

报告要点

油脂：印尼收紧棕榈油出口，印度下调植物油关税，油脂料保持偏强运行。但波动加剧。油粕：10月WASDE超预期上调单产预估，美豆上市压力凸显；9月大豆进口量环比减少，但需求不佳拖累蛋白粕市场。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，期价宽幅震荡为主。

摘要：

【本周推荐品种】：

豆粕延续逢高做空，生猪逢高做空策略。

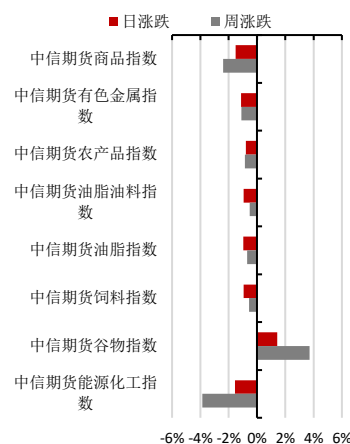
【信息】：

(1) 油脂：财联社10月13日电，据印尼国家通讯社安塔拉报道，印尼总统佐科·维多多计划停止所有毛棕榈油的出口，只出口毛棕榈油的附加值产品。印度下调植物油进口关税，毛棕油进口关税从24.75%下调至8.25%，毛葵油毛豆油进口关税从24.75%下调至5.5%。精炼植物油进口关税由35.75%下调至19.25%。

(2) 油粕：2021年9月大豆进口量为687.6万吨，环比减27.5%，同比减29.8%；进口金额为41.30亿美元，环比减25.9%，同比增10.2%；进口均价为600.65美元/吨，环比涨2.33%，同比涨59.08%，创2014年5月以来新高。2021年1-9月中国大豆进口总量为7397.3万吨，同比减少0.7%；进口总金额400.99亿美元，同比增加39.3%；进口均价为542.08美元/吨，同比上涨40.4%。

风险因素：疫情、天气。

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:

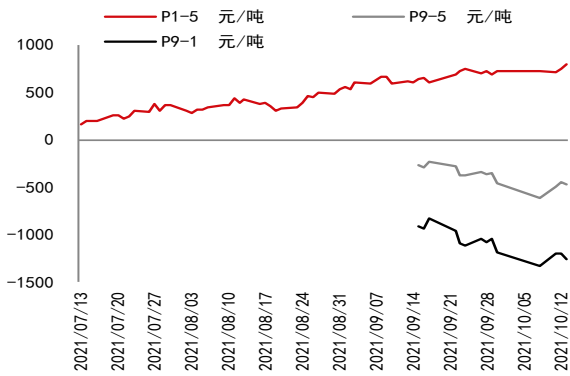
品种	日观点	中线展望
油脂	<p>观点: 印尼收紧棕榈油出口, 印度下调植物油关税</p> <p>逻辑: 短期看, 印尼收紧棕榈油出口, 印度下调植物油关税, 利多市场。因出口增加, 产量减少, 马来西亚棕榈油 9 月期末库存不升反降, 低于预期; 10 月前 10 日马来西亚产量-7%, 出口-9.4%, 棕油产地库存变动存在不确定性。当前国内豆油、棕油依然面临库存较低、进口利润倒挂、盘面深贴水局面, 油脂高位波动加剧。中期看, 棕油产区 10 月前 10 日单产下降, 潜在产量兑现仍存在不确定性, 考虑 10 月减产季或开启, 叠加油脂消费旺季, 价格强势格局或难以彻底改变; 豆油或受累于美豆价格下行, 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: 9 月大豆进口量环比减少, 需求不佳拖累蛋白粕市场</p> <p>逻辑: 短期看, 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: 盘面反弹空间有限, 关注上市进度</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, 综上, 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: 供应压力犹存, 期价继续上行难度较大</p> <p>逻辑: 近期生猪期货持续反弹, 10 月 11 日更是迎来首个涨停。信息方面, 一是, 华储网也在 9 月 24 日下午宣布将进行 2021 年第二轮第一次中央储备冻猪肉收储竞价交易 3 万吨。交易时间为 2021 年 10 月 10 日下午 13 时至 16 时。10 月 10 日生猪收储全部成交, 成交价 19800~20000 元/吨, 折合毛猪约 15 元/kg, 高于市场价, 提振市场情绪。生猪期价的涨停更多是在交易信息带来的市场预期。从现货市场看, 近期现货反弹速度较快, 但预计难持续。对于未来生猪走势, 我们认为, 长期看基础产能高位反映供给充足, 产能持续释放决定猪价翻转时点未到, 短期看, 正如我们前期所讲, 持续下跌的猪价、旺季消费及收储情绪提振均可能短期提振猪价, 但在大供应下预计难有明显表现, 情绪</p>	<p>震荡偏弱</p>

