

短期板块供需变化不大，农产品延续前期策略

—农产品周度报告（20211017期）



中信期货有限公司
CITIC Futures Company Limited

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：波动率走高，盘面偏弱趋势难改

品种	周观点	中线展望
蛋白粕	主要逻辑： ■ 1、供给方面：美豆陆续收割，达产概率高。中国豆粕库存同比表观降隐形增。 ■ 2、需求方面：生猪价格回升乏力，养殖利润反弹力度料有限，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：现货坚挺，盘面偏弱，基差持续走高。 ■ 5、利润方面：进口大豆榨利回升。进口菜籽压榨利润仍低迷。 ■ 6、蛋白粕观点：短期看，美豆收割较快，供应压力逐渐凸显，令美豆价格持续承压。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。疫情、双节等导致下游阶段性补库基本结束。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，美豆美豆供需紧张格局正在缓解。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。 ■ 操作建议：期货：逢高空为宜。期权：做多波动率。 ■ 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：加菜籽产量预估下调，菜油补涨棕油仍偏强

品种	周观点	中线展望
油脂	主要逻辑： ■ 1、供给方面：产区供应收紧，国内油脂进口预增，豆油、棕油库存反季节回升。 ■ 2、需求方面：印度再次下调关税；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：产区库存降低，出口受限；油脂库存低点已过，上周超预期增长。 ■ 4、基差方面：10月开局，如期小幅回落或陷入震荡，11月或重新上涨。 ■ 5、利润方面：油脂进口小幅亏损。 ■ 6、油脂观点：短期看，上周资金面影响明显，油粕比多单离场，加菜籽产量预估继续下调，菜油补涨，油脂波动加剧。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。印尼收紧棕榈油出口，印度下调植物油关税。产区供应收紧叠加需求国进口增长预期，外盘仍偏多。豆油、棕油库存反季节回升，但成本传导以及现货高升水，油脂高位运行波动加剧。中期看，棕油产区10月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。 ■ 投资策略：期货：观望。期权：观望。 ■ 风险因素：产区棕油库存超预期增长；中国进口油脂超预期；消费不及预期。	震荡

豆一：先扬后抑波动加剧，资金与供需面博弈持续

品种	周观点	中线展望
豆一	主要逻辑： ■ 1、供给方面：东北大豆上市，开秤价高开高走。 ■ 2、需求方面：加工企业阶段性补库力度有限；国储及期现套利需求入场。 ■ 3、库存方面：注册仓单持稳。 ■ 4、基差方面：低位回升。 ■ 5、利润方面：进口大豆压榨利润回升。非转溢价走高。 ■ 6、黄大豆观点：短期看，国产大豆陆续上市，开秤价高开高走，与我们提示“资金炒作开秤价较高”的判断一致。加工企业阶段性补库力度有限，国储收购，以及期现套利资金推高期现货市场价格。豆一价格重回到历史高位，短期处于偏强走势，但上方压力渐增。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。同时需关注国储动态，资金动向，价格高位压力也在增大。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：国储停止收购；中美关系动向；做多资金离场。	震荡

玉米：阶段供不足需，盘面出现先扬

品种	周度观点	中线展望
玉米	1、供应方面：假期华北地区阴雨天气较多，叠加锈病区域产量质量都有所下降，需求转向目标东北产区，优质玉米价格得到提振。但东北产区受降雨天气影响，上市进度有所延迟。港口方面，收购主体数量增多，集港量较前期增加，终端饲企观望情绪浓厚，整体购销不活跃，价格弱势平稳。整体看，国内玉米现货价格基本稳定，局部震荡走高。 2、需求方面，深加工开机率总体环比略有增加，加工利润大幅上涨，但原料库存较同期偏低。随着新粮陆续收割，深加工厂门逐渐上量，不过多雨天气也使玉米水分下降偏慢，加工企业优先收购干粮，优质干粮需求趋增。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，目前终端饲企观望情绪浓厚，整体购销不活跃，价格弱势平稳。 3、利润方面，养殖利润延续为负，行业深度亏损，深加工利润大幅回升，南北贸易利润恢复。 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，期价有望企稳反弹，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。 投资策略：区间操作。 风险因素：进口政策变化、天气、疫情。	震荡

生猪：收储提振叠加旺季消费预期，现货反弹带动期货企稳走强

品种	周度观点	中线展望
生猪	1、供应方面：农业农村部统计，8月末定点监测能繁母猪存栏量环比下降0.9%，并指出当前中国生猪产能已经完全恢复，猪肉市场供应已经出现过剩苗头，但生猪生产仍在惯性增长，8月全国能繁母猪存栏量接近正常保有量的110%。涌益样本显示9月能繁母猪存栏环比降1.61%。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121.05kg/头，环比+1.05。 2、需求方面：猪价下滑，消费有所增加，2021年9月屠宰企业开工率60.2%，环比增+1.02个百分点，去年同期31%，同比+29.02个百分点。 3、库存方面：据涌益咨询统计，10月14日当周全国冻品库存率为20.23%，环比上周持平。 4、基差方面：周度基差走强。 5、利润方面：猪价底部反弹，养殖利润修复，但全行业仍处于亏损。 6、生猪观点：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肉下降，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：观望。 风险因素：疫情。	震荡偏弱

鸡蛋：下游补库支撑，蛋价稳中调整

品种	周度观点	中线展望
鸡蛋	1、供应方面：蛋鸡存栏环比减少。卓创资讯数据显示，9月在产蛋鸡存栏11.65亿只，环比-0.94%，同比-8.56%。鸡苗销量环比增加。卓创资讯数据显示，9月鸡苗销量4152万只，环比+9.35%，同比+24.01%。淘汰鸡出栏量环比减少。卓创资讯数据显示，10月15日当周，淘汰鸡出栏量1568万只，环比-2.97%，同比-12.99%。 2、需求方面：10月15日，以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格4.40元/斤，较上周环比变化12.82%，以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格4.38元/斤，较上周环比变化5.29%。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。 3、库存方面：10月14日当周，鸡蛋流通环节库存天数1.06天，环比-13.11%，同比+13.98%。 4、基差方面：10月15日，主力合约基差-145，上周同期-391，环比变化246。 5、利润方面：10月15日当周，蛋鸡养殖利润0.28元/只，上周0.05元/只，较上周变化0.23元/只。 6、鸡蛋观点：回顾本周鸡蛋行情，现货方面，本周五4360，上周五4000，环比变化360；期货主力合约方面，本周五4505，上周五4391，环比变化114；基差方面，本周五-145，上周五-391，环比变化246。短期看，现货端，经过国庆长假的消耗，下游鸡蛋库存环比下降，补货需求支撑现货价格；期货端，近期受现货消费提振，叠加9月存栏数据依旧偏低，期价反弹，但长期看，补货结束后将进入季节性淡季，且近期鸡蛋现货价格偏高，下游囤货情绪受挫，需求逐渐乏力，预计期价涨势难以持续，后期或随现货进入淡季而逐步回调。 投资策略：观望。 风险因素：疫情、替代品价格变化。	震荡

肉鸡：供需关系改善，市场情绪向好

品种	周度观点	中线展望
肉鸡	1、价格方面：上游肉鸡苗方面，10月15日当周，肉鸡苗平均价1.10元/只，环比变化-38.20%。下游肉鸡、鸡肉方面，10月15日当周，白羽肉鸡平均价6.77元/公斤，环比变化-5.45%；白条鸡平均价12.67元/公斤，环比变化-2.54%；肉-鸡价差5.90元/公斤，环比变化1.03%。 2、供应方面：据卓创资讯统计，据卓创资讯统计，10月15日当周，中国肉鸡周度出苗量5403.8万只，环比变化0.80%，同比变化127.82%；截至2021年9月，中国肉鸡月度出栏量4.71亿只，环比变化-1.87%，同比变化-4.46%。 3、需求方面：10月15日当周，屠宰场开工率69.00%，上周为65.00%，环比变化4.00个百分点，去年同期为91.00%，同比变化-22.00个百分点。 4、库存方面：10月15日当周，屠宰场库容率79.00%，上周为81.00%，环比变化-2.00个百分点，去年同期为71.00%，同比变化8.00个百分点。 5、利润方面：10月15日当周，毛鸡养殖利润-4.36元/只，环比变化-26.74%；毛鸡屠宰利润0.90元/只，环比变化800.00%。 6、肉鸡观点：回顾本周肉鸡行情，白羽肉鸡平均价6.77元/公斤，较上周变化-0.39元/公斤；白条鸡平均价12.67元/公斤，较上周变化-0.33元/公斤；肉-鸡价差5.90元/公斤，较上周变化0.06元/公斤。供应端，鸡苗价格下跌，肉鸡出栏量环比下降，结束肉鸡出栏持续增加的局面。需求端，下游屠宰企业开工率环比增加，库容率环比下降，消费有所好转。整体看，受猪肉价格反弹影响，市场看涨情绪增强，供需关系有所改善，肉鸡价格暂或支撑。 风险因素：疫情。	震荡偏弱

一、农产品周度观点

二、行业分析

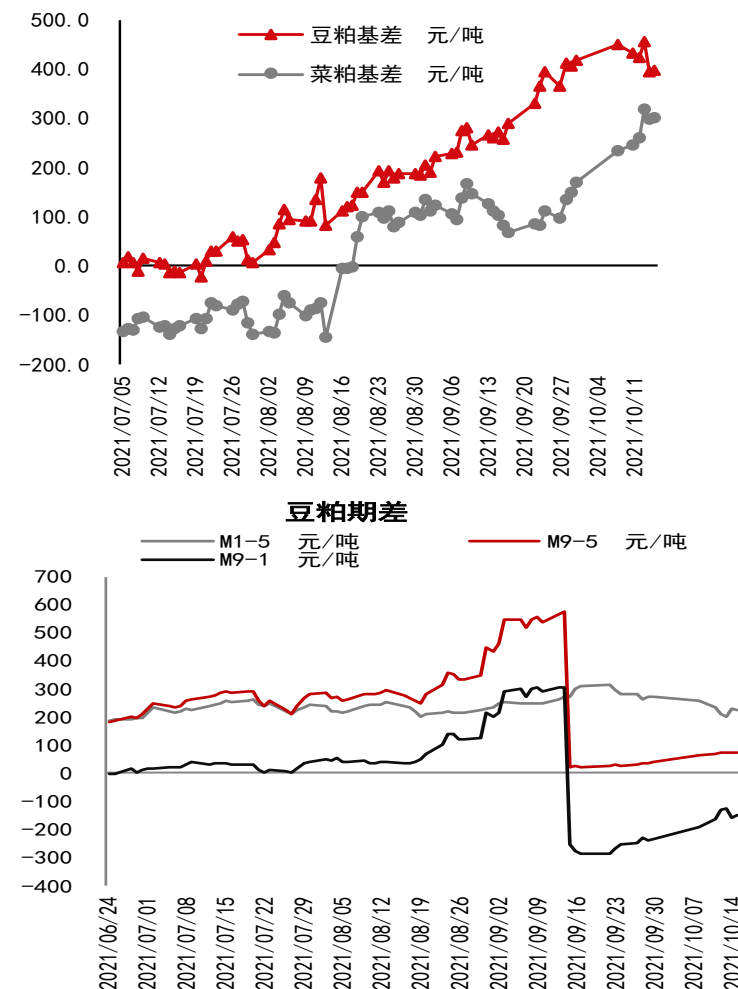
蛋白粕：波动率走高，盘面偏弱趋势难改

蛋白粕：波动率走高，盘面偏弱趋势难改

逻辑

- 1、供给方面：9月大豆进口量超预期。中国豆粕库存同比表观降隐形增。
- 2、需求方面：生猪价格超预期反弹，养殖利润反弹，但饲料蛋白比例下调。
- 3、库存方面：预计季节性走低。
- 4、基差方面：现货难大跌，盘面偏弱，基差高位震荡。
- 5、利润方面：进口大豆榨利回升。进口菜籽压榨利润亏损收窄。
- 6、蛋白粕观点：短期看，10月WASDE超预期上调美豆单产预估至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，9月大豆进口量环比减少，但高于市场预期。中国豆粕库存同比显性降隐形增，供应压力近弱远强。猪价超预期反弹，但持续性存疑，下游养殖利润差，饲料蛋白比例下调。预计豆粕现货短期难大跌，期价维持偏弱运行。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10-12月进口预估累计2770万吨，环比+10.6%，同比+7.4%。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年四季度操作逢高空为宜。
- 操作建议：期货：逢高空为宜。期权：做多波动率。
- 风险因素：中美关系恶化；南美增产低于预期；中国需求超预期。

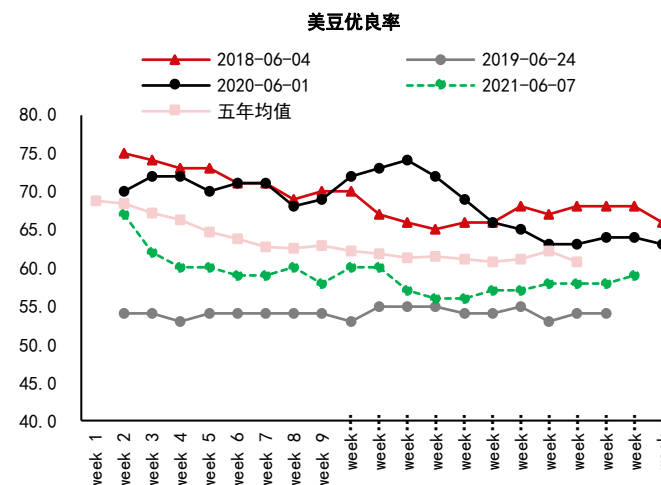
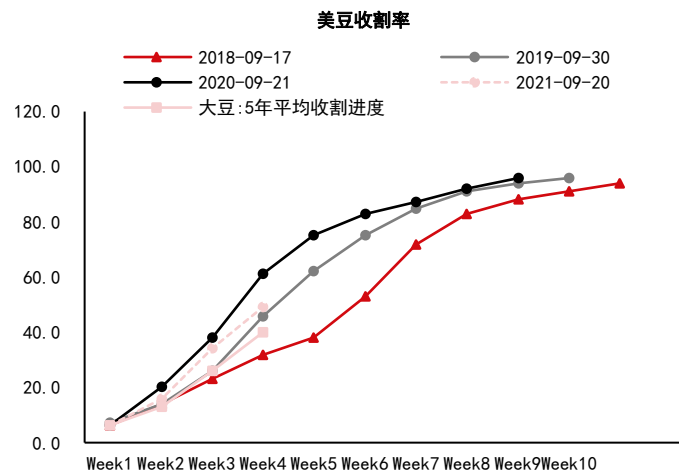
期货：观望



一、供应：美豆优良率59%，环比+1%，低于去年和五年同期均值

- 截至10月12日当周，美豆收割率49%，上周为34%；去年同期61%；五年同期均值40%。
- 美豆优良率59%，环比+1%，去年同期为64%，过去五年同期均值为62%。
- 美豆收割进度偏快，后期早霜影响可能不大。优良率尚可，达产预期较强。

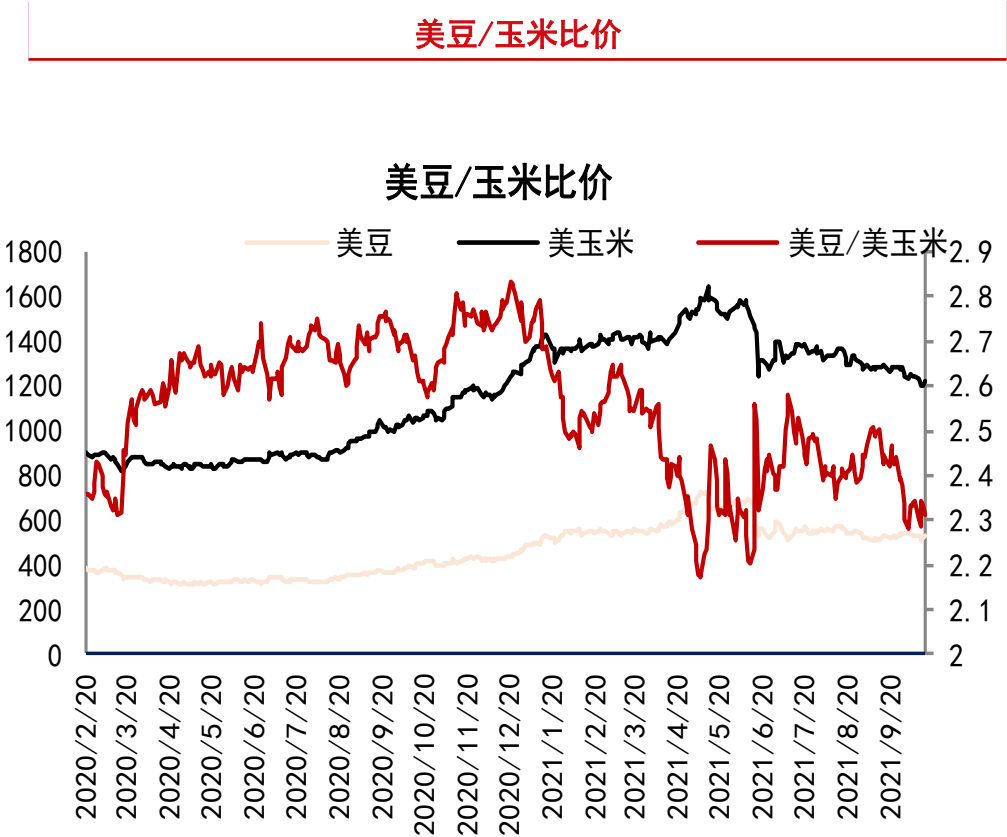
美豆收割率与优良率



一、供应：10月供需报告超预期上调单产，美豆/玉米比价持续回落

- 1) 美国农业部发布10月供需报告，其中2021/22年度美豆单产预估51.5蒲/英亩（市场预期51.1，9月50.6）；美豆产量预估44.48亿蒲（市场预期44.15，9月43.74）；美豆期末库存预估3.2亿蒲（市场预期3亿蒲，9月1.85）。
- 2) 全球大豆期末库存预估1.0457亿吨（市场预期1.0072，9月0.9889）。
- 3) 阿根廷2021/22年度大豆产量预估5100万吨（9月5200）；巴西2021/22年度大豆产量预估1.44亿吨（9月1.44）。

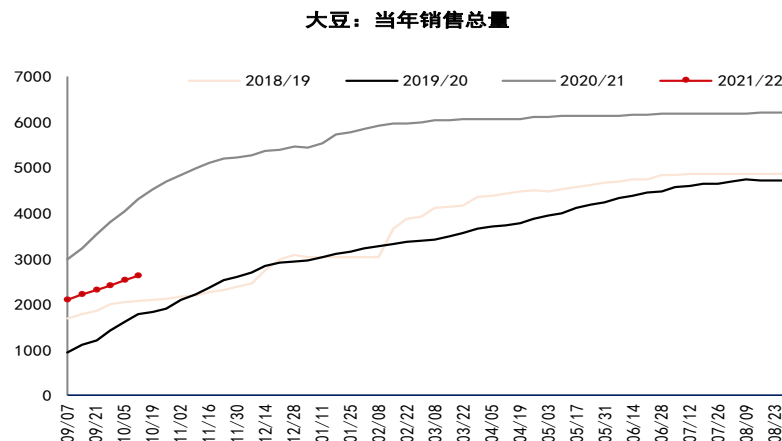
10月供需报告超预期上调单产							
美豆供需平衡表							
美豆	2019/20	2020/21预 测（9月）	2020/21预测 （10月）	2021/22预测 （9月）	2021/22 预 测 （10月）	环比%	同比%
种植面积	76.1	83.1	83.4	87.2	87.2	0.00%	4.6%
收割面积	74.9	82.3	82.6	86.4	86.4	0.00%	5%
蒲式耳/英亩							
单产	47.4	50.2	51	50.6	51.5	1.8%	1%
百万蒲式耳							
期初库存	909	525	525	175	256	46.3%	-51%
产量	3552	4135	4216	4374	4448	1.7%	6%
进口	15	20	20	25	15	-40.0%	-25%
总供应	4476	4680	4761	4574	4719	3.2%	-1%
压榨	2165	2140	2141	2180	2190	0.5%	2%
出口	1679	2260	2265	2090	2090	0.0%	-8%
留种	97	101	101	104	104	0.0%	3%
损耗	11	4	-3	14	15	7.1%	-600%
总需求	3952	4505	4505	4389	4399	0.2%	-2%
期末库存	525	175	256	185	320	73.0%	25%
农场均价（美元/ 蒲）	8.57		10.8	12.9	12.35	-4.3%	14%
库消比	13.3%	3.9%	5.7%	4.22%	7.27%	3.1%	1.59%



一、供应：美豆当年销售总量同比降幅明显，国内9月压榨数据不及预期

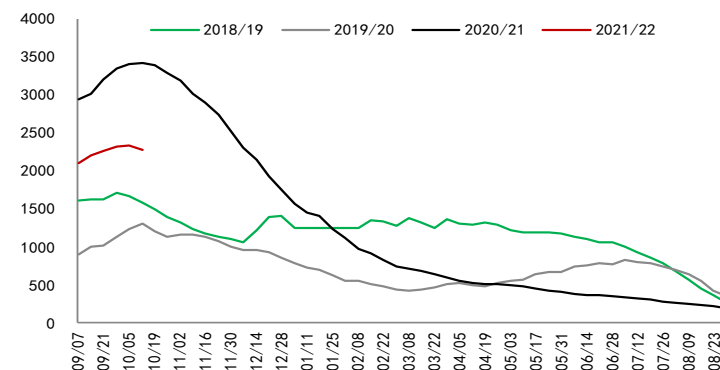
- 截至2021年10月7日，美豆2021/22年度销售总量2638.97万吨，同比-39%。
- 当前年度销售未装船2276.05万吨，同比-33%。

美豆当年销售总量



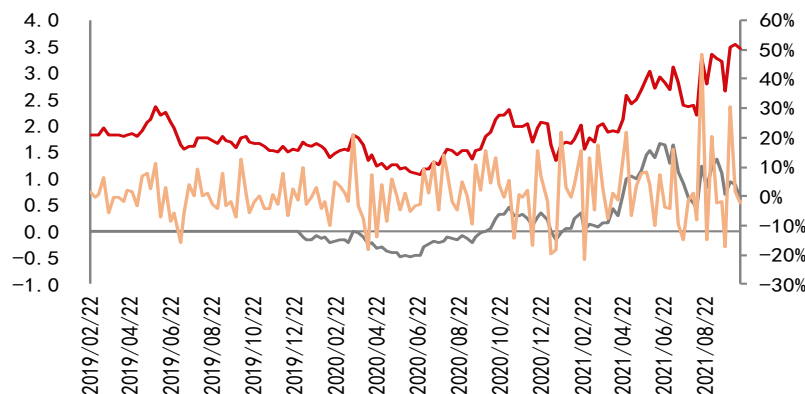
美豆当年未装船量

大豆：当前市场年度未装船量：当周值

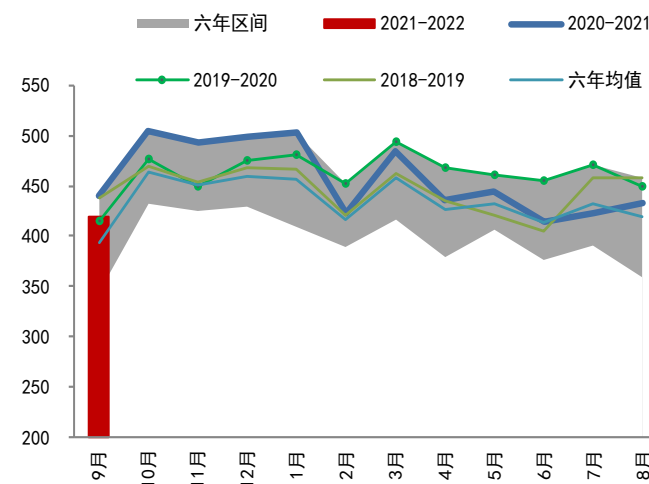


美豆压榨利润处于近5年同期较高水平

美豆压榨利润



美豆9月压榨量环比同比均降低



一、供应：加菜籽产量预估继续下调，供需持续收紧

加拿大油菜籽供需平衡表2021. 9. 24

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 (9月)	2021-2022 (8月)	2021-2022 (9月)	环比	较去年	较去年%
种植面积 (千公顷)	8363	8236	9313	9232	8572	8410	9097	9097	0%	687	8%
收获面积 (千公顷)	8322	8119	9273	9120	8471	8325	9041	9002	0%	677	8%
单产 (吨/公顷)	2. 21	2. 41	2. 3	2. 2	2. 4	2. 3	1. 66	1. 4	-14%	-0. 92	-39%
产量 (千吨)	18377	19601	21328	20343	19912	19485	15000	12782	-15%	-6703	-34%
进口量 (千吨)	105	95	108	146	155	123	150	150	0%	27	22%
总供应量 (千吨)	21055	21786	22778	22988	24502	23042	15850	14699	-7%	-8343	-36%
出口量 (千吨)	10299	11016	10783	9141	10040	10534	7000	6500	-7%	-4034	-38%
食用及工业用量 (千吨)	8315	9191	9269	9295	10129	10410	8000	7500	-6%	-2910	-28%
种用及损耗 (千吨)	365	163	160	397	838	265	99	148	49%	-117	-44%
国内总需求 (千吨)	8740	9422	9496	9754	11028	10741	8150	7699	-6%	-3042	-28%
期末库存量 (千吨)	2016	1348	2499	4094	3435	1767	700	500	-29%	-1267	-72%
平均价格 (美元/吨)	509	529	539	497	484	730	950	940	-1%	210	29%
库存消费比	10. 6%	6. 6%	12. 3%	21. 7%	16. 3%	8. 3%	4. 6%	3. 5%	-1. 1%	-4. 8%	0%

- 加拿大统计局在9月报告中下调菜籽产量预估至1278万吨，环比-15%。同时继续下调出口至650万吨，环比-7%；食用及工业用量下调至750万吨，环比-6%。
- 期末库存50万吨，环比-29%。同比-72%。
- 库存消费比3. 5%，环比降低1. 1个百分点，同比降低4. 8个百分点。

