

报告要点

油脂：资金博弈加剧，盘面波动率走升。油粕：短期炒作南美天气，中长期或重回偏弱运行。玉米：市场供需较前期有所宽松，但改善空间有限，替代谷物涨价驱动玉米仍易涨难跌，阶段售粮压力仍存，春节前或仍有一跌。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：目前上游存在延淘，预计年后待淘鸡集中出栏，而春季补栏鸡苗尚未开产，节后鸡蛋供应能力或有下降。

摘要：

【本周推荐策略】：

做空豆菜粕 05 合约价差；生猪前期空单持有，谨慎可逐步减仓。

【信息】：

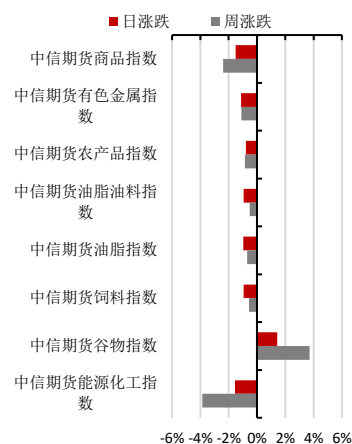
(1) 油脂：根据国家粮油信息中心 12 月 27 日监测显示：阿根廷豆油(1 月船期) C&F 价格 1410 美元/吨，与上个交易日相比持平；阿根廷豆油(3 月船期) C&F 价格 1295 美元/吨，与上个交易日相比相比上调 5 美元/吨。加拿大进口菜油 C&F 报价：进口菜油(1 月船期) C&F 价格 1705 美元/吨，与上个交易日相比上调 10 美元/吨；进口菜油(3 月船期) C&F 价格 1700 元/吨，与上个交易日相比上调 10 美元/吨。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心 12 月 27 日监测显示：美湾大豆(2 月船期) C&F 价格 601 美元/吨，与上个交易日相比持平；美西大豆(2 月船期) C&F 价格 616 美元/吨，与上个交易日相比持平；巴西大豆(2 月船期) C&F 价格 575 美元/吨，与上个交易日相比持平。进口大豆升贴水：墨西哥湾(2 月船期) 295 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；美国西岸(2 月船期) 340 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；巴西港口(2 月船期) 225 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平。

(3) 生猪：据博亚和讯监测，2021 年 12 月 27 日全国外三元生猪均价为 16.17 元/kg，较上周五上涨 0.49 元/kg；仔猪均价为 23.88 元/kg，较上周五上涨 0.62 元/kg；白条肉均价 21.36 元/kg，较上周五上涨 0.47 元/kg。猪料比价为 4.52:1，较上周五增加 0.14。

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: 高位窄幅运行, 等待数据进一步指引</p> <p>逻辑: 短期看, 豆棕联袂上涨, 油脂市场保持强势。因马来西亚洪水或令产量增长缓慢, 马棕油 12 月前 20 天产量较 11 月同期环比降幅扩大, 而出口降幅有所收窄。马棕油累库再度推迟, 支撑棕油价格上涨。南美天气炒作升温, 预计产量增幅不及预期, 豆类市场供需趋紧, 豆油偏强。预计油脂短期偏强, 关注区间上方压力位表现。中期看, 南美天气若正常, 大豆增产概率大; 棕油产区劳工陆续补充, 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>投资策略: 期货: 逢高空。期权: 观望。</p> <p>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。</p>	<p>菜油: 偏弱 豆油: 偏弱 棕油: 偏弱</p>
蛋白粕	<p>观点: 天气炒作持续, 内外盘分化</p> <p>逻辑: 短期看, 1 月中旬之前南美天气炒作升温, 大豆产量增幅或不及预期, 提振美豆出口预期。南北豆升贴水报价持稳。美豆期价近期表现偏强, 站稳 1300 美分。中国 11 月进口大豆环比增, 同比降。12-2 月大豆进口预报下调, 实际到港或不及预期。国内疫情反复导致物流不畅, 油厂开机率下降, 下游备货有序。豆粕基差高位震荡回落, 期价反弹压力渐增。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。南美大豆或增产, 美豆趋弱, 或向 1100 美分找寻支撑。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。菜籽供应或仍偏紧。2022 年蛋白粕需求前高后低, 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, 豆菜粕价差或进入低价区间。</p> <p>操作建议: 期货: 观望。期权: 观望。</p> <p>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。</p>	<p>豆粕: 偏弱 菜粕: 偏弱</p>
玉米及其淀粉	<p>观点: 短期无明显驱动, 震荡运行为主</p> <p>逻辑: 目前市场粮源主要在于东北产区, 影响市场的主要因素有: 疫情和天气干扰上市进度, 毒素偏高推高优质粮源价格。目前空头认为, 售粮进度持续偏慢, 市场阶段售粮压力不断增加, 而多头押注中储粮的提价收粮及优质粮源短缺。贸易商仍在观望, 企业收购也多是随采随用, 备货进度并不急迫, 多空博弈下短期盘面区间震荡, 不排除节前售粮压力下仍有一跌, 但下游低库存或有所承接。长期看, 虽有替代但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, 结合新粮质优价高逻辑, 长期价格或呈现易涨难跌。</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: 现货反弹难度较大, 期价震荡偏弱运行</p> <p>逻辑: 供应方面, 能繁母猪基础产能仍处于释放周期, 近期受生猪现货价格下跌影响, 生猪出栏体重有所下降, 养殖户恐慌出栏增加, 养殖企业出栏也有所增量, 市场生猪供应充足, 但随着阳历年结束, 多数企业封账出栏积极性下降, 市场供应环比有所下降。需求方面, 冬至过去, 猪肉腌腊灌肠需求转弱, 但春节前鲜销需求依旧存在, 猪价在节前有消费支撑, 综合供需看, 预计短期现货持续下行难度较大。期货方面, 本周后半周空头获利离场, 生猪期价出现反弹, 但基本面难言改善, 预计仍震荡偏弱运行。但从长期看, 猪价快速反弹地带来养殖利润的快速修复, 行业深度亏损幅度缩小, 亏损时间缩短, 或将减缓产能去化速度, 延长猪周期长度。</p> <p>投资策略: 单边: 空单持有, 谨慎可逐步减仓, 套利: 多 01-03 合约价差 2000 以上逐步离场</p> <p>风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	<p>震荡偏弱</p>
鸡蛋	<p>观点: 现货购销缓慢, 期价窄幅震荡</p> <p>逻辑: 现货端, 产区和流通环节库存环比增加, 市场流通速度缓慢, 下游贸易</p>	<p>震荡偏弱</p>