	<p>释放后, 预计猪价仍有下行空间。期货方面, 考虑当前生猪产能的陆续释放, 猪周期尚未走完, 当前各合约均升水现货较多, 反弹结束后期仍以偏空思路对待, 节奏方面, 01 合约处于存春节旺季消费预期, 但节前的报复性消费或透支节后需求, 关注 01-03 套利机会。</p> <p>投资策略: 偏空思路对待</p> <p>风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p>观点: 现货依旧坚挺, 期价暂或支撑</p> <p>逻辑: 现货端, 10 月鸡蛋消费逐渐进入淡季, 但国庆假期过后, 下游存在补库需求, 且气温下降有利于鸡蛋存储, 现货表现坚挺。10 月 13 日, 以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格 4.25 元/斤, 环比变化 2.41%, 以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格 4.38 元/斤, 环比变化 0.00%, 销-产区价差 0.13 元/斤。期货端, 10 月 13 日, JD2201 收盘价 4460, 较上一交易日变化-0.13%。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, 市场对年末消费预期转好。短期来看, 期价主要受现货端消费情绪影响; 长期来看, 根据前期的蛋鸡苗补栏情况, 预计年末鸡蛋产能有所恢复, 且今年春节较早, JD2201 体现节后合约属性, 期价上方存在压力。后续需要关注现货消费情况变化。</p> <p>投资策略: 观望。</p> <p>风险因素: 疫情。</p>	<p>震荡</p>

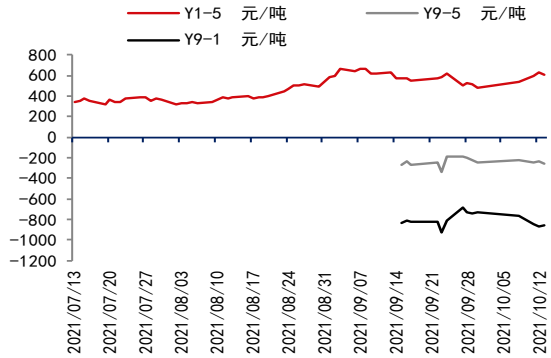
二、重要数据图表监测:

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1: 棕榈油跨月价差

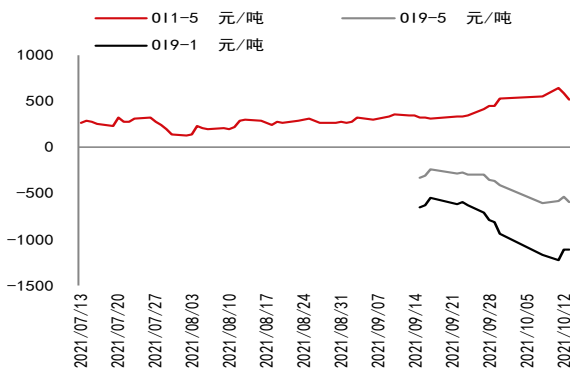


图表 2: 豆油跨月价差

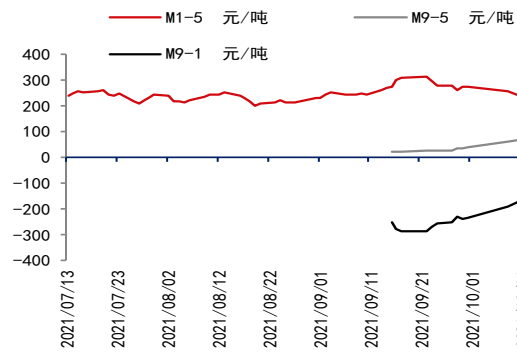


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 菜油跨月价差

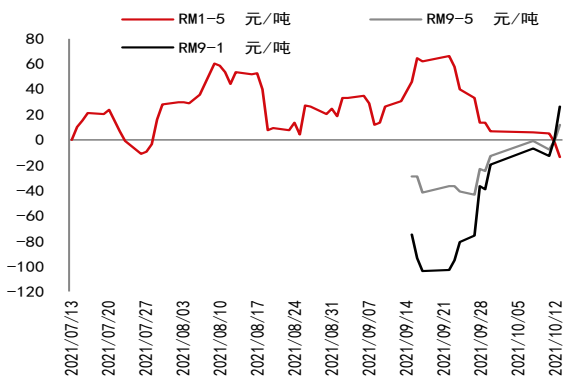


图表 4: 豆粕跨月价差

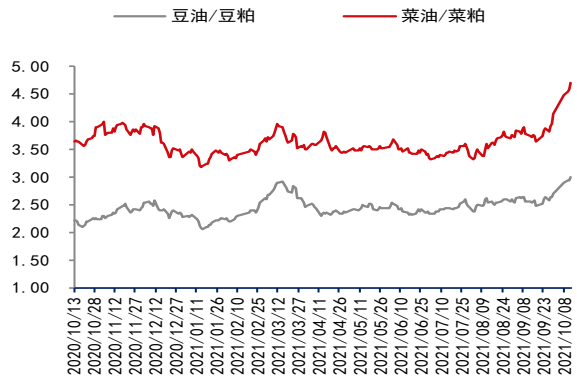


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 5: 菜粕跨月价差

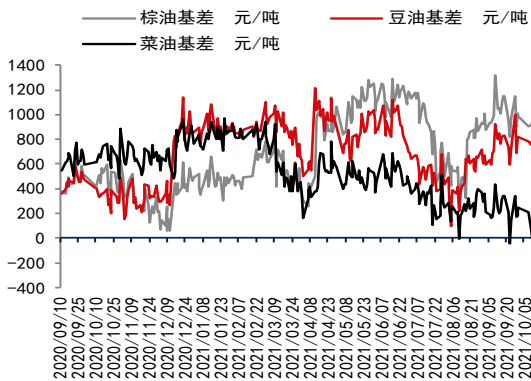


图表 6: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 7: 油脂基差



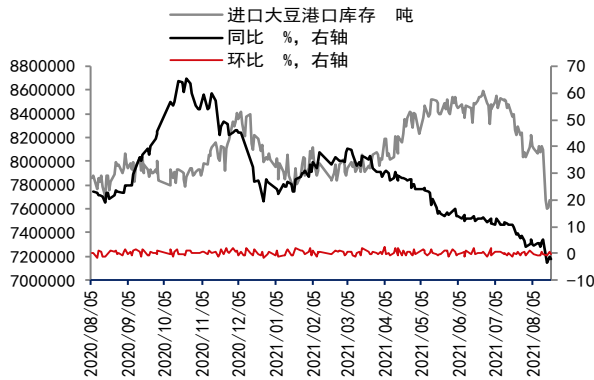
图表 8: 粕类基差



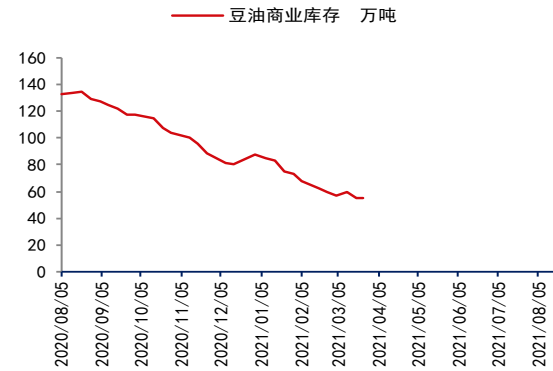
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