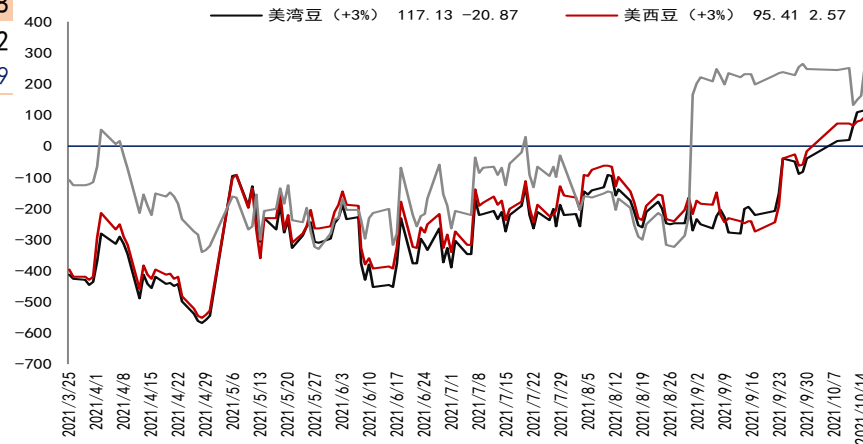
一、供应：进口大豆盈利走高，9月大豆进口量超预期

进口大豆压榨利润及进口量

	美湾豆	美西豆	南美豆	加菜籽
2021-10-15	117.13	95.41	265.43	-779.88
一周前	117.13	95.41	265.43	-725.22
四周前	-195.51	-240.64	233.21	-1,345.59

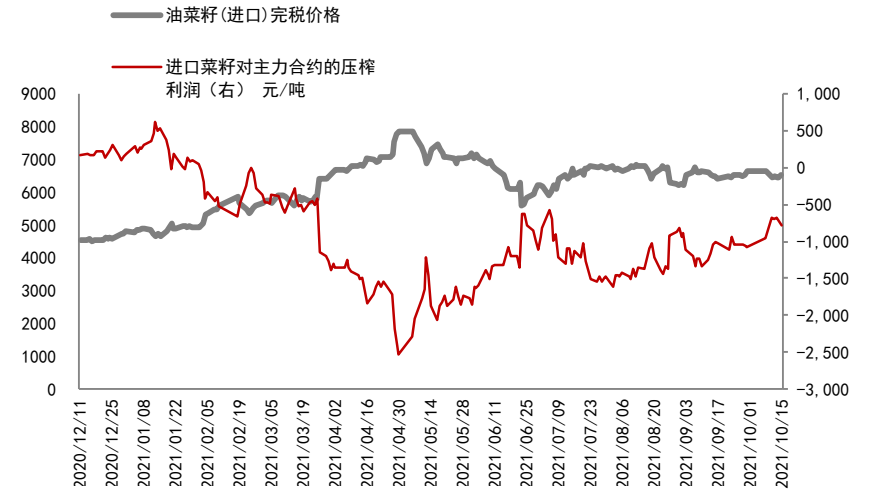
- 进口美国大豆榨利持续回升；进口南美豆压榨利润高位震荡。
- 菜籽进口压榨利润低位略回升。

进口大豆压榨利润

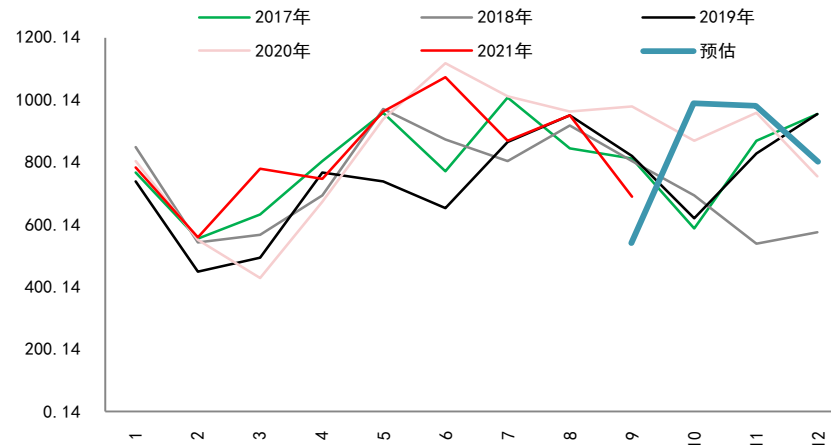


菜籽进口榨利

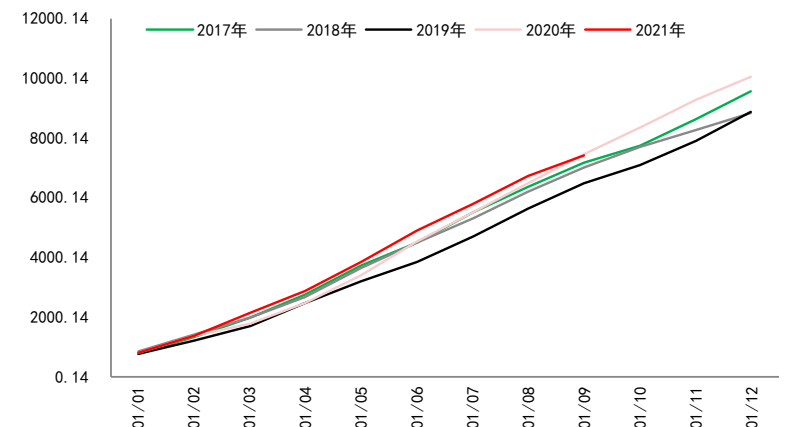
进口菜籽对主力合约的压榨利润（右） 元/吨



中国进口大豆月度值 万吨



中国进口大豆累计值 万吨



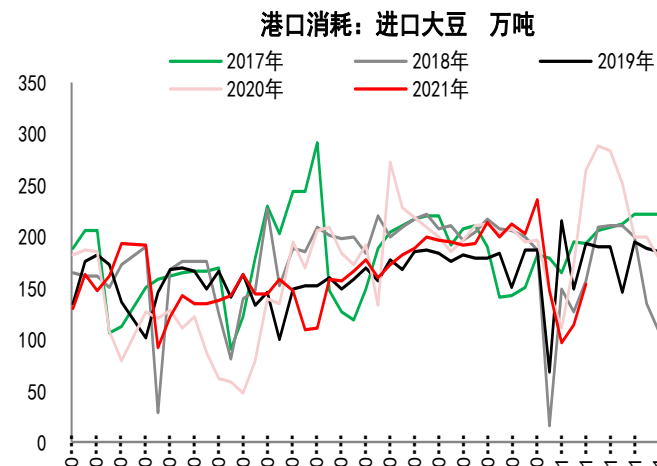
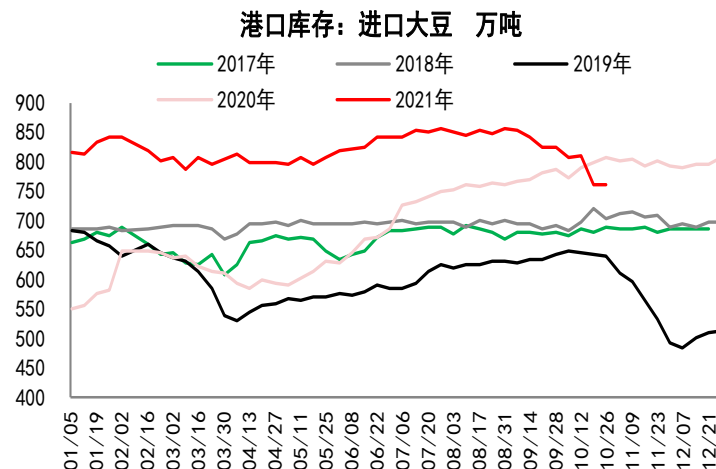
- 中国9月进口大豆687.9万吨，预估为540万吨，环比-27.5%，同比-29.8%。1-9月累计进口7398万吨，同比-0.73%。
- 10-12月进口预估990，980，800万吨，累计2770万吨，环比+10.6%，同比+7.4%。

一、供应：港口大豆、豆粕库存降幅明显，豆粕库存同比表观降隐形增

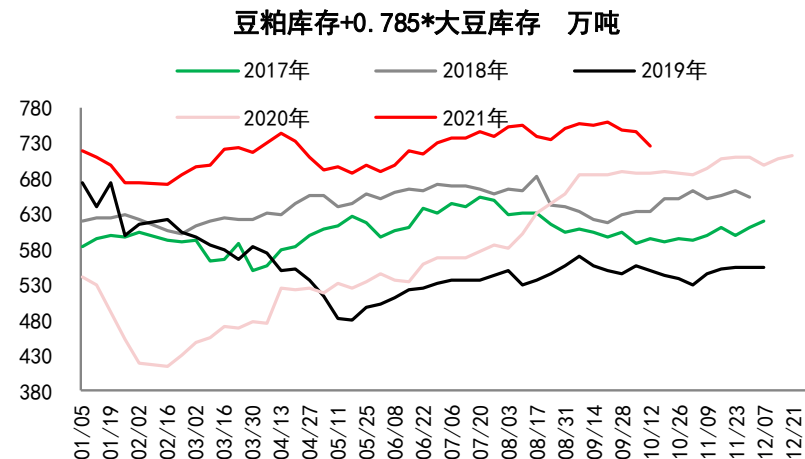
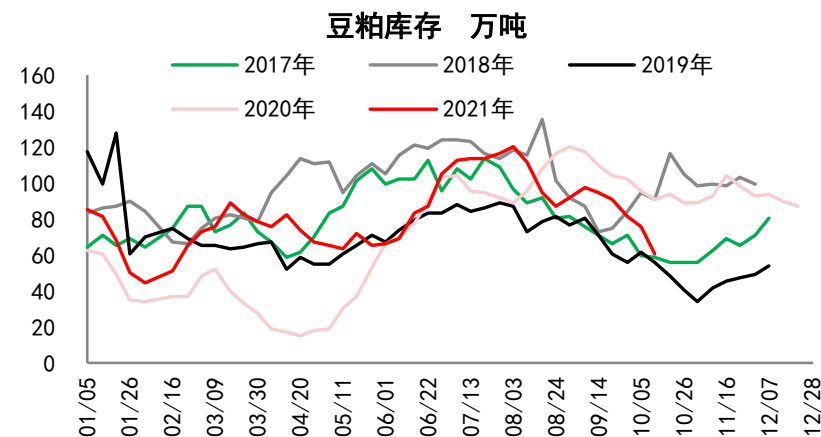
- 10月16日当周，港口大豆库存767.17万吨，环比-0.87%，同比-3.68%。
- 10月16日当周，港口大豆消耗92.36万吨，环比-19.16%；2021年1月-10月16日，港口大豆累计消耗量6721.82万吨，同比+1.84%。

- 截至10月10日，港口豆粕表观库存60.93万吨，环比-19.7%，同比-36.7%；隐形库存合计727万吨，环比-2.6%，同比+5.8%。

港口大豆库存与消耗



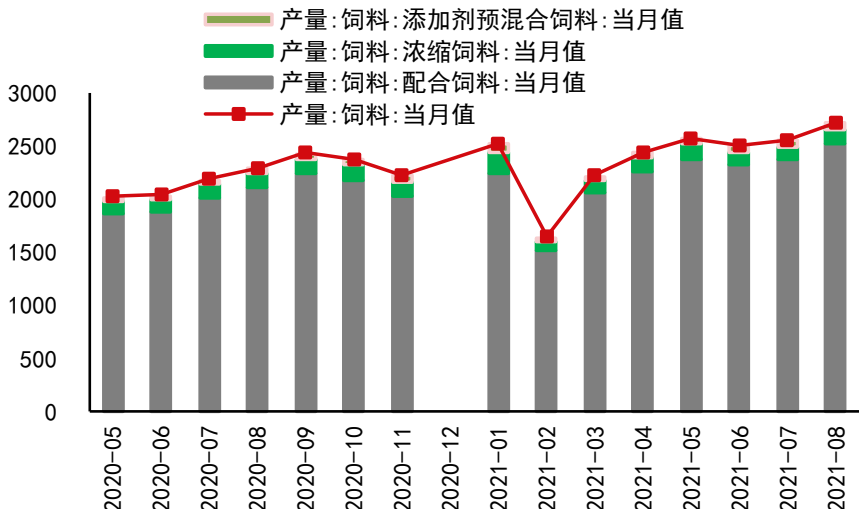
豆粕库存（表观与隐形）



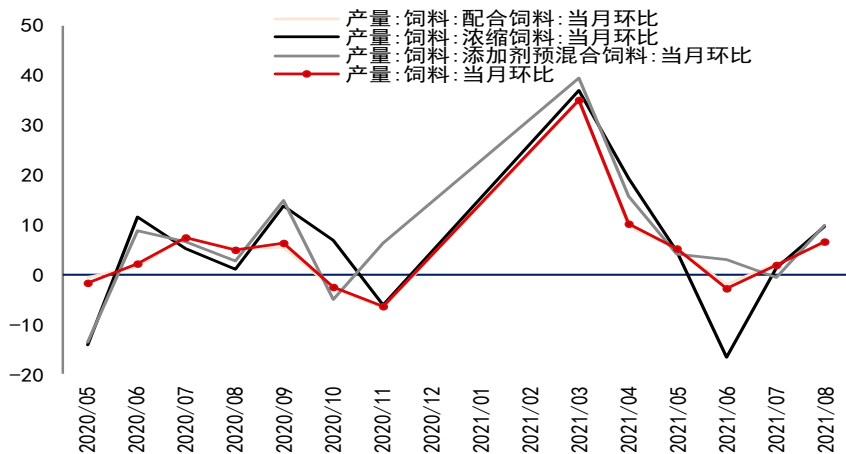
二、需求：饲料产量料保持高位，累计同比增幅预计将持续走低

- 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。

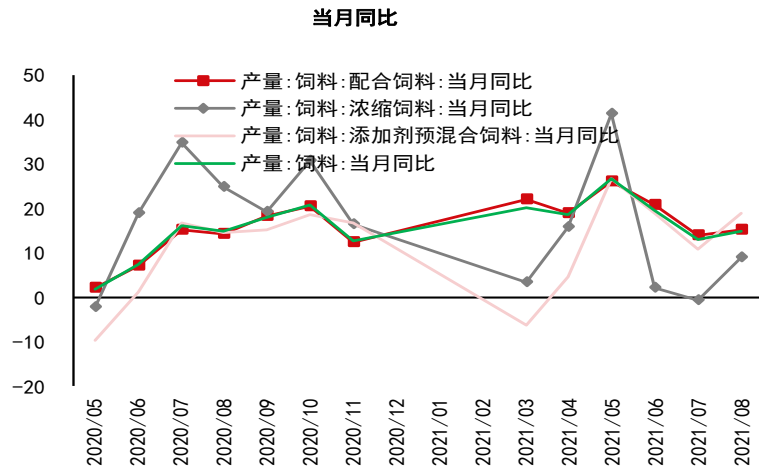
饲料产量及环比



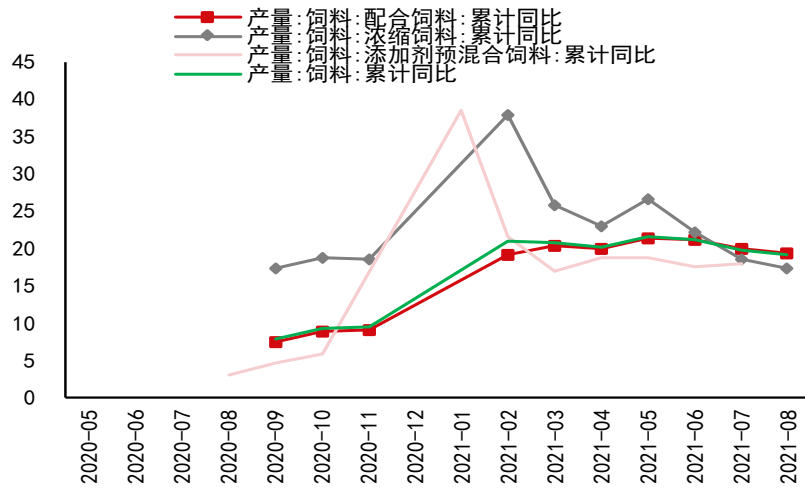
当月环比



饲料产量同比



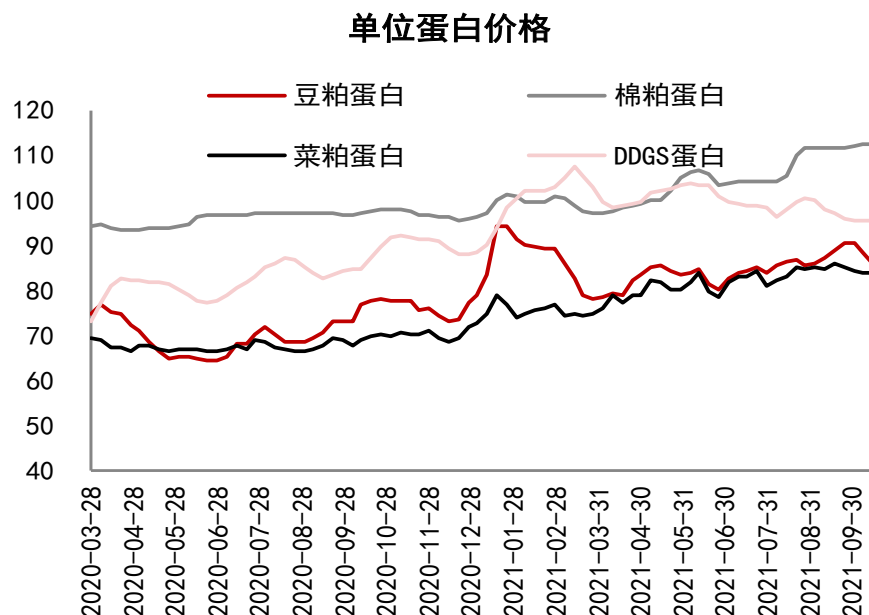
累计同比



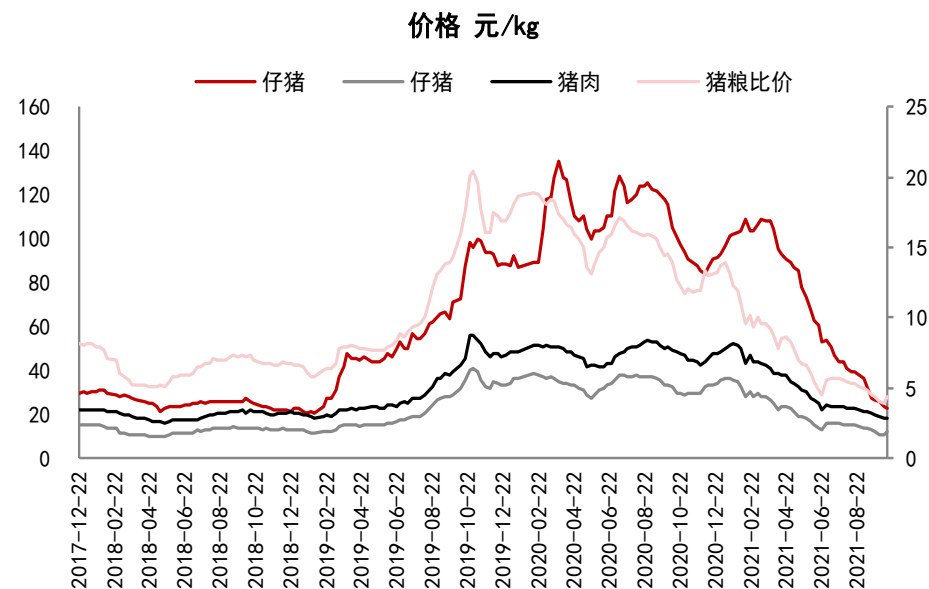
二、需求：单位蛋白价格豆粕与菜粕价差略缩，生猪价超预期反弹

- 单位蛋白比价看，DDGS降幅最明显。棉粕稳定处于高位，豆粕与菜粕见顶回落，价差略收窄。
- 猪价下跌趋势中超预期反弹，仔猪价格疲弱。
- 饲料中豆粕比例下调。

豆粕单位蛋白比价优势仍明显



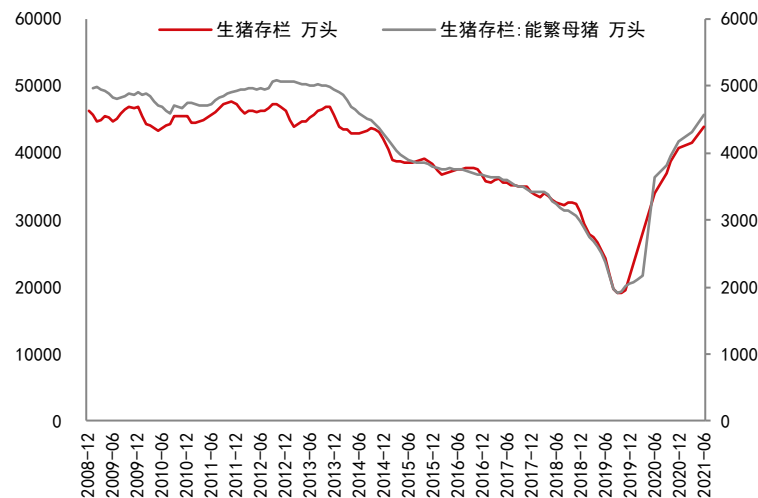
猪价仍在下跌趋势，仔猪加速下跌



二、需求：生猪存栏持续回升，生猪养殖利润略回升，饲料降低蛋白粕比例

- 农业农村部：8月能繁母猪存栏环比下降0.9%，生猪存栏环比增长1.1%。
- 据农业农村部监测，8月份全国能繁母猪存栏环比下降0.9%，下降幅度扩大。规模猪场淘汰劣留优的力度更大，淘汰的都是低产母猪，留下的都是高产母猪，整体生产效率明显提高。
- 8月份生猪存栏环比增长1.1%，连续6个月增长。尤其是每月新生出的仔猪量还在大幅增加。2-8月份，规模猪场每月新生仔猪数均增速2.5%，意味着今年9月至明年2月的生猪出栏量还将持续增长。
- 其中8月份规模场新生仔猪数量3348万头，创本轮生猪生产恢复以来的新高，同比增长31.1%，意味着明年2月份生猪出栏量同比增加约3成左右。
- 生猪养殖利润反弹预计有限，亏损或将扩大。
- 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。

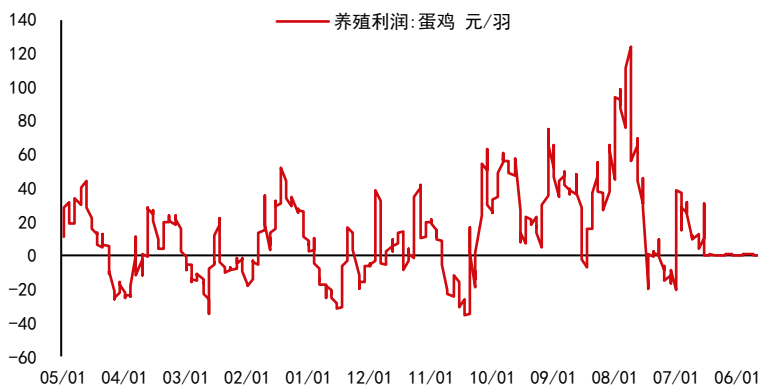
存栏与养殖利润



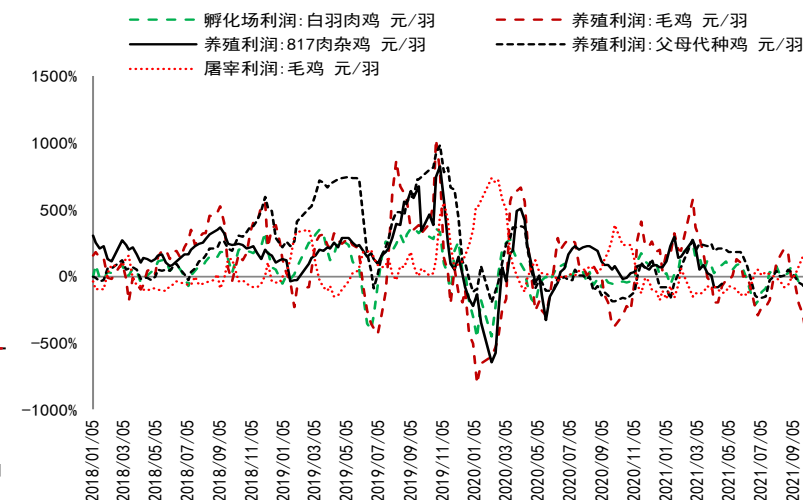
生猪养殖利润



蛋鸡养殖利润



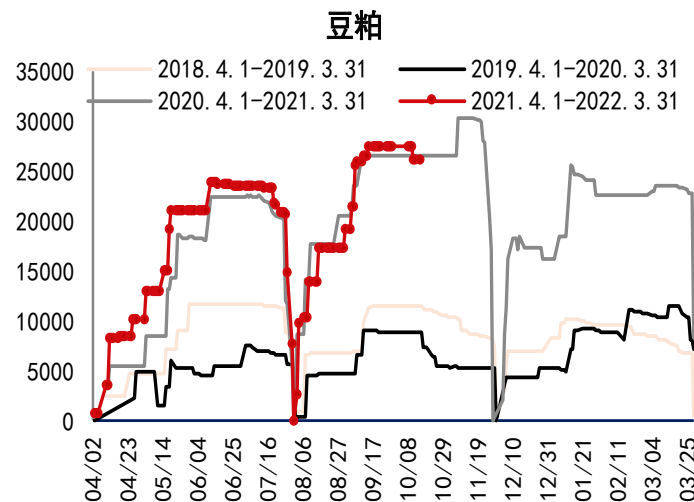
肉鸡养殖利润



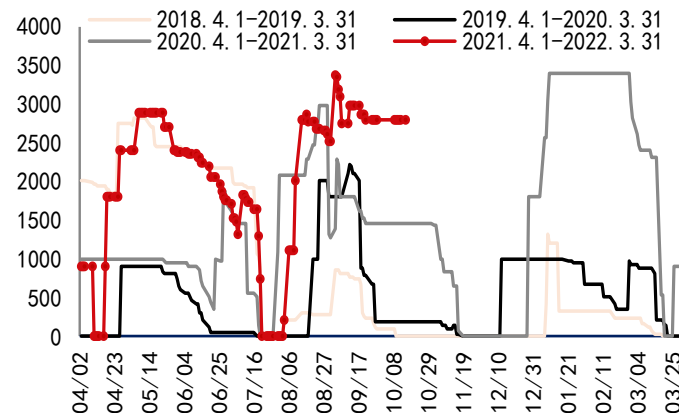
三、资金：注册仓单环比减少，期货净空持仓大增，CFTC净多持仓持续减少

- 豆粕注册仓单环比减少，同比大致持平。
- 菜粕注册仓单环比持平，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大增。

