

# 禽流感疫情发酵 空头上演砸蛋行情

王娜

周四,大连商品交易所鸡蛋期货近、远月合约联动下跌,鸡蛋期货市场上空头上演砸蛋行情。截至周四期货收盘,国内鸡蛋期货主力1405合约大跌2.85%,报3989元/吨。

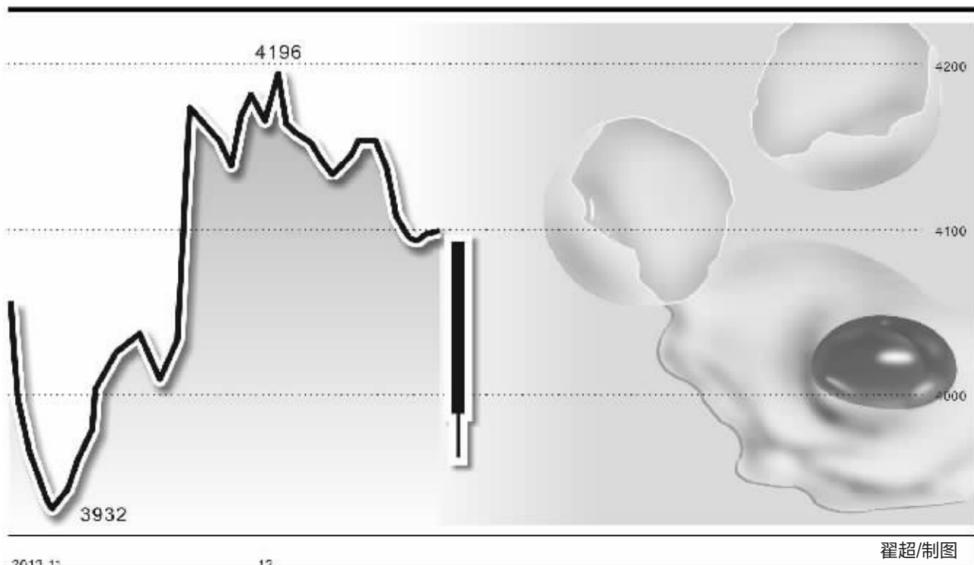
## 疫情成急跌导火索

根据江西省卫生厅18日证实,近日,江西省南昌市出现一例H10N8甲型禽流感,系全球首例人患H10N8流感病例,患者已死亡。12月19日,深圳确诊1例人感染H7N9禽流感病例。截至19日,广东人感染H7N9禽流感确诊病例6例。统计数据显示,今年秋冬以来,我国人患H7N9流感病例已经升至10例,其中10月份2例,11月份3例,12月份5例。

受疫情爆发影响,周四,国内鸡蛋期货价格自上午第二个交易时段开始破位下跌。投资者担心江西人感染流感死亡事件会迅速发酵,今年4月疫情导致恐慌性心理也将再次出现。同时,考虑到元旦、春节即将临近,在鸡蛋消费高峰期发生疫情,可能导致消费者对鸡蛋的需求剧减,这对养殖业的打击将是致命的。

## 空头上演砸蛋行情

目前,大商所上市的鸡蛋期货成交活跃的主要是1405和1409合约。其中,1405合约成交量大,交易活跃度高,更多吸引短线投资者的关注。受疫情影响,1405合约日内价格跌破



4000元/吨的整数关口后,期价迅速跌至3970元的日内低点。

大商所鸡蛋期货11月8日上市后,受季节性消费趋旺的利多因素影响,一路震荡上扬,1405合约期价最高涨至4196元。

据统计,鸡蛋期价涨至4050-4100元的区间高位后,鸡蛋贸易商及短线投资者纷纷入市布局空单。由于鸡蛋期货价格在4100元以上的高位持续时间较长,空头也曾备受煎熬,直至昨日人感染疫情消息的迅速发酵。

