

## 板块逻辑延续，油脂高位震荡养殖蛋白粕震荡偏弱

### 报告要点

油脂：急跌后获得支撑，短期有望区间运行。长期供需改善下，大趋势或转空。豆粕：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：存栏、补栏环比均增，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 12 月 7 日监测显示：阿根廷豆油(1 月船期) C&F 价格 1410 美元/吨，与上个交易日相比下调 5 美元/吨；阿根廷豆油(3 月船期) C&F 价格 1310 美元/吨，与上个交易日相比下调 15 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 1690 美元/吨，与上个交易日相比下调 5 美元/吨；进口菜油(3 月船期) C&F 价格 1685 元/吨，与上个交易日相比下调 5 美元/吨。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心 12 月 7 日监测显示：美湾大豆(1 月船期) C&F 价格 574 美元/吨，与上个交易日相比上调 3 美元/吨；美西大豆(1 月船期) C&F 价格 573 美元/吨，与上个交易日相比下调 2 美元/吨；巴西大豆(2 月船期) C&F 价格 563 美元/吨，与上个交易日相比持平。进口大豆升贴水：墨西哥湾(1 月船期) 302 美分/蒲式耳，与上个交易日相比上调 16 美分/蒲式耳；美国西岸(1 月船期) 300 美分/蒲式耳，与上个交易日相比上调 2 美分/蒲式耳；巴西港口(2 月船期) 271 美分/蒲式耳，与上个交易日相比上调 6 美分/蒲式耳。

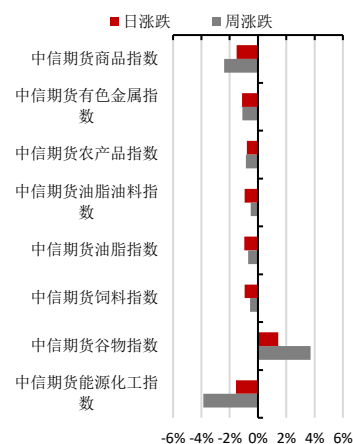
(3) 生猪：据博亚和讯监测，2021 年 12 月 07 日全国外三元生猪均价为 17.54 元/kg，较昨日下跌 0.22 元/kg；仔猪均价为 23.25 元/kg，较昨日下跌 0.01 元/kg；白条肉均价 23.38 元/kg，较昨日下跌 0.07 元/kg。猪料比价为 4.90:1，较昨日减少 0.06。

风险因素：疫情、天气。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号

中信期货商品指数涨跌对比



### 农产品研究团队

研究员：

李兴彪

010-58135950

lixingbiao@citicsf.com

从业资格号 F3048196

投资咨询号 Z0015543

王聪颖

010-58135955

wcy@citicsf.com

从业资格号 F0254714

投资咨询号 Z0002180

一、行情观点:

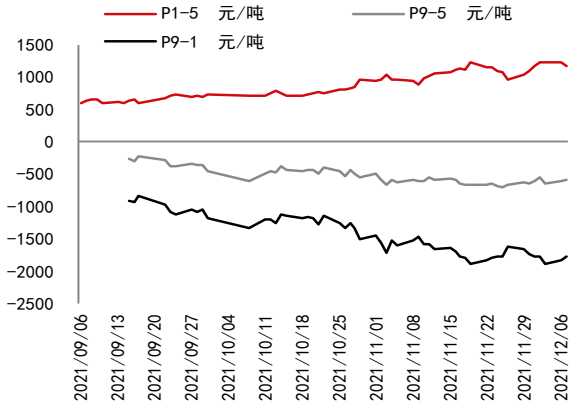
品种	日观点	中线展望
油脂	<p><b>观点: 主力逐步换月, 基差补涨逻辑明显</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 油脂主力逐渐换月到 05 合约, 基差补涨逻辑或主导近期市场。11 月马棕油库存大概率走低; 印马棕油价差保持高位。新冠新毒株引发产区供应量担忧, 国际棕油供需仍偏紧。国内棕油库存回升、豆油库存仍偏低, 基差高位震荡略回落、但仍处历史同期高位。春节消费行情催化仍存, 油脂价格高位区间运行。中期看, 南美天气若正常, 大豆增产概率大; 棕油产区劳工若充足, 棕油产量有望在 2022 年 2 月进入季节性增产。春节备货结束后油脂消费将环比走低。油脂或见顶回落。长期看, 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。</p> <p><b>投资策略:</b> 12.2 日专题提示短多可考虑止盈。</p> <p><b>风险因素:</b> 棕油季节性减产落空; 中国进口油脂超预期; 消费不及预期。</p>	<p>菜油: 偏弱 豆油: 偏弱 棕油: 偏弱</p>
蛋白粕	<p><b>观点: 区间上沿整理, 预计后市转弱</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 12.9 供需报告公布或下调美豆出口预估, 美豆反弹结束或重回区间运行。尽管进口大豆到港预估下调, 油厂开机率下降, 同时备货预期仍存。但 12 月生猪出栏高峰, 或冲击豆粕短期需求。豆粕短期料延续震荡走势。中期, 美豆顺利上市, 但销量同比降幅明显, 后续面临南美豆增产竞争。南北美升贴水报价见顶回落。12 月-1 月关注南美天气, 若正常, 则美豆盘面或破位下行。因疫情、大雪等因素, 豆粕春节备货提前; 节前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。</p> <p><b>操作建议:</b> 期货: 空单持续 (11.22 日当周入场)。期权: 做多波动率。</p> <p><b>风险因素:</b> 中美关系恶化; 南美增产低于预期; 中国需求超预期。</p>	<p>豆粕: 偏弱 菜粕: 偏弱</p>
玉米及其淀粉	<p><b>观点: 短期缺乏驱动, 震荡运行为主</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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。</p> <p><b>投资策略:</b> 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 非瘟疫情、天气。</p>	<p>震荡</p>
生猪	<p><b>观点: 现货继续走弱, 期价震荡下行</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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</p>	<p>震荡偏弱</p>

	<p>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。</p> <p><b>投资策略:</b> 单边: 空单持有, 套利: 多 01-03 合约价差 2000 以上逐步离场</p> <p><b>风险因素:</b> 非瘟疫情、天气。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p><b>观点: 消费面暂时转弱, 期价窄幅震荡</b></p> <p><b>逻辑:</b> 现货端, 流通环节库存偏高, 产区库存仍有积压, 前期补库结束后, 短期看鸡蛋消费偏弱。12月7日, 以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格 4.65 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 4.58 元/斤, 环比变化 0.00%, 销-产区价差-0.07 元/斤。期货端, 12月7日, JD2201 收盘价 4338, 较上一交易日变化 0.60%, 较上周变化-0.71%。从产业供需来看: (1) 供应端, 存栏、补栏环比均增。总量方面, 据卓创资讯数据显示, 11 月在产蛋鸡存栏 11.72 亿只, 环比+0.26%; 增量方面, 11 月蛋鸡苗补栏 8578 万只, 环比+15.54%。(2) 需求端, 国庆后蛋价反弹, 部分补库需求前置, 透支年底需求, 导致近期消费面偏弱。(3) 长期看, 养殖户看好春节行情, 多有延淘现象, 目前淘鸡日龄在 500 日左右, 为今年峰值, 因此蛋鸡存栏量的环比增加或体现为产蛋率较低的老鸡还未淘汰, 节后待淘老鸡出清, 蛋鸡产能或重新整理; 消费端来看, 多等待春节备货旺季启动, 但 2022 年春节较早, JD2201 一定程度反映节后交割的淡季预期, 主力合约以震荡偏弱运行为主。</p> <p><b>投资策略:</b> 偏空思路对待。</p> <p><b>风险因素:</b> 新冠疫情抑制消费, 禽流感疫情淘汰产能。</p>	<p>震荡偏弱</p>

