

报告要点

油脂：资金博弈加剧，盘面波动率走升。油粕：反弹或到位，中长期仍看空。玉米：市场供需确较前期有所宽松，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：在产蛋鸡存栏偏低，但补栏同比、环比均增，主力合约中长期偏弱。

摘要：
【本周推荐策略】：

生猪 01 合约空单持有，鸡蛋偏空思路对待。

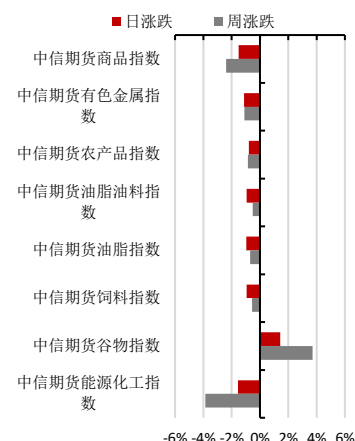
【信息】：

(1) 油脂：根据国家粮油信息中心 11 月 30 日监测显示：美湾大豆（1 月船期）C&F 价格 557 美元/吨，与上个交易日相比下调 4 美元/吨；美西大豆（1 月船期）C&F 价格 565 美元/吨，与上个交易日相比下调 4 美元/吨；巴西大豆（2 月船期）C&F 价格 551 美元/吨，与上个交易日相比下调 5 美元/吨。进口大豆升贴水：墨西哥湾（1 月船期）275 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；美国西岸（1 月船期）297 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；巴西港口（2 月船期）260 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平。阿根廷豆油（1 月船期）C&F 价格 1440 美元/吨，与上个交易日相比下调 20 美元/吨；阿根廷豆油（3 月船期）C&F 价格 1345 美元/吨，与上个交易日相比相比下调 10 美元/吨。加拿大进口菜油 C&F 报价：进口菜油（1 月船期）C&F 价格 1695 美元/吨，与上个交易日相比下调 10 美元/吨；进口菜油（3 月船期）C&F 价格 1690 元/吨，与上个交易日相比下调 10 美元/吨。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心 11 月 30 日监测显示：美湾大豆（1 月船期）C&F 价格 557 美元/吨，与上个交易日相比下调 4 美元/吨；美西大豆（1 月船期）C&F 价格 565 美元/吨，与上个交易日相比下调 4 美元/吨；巴西大豆（2 月船期）C&F 价格 551 美元/吨，与上个交易日相比下调 5 美元/吨。进口大豆升贴水：墨西哥湾（1 月船期）275 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；美国西岸（1 月船期）297 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；巴西港口（2 月船期）260 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平。

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:

