

油脂高位波动加剧，蛋白粕弱势难改

报告要点

油脂：资金重回油脂市场，高位震荡偏强格局延续。逻辑：短期看，马来棕油9月产量环比降幅或收窄，出口环比预增。油粕：油厂压榨略超预期，蛋白粕弱势调整。玉米：市场供需较前期有所宽松，但改善空间有限，新作增产幅度或低于预期，上市进度预计延迟，盘面下行空间受限预计转为震荡。生猪：供应仍显充足，大周期向下为主，季节性反弹为辅，策略逢高空为主。鸡蛋：在产蛋鸡存栏环比、同比下降，节后下游补库需求支撑短期蛋价，但长期看，鸡蛋消费逐渐步入季节性淡季，期价上行缺乏持续驱动。

摘要：

【本周推荐品种】：

豆粕延续逢高做空，生猪逢高做空策略。

【信息】：

(1) 油脂：AmSpec Agri:马来西亚10月1-15日棕油出口量72.3561万吨，环比-11.06%，上月同期出口量修正后为81.3555万吨。

(2) 油粕：受拉尼娜影响，阿根廷农民可能会推迟玉米和大豆的种植，以避免12月和1月繁殖期间的干燥条件。

(3) 生猪：据博亚和讯监测，2021年10月18日全国外三元生猪均价为13.84元/kg，较上周五上涨1.05元/kg；仔猪均价为15.73元/kg，较上周五上涨0.01元/kg；白条肉均价18.8元/kg，较上周五上涨0.3元/kg。猪料比价为3.91:1，较上周五增加0.26。

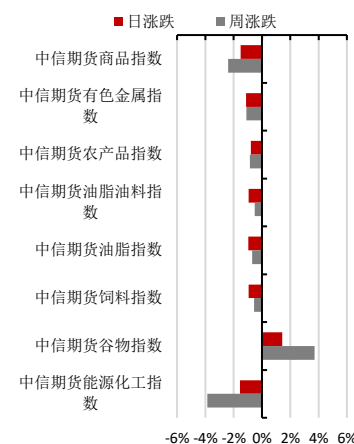
风险因素：疫情、天气。

2021-10-19

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669号

中信期货商品指数涨跌对比



农产品研究团队

研究员：

李兴彪

010-58135950

lixingbiao@citicsf.com

从业资格号 F3048196

投资咨询号 Z0015543

王聪颖

010-58135955

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

一、行情观点:

品种	日观点	中线展望
油脂	<p>观点: 资金重回油脂市场, 高位震荡偏强格局延续</p> <p>逻辑: 短期看, 豆油、棕油主力合约增仓上涨, 资金重回油脂市场。马来西亚棕榈油 9 月期末库存不升反降, 低于预期; 10 月前 15 日马来西亚棕榈油出口同比降幅明显, 棕油产地库存变动存在不确定性。印尼主动收紧棕榈油出口, 印度下调植物油关税能否有效促进进口仍待观察。当前国内豆油、棕油依然面临库存较低、盘面深贴水局面, 油脂高位波动加剧。中期看, 棕油产区潜在产量兑现仍存在不确定性, 考虑 10 月减产季或开启, 叠加油脂消费旺季, 价格强势格局或难以彻底改变; 豆油或受累于美豆价格下行, 但豆棕价差低位, 且春节消费旺季利好豆油需求; 高价抑制需求在菜油体现最为明显, 或上演旺季不旺。长期看, 春节后, 需求传统消费淡季, 棕油增产季开启, 叠加南美大豆上市, 油脂或从高位回落。</p> <p>投资策略: 观望。</p> <p>风险因素: 产区棕油库存回升不及预期; 中国进口大豆超预期; 消费不及预期。</p>	<p>菜油: 震荡 豆油: 震荡 棕油: 震荡</p>
油粕	<p>观点: 油厂压榨略超预期, 蛋白粕弱势调整</p> <p>逻辑: 短期看, 国庆节后油厂开机率略超预期, 蛋白粕弱势调整。10 月 WASDE 超预期上调单产预估至 51.5, 导致产量和期末库存超预期上调, 美豆和全球大豆供需继续向宽松转变, 利空美豆。美豆收割较快, 供应压力逐渐凸显。9 月大豆进口量环比减少, 但中美关系现改善迹象, 或提振美豆对华出口预期。中国豆粕库存同比显性降隐形增。猪价持续低迷, 下游养殖利润差, 饲料蛋白比例下调。预计豆粕期价维持区间震荡偏弱运行。中期看, 美豆供需格局逐渐转松。且南美夏新作播种面积预计增长, 全球大豆供需或进一步改善, 供应压力渐增。中国 9-12 月大豆进口到港预估 3310 万吨, 同比-7%, 环比+17%; 豆粕需求步入淡季, 等待春节消费提振, 但料涨幅空间有限, 视为反弹。长期看, 全球大豆供需不断改善, 甚至在 2021 年南美豆上市前后或开启新的下跌周期。四季度春节备货仍支撑价格, 但之后需求淡季价格堪忧, 且生猪利润或带来产能超淘, 利空 2022 年蛋白消费。总体上, 2021 年下半年维持蛋白粕牛市最后阶段的判断, 操作思路从此前逢低买转为逢高空为宜。</p> <p>操作建议: 期货: 逢高空为宜。期权: 做多波动率。</p> <p>风险因素: 美天气恶化; 南美增产低于预期; 中国需求超预期。</p>	<p>豆粕: 震荡 菜粕: 震荡</p>
玉米及其淀粉	<p>观点: 缺乏驱动, 整体震荡运行为主</p> <p>逻辑: 长期看本年度新作增产, 替代犹存, 谷物市场依旧无矛盾, 玉米价格不具备大幅上涨的条件, 但随着玉米价格的持续下跌, 市场格局还是出现一定的变化, 首先是玉米的持续下跌, 各类谷物比价虽已经得到一定程度修复, 其他谷物替代仍在进行, 但需求结构有所向回切换, 且小麦价格的上涨一定程度支撑玉米价格难继续大跌, 盘面下方存强支撑。短期看, 降雨天气导致华北区域粮质下降及上市进度放缓, 节后山西、山西洪涝导致减产预期进一步升温, 再者近期华北小麦价格上涨, 通胀预期再起, 盘面出现反弹。随着后期新作的上市, 市场供应仍相对充分, 供应压力犹存, 综合, 预计短期反弹高度受限, 售粮压力到来价格或仍有一跌。</p> <p>投资策略: 观望。</p> <p>风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	<p>震荡</p>
生猪	<p>观点: 旺季预期带动压栏惜售, 提振猪价继续反弹</p> <p>逻辑: 对于当前生猪市场几个影响因素: 1、能繁母猪存栏决定高供应预计仍将持续, 2、出栏均重下降反映一方面单头生猪出栏下降, 供应压力减缓, 再者生猪出栏周期逐步提前。3、随着猪价的持续下跌, 天气转冷, 带动需求增加, 部分需求方有建库存行为。4、前期收储价格高于市场价, 提振市场预期, 压栏惜售再起。而近期的猪价快速反弹会给市场带来几个变化: 1、改变预期, 压栏再起, 阶段供应边际收缩, 2、需求提前囤货, 需求边际增加, 市场供需在短期出现变化加剧价格变化, 但考虑基础产能延续递增, 压栏时间有限, 阶段需求备货有限且透支未来需求, 后期供需关系仍存宽松预期。期货方面, 考虑当前生猪产能的陆续释放, 猪周期尚未走完, 远月合约升水较高, 合约价格</p>	<p>震荡偏弱</p>

