

阴雨天气干扰玉米上市进度，消费旺季支撑油脂偏强运行

—农产品周度报告（20210926期）



研究员：

王聪颖
从业资格号 F0254714
投资咨询号 Z0002180

李兴彪
从业资格号 F3048193
投资咨询号 Z0013482

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、农产品周度观点

二、行业分析

蛋白粕：基差超季节性走高，近强远弱格局明显

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|-----|---|------|
| 蛋白粕 | <p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供给方面：美豆进入收割期，料较顺利。中国豆粕库存同比显性降隐形降。 ■ 2、需求方面：生猪价格回升乏力，养殖利润持续恶化，饲料蛋白比例下调。 ■ 3、库存方面：预计季节性走低。 ■ 4、基差方面：疫情、双节前下游备货积极，基差持续走高。 ■ 5、利润方面：进口大豆榨利处于盈亏线。进口菜籽压榨利润回升。 ■ 6、蛋白粕观点：短期看，美豆收割开启，早霜概率不大，预计较顺利。中国豆粕库存同比显性降隐形增。疫情、双节等导致下游阶段性补库。但猪价持续低迷，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运行。中期看，美豆单产或继续上调，出口和压榨增长空间有限，美豆供需紧张格局正在缓解。10月美豆上市或带来阶段性下跌。而南美豆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%；豆粕需求中秋、国庆节日消费后步入淡季，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。 ■ 操作建议：期货：逢高空为宜。期权：等待做多波动率机会。 ■ 风险因素：美天气恶化；南美增产低于预期；中国需求超预期。 | 震荡 |

油脂：基差持续走高提振期价，消费旺季油脂偏强运行

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 油脂 | <p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供给方面：棕油产区库消比走高或难持续；豆油产区供应力不足。国内油脂进口预增。 ■ 2、需求方面：印尼生柴计划延迟；中印9月棕油进口预增；四季度国内需求将开启消费旺季。 ■ 3、库存方面：产区库存增；油脂库存低点已过，回升速度慢于预期。 ■ 4、基差方面：持续反弹，10月或小幅回落，11月重新上涨。 ■ 5、利润方面：油脂进口小幅亏损。 ■ 6、油脂观点：短期看，引进外来劳工难改大局，马来棕油9月产量环比预降，出口环比预增，供需或再度趋紧。前二十净空持仓再度大幅减少。料市场保持强势，棕油强于豆油强于菜油。中期看，棕油产区潜在产量兑现仍存在不确定性，尤其10月后减产季或开启，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，油脂或从高位回落。 ■ 投资策略：期货：观望。期权：观望。 ■ 风险因素：产区棕油库存回升不及预期；中国进口油脂超预期；消费不及预期。 | 震荡 |

豆一：新作开秤价预期较高，国储拍卖持续调控市场

| 品种 | 周观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 豆一 | <p>主要逻辑：</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 1、供给方面：夏豆上市；东北新豆大概率减产，早霜概率不大。 ■ 2、需求方面：高价抑制需求，产销区价差持续回落。 ■ 3、库存方面：注册仓单持续缓降。 ■ 4、基差方面：走低。 ■ 5、利润方面：进口大豆压榨处于盈亏线。非转溢价震荡。 ■ 6、黄大豆观点：短期看，9月23日国产大豆首次购销双向竞价拍卖成交率偏低，高价抑制需求。28日继续向市场投放大豆。国产大豆本月基本定产，早霜概率不大，单产或高于预期。资金炒作开秤价较高，豆一价格上行突破6000，但压力也在增大。中期看，新作大概率减产，春节前备货或带来价格阶段性反弹。不过内外价差高位，限制需求增长及价格涨幅。长期看，新作大豆预计跟随美豆走势，全球流动性收紧预期增强，不利于价格大幅上涨，或跟随美豆转为偏空走势。 ■ 操作建议：期货：观望。 ■ 风险因素：洪涝发生；早霜发生；中美关系动向 | 震荡 |

玉米：天气干扰上市进度，盘面暂时企稳

| 品种 | 周度观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 玉米 | <p>1、供应方面：短期看，因阴雨天气连续，华北本地玉米收割进度放缓；成本上升、农户惜售情绪集中，基层粮点上量明显偏低，华北地区深加工企业和饲料企业积极收购玉米，受前两日厂门上量缩减影响，挂牌收购报价连续上调。</p> <p>2、需求方面，深加工季节性需求低于预期，开机率环比变化不大，短期原料库存较往前偏低。饲料方面，生猪存栏逐渐恢复，但随着猪价的大跌，养殖利润恶化，企业对高价玉米接受程度下降，饲用替代玉米较为广泛，禽类养殖利润修复较慢，存栏增幅低于预期，预计饲料刚需仍存，但预期偏悲观。</p> <p>3、利润方面，养殖利润延续行业深度亏损，深加工利润近期回升，南北贸易利润未有。</p> <p>4、总结：短期新旧衔接期间，阴雨天气干扰上市进度，阶段区域阶段供应不足，下游提价收购带动反弹，期价有望企稳，但长期看本年度新作增产替代犹存，市场供需依旧无矛盾，玉米价格不具备大幅上涨的条件，随着集中上市期来临及策粮拍卖继续，整体趋势依旧以下行方向为主。</p> <p>投资策略：区间操作。</p> <p>风险因素：进口政策变化、天气、疫情。</p> | 震荡 |

生猪：节前缺乏提振因素，猪价震荡偏弱运行

| 品种 | 周度观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 生猪 | <p>1、供应方面：农业农村部发布，7月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.5%，结束连续21个月的增长，养殖结构趋于优化。短期看，出栏均重有所下降。涌益样本显示8月能繁母猪存栏环比降2.06%。进口量下降, 2021年8月猪肉进口26.04万吨，环比变化-20.95%，同比变化-24.45%。上周出栏均重123.41kg/头，环比下降0.79%。</p> <p>2、需求方面：猪价下滑，消费有所增加，2021年8月屠宰企业开工率59%，环比增5.5个百分点，同比增39.30个百分点。</p> <p>3、库存方面：据涌益咨询统计，9月9日当周全国冻品库存率为21.83%，较上周-0.48个百分点。</p> <p>4、基差方面：周度基差走强。</p> <p>5、利润方面：猪价低迷，外购仔猪、自繁自养利润持续恶化，目前行业进入全面亏损。</p> <p>6、生猪观点：生猪方面，延续前期观点，周期向下，尚未到底，阶段需求面临节日，收储等提振等需求端利多因素，但受限于供给充足，即使出现反弹预计空间有限，需求刺激过后，价格或仍延续下行。期货方面LH2109贴水交割，远月合约仍有升水，合约价格或存在高估，后期仍以偏空思路对待。</p> <p>投资策略：观望。</p> <p>风险因素：疫情。</p> | 震荡偏弱 |

鸡蛋：节后现货降温，低存栏支撑远期价格

| 品种 | 周度观点 | 中线展望 |
|----|--|------|
| 鸡蛋 | <p>1、供应方面：蛋鸡存栏环比增加。卓创资讯数据显示，8月在产蛋鸡存栏11.76亿只，环比+0.34%，同比-9.52%。鸡苗销量环比增加。卓创资讯数据显示，8月鸡苗销量3797万只，环比+5.01%，同比-7.35%。淘汰鸡出栏量环比减少。卓创资讯数据显示，9月24日当周，淘汰鸡出栏量1822万只，环比-15.30%，同比-28.80%。</p> <p>2、需求方面：9月24日，以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格4.60元/斤，较上周环比变化-6.12%，以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格4.83元/斤，较上周环比变化-5.29%。中秋节后消费积极性不强，鸡蛋需求回落。</p> <p>3、库存方面：9月23日当周，鸡蛋流通环节库存天数0.93天，环比变化4.49%，同比变化2.20%。</p> <p>4、基差方面：9月24日，主力合约基差161，上周同期414，环比变化-253。</p> <p>5、利润方面：9月24日当周，蛋鸡养殖利润0.56元/只，上周0.64元/只，较上周变化-0.08元/只。</p> <p>6、鸡蛋观点：回顾本周鸡蛋行情，现货方面，本周五4600，上周节前4780，环比变化-180；期货主力合约方面，本周五4439，上周节前4412，环比变化27；基差方面，本周五161，上周节前368，环比变化-207。短期看，现货端，中秋节日已过，鸡蛋需求减弱，价格回落；期货端，需求对期价的影响随节日旺季结束而有所减弱，供应端低存栏支撑，期价小幅反弹。长期看，猪肉价格下行替代鸡蛋消费，需求难有明显起色，但供给偏低支撑价格，多空因素交织，JD2201以震荡运行为主。后续需关注国庆节日前后的鸡蛋消费情况。</p> <p>投资策略：观望。</p> <p>风险因素：疫情、替代品价格变化。</p> | 震荡 |

肉鸡：需求乏力，肉鸡价格偏弱运行

| 品种 | 周度观点 | 中线展望 |
|----|---|------|
| 肉鸡 | <p>1、价格方面：上游肉鸡苗方面，9月24日当周，肉鸡苗均价2.03元/只，环比变化-8.14%。下游肉鸡、鸡肉方面，9月24日当周，白羽肉鸡均价7.20元/公斤，环比变化-5.26%；白条鸡均价13.05元/公斤，环比变化-0.38%；肉-鸡价差5.85元/公斤，环比变化6.36%。</p> <p>2、供应方面：据卓创资讯统计，9月24日当周，中国肉鸡周度出苗量5250.3只，环比变化1.97%，同比变化112.02%；截至2021年8月，中国肉鸡月度出栏量4.80亿只，环比变化1.91%，同比变化-2.24%。</p> <p>3、需求方面：9月24日当周，屠宰场开工率75.00%，环比变化2.00个百分点，同比变化-16.00个百分点。</p> <p>4、库存方面：9月24日当周，屠宰场库容率83.00%，环比变化0.00个百分点，同比变化11.00个百分点。</p> <p>5、利润方面：9月24日当周，毛鸡养殖利润-2.83元/只，环比变化-38.05%；毛鸡屠宰利润1.49元/只，环比变化101.86%。</p> <p>6、肉鸡观点：回顾本周肉鸡行情，白羽肉鸡均价7.20元/公斤，较上周变化-0.40元/公斤；白条鸡均价13.05元/公斤，较上周变化-0.05元/公斤；肉-鸡价差5.85元/公斤，较上周变化0.35元/公斤。供应端，肉鸡出苗量持续增加，供给充裕。需求端，屠宰场节后开工率环比增加，但同比仍低，且库容率较同期偏高，下游需求乏力。整体看，供应偏多而需求偏弱，肉鸡养殖亏损，市场悲观情绪增强，价格依旧偏弱运行。</p> <p>风险因素：疫情。</p> | 震荡 |

一、农产品周度观点

二、行业分析

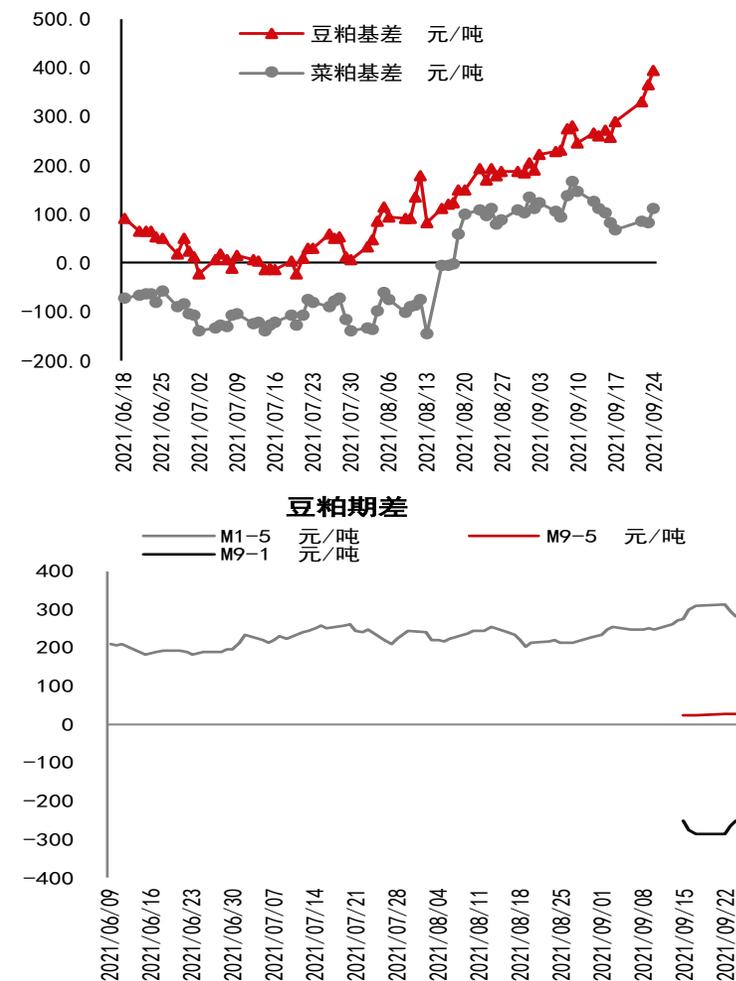
蛋白粕：基差超季节性走高，近强远弱格局明显

蛋白粕：基差超季节性走高，近强远弱格局明显

逻辑

- 1、供给方面：美豆进入收割期，料较顺利。中国豆粕库存同比显性降隐形降。
- 2、需求方面：生猪价格回升乏力，养殖利润持续恶化，饲料蛋白比例下调。
- 3、库存方面：预计季节性走低。
- 4、基差方面：疫情、双节前下游备货积极，基差持续走高。
- 5、利润方面：进口大豆榨利处于盈亏线。进口菜籽压榨利润回升。
- 6、蛋白粕观点：短期看，美豆收割开启，早霜概率不大，预计较顺利。中国豆粕库存同比显性降隐形增。疫情、双节等导致下游阶段性补库。但猪价持续低迷，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运行。中期看，美豆单产或继续上调，出口和压榨增长空间有限，美豆供需紧张格局正在缓解。10月美豆上市或带来阶段性下跌。而南美豆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%；豆粕需求中秋、国庆节日消费后步入淡季，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。
- 操作建议：期货：逢高空为宜。期权：等待做多波动率机会。
- 风险因素：美天气恶化；南美增产低于预期；中国需求超预期。

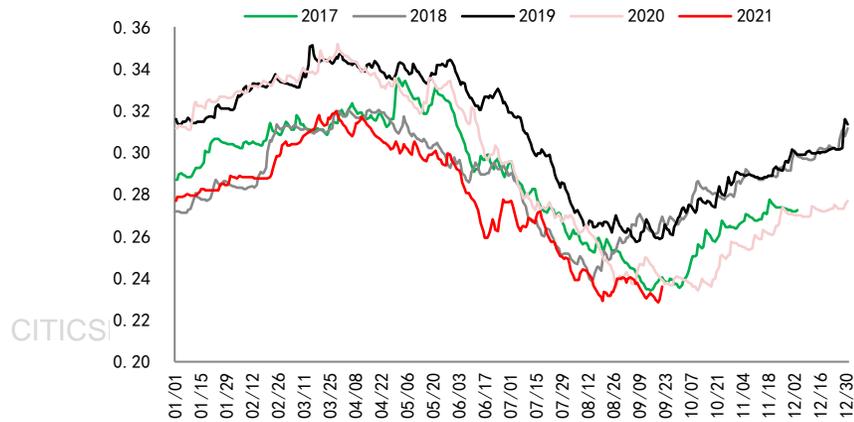
期货：观望



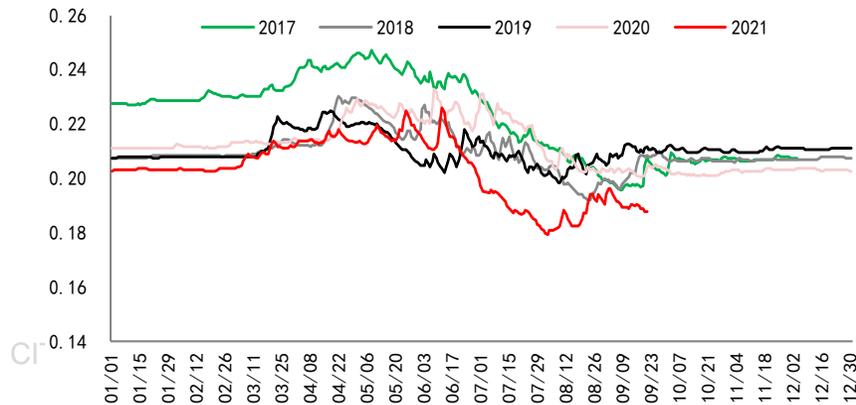
一、天气：北美墒情将季节性回升，阿根廷墒情回升，巴西或季节性回升

北美洲地区土壤墒情

美国中西部土壤墒情

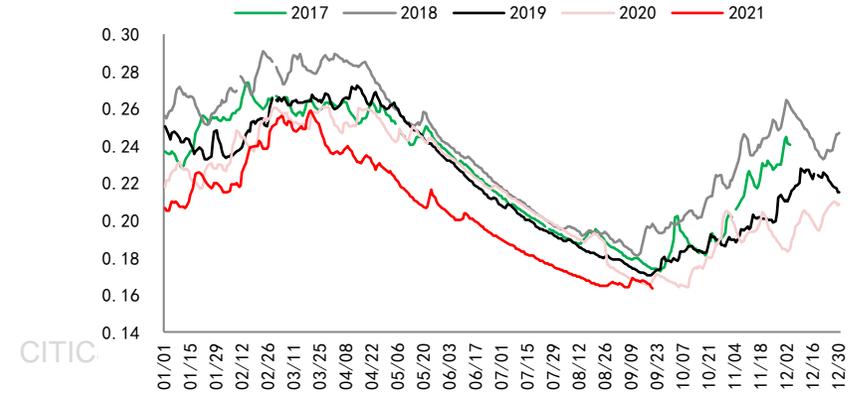


加拿大萨省土壤墒情

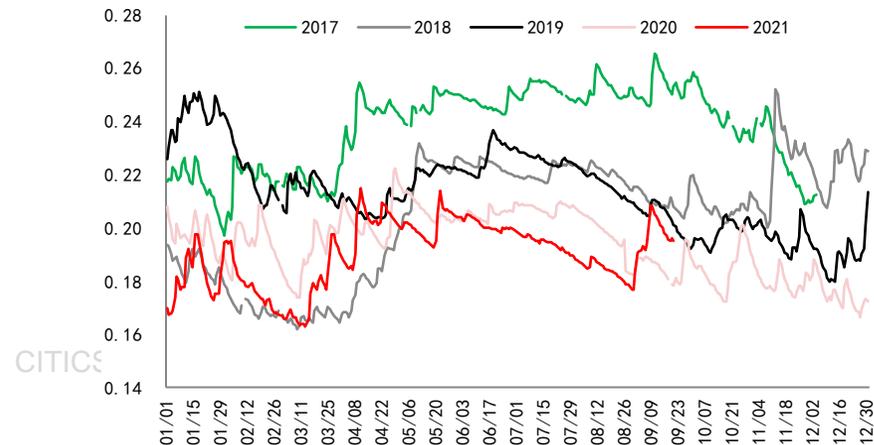


南美洲地区土壤墒情

巴西土壤墒情

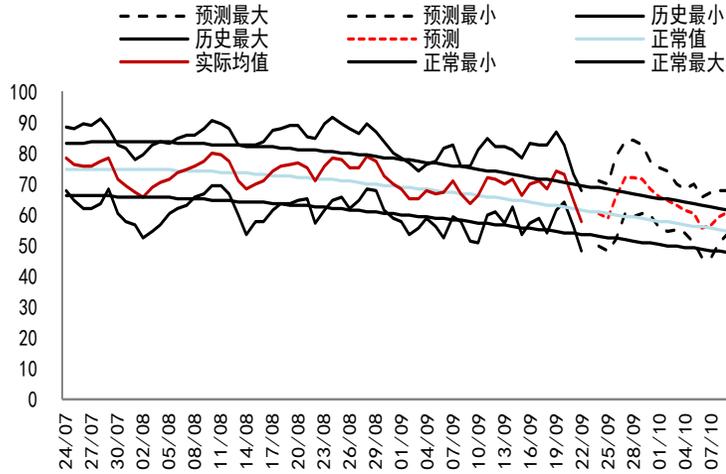


阿根廷土壤墒情

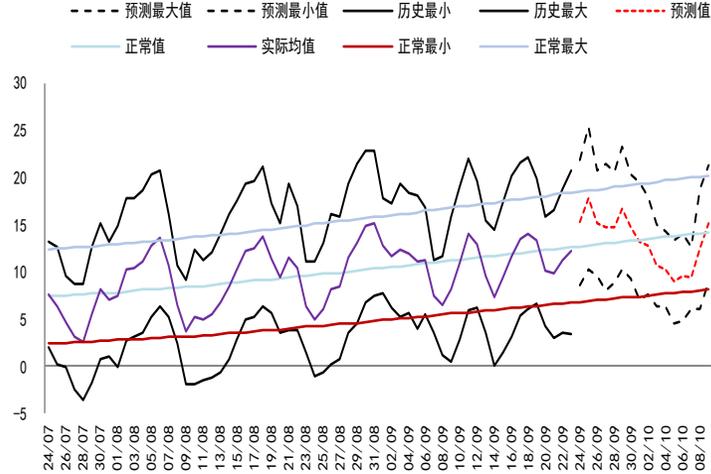


一、天气： 美豆主产区累计降水基本正常， 阿根廷降水料达标， 巴西降水仍不足

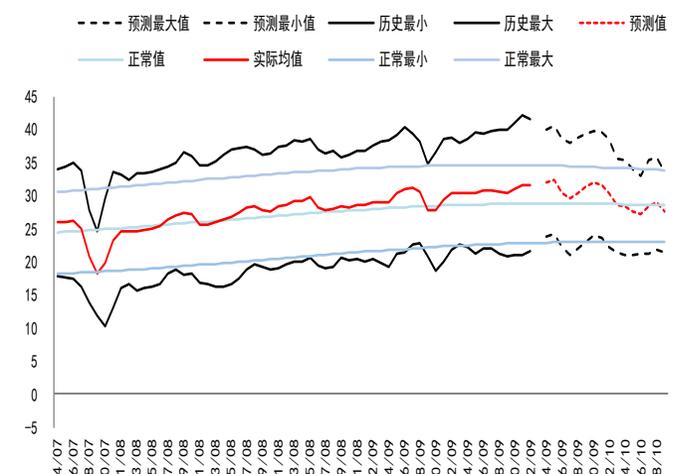
美国温度及预测



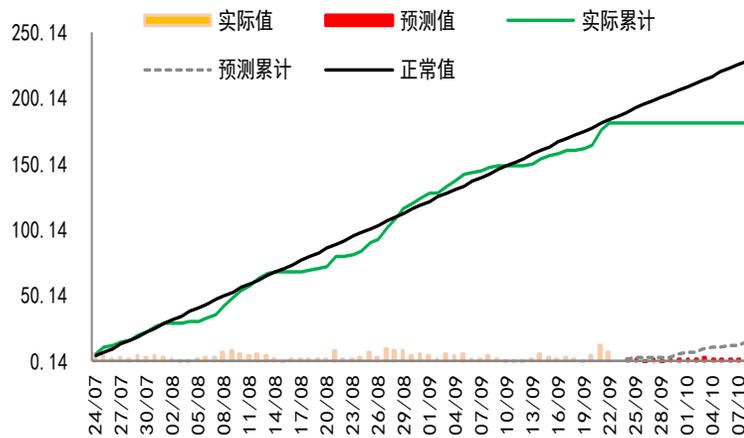
阿根廷温度及预测



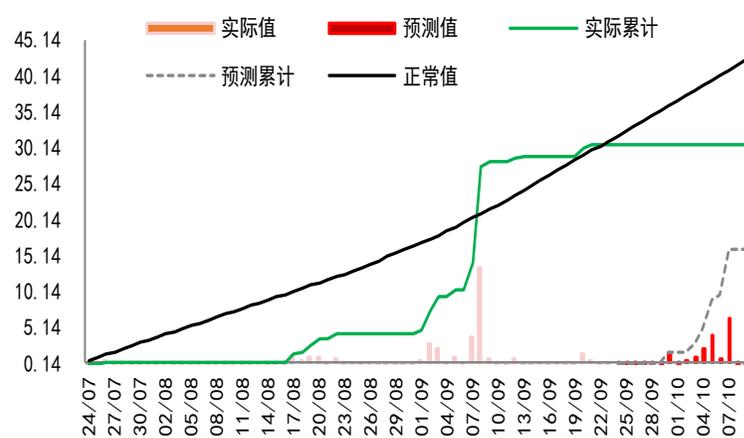
巴西温度及预测



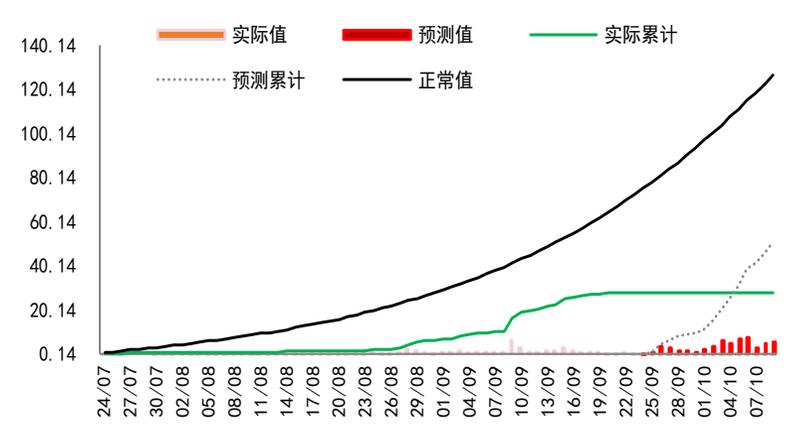
美国降水及预测



阿根廷降水及预测

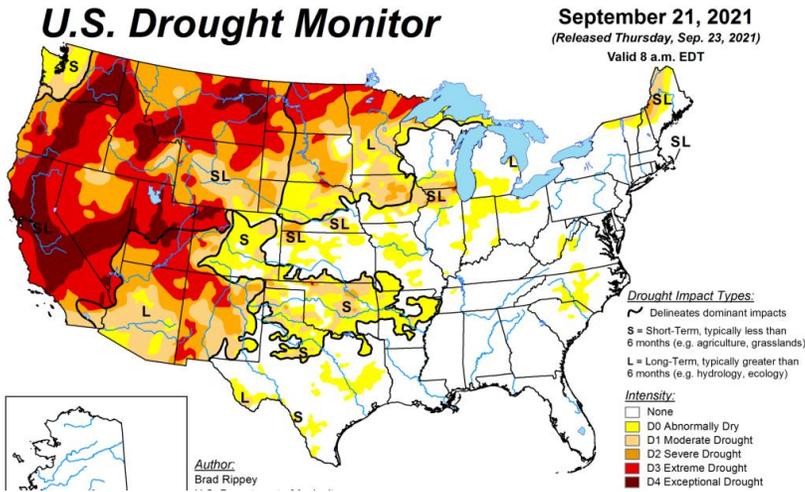


巴西降水及预测

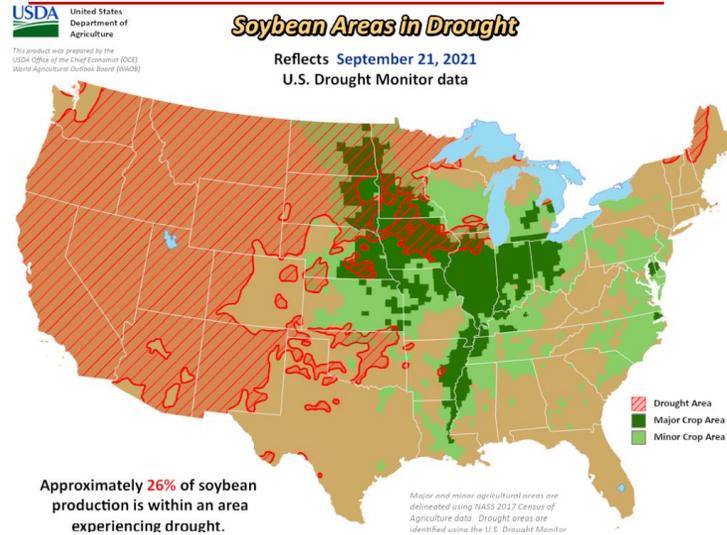


一、天气：美豆干旱面积占比26%，环比持平

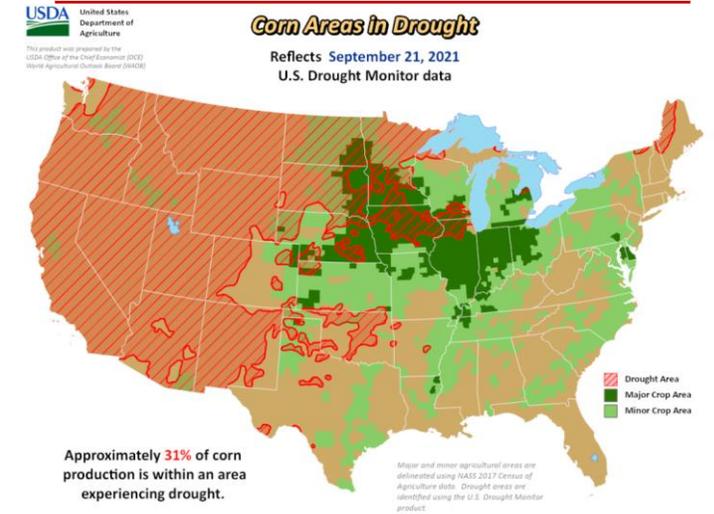
美国干旱监测



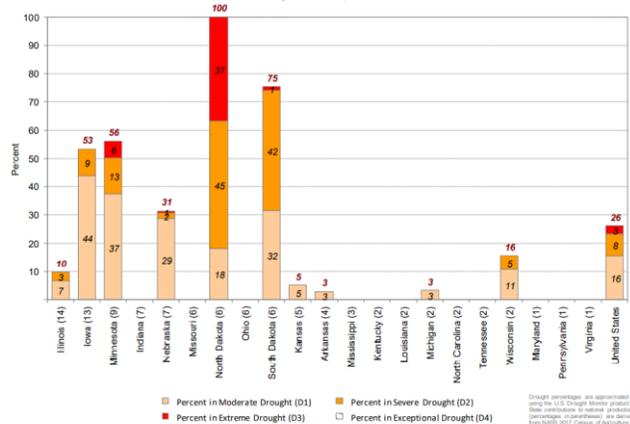
美豆干旱区域示意图



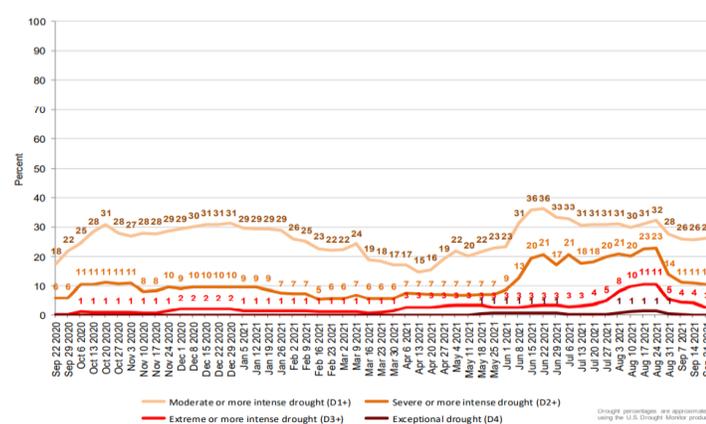
美玉米干旱区域示意图



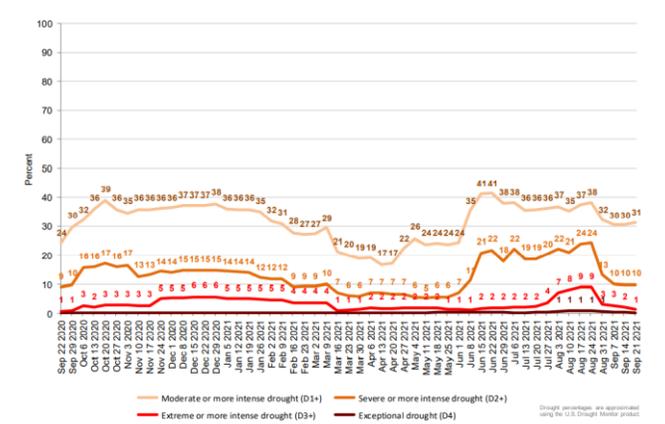
Percent of Soybeans Located in Drought
September 21, 2021