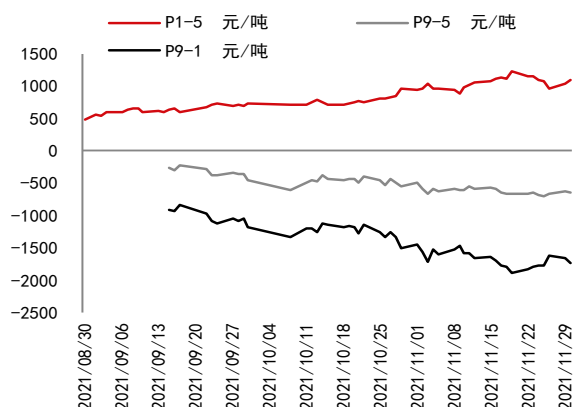
品种	日观点	中线展望
油脂	观点: 油脂大幅下挫, 低库存或构成支撑 逻辑: 短期看, 巴西生柴添加比例不及市场预期, 利空油脂。不过 11 月马棕油库存大概率走低; 印尼主动收紧棕榈油出口, 印度下调植物油关税后进口量显著上升, 国际棕油供需仍偏紧。国内棕油、豆油库存仍偏低、盘面依旧深贴水, 春节消费行情催化仍存, 油脂短期难深跌, 料价格高位区间运行。中期看, 南美天气若正常, 大豆增产概率大; 棕油产区劳工若充足, 棕油产量有望在 2022 年 2 月进入季节性增产。春节备货结束后油脂消费将环比走低。油脂或见顶回落。长期看, 2022 年棕油或恢复性增产, 叠加南美大豆上市, 需求传统消费淡季, 油脂后市偏空。 投资策略: 观望。 风险因素: 棕油季节性减产落空; 中国进口油脂超预期; 消费不及预期。	菜油: 震荡 豆油: 震荡 棕油: 震荡
蛋白粕	观点: 期价重回区间震荡, 基差料走高 逻辑: 短期看, 主力资金移仓换月至 5 月合约, 或炒作南美增产与备货结束需求环比走弱, 料期价反弹到位后重回区间运行; 春节前备货效应仍存, 期现或背离, 基差料走高。中期, 美豆收割顺利, 供需逐渐转松, 美豆出口销售旺季但销量同比降幅明显。南美种植加快, 面积增幅渐明朗, 天气若无大灾, 南美大豆大概率增产, 全球大豆供需或进一步改善, 供应压力渐增。中国进口大豆压榨利润上涨至盈利区间, 11-1 月进口大豆环比预增, 但到港可能延迟。节前饲料备货结束后生猪集中出栏将冲击豆粕需求, 期价中期弱势。长期看, 全球大豆供需不断改善, 甚至在 2021 年南美豆上市后或开启新的下跌周期。四季度春节备货仍支撑价格, 但之后季节性需求淡季, 2022 年需求前高后低, 全年需求同比趋降, 价格堪忧。总体上, 蛋白粕操作思路逢高空为宜。 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。	豆粕: 偏弱 菜粕: 偏弱
玉米及其淀粉	观点: 阶段驱动不突出, 震荡运行 逻辑: 四季报中指出节奏或是“先扬后抑”, 过去一段时间看, 先扬阶段有多因素共振, 新作上市极端天气连续干扰市场, 前有洪涝等影响晋冀鲁豫产量及上市进度, 近期暴雪影响东北产区上市及物流, 从目前看各区域供需结构来看, 产区新粮上市高峰到来仍需时间, 天气物流等因素集中爆发干扰粮源转移, 下游加工利润较好, 企业提价收粮, 现货偏强, 叠加能源煤炭价格大涨, 烘干成本提高, 替代谷物涨价等多因素共振驱动驱动期价上行。而本次大雪过后, 东北产区基本上冻, 有利于玉米脱粒烘干以及粮食销售, 玉米上市量增加, 替代方面, 小麦收购价一定回调, 玉米开启调整进入“后抑”阶段。12 月份预计市场仍延续售粮节奏, 考虑去年节后售粮的农户利润较差, 今年的售粮压力或集中在节前, 价格或延续震荡调整。但长期看, 国内谷物的供需整体方向依旧是趋于紧张, 结合宏观通胀预期, 投机需求增加易给出市场炒作预期, 价格或呈现易涨难跌。 投资策略: 观望。 风险因素: 非瘟疫情、天气。	震荡
生猪	观点: 现货高位波动, 供需预期驱动期价走弱 逻辑: 近期猪价反弹原因: 1. 国庆节后的收储价格超预期, 成为此次反弹的导火索, 市场惜售压栏增加, 阶段出栏下降, 供应压力有所缓解。2. 前期随着均重的持续下滑, 生猪出栏提前, 而近期气温降低后带动需求走强后, 大猪需求明显增加, 大肥-标猪价差翻转继续强化压栏行为。3. 猪价持续下跌过后, 终端享受猪价下跌红利后, 带动屠宰增加, 强化猪价上涨预期。4. 市场看涨预期出现, 终端需求有备货行为, 需求前置, 加剧阶段供需错配。后期猪价难持续上涨逻辑: 1. 能繁母猪存栏绝对量仍较高叠加结构优化, 整体产能释放仍未结束的逻辑未变, 市场供应仍在逐月增加。2. 猪价的快速反弹导致终端需求难以跟上, 肉猪比快速修复一定程度抑制生猪价格的快速反弹。3. 前期压栏惜售导致供应压力后移, 而需求端前置透支后期需求, 生猪市场阶段供需错配终将修复回归。4. 从长期看, 猪价快速反弹地带来养殖利润的快速修复, 行业深度	震荡偏弱