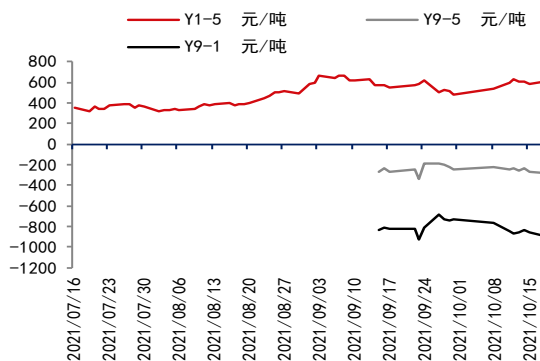
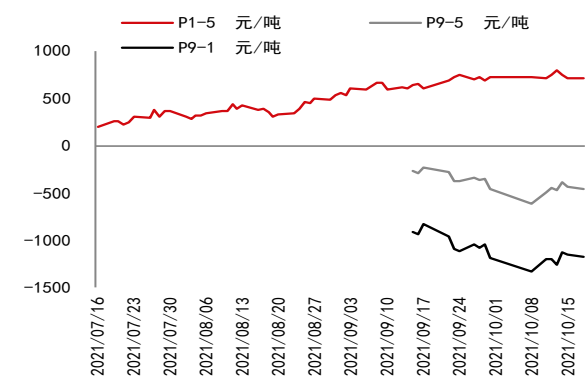
	<p>或存在高估, 不追多, 关注市场预期改观, 高位做空的机会, 偏空思路对待。 投资策略: 偏空思路对待 风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p>观点: 现货继续上行, 压制看空情绪 逻辑: 现货端, 国庆期间现货价格明显下跌, 长假过后, 下游库存消耗, 且气温下降有利于鸡蛋存储, 补库需求增加, 现货价格持续反弹。10月18日, 以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格4.60元/斤, 环比变化4.55%, 以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格4.67元/斤, 环比变化6.62%, 销-产区价差0.07元/斤。期货端, 10月18日, JD2201收盘价4563, 较上一交易日变化1.29%, 较上周变化1.60%。供应方面, 据卓创资讯数据显示, 2021年9月, 在产蛋鸡存栏11.65亿只, 环比-0.94%, 同比-8.56%, 鸡蛋供应偏紧; 需求方面, 节后鸡蛋价格止跌反弹, 替代品猪肉价格受收储影响小幅上行, 鸡蛋消费预期向好。短期来看, 现货反弹压制前期看空情绪, 期价在高位整荡整理; 长期来看, 现货对期价的带动作用有限, 且三季度蛋鸡苗补栏积极性较好, 预计产能将在年底陆续兑现, 长期供需关系缓慢改善。 投资策略: 关注逢高空机会。 风险因素: 疫情。</p>	<p>震荡</p>

二、重要数据图表监测:

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1: 棕榈油跨月价差

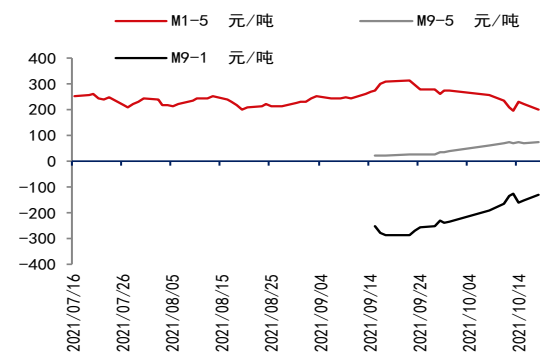
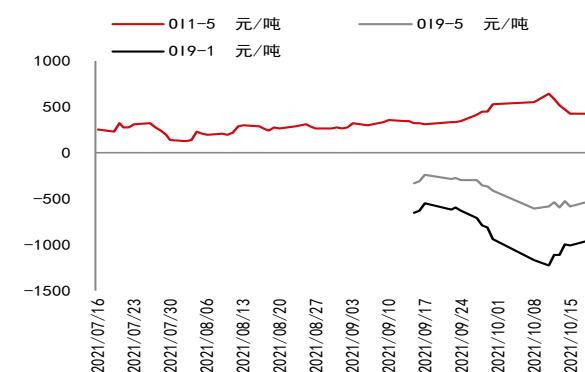
图表 2: 豆油跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 菜油跨月价差