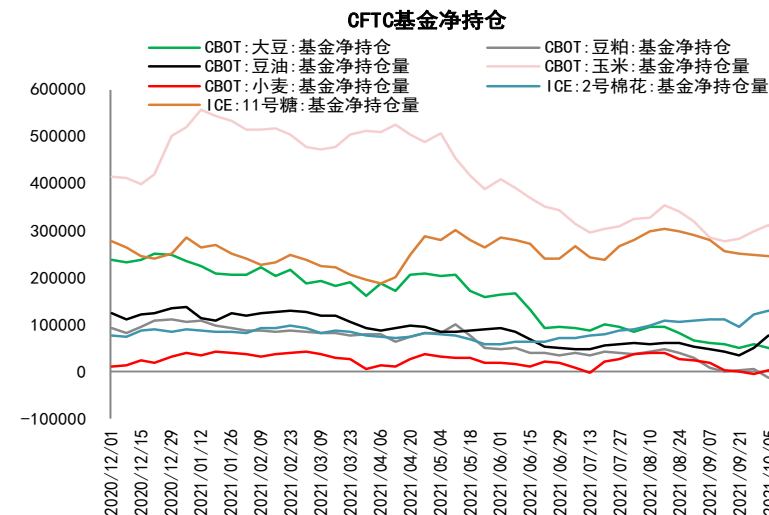
注册仓单



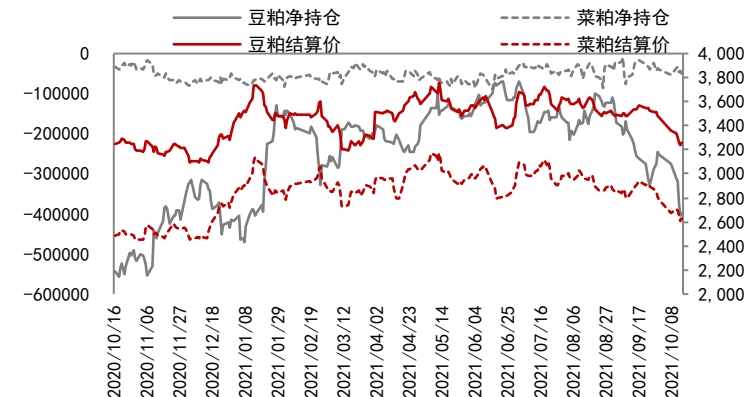
菜粕



资金持仓



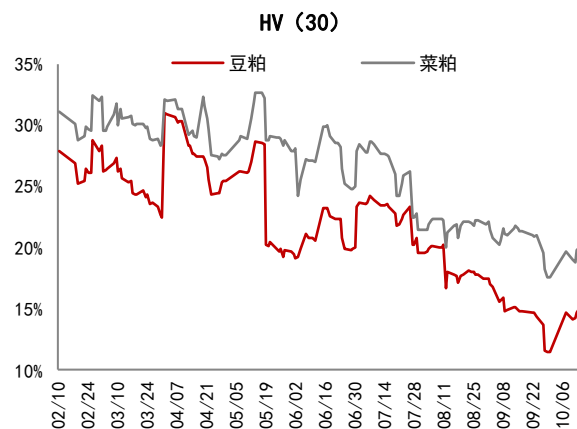
前二十净持仓



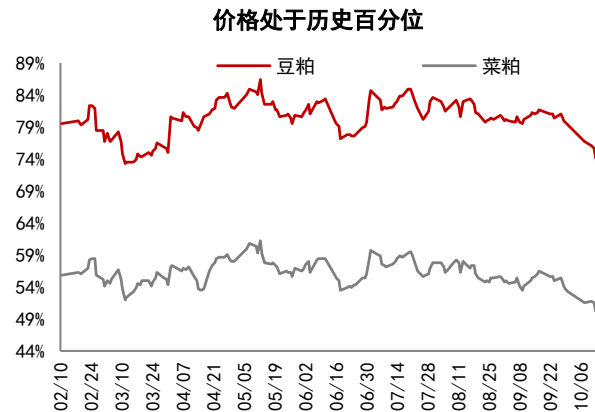
三、波动率：如期走高，期价弱势难改

- 豆粕波动基本回归正常水平，分别为14.96%和19.99%。
- 豆粕期价处于历史百分位74.7%，菜粕期价处于历史百分位50.4%。
- 波动率如期走高，期价弱势难改。

期价波动率



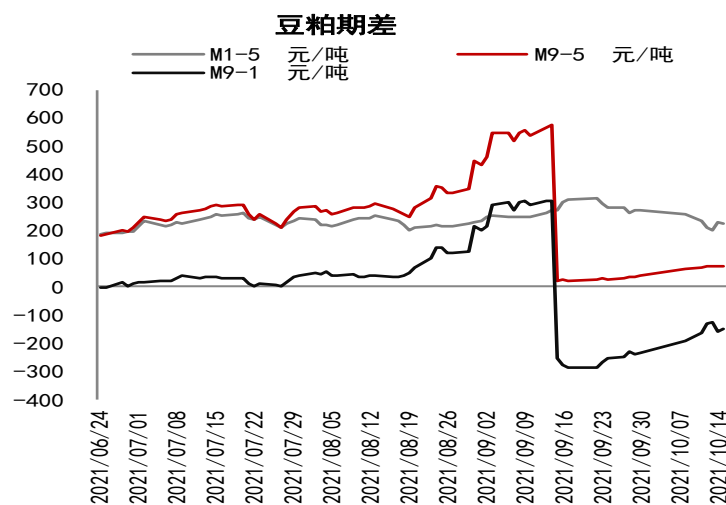
期价百分位



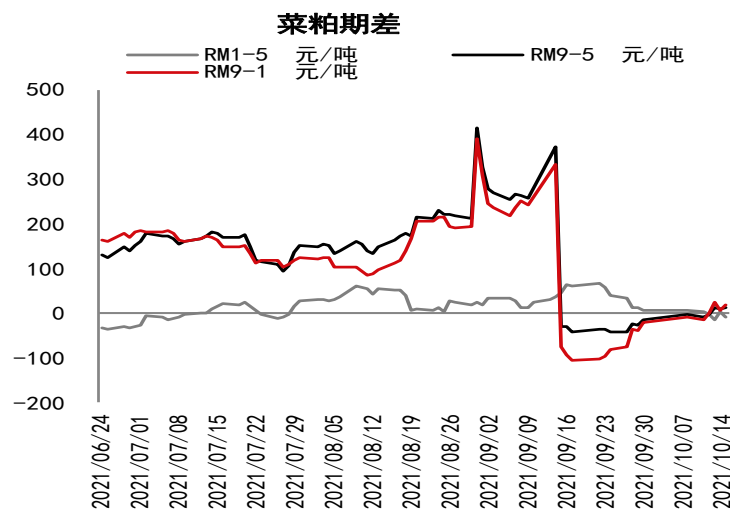
四、价格：近强远弱，豆菜粕远月合约价差较低

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

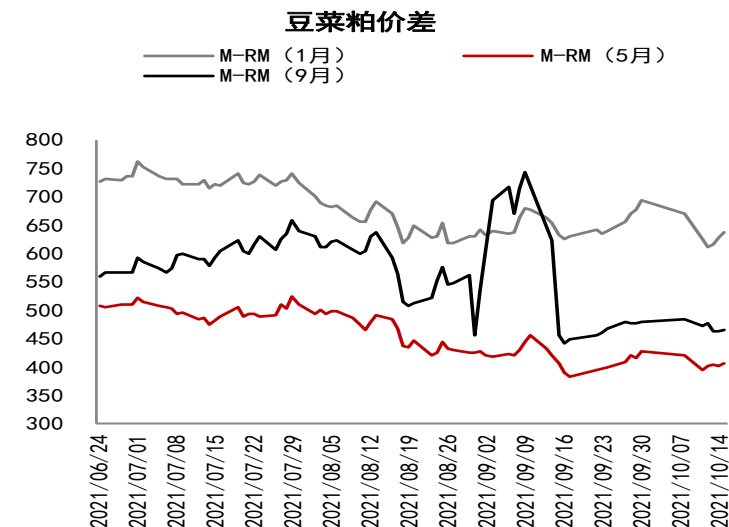
豆粕期差



菜粕期差



豆菜粕价差



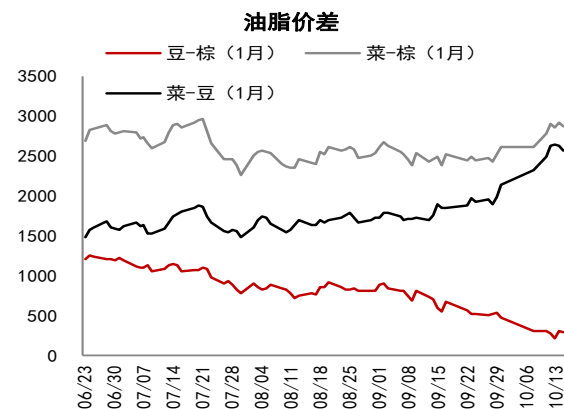
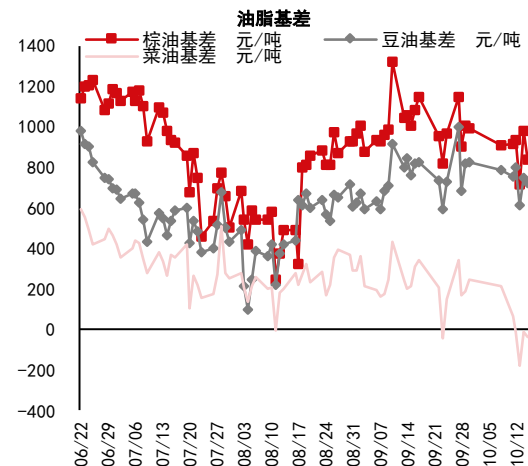
油脂：加菜籽产量预估下调，菜油补涨棕油仍偏强

油脂：加菜籽产量预估下调，菜油补涨棕油仍偏强

逻辑

- 1、供给方面：产区供应收紧，国内油脂进口预增，豆油、棕油库存反季节回升。
- 2、需求方面：印度再次下调关税；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：产区库存降低，出口受限；油脂库存低点已过，上周超预期增长。
- 4、基差方面：10月开局，如期小幅回落或陷入震荡，11月或重新上涨。
- 5、利润方面：油脂进口小幅亏损。
- 6、油脂观点：短期看，上周资金面影响明显，油粕比多单离场，加菜籽产量预估继续下调，菜油补涨，油脂波动加剧。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。印尼收紧棕榈油出口，印度下调植物油关税。产区供应收紧叠加需求国进口增长预期，外盘仍偏多。豆油、棕油库存反季节回升，但成本传导以及现货高升水，油脂高位运行波动加剧。中期看，棕油产区10月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。
- 投资策略：期货：观望。期权：观望。
- 风险因素：产区棕油库存超预期增长；中国进口油脂超预期；消费不及预期。

期货：观望



一、供应：加菜籽产量预估继续下调，供需持续收紧

加拿大油菜籽供需平衡表2021. 9. 24

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 (9月)	2021-2022 (8月)	2021-2022 (9月)	环比	较去年	较去年%
种植面积 (千公顷)	8363	8236	9313	9232	8572	8410	9097	9097	0%	687	8%
收获面积 (千公顷)	8322	8119	9273	9120	8471	8325	9041	9002	0%	677	8%
单产 (吨/公顷)	2. 21	2. 41	2. 3	2. 2	2. 4	2. 3	1. 66	1. 4	-14%	-0. 92	-39%
产量 (千吨)	18377	19601	21328	20343	19912	19485	15000	12782	-15%	-6703	-34%
进口量 (千吨)	105	95	108	146	155	123	150	150	0%	27	22%
总供应量 (千吨)	21055	21786	22778	22988	24502	23042	15850	14699	-7%	-8343	-36%
出口量 (千吨)	10299	11016	10783	9141	10040	10534	7000	6500	-7%	-4034	-38%
食用及工业用量 (千吨)	8315	9191	9269	9295	10129	10410	8000	7500	-6%	-2910	-28%
种用及损耗 (千吨)	365	163	160	397	838	265	99	148	49%	-117	-44%
国内总需求 (千吨)	8740	9422	9496	9754	11028	10741	8150	7699	-6%	-3042	-28%
期末库存量 (千吨)	2016	1348	2499	4094	3435	1767	700	500	-29%	-1267	-72%
平均价格 (美元/吨)	509	529	539	497	484	730	950	940	-1%	210	29%
库存消费比	10. 6%	6. 6%	12. 3%	21. 7%	16. 3%	8. 3%	4. 6%	3. 5%	-1. 1%	-4. 8%	0%

- 加拿大统计局在9月报告中下调菜籽产量预估至1278万吨，环比-15%。同时继续下调出口至650万吨，环比-7%；食用及工业用量下调至750万吨，环比-6%。
- 期末库存50万吨，环比-29%。同比-72%。
- 库存消费比3. 5%，环比降低1. 1个百分点，同比降低4. 8个百分点。

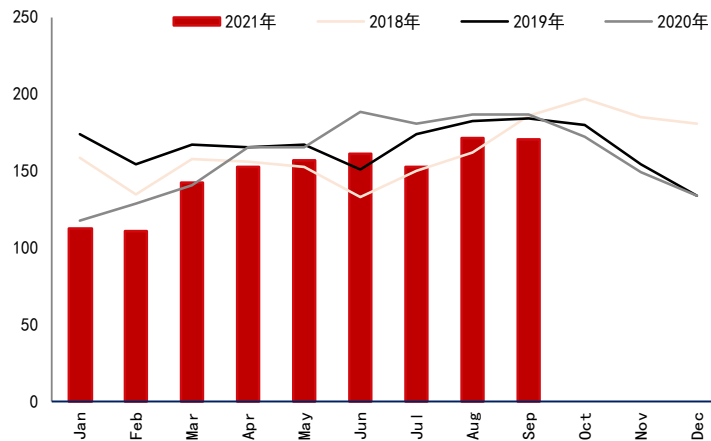
一、供应：马来棕油9月库存远不及预期，马棕油期价偏强运行

■ MPOB数据显示，9月毛棕榈油产量环比下滑0.39%至170万吨，出口环比攀升36.83%至160万吨，库存环比减少6.99%至175万吨，大幅低于市场预期，较过去五年同期均值减少35万吨，报告整体偏多。

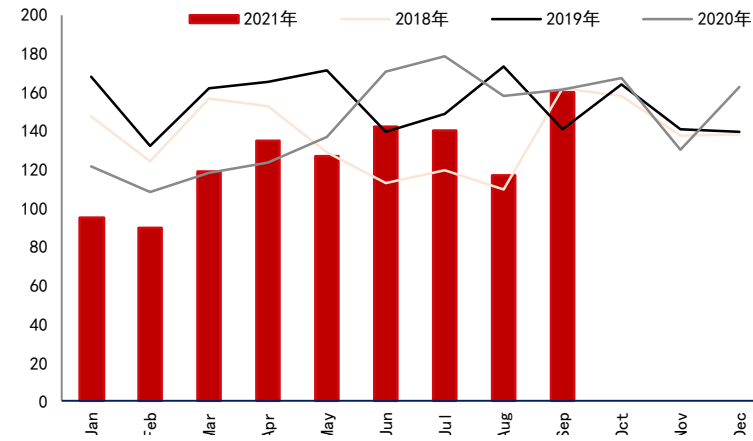
■ SGS公布数据显示，马来西亚10月1-10日棕榈油产品出口量为49.6696万吨，较9月1-10日出口的54.842万吨下降9.4%。

马来西亚产量、出口、库存及库消比预估

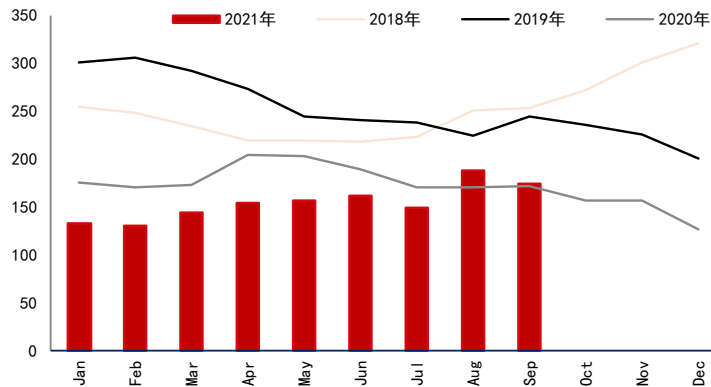
马棕产量



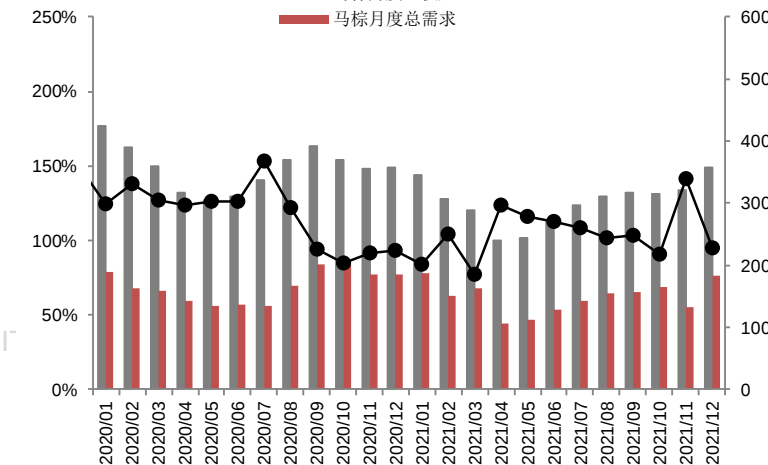
马棕出口



马棕库存



● 马棕库存消费比（月度）
■ 马棕月度总供应
■ 马棕月度总需求



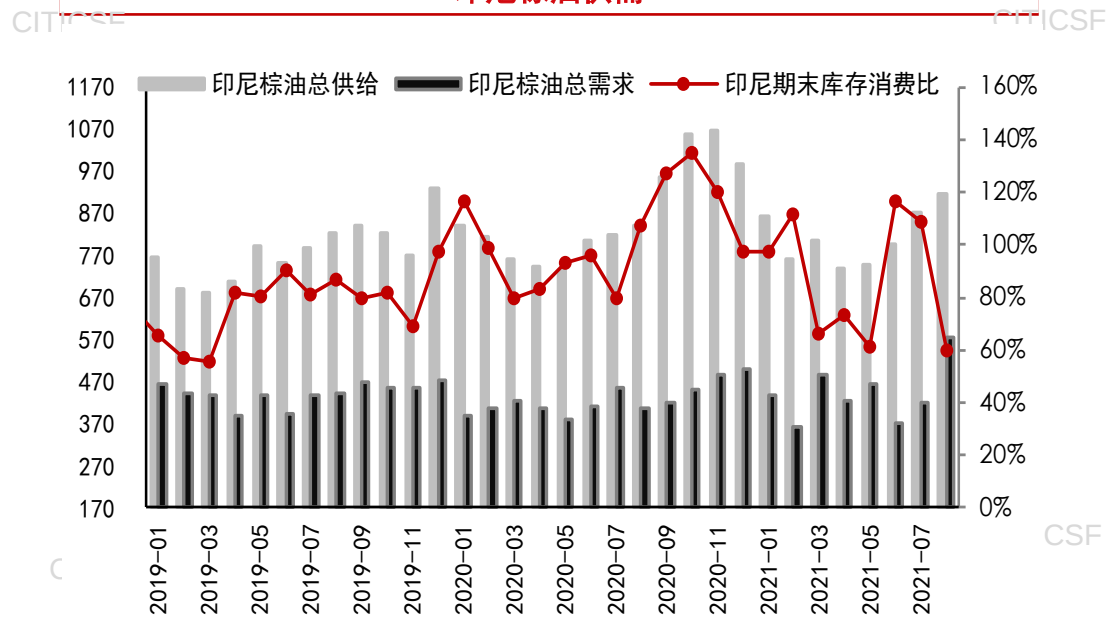
CITICSF

CITICSF

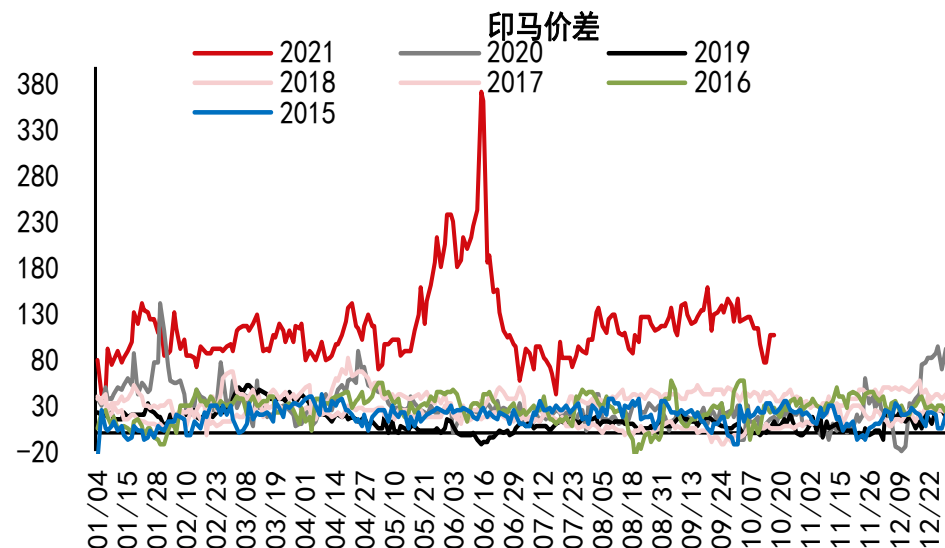
一、供应：棕油产区出口政策收紧，全球有效供应下降

- GAPKI数据显示，全球最大的棕榈油出口国——印尼8月毛棕榈油产量为456万吨，月末库存343万吨。
- 普氏能源资讯数据显示，印尼9月棕榈油出口环比下滑33%，至224.14万吨，因价格高企促使主要买家印度和中国将重点放在马来西亚船货上。
- 棕油产区出口政策收紧。
- MPOB称，该国今年11月毛棕榈油出口关税维持在8%，但上调参考价。
- 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



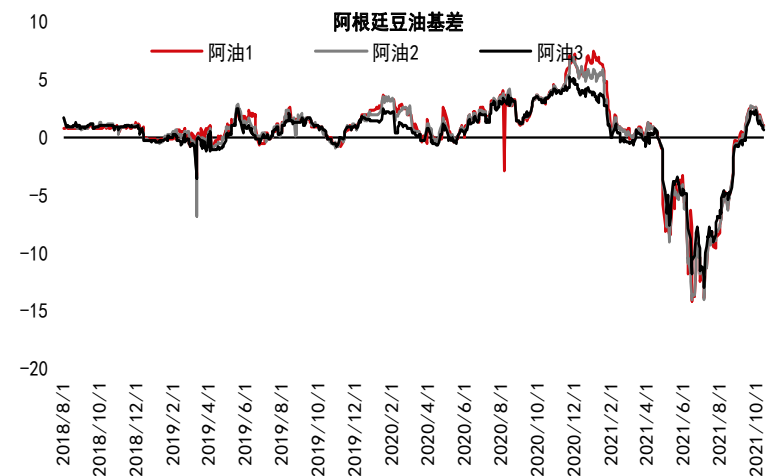
印马棕油价差



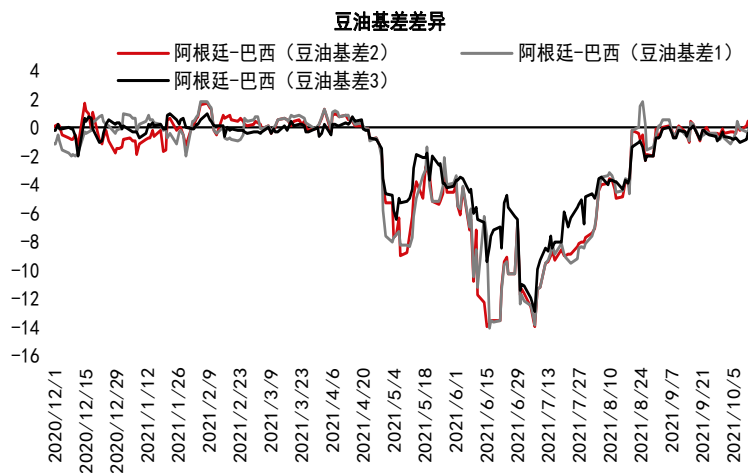
一、供应：阿根廷豆油出口供应减少，巴西豆油出口量或增

- 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%。

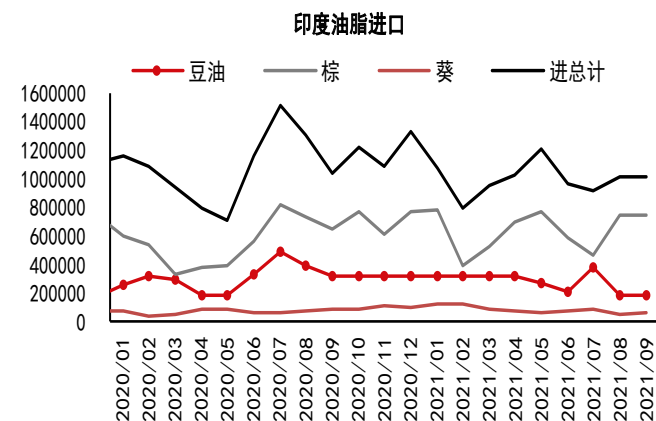
CITICSF 主产区豆油基差及阿巴价差



CITICSF 豆油基差差异



印度豆、棕油进口量此消彼长



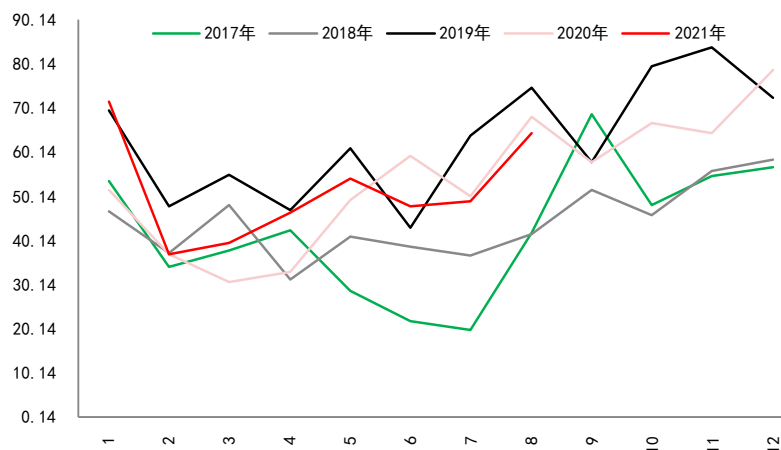
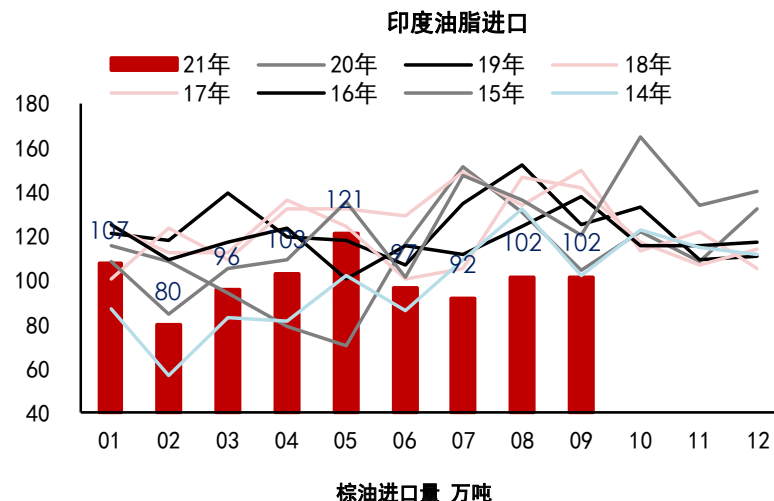
二、需求：消费旺季将至，印度不断下调油脂进口关税，中印棕油进口9月预增