	亏损幅度缩小，亏损时间缩短，当前盘面养殖利润转正，或将缩短产能去化速度，延长猪周期长度，综上，延续前期逻辑，猪周期尚未走完，猪价仍有探底空间。 投资策略：单边：空单持有，套利：多 01-03 合约价差 2000 以上逐步离场 风险因素：非瘟疫情、天气。	
鸡蛋	观点：现货逐渐降温，期价继续下行 逻辑：现货端，流通环节库存环比增加，产区库存仍有积压，前期补库结束后，短期看鸡蛋消费偏弱。11 月 30 日，以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格 4.70 元/斤，环比变化 0.00%，以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格 4.65 元/斤，环比变化 0.00%，销-产区价差-0.05 元/斤。期货端，11 月 30 日，JD2201 收盘价 4369，较上一交易日变化-1.24%，较上周变化-3.30%。从产业供需来看，供应方面，据卓创资讯数据显示，10 月蛋鸡苗补栏量 8694 万只，环比+4.70%，同比+58.48%，近期养殖利润较好，补栏增量较大；需求方面，近期消费面偏弱，距离春节前备货尚有一段时间。整体看，尽管 1 月为春节前的鸡蛋消费旺季，但主力合约 JD2201 在春节后交割，存在节后鸡蛋价格回落的跌价预期，主力合约以震荡偏弱运行为主。 投资策略：偏空思路对待。 风险因素：新冠疫情抑制消费，禽流感疫情淘汰产能。	震荡偏弱

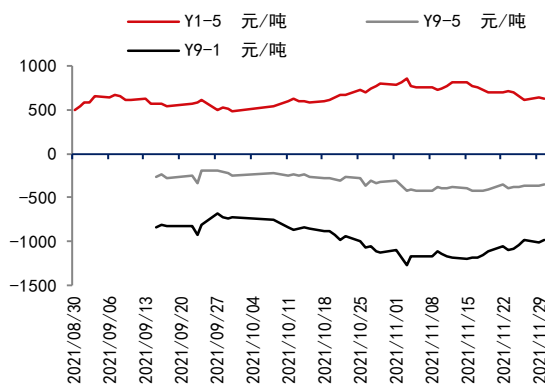
二、重要数据图表监测:

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1: 棕榈油跨月价差

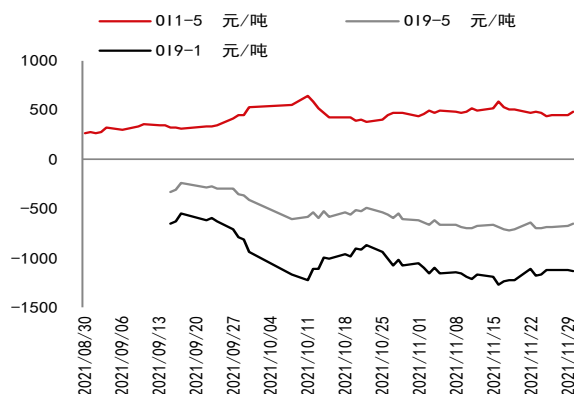


图表 2: 豆油跨月价差

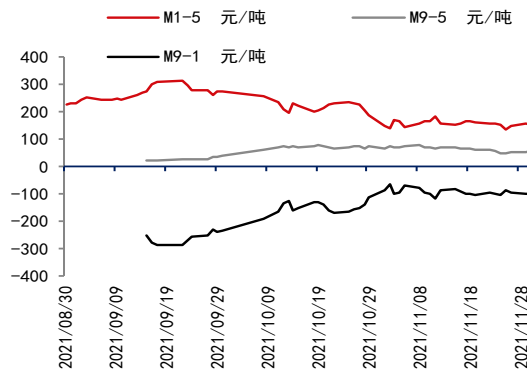


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 菜油跨月价差

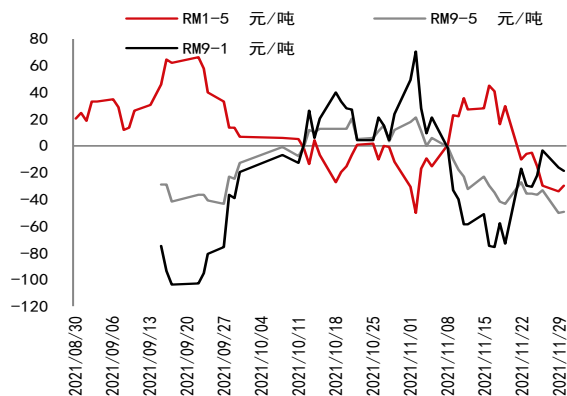


图表 4: 豆粕跨月价差

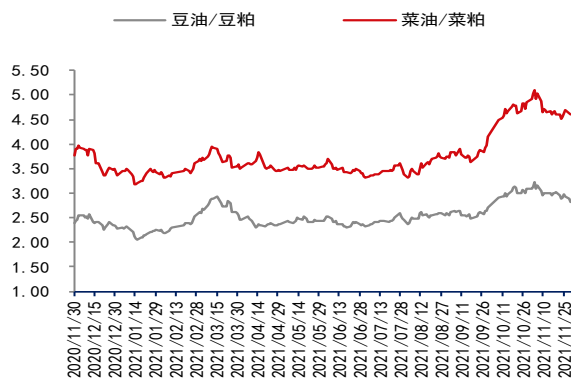


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 5: 菜粕跨月价差

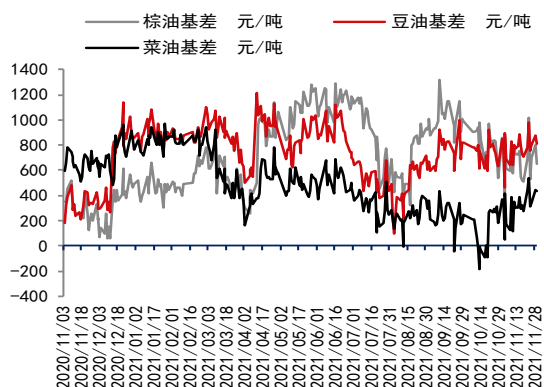


图表 6: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 7：油脂基差



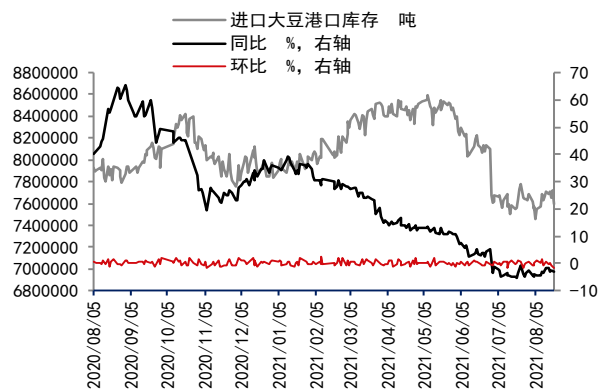
图表 8：粕类基差



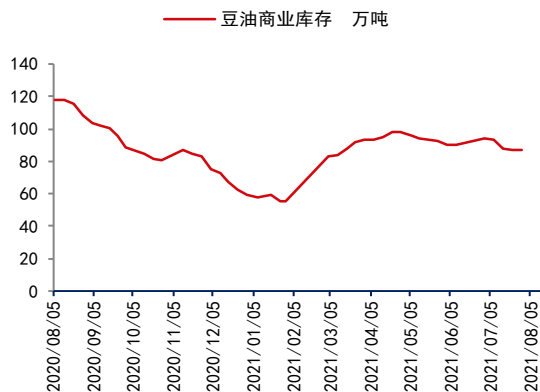
资料来源：Wind 中信期货研究部

2. 油脂油料产业链监测

图表 9：进口大豆港口库存

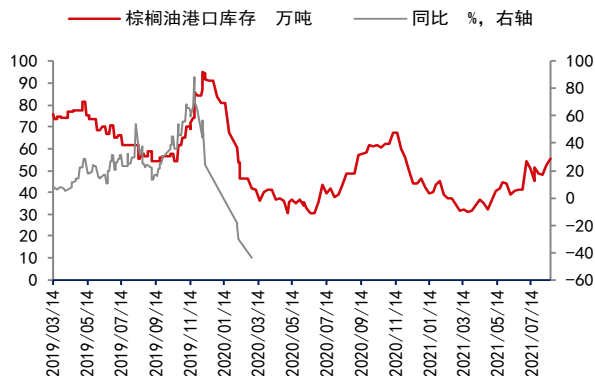


图表 10：豆油商业库存



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

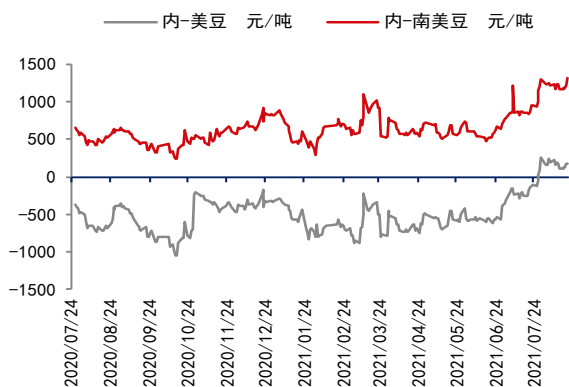


图表 14：油菜籽压榨利润



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