## 季节性支撑仍需关注

鸡蛋具有明显的季节性。冬季由于温度低,产蛋量下降,鸡蛋市场供应下降。需求方面,元旦、春节等节日消费是国内肉、蛋、奶的消费高峰期。随着元旦、春节的临近,国内鸡蛋现货市场需求开始逐步趋旺。鸡蛋生产企业及贸易商表示,因冬季供小于求的影响,若疫情得到控制国内鸡蛋现货价格还将继续上升。

另外,近几年,我国蛋鸡养殖疫病种类越来越多,疾病诊治越来越复杂,疫

苗、药品费用不断增加。进入冬季后,由于气温偏低,蛋鸡疫病防御难度加大,这样防疫成本也相应增加。养殖户考虑到冬季鸡舍保温、通风及疾病防疫成本上升影响,鸡蛋销售价格也较为坚挺。

综上分析,江西人感染H10N8流感致死亡的病例导致鸡蛋期价破位下行,鸡蛋作为养殖业中最敏感、最脆弱的产业链条难以承受疫情集中扩散的风险。后市,鸡蛋期价能否因节日效应收复失地还需关注H10N8流感的防控及扩散影响。若疫情得到控制,预计鸡蛋期价将重回4000元区间。(作者系光大期货分析师)

# 过剩格局持续 动力煤上涨空间有限

金韬

9月下旬以来,动力煤价格持续上涨,动力煤1401合约相较于开市基准价上涨接近15%。现货市场同样行情火爆,环渤海动力煤指数连续上涨十周,主要煤炭港口秦皇岛货源紧张。然而,笔者认为,煤炭行业供给过剩的格局并未扭转。伴随着电煤订货会的结束,煤炭企业继续挺价意愿转弱,动力煤上方空间有限。

## 煤企继续挺价意愿转弱

电煤订货会结束,煤企继续挺价意愿转弱。2013年是取消重点合同煤的第一年,电煤定价进入新的模式。煤电双方在新定价模式下均有自身的利益诉求。对于煤矿企业而言,在12月中下旬电煤订货会前,创造动力煤多头格局尤为重要。从实际情况看,神华、中煤等煤炭巨头对资源与港口均有较强的掌控力。2013年前三季度秦皇岛下水煤中,神华、中煤、同煤等重点煤企占总量的86%;在黄骅港,

优质神华煤占下水煤总量约95%。特别是今年上半年动力煤价格持续暴跌,中小煤矿大面积停产。以煤炭主产区内蒙古为例,中小煤矿年中停工率超过50%。而大型煤矿企业依靠其自有铁路和较低的拿矿成本,生产较为稳定,对市场的掌控力得到了进一步加强。

9月以来,大集团逐步惜售,有意控制到港货源及发运节奏,为电煤价格上行造势。伊泰集团一度停止向市场户供货,仅保证电厂长协合同,港口动力煤供应紧张。然而,煤企订货会在12月20日结束,煤炭企业继续造势挺价的意愿必然转弱。

## 进口煤虎视眈眈

产能过剩难以改善,进口煤虎视眈眈。动力煤产能过剩难以在短期内得到改善。2009年至2012年连续四年存在1亿吨以上的供给过剩量,动力煤的牛市已经终结。2013年上半年大部分时间内,动力煤价格持续低迷,影响了部分煤矿的开工率。但伴随着

价格回暖,产地供给将迅速上升。在本轮价格上涨中,秦皇岛港区5500大卡价格从520元/吨上涨至640元/吨;而产地方面,乌海动力煤从300元/吨上涨至310元/吨,山西动力煤柳林动力煤从450元/吨上涨至465元/吨,涨幅远不及港口。产地价格上涨乏力,显示动力煤产能过剩压力较大,港口动力煤上涨的持续性值得怀疑。