- 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。

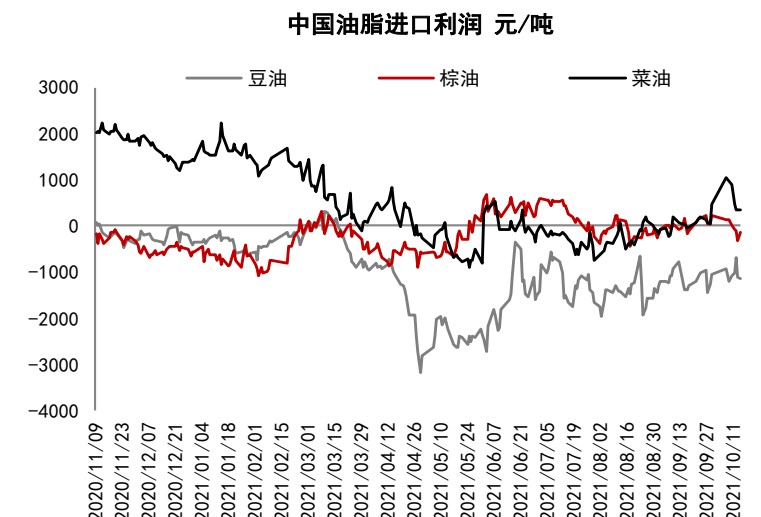
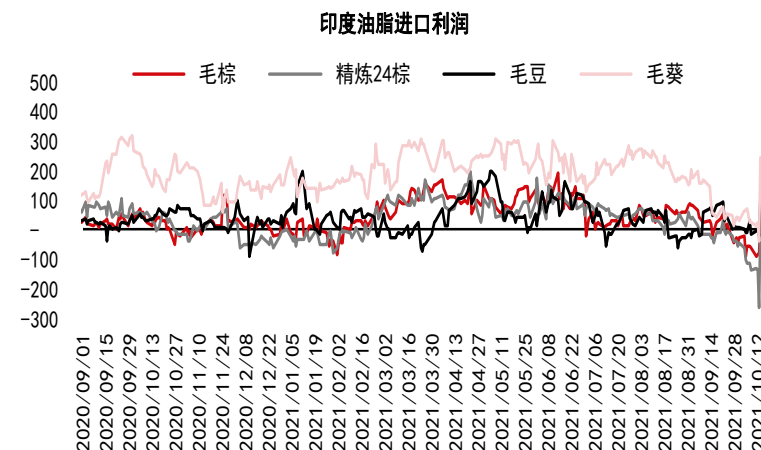
- 印度下调植物油进口关税，毛棕油进口关税从24.75%下调至8.25%，精炼棕榈油的实际关税从35.75%下调至19.25%，毛葵油毛豆油进口关税从24.75%下调至5.5%。精炼植物油进口关税由35.75%下调至19.25%。维持菜籽油进口关税在38.5%。从2021年10月14日生效，到2022年3月31日结束。

- 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%。

印度、中国油脂进口量



印度、中国油脂进口利润

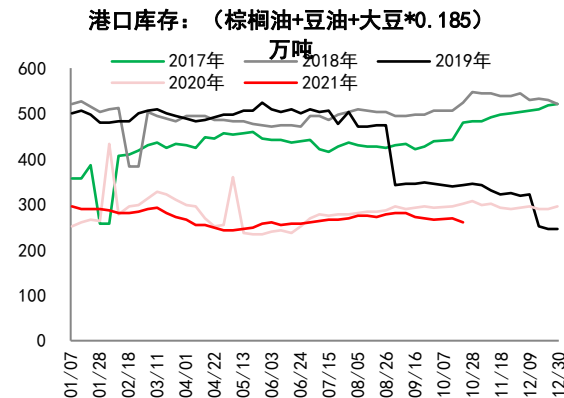
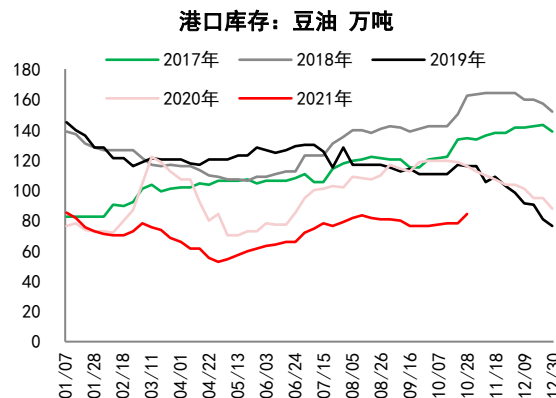
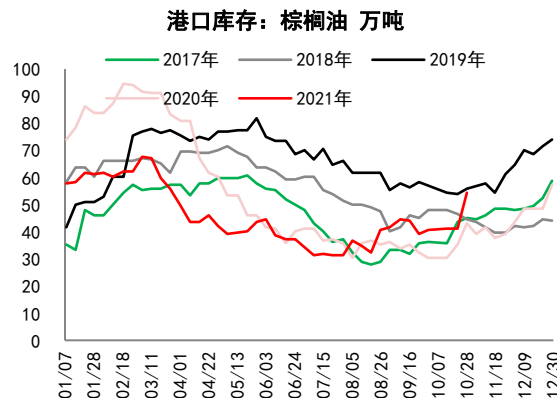


三、库存及仓单：显性库存反季节增长，仓单量近期稳定

油脂库存

- 油脂库存地点已过，近期棕油、豆油库存反季节增长。
- 10月15日表观库存：棕榈油54.3万吨，豆油83.98万吨。隐形库存：（棕油+豆油+大豆*0.185）合计279.17万吨。

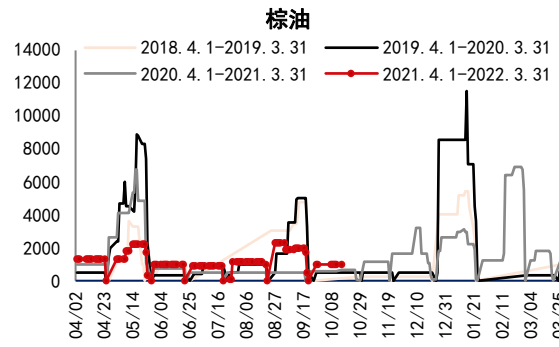
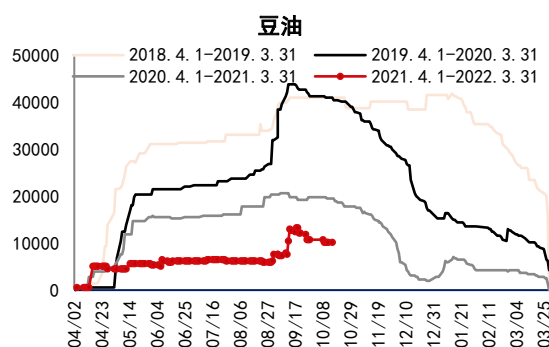
CITICSF



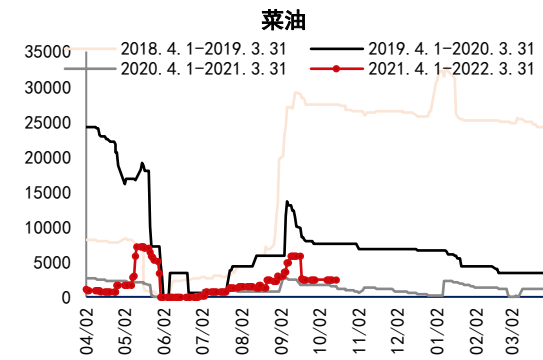
注册仓单数量

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

CITICSF



CITICSF



三、资金持仓及波动率：豆棕油净空持仓环比大增，菜豆油波动率升

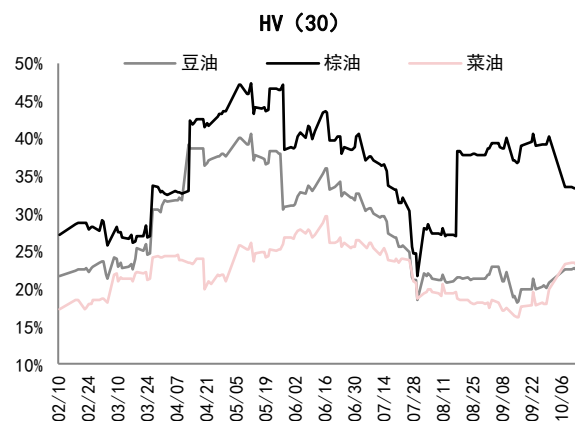
- 油脂前二十净持仓环比变动各异。
- 棕榈油、豆油净空环比大增；菜油净空环比减少。

前二十净持仓

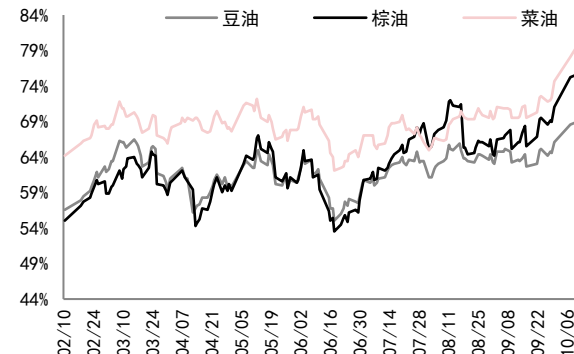


波动率

- 豆棕菜油波动仍较高分别为23%、34%、23.67%。
- 豆油期价处于历史百分位68.6%，棕油期价处于历史百分位75%，菜油期价处于历史百分位79.8%。



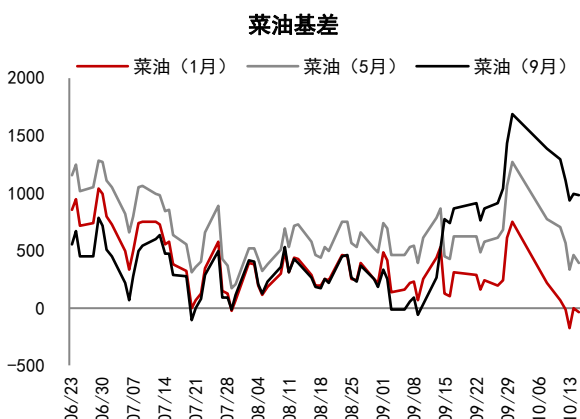
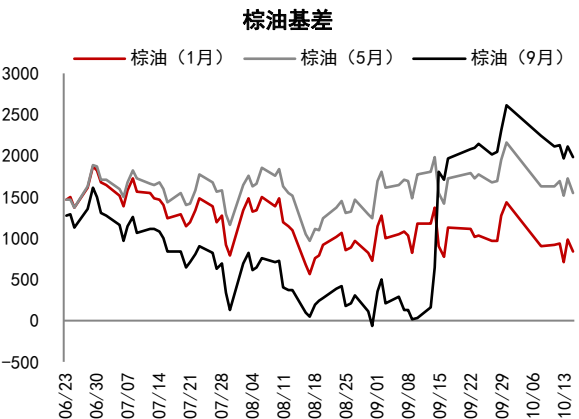
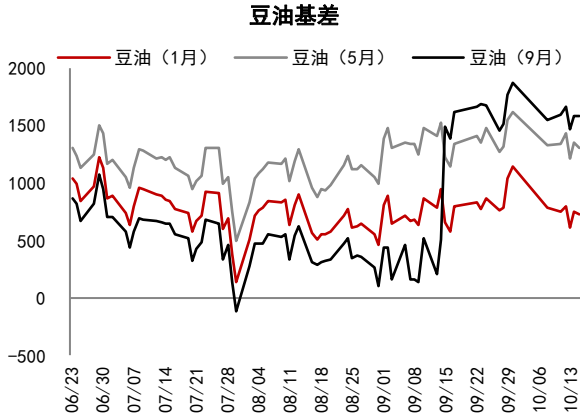
价格处于历史百分位



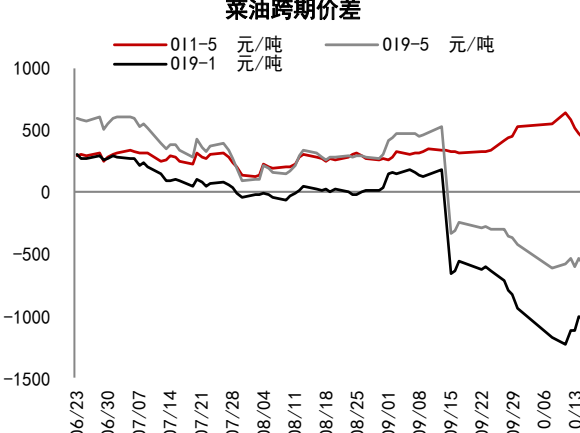
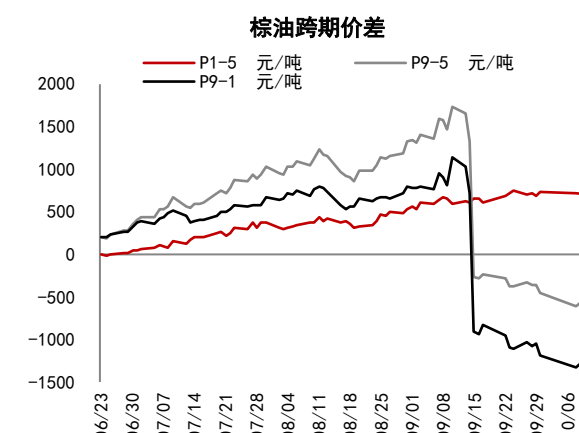
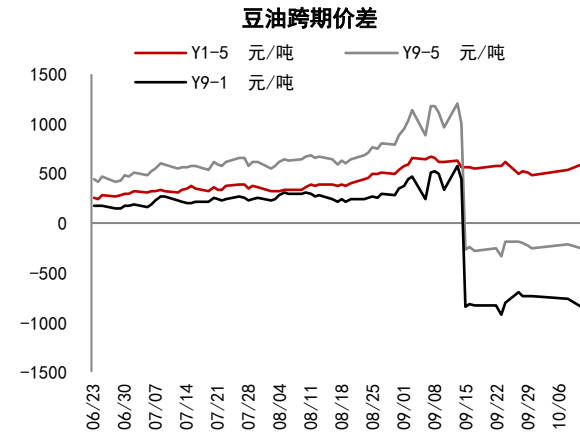
四、基差与跨月价差：基差料高位震荡，近强远弱格局略缓解

- 基差高位震荡。
- 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

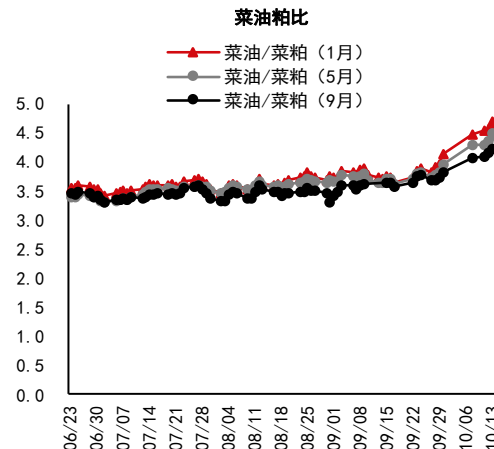
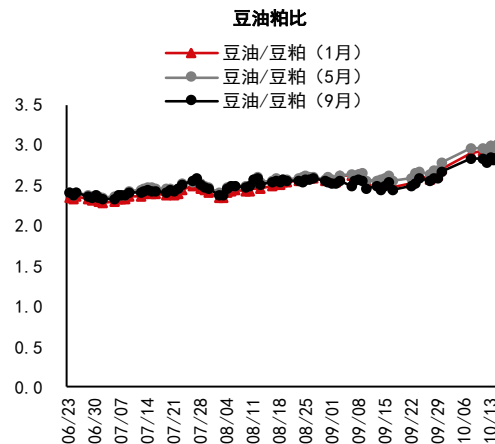


重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

四、跨品种价差：油粕比仍偏强，油脂强弱或将生变

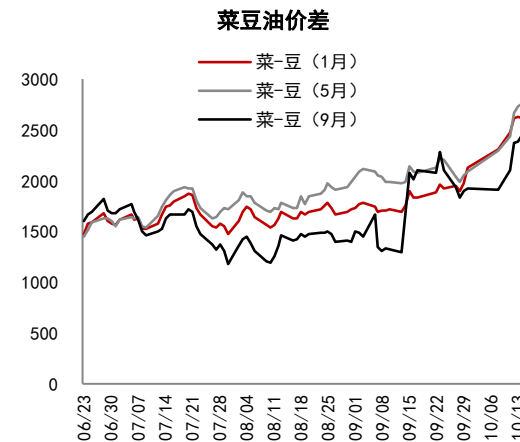
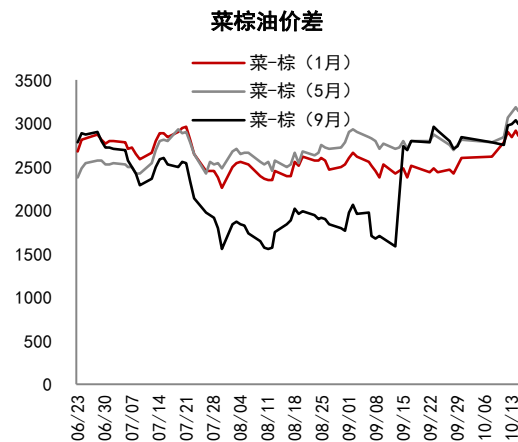
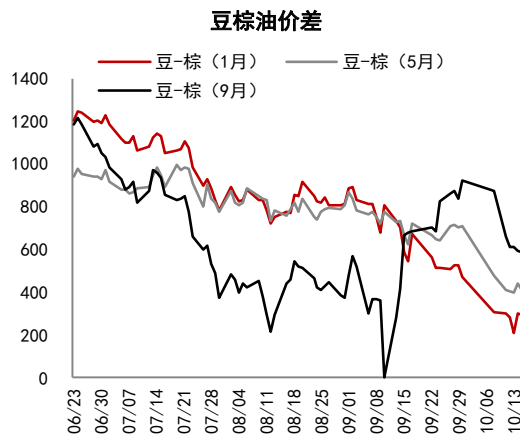
- 油粕比高位震荡回升。与粕相比，油脂供需矛盾更为突出。

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



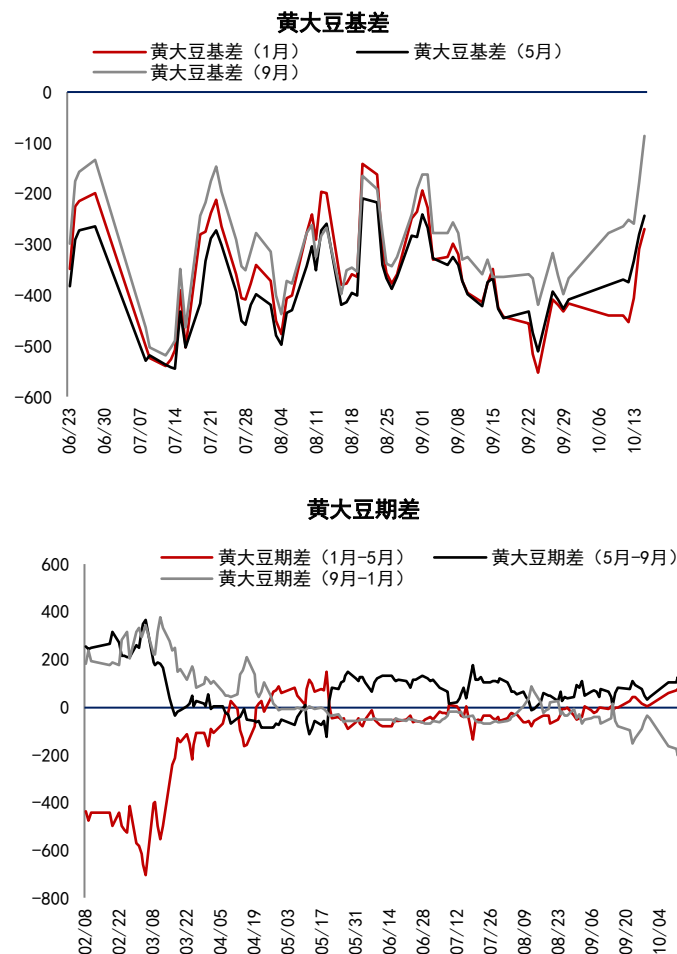
豆一：先扬后抑波动加剧，资金与供需面博弈持续

豆一：先扬后抑波动加剧，资金与供需面博弈持续

逻辑

- 1、供给方面：东北大豆上市，开秤价高开高走。
- 2、需求方面：加工企业阶段性补库力度有限；国储及期现套利需求入场。
- 3、库存方面：注册仓单持稳。
- 4、基差方面：低位回升。
- 5、利润方面：进口大豆压榨利润回升。非转溢价走高。
- 6、黄大豆观点：短期看，国产大豆陆续上市，开秤价高开高走，与我们提示“资金炒作开秤价较高”的判断一致。加工企业阶段性补库力度有限，国储收购，以及期现套利资金推高期现货市场价格。豆一价格重回到历史高位，短期处于偏强走势，但上方压力渐增。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。同时需关注国储动态，资金动向，价格高位压力也在增大。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：国储停止收购；中美关系动向；做多资金离场。

期货：观望



产业政策：本周两场国产大豆购销双向竞价交易

日期	计划量	成交量	成交率	均价	最高价	最低价	拍卖底价	新豆收购
2021/8/10	88440.6			5300				
2021/8/24	294892	294892	100%	4444				
2021/9/7	77092	32004	42%	5817	6080	5780		
2021/9/8	298563.6	298563.6	100%	4543.35	4660	4360		
2021/9/16	77896	12825	16.46%					
2021/9/23	290000			5762				
2021/9/28	41294	17682	42.80%	5723				
2021/10/13	43702	32958	75.40%				5650	5750
2021/10/14	180236.5	50607.11	28.08%	4360	4360	4360		
2021/10/18	44690						5600	5700
2021/10/19	25519							

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10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 千公顷	中国大豆平衡表							
	2018/19	2019/20	2020/21	2020/21	2021/22	2021/22	环比	同比
			9月预估	10月预估	9月预估	10月预估		
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%

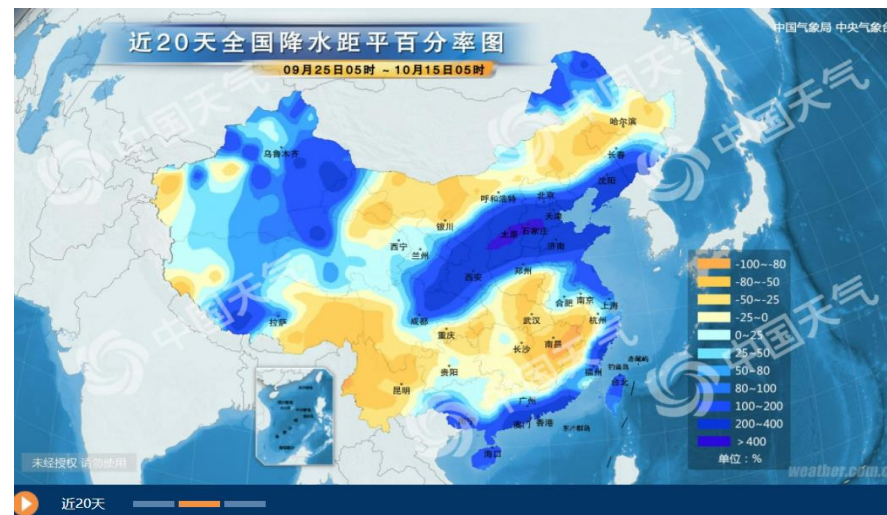
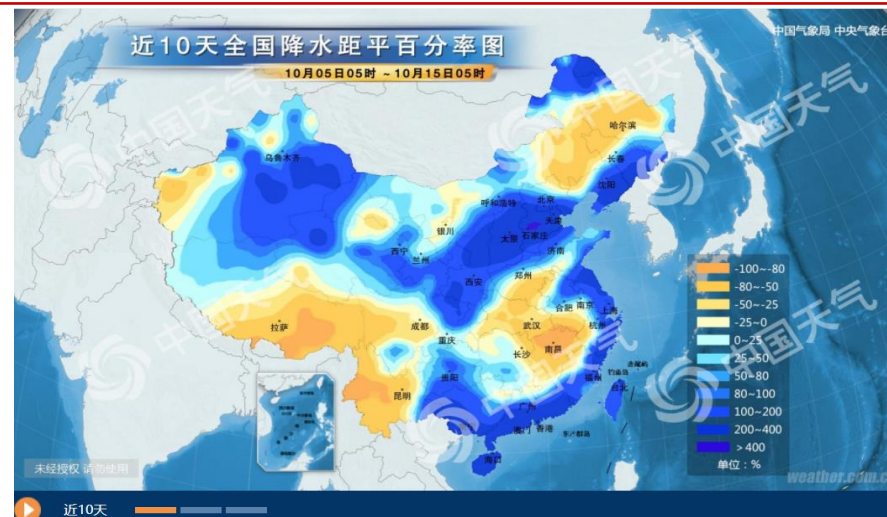
1/大豆市场年度为当年10月至次年9月。2018/19年度以前产量和播种面积数据引自国家统计局；
2/结余量=当年新增供给量-年度总需求量，不含上年库存。