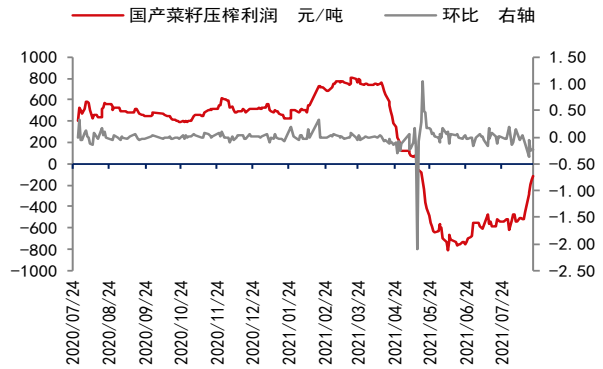


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 进口大豆压榨利润

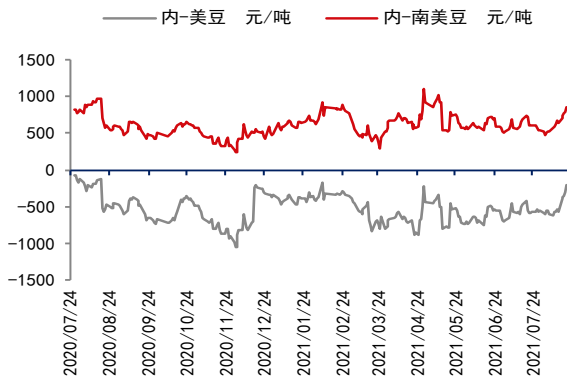


图表 14: 油菜籽压榨利润



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 15: 大豆内外价差

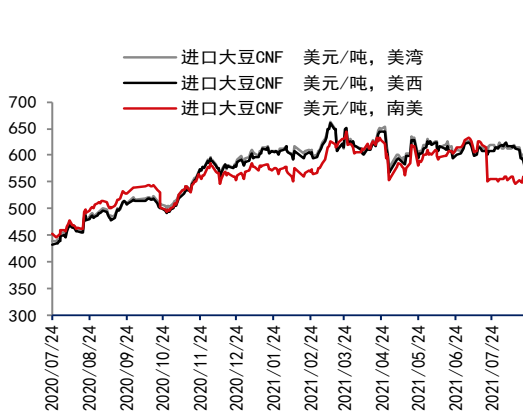


图表 16: 菜籽内外价差

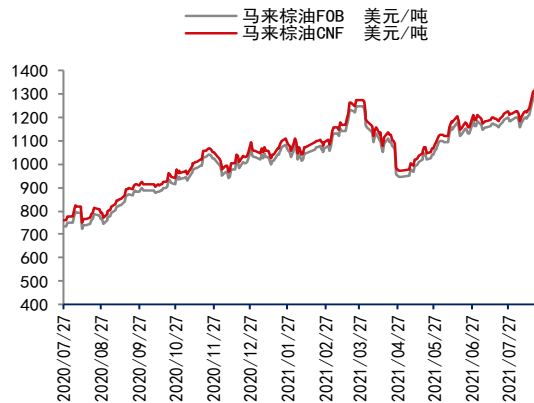


资料来源: Wind 中信期货研究部

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. 饲料养殖期货市场监管

图表 19: 市场价格监测

项目	2021/10/13	2021/10/12	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2558	2537	21	0.83%
05合约	2605	2596	9	0.35%
09合约	2610	2604	6	0.23%
期差1-5	-47	-59	12	20.34%
期差5-9	-5	-8	3	37.50%
期差9-1	52	67	-15	-22.39%
主力合约	2558	2537	21	0.83%
现货价格	2500	2490	10	0.40%
基差	-58	-47	-11	-23.40%
生猪				
01合约	15410	15290	120	0.78%
05合约	16020	16250	-230	-1.42%
09合约	17745	17580	165	0.94%
期差1-5	-610	-960	350	36.46%
期差5-9	-1725	-1330	-395	-29.70%
期差9-1	2335	2290	45	1.97%
主力合约	15410	15290	120	0.78%
现货价格	12400	11300	1100	9.73%
基差	-3010	-3990	980	24.56%
鸡蛋				
01合约	4460	4466	-6	-0.13%
05合约	4288	4342	-54	-1.24%
09合约	4671	4685	-14	-0.30%
期差1-5	172	124	48	38.71%
期差5-9	-383	-343	-40	-11.66%
期差9-1	211	219	-8	-3.65%
主力合约	4460	4466	-6	-0.13%
现货价格	4360	4310	50	1.16%
基差	-100	-156	56	35.90%