Percent of United States Soybeans Located in Drought



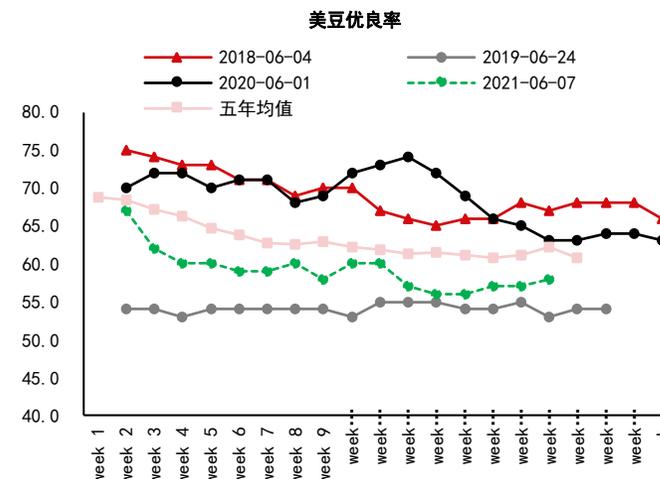
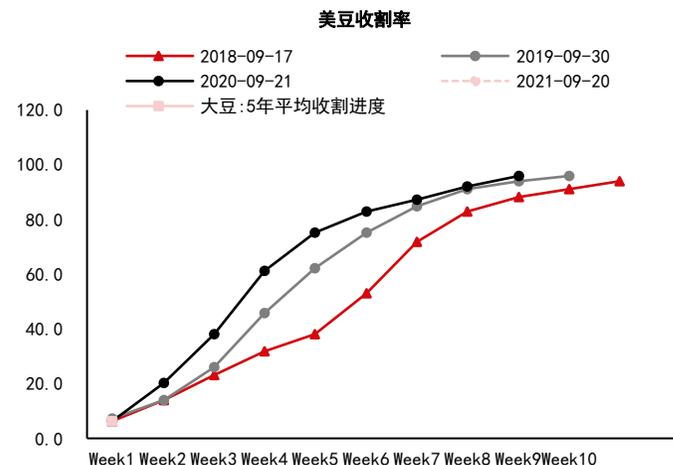
Percent of United States Corn Located in Drought



一、供应：美豆优良率58%，环比+1%，低于去年和五年同期均值

- 截至9月19日当周，美豆收割率6% 与去年和五年同期均值持平。生长评级改善。
- 美豆优良率58%，环比+1%，低于去年和五年同期均值。
- 美豆生长和收割进度偏快，后期早霜影响可能不大。

美豆收割率与优良率



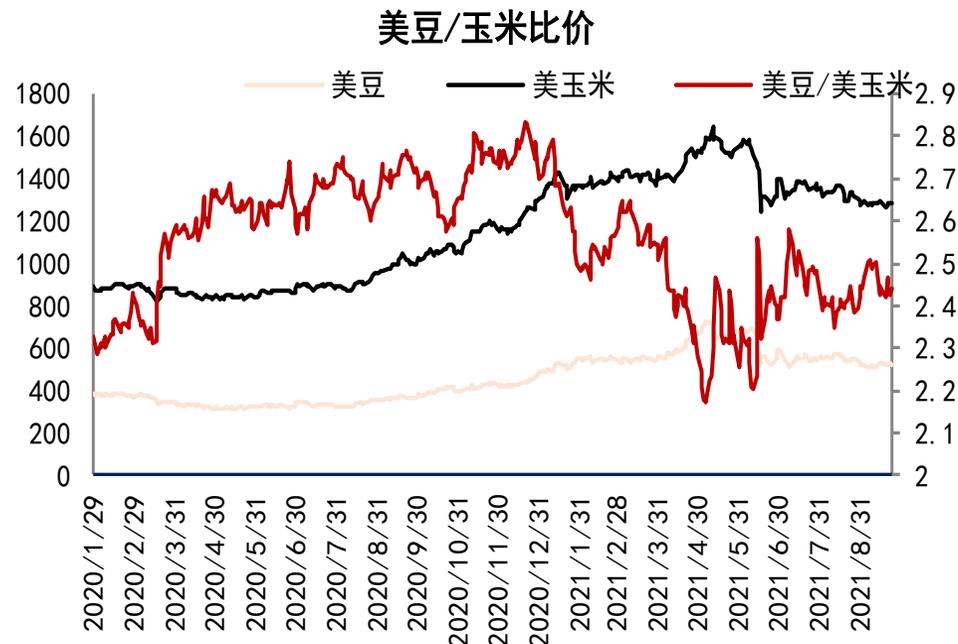
一、供应：9月供需报告如期上调单产，美豆供需持续改善

- 1) 9月供需报告上调单产至50.6蒲/英亩（上月50，去年50.2）；上调出口至2090百万蒲（上月2055，去年2260）；下调面积至87.2百万英亩（上月87.6，去年83.1）；上调库存至185百万蒲（上月155，去年175）；期末库存消费比4.22%，上月3.54%，去年3.9%。
- 2) 9月供需报告如期上调单产，美豆供需持续改善。

9月供需报告上调单产、出口，下调面积

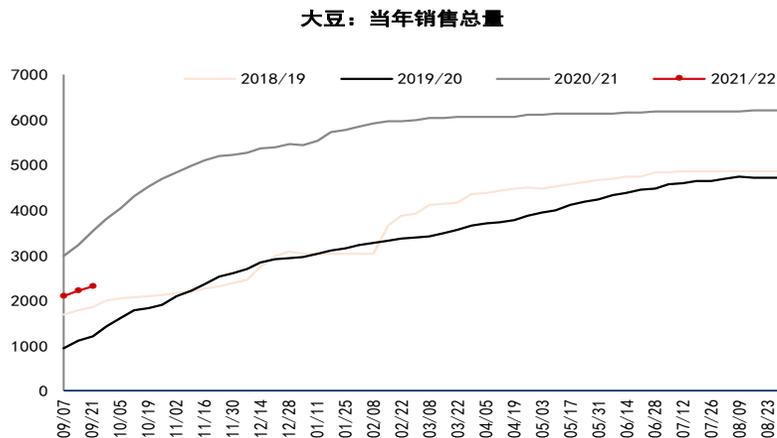
| 美豆 | 美豆供需平衡表 | | | | | | |
|----------------|---------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------|-------|
| | 2019/20 | 2020/21预 测(8月) | 2020/21 预测(9月) | 2021/22预测 (8月) | 2021/22 预 测(9月) | 环比% | 同比% |
| 种植面积 | 76.1 | 83.1 | 83.1 | 87.6 | 87.2 | -0.46% | 4.9% |
| 收割面积 | 74.9 | 82.3 | 82.3 | 86.7 | 86.4 | -0.35% | 5% |
| | 蒲式耳/英亩 | | | | | | |
| 单产 | 47.4 | 50.2 | 50.2 | 50 | 50.6 | 1.2% | 1% |
| | 百万蒲式耳 | | | | | | |
| 期初库存 | 909 | 525 | 525 | 160 | 175 | 9.4% | -67% |
| 产量 | 3552 | 4135 | 4135 | 4339 | 4374 | 0.8% | 6% |
| 进口 | 15 | 20 | 20 | 35 | 25 | -28.6% | 25% |
| 总供应 | 4476 | 4680 | 4680 | 4533 | 4574 | 0.9% | -2% |
| 压榨 | 2165 | 2155 | 2140 | 2205 | 2180 | -1.1% | 2% |
| 出口 | 1679 | 2260 | 2260 | 2055 | 2090 | 1.7% | -8% |
| 留种 | 96 | 102 | 101 | 104 | 104 | 0.0% | 3% |
| 损耗 | 12 | 4 | 4 | 14 | 14 | 0.0% | 250% |
| 总需求 | 3952 | 4520 | 4505 | 4379 | 4389 | 0.2% | -3% |
| 期末库存 | 525 | 160 | 175 | 155 | 185 | 19.4% | 6% |
| 农场均价(美元/ 蒲) | 8.57 | | 10.9 | 13.7 | 12.9 | -5.8% | 18% |
| 库消比 | 13.3% | 3.5% | 3.9% | 3.54% | 4.22% | 0.7% | 0.33% |

美豆/玉米比价



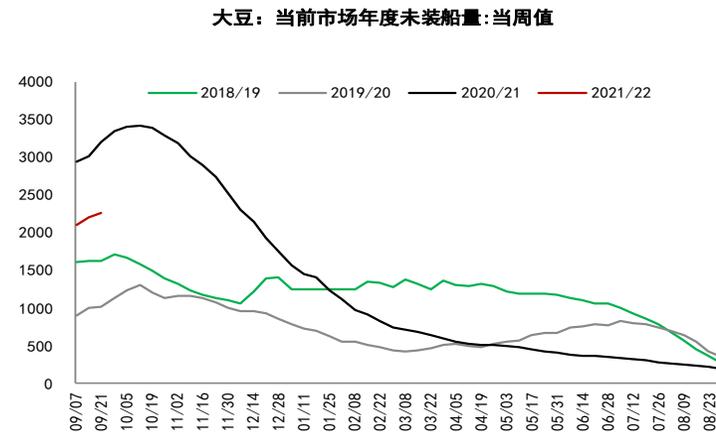
一、供应：美豆当年销售总量同比降幅明显，高利润支撑8月压榨环比增长

美豆当年销售总量



- 截至2021年9月16日，美豆2021/22年度销售总量2319万吨，同比-35%。
- 当前年度销售未装船2266万吨，同比-29%。

美豆当年未装船量

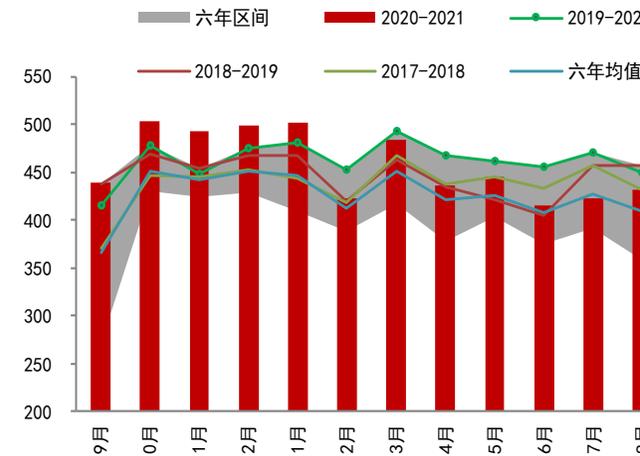


美豆压榨利润处于近5年同期较高水平



- 9月23日美豆压榨利润2.67美元/蒲。
- 美豆8月压榨432万吨，环比+2%，同比-4%，较6年均值+6%。
- 美豆2020/21作物年度压榨总量5494万吨，同比+1%。

美豆8月压榨量环比略增



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、供应：加萨省墒情回升，但菜籽减产格局已定

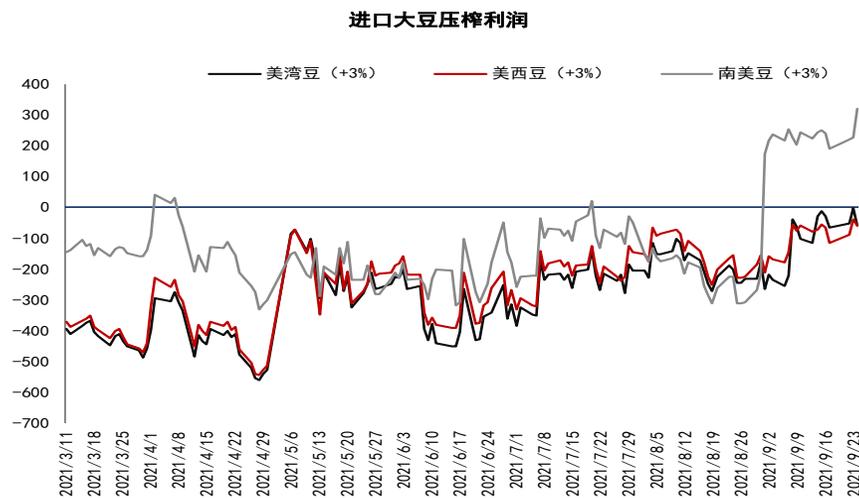
加拿大油菜籽供需平衡表2021. 8. 20

| 加拿大农业部油菜籽供需平衡表 | | | | | | | | | | | |
|----------------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------------|----------------|----------------|------|-------|------|
| 项目 | 2015/16 | 2016/17 | 2017/18 | 2018/19 | 2019-2020 | 2020-2021 (7月) | 2021-2022 (7月) | 2021-2022 (8月) | 环比 | 较去年 | 较去年% |
| 种植面积 (千公顷) | 8363 | 8236 | 9313 | 9232 | 8481 | 8410 | 9097 | 9097 | 0% | 687 | 8% |
| 收获面积 (千公顷) | 8322 | 8119 | 9273 | 9120 | 8456 | 8320 | 9041 | 9041 | 0% | 721 | 9% |
| 单产 (吨/公顷) | 2.21 | 2.41 | 2.3 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.2 | 1.7 | -25% | -0.59 | -26% |
| 产量 (千吨) | 18377 | 19601 | 21328 | 20343 | 19607 | 18720 | 19885 | 15000 | -25% | -3720 | -20% |
| 进口量 (千吨) | 105 | 95 | 108 | 146 | 155 | 100 | 150 | 150 | 0% | 50 | 50% |
| 总供应量 (千吨) | 21055 | 21786 | 22778 | 22988 | 24197 | 21950 | 20735 | 15850 | -24% | -6100 | -28% |
| 出口量 (千吨) | 10299 | 11016 | 10783 | 9141 | 10042 | 10900 | 9900 | 7000 | -29% | -3900 | -36% |
| 食用及工业用量 (千吨) | 8315 | 9191 | 9269 | 9295 | 10129 | 10200 | 10000 | 8000 | -20% | -2200 | -22% |
| 种用及损耗 (千吨) | 365 | 163 | 160 | 397 | 835 | 90 | 84 | 99 | 18% | 9 | 10% |
| 国内总需求 (千吨) | 8740 | 9422 | 9496 | 9754 | 11025 | 10350 | 10135 | 8150 | -20% | -2200 | -21% |
| 期末库存量 (千吨) | 2016 | 1348 | 2499 | 4094 | 3131 | 700 | 700 | 700 | 0% | 0 | 0% |
| 平均价格 (美元/吨) | 509 | 529 | 539 | 497 | 484 | 730 | 750 | 950 | 27% | 220 | 30% |
| 库存消费比 | 10.6% | 6.6% | 12.3% | 21.7% | 14.9% | 3.3% | 3.5% | 4.6% | 1.1% | 1.3% | 0% |

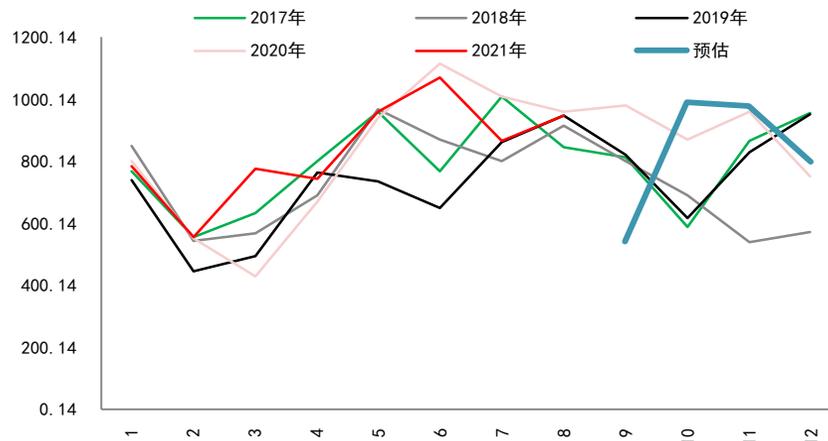
- 加拿大统计局在8月报告中下调菜籽产量预估至1500万吨，环比-24.57%。同时大幅下调出口至700万吨，环比-30%；食用及工业用量下调至800万吨，环比-20%。9月供需报告预计加菜籽产量1400万吨。
- 期末库存70万吨，环比持平。同比持平。
- 库存消费比4.6%，环比+1.1%，同比+1.3%。

一、供应：进口南美豆盈利走高，菜籽进口榨利亏损较大

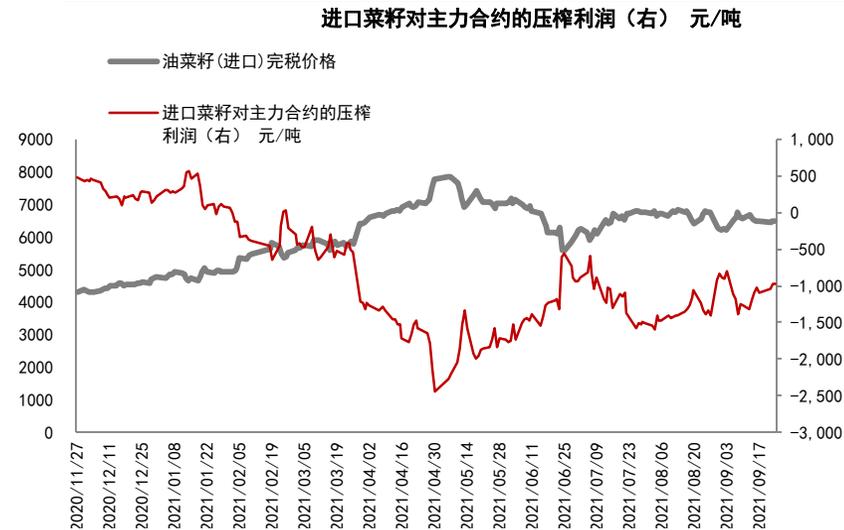
进口大豆压榨利润及进口量



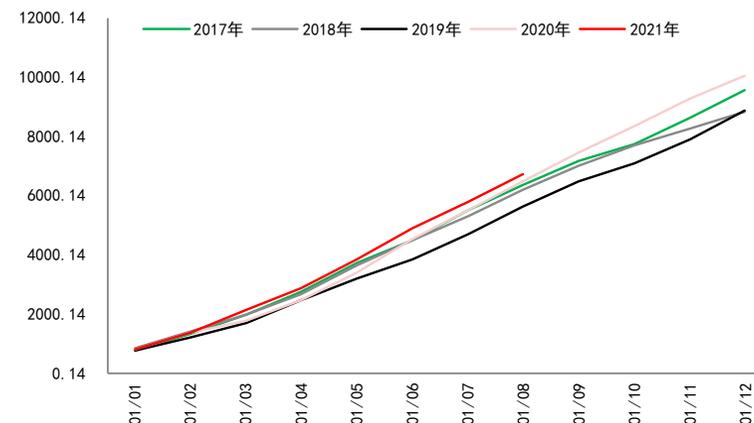
中国进口大豆月度值 万吨



菜籽进口榨利



中国进口大豆累计值 万吨



- 进口美国大豆榨利处于盈亏线附近；进口南美豆压榨利润持续走高。
- 菜籽进口压榨低位震荡，亏损仍较大。

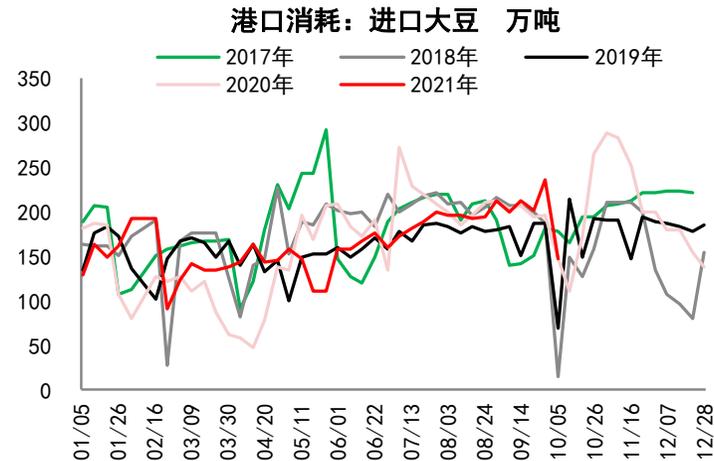
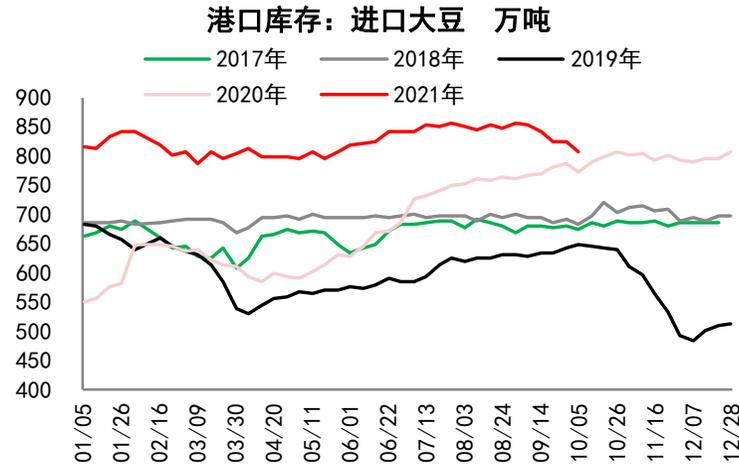
- 中国8月进口大豆948万吨，1-8月累计进口6710万吨，同比增3.7%。
- 9-12月进口预估540, 990, 980, 800万吨，累计3310，同比-7%。环比+17%。

一、供应：港口大豆库存最近降幅明显，豆粕库存同比表观降隐形增

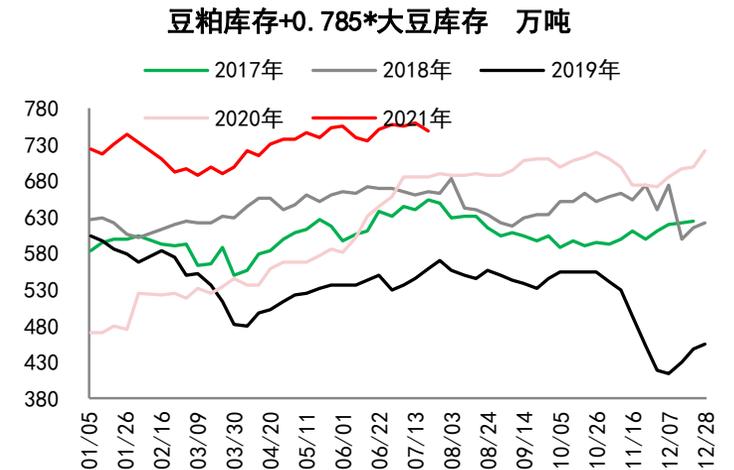
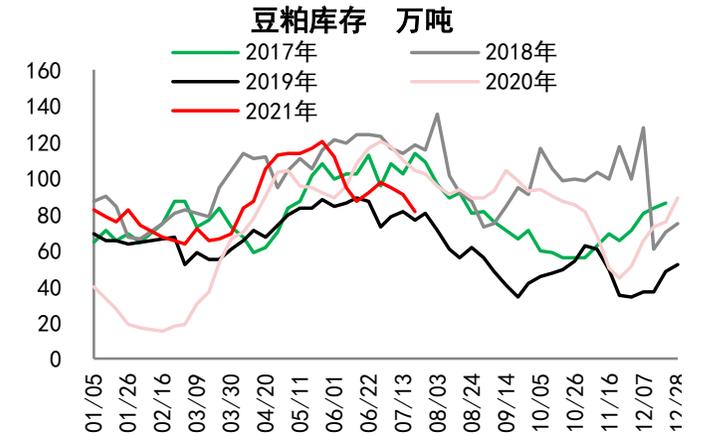
- 截至9月25日，港口大豆库存806.22万吨，处于近5年同期最高水平，环比-1.97%，同比+2.58%。
- 9月25日当周，港口大豆消耗148.31万吨，环比-37.1%；截至9月25日，2021日历年度港口大豆累计消耗量6437万吨，同比+4.33%。