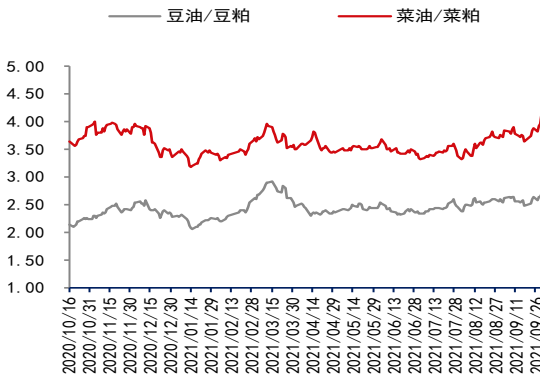
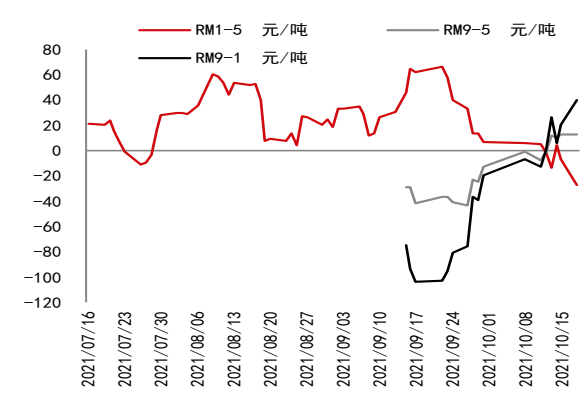
图表 4: 豆粕跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