国产大豆供应：东北未来十天降水偏少

东北未来天气预报

- 未来十天（10月16-25日），江南、华南南部、西南地区东部及西藏南部等地累计降水量有30~50毫米，部分地区有60~80毫米，江南东北部及海南岛、西藏南部等地局地超过100毫米；上述地区降水量较常年同期偏多。我国其余大部降水偏少。
- 未来十天（10月16-25日），中东部大部地区平均气温较常年同期偏低3~5℃。青藏高原及新疆、云南西部等地气温较常年同期偏高2~4℃。
- 未来11-20天（10月26日-11月4日），西南地区东部、江汉、江南及华南等地累计降水量20~40毫米，其中江南南部、华南北部部分地区有50~100毫米；上述地区降水量较常年同期偏多；我国其余大部降水偏少。
- 未来11-20天（10月26日-11月4日），西北及云南西部气温较常年同期偏高2~4℃，东北地区、华北东部气温偏低1~2℃，我国其余大部气温接近常年。

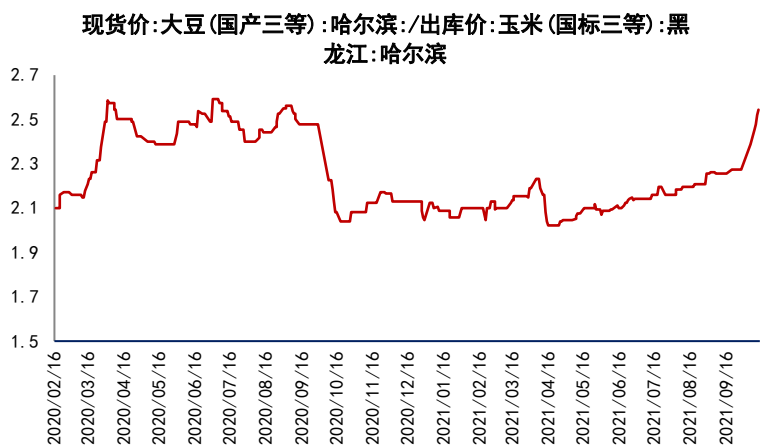
全国降水距平图



国产大豆供应：开秤价高开高走，大豆/玉米比价持续走高

- 十一期间黑龙江国产大豆陆续上市，水分达到13以内，从价格走势看，起初开秤价格普遍在毛粮2.7-2.75元/斤，新季大豆和陈豆价格平稳接轨。但是，2.7-2.75元/斤的价格没运行两天，价格便迅速上涨。从黑龙江西部产区的价格看，毛粮主流价格已经在2.8-2.85元/斤。
- 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



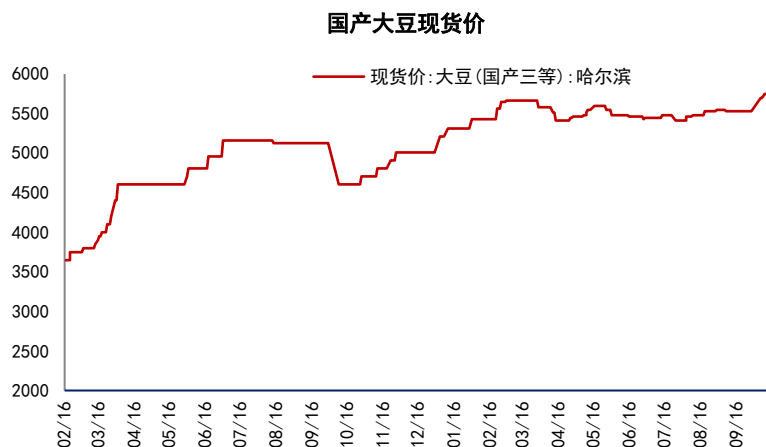
黑龙江大豆/玉米种植收益

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
	补贴	118.58	173.46	320	255	240	248
	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
	补贴	190	133	25	30	38	68
	收益总计	820	833	865	762	1013	1958
亩利润	元/亩	140	393	165	-18	215	890

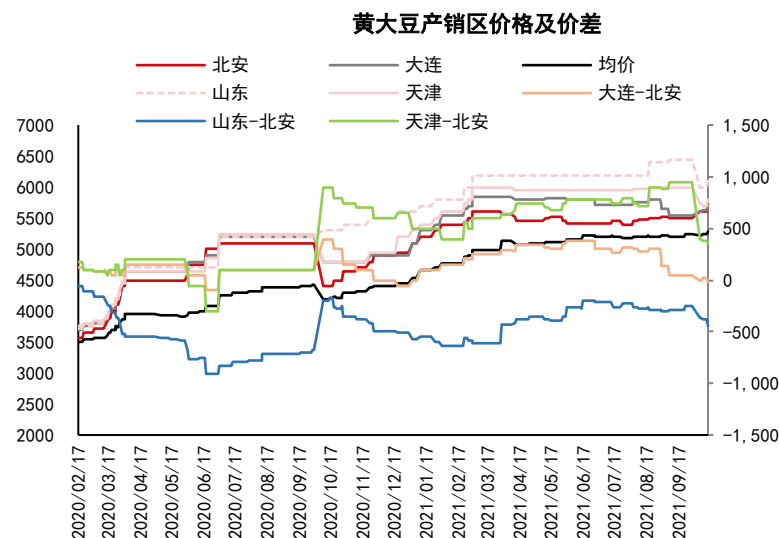
国产大豆需求：加工企业阶段性补库力度有限，国储及期现套利资金入场

- 加工企业库存偏低，阶段性补库；但产销区价差走低，料加工企业对高价豆承接力仍不足。
- 国储方面，每年新季大豆上市后，国储便会进场收购，从国储双向竞价公告中可以看到，国储的采购价格是5820元/吨，这个价格在国储收购的阶段会对现货市场产生支撑。
- 资本市场资金方面，主要是通过期货市场资本运作，在期货价格高位时，通过卖出保值锁定期现价差，获取无风险利润。在期货市场操作的同时，要匹配现货头寸，因此，大豆现货的需求是对应期货操作而产生的。

黑龙江大豆现货价格



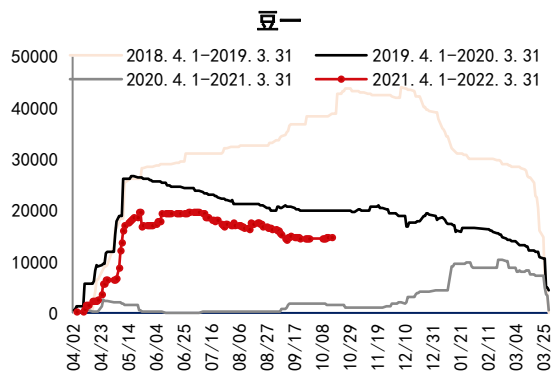
各地现货价格与主产地价差



国产大豆库存：注册仓单量持稳，黄大豆净多持仓略回落

- 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。
- 注册仓单量持稳，黄大豆净多持仓略回落。

豆一注册仓单



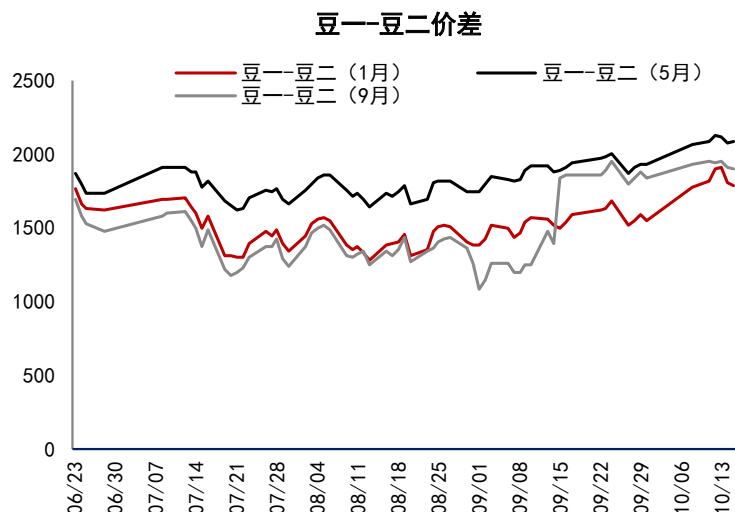
前二十净持仓



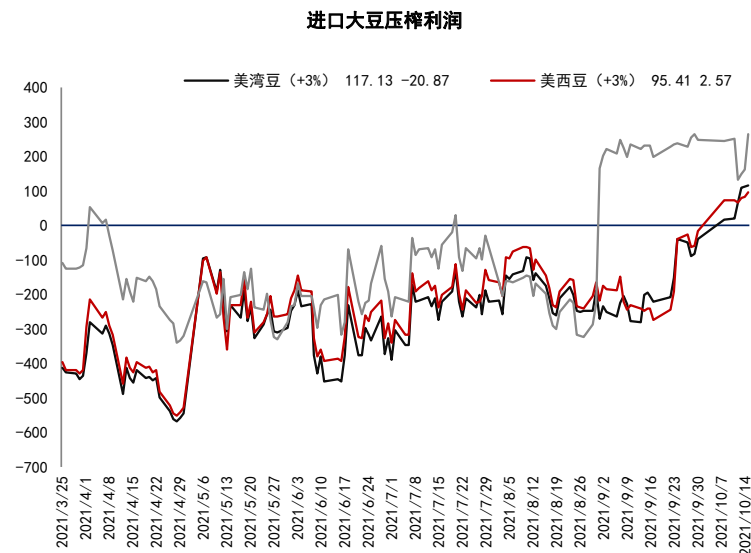
国产大豆利润：进口大豆压榨利润走高，豆一豆二价差略升

- 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，国储收购力度。

豆一与豆二价差



进口大豆压榨利润

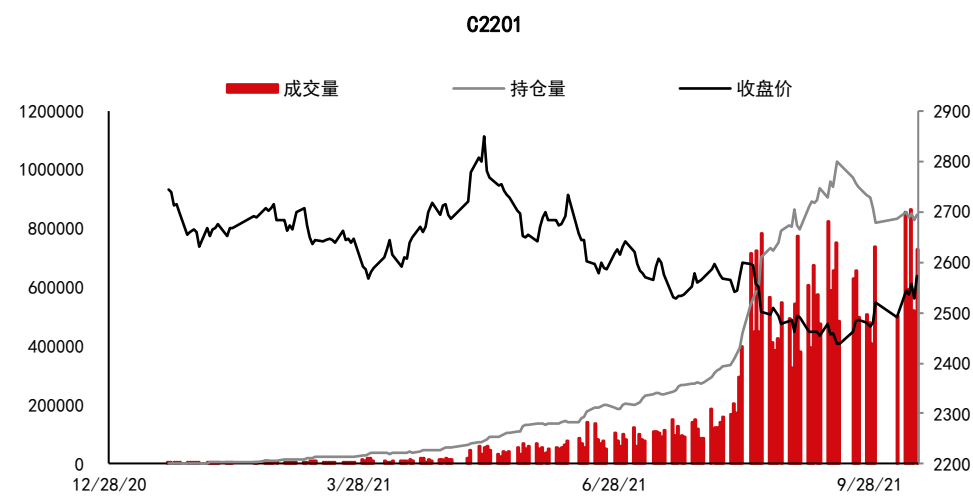


玉米：阶段供不足需，盘面出现先扬

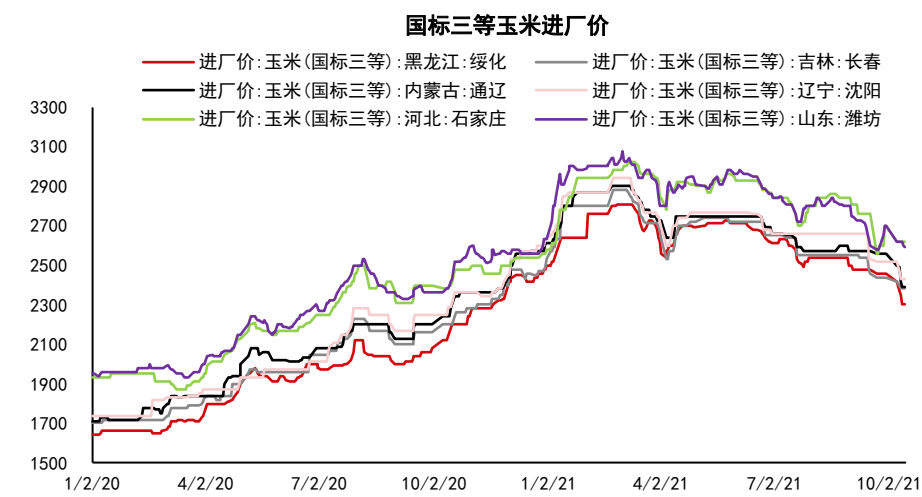
行情回顾

- 10月15日C2201收盘价2572元/吨，上周同期2489元/吨，环比变化3.33%。
- 10月15日国内玉米均价2452元/吨，上周同期2517元/吨，环比变化-2.58%。

C2201 合约走势



现货价格走势



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。

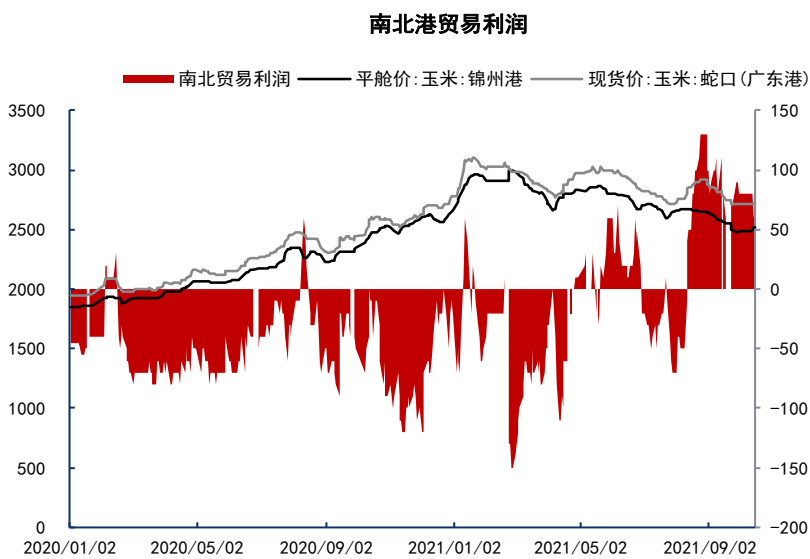
一周现货价格变化

深加工企业收购价	周涨跌	10/15	10/14	10/13	10/12	10/11	09/27	09/18	09/06	08/23	08/09
黑龙江华润	0	2310	2310	2310	2310	2310	2450	2450	2620	2620	2620
黑龙江青冈龙凤	-50	2260	2270	2280	2300	2310	2360	2390	2480	2560	2550
黄龙食品	0	2320	2320	2320	2320	2320	2740	2740	2740	2740	2740
中粮生化（公主岭）	-50	2260	2270	2280	2300	2310	2360	2390	2480	2560	2550
中粮生化（榆树）	0	2320	2320	2320	2320	2320	2760	2760	2760	2760	2760
潍坊英轩实业	-40	2670	2680	2710	2710	2710	2720	2700	2790	2890	2900
寿光金玉米	-80	2520	2520	2580	2600	2600	2630	2490	2680	2794	2790
诸城兴贸	-10	2600	2620	2620	2610	2610	2600	2570	2680	2844	2800
盛泰药业	-60	2510	2510	2550	2570	2570	2636	2500	2680	2788	2790
滨州西王	-50	2710	2740	2760	2760	2760	2740	2720	2890	2990	2960
沂水大地	60	2590	2590	2590	2550	2530	2540	2550	2760	2830	2800
临清金玉米	20	2510	2490	2490	2490	2490	2670	2460	2720	2760	2790
玉米淀粉出厂价	周涨跌	10/15	10/14	10/13	10/12	10/11	09/27	09/16	09/02	08/19	08/05
长春	0	3050	3050	3050	3050	3050	3050	3050	3050	3050	3000
沈阳	0	3070	3070	3070	3070	3070	3070	3070	3070	3070	3020
潍坊	0	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3300	3250
滨州	0	3270	3270	3270	3270	3270	3270	3270	3270	3300	3220
邹平	30	3330	3330	3330	3300	3300	3300	3140	3230	3340	3200
石家庄	40	3380	3380	3380	3340	3340	3280	3260	3280	3350	3230
西安	0	3350	3350	3350	3350	3350	3350	3350	3350	3350	3300
玉米进厂价格	周涨跌	10/15	10/14	10/13	10/12	10/11	09/24	09/15	09/01	08/18	08/04
内蒙通辽	(100)	2390	2390	2390	2420	2490	2560	2570	2570	2570	2570
黑龙江绥化	(70)	2300	2300	2300	2350	2370	2460	2480	2500	2540	2540
吉林长春	(20)	2380	2380	2380	2380	2400	2440	2540	2550	2550	2550
吉林松原	(90)	2360	2360	2360	2530	2450	2530	2550	2550	2550	2550
辽宁沈阳	(40)	2430	2430	2430	2520	2470	2520	2660	2660	2660	2660
辽宁铁岭	(10)	2390	2390	2390	2390	2400	2470	2610	2610	2610	2610
山东潍坊	-30	2590	2600	2620	2590	2620	2590	2660	2800	2840	2820
山东菏泽	40	2540	2560	2540	2500	2500	2520	2620	2810	2840	2790
河北石家庄	0	2620	2620	2620	2620	2620	2600	2760	2840	2860	2800
河南郑州	20	2610	2610	2610	2590	2590	2580	2690	2790	2800	2760

区域价差

- 10月15日南北港口玉米贸易理论利润70元/吨，上周同期80元/吨，环比变化-10元/吨。
- 10月15日潍坊-长春价差210元/吨，上周同期200元/吨，环比变化10元/吨。

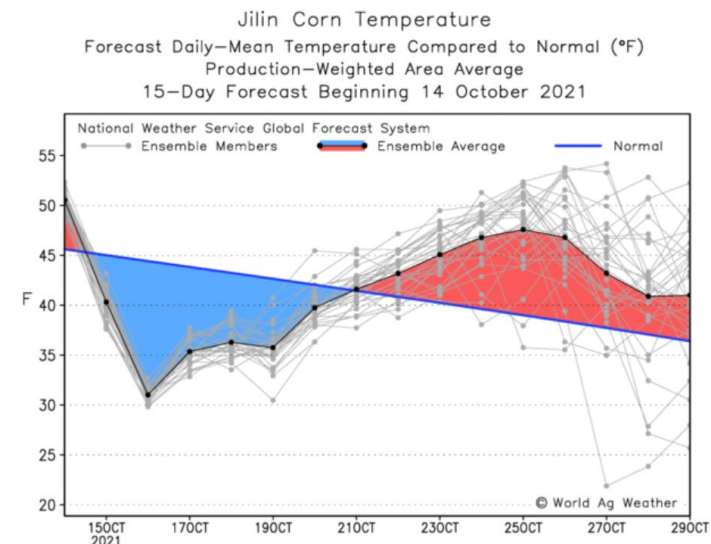
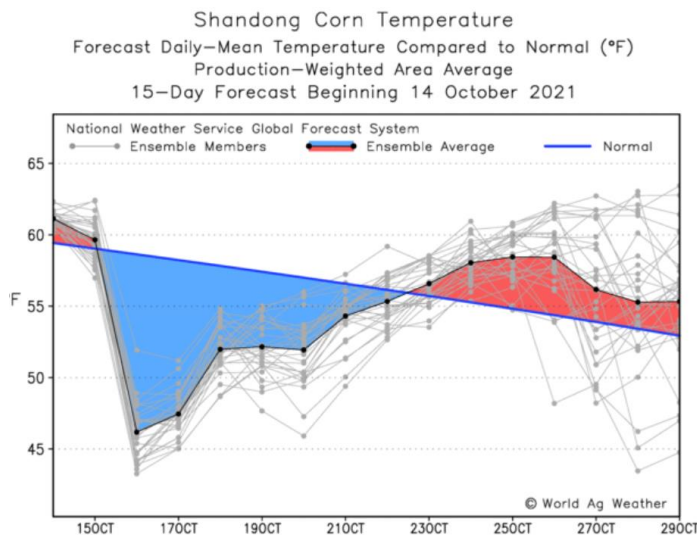
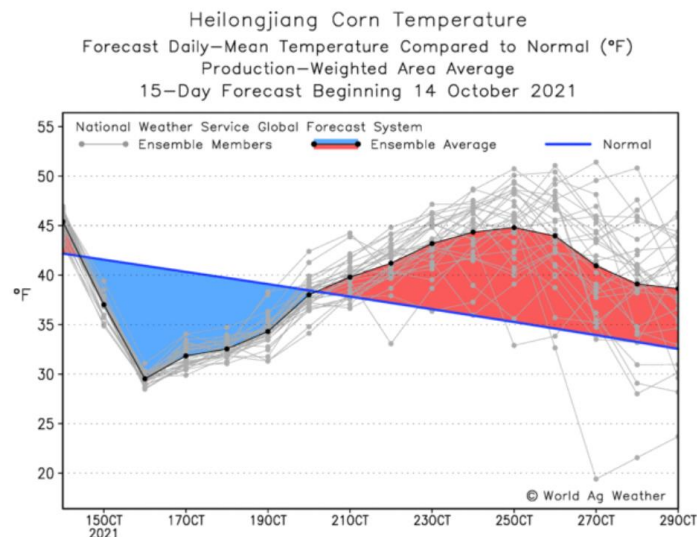
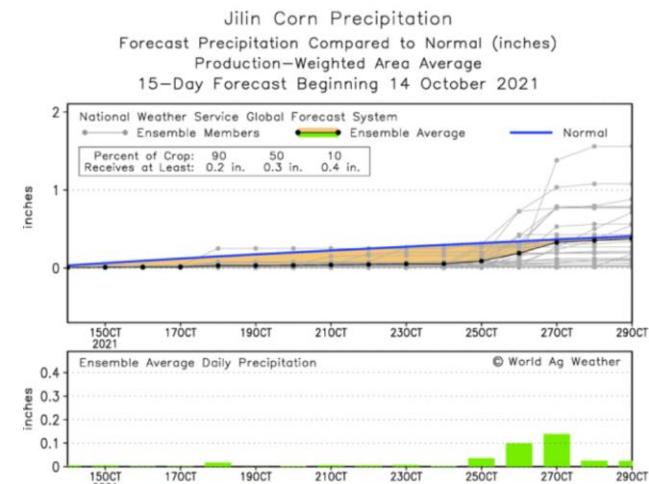
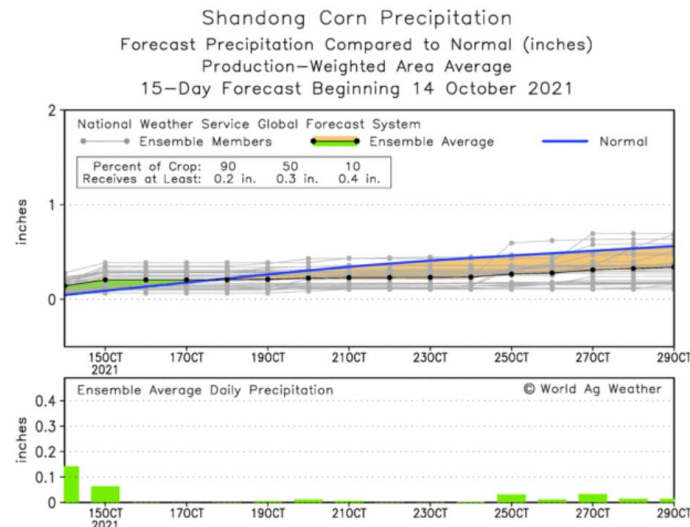
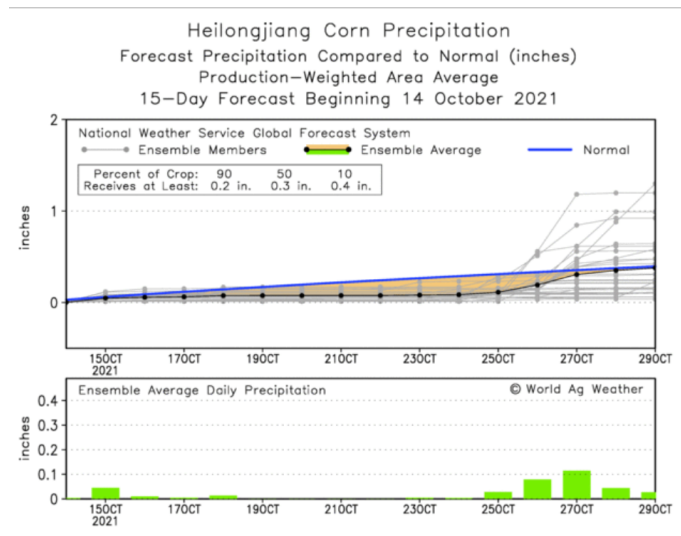
南北港玉米价差