- 截至9月19日，港口豆粕表观库存81.54万吨，环比-10.2%，同比-17.6%；隐形库存合计748万吨，环比-1.5%，同比+11%。

港口大豆库存与消耗



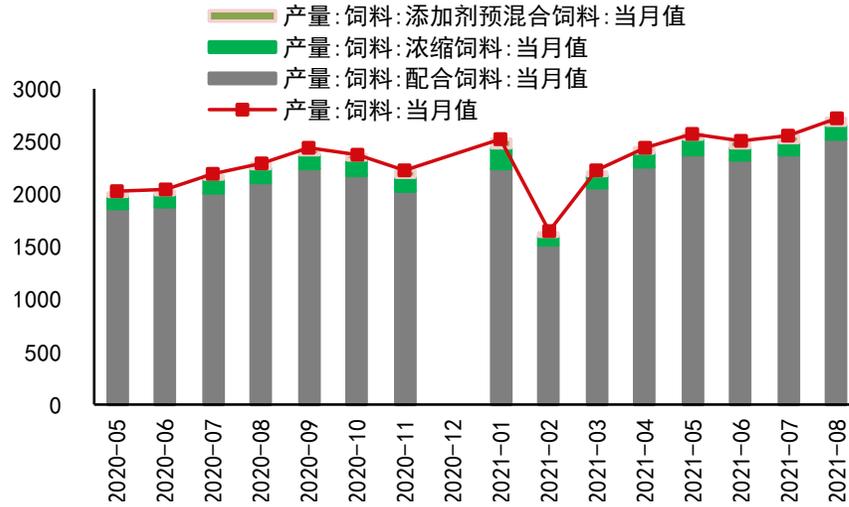
豆粕库存（表观与隐形）



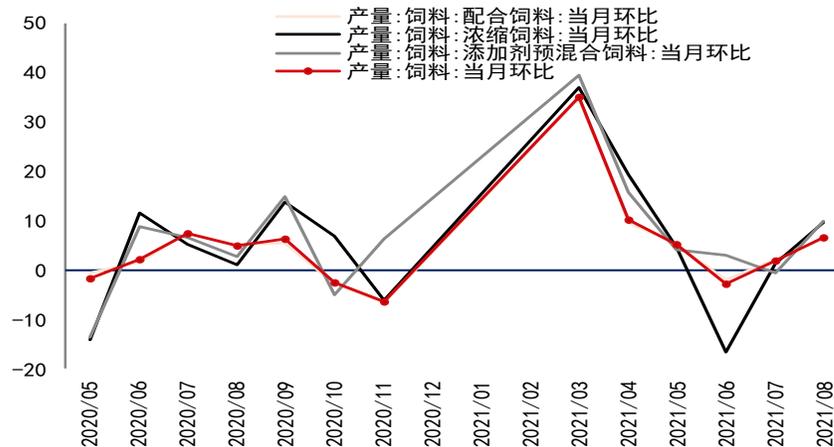
二、需求：饲料产量累计同比增幅预计将持续走低

- 饲料产量环比增幅，8月高于7月，但低于6月前水平。
- 累计同比呈见顶回落走势。高峰已过，增幅不断收窄，

饲料产量及环比

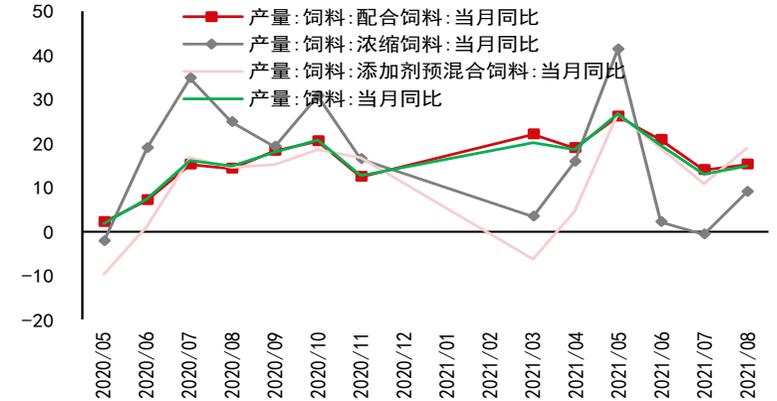


当月环比

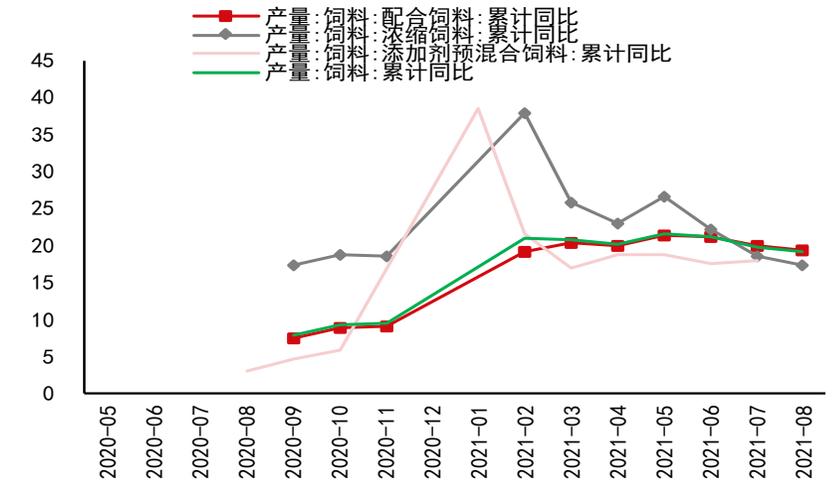


饲料产量同比

当月同比



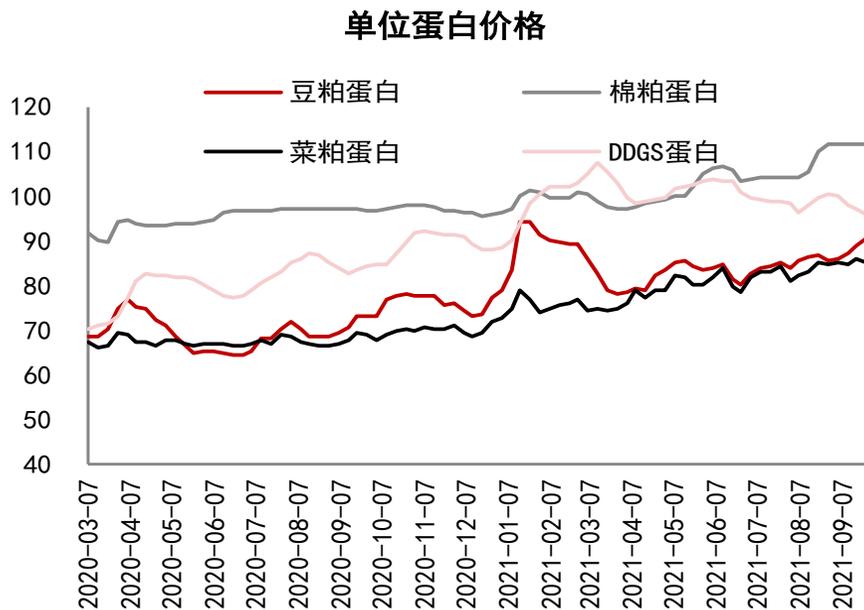
累计同比



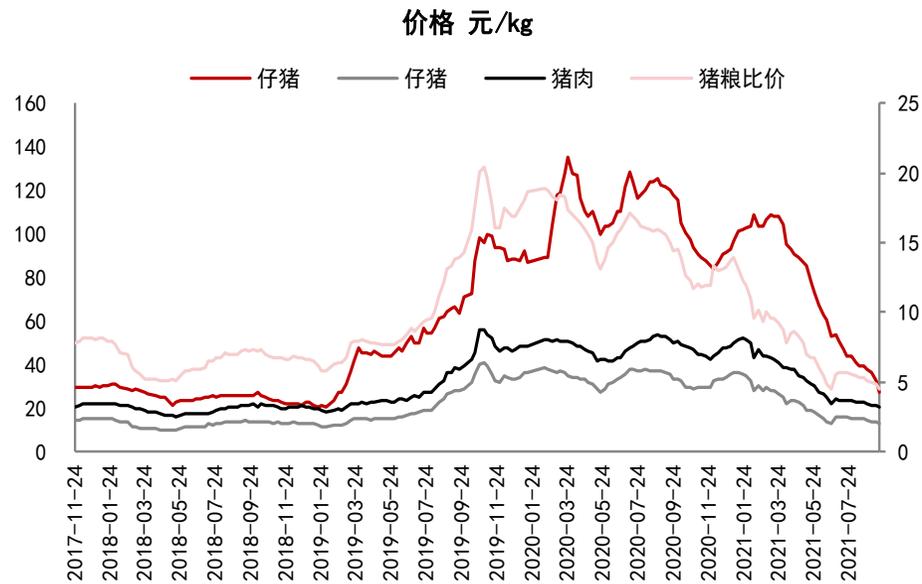
二、需求：单位蛋白价格豆粕与菜粕差距扩大，仔猪价格加速下滑

- 单位蛋白比价看，大部分仍在上涨，仅DDGS降幅明显。棉粕稳定，豆粕与菜粕价差扩大。
- 猪价仍处于下跌趋势中，仔猪加速下跌，自繁自养亏损加速，关注母猪是否超淘。
- 饲料中豆粕比例下调。

豆粕单位蛋白比价优势仍明显



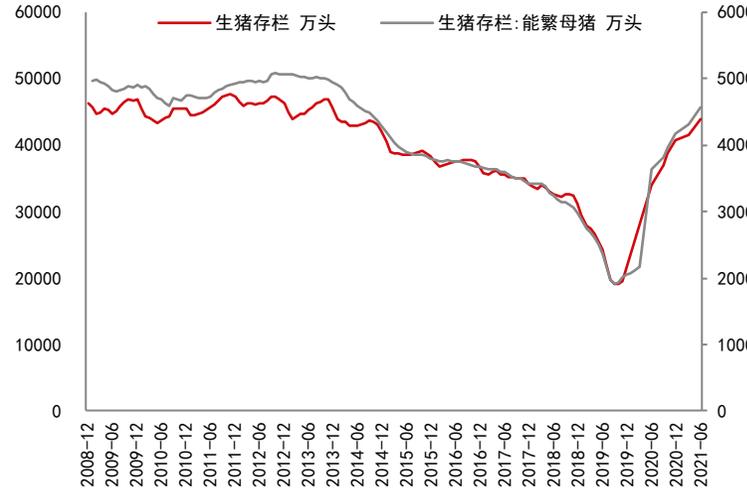
猪价仍在下跌趋势，仔猪加速下跌



二、需求：生猪存栏持续回升，养殖利润低迷，饲料降低蛋白粕比例

- 生猪存栏与能繁母猪存栏持续回升，据9月1日农业农村部新闻发布会公布的数据，7月末全国能繁母猪和生猪存栏量分别恢复到2017年年末的101.6%、100.2%，提前半年实现恢复目标。

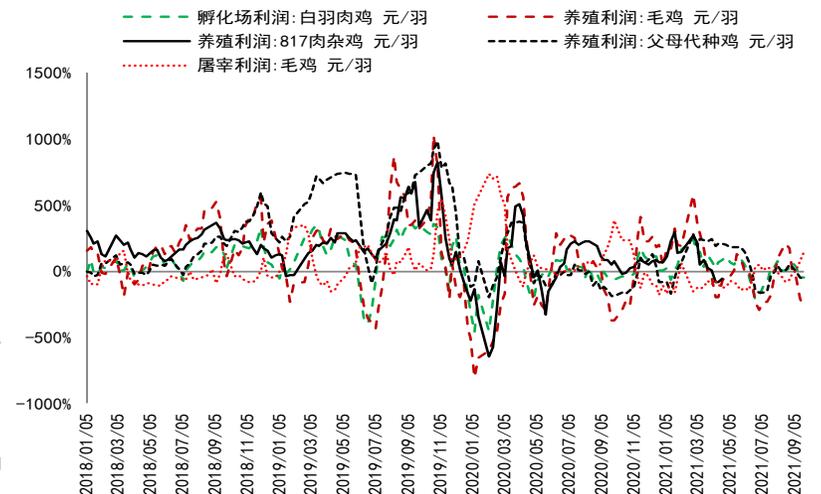
存栏与养殖利润



生猪养殖利润



肉鸡养殖利润



- 生猪养殖利润反弹有限，预计亏损仍将扩大。
- 蛋鸡、肉鸡养殖利润低迷。
- 养殖亏损使得养殖户减少豆粕用量，预计未来还将加剧。

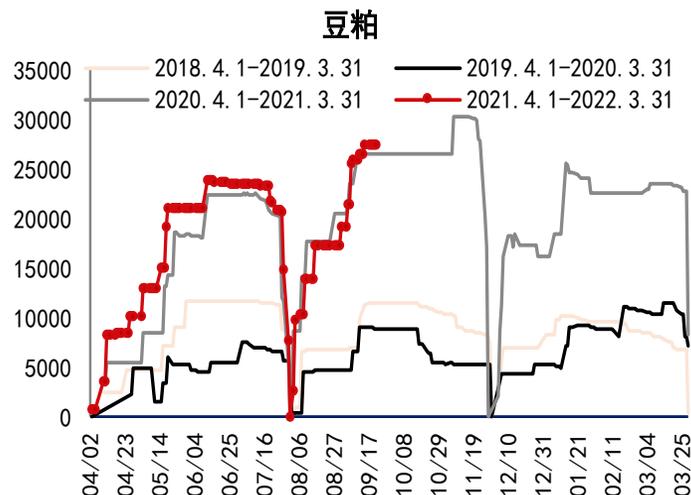
蛋鸡养殖利润



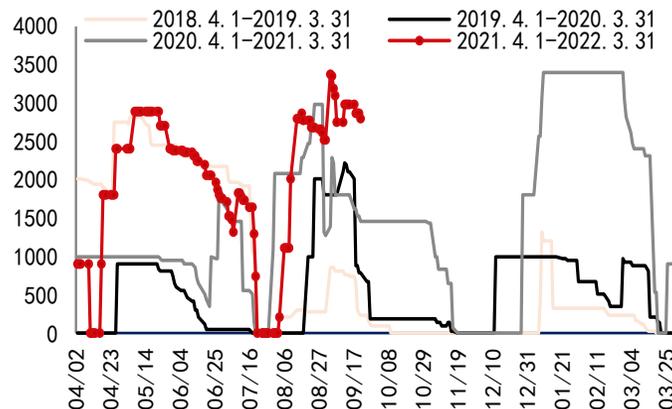
三、资金：本周仓单注册依然积极，期货净空持仓增长，CFTC净多持仓减少

- 豆粕注册仓单季节性回升，幅度同比大致持平。
- 菜粕注册仓单快速增长，创近4年来同期最高水平。
- CFTC净持仓：大豆持续减少；
- 豆粕前二十净空持仓明显增长。

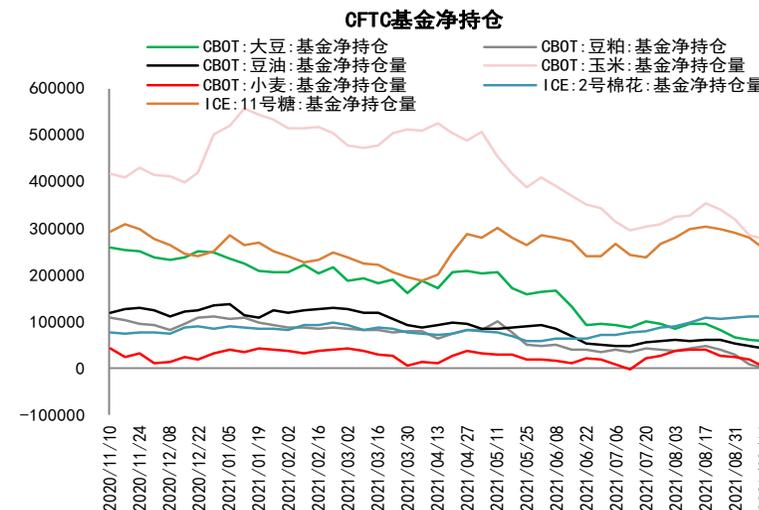
注册仓单



菜粕



资金持仓



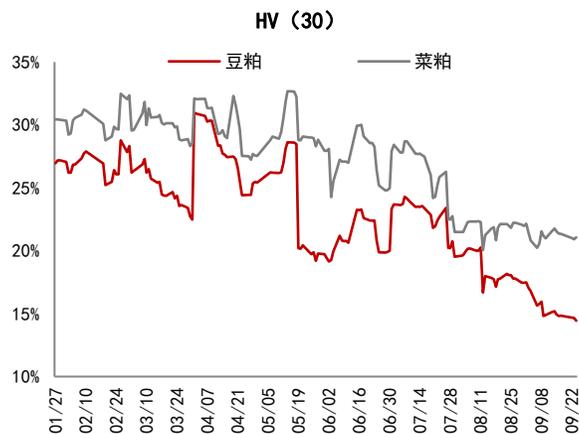
前二十净持仓



三、波动率：持续回落接近正常水平，期价百分位仍在高位

- 豆菜粕波动基本回归正常水平，分别为14.42%和21.05%。
- 豆粕期价处于历史百分位80.4%，菜粕期价处于历史百分位55.1%。
- 后续波动率提高，价格回落。

期价波动率



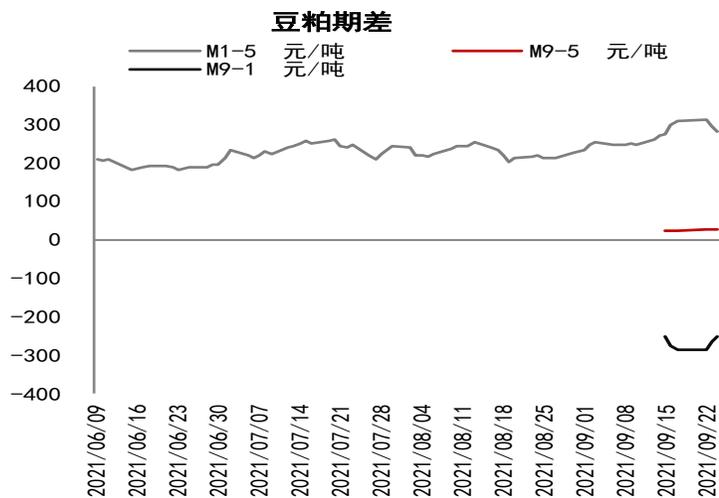
期价百分位



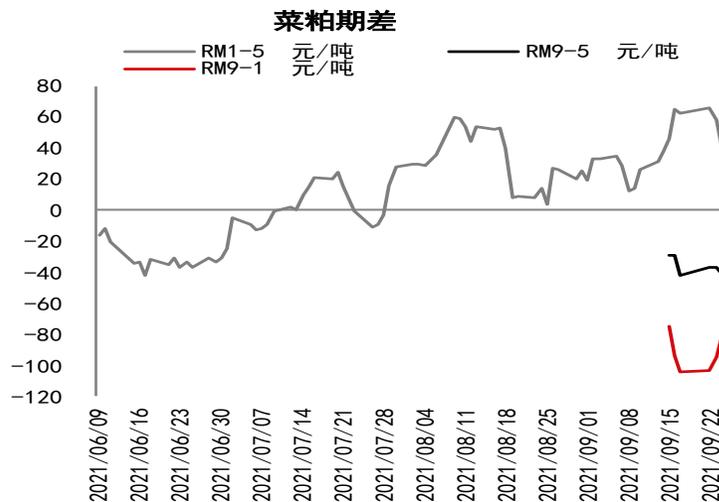
四、价格：豆菜粕价差1、5月合约料维持低位

- 近月偏强，市场对远月需求悲观。
- 原料供应趋势差异，豆菜粕价差料维持低位。

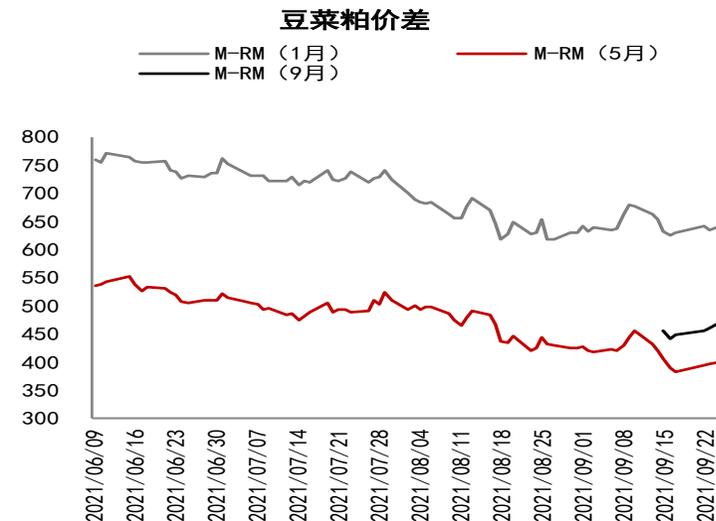
豆粕期差



菜粕期差



豆菜粕价差



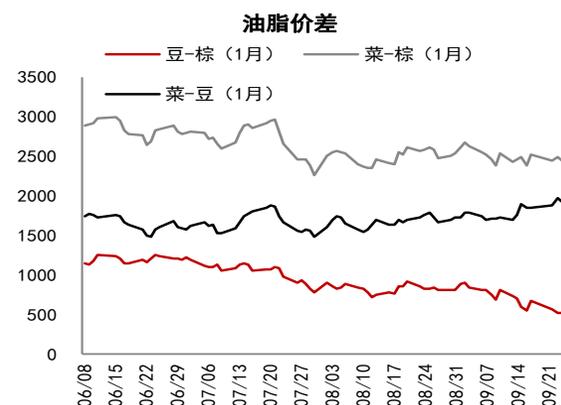
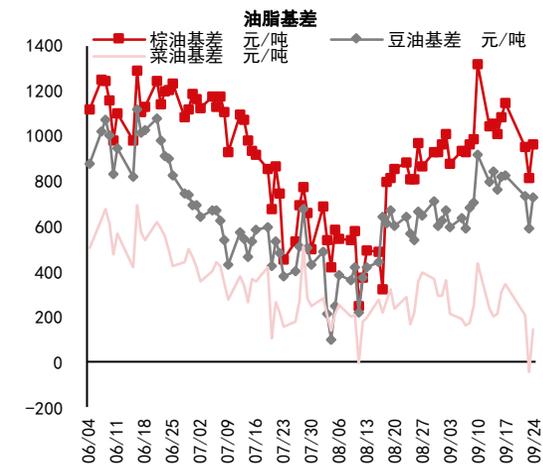
油脂：基差持续走高提振期价，消费旺季油脂偏强运行

油脂：基差持续走高提振期价，消费旺季油脂偏强运行

逻辑

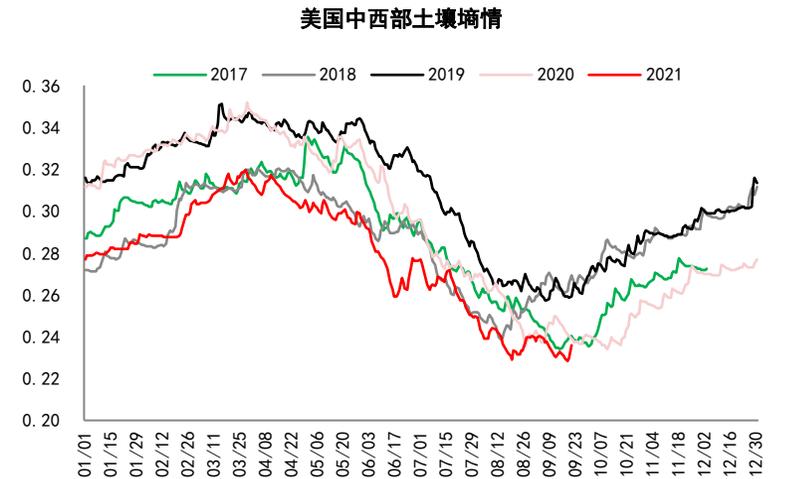
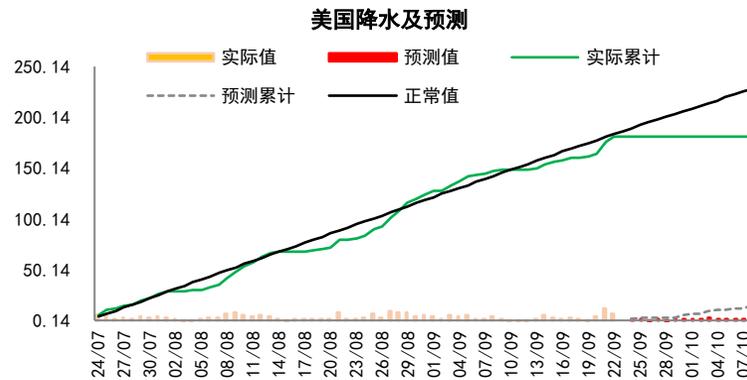
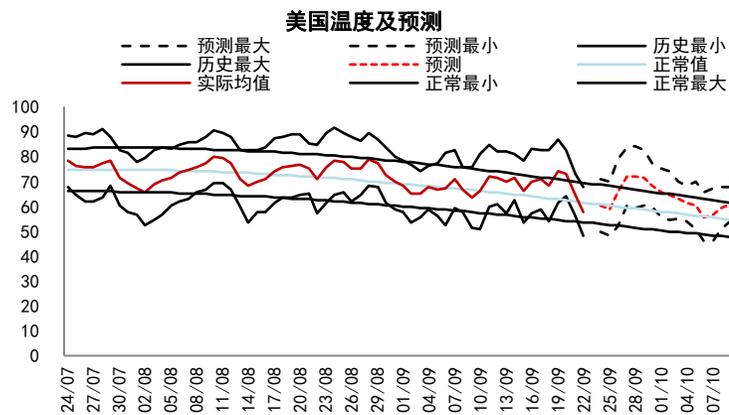
- 1、供给方面：棕油产区库消比走高或难持续；豆油产区供应力不足。国内油脂进口预增。
- 2、需求方面：印尼生柴计划延迟；中印9月棕油进口预增；四季度国内需求将开启消费旺季。
- 3、库存方面：产区库存增；油脂库存低点已过，回升速度慢于预期。
- 4、基差方面：持续反弹，10月或小幅回落，11月重新上涨。
- 5、利润方面：油脂进口小幅亏损。
- 6、油脂观点：短期看，引进外来劳工难改大局，马来棕油9月产量环比预降，出口环比预增，供需或再度趋紧。前二十净空持仓再度大幅减少。料市场保持强势，棕油强于豆油强于菜油。中期看，棕油产区潜在产量兑现仍存在不确定性，尤其10月后减产季或开启，叠加油脂消费旺季，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，油脂或从高位回落。
- 投资策略：期货：观望。期权：观望。
- 风险因素：产区棕油库存回升不及预期；中国进口油脂超预期；消费不及预期。