商接货谨慎。12月27日,以山东日照为代表的主产区鸡蛋价格4.60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4.54元/斤,环比变化0.00%,销-产区价差-0.06元/斤。期货端,近期多地新冠疫情散发,政府再次提倡就地过年,鸡蛋需求增量预期有限,市场整体处于观望状态。12月27日,JD2205收盘价4120,较上一交易日变化0.05%,较上周变化1.93%。目前来看,5月行情有几个关注因素:(1)当下养殖利润较好,上游延淘情绪较浓,导致老鸡存栏占比增加,随着春节后待淘鸡集中出栏,在产蛋鸡量或有降幅。(2)从补栏季节性看,春节期间补栏量较低,而节后开春气温回暖,3-4月多为蛋鸡苗集中补栏时期,但此时的鸡苗要经过四个月左右才能够进入开产期,因此5月鸡蛋供应或面临偏紧局面。(3)整体看,5月避开了春节后的淡季行情,劳动节和端午节小幅提振消费,“延淘老鸡出清+春季补栏鸡苗未开产”逻辑或主导主力合约长期走势。

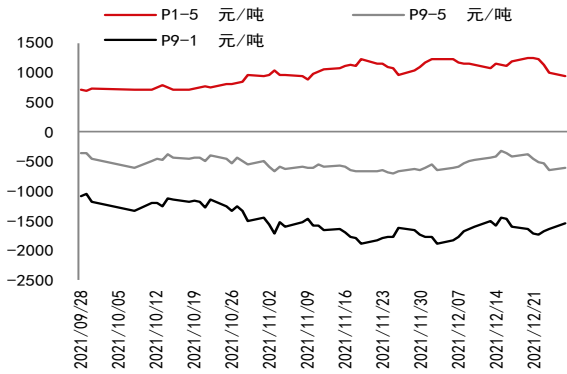
投资策略: 观望。

风险因素: 新冠疫情抑制消费,禽流感疫情淘汰产能。

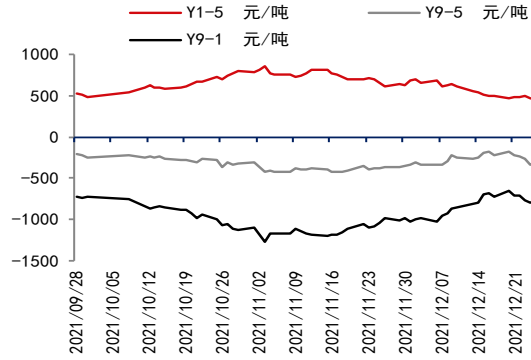
二、重要数据图表监测：

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：棕榈油跨月价差