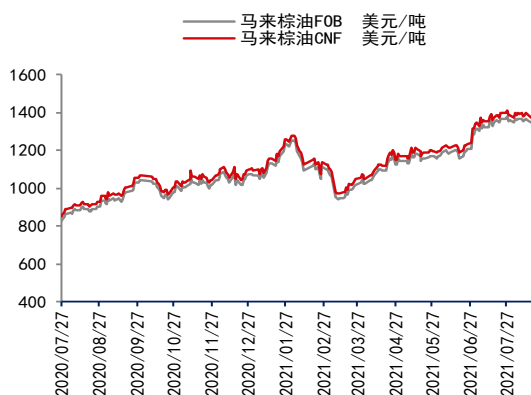


资料来源：Wind 中信期货研究部

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	2021/11/30	2021/11/29	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2645	2658	-13	-0.49%
05合约	2680	2688	-8	-0.30%
09合约	2668	2677	-9	-0.34%
期差1-5	-35	-30	-5	-16.67%
期差5-9	12	11	1	9.09%
期差9-1	23	19	4	21.05%
主力合约	2645	2658	-13	-0.49%
现货价格	2650	2650	0	0.00%
基差	5	-8	13	162.50%
生猪				
01合约	16105	16080	25	0.16%
05合约	15190	15200	-10	-0.07%
09合约	17015	17075	-60	-0.35%
期差1-5	915	880	35	3.98%
期差5-9	-1825	-1875	50	2.67%
期差9-1	910	995	-85	-8.54%
主力合约	16105	16080	25	0.16%
现货价格	17400	17500	-100	-0.57%
基差	1295	1420	-125	-8.80%
鸡蛋				
01合约	4369	4424	-55	-1.24%
05合约	4328	4315	13	0.30%
09合约	4741	4736	5	0.11%
期差1-5	41	109	-68	-62.39%
期差5-9	-413	-421	8	1.90%
期差9-1	372	312	60	19.23%
主力合约	4369	4424	-55	-1.24%
现货价格	4840	4840	0	0.00%
基差	471	416	55	13.22%