期货：观望



天气：美豆产区温度及降水预期

美豆主产区温度及降水预测



- 美豆主产区温度正常偏高，累计降水正常，土壤墒情仍处于偏低水平，预计季节性回升。
- 9月早霜概率不大。

CITICSF

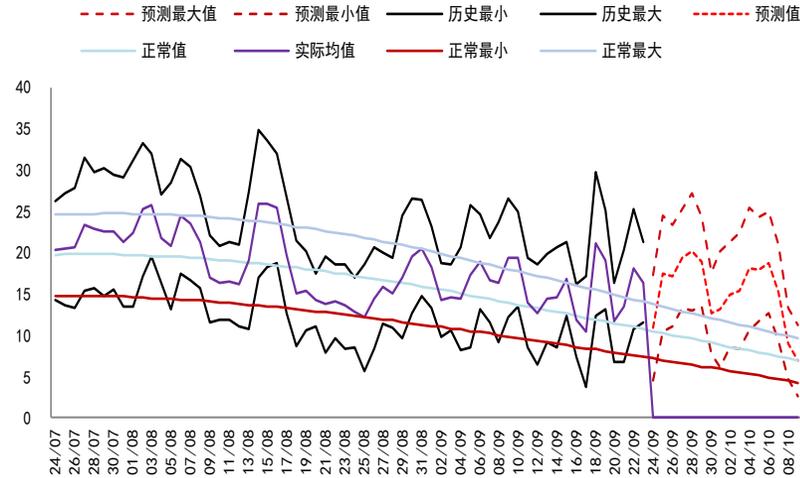


重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

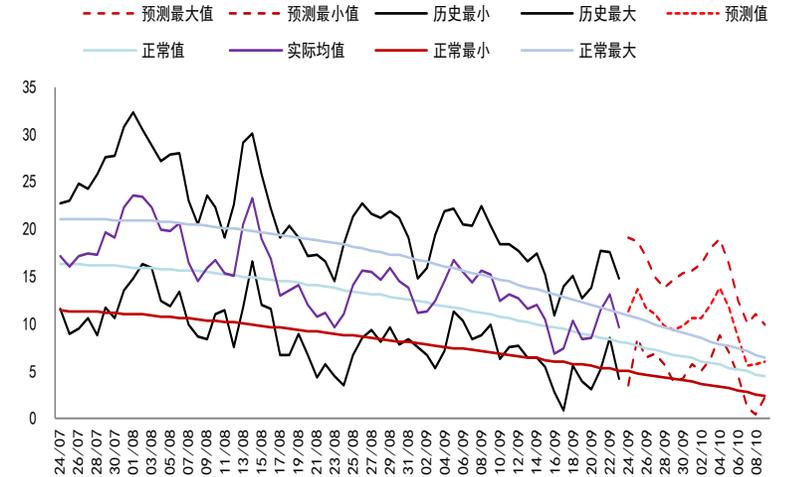
天气：加菜籽产区温度及降水预期

加拿大温度及降水预测

加拿大萨斯省温度及预测



加拿大阿尔伯塔温度及预测

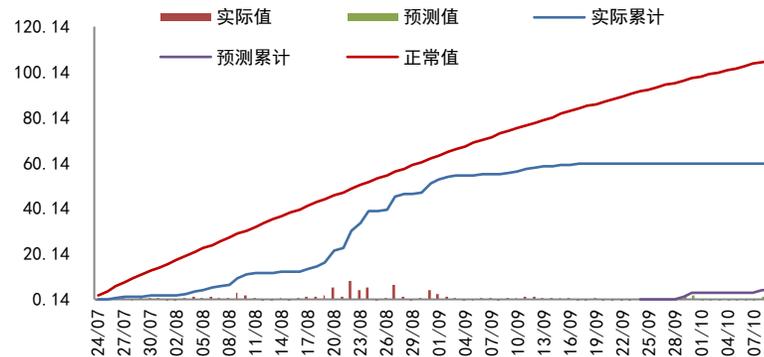


- 加拿大萨斯省旱情仍严重，未来两周降水仍偏低，累计降水不足。

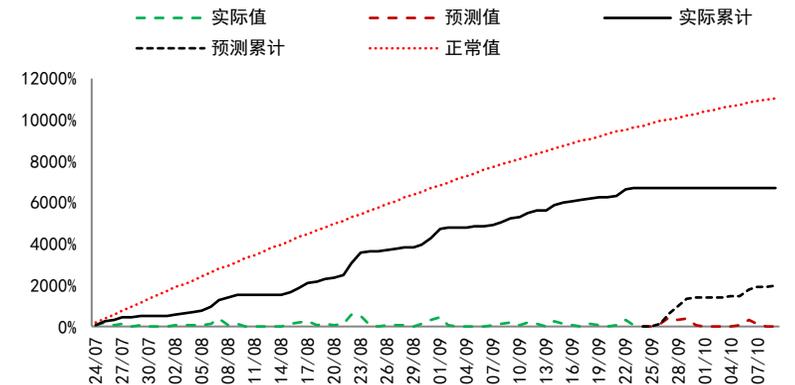
CITICSF

- 加拿大阿尔伯塔旱情仍严重，未来两周降水仍偏低，累计降水不足。

加拿大萨斯省降水及预测



加拿大阿尔伯塔省降水及预测



CITICSF



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

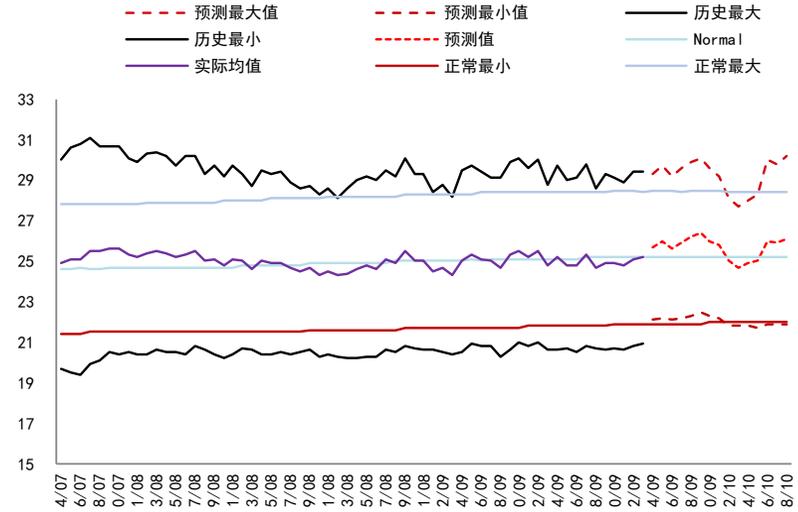
天气：棕油产区温度及降水预期

棕榈油产区温度及降水预测

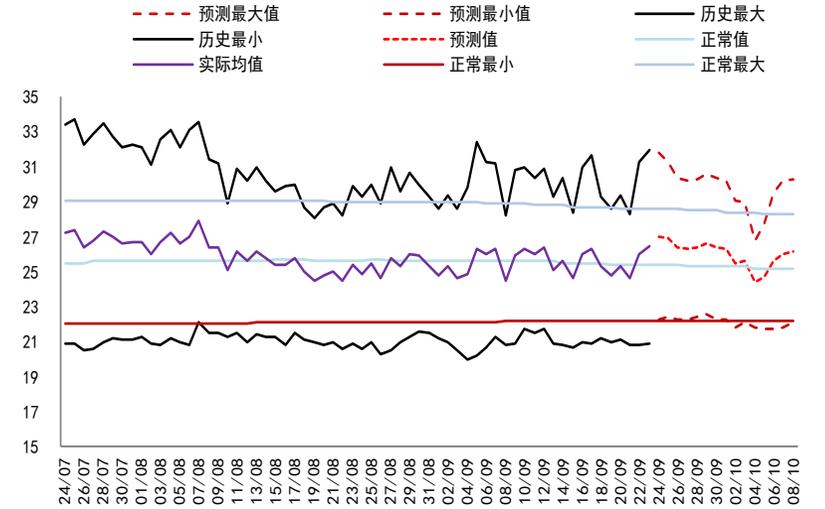
■ 印尼、马来未来两周温度正常。

■ 印尼、马来未来两周降水偏多，
累计降水高于正常值。

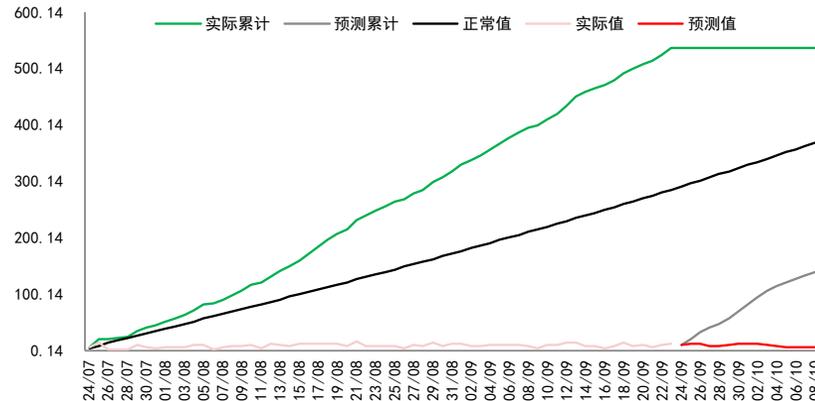
印尼温度预测



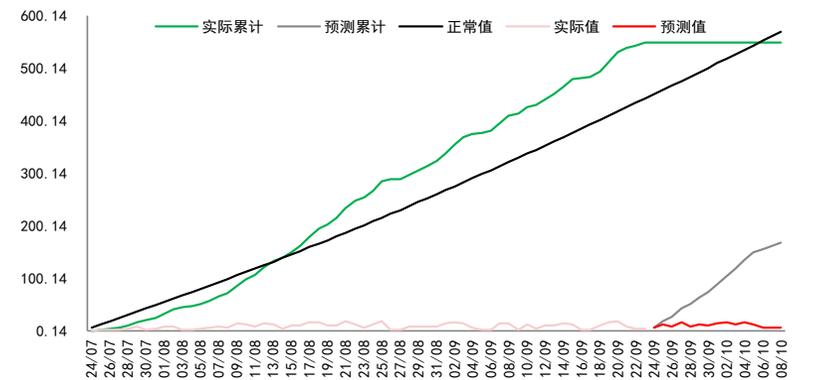
马来西亚温度预测



印尼累计降水预测



马来西亚累计降水预测



一、供应：马来棕油8库消费比显著回升，但9月料难以持续

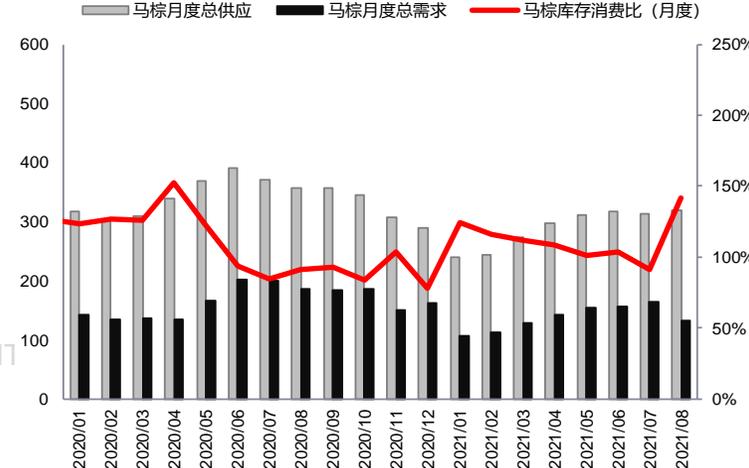
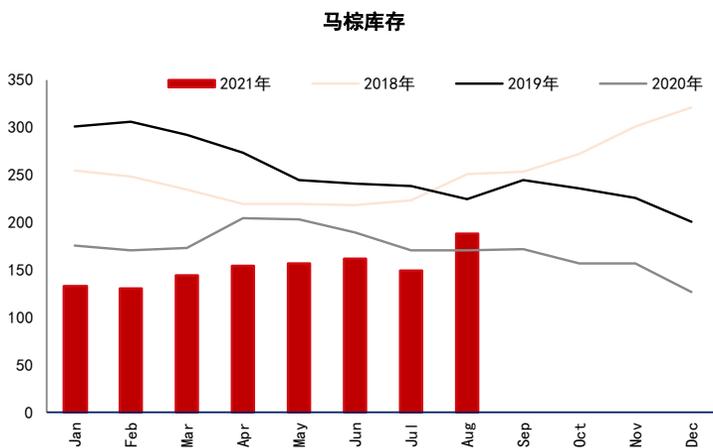
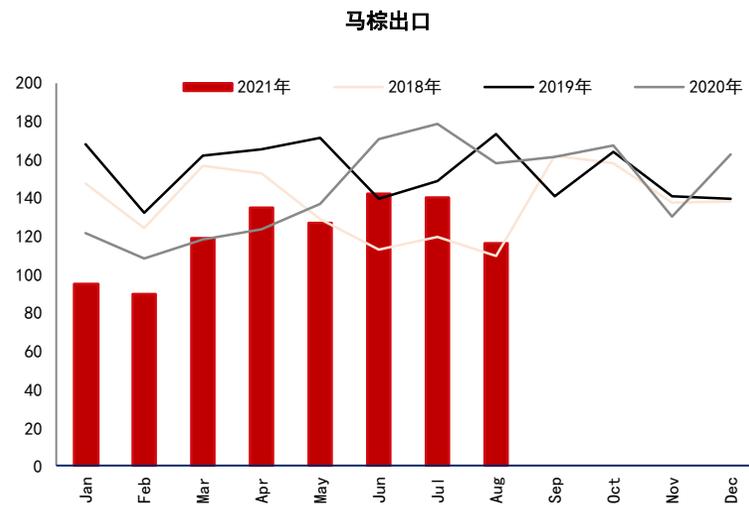
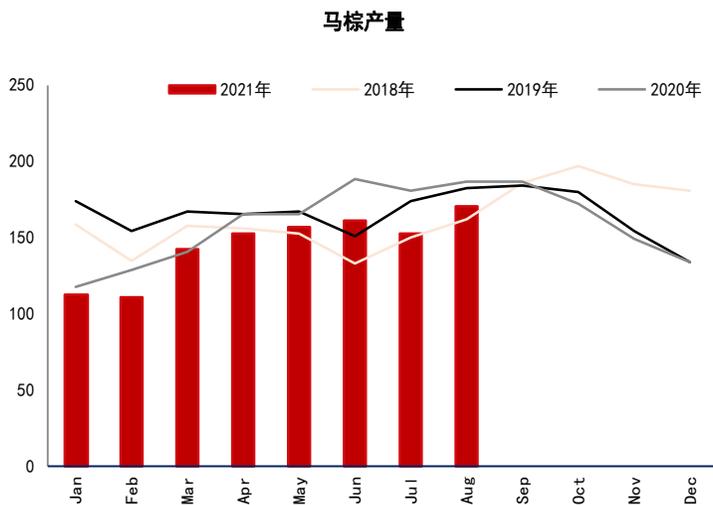
- 马来西亚棕榈油8月产量170万吨，环比+11.8%（预期164.5万吨，环比增8%）；
- 出口116万吨，环比+17%（预期122.52万吨，环比-13%）；
- 期末库存187.4万吨，环比+25%；
- 8月期末库存消费比142%，7月为91%，去年同期为92%。

- 马来西亚南半岛棕榈油生产商协会9月21日估计，9月1-20日期间马来西亚棕榈油产量较8月同期下降4.5%。
- 船运调查机构SGS公布数据显示，预计马来西亚9月1-20日棕榈油出口量为1070096吨，较8月同期出口的783027吨增加36.66%。
- 预计9月库存难以大幅回升，甚至不降反增。

CITICSF

CITICSF

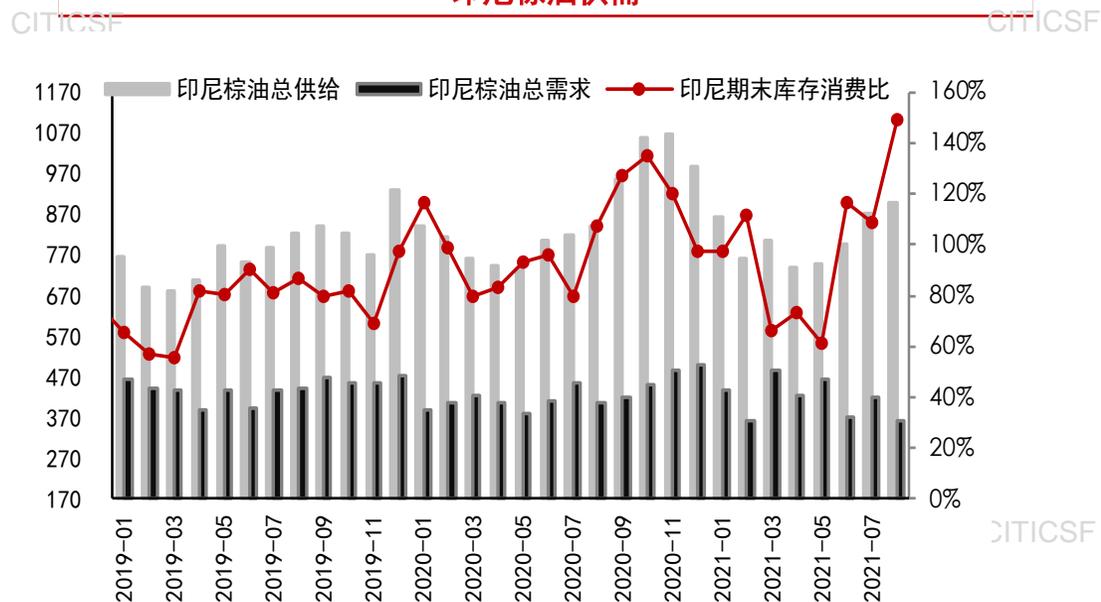
马来西亚产量、出口、库存及库消比预估



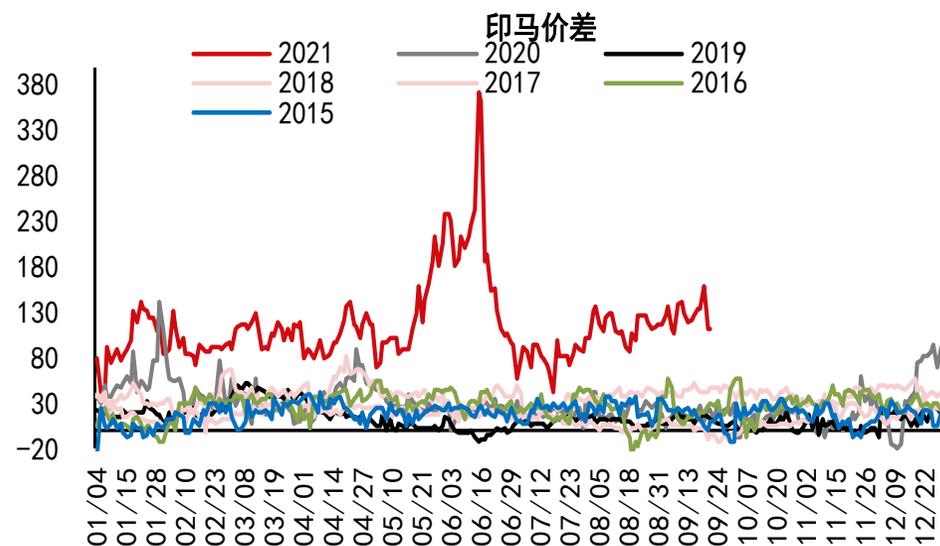
一、供应：参考马来产量变动，预估印尼棕榈油库消比走高，印马棕油价差见顶回落

- 印尼棕榈油数据公布滞后实际产量2个月。
- 我们根据降水与产量走势关系，参考马来产量变化，大致估算，预计印尼棕榈油期末库存消费比在7、8月持续走高。
- 同时随着印尼B40计划执行后延，2021年内生柴需求对棕油拉动力度大大减弱。
- 印马价差见顶回落。

印尼棕油供需



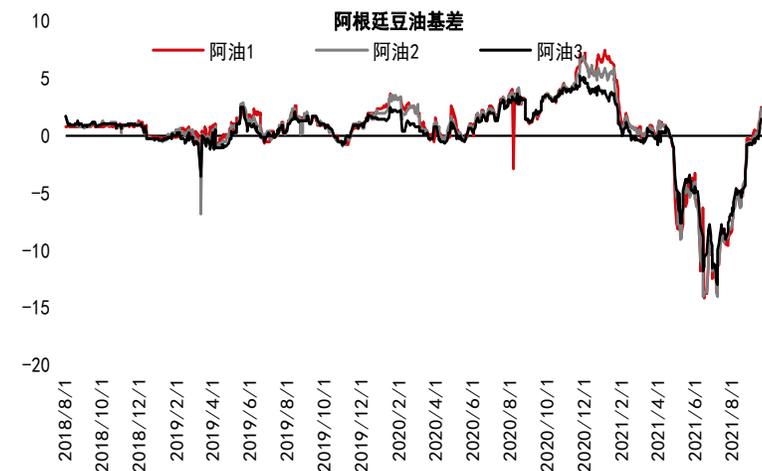
印马棕油价差



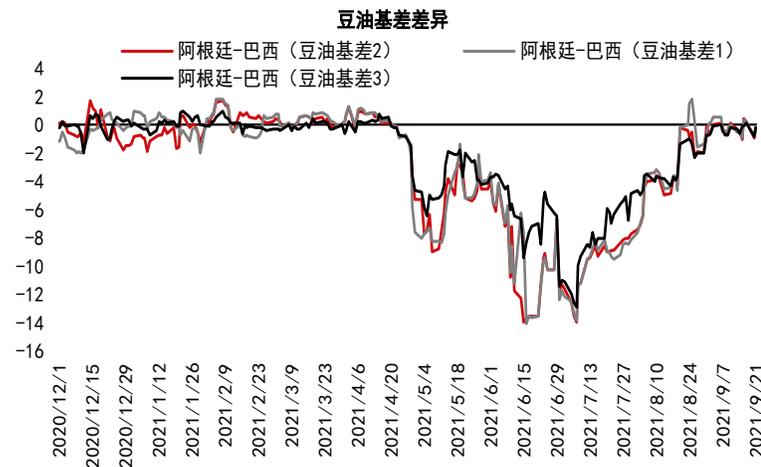
一、供应：阿根廷豆油出口供应减少，巴西豆油出口量或增

- 生物柴油分流，削弱阿根廷豆油出口供应能力。
- 标准普尔全球普氏分析预计，阿根廷2021年的生物柴油出口量将从2020年的65万吨增至90万吨，产量同比增长12.4%，至130万吨。
- 对生物柴油的强劲需求最终会使部分大豆油供应转向当地生物柴油生产商，阿根廷豆油出口供应减少，这从不断走高的基差以及与巴西基差的差距缩窄可以得到验证。
- 根据标普全球普氏分析的数据，巴西预计2021年将生产600万吨生物柴油，去年为566万吨。巴西国家能源政策委员会(CNPE)表示，第82场生物柴油竞价交易会上的生物燃料掺混率已经从早先的13%下调到10%。
- 9月10日晚印度政府宣布，降低了棕榈油、豆油和葵花油的基本进口税，旨在为持续上涨的植物油价格降温。毛棕榈油的基本进口税从10%降至2.5%，毛豆油和毛葵花油的进口税从7.5%降至2.5%。精炼棕榈油、豆油和葵籽油的基本进口税从37.5%降至32.5%。
- 经过此次减税，毛棕榈油、豆油和葵花油的进口关税为24.75%，其中包括2.5%的基本进口税和其他税费；精炼等级的棕榈油、豆油和葵花油的进口关税合计为35.75%。

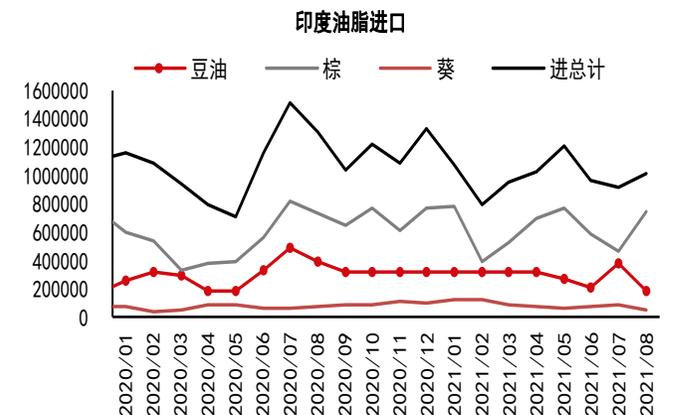
CITICSF 主产区豆油基差及阿巴价差



CITICSF



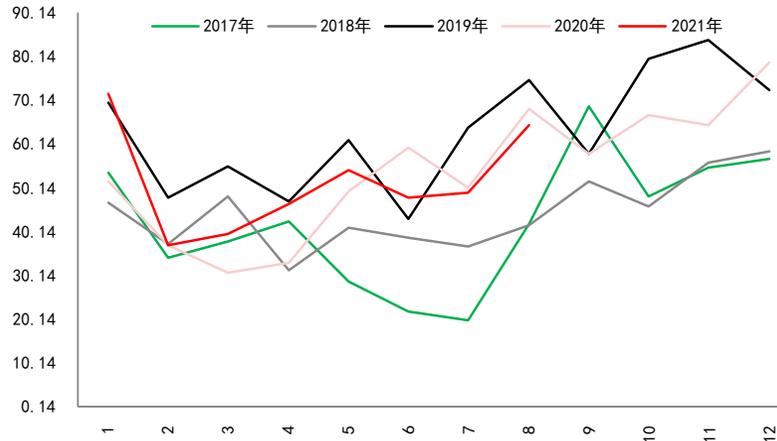
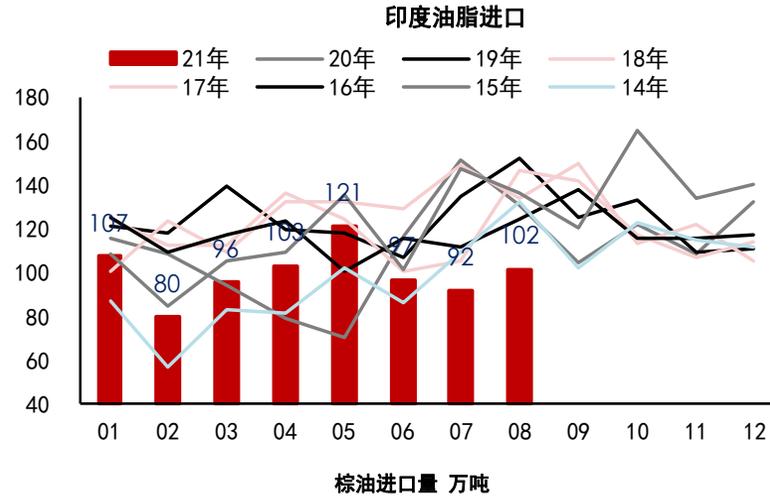
印度豆、棕油进口量此消彼长



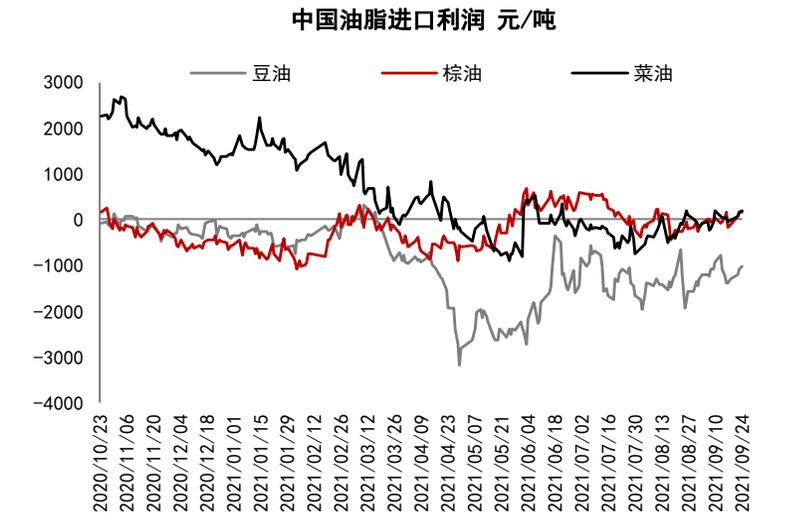
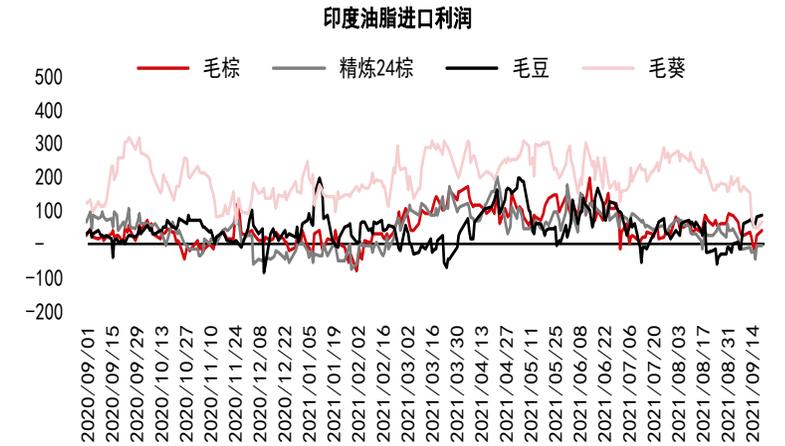
二、需求：消费旺季将至，中印棕油进口9月预增

- 2021年1-8月印度累计进口油脂797.5万吨，同比-8%。印度SEA数据显示，8月进口植物油101.6万吨，较去年同期的130万吨下滑22%，环比下滑10.8%。其中棕榈油进口75万吨，同比下滑2%，环比下滑61%；豆油进口18万吨，同比下滑54%，环比增长52%；此外葵油进口量也大幅下滑。
 - 9月10日印度下调基本进口关税，印度进口油脂利润止跌回升，预计9月进口量或增。
 - 据船运调查机构数据显示，马来西亚棕榈油9月1-20日对印度棕榈油出口量为272453吨，较上月同期增长141%。
-
- 2021年1-8月中国累计进口棕榈油409.44万吨，同比增8%。1-8月累计进口豆油98万吨，同比+56%；累计进口植物油751万吨，同比+26%。
 - 据船运调查机构数据显示，马来西亚棕榈油9月1-20日对中国出口量为188600吨，较上月增长44.69%。

印度、中国油脂进口量



印度、中国油脂进口利润

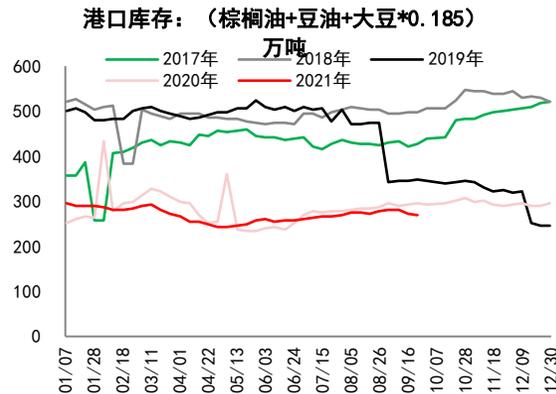
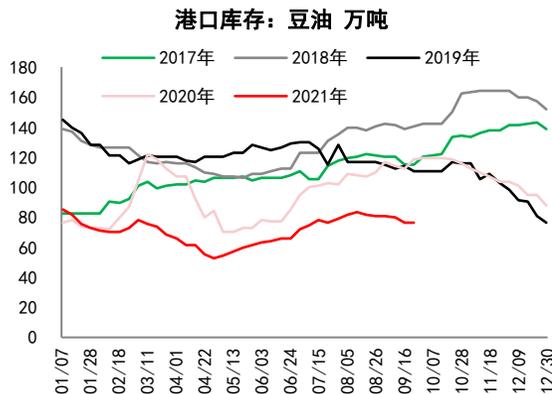
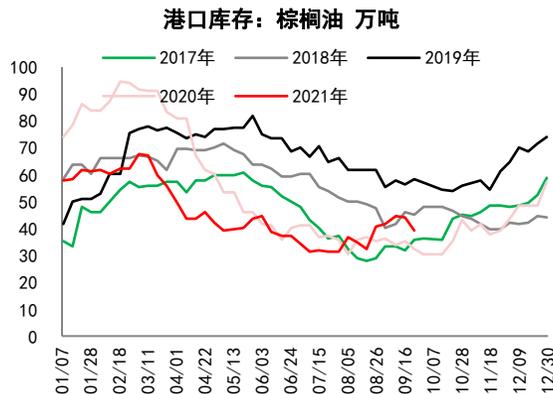


三、库存及仓单：库存已过低点但回升较慢，仓单量近期回落

- 油脂库存低点已过，但绝对值仍处于相对较低水平
- 9月18日表观库存：棕榈油39.1万吨，豆油76.6.58万吨。隐形库存：(棕油+豆油+大豆*0.185)合计267.83万吨。

CITICSF

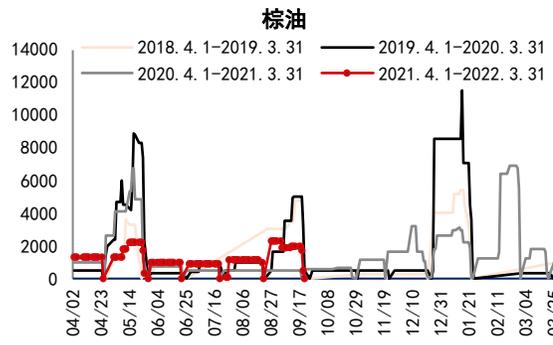
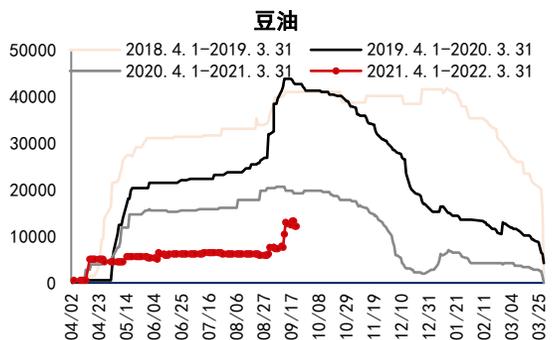
油脂库存



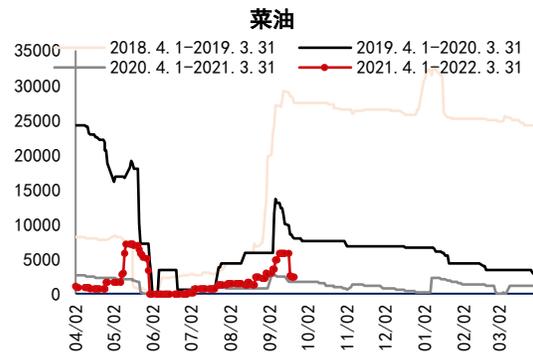
注册仓单数量

- 三大油脂注册仓单：
- 豆油仍同比大降，环比大增
- 棕油同比大持平，环比降
- 菜籽油同比略增，环比大降

CITICSF



CITICSF

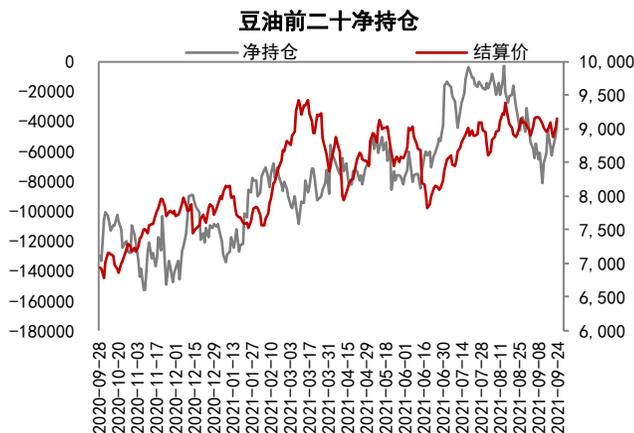
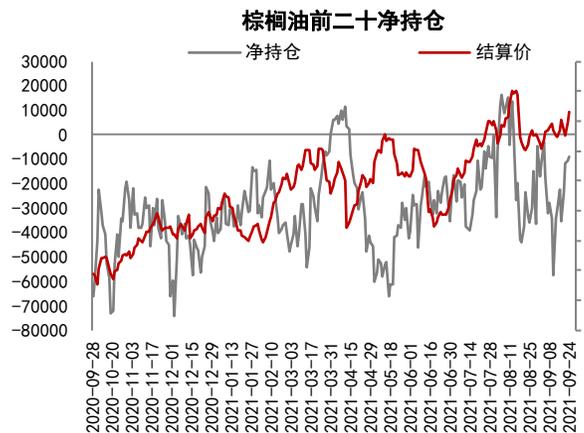