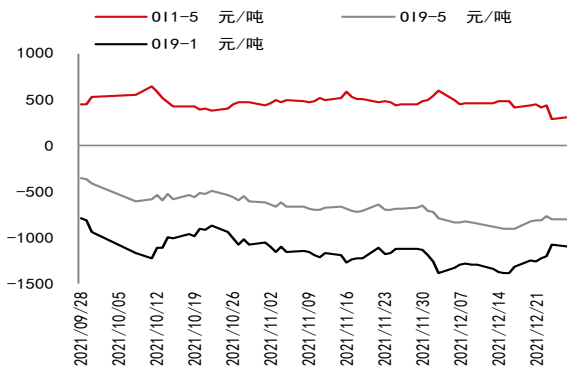


图表 2：豆油跨月价差

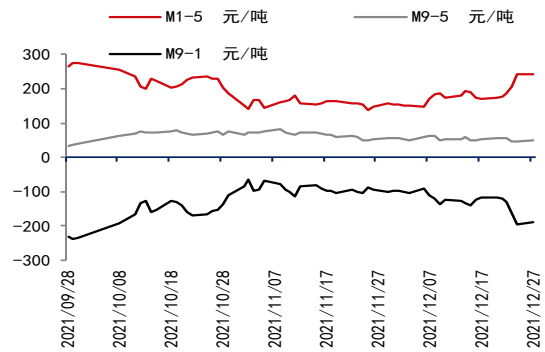


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：菜油跨月价差

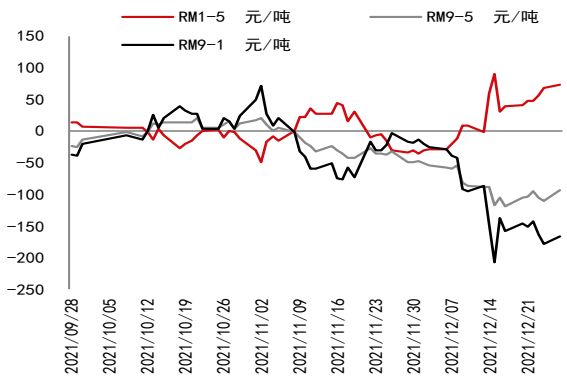


图表 4：豆粕跨月价差

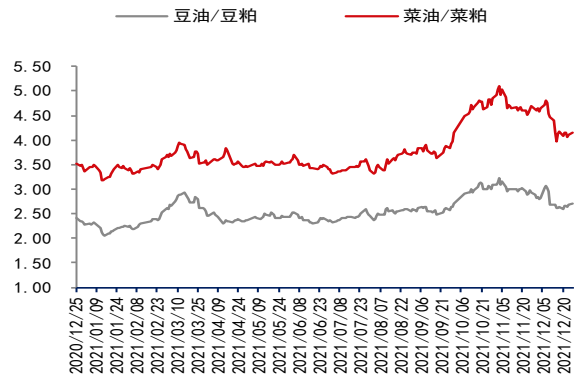


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：菜粕跨月价差

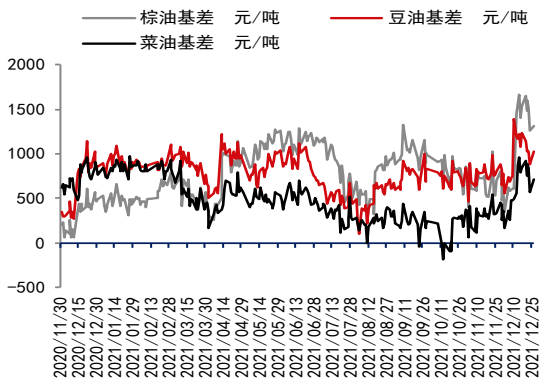


图表 6：油粕比



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7: 油脂基差



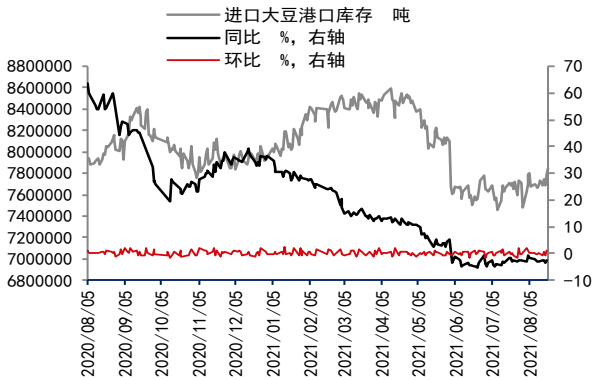
图表 8: 粕类基差



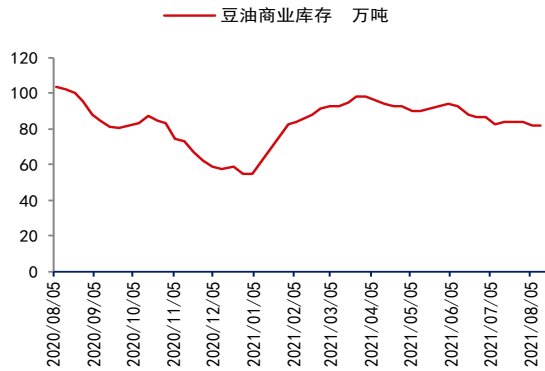
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