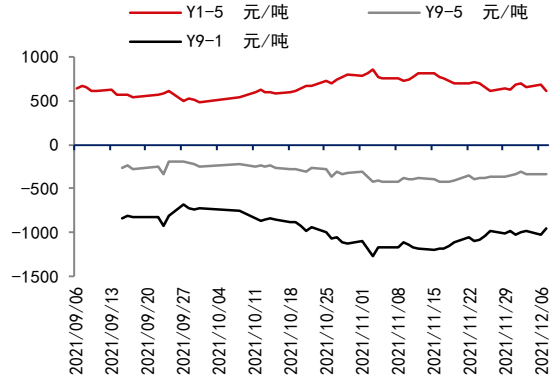
二、重要数据图表监测:

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1: 棕榈油跨月价差

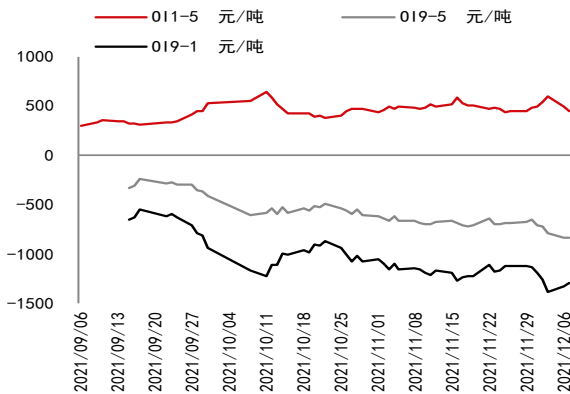


图表 2: 豆油跨月价差

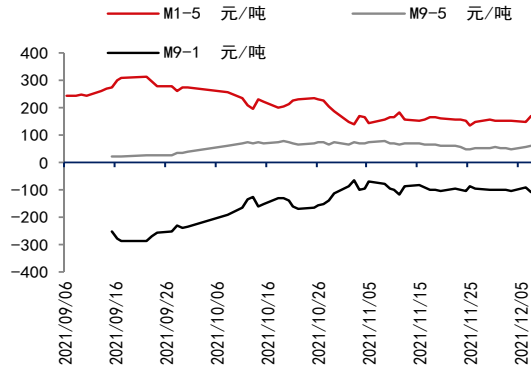


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 3: 菜油跨月价差

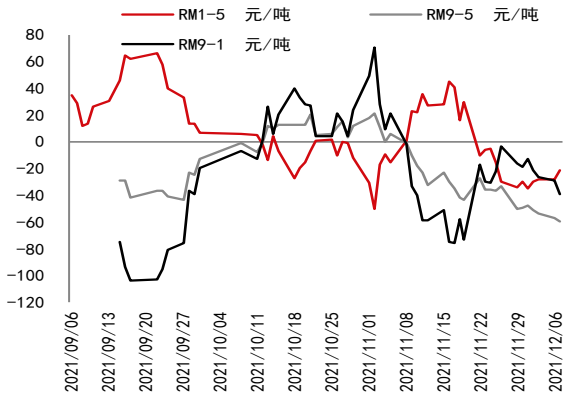


图表 4: 豆粕跨月价差

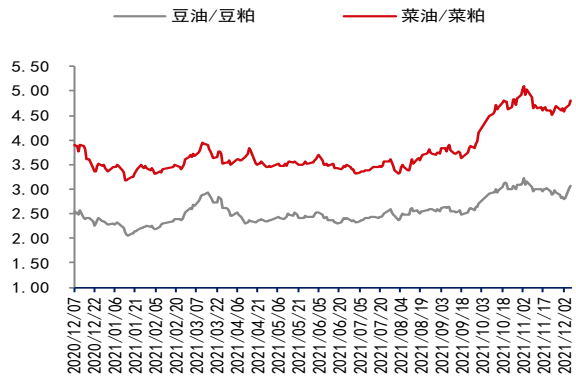


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 5: 菜粕跨月价差

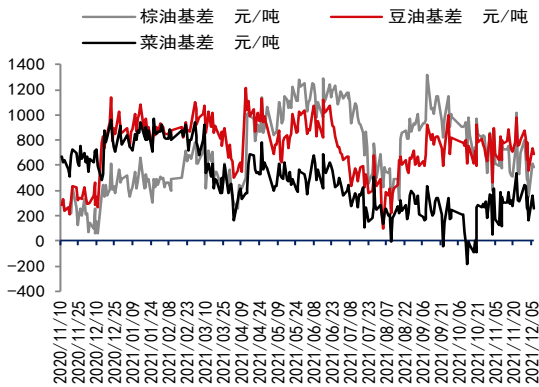


图表 6: 油粕比

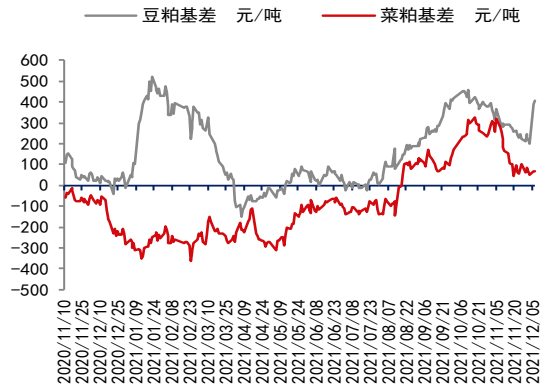


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 7: 油脂基差



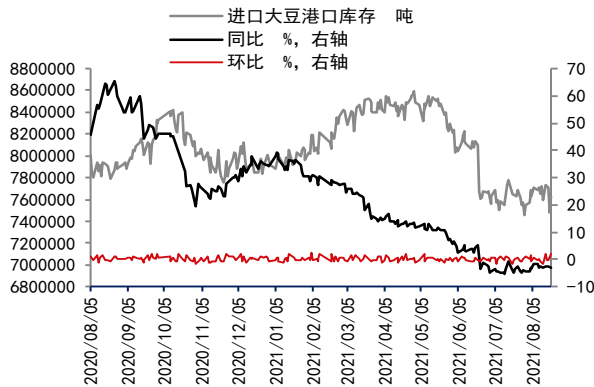
图表 8: 粕类基差



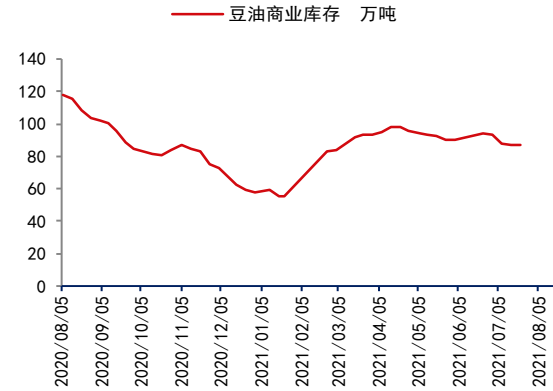