重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、资金持仓及波动率：净空持仓大幅减少，棕油波动率维持高位

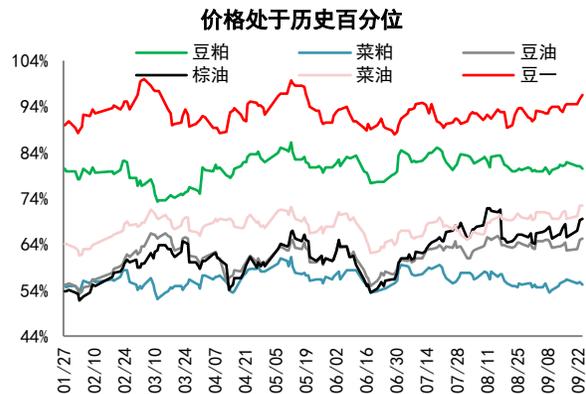
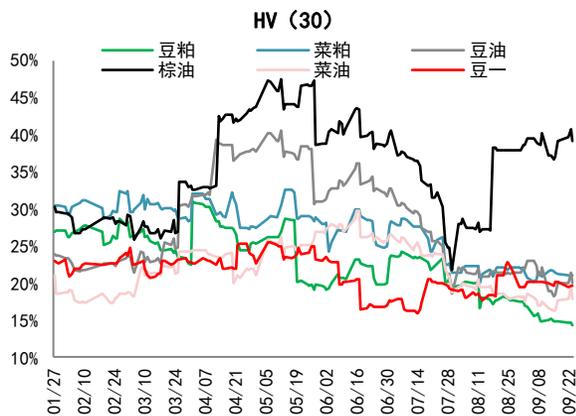
- 油脂前二十净持仓为空，环比大幅减少。
- 棕榈油净空环比继续减；豆油净空环比减；菜油净空环比大幅减少。

前二十净持仓



- 油脂波动率差异加大。
- 棕榈油波动率高位震荡。
- 菜油、豆油波动率低位震荡。

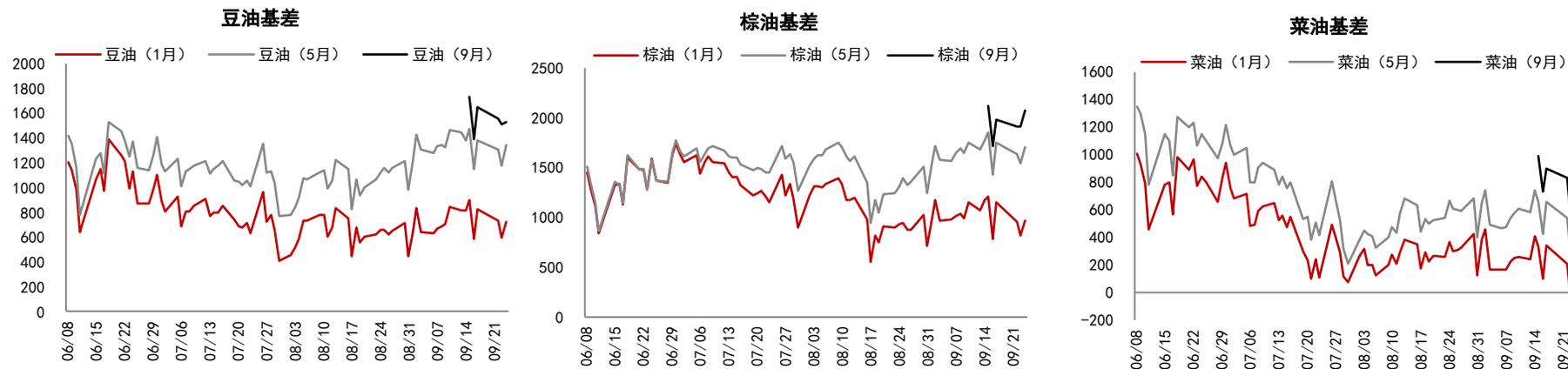
波动率



四、基差与跨月价差：消费旺季基差强势，近月领涨跟随现货

- 基差反弹。
- 四季度油脂消费旺季，供应增长仍存在不确定性，预计春节前基差维持较高水平。

基差



月差



- 跨期价差回升，近月表现偏强。
- 基差回归逻辑明显。现货升水期货，期货跟涨现货。

CITICSF

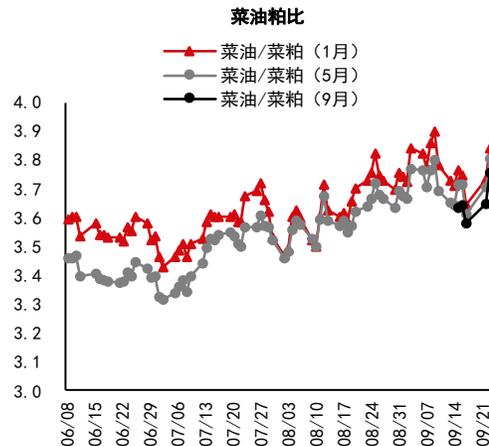
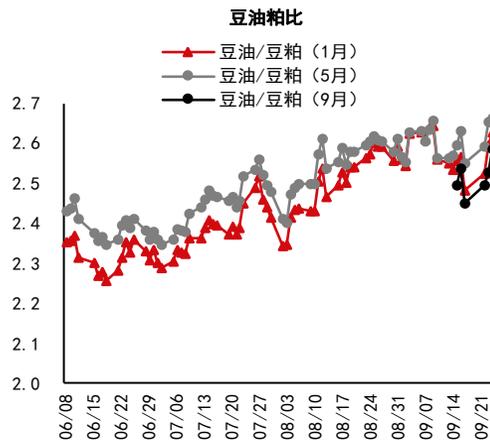


重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

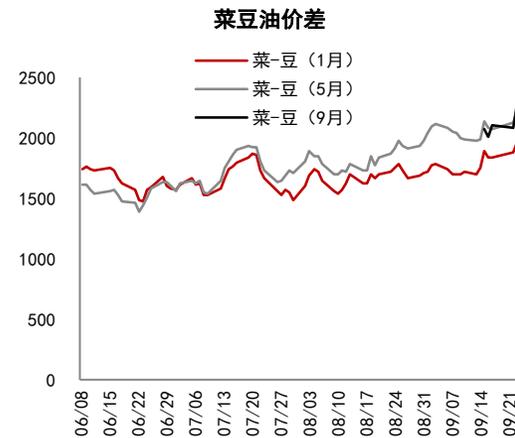
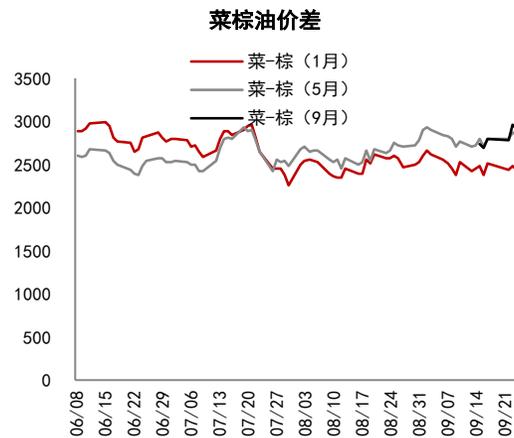
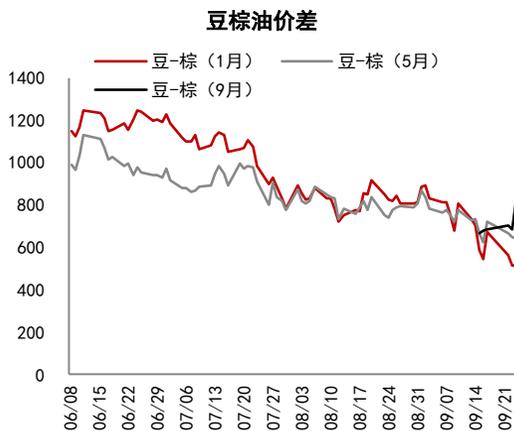
四、跨品种价差：油粕比仍偏强，油脂强弱或将生变

- 油粕比高位震荡回升。与粕相比，油脂供需矛盾更为突出。

跨品种价差



- 豆棕、菜棕价差近月回落。远月走高。
- 菜豆油价差温和走高。
- 当前棕榈油领涨，但远期油脂间强弱或生变。



CITICSF



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

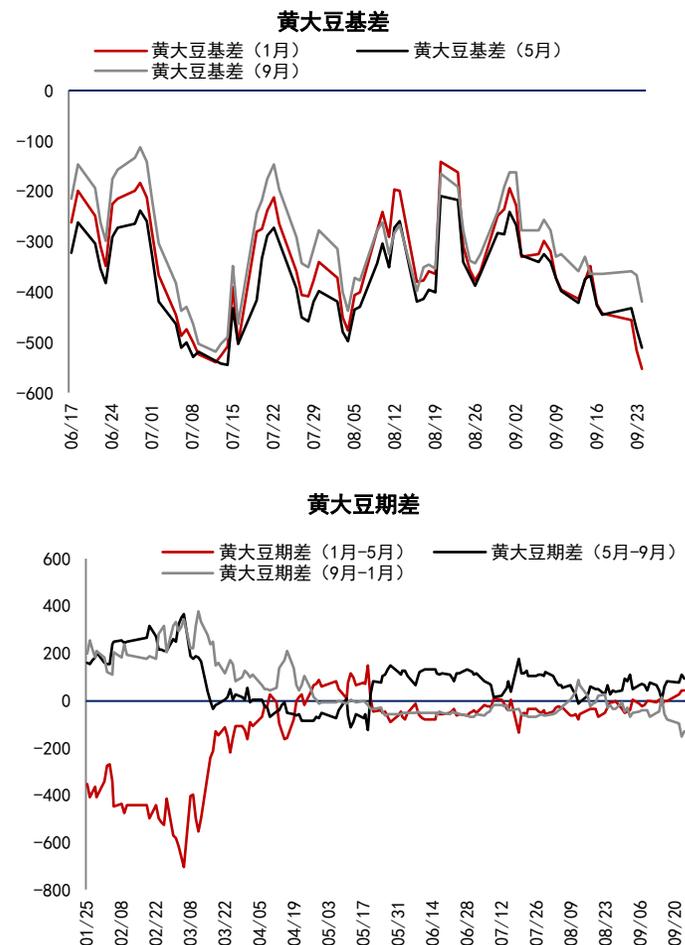
豆一：新作开秤价预期较高，国储拍卖持续调控市场

豆一：新作开秤价预期较高，国储拍卖持续调控市场

逻辑

- 1、供给方面：夏豆上市；东北新豆大概率减产，早霜概率不大。
- 2、需求方面：高价抑制需求，产销区价差持续回落。
- 3、库存方面：注册仓单持续缓降。
- 4、基差方面：走低。
- 5、利润方面：进口大豆压榨处于盈亏线。非转溢价震荡。
- 6、黄大豆观点：短期看，9月23日国产大豆首次购销双向竞价拍卖成交率偏低，高价抑制需求。28日继续向市场投放大豆。国产大豆本月基本定产，早霜概率不大，单产或高于预期。资金炒作开秤价较高，豆一价格上行突破6000，但压力也在增大。中期看，新作大概率减产，春节前备货或带来价格阶段性反弹。不过内外价差高位，限制需求增长及价格涨幅。长期看，新作大豆预计跟随美豆走势，全球流动性收紧预期增强，不利于价格大幅上涨，或跟随美豆转为偏空走势。
- 操作建议：期货：观望。
- 风险因素：洪涝发生；早霜发生；中美关系动向

期货：观望



宏观：美联储购债规模将开始缩减，但加息还很遥远

- 一只靴子落地，美联储购债规模将开始缩减，但加息还很遥远。
 - 北京时间8月27日晚上10点,美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔会议发表了主题演讲。
 - 鲍威尔表示，美国经济已经到了不再需要那么多货币政策支持的地步，因此美联储可能在今年年底前开始收紧货币政策。不过，他认为距离加息还很遥远。
 - 强调，开始缩减购债规模，不能被解读为很快就要加息的信号。美联储朝通胀目标已实现实质进展，但就业还没达标。他重申通胀是暂时的，警告Delta病毒带来近期风险。
-
- 7月7日，国务院常务会议决定，针对大宗商品价格上涨对企业生产经营的影响，要在坚持不搞大水漫灌的基础上，适时运用降准等货币政策工具，进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业的支持，促进综合融资成本稳中有降。
 - 7月9日，中国人民银行决定于2021年7月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点(不含已执行5%存款准备金率的金融机构)。
 - 此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分县域法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.5个百分点，降准释放长期资金约1万亿元。

产业政策：9月28日国产大豆第二轮大豆购销双向竞价交易，数量41294吨

- 国产大豆拍卖：中储粮网计划于9月28日上午10:00进行第二轮大豆购销双向竞价交易，数量41294吨，实际储存地点在大连、徐州、北安、拜泉、嫩江、绥棱、敦化以及大杨树。
- 9月16日国产大豆第一轮大豆购销双向竞价交易，数量77896吨，成交量12825吨，成交率仅16.46%。
- 2018年及2019年产国产大豆拍卖公告已经发布，拍卖时间定于9月7日上午10:00，拍卖数量77092吨，标的存储分布为：北安、嫩江、穆棱、哈尔滨、海林、敦化、莫旗、大杨树、阿荣旗、尼尔基及成都。总成交32004吨，成交率约42%，最高价6080元/吨，最低价5780元/斤，成交均价5817元/吨。
- 进口豆拍卖：8月24日19年进口豆计划拍卖29.4892万吨全部成交，底价4350/4380/4500，成交均价4444元/吨。
- 种植者补贴：黑龙江省发布2021年种植者补贴，玉米为68元/亩；大豆为248元/亩。与上年相比，玉米增幅明显，暗示国家保玉米供应决心。
- 截至8月10日，黑龙江省级储备大豆完成四次拍卖，首拍投放的88440.602吨经过四次拍卖全部成交，四次成交均价分别为5269元/吨、5252元/吨、5260元/吨、5300元/吨，汇总成交均价5295元/吨，加上升贴水、出库费以及过塔费用后，出货价并不算低。
- 7月5日国储大豆收购价格上调回到5750元/吨
- 6月29日国储大豆收购价格下调，合5650元/吨
- 6月18日，李克强主持召开国务院常务会议，决定针对今年以来农资价格较快上涨对实际种粮农民一次性发放补贴，**中央财政安排200亿元左右资金，对实际种粮农民一次性发放补贴，以稳定农民收入。**

国产大豆供应：面积降低，单产或较好，产量降幅或不及预期

- 国家粮油信息中心公布9月农产品供需形势分析报告，预计2021/22年度中国大豆种植面积**9200千公顷**，较上年度**减少6.9%**，主要原因是玉米种植比较效益优势明显，主产区部分大豆改种玉米；东北大豆主产区墒情总体适宜，大豆单产稳步提高，达到每公顷2000斤（每亩133公斤），较上年度增长0.9%；产量同比下降6.1%至1840万吨。
- 期末库存消费比同比下降0.6个百分点。
- **新作面积降幅增大，产量大概率下降。**
- **关注单产表现。**

国内大豆供需平衡表

| 项目 | 2018/19 | 2019/20 | 2020/21 | 2020/21 | 2021/22 | 2021/22 | 环比 | 同比 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------|--------|
| | 千公顷 | | 8月预估 | 9月预估 | 8月预测 | 9月预测 | | |
| 播种面积 | 8413 | 9332 | 9882 | 9882 | 9200 | 9200 | 0.0% | -6.9% |
| 其中黑龙江 | 3568 | 4279 | 4832 | 4832 | 4300 | 4300 | 0.0% | -11.0% |
| 占比 | 42% | 46% | 49% | 49% | 47% | 47% | 0.0% | -4.4% |
| 吨/公顷 | | | | | | | | |
| 单位产量 | 1.898 | 1.939 | 1.983 | 1.983 | 2 | 2 | 0.0% | 0.9% |
| 其中黑龙江 | 1.848 | 1.824 | 1.905 | 1.905 | 1.914 | 1.914 | 0.0% | 0.5% |
| 千克/亩 | | | | | | | | |
| 单位产量 | 127 | 129 | 132 | 132 | 133 | 133 | 0.0% | 0.9% |
| 其中黑龙江 | 123 | 122 | 127 | 127 | 128 | 128 | 0.0% | 0.5% |
| 万吨 | | | | | | | | |
| 生产量 | 1596.7 | 1809.1 | 1960 | 1960 | 1840 | 1840 | 0.0% | -6.1% |
| 进口量 | 8253.4 | 9852.5 | 9800 | 9800 | 10200 | 10200 | 0.0% | 4.1% |
| 年度供给总量 | 9850.1 | 11661.6 | 11760 | 11760 | 12040 | 12040 | 0.0% | 2.4% |
| 种用 | 80 | 86 | 85 | 82 | 84 | 83 | -1.2% | 1.2% |
| 使用及工业消费 | 1500 | 1583 | 1693 | 1693 | 1738 | 1738 | 0.0% | 2.7% |
| 压榨消费 | 8660 | 9260 | 9850 | 9850 | 10150 | 10150 | 0.0% | 3.0% |
| 其中国产大豆 | 260 | 240 | 200 | 200 | 160 | 160 | 0.0% | -20.0% |
| 进口大豆 | 8400 | 9020 | 9650 | 9650 | 9990 | 9990 | 0.0% | 3.5% |
| 年度国内消费量 | 10240 | 10929 | 11628 | 11625 | 11972 | 11971 | 0.0% | 3.0% |
| 出口量 | 10.9 | 8.3 | 8 | 8 | 7 | 7 | 0.0% | -12.5% |
| 年度需求总量 | 10250.9 | 10937.3 | 11636 | 11633 | 11979 | 11978 | 0.0% | 3.0% |
| 年度结余量 | -400.8 | 724.3 | 124 | 127 | 61 | 62 | 1.6% | -51.2% |
| 期末库存消费比 | -3.9% | 6.6% | 1.1% | 1.1% | 0.5% | 0.5% | 0.0% | -0.6% |

1/大豆市场年度为当年10月至次年9月。2018/19年度以前产量和播种面积数据引自国家统计局；

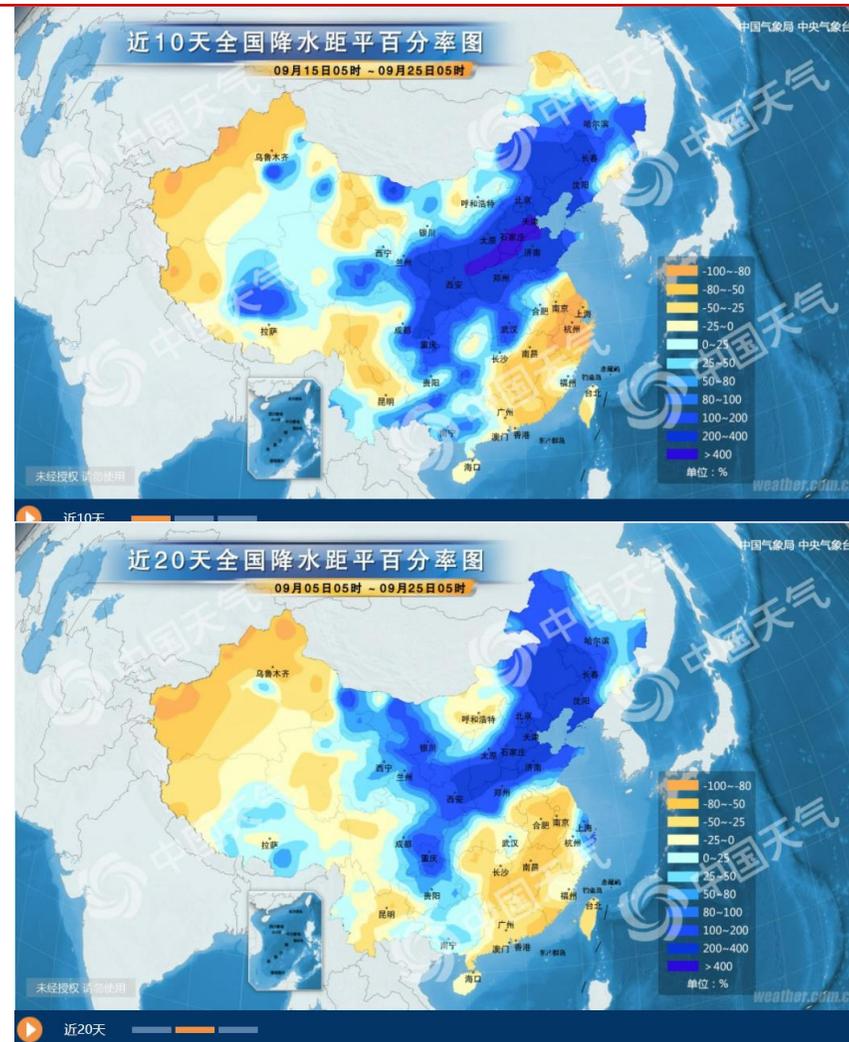
2/结余量=当年新增供给量-年度总需求量，不含上年库存。

国产大豆供应：东北未来二十天无降水，晴好天气利于大豆收割

东北未来天气预报

- 未来十天（9月25日至10月4日），西北地区东南部、华北南部、黄淮西部和北部及四川盆地等地大部地区累计降雨量有40~80毫米，部分地区有100~200毫米，局地超过250毫米；上述大部地区降雨量较常年同期偏多5成至1倍，局地偏多2倍以上。我国其余大部降水偏少。
- 未来11-20天（10月5-14日），西北地区东南部、黄淮、江汉、江淮、江南北部沿江及四川盆地、青藏高原东部等地累计降水量30~60毫米，部分地区有80~120毫米，局部有200毫米左右；上述大部地区降水量较常年同期偏多。江南中南部、华南大部仍将为晴热少雨天气。
- 预计9月，东北地区大部气温接近常年同期，初霜冻日期偏晚，其中东北地区东部偏晚3~5天，利于作物成熟收晒。

全国降水距平图



国产大豆供应：开秤价预期较高，大豆/玉米比价走高

- 大豆/玉米比价走高，大豆价格坚挺，玉米价格弱势。
- 大豆种植成本提高，抬升价格运行平台。减产格局下，价格易涨难跌。

黑龙江大豆/玉米价比



黑龙江大豆/玉米种植收益

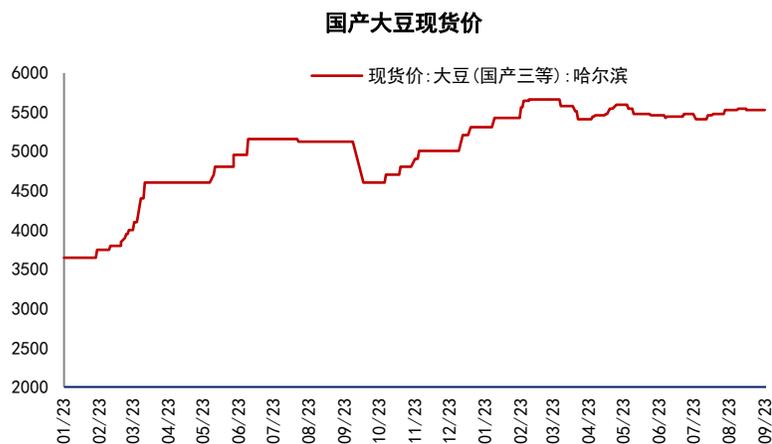
| 大豆种植收益 | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 成本 | 租地 | 370 | 130 | 380 | 460 | 468 | 668 |
| | 农资及机械 | 200 | 200 | 200 | 200 | 210 | 250 |
| | 成本总计 | 570 | 330 | 580 | 660 | 678 | 918 |
| 收益 | 单价 | 1.85 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 2 | 3.3 |
| | 产量 | 240 | 300 | 300 | 260 | 300 | 300 |
| | 收益总计 | 562.58 | 683.46 | 830 | 723 | 840 | 1238 |
| 亩利润 | 元/亩 | -7.42 | 353.46 | 250 | 63 | 162 | 320 |

| 玉米种植收益 | | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成本 | 租地 | 370 | 130 | 380 | 460 | 468 | 668 |
| | 农资及机械 | 310 | 310 | 320 | 320 | 330 | 400 |
| | 成本总计 | 680 | 440 | 700 | 780 | 798 | 1068 |
| 收益 | 单价 | 0.45 | 0.5 | 0.6 | 0.61 | 0.75 | 1.35 |
| | 产量 | 1400 | 1400 | 1400 | 1200 | 1300 | 1400 |
| | 收益总计 | 820 | 833 | 865 | 762 | 1013 | 1958 |
| 亩利润 | 元/亩 | 140 | 393 | 165 | -18 | 215 | 890 |

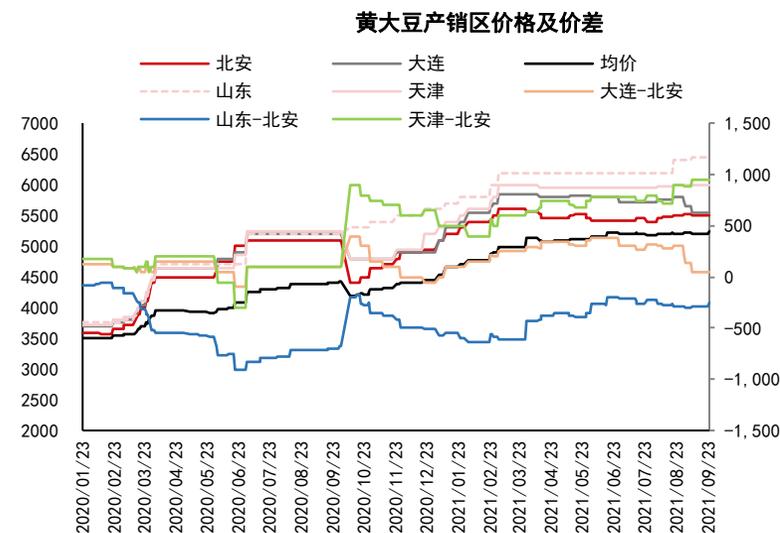
国产大豆需求：高价抑制需求，产销区价差持续回落

- 产销区价差走低，显示需求端对高价豆承接力不足。

黑龙江大豆现货价格



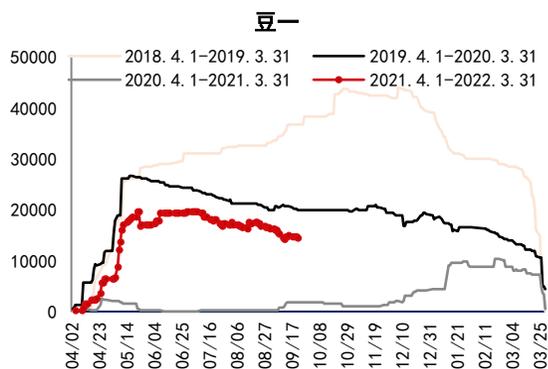
各地现货价格与主产地价差



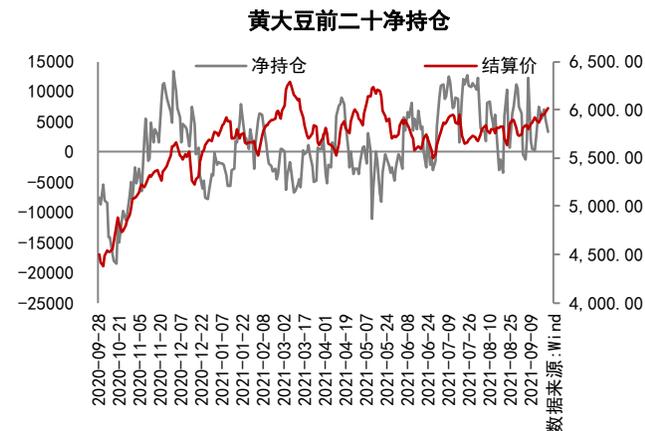
国产大豆库存：注册仓单量高位持续回落，黄大豆净空资金迟迟未进场

- 2018年增产，注册仓单较高；2019年注册当仓单前高后低，快速回落，主因市场逻辑发生变化
- 2020年延续2019年逻辑：优质豆少，价格强势。注册仓单持续低位，市场现货相对紧缺，捂货惜售现象较多。
- 2021年注册仓单高于去年同期水平。
- 注册仓单量高位缓降，黄大豆净空资金迟迟未进场。