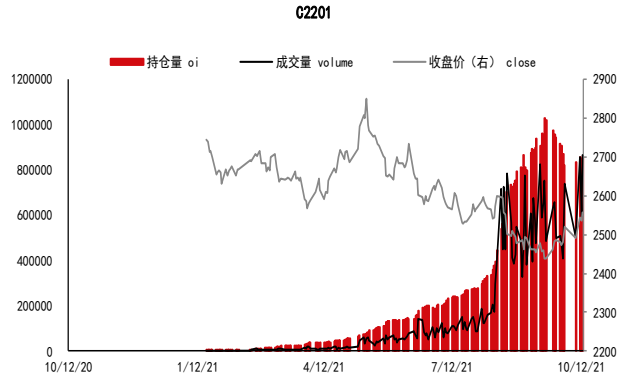
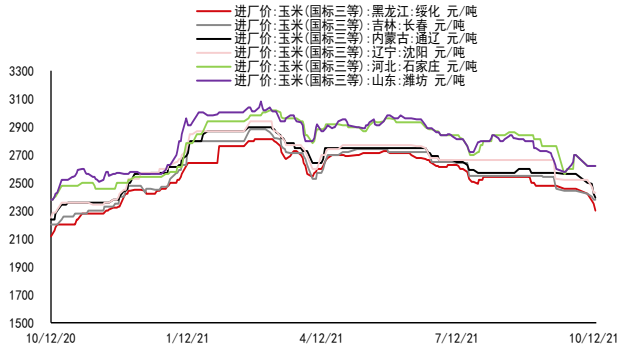
资料来源: Wind 中信期货研究部; 注: 期货价格为收盘价格。

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



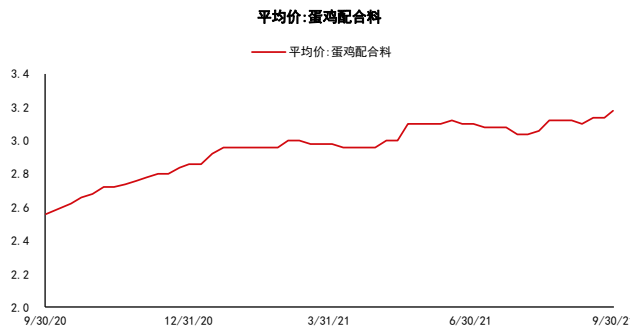
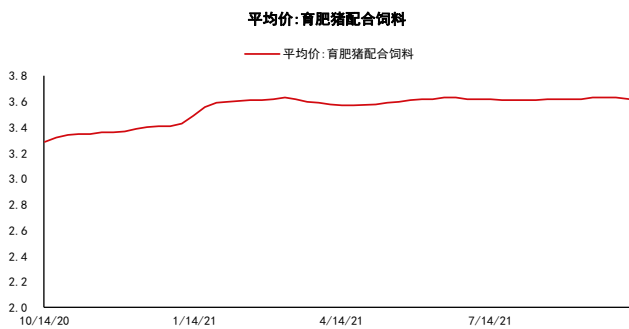
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



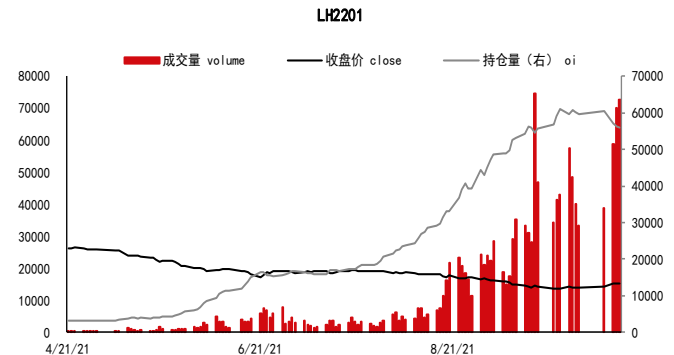
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

