深圳营业部

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦 11I

电话：0755-33378759

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路 2899 甲号 1 幢 1601 室

电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路 2 号黄埔大厦 11 层 D1、D2 座

电话：025-86951881

宁波营业部

地址：浙江省宁波市江东区朝晖路 17 号

电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路 130 号万达广场 C 区 6 幢 1903、1904、1905 室

电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西 100 号富力盈泰大厦 B 座 1406

电话：020-22922102

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道 1777 号 3 楼 F1 室

电话：021-68597013

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

全国统一客服电话：**400-8877-780**

网址：**www.cfc108.com**