豆一注册仓单



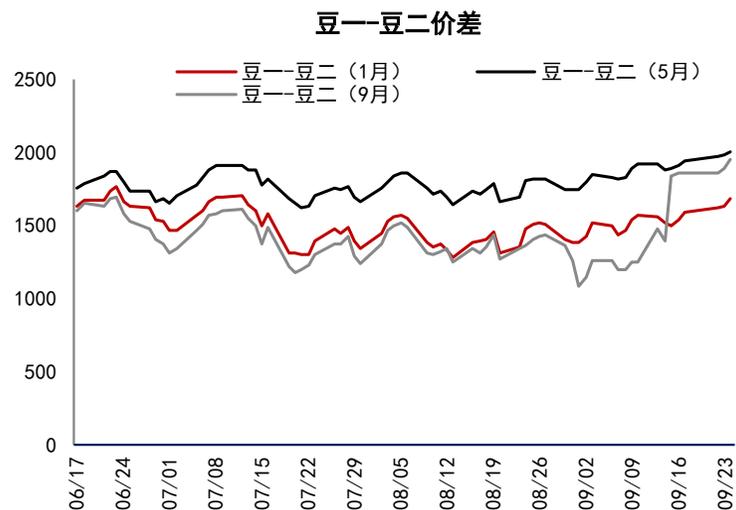
前二十净持仓



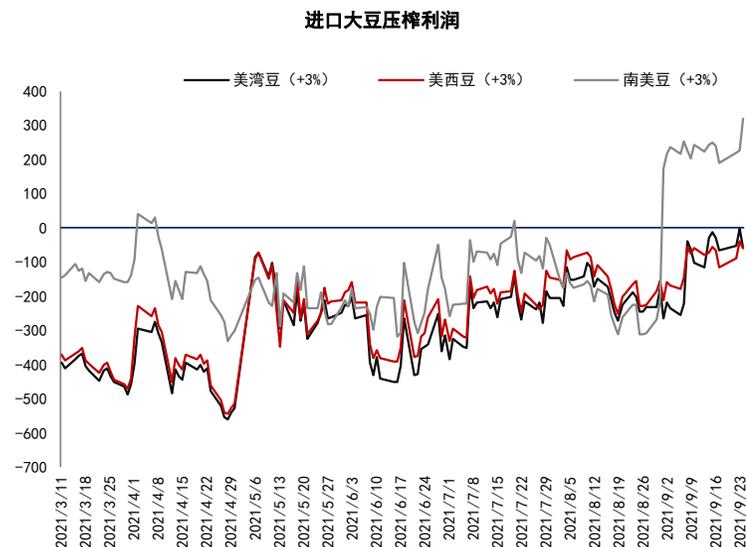
国产大豆利润：进口大豆压榨处于盈亏线附近，内外价差高位震荡

- 转基因大豆进口利润持续修复。
- 内外价差高位震荡，内外盘联动增强。
- 后续关注：进口大豆掺混，以及进口大豆价格。

豆一与豆二价差



进口大豆压榨利润



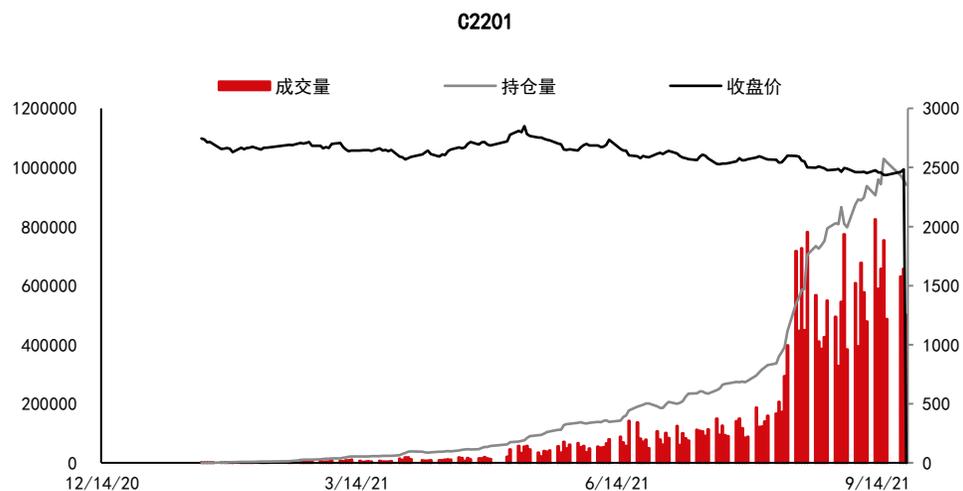
玉米：天气干扰上市进度，盘面暂时企稳

行情回顾

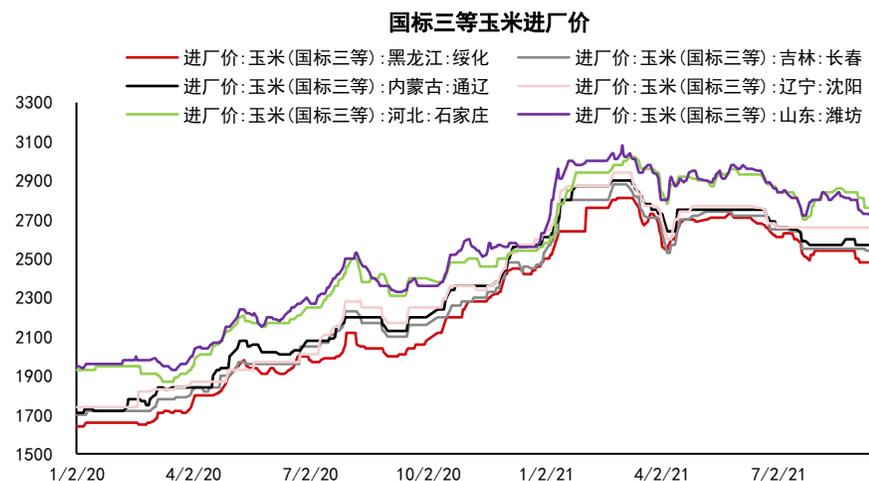
■ 9月24日C2201收盘价2485元/吨，上周同期2437元/吨，环比变化1.97%。

■ 9月24日国内玉米均价2528元/吨，上周同期2567元/吨，环比变化-1.49%。

C2201合约走势



现货价格走势



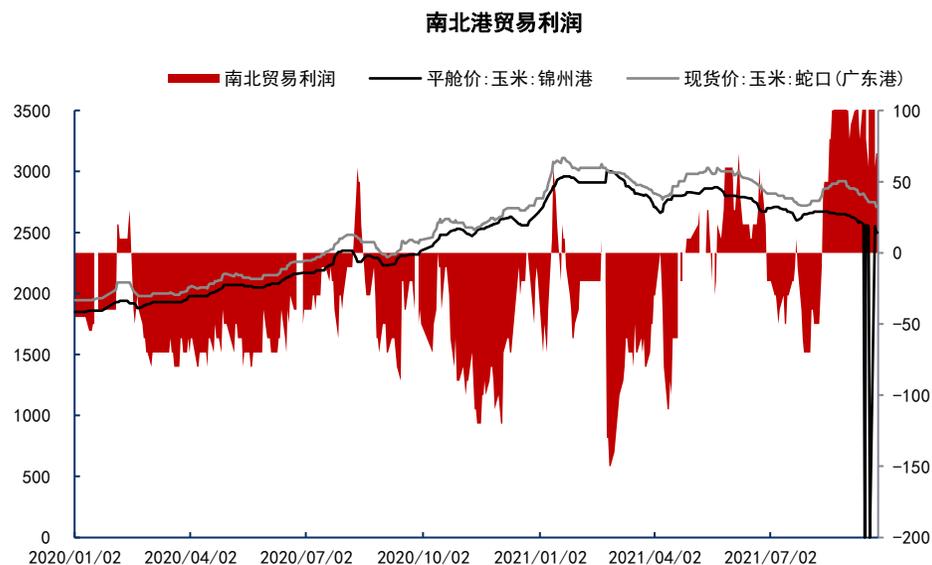
一周现货价格变化

| 深加工企业收购价 | 周涨跌 | 09/24 | 09/23 | 09/22 | 09/18 | 09/17 | 09/09 | 09/02 | 08/19 | 08/05 | 07/22 |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 黑龙江华润 | 0 | 2450 | 2450 | 2450 | 2450 | 2450 | 2620 | 2620 | 2620 | 2620 | 2620 |
| 黑龙江青冈龙凤 | -60 | 2360 | 2360 | 2360 | 2390 | 2420 | 2480 | 2480 | 2560 | 2550 | 2490 |
| 黄龙食品 | 0 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 | 2740 |
| 中粮生化（公主岭） | -60 | 2360 | 2360 | 2360 | 2390 | 2420 | 2480 | 2480 | 2560 | 2550 | 2490 |
| 中粮生化（榆树） | 0 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 | 2760 |
| 潍坊英轩实业 | -40 | 2680 | 2660 | 2660 | 2700 | 2720 | 2780 | 2870 | 2890 | 2900 | 2780 |
| 寿光金玉米 | 30 | 2580 | 2540 | 2510 | 2490 | 2550 | 2680 | 2730 | 2794 | 2820 | 2630 |
| 诸城兴贸 | 20 | 2560 | 2560 | 2560 | 2570 | 2540 | 2680 | 2760 | 2860 | 2800 | 2730 |
| 盛泰药业 | -26 | 2550 | 2540 | 2500 | 2500 | 2576 | 2680 | 2766 | 2802 | 2826 | 2730 |
| 滨州西王 | -10 | 2720 | 2720 | 2720 | 2720 | 2730 | 2880 | 2930 | 3000 | 2940 | 2800 |
| 沂水大地 | -20 | 2540 | 2540 | 2540 | 2550 | 2560 | 2750 | 2770 | 2840 | 2800 | 2720 |
| 临清金玉米 | 50 | 2580 | 2500 | 2480 | 2460 | 2530 | 2720 | 2720 | 2798 | 2820 | 2600 |
| 玉米淀粉出厂价 | 周涨跌 | 09/24 | 09/23 | 09/22 | 09/17 | 09/16 | 09/08 | 09/01 | 08/18 | 08/04 | 07/21 |
| 长春 | 0 | 3050 | 3050 | 3050 | 3050 | 3050 | 3050 | 3050 | 3050 | 3000 | 3100 |
| 沈阳 | 0 | 3070 | 3070 | 3070 | 3070 | 3070 | 3070 | 3070 | 3070 | 3020 | 3120 |
| 潍坊 | 0 | 3300 | 3300 | 3300 | 3300 | 3300 | 3300 | 3300 | 3300 | 3250 | 3350 |
| 滨州 | 0 | 3270 | 3270 | 3270 | 3270 | 3270 | 3270 | 3270 | 3270 | 3250 | 3320 |
| 邹平 | 60 | 3200 | 3160 | 3160 | 3160 | 3140 | 3180 | 3250 | 3340 | 3200 | 3200 |
| 石家庄 | 20 | 3280 | 3260 | 3260 | 3260 | 3260 | 3260 | 3260 | 3320 | 3180 | 3150 |
| 西安 | 0 | 3350 | 3350 | 3350 | 3350 | 3350 | 3350 | 3350 | 3350 | 3300 | 3400 |
| 玉米进厂价格 | 周涨跌 | 09/24 | 09/23 | 09/22 | 09/17 | 09/16 | 09/08 | 09/01 | 08/18 | 08/04 | 07/21 |
| 内蒙通辽 | (10) | 2560 | 2560 | 2560 | 2570 | 2570 | 2570 | 2570 | 2570 | 2570 | 2590 |
| 黑龙江绥化 | (20) | 2460 | 2460 | 2460 | 2480 | 2480 | 2480 | 2500 | 2540 | 2540 | 2520 |
| 吉林长春 | (40) | 2440 | 2440 | 2440 | 2460 | 2480 | 2540 | 2550 | 2550 | 2550 | 2550 |
| 吉林松原 | (20) | 2530 | 2530 | 2530 | 2550 | 2550 | 2550 | 2550 | 2550 | 2550 | 2550 |
| 辽宁沈阳 | (10) | 2520 | 2520 | 2520 | 2660 | 2530 | 2660 | 2660 | 2660 | 2660 | 2660 |
| 辽宁铁岭 | (10) | 2470 | 2470 | 2470 | 2480 | 2480 | 2610 | 2610 | 2610 | 2610 | 2610 |
| 山东潍坊 | -40 | 2590 | 2580 | 2580 | 2730 | 2630 | 2730 | 2800 | 2840 | 2820 | 2720 |
| 山东菏泽 | -60 | 2520 | 2520 | 2520 | 2540 | 2580 | 2750 | 2810 | 2840 | 2790 | 2680 |
| 河北石家庄 | -160 | 2600 | 2560 | 2560 | 2760 | 2760 | 2760 | 2840 | 2860 | 2800 | 2700 |
| 河南郑州 | -50 | 2580 | 2580 | 2580 | 2600 | 2630 | 2750 | 2790 | 2800 | 2760 | 2780 |

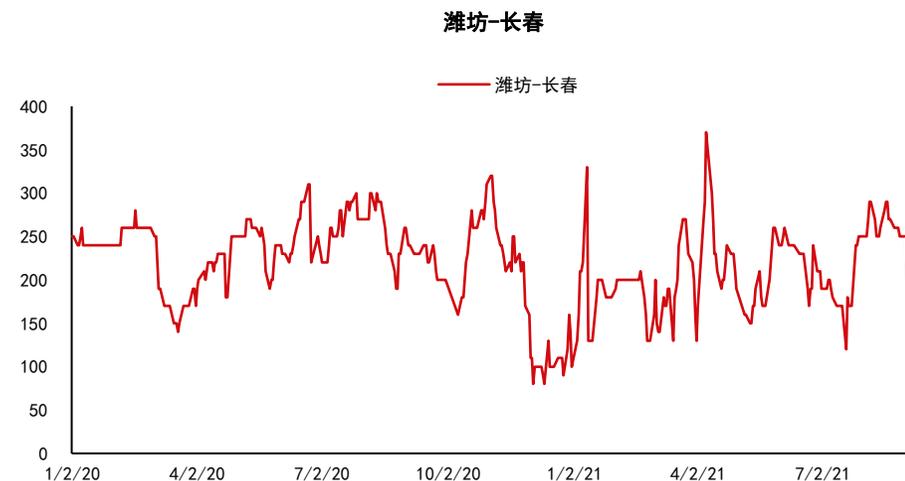
区域价差

- 9月24日南北港口玉米贸易理论利润70元/吨，上周同期60元/吨，环比变化10元/吨。
- 9月24日潍坊-长春价差150元/吨，上周同期140元/吨，环比变化10元/吨。

南北港玉米价差



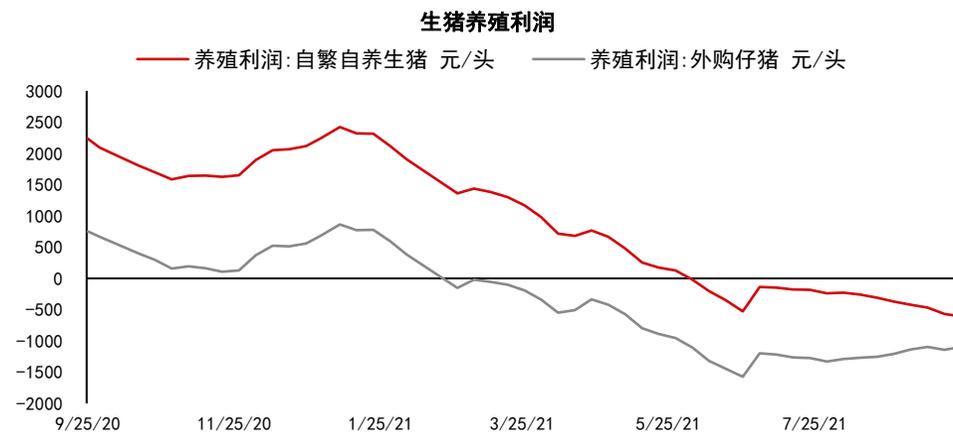
潍坊-长春玉米价差



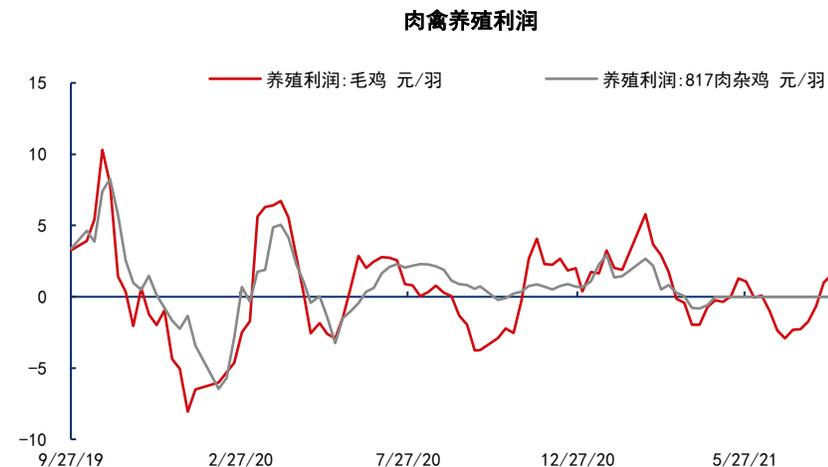
饲料需求：生猪、禽类养殖利润

- 9月24日当周，自繁自养生猪养殖利润-609.91元/头，较上周变化-43.96元/头，外购仔猪养殖利润-1093.12元/头，较上周变化45.80元/头。
- 9月24日当周，蛋鸡养殖利润0.56元/只，上周0.64元/只，较上周变化-0.08元/只。
- 9月24日当周，毛鸡养殖利润-2.83元/只，上周-2.05元/只，较上周变化-0.78元/只。

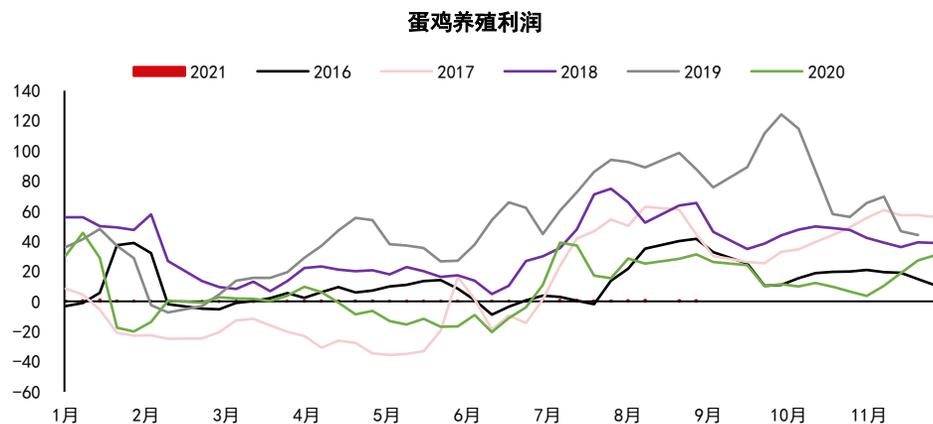
生猪养殖利润



白羽肉鸡养殖利润



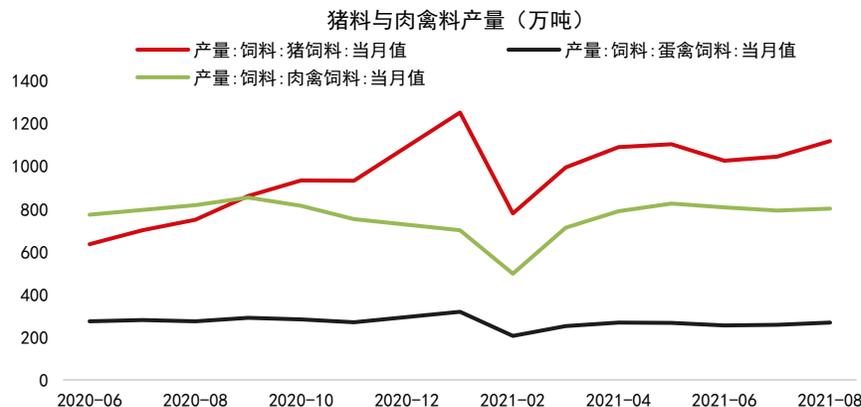
蛋鸡养殖利润



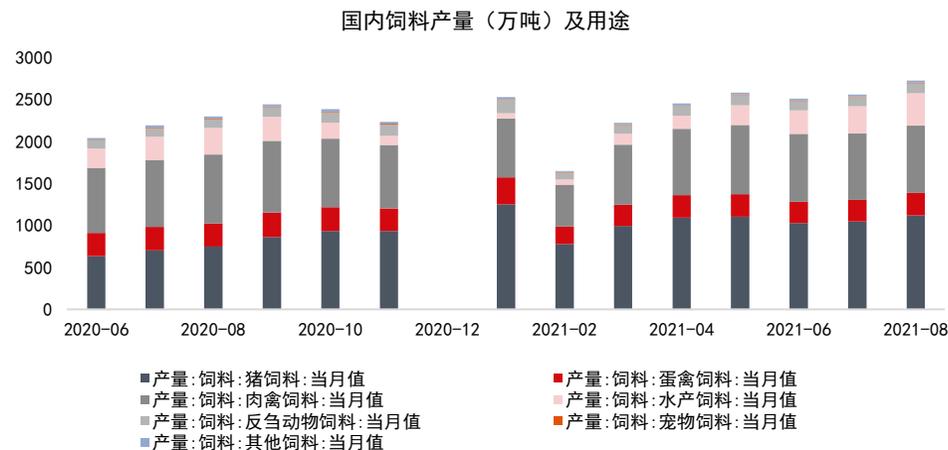
饲料需求：国内饲料产量

- 据中国饲料工业协会统计，8月全国饲料产量2723万吨，环比变化6.53%。
- 猪饲料产量1118万吨，环比变化6.99%，蛋禽饲料产量268万吨，环比变化3.88%，肉禽饲料产量802万吨，环比变化1.13%。

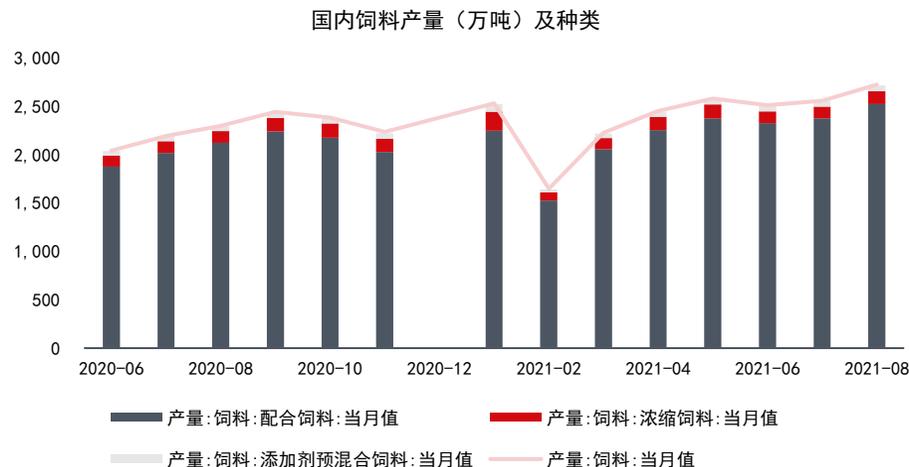
猪料与肉禽料产量



国内饲料产量及用途



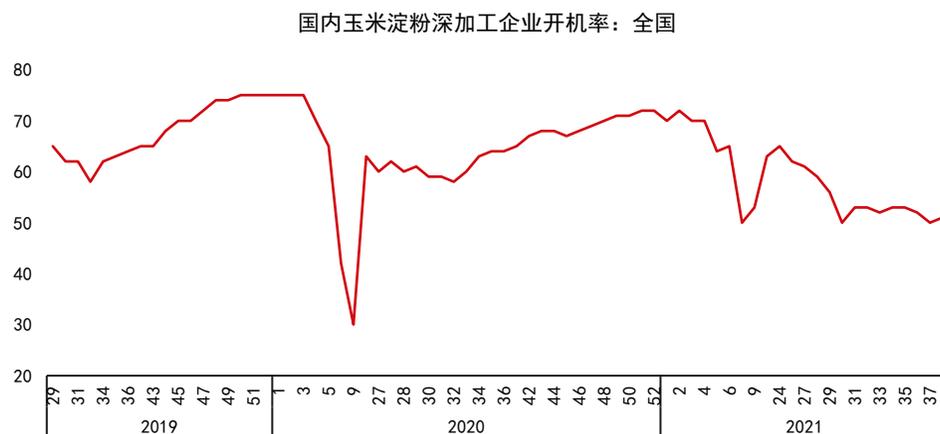
国内饲料产量及种类



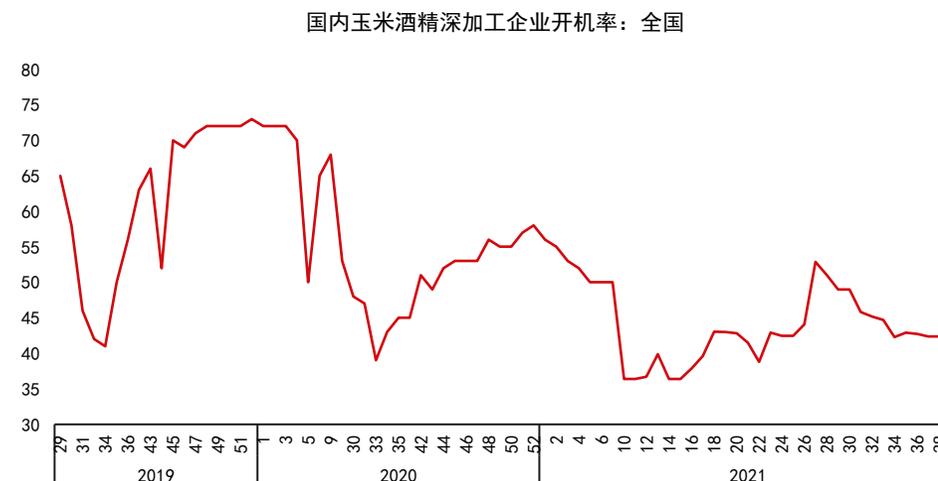
深加工需求：淀粉、酒精企业开工率

- 据中国粮油商务网统计，2021年第38周，玉米深加工（淀粉）企业开工率51%，环比变化+1个百分点，同比变化-13个百分点。
- 据中国粮油商务网统计，2021年第38周，玉米深加工（酒精）企业开工率42.38%，环比变化0个百分点，同比变化-10.11个百分点。