资料来源: Wind 中信期货研究部

## 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

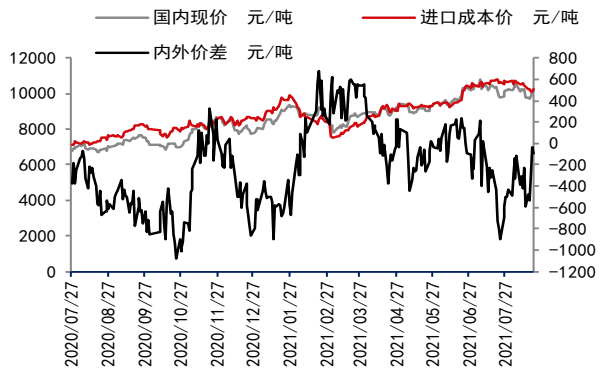


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 11: 棕榈油港口库存



图表 12: 棕榈油进口利润

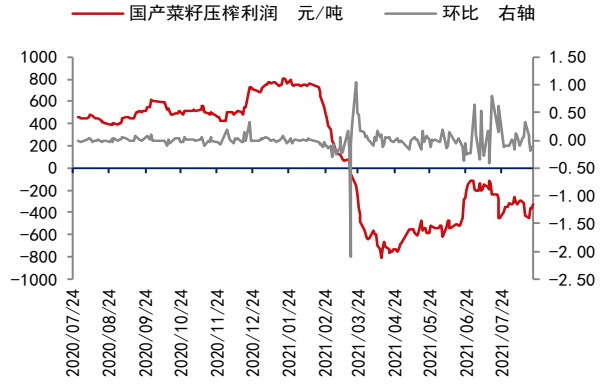


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 进口大豆压榨利润

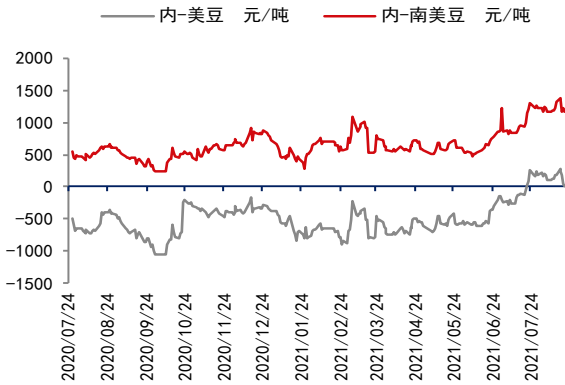


图表 14: 油菜籽压榨利润



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

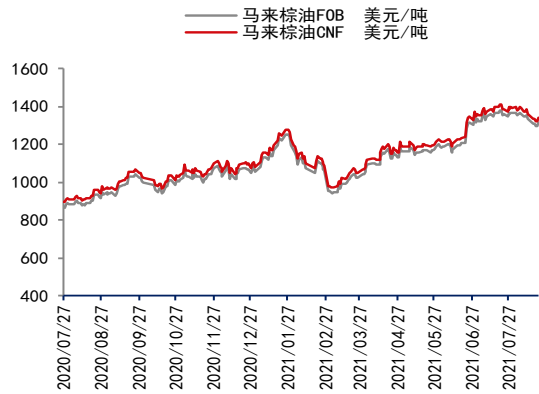


资料来源: Wind 中信期货研究部

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	2021/12/7	2021/12/6	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2646	2643	3	0.11%
05合约	2694	2684	10	0.37%
09合约	2684	2680	4	0.15%
期差1-5	-48	-41	-7	-17.07%