潍坊-长春玉米价差



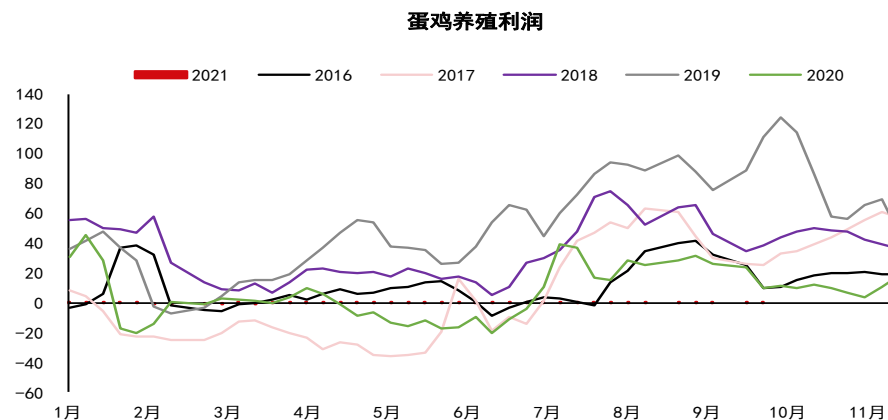
产区天气跟踪



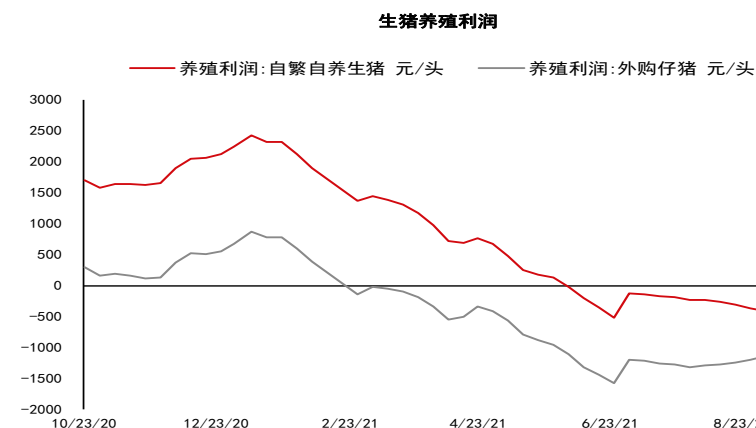
饲料需求：生猪、禽类养殖利润

- 10月15日当周，自繁自养生猪养殖利润-601.05元/头，较上周变化170.41元/头，外购仔猪养殖利润-716.64元/头，较上周变化281.84元/头。
- 10月15日当周，蛋鸡养殖利润0.28元/只，上周0.05元/只，较上周变化0.23元/只。
- 10月15日当周，毛鸡养殖利润-4.36元/只，上周-3.44元/只，较上周变化-0.92元/只。

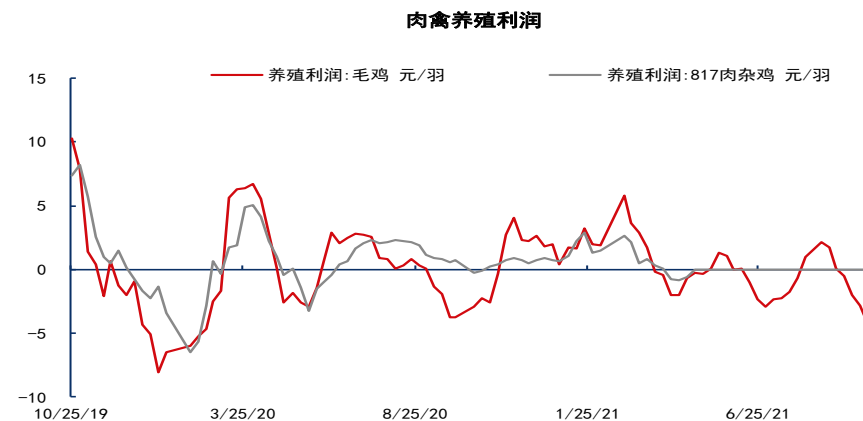
蛋鸡养殖利润



生猪养殖利润



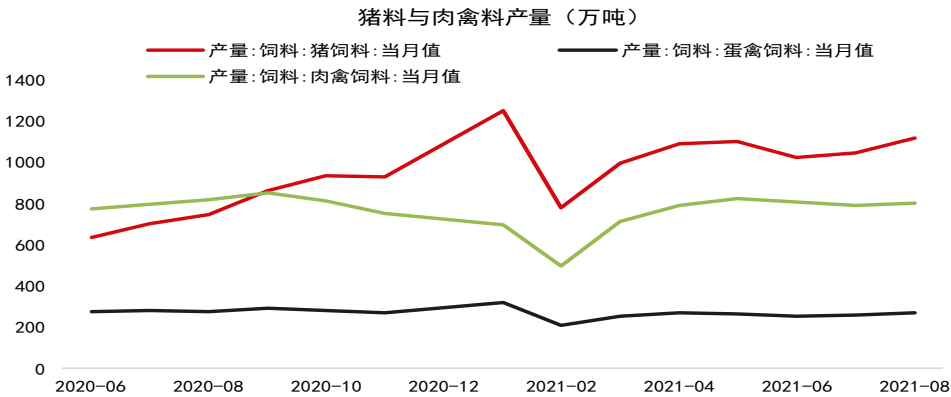
白羽肉鸡养殖利润



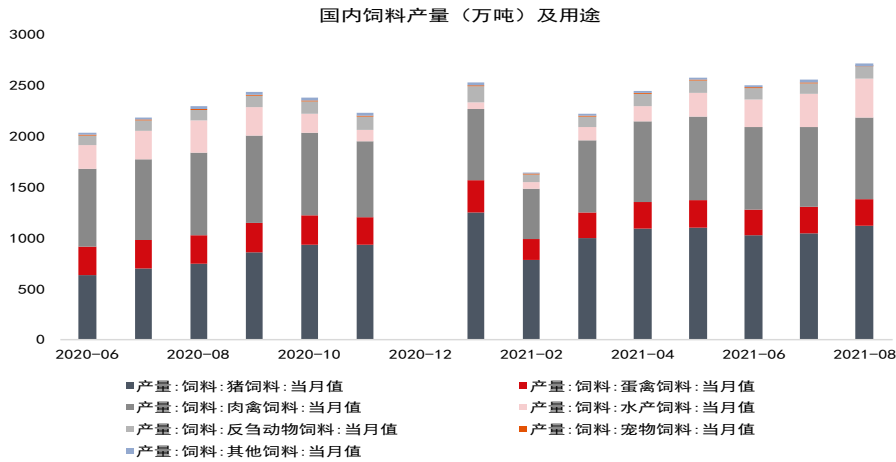
饲料需求：国内饲料产量

- 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%。

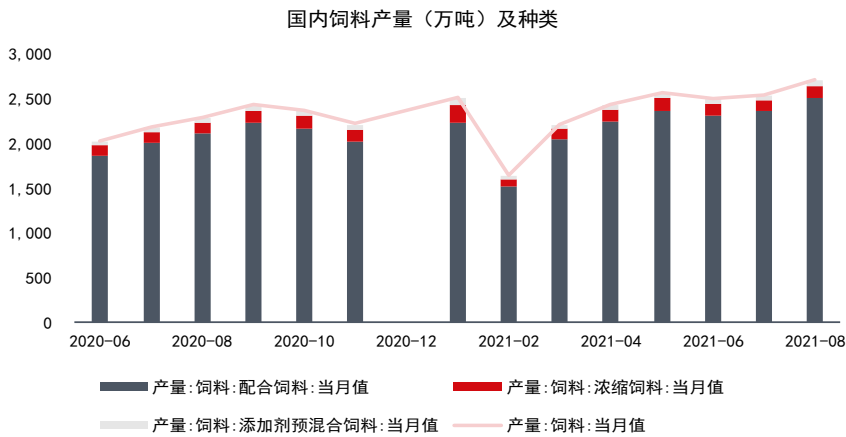
猪、禽料产量



国内饲料产量及用途



国内饲料产量及种类

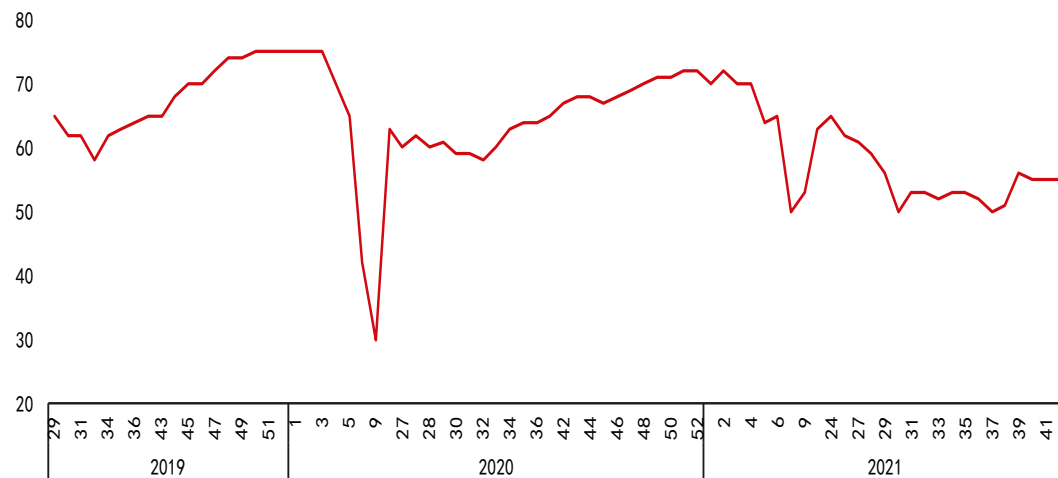


深加工需求：淀粉、酒精企业开工率

- 据中国粮油商务网统计，2021年第42周，玉米深加工（淀粉）企业开工率55%，上周55%，环比变化0%，去年同期67%，同比变化-12%。
- 据中国粮油商务网统计，2021年第42周，玉米深加工（酒精）企业开工率44.56%，上周44.56%，环比变化0%，去年同期51%，同比变化-6.44%。

玉米深加工（淀粉）企业开工率

国内玉米淀粉深加工企业开机率：全国



玉米深加工（酒精）企业开工率

国内玉米酒精深加工企业开机率：全国



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42周：

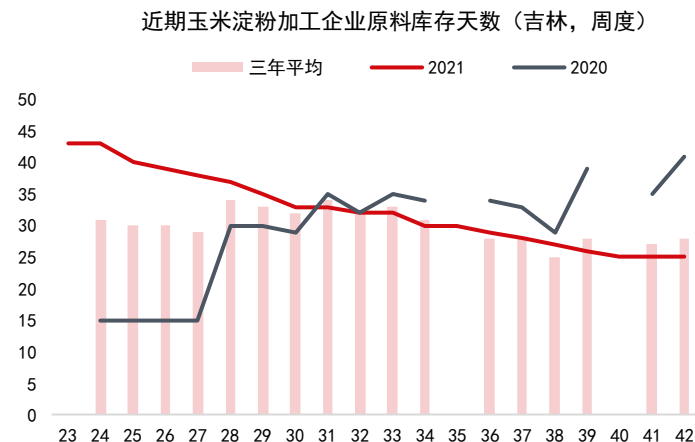
■ 吉林玉米淀粉加工企业原料库存天数25天，去年同期为41天。

■ 山东玉米淀粉加工企业原料库存天数10天，去年同期为16天。

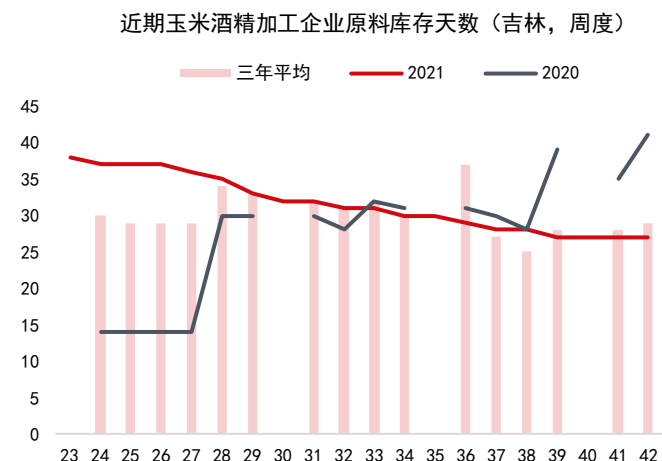
■ 吉林玉米酒精加工企业原料库存天数27天，去年同期为41天。

■ 河南玉米酒精加工企业原料库存天数9天，去年同期为16天。

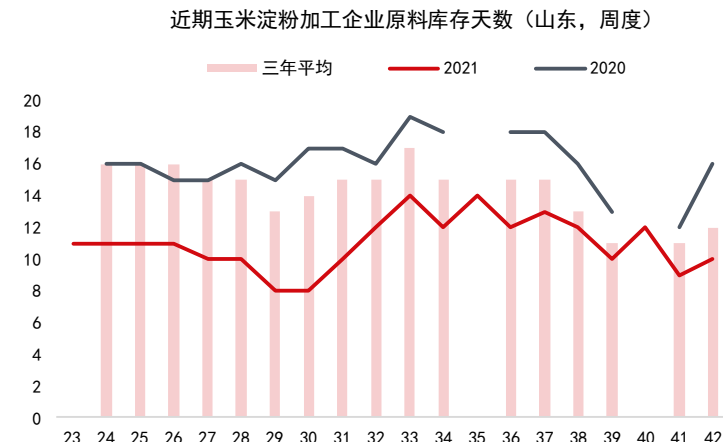
吉林玉米淀粉加工企业原料库存天数



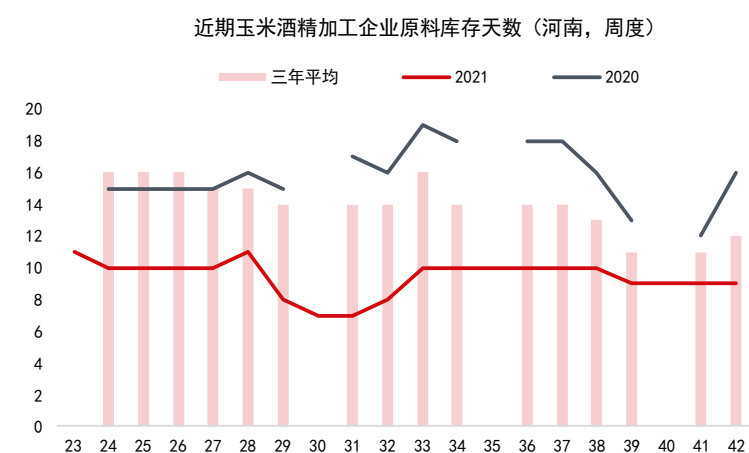
吉林玉米酒精加工企业原料库存天数



山东玉米淀粉加工企业原料库存天数



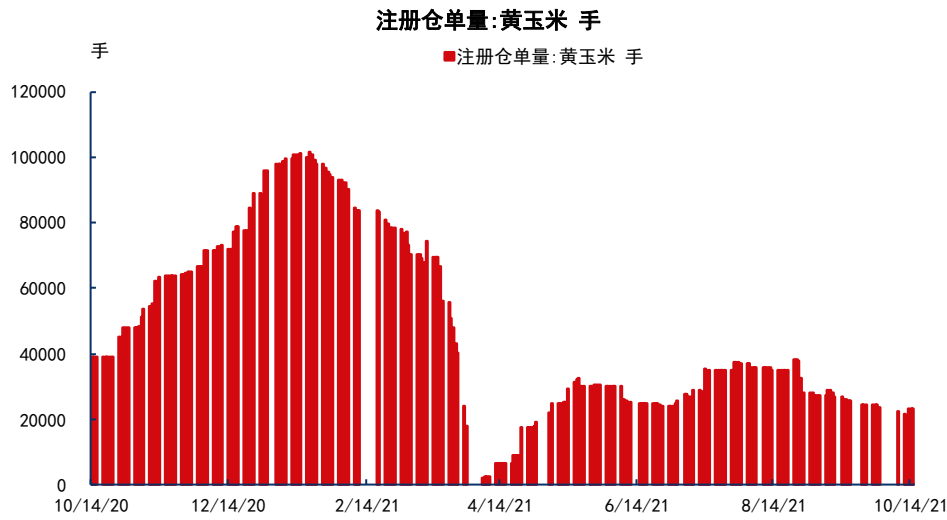
河南玉米酒精加工企业原料库存天数



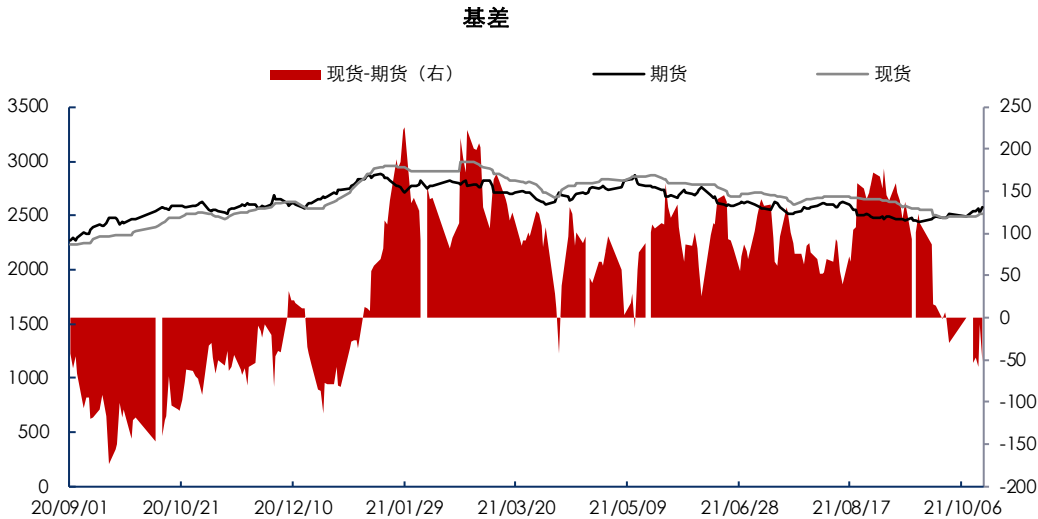
期货：注册仓单及基差

- 10月15日，玉米注册仓单23165张，上周同期22345张，环比变化820张。
- 10月15日，主力合约基差-52，上周同期0，环比变化-52。

玉米注册仓单量



基差

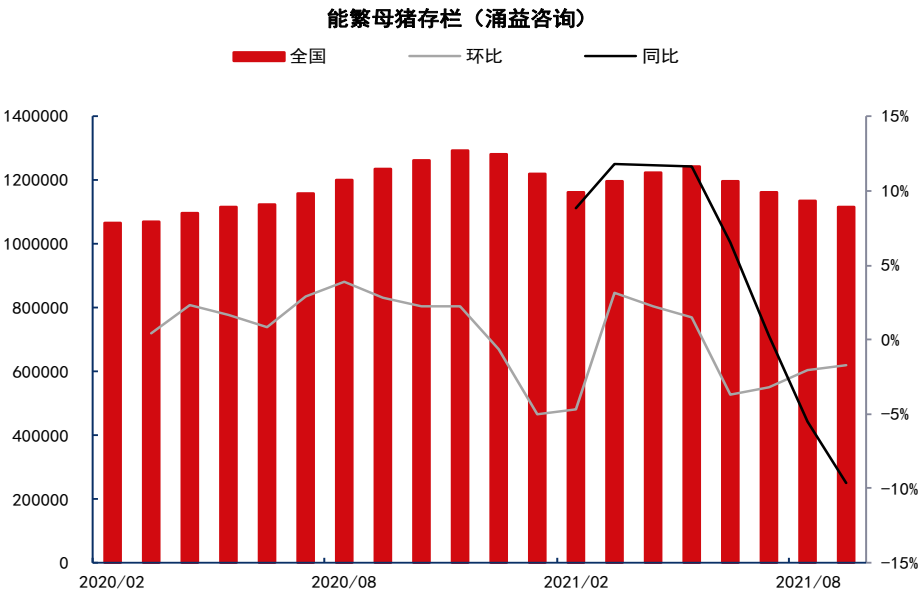


生猪：收储提振叠加旺季消费预期，现货反弹带动期货企稳走强

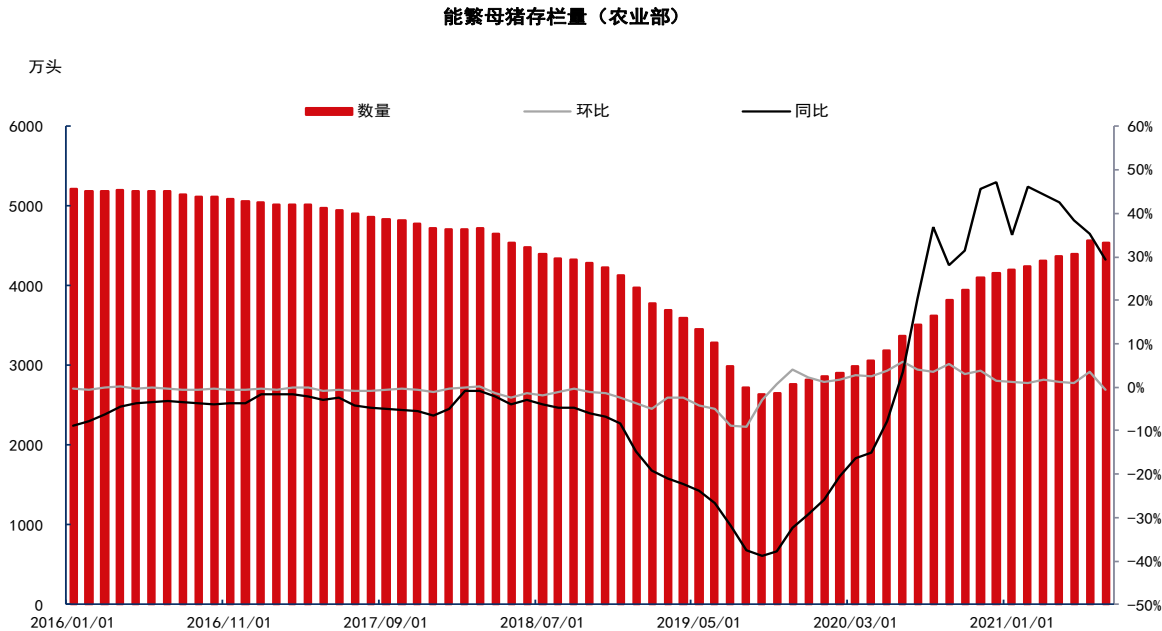
供应：9月样本企业能繁母猪存栏环比减少

- 据涌益咨询统计，截至2021年9月，样本能繁母猪存栏1117644头，月度环比变化-1.69%，同比变化-9.63%。
- 据农业农村部统计，8月末定点监测能繁母猪存栏量环比下降0.9%。

涌益咨询样本能繁母猪存栏



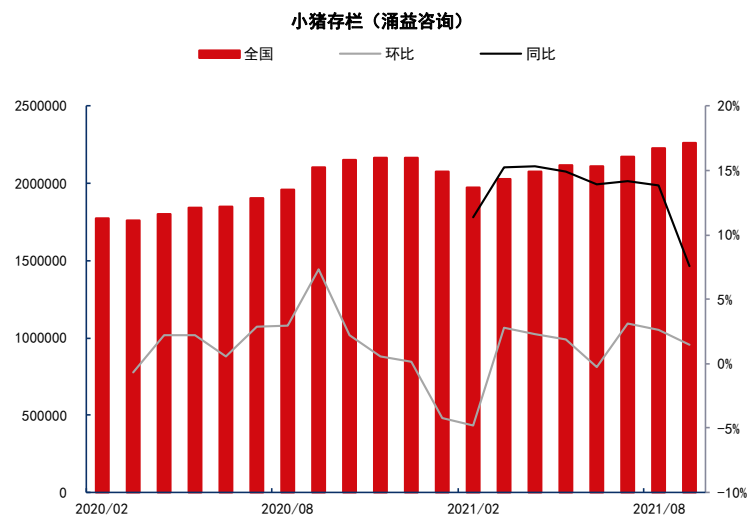
农业部样本能繁母猪存栏



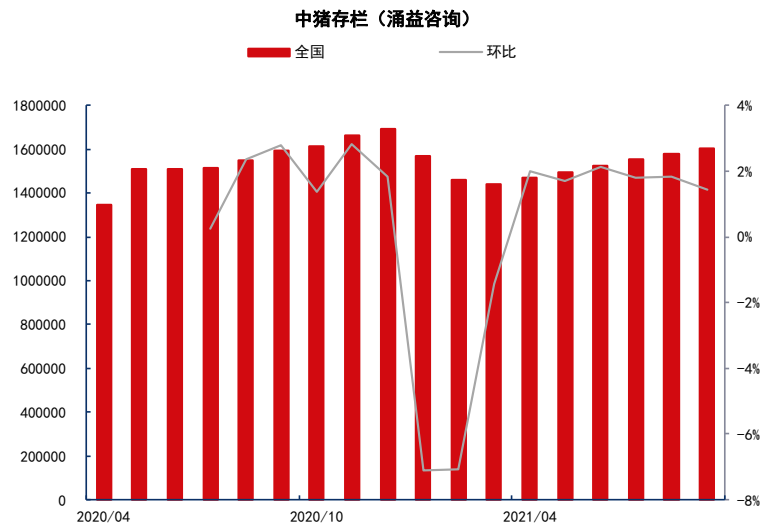
供应：9月样本企业小、中猪存栏环比增加，大猪存栏环比减少

- 从存栏结构看供应节奏：
- 据涌益咨询统计，截至2021年9月，样本小猪存栏2263473头，月度环比变化1.46%，同比变化7.56%。
- 据涌益咨询统计，截至2021年9月，样本中猪存栏1603395头，月度环比变化1.43%。
- 据涌益咨询统计，截至2021年9月，样本大猪存栏2008872头，月度环比变化-1.04%。