玉米深加工（淀粉）企业开工率



玉米深加工（酒精）企业开工率



深加工需求：淀粉、酒精企业库存

■ 据中国粮油商务网统计，2021年第38周：

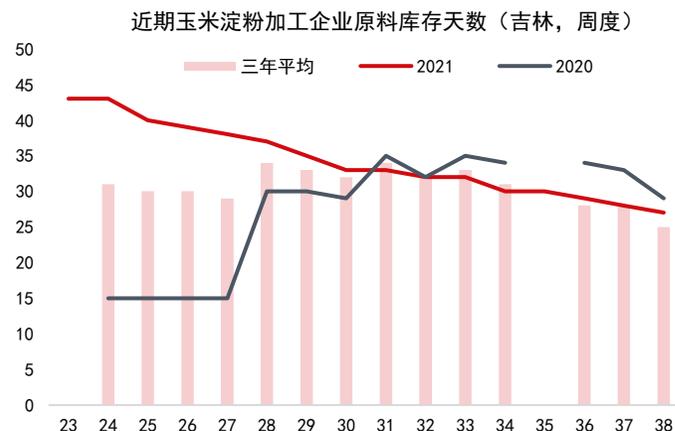
■ 吉林玉米淀粉加工企业原料库存天数27天，去年同期为29天。

■ 山东玉米淀粉加工企业原料库存天数12天，去年同期为16天。

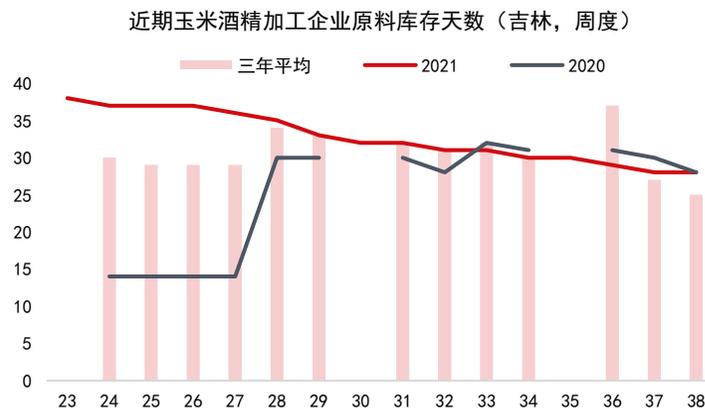
■ 吉林玉米酒精加工企业原料库存天数28天，去年同期为28天。

■ 河南玉米酒精加工企业原料库存天数10天，去年同期为16天。

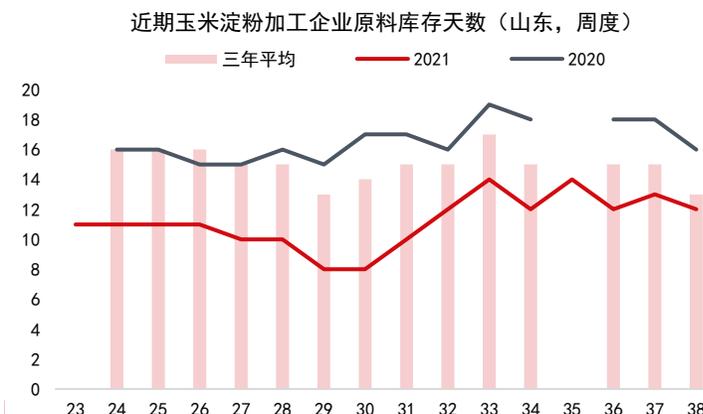
吉林玉米淀粉加工企业原料库存天数



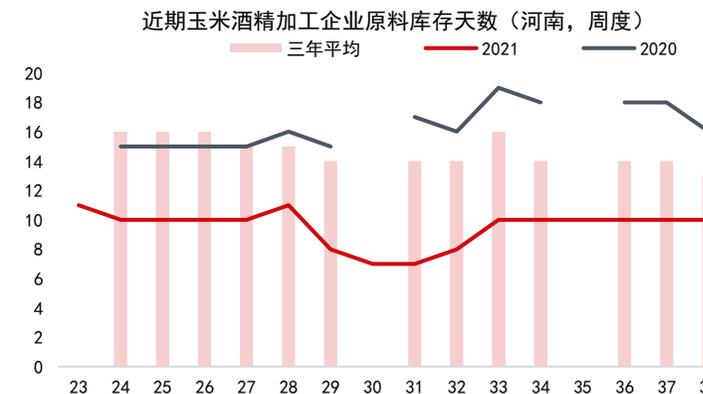
吉林玉米酒精加工企业原料库存天数



山东玉米淀粉加工企业原料库存天数



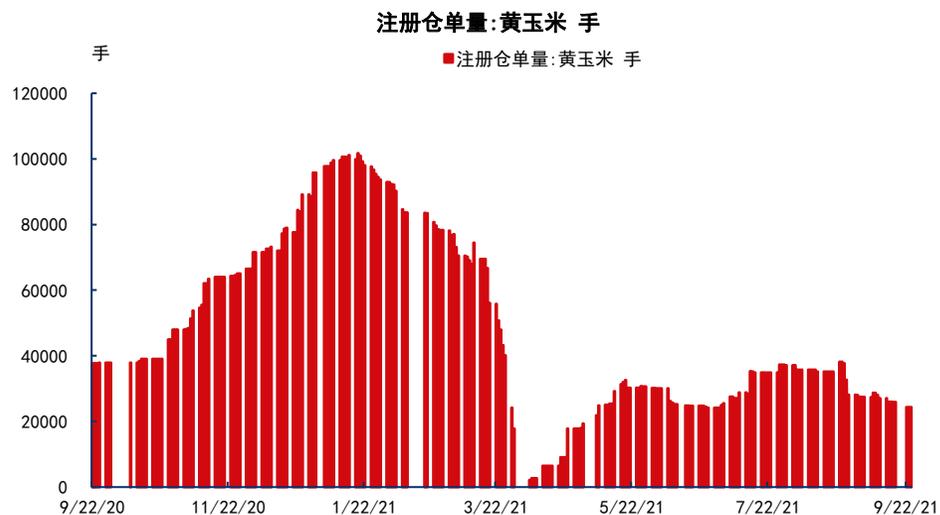
河南玉米酒精加工企业原料库存天数



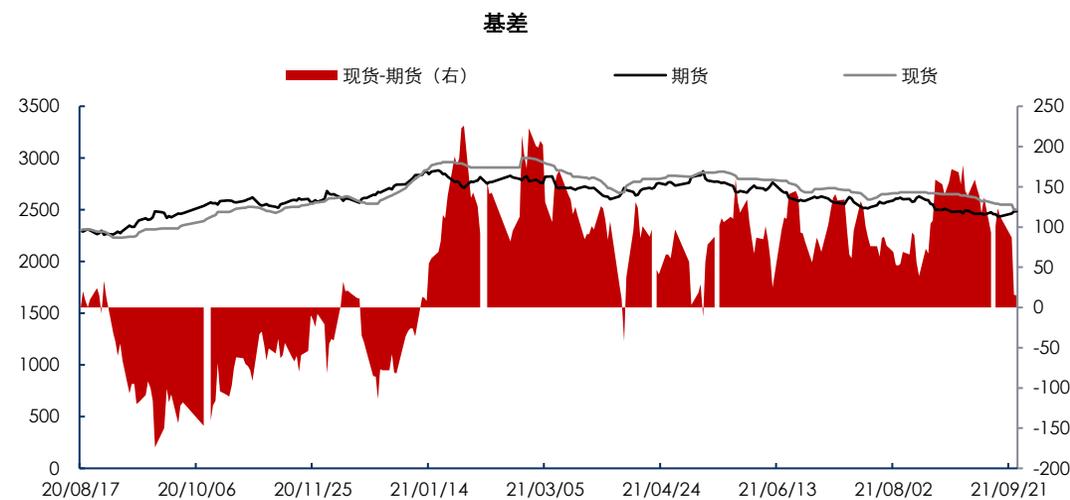
期货：注册仓单及基差

- 9月24日，玉米注册仓单24381张，上周同期25875张，环比变化-1494张。
- 9月24日，主力合约基差15，上周同期113，环比变化-98。

玉米注册仓单量



基差

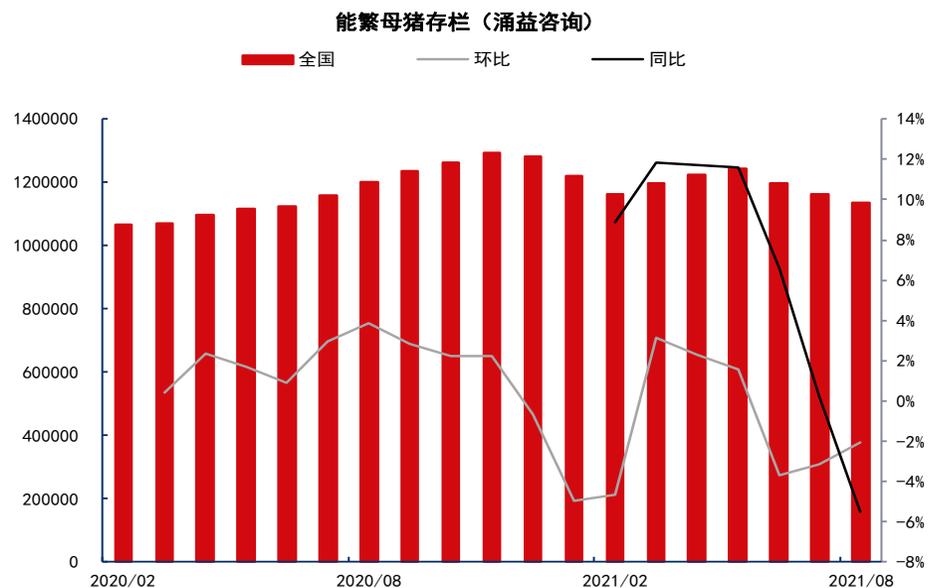


生猪：节前缺乏提振因素，猪价震荡偏弱运行

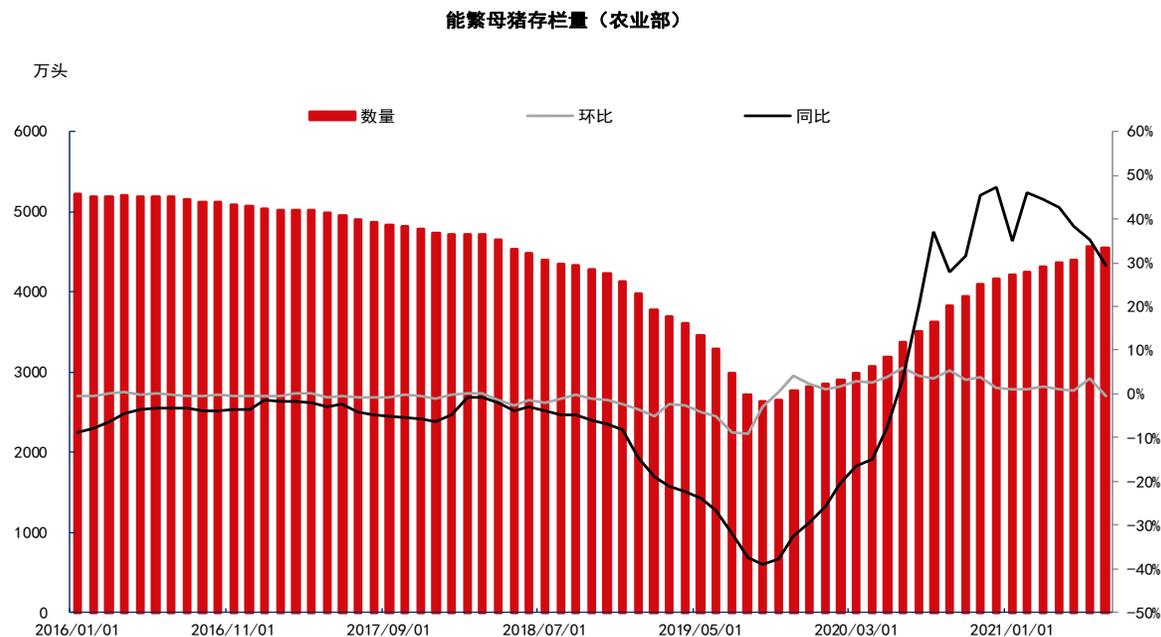
供应：8月样本企业能繁母猪存栏环比减少

- 据涌益咨询统计，截至2021年8月，样本能繁母猪存栏1136880头，月度环比变化-2.06%，同比变化-5.50%。
- 农业农村部发布，受到生猪价格下降影响，7月份全国能繁母猪存栏量环比下降0.5%，结束连续21个月的增长，养殖结构趋于优化。7月份生猪存栏量惯性增长0.8%，但是增幅连续5个月收窄。

涌益咨询样本能繁母猪存栏



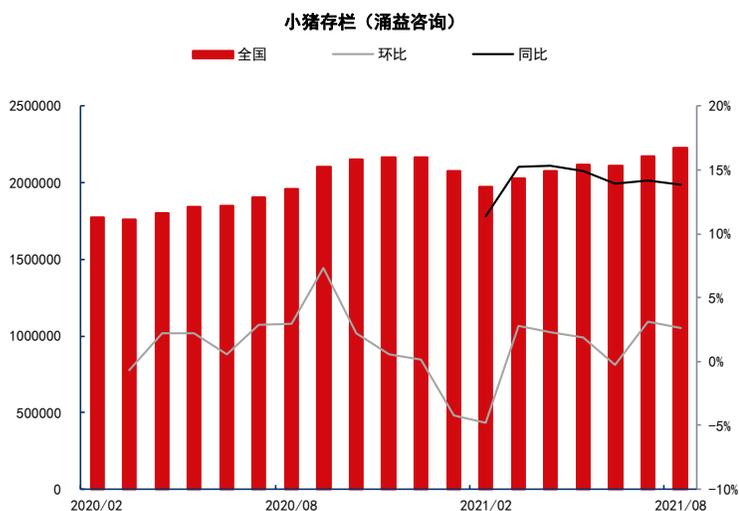
农业部样本能繁母猪存栏



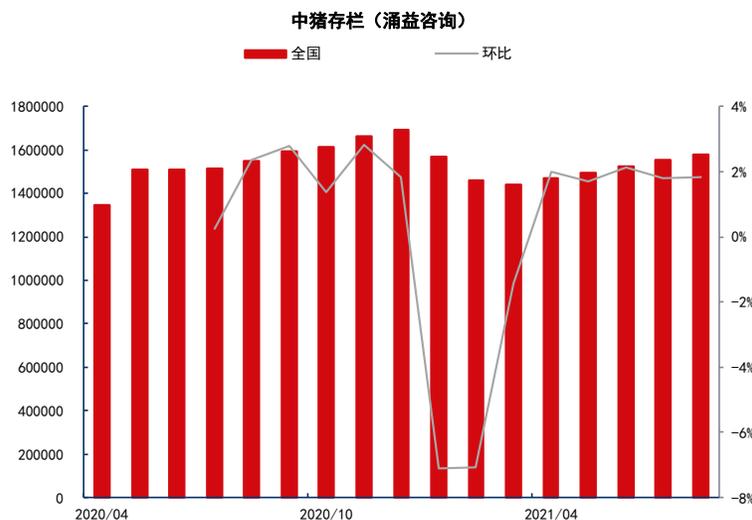
供应：8月样本企业小、中、大猪存栏环比增加

- 从存栏结构看供应节奏：
- 据涌益咨询统计，截至2021年8月，样本小猪存栏2230893头，月度环比变化2.61%，同比变化13.82%。
- 据涌益咨询统计，截至2021年8月，样本中猪存栏1580726头，月度环比变化1.83%。
- 据涌益咨询统计，截至2021年8月，样本大猪存栏2029991头，月度环比变化2.86%。

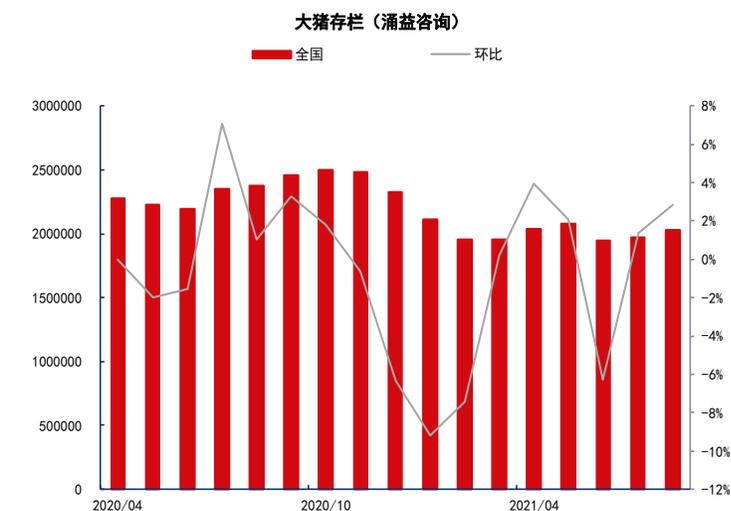
涌益咨询样本小猪存栏



涌益咨询样本中猪存栏



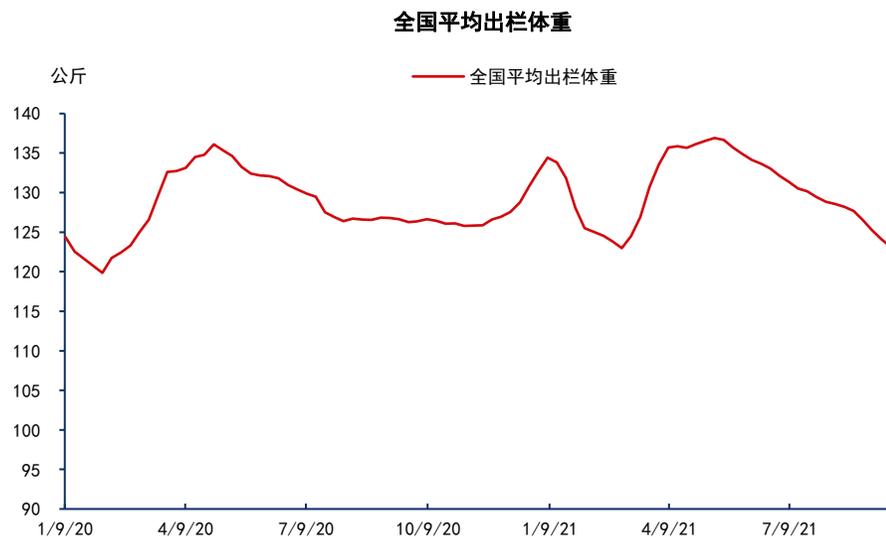
涌益咨询样本大猪存栏



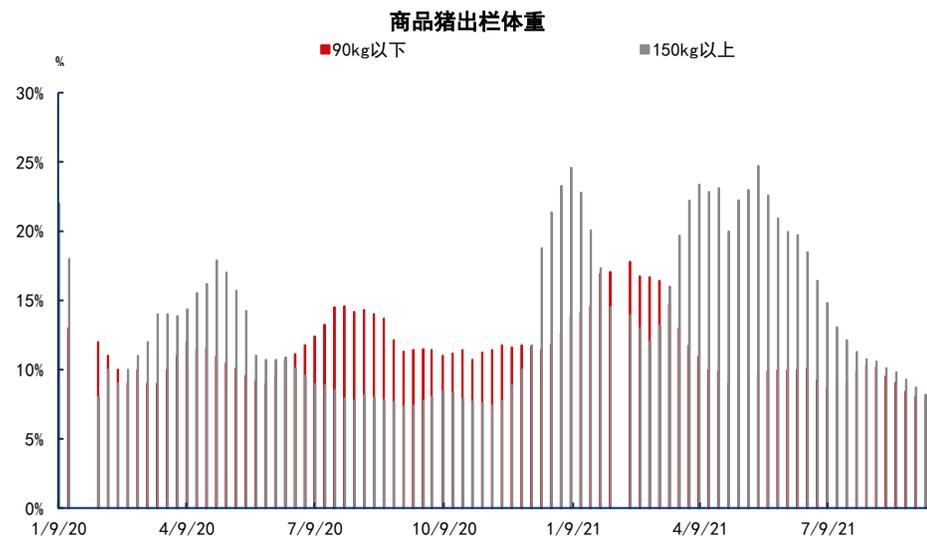
供应：出栏均重环比下降

- 据涌益咨询统计，9月23日当周，生猪出栏均重123.41公斤，环比-0.79%。
- 据涌益咨询统计，9月23日当周，150kg以上生猪出栏占比7.53%，90kg以下生猪出栏占比7.47%。

生猪出栏均重



生猪出栏结构



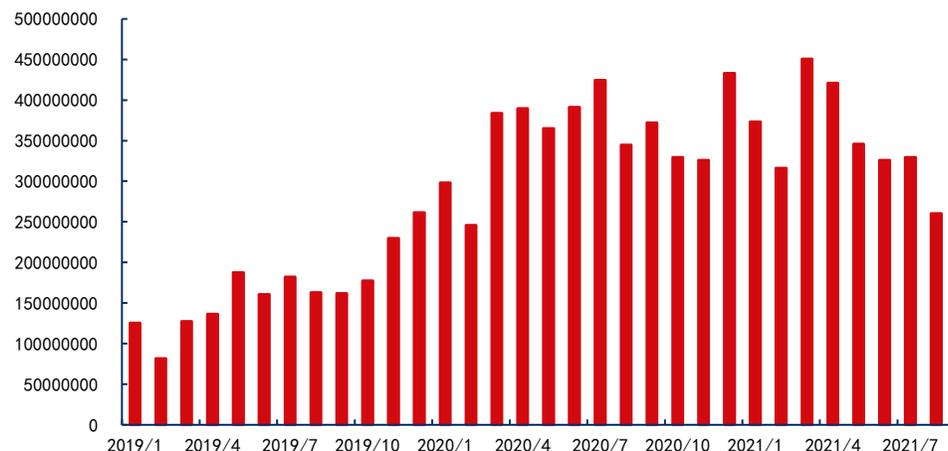
供应：进口及冻品库存

- 2021年8月猪肉进口26.04万吨，环比变化-20.95%，同比变化-24.45%。
- 据涌益咨询统计，9月23日当周全国冻品库存率为21.83%，较上周-0.48个百分点。

猪肉进口

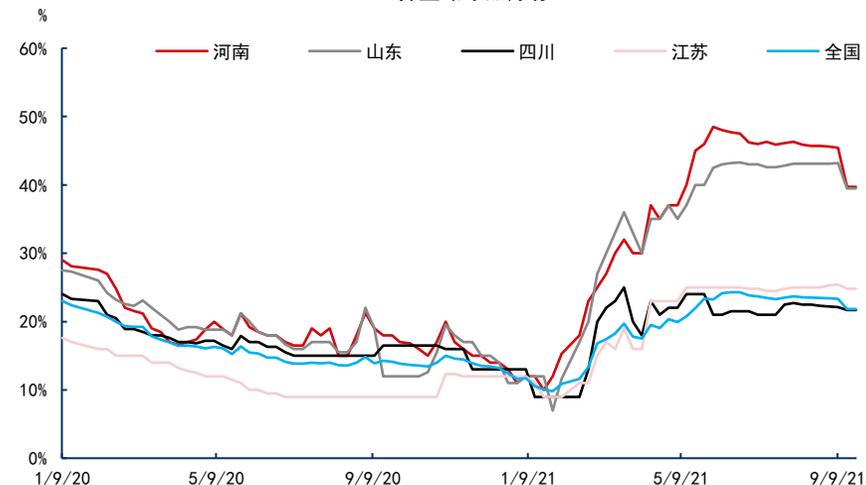
进口数量:猪肉:当月值

■ 进口数量:猪肉:当月值



全国冻品库存率

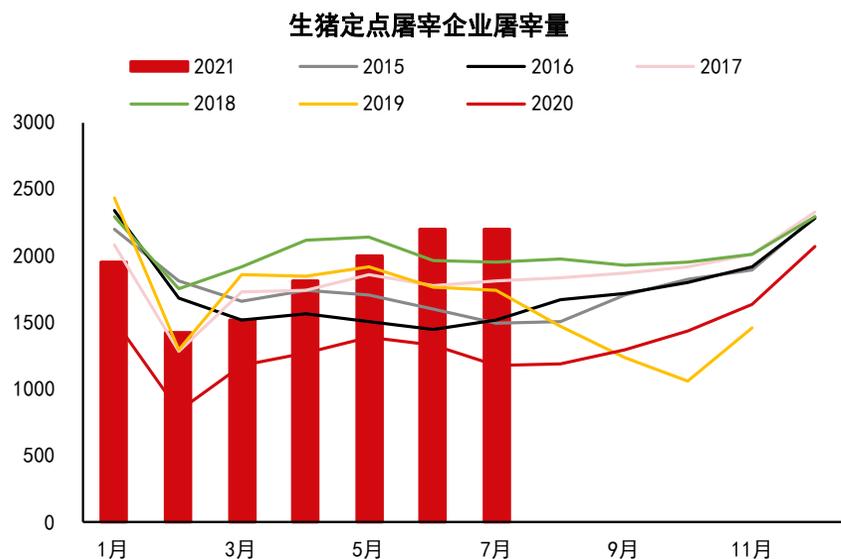
各区域冻品库存



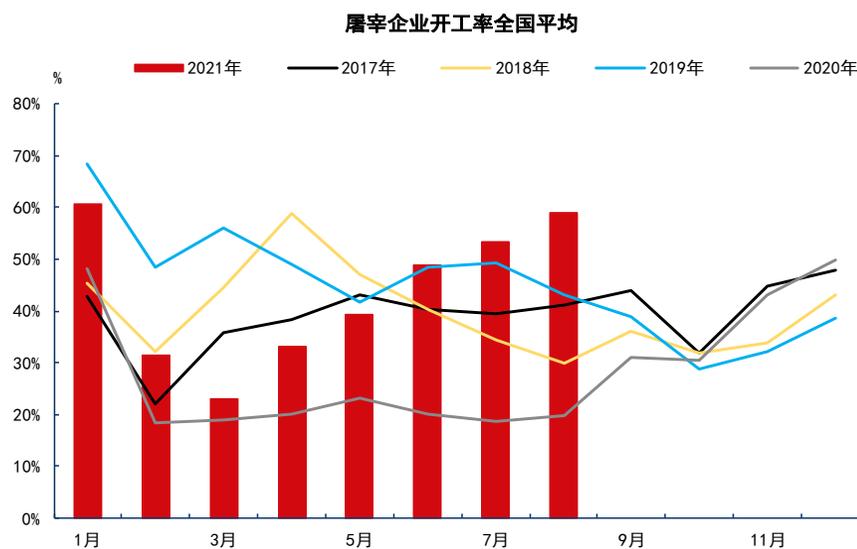
需求：样本屠宰企业8月开工率环比增

- 商务部数据显示，2021年7月生猪定点企业屠宰量2195万头，环比变化-0.23%，同比变化87.41%。
- 据涌益咨询统计，2021年8月屠宰企业开工率59.00%，环比增5.50个百分点，同比增39.30个百分点。

生猪定点屠宰企业屠宰量



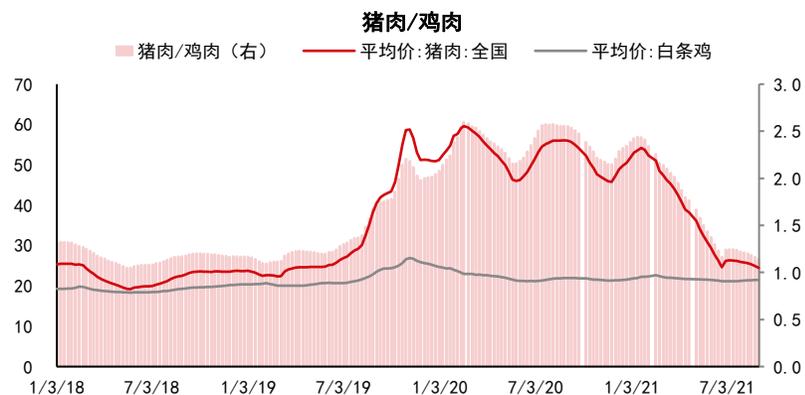
屠宰企业开工率



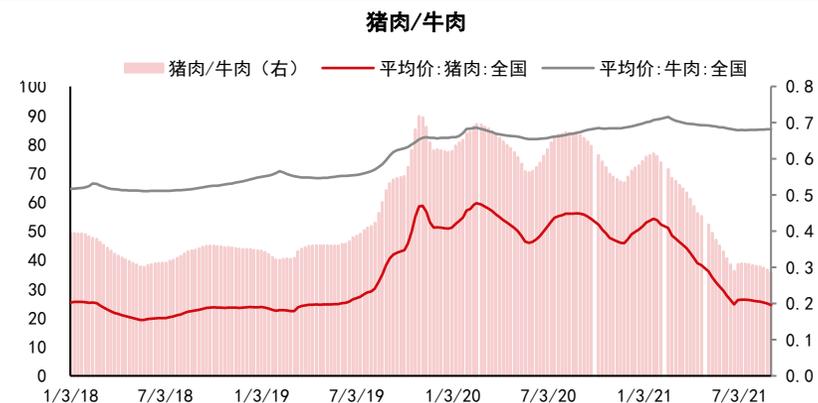
替代品：猪肉、鸡肉、牛肉、羊肉比价

- 9月15日，猪肉/牛肉比价0.27，较上周变化-0.01。
- 9月15日，猪肉/羊肉比价0.28，较上周变化-0.01。
- 9月15日，猪肉/鸡肉比价1.08，较上周变化-0.03。

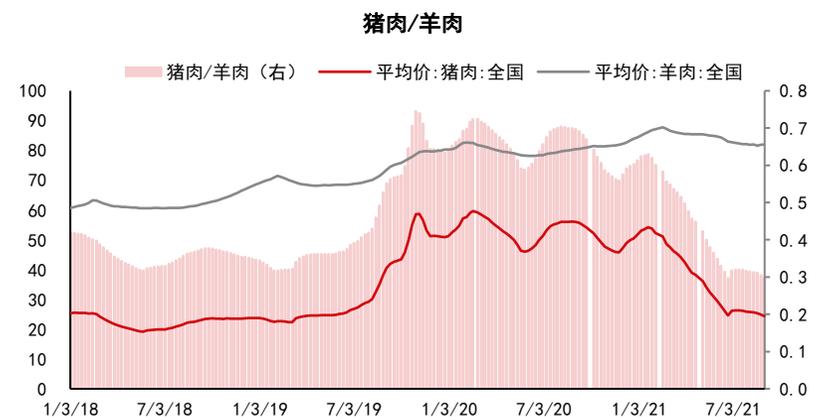
猪肉/鸡肉比价



猪肉/牛肉比价



猪肉/羊肉比价



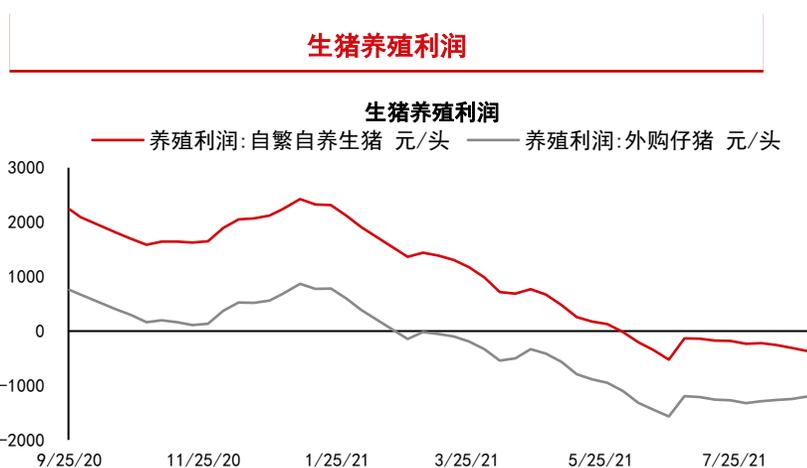
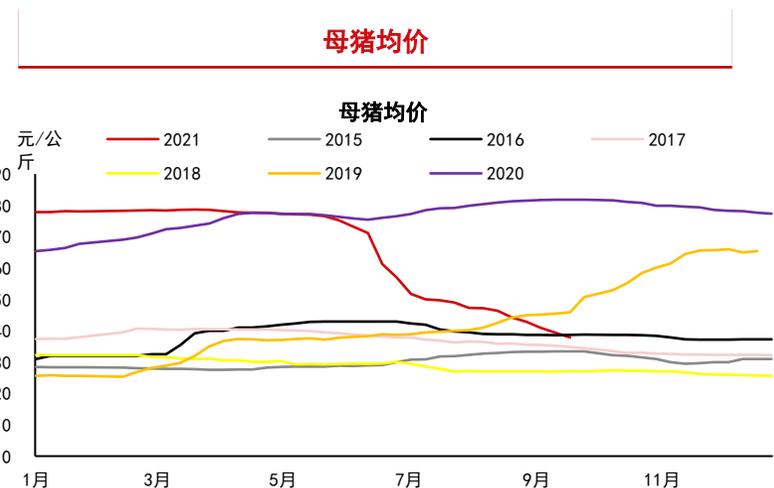
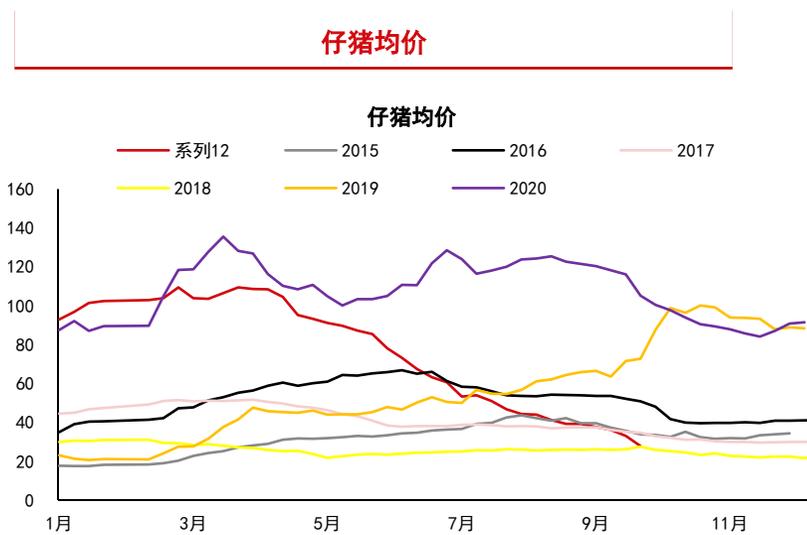
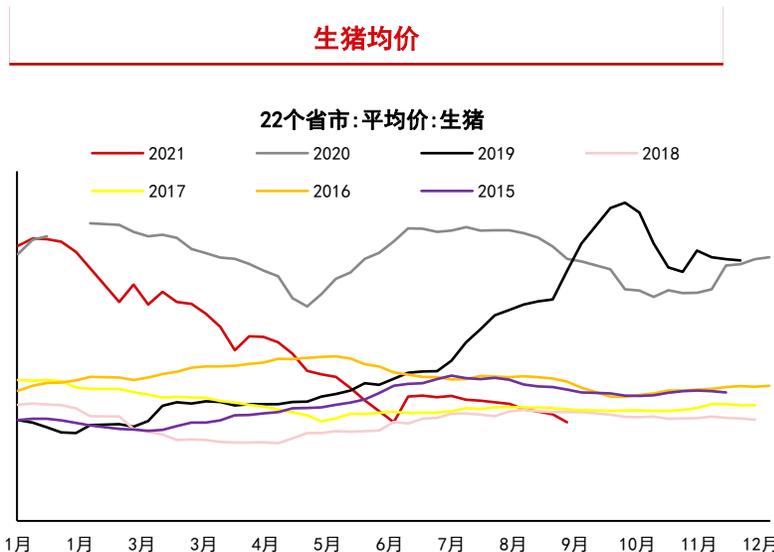
生猪其他驱动因素