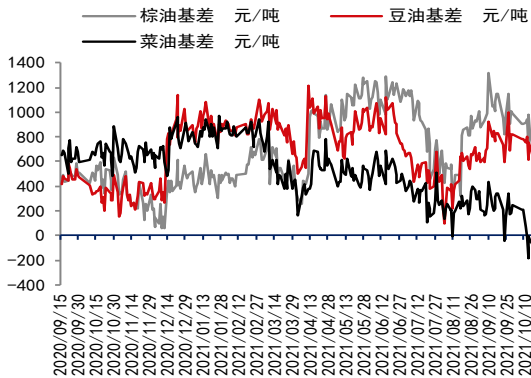
图表 5: 菜粕跨月价差

图表 6: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 7: 油脂基差



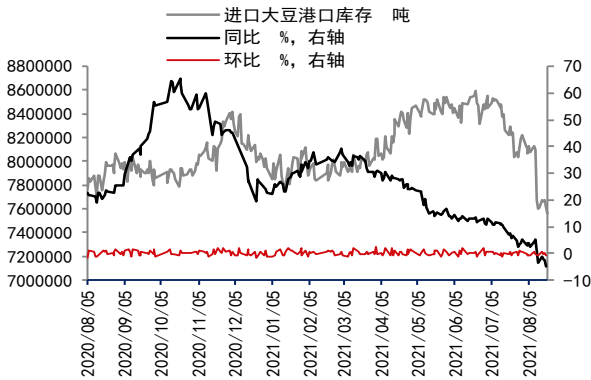
图表 8: 粕类基差



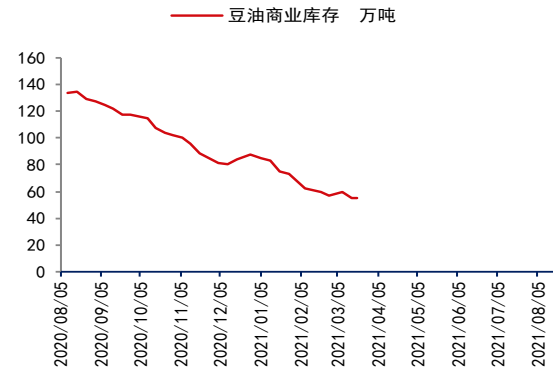
资料来源: Wind 中信期货研究部

2. 油脂油料产业链监测

图表 9: 进口大豆港口库存



图表 10: 豆油商业库存



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: 棕榈油港口库存



图表 12: 棕榈油进口利润

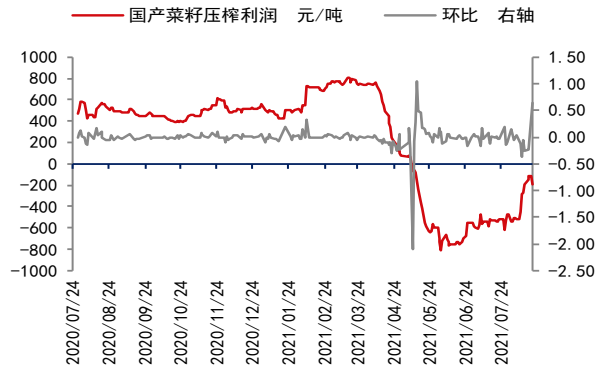


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 进口大豆压榨利润

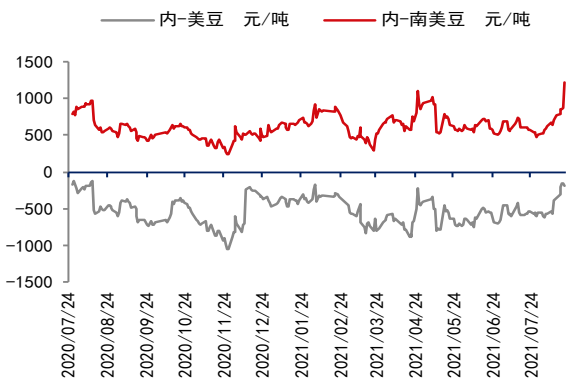


图表 14: 油菜籽压榨利润



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 15: 大豆内外价差



图表 16: 菜籽内外价差

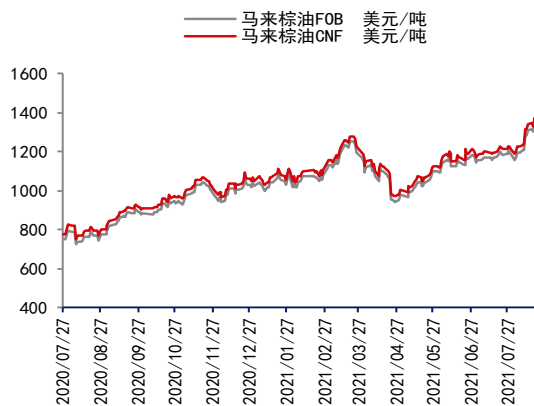


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 17: 进口大豆 CNF 以不同汇率计价



图表 18: 进口马来棕榈油以不同汇率计价



资料来源: Wind 中信期货研究部

3. 饲料养殖期货市场价格监测

图表 19：市场价格监测

项目	2021/10/18	2021/10/15	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2542	2572	-30	-1.17%
05合约	2590	2611	-21	-0.80%
09合约	2604	2614	-10	-0.38%
期差1-5	-48	-39	-9	-23.08%
期差5-9	-14	-3	-11	-366.67%
期差9-1	62	42	20	47.62%
主力合约	2542	2572	-30	-1.17%
现货价格	#N/A	2520	#N/A	#N/A
基差	#N/A	-52	#N/A	#N/A
生猪				
01合约	15845	15175	670	4.42%
05合约	16215	15880	335	2.11%
09合约	18150	17780	370	2.08%
期差1-5	-370	-705	335	47.52%
期差5-9	-1935	-1900	-35	-1.84%
期差9-1	2305	2605	-300	-11.52%
主力合约	15845	15175	670	4.42%
现货价格	14000	12300	1700	13.82%
基差	-1845	-2875	1030	35.83%
鸡蛋				
01合约	4563	4505	58	1.29%
05合约	4379	4325	54	1.25%
09合约	4715	4685	30	0.64%
期差1-5	184	180	4	2.22%
期差5-9	-336	-360	24	6.67%
期差9-1	152	180	-28	-15.56%
主力合约	4563	4505	58	1.29%
现货价格	4690	4360	330	7.57%
基差	127	-145	272	187.59%

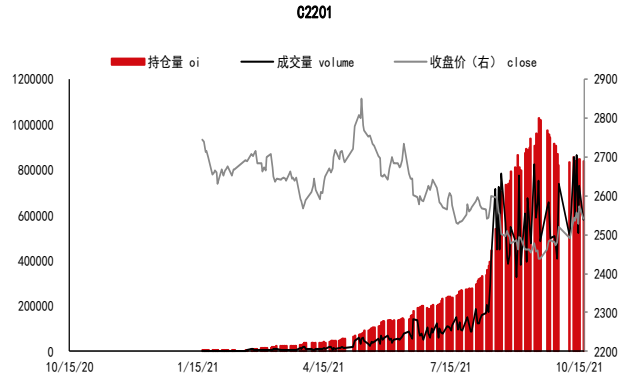
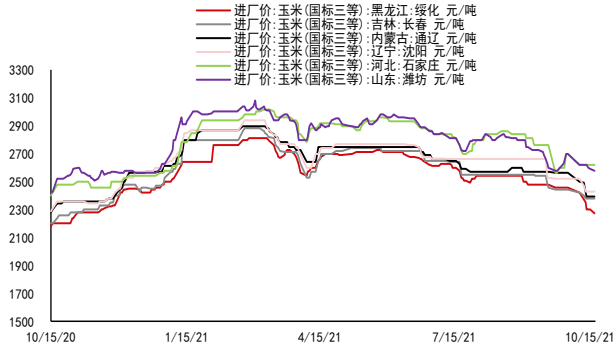
资料来源：Wind 中信期货研究部；注：期货价格为收盘价格。