与此同时,进口动力煤对国内市场虎视眈眈。今年1-11月份,我国煤炭进口量累计为2.9亿吨,同比增长15.1%,预计全年煤炭进口量将超过3亿吨。四季度,国内动力煤价格迅速上涨,内外煤炭价差进一步扩大。以秦皇岛到广州海运费61.1元计算,到广州港5500大卡内贸煤到岸价686.1元,而同期澳洲进口动力煤折合人民币到岸含税价仅604.9元,这就意味着进口煤的冲击将进一步显现。

## 下游补库基本完成

下游补库基本完成,港口船舶减少。每年四季度动力煤均有季节性上涨趋

势,这是由于冬季北方供暖需求增加,用煤量上升。另一方面,动力煤主要用于火力发电。而火力发电和水力发电此消彼长,冬季河流水流降低,水力发电电量不足使得电煤需求量激增。但今年四季度的价格上涨显然超过了之前市场预期。这是由于前期动力煤持续下跌,电厂维持低库存管理。10月以来,反弹又过于迅猛,电厂补库不及,造成库存一度处于低位,秦皇岛港口拿货紧张。然而,经过12月份的库存恢复,当前电厂补库已经基本完成。

截至上周末,全国重点电厂电煤库存总量8250万吨,较上月同期库存增加130万吨;电煤库存可用天数20天,已经恢复正常水平。秦皇岛锚地船舶数量也出现显著下降。截至12月19日,锚地船舶为78艘,前期11月份的峰值为169艘,下降超过50%,说明港口的需求紧张已经缓解。

综上,笔者认为,煤电订货会已经结束,煤企企业继续挺价意愿转弱。动力煤供过于求难以改善,下游电厂补库基本结束,动力煤上方空间有限。(作者系国泰君安期货分析师)

# 玻璃市场刮冷风 关注跨期套利

谢赵维 许惠敏

玻璃期货在经历12日、13日暴涨暴跌之后,本周以来再次恢复弱势整理态势。基本面上淡旺季格局,资金炒作热情放缓。主力1405合约维持1330元/吨附近窄幅整理。后市来看,主力在近月1401及现货价格压制下依然为空头合约,远月1409不论从基本面强弱还是季节性价差来看均好于5月合约。买1409卖1405套利有利可图。

受制于现货走软,1405仍是空头主导。11月以来,玻璃行业进入传统淡季,年内新增产能暴增,淡季价格压力凸显,华东等高价区价格累计跌幅近100元/吨;华中、华北等地得益于低价优势报价相对坚挺,最低现货盘面价近期维持在1318元/吨。随着后市天气渐转冷,现货价格仍将继续

下行。

与以往合约不同的是,由于1401和1405处于同一仓单周期,买方接货相对容易。此次1401交割并未出现临近交割期价大跌的格局。12月开始,1401较现货反而出现了小幅升水。然而,同样的逻辑下,11月多头接货后将转抛5月,1405难以摆脱近月及现货价格下跌压力。淡季现价跌势不止,近月1401尚未交割,1405仍难改弱势。

下游需求难有超预期表现。玻璃主要需求集中在房地产行业。城镇化政策虽将提振玻璃长期需求,但在政策尚未落定的前提下,究竟有多少量能够落实到2014年实难抱有太多预期。2013年房地产数据复苏势头良好,11月房地产新开工数据环比提升5%至11.5%。但考虑美联储量化宽松(QE)退出,货币政策维持偏紧,地方财政赤字饱受质疑等因素,房地产长

期难有超预期表现。产能过剩大背景下,下游需求的微弱复苏对供需局面难有实质性冲击。

9月合约基本面强于5月合约。支撑9月合约强于5月合约的逻辑来自两个方面:一是产能压力放缓;二是9月和5月之间的淡旺季价差。今年新增产能创新高,除了行业自身周期性复苏之外,另一点在于厂商对于愈加强烈的环保因素的担忧。由于担忧明年准入门槛提高,大量产能提前释放抢占市场,造成2013年产能集中冲击。从增量数据来说,2014年供给压力将小于2013年。