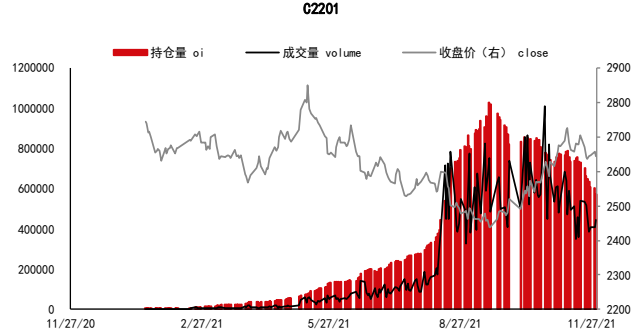
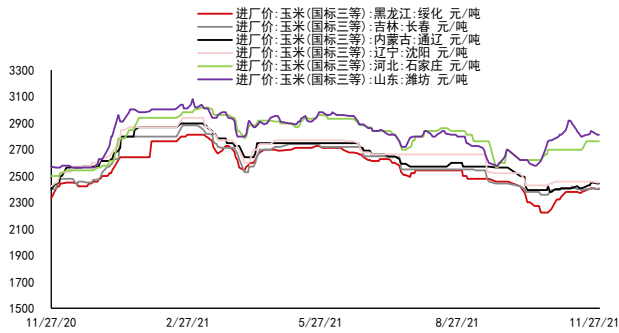
资料来源: Wind 中信期货研究部; 注: 期货价格为收盘价格。

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



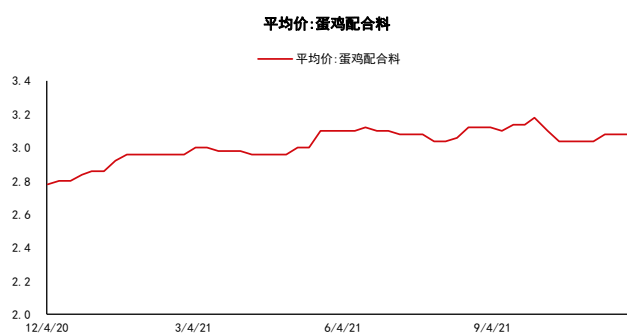
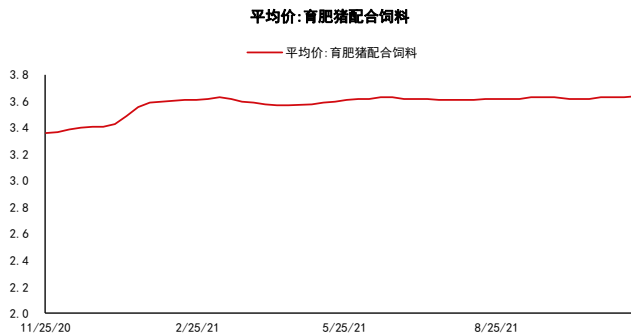
资料来源：Wind 中信期货研究部

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



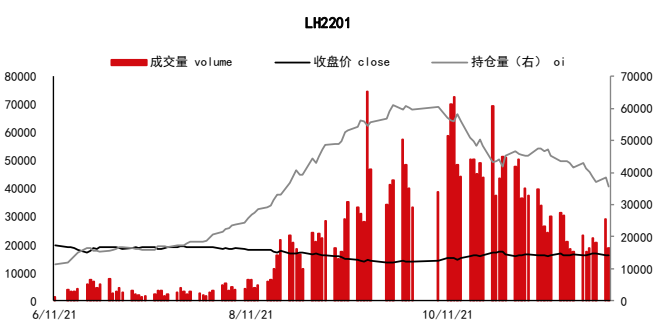
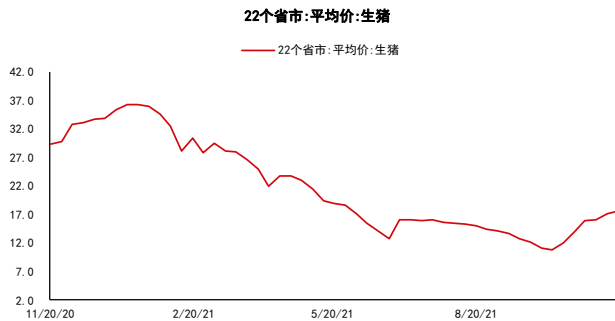
资料来源：Wind 中信期货研究部