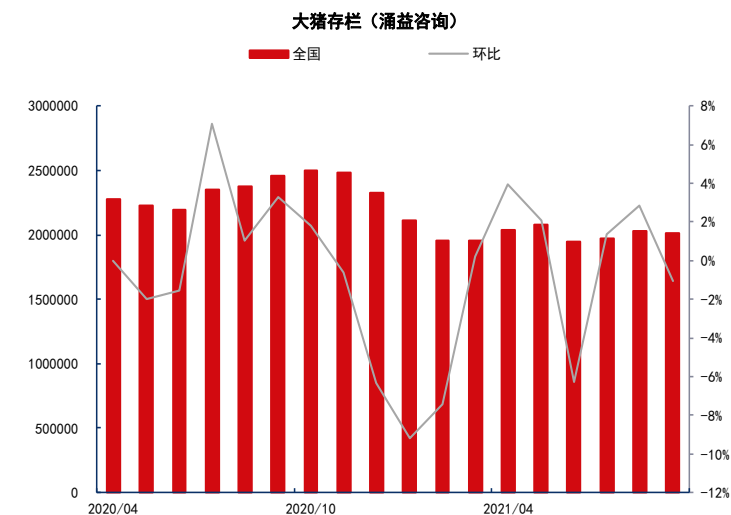
涌益咨询样本小猪存栏



涌益咨询样本中猪存栏



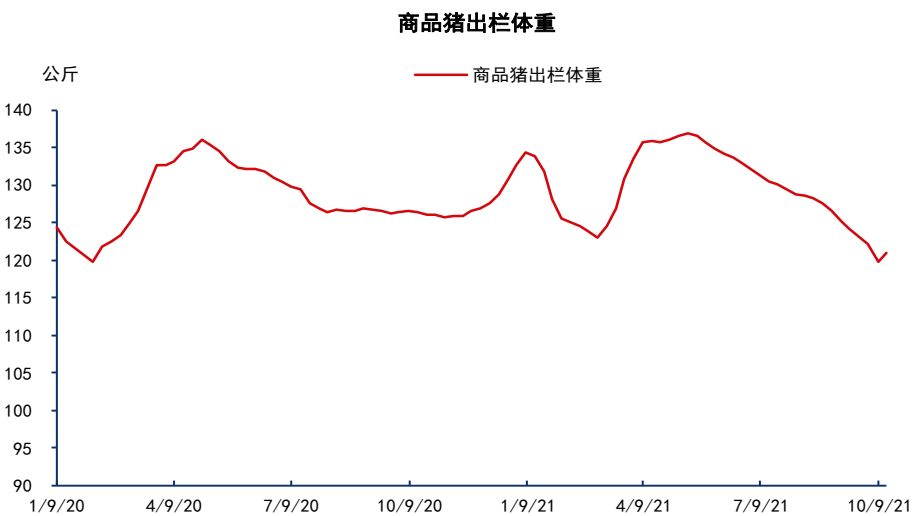
涌益咨询样本大猪存栏



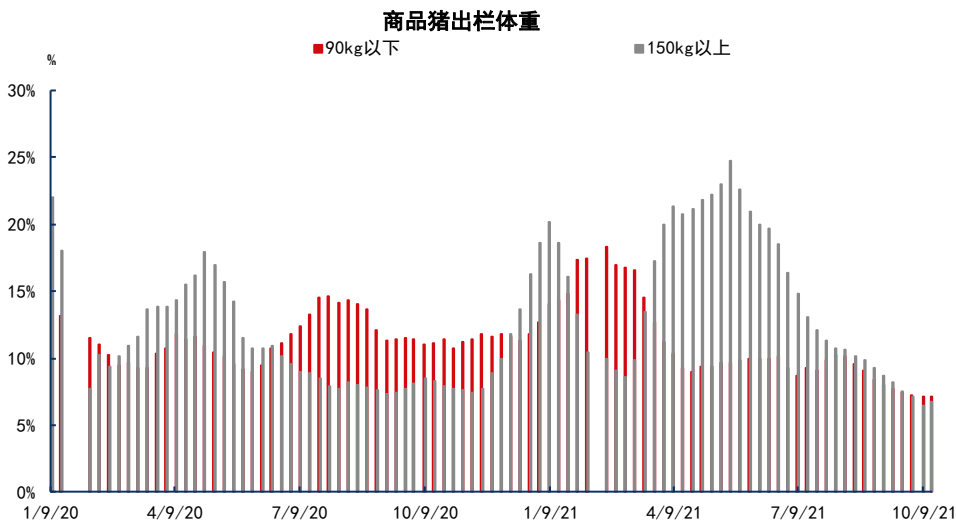
供应：生猪出栏均重

- 据涌益咨询统计，10月14日当周，生猪出栏均重121.05公斤，环比+1.05%。
- 据涌益咨询统计，10月14日当周，150kg以上生猪出栏占比6.76%，90kg以下生猪出栏占比7.18%。

生猪出栏均重



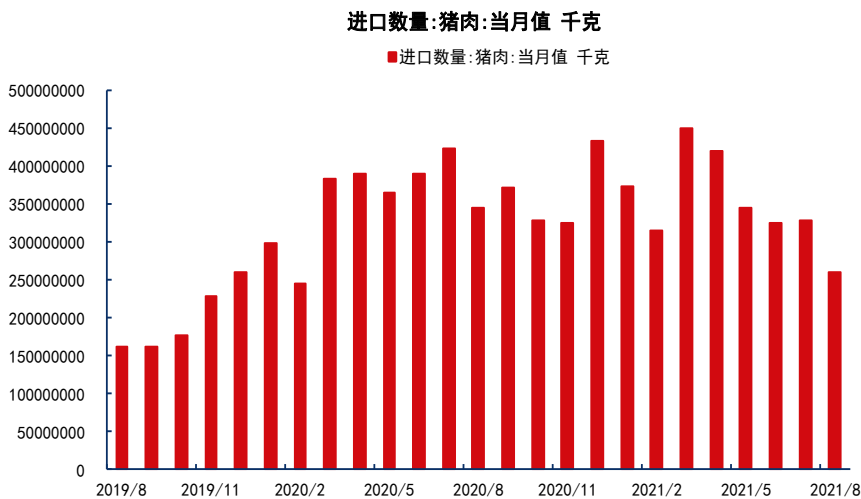
生猪出栏结构



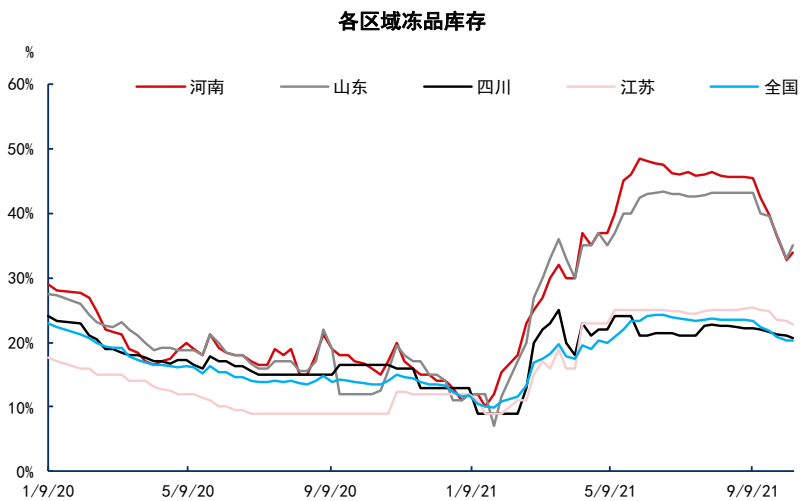
供应：进口及冻品库存

- 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，10月14日当周全国冻品库存率为20.23%，上周为20.23%，环比持平。

猪肉进口



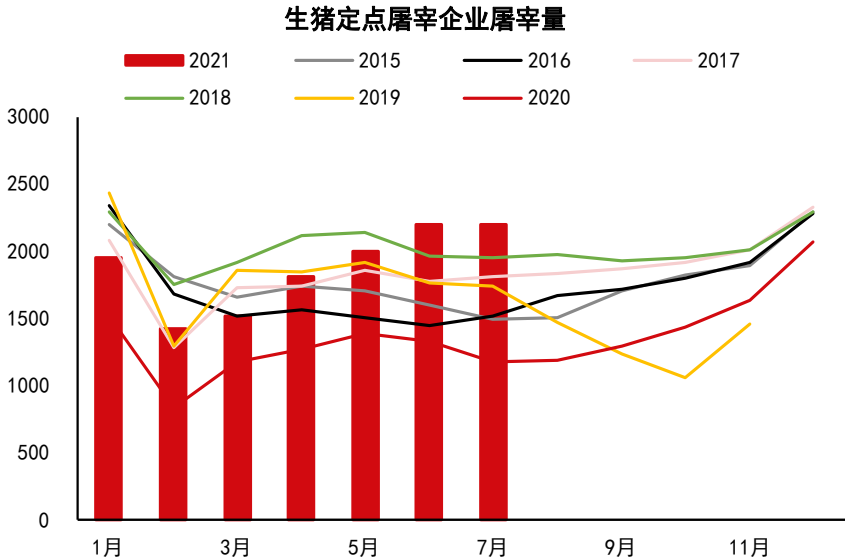
全国冻品库存率



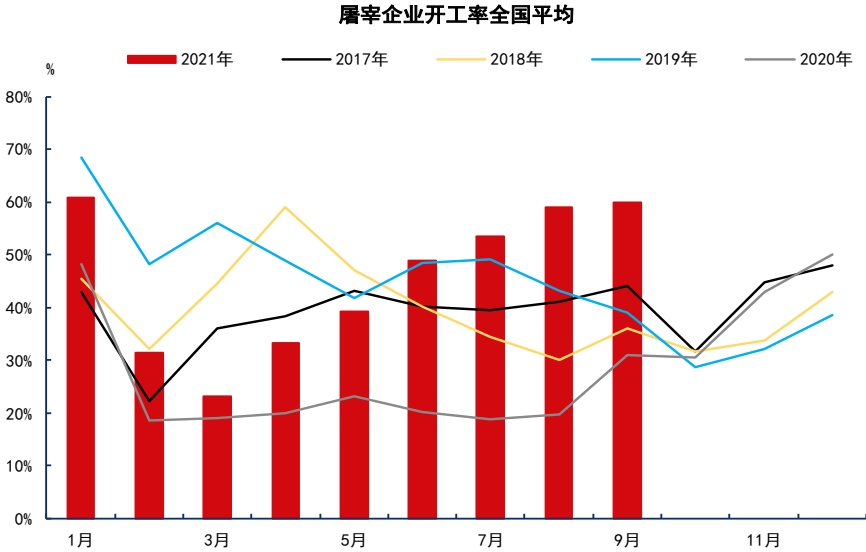
需求：样本屠宰企业9月开工率环比增

- 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9月屠宰企业开工率60.02%，上月为59.00%，环比+1.02个百分点，去年同期为31.00%，同比+29.02个百分点。

生猪定点屠宰企业屠宰量



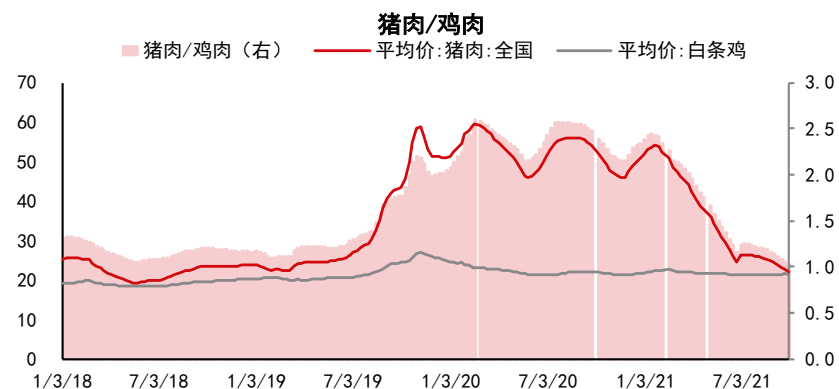
屠宰企业开工率



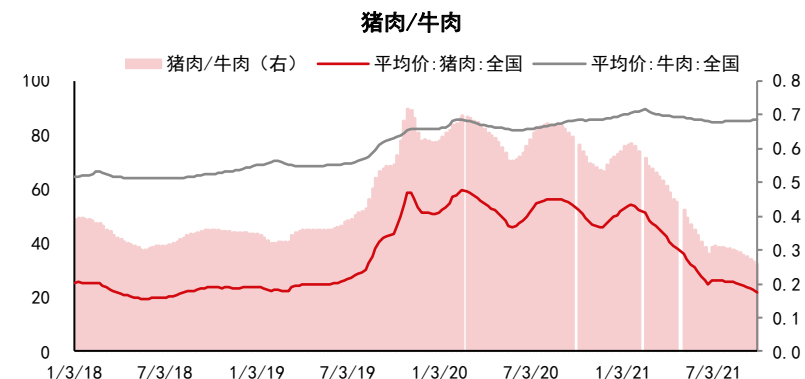
替代品：猪肉、鸡肉、牛肉、羊肉比价

- 9月29日，猪肉/牛肉比价0.26，较上周变化-0.01。
- 9月29日，猪肉/羊肉比价0.27，较上周变化-0.01。
- 9月29日，猪肉/鸡肉比价1.02，较上周变化-0.04。

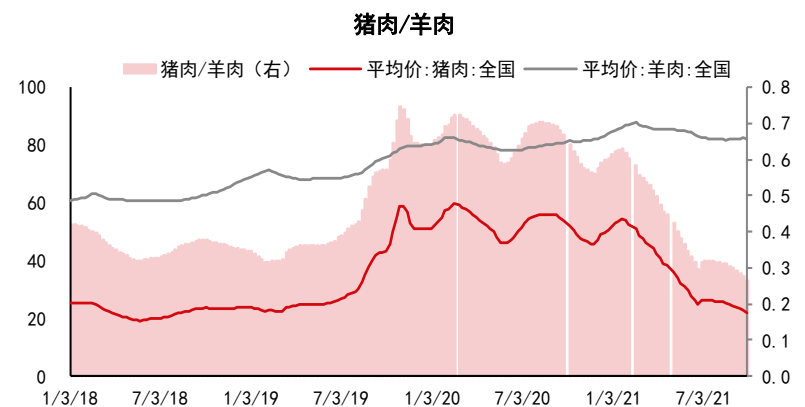
猪肉/鸡肉比价



猪肉/牛肉比价



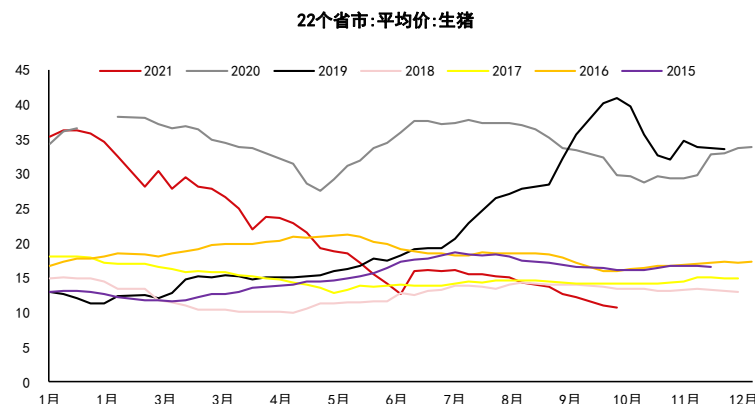
猪肉/羊肉比价



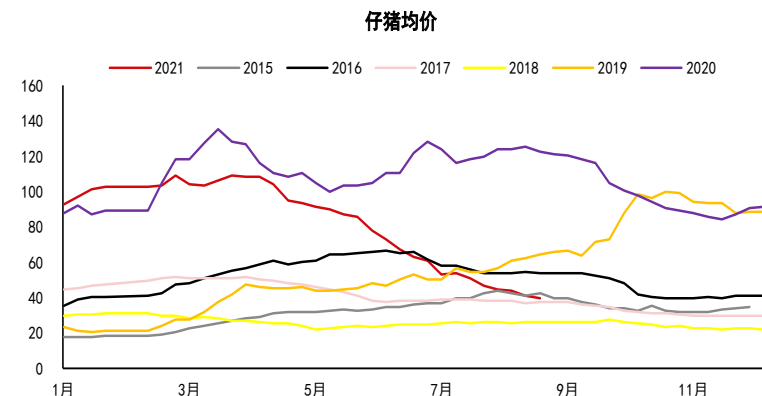
生猪其他驱动因素

- 10月15日当周，生猪周度均价12.03元/公斤，环比变化11.60%。
- 10月15日当周，仔猪均价23.06元/公斤，环比变化-2.99%，同比变化-77.03%。
- 10月15日当周，母猪均价32.79元/公斤，环比变化-1.69%，同比变化-59.46%。
- 10月15日当周，自繁自养生猪养殖利润-601.05元/头，较上周变化170.41元/头，外购仔猪养殖利润-716.64元/头，较上周变化281.84元/头。

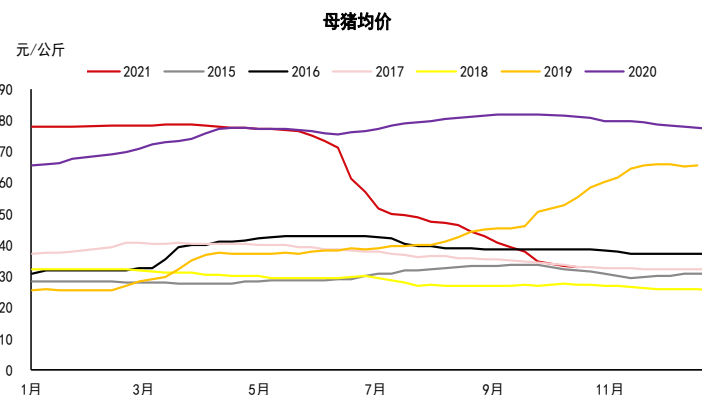
生猪均价



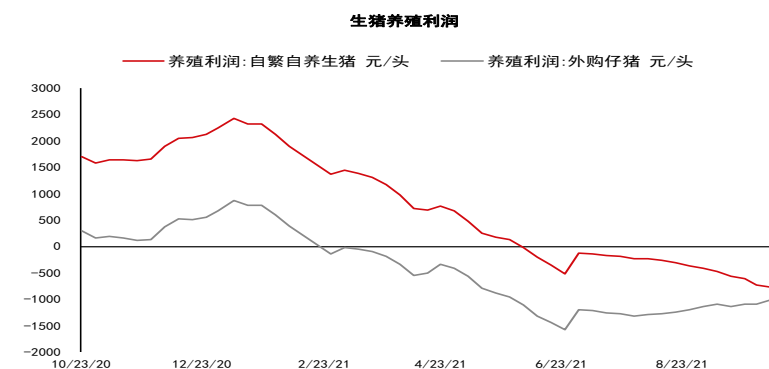
仔猪均价



母猪均价



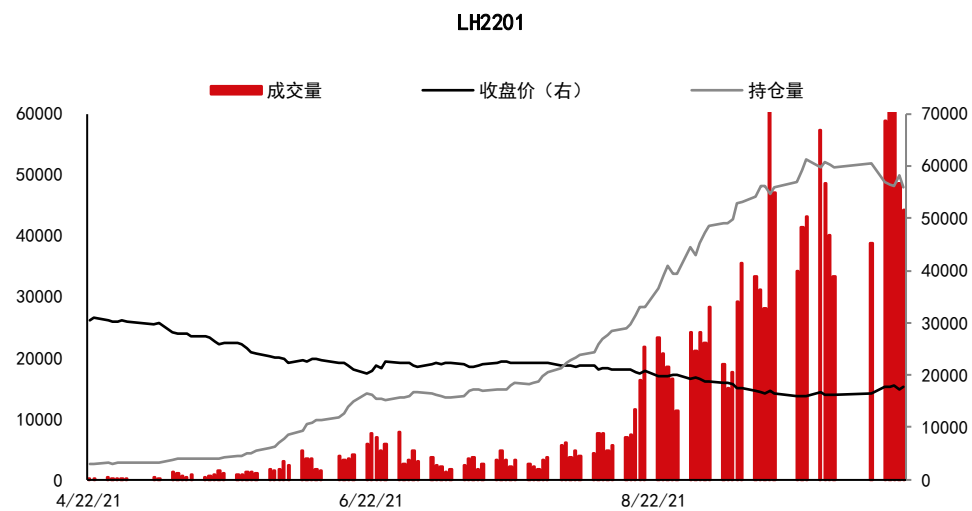
生猪养殖利润



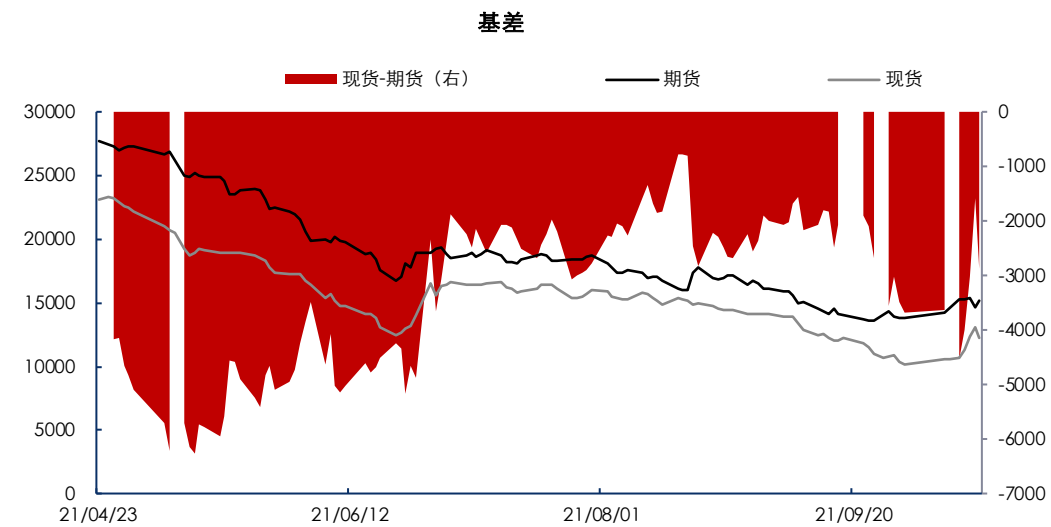
期货：收盘价及基差

- 10月15日，LH2201收盘价15175，上周同期14155，环比变化7. 21%。
- 10月15日，主力合约基差-2875，上周同期-3625，环比变化750。

LH2201收盘价、持仓量及成交量



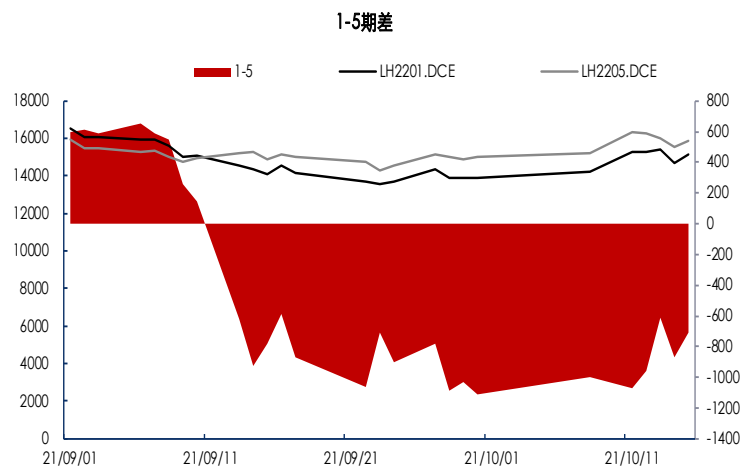
基差



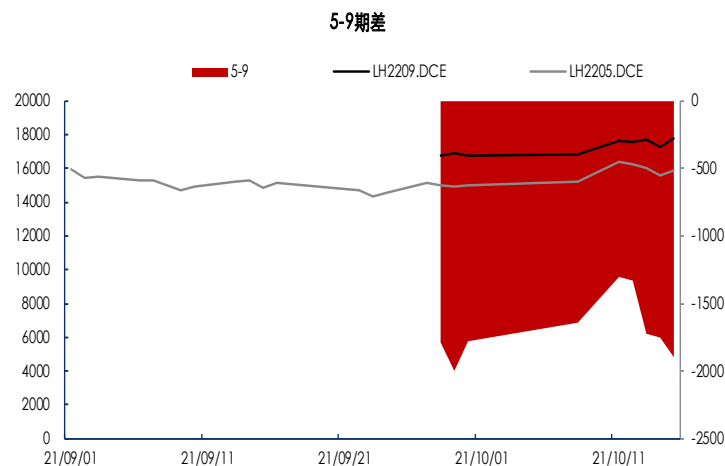
期货：期差

- 10月15日，生猪合约1-5期差-705，上周同期-995，环比变化290。
- 10月15日，生猪合约5-9期差-1900，上周同期-1640，环比变化-260。
- 10月15日，生猪合约9-1期差2605，上周同期2635，环比变化-30。