4. 饲料价格监测

图表 20: 国标三等玉米进厂价

单位: 元/吨

图表 21: 玉米期价



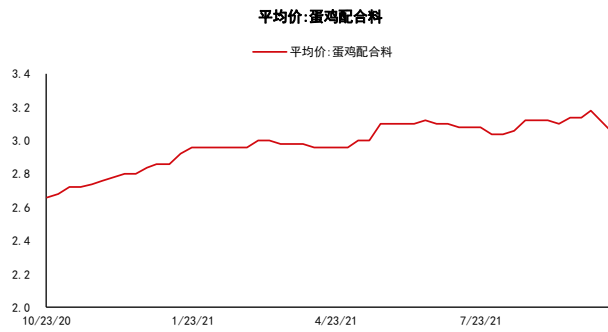
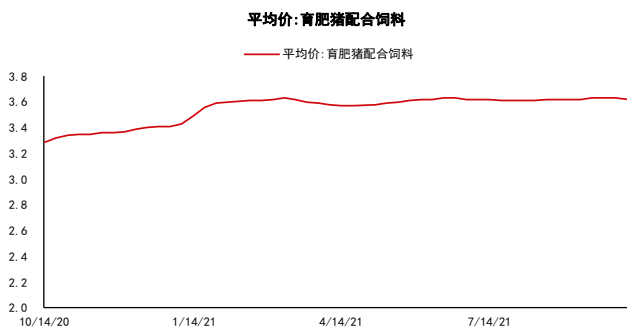
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 22: 生猪饲料价格

单位: 元/公斤

图表 23: 蛋鸡饲料价格

单位: 元/公斤



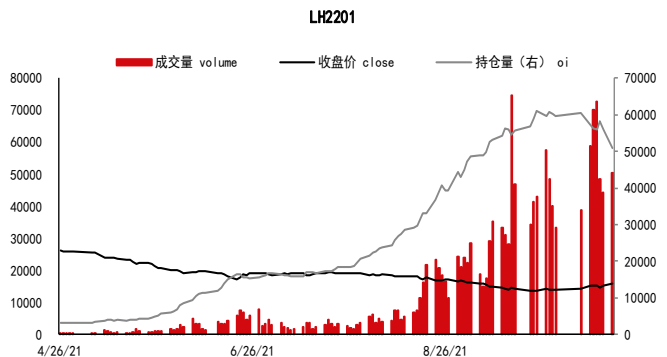
资料来源: Wind 中信期货研究部

5. 生猪价格监测

图表 24: 生猪平均价格

单位: 元/公斤

图表 25: 生猪期价



资料来源: Wind 中信期货研究部

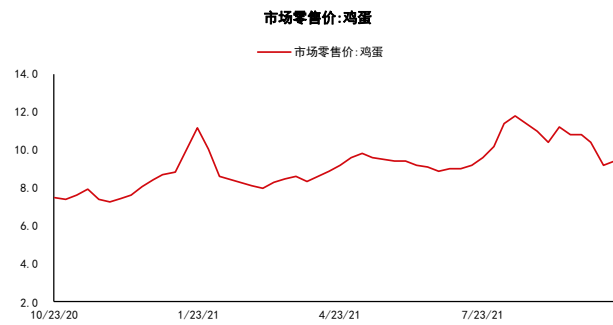
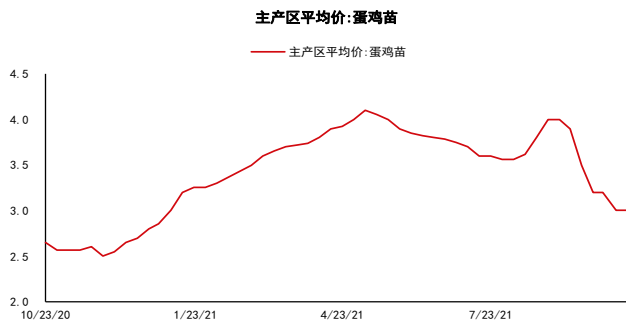
6. 鸡蛋价格监测