■ 9月17日当周，生猪周度均价12.73元/公斤，环比变化-7.28%。

■ 9月17日当周，仔猪均价27.69元/公斤，环比变化-15.99%，同比变化-76.97%。

■ 9月24日当周，母猪均价37.95元/公斤，环比变化-3.73%，同比变化-53.63%。

■ 9月24日当周，自繁自养生猪养殖利润-609.91元/头，较上周变化-43.96元/头，外购仔猪养殖利润-1093.12元/头，较上周变化45.80元/头。

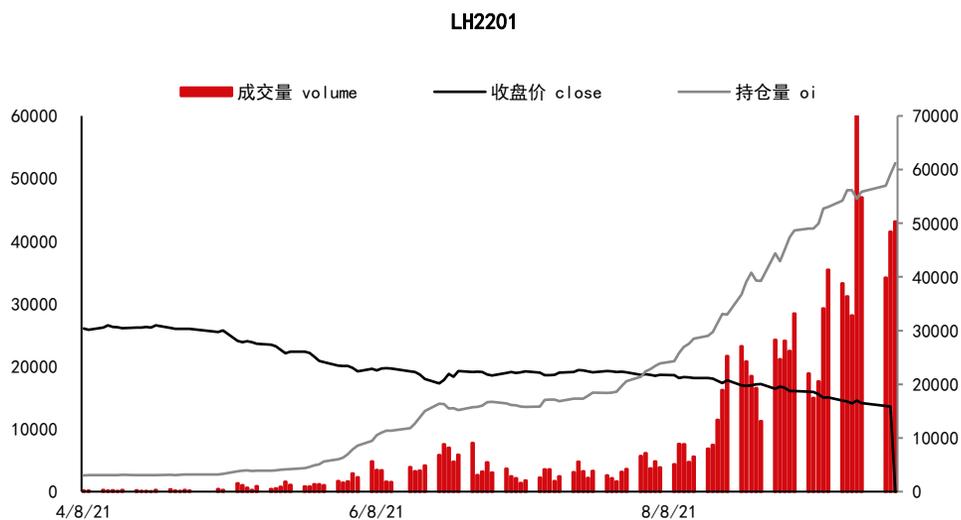


期货：收盘价及基差

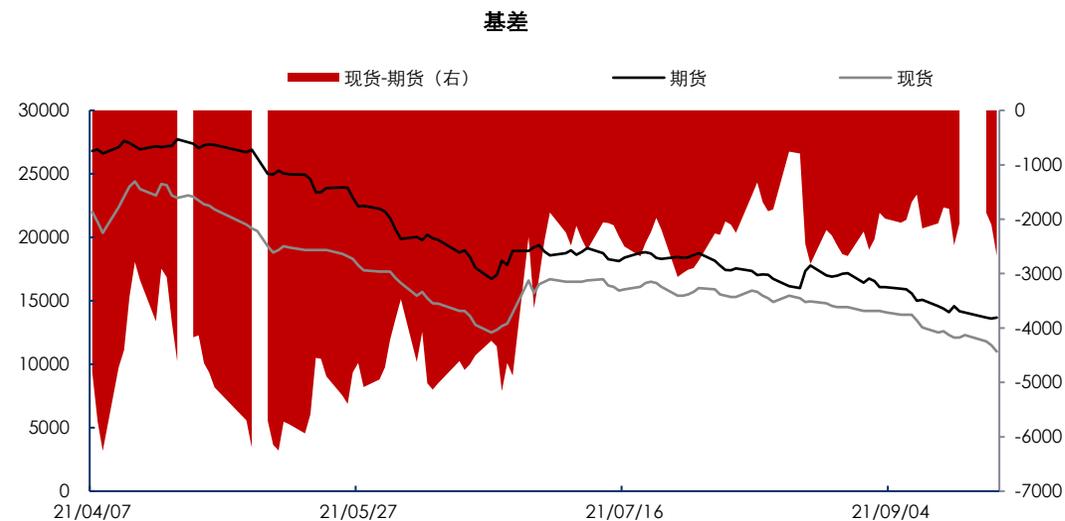
■9月24日，LH2201收盘价13670，上周同期14175，环比变化-3.56%。

■9月24日，主力合约基差-2670，上周同期-2075，环比变化-595。

LH2201收盘价、持仓量及成交量



基差



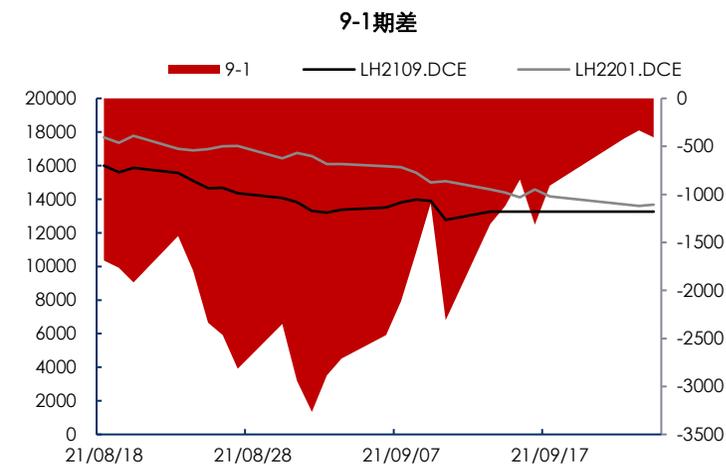
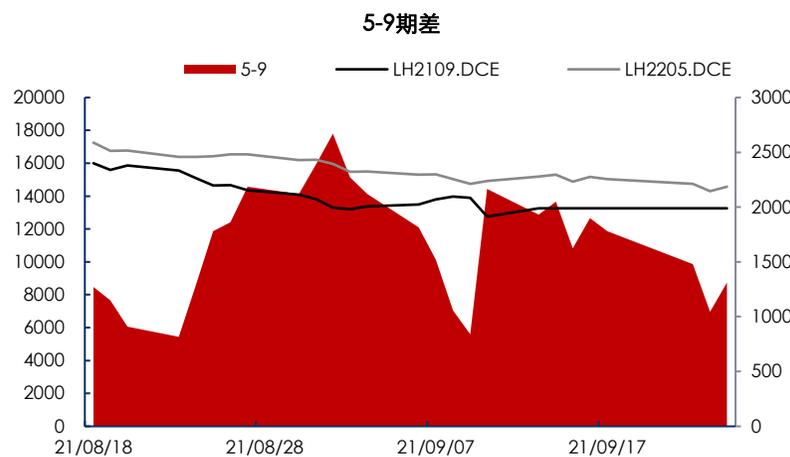
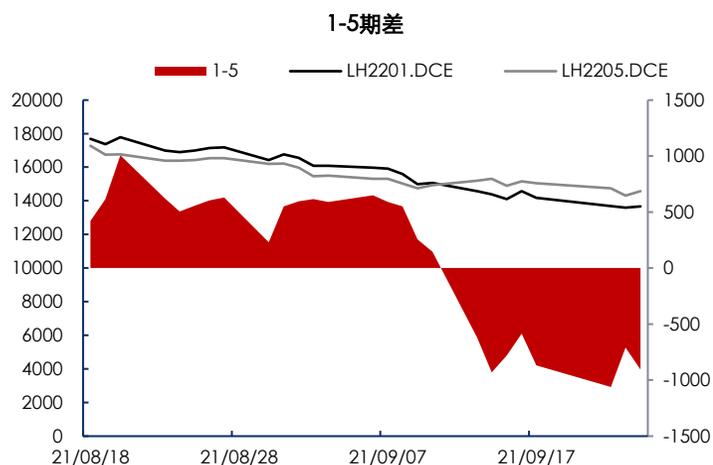
期货：期差

- 9月24日，生猪合约1-5期差-905，上周同期-870，环比变化-35。
- 9月24日，生猪合约5-9期差1310，上周同期1780，环比变化-470。
- 9月24日，生猪合约9-1期差-405，上周同期-910，环比变化505。

1-5

5-9

9-1



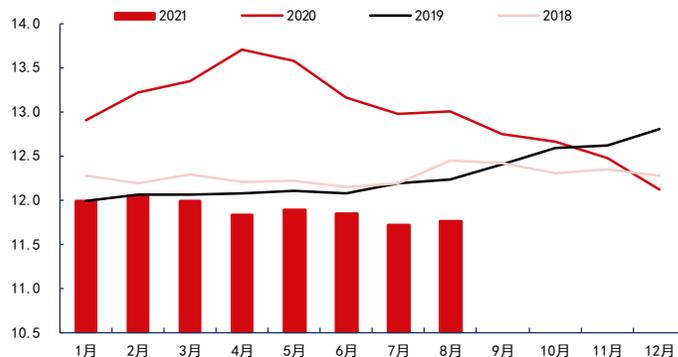
鸡蛋：节后现货降温，低存栏支撑远期价格

供需变化：8月蛋鸡总存栏环比增，补栏环比增

■ 蛋鸡存栏环比增加。卓创资讯数据显示，8月在产蛋鸡存栏11.76亿只，环比+0.34%，同比-9.52%。

卓创资讯在产蛋鸡存栏

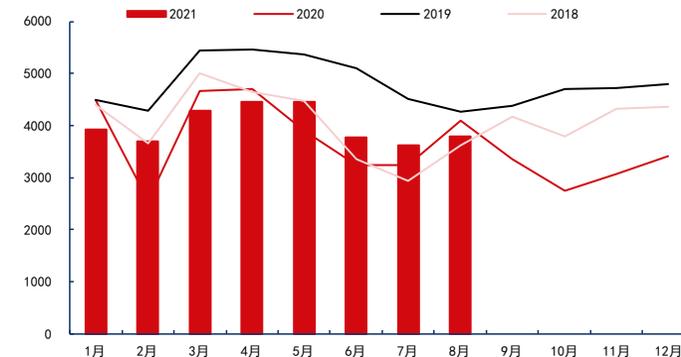
在产鸡蛋存栏量（卓创资讯）



■ 鸡苗销量环比增加。卓创资讯数据显示，8月鸡苗销量3797万只，环比+5.01%，同比-7.35%。

卓创资讯鸡苗销量

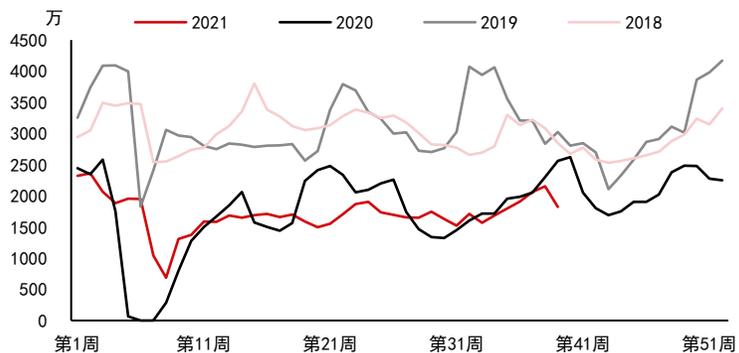
鸡苗补栏（卓创资讯）



■ 淘汰鸡出栏量环比减少。卓创资讯数据显示，9月24日当周，淘汰鸡出栏量1822万只，环比-15.30%，同比-28.8%。

卓创资讯淘汰鸡出栏量

蛋鸡淘汰量（卓创资讯）

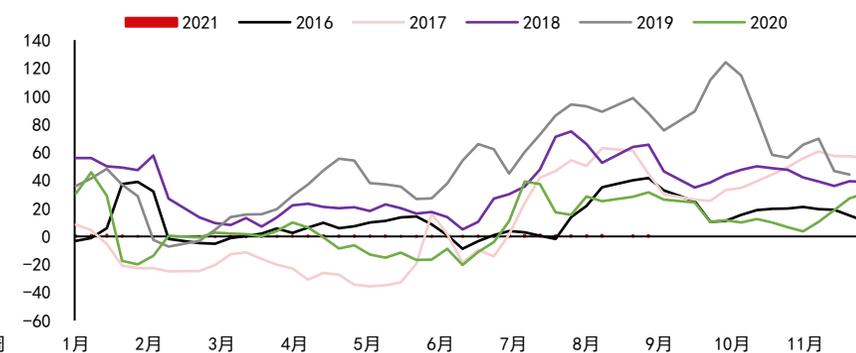


■ 养殖利润环比减少。

9月24日当周，蛋鸡养殖利润0.56元/只，上周0.64元/只，较上周变化-0.08元/只。

蛋鸡养殖利润

蛋鸡养殖利润

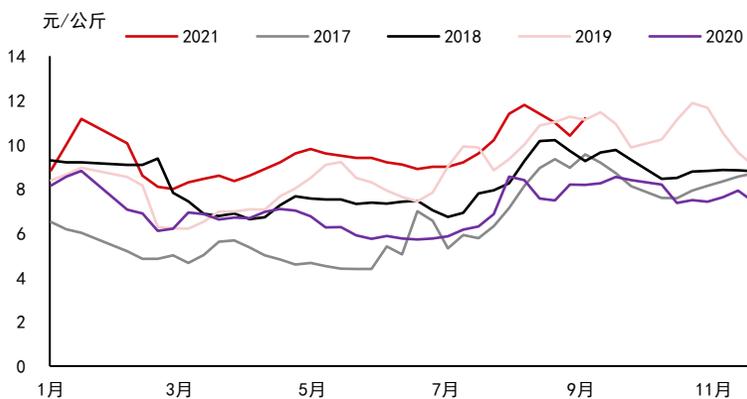


鸡蛋及相关产品价格

- 9月24日当周，鸡蛋市场平均零售价10.80元/公斤，环比变化0.00元/公斤。
- 9月24日当周，蛋鸡苗价格3.20元/只，环比变化-0.30元/只。
- 9月10日当周，主产区淘汰鸡均价10.68元/公斤，环比变化-0.60元/公斤。

鸡蛋零售价

市场零售价:鸡蛋



蛋鸡苗价格

主产区均价:蛋鸡苗 元/羽



淘汰鸡价格

主产区均价:淘汰鸡 元/公斤



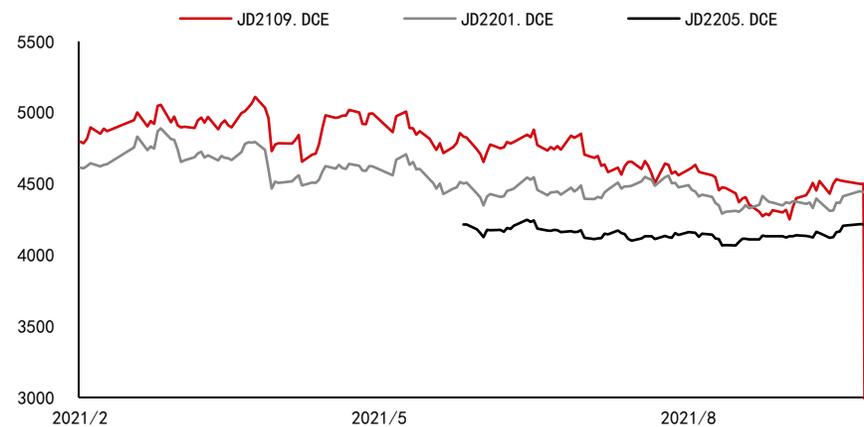
期货：收盘价及基差

- 9月24日，JD2201收盘价4439，上周同期4412，环比变化0.61%。
- 9月24日，主力合约基差161，上周同期368，环比变化-207。

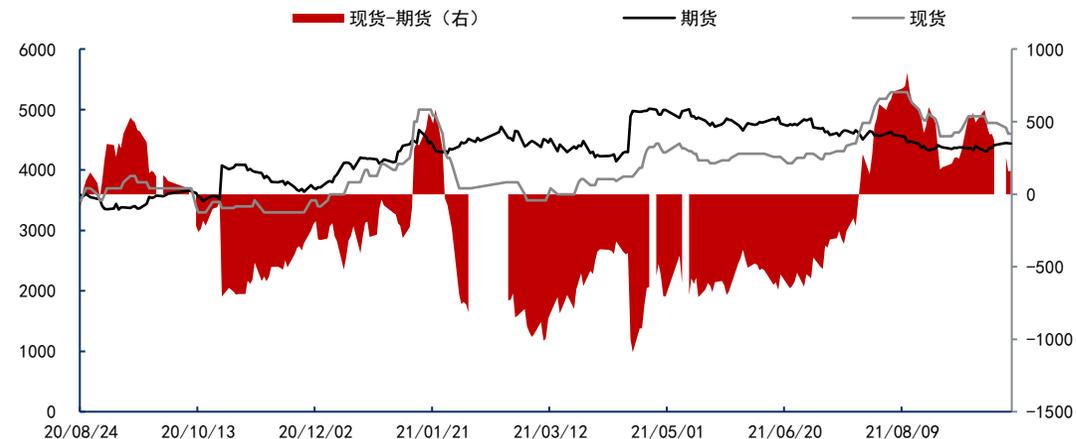
收盘价

基差

鸡蛋期价



基差

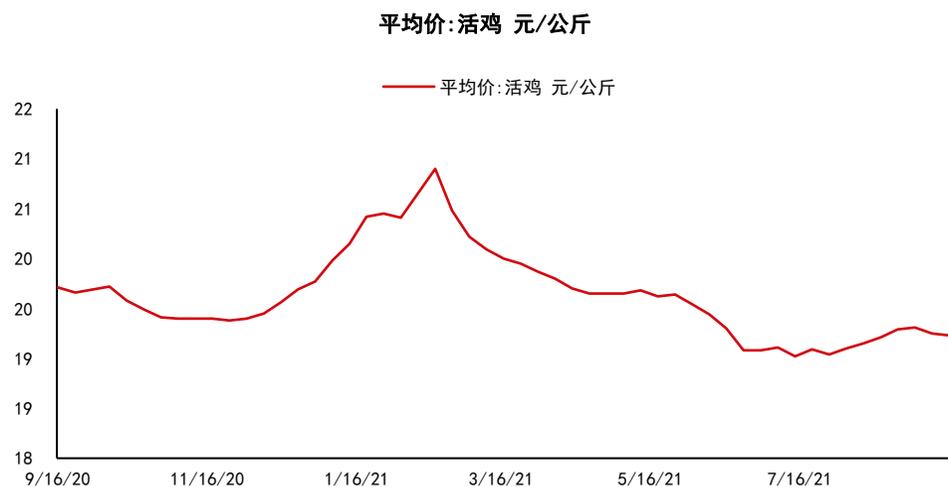


肉鸡：需求乏力，肉鸡价格偏弱运行

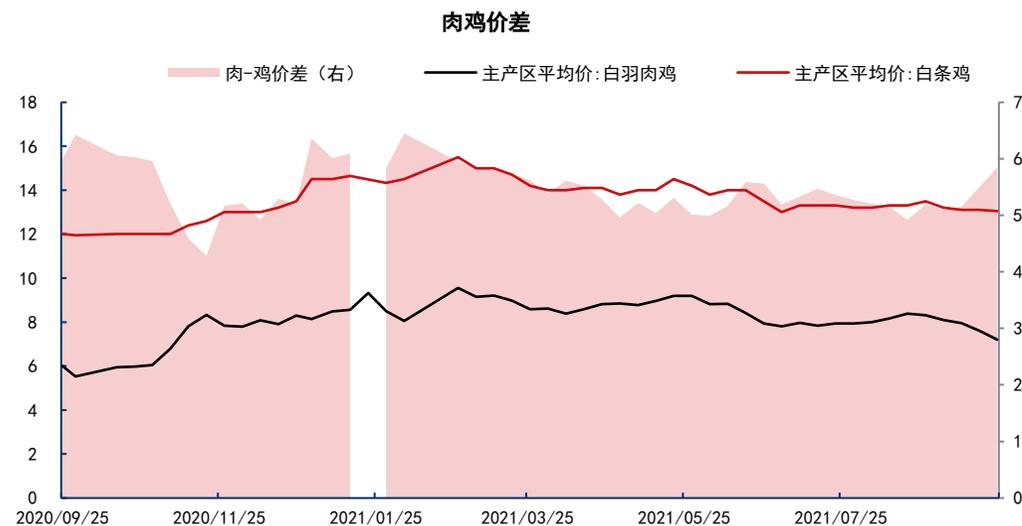
价格数据

- 9月15日当周，活鸡均价19.23元/公斤，环比变化-0.10%。
- 9月24日当周，白羽肉鸡均价7.20元/公斤，环比变化-5.26%；白条鸡均价13.05元/公斤，环比变化-0.38%；肉-鸡价差5.85元/公斤，环比变化6.36%。

活鸡价格



白羽肉鸡、白条鸡价格



供给：肉鸡苗价格及出苗量

- 9月24日当周，肉鸡苗均价2.03元/只，环比变化-8.14%。
- 据卓创资讯统计，9月24日当周，中国肉鸡周度出苗量5350.3只，环比变化1.97%，同比变化112.02%。

肉鸡苗主产区价格



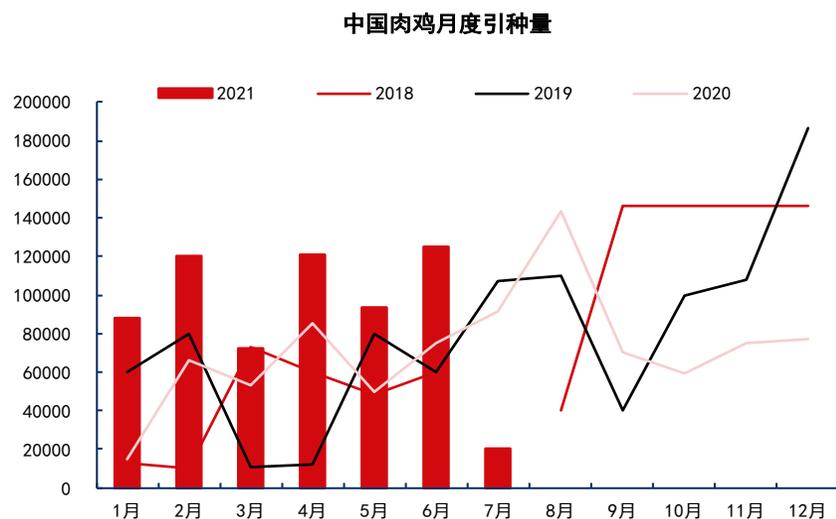
中国肉鸡周度出苗量



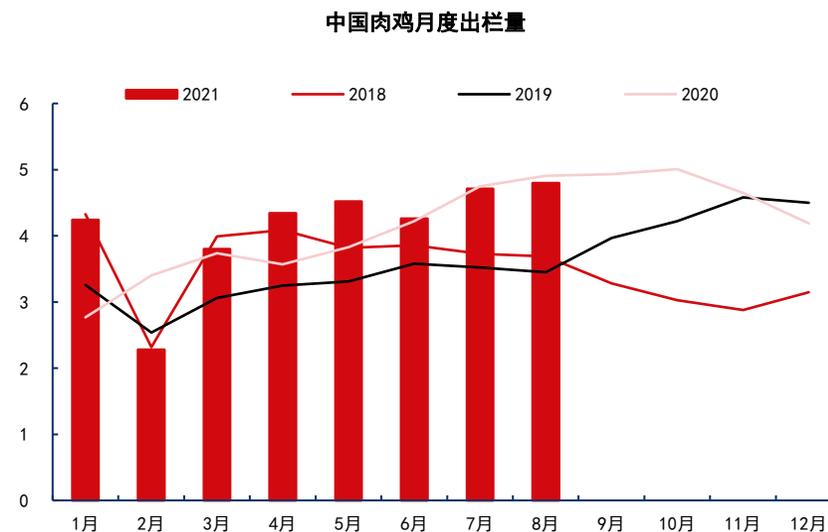
供给：肉鸡引种量、肉鸡出栏量

- 据卓创资讯统计，截至2021年7月，中国肉鸡月度引种量20000套，环比变化-83.99%，同比变化-78.07%。
- 据卓创资讯统计，截至2021年8月，中国肉鸡月度出栏量4.8亿只，环比变化1.91%，同比变化-2.24%。

中国肉鸡月度引种量



中国肉鸡月度出栏量



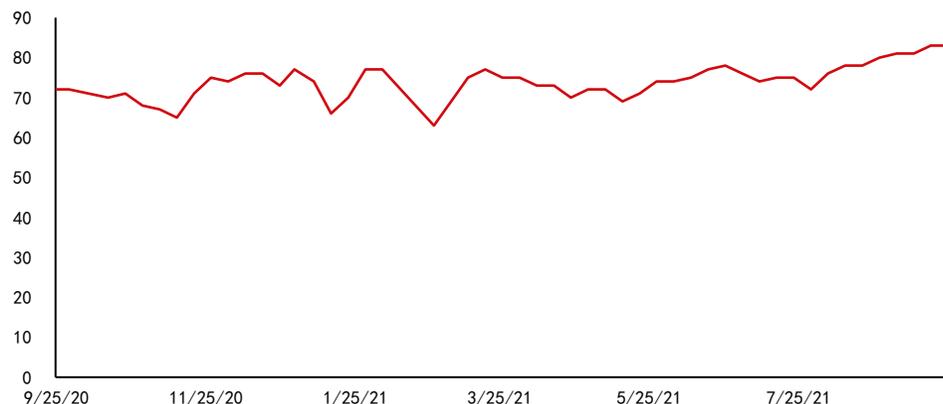
需求：屠宰场库容率、开工率

- 9月24日当周，屠宰场库容率83.00%，环比变化0.00个百分点，同比变化11.00个百分点。
- 9月24日当周，屠宰场开工率75.00%，环比变化2.00个百分点，同比变化-16.00个百分点。

屠宰场库容率

屠宰场库容率:禽类

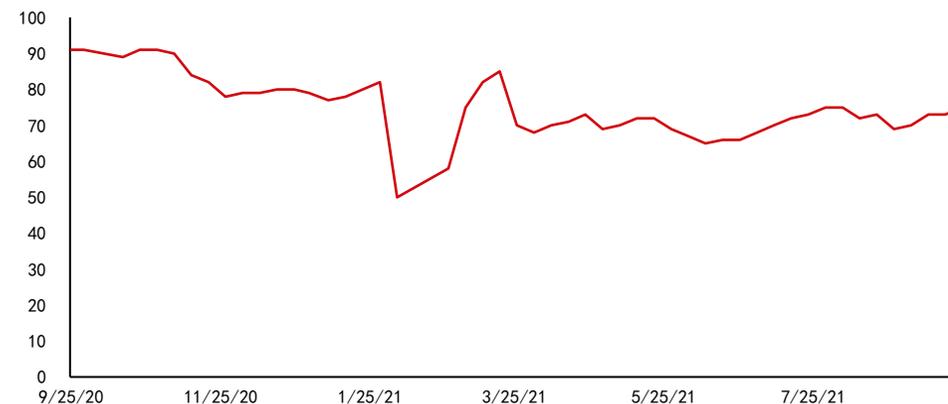
— 屠宰场库容率:禽类 %



屠宰场开工率

屠宰场开工率:禽类

— 屠宰场开工率:禽类 %



利润：孵化利润、养殖利润、屠宰利润

- 9月24日当周，肉鸡孵化利润-0.43元/只，环比变化-2.07%。
- 9月15日当周，肉鸡配合饲料价格3.66元/公斤，环比变化0.27%。
- 9月24日当周，毛鸡养殖利润-2.83元/只，环比变化-38.05%。
- 9月24日当周，毛鸡屠宰利润1.49元/只，环比变化101.86%。

白羽肉鸡孵化利润



肉鸡配合饲料



毛鸡养殖利润



毛鸡屠宰利润



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



重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

资料来源：Bloomberg Reuters Wind USDA 中信期货研究部 79



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

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室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层

致謝