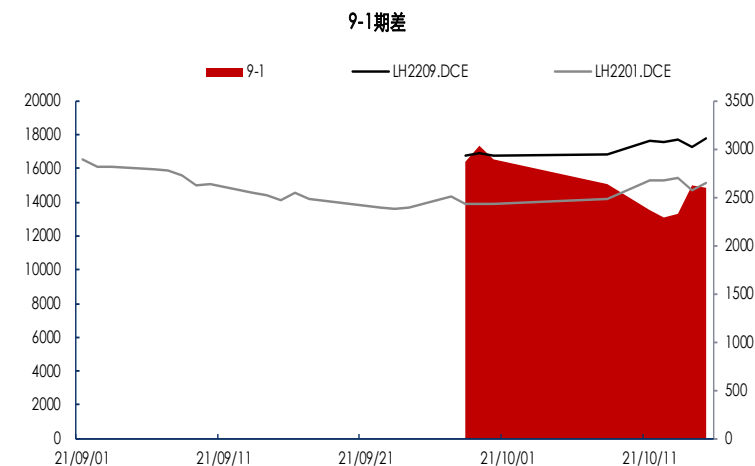
1-5



5-9



9-1



鸡蛋：下游补库支撑，蛋价稳中调整

供需变化：蛋鸡存栏、补栏、出栏情况

■ 蛋鸡存栏：

- 卓创资讯数据显示，9月在产蛋鸡存栏11.65亿只，环比-0.94%，同比-8.56%。

■ 鸡苗补栏：

- 卓创资讯数据显示，9月鸡苗销量4152万只，环比+9.35%，同比+24.01%。

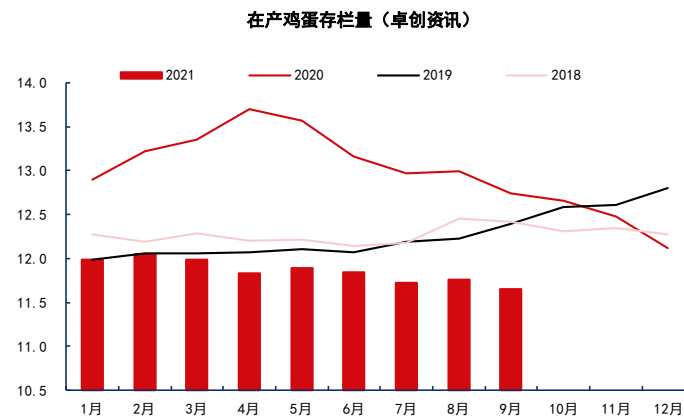
■ 淘鸡出栏：

- 卓创资讯数据显示，10月15日当周，淘汰鸡出栏量1568万只，环比-2.97%，同比-12.99%。

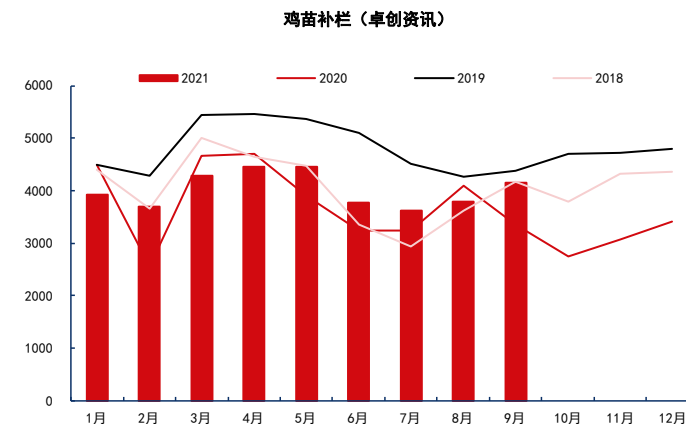
■ 养殖利润：

10月15日当周，蛋鸡养殖利润0.28元/只，上周0.05元/只，较上周变化0.23元/只。

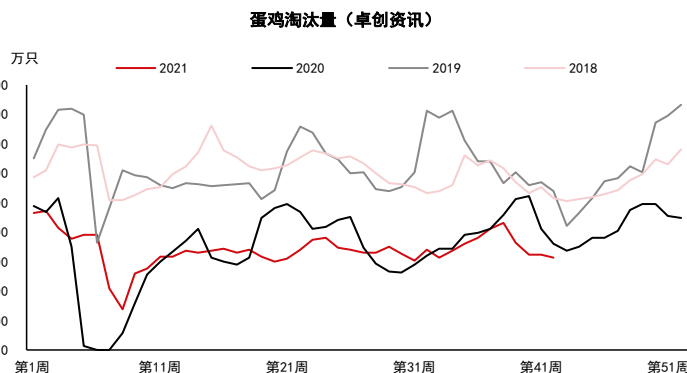
卓创资讯在产蛋鸡存栏



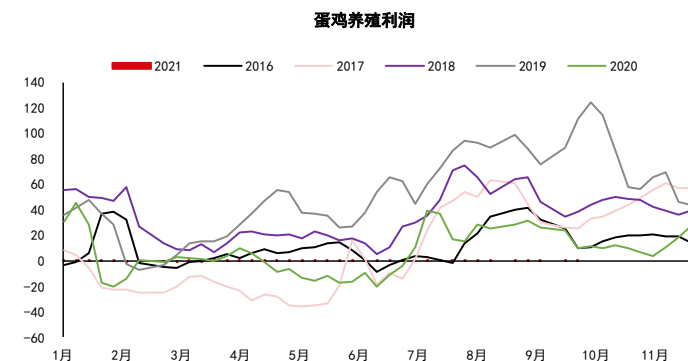
卓创资讯鸡苗销量



卓创资讯淘汰鸡出栏量



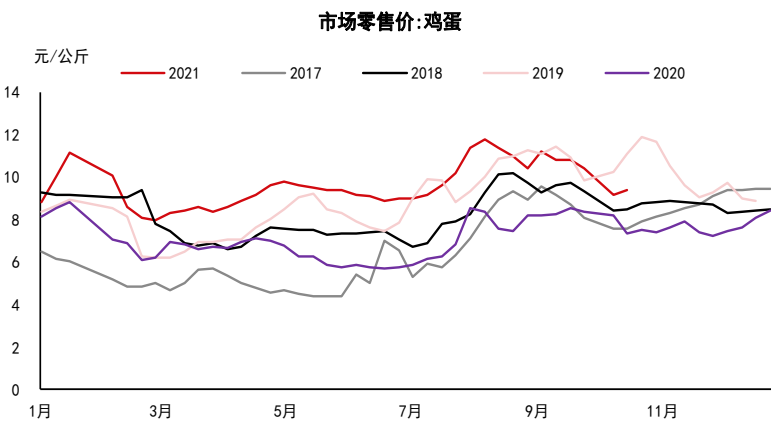
蛋鸡养殖利润



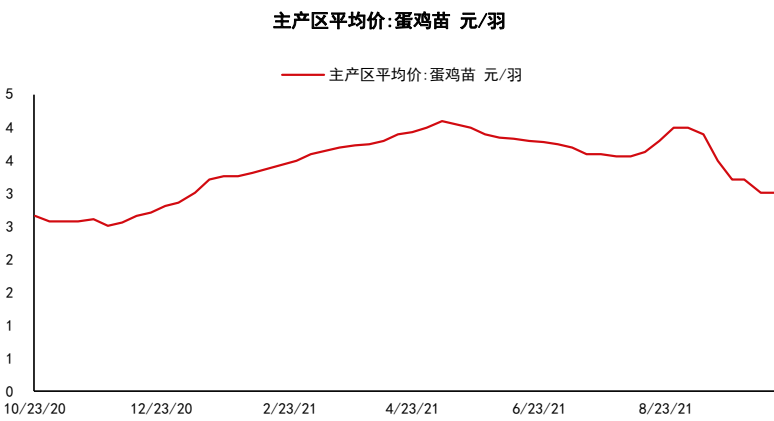
鸡蛋及相关产品价格

- 10月15日当周，鸡蛋市场平均零售价9.40元/公斤，环比变化0.20元/公斤。
- 10月15日当周，蛋鸡苗价格3.00元/只，环比变化0.00元/只。
- 10月15日当周，主产区淘汰鸡均价10.08元/公斤，环比变化0.04元/公斤。

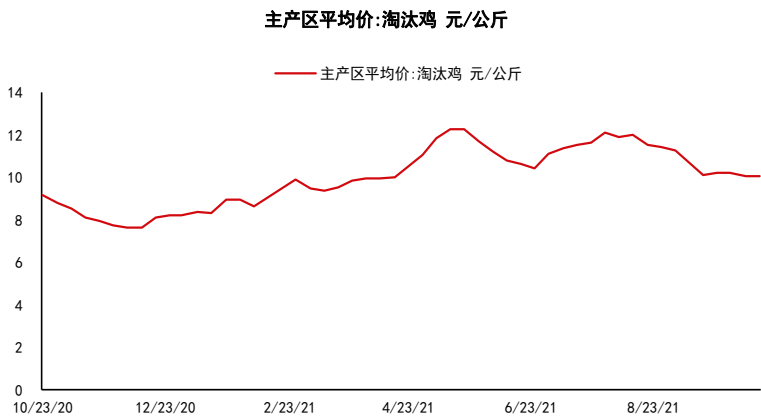
鸡蛋零售价



蛋鸡苗价格



淘汰鸡价格



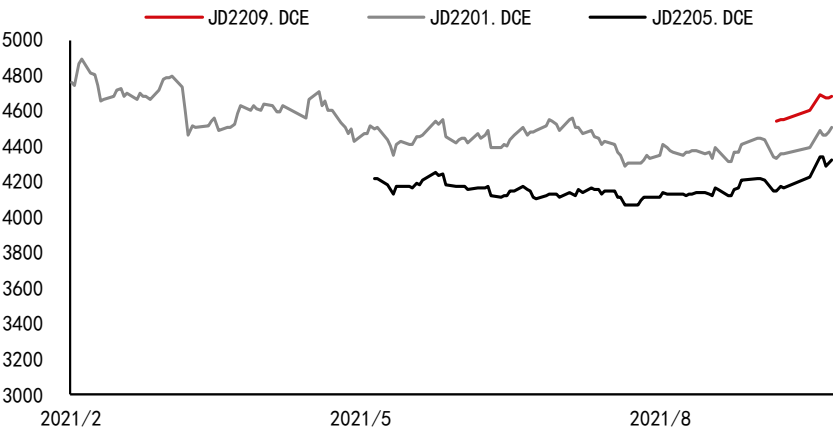
期货：收盘价及基差

- 10月15日，JD2201收盘价4505，上周同期4391，环比变化2.60%。
- 10月15日，主力合约基差-145，上周同期-391，环比变化246。

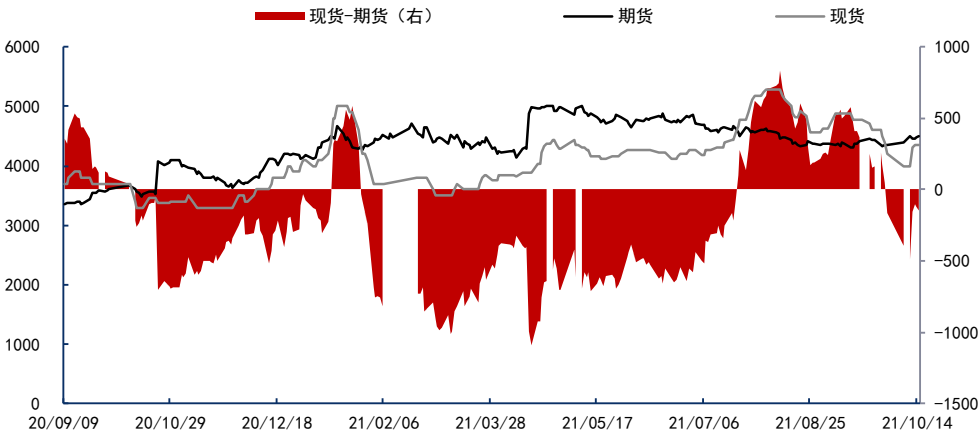
收盘价

基差

鸡蛋期价



基差

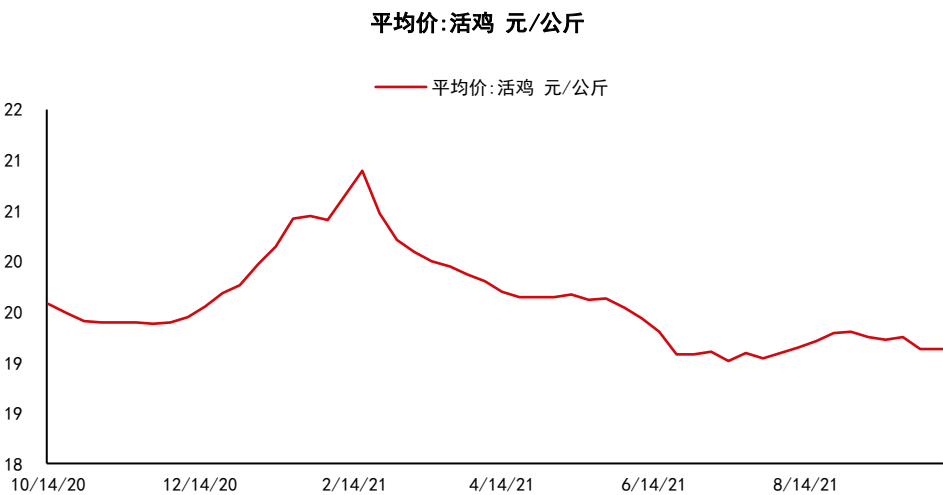


肉鸡：供需关系改善，市场情绪向好

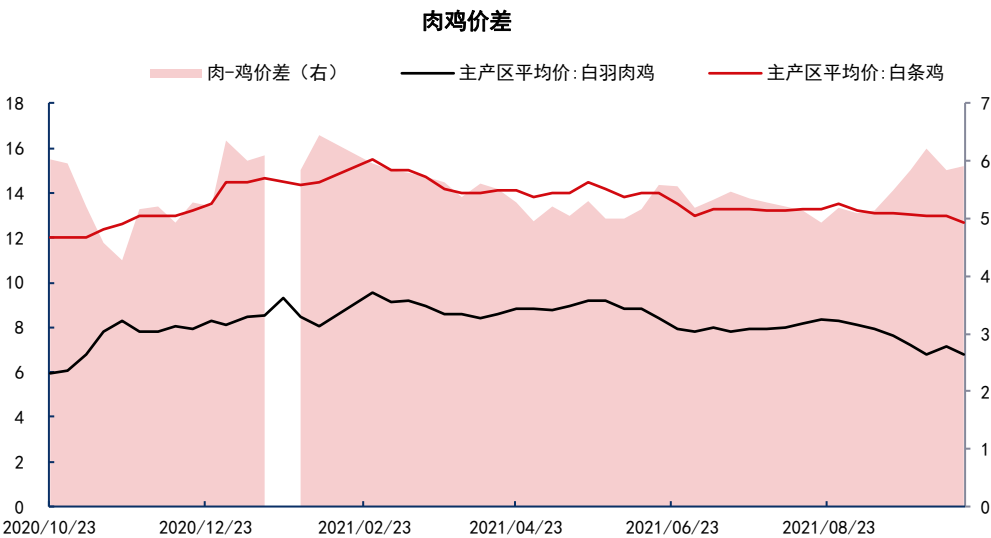
价格数据

- 10月8日当周，活鸡平均价19.13元/公斤，环比变化-0.05%。
- 10月15日当周，白羽肉鸡平均价6.77元/公斤，环比变化-5.45%；白条鸡平均价12.67元/公斤，环比变化-2.54%；肉-鸡价差5.90元/公斤，环比变化1.03%。

活鸡价格



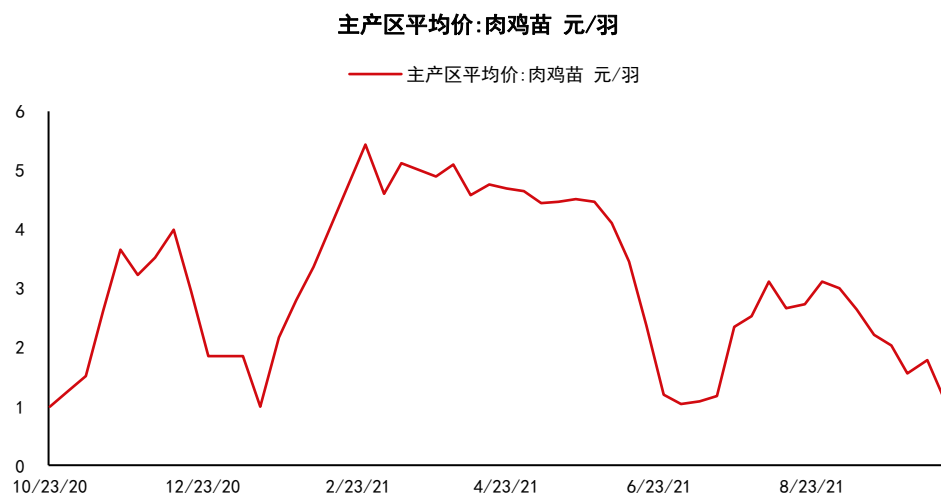
白羽肉鸡、白条鸡价格



供给：肉鸡苗价格及出苗量

- 10月15日当周，肉鸡苗平均价1.10元/只，环比变化-38.20%。
- 据卓创资讯统计，10月15日当周，中国肉鸡周度出苗量5403.8万只，环比变化0.80%，同比变化127.82%。

肉鸡苗主产区价格



中国肉鸡周度出苗量

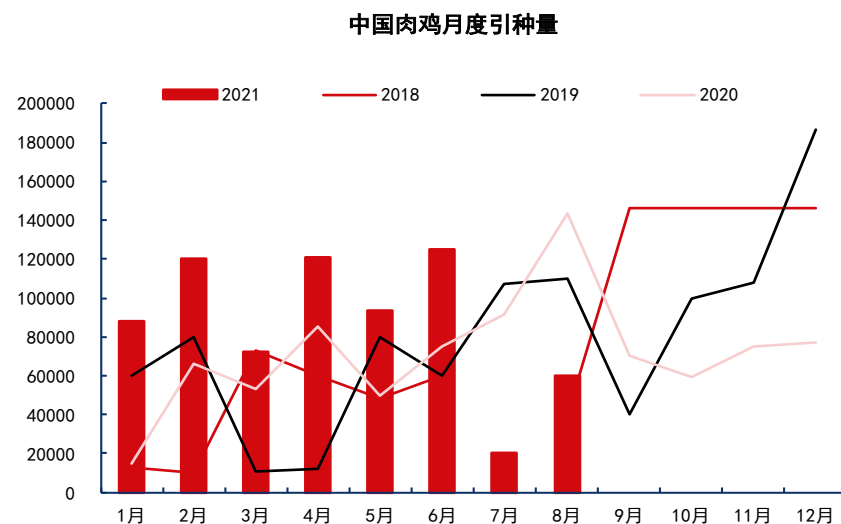


供给：肉鸡引种量、肉鸡出栏量

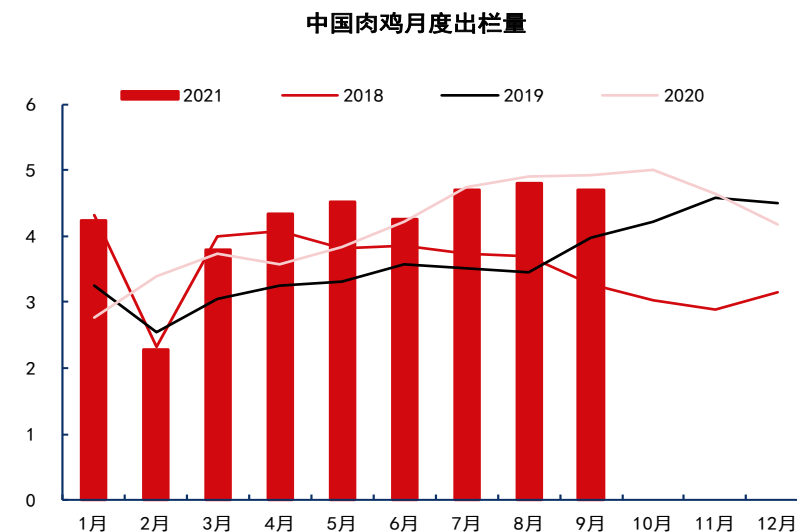
■ 据卓创资讯统计，截至2021年8月，中国肉鸡月度引种量59800套，环比变化+199.00%，同比变化-58.33%。

■ 据卓创资讯统计，截至2021年9月，中国肉鸡月度出栏量4.71亿只，环比变化-1.87%，同比变化-4.46%。

中国肉鸡月度引种量



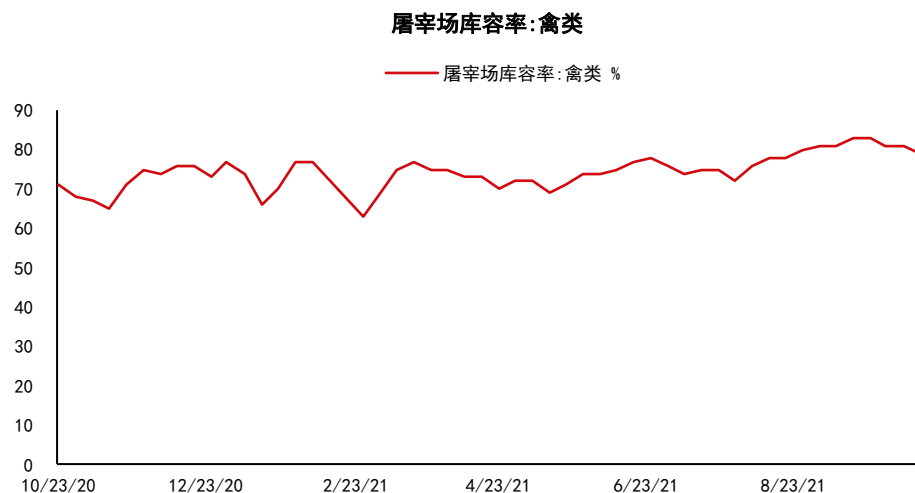
中国肉鸡月度出栏量



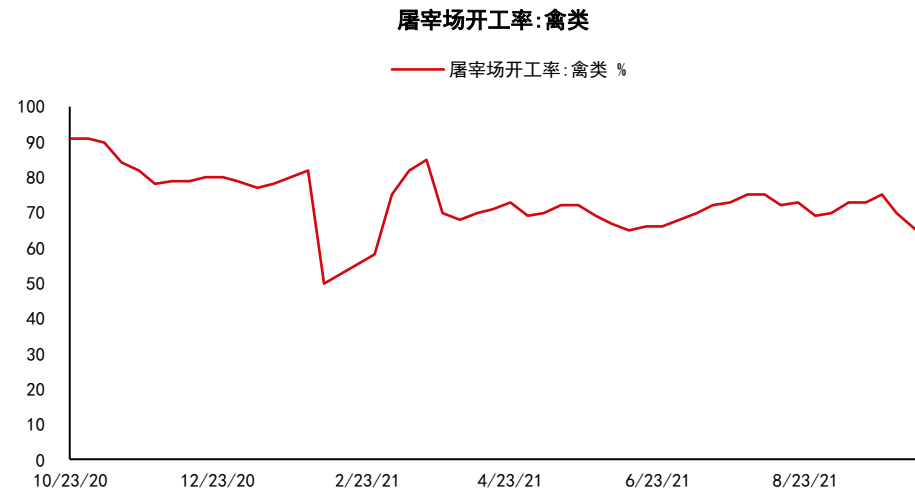
需求：屠宰场库容率、开工率

- 10月15日当周，屠宰场库容率79.00%，上周为81.00%，环比变化-2.00个百分点，去年同期为71.00%，同比变化8.00个百分点。
- 10月15日当周，屠宰场开工率69.00%，上周为65.00%，环比变化4.00个百分点，去年同期为91.00%，同比变化-22.00个百分点。

屠宰场库容率



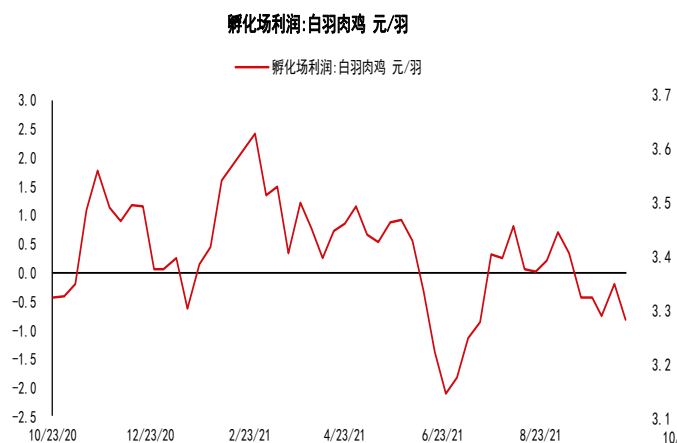
屠宰场开工率



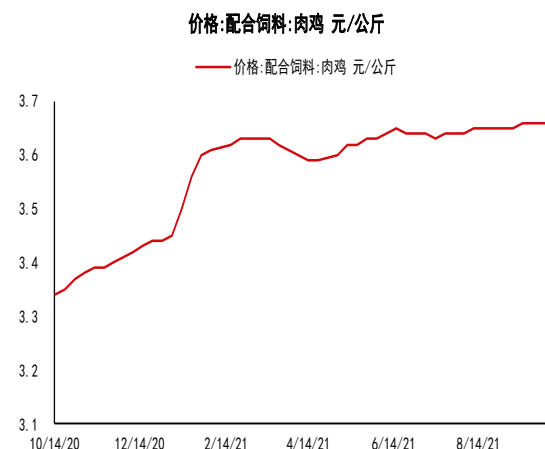
利润：孵化利润、养殖利润、屠宰利润

- 10月15日当周，肉鸡孵化利润-0.82元/只，环比变化-329.47%。
- 10月8日当周，肉鸡配合饲料价格3.66元/公斤，环比变化0.00%。
- 10月15日当周，毛鸡养殖利润-4.36元/只，环比变化-26.74%。
- 10月15日当周，毛鸡屠宰利润0.90元/只，环比变化800.00%。

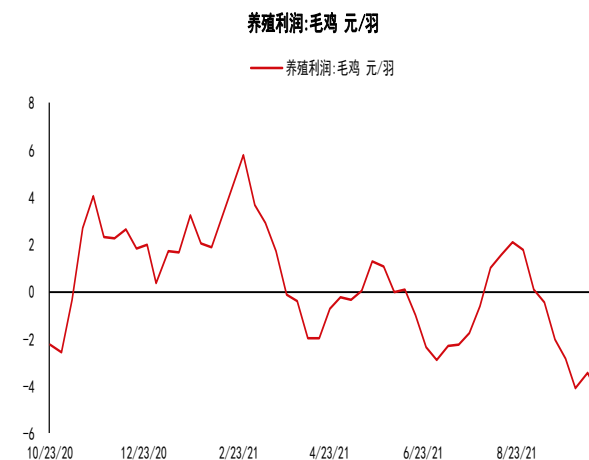
白羽肉鸡孵化利润



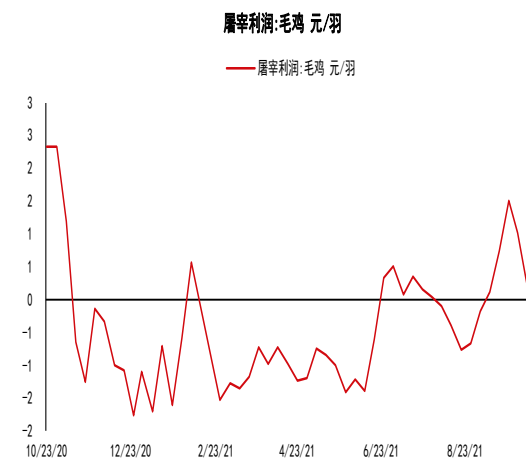
肉鸡配合饲料



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 74



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