环保整治措施下,后市上游成本攀高。这一点从2013年下半年已经开始显现。华北等低价区普遍采用煤制气燃料,环保整治从后,当地脱硫成本提升。预计环保要求的提高将提升玻璃生产成本10元/吨。对于新增产能来说,环保部门多要求采用成本更高的天然气作为燃

料。低成本生产线环保成本增加,以及高成本生产线占比增多将抬升全国玻璃成本中枢。不过,环保整治历年是雷声大雨点小,是否能够真正实施以及实施力度如何仍待观察。

从季节性差异来看,9月处于年内需求旺季。历史规律表明,9月现货较5月价差一般在150元/吨左右,而当前1409-1405价差在90元/吨左右。

综上,玻璃短期基本面面临淡季价格下跌压力。仓单周期制约下,5月合约难以摆脱近月及现货压制,1405仍为空头所主导。受益于基本面偏强及这两个合约代表的淡旺季价差的季节性规律,远月1409表现将强于5月。当前价差仅在90元/吨左右,入场买1409卖1405套利仍有空间。不过,考虑1409合约当前资金流入量有限,爆发式行情难出现。

(作者系华泰长城期货分析师)

## 期指机构观点 | Viewpoints |

### 市场资金面紧张 期指难改弱势

上海中期期货研究所:从期指日内持仓变化来看,盘面基本仍由空头掌控。早盘期指出现的那波快速上拉伴随着持仓量的迅速回落,表明当时空头获利减仓欲望较强。不过,随后多头并未趁势加仓,因而期指随后的走势仍由空头掌控,期指再度冲高回落并陷入弱势震荡格局。收盘期指小幅增仓,空头打压市场的力量较大。

美联储缩减购债规模的信息令市场对美国经济回暖的信心上升,从而推动隔夜美股大幅上涨。同时,国内股指经历数日下跌之后存在技术性修复需求。然而,在这种情况下,股指依然选择下跌,这跟市场资金成本大幅上升引发的“钱荒”担忧有关。近日市场资金利率迅速上升,市场寄予厚望的逆回购操作未能兑现。昨日,央行连续第五次暂停逆回购,银行间资金面紧张情绪加剧。银行间1月期质押式回购加权平均利率突破8%高点,7天上海银行同业拆借利率(Shibor)利率大涨144基点,其他各期限Shibor均有不同程度的上行。资金面的极度紧张状况令股指走势承压。目前的情况下,股指能否止跌反弹较大程度上依赖于市场资金面状况的变化。

### 期现套利头寸 可趁高价差换月

国泰君安期货研究所:期指1月合约成为主力合约,12月合约今日进入交割,昨日收盘持仓量3.1万手。上一交割日前夕期指总持仓量10.6万手,当前总持仓量13.1万手。期指主力1月合约日内下行34.2点,期指高开后持续下行。隔夜美联储公布缩减购债规模计划,加上国内年末资金压力,期指再度利好空单。

持仓方面,期指总持仓量增仓0.26万手,前5名会员净空持仓小幅减少至2.44万手,前20名会员

净空持仓小幅增加至1.76万手位置,持仓规模较大会员的净空持仓微幅减少,至2.62万手水平。总持仓量以及净空持仓规模持续高位运行,高频数据方向的信号继续偏多。

利率方面,国内资金利率重心明显上移,长期利率债收益率不变。回购利率、Shibor继续上行,7年期国债到期收益率均值4.57%,7年与1年期国债期限利差49个基点。预期来看,美联储缩减量化宽松(QE)政策的冲击将持续。历史数据显示,期指正处在2350-2400点区间的下沿,目前多头态度较强,总持仓量再度上行至13万手表明多头的持仓意愿,是否下探乃至重现11月8日至15日的运行态势有待进一步确认。

期指正向套利机会换仓机会较好,季一合约基差上行迹象明显。主力基差重心较高,处在13点位置,上沿未突破19点,日内运行密集区间11-15点。价差日内在6.5-9.5点区间内波动,波动重心分别是7.8点,盘中价差一路冲高至9.5点,为近来少见,择机建立牛市头寸的策略效果更佳。