期差5-9	10	4	6	150.00%
期差9-1	38	37	1	2.70%
主力合约	2694	2643	51	1.93%
现货价格	2650	2650	0	0.00%
基差	-44	7	-51	-728.57%
生猪				
01合约	14965	15220	-255	-1.68%
05合约	15060	15030	30	0.20%
09合约	16795	16800	-5	-0.03%
期差1-5	-95	190	-285	-150.00%
期差5-9	-1735	-1770	35	1.98%
期差9-1	1830	1580	250	15.82%
主力合约	14965	15220	-255	-1.68%
现货价格	17400	17550	-150	-0.85%
基差	2435	2330	105	4.51%
鸡蛋				
01合约	4338	4312	26	0.60%
05合约	4318	4317	1	0.02%
09合约	4704	4707	-3	-0.06%
期差1-5	20	-5	25	500.00%
期差5-9	-386	-390	4	1.03%
期差9-1	366	395	-29	-7.34%
主力合约	4338	4312	26	0.60%
现货价格	4690	4690	0	0.00%
基差	352	378	-26	-6.88%

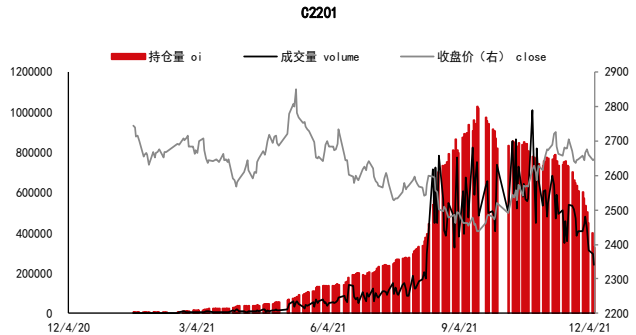
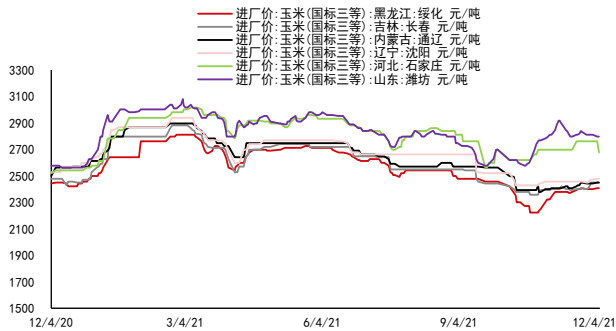
资料来源: Wind 中信期货研究部; 注: 期货价格为收盘价格。