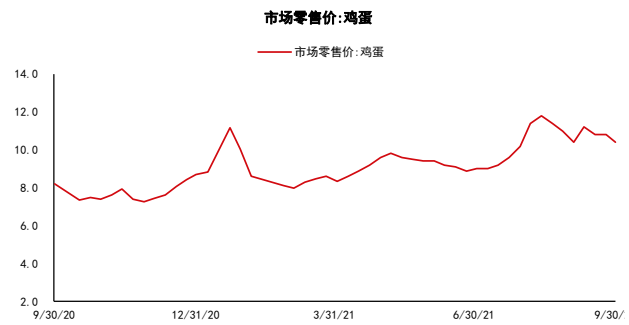
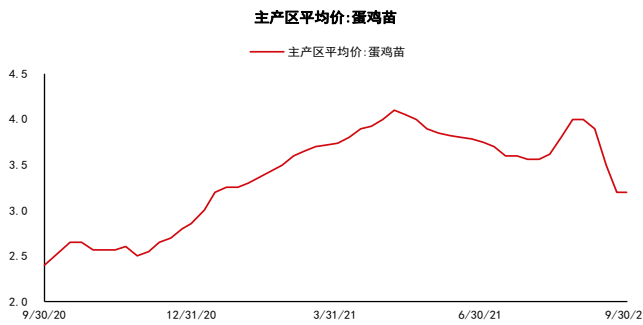
6. 鸡蛋价格监测

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

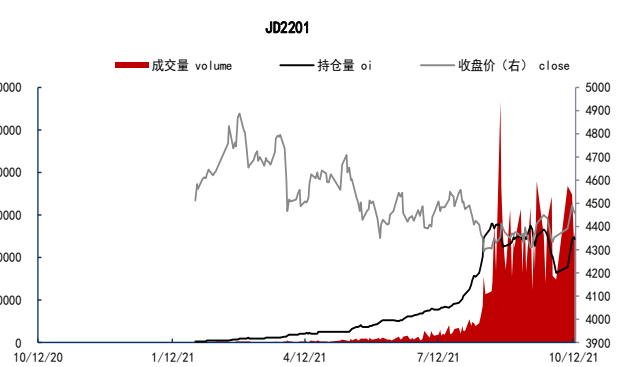


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

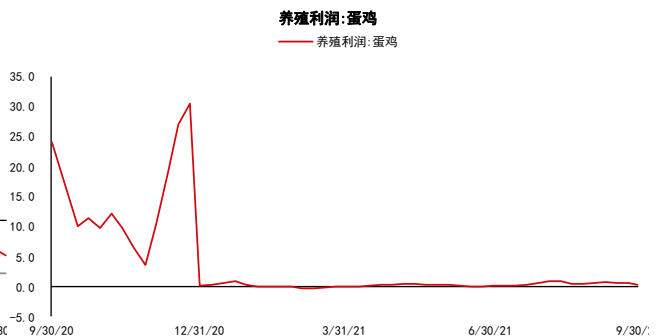
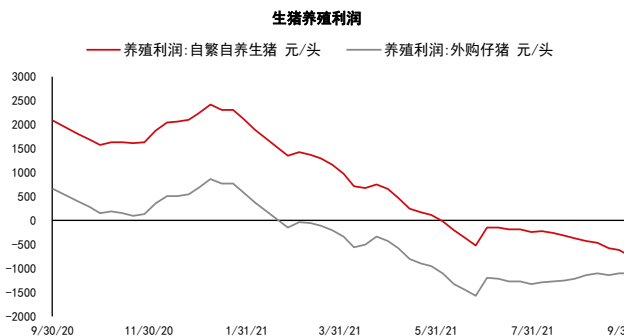
7. 养殖利润监测

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