图表 26: 鸡蛋苗价格

单位: 元/只

图表 27: 鸡蛋零售价格

单位: 元/公斤

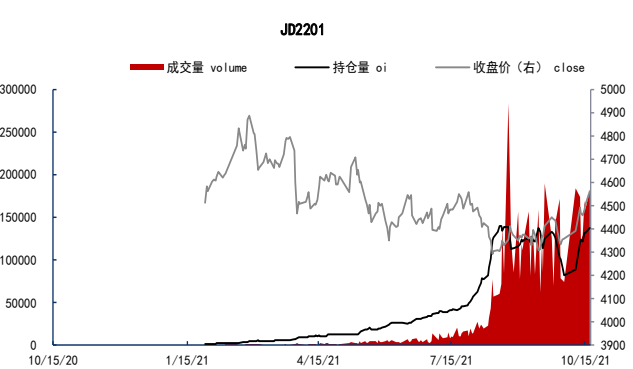
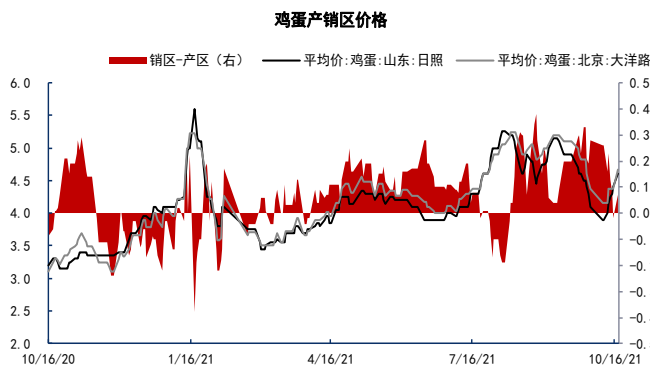


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 28: 鸡蛋产销区价格

单位: 元/斤

图表 29: 鸡蛋期价



资料来源: Wind 中信期货研究部

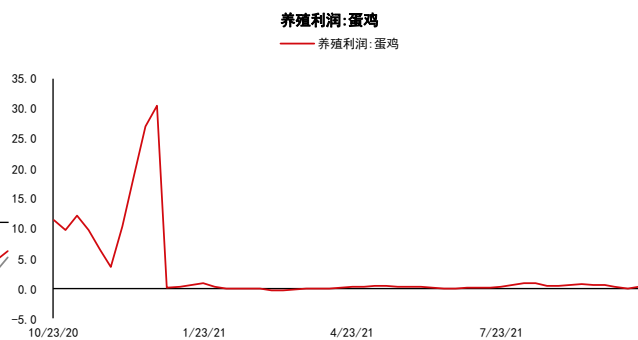
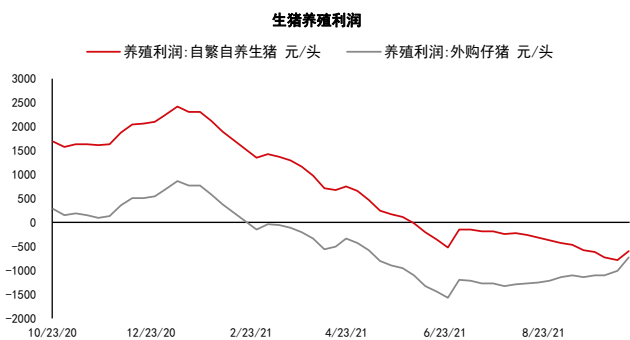
7. 养殖利润监测

图表 30: 生猪养殖利润

单位: 元/头

图表 31: 蛋鸡养殖利润

单位: 元/羽



资料来源: Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其他附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826