#### 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



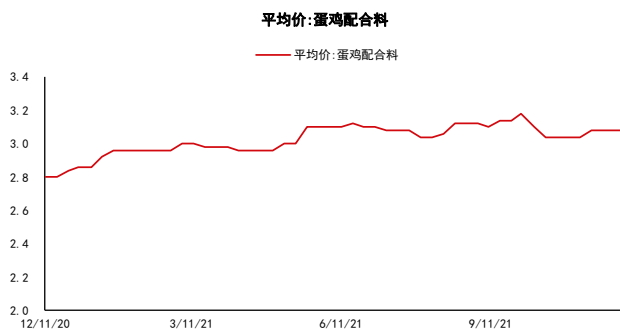
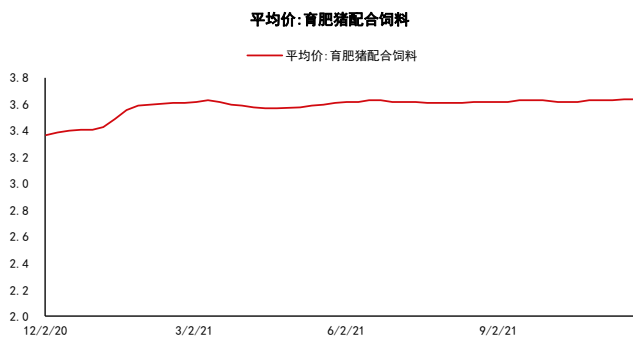
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



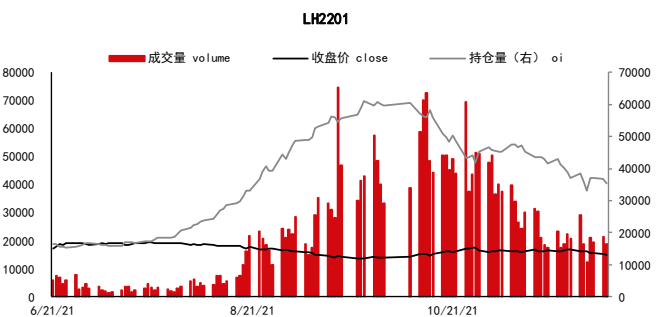
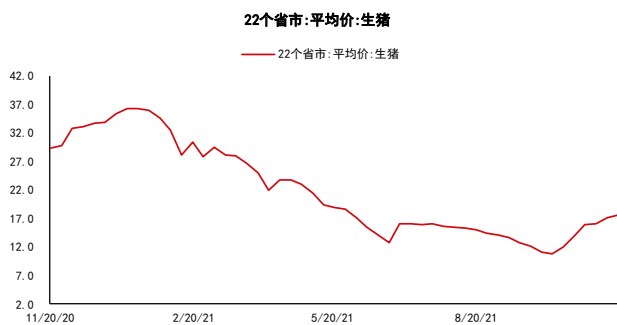
资料来源: Wind 中信期货研究部