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

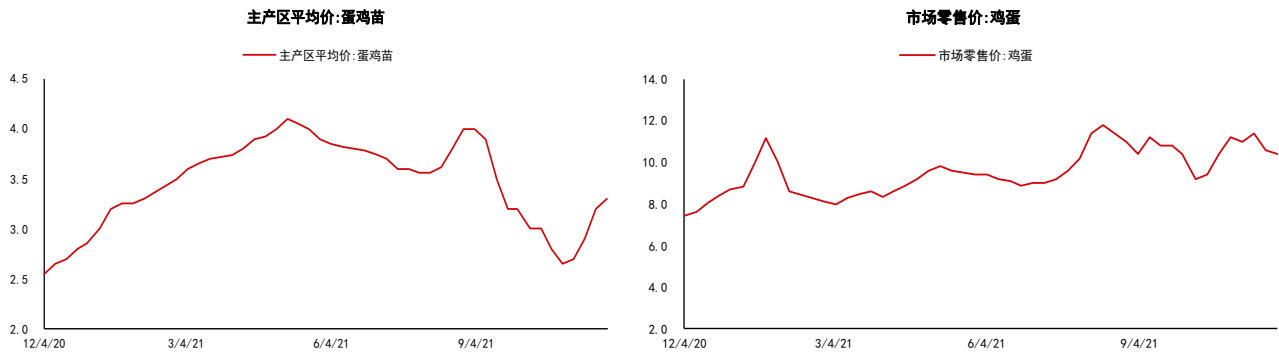
6. 鸡蛋价格监测

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

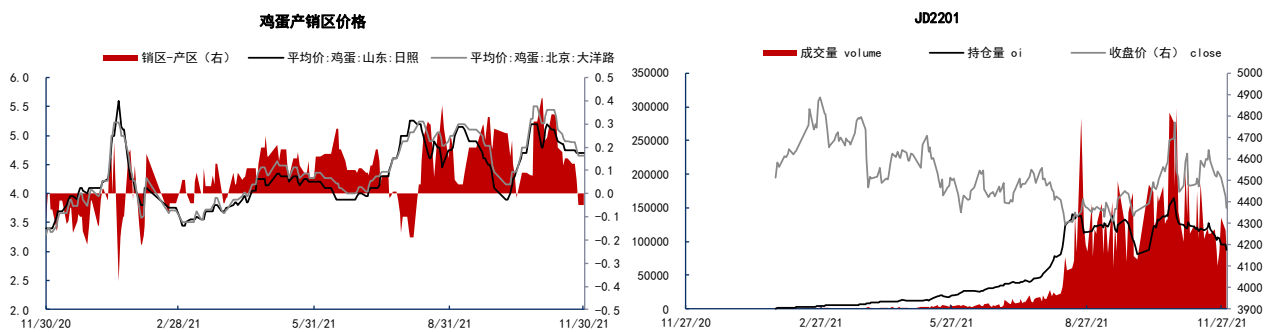


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

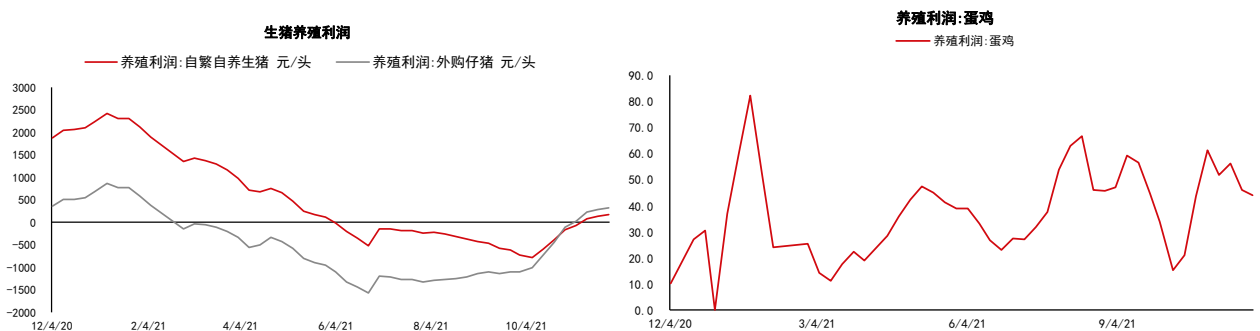
7. 养殖利润监测

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