### 期指完成移仓 空头优势更明显

美利雅期货:昨日期指完成移仓换月,1401合约成为新的主力合约。银行间回购利率创近期新高,再加之美联储意外宣布缩减QE对市场造成了巨大影响,国内资金面紧张的预期进一步加剧。

前两天指数冲高回落,日内基本由空头主导,并且随着股指上涨而逐渐逼近历史峰值的持仓周三小幅减仓,这背后似乎表现出多头苦于支撑不易。尽管多头前期表现出较强的抵抗意愿,但依然未能扭转市场的下行格局。盘中多次出现增持下行局面,空头优势显著。期指总持仓依然高企,但从主力席位表现来看,多头由前期的顽强抵抗转为观望,使得空头优势更加明显,短期来看回调行情难以出现逆转。

(李辉 整理)

## 钢材跌破前低概率不大

张卉瑶

近期煤焦钢市场出现明显下挫,煤焦是领涨品种。在宏观经济预期不佳、地方债务问题凸显以及资金利率高企的共同打压下,钢市出现一定幅度的调整行情。展望后市,我们认为钢材短期内仍有下跌空间,但跌破前低的可能性不大。

昨日,美联储决议有点超出市场预期,短期内对大宗商品有一定利空。事前,美联储与市场沟通充分,市场对本次削减购债规模已有充分预期,金融市场未现大幅波动。我们看到美股大涨并创新高;基本金属表现稳定,除镍外,各金属价格均出现小幅上涨;只有金融属性最强的黄金出现了冲高回落的走势。为了防止市场因缩量量化宽松(QE)引发对未来加息的担忧,美联储表态将2%的通胀率作为加息目标。即使未来失业率降至6.5%以下,如果核心通胀率始终低于2%,低利率政策将继续维持。根据美联储的预测,2014年核心通胀率预期值1.4%-1.6%,低利率政策至少保持至2014年末。

短期内银行间资金紧张局面或将持续。银行间1月期质押式回购加权平均利率达到8.0533%,盘中利率最高达到8.8%,再创6月“钱荒”以来新高。上海银行间同业拆借利率(Shibor)方面,1月期Shibor突破7.1%高点,达到7.1012%;7天及14天Shibor均突破6%,分别达到6.472%及6.218%。

我们认为,此次银行间资金紧张局面主要是由于年底效应造成的,与今年6月份钱荒或不能相提并论。后市随着企业回笼资金压力

减少,Shibor利率有望缓慢下行,对工业品价格有一定利好。

进入四季度,国家环保治理进入执行阶段。加之恶劣天气频现,政府承受的压力加大。河北、山西等地相继对部分钢铁企业采取停产、减产举措。而且,有消息称,工信部正在部署多项措施严控钢市新增产能,淘汰落后产能,包括摒弃高炉容积标准,推进区域性重组、产能指标交易等措施。若这些措施兑现,那么被淘汰的落后和环保不达标的产能可达2亿吨,产能减少对钢价有不错的支撑作用。

虽然现在处于钢材季节性需求淡季,但是低社会库存以及供给下降还是给予钢价重要支撑。截至12月13日当周,螺纹钢库存量为505万吨,大幅低于2013年平均库存742万吨。供应方面,中钢协最新数据显示,12月上旬全国粗钢日均产量估算值为201.29万吨,旬环比下降3.7%。在环保限电及成本等多重因素制约下,整个12月的粗钢产量可能首次降至200万吨以下。另外,市场寄予厚望的我国新型城镇化规划有望正式出台,并且在推进城镇化过程中,房地产、基础设施建设等将对建材产生大量新增需求,市场预期将会明显好转,支撑钢价。

(作者系广发期货分析师)

广发期货 股指期货“理”《财经》有做  
中金所全面结算会员  
诚信 专业 创新 进取  
全国统一服务热线: 95105826