#### 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



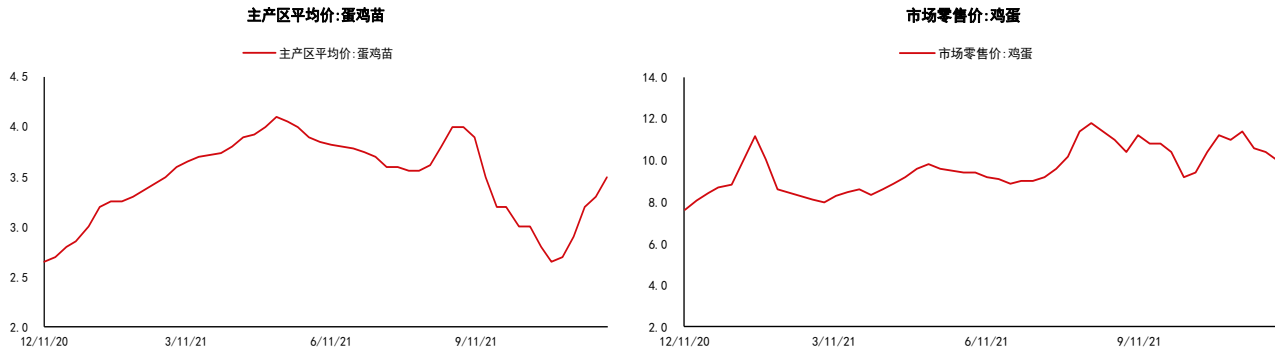
## 6. 鸡蛋价格监测

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

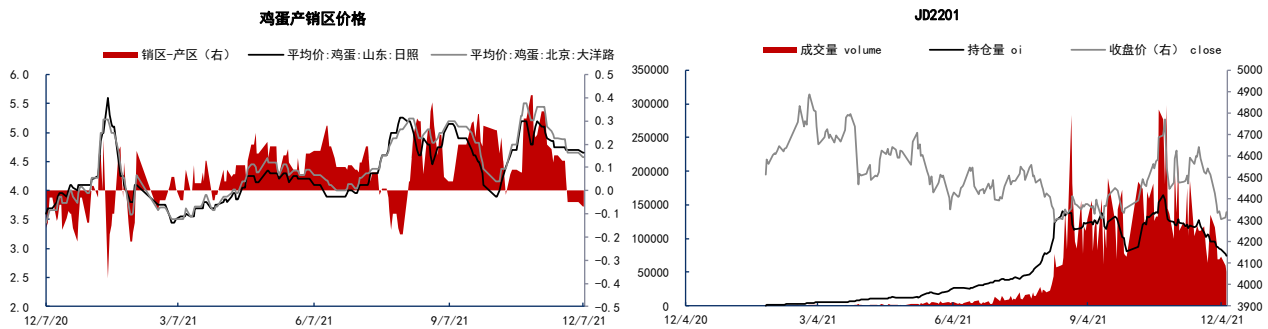


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 28: 鸡蛋产销区价格

单位: 元/斤

图表 29: 鸡蛋期货



资料来源: Wind 中信期货研究部

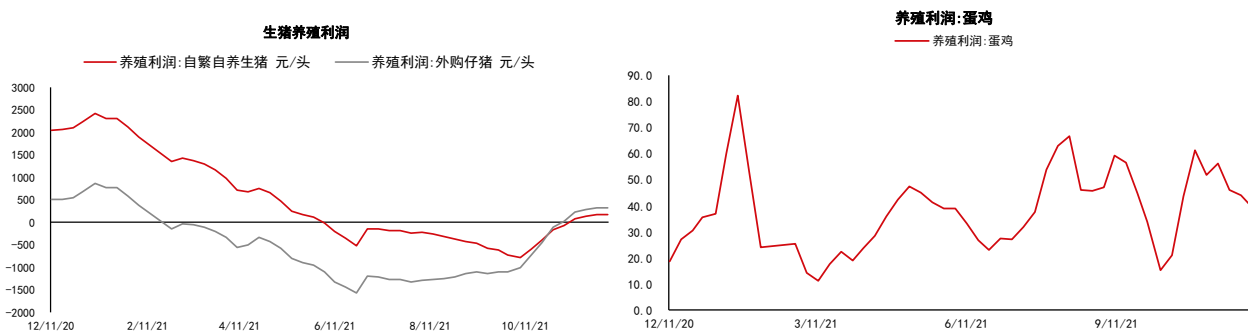
## 7. 养殖利润监测

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