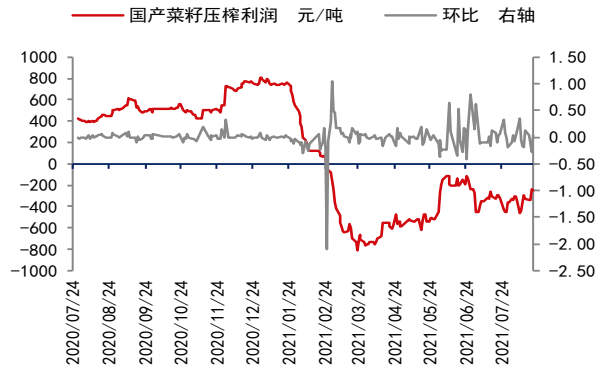


资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 13: 进口大豆压榨利润

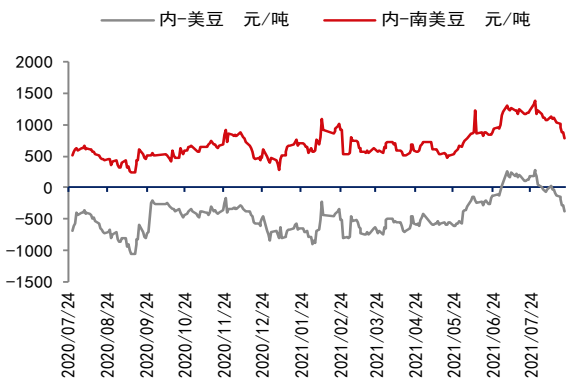


图表 14: 油菜籽压榨利润



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表 15: 大豆内外价差

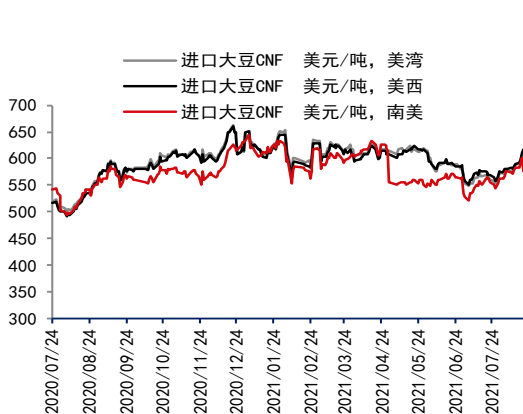


图表 16: 菜籽内外价差

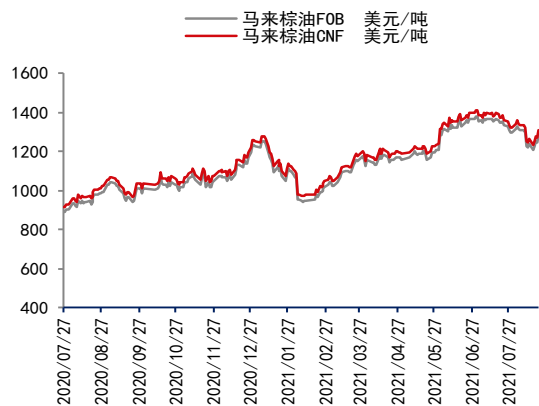


资料来源: Wind 中信期货研究部

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	2021/12/27	2021/12/24	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2625	2626	-1	-0.04%
05合约	2695	2696	-1	-0.04%
09合约	2681	2684	-3	-0.11%
期差1-5	-70	-70	0	0.00%
期差5-9	14	12	2	16.67%
期差9-1	56	58	-2	-3.45%
主力合约	2695	2696	-1	-0.04%
现货价格	2640	2640	0	0.00%
基差	-55	-56	1	1.79%
生猪				
01合约	14165	14360	-195	-1.36%
05合约	15370	15410	-40	-0.26%
09合约	17100	17035	65	0.38%
期差1-5	-1205	-1050	-155	-14.76%
期差5-9	-1730	-1625	-105	-6.46%
期差9-1	2935	2675	260	9.72%
主力合约	14490	14580	-90	-0.62%
现货价格	16450	16100	350	2.17%
基差	1960	1520	440	28.95%
鸡蛋				
01合约	4148	4162	-14	-0.34%
05合约	4120	4118	2	0.05%
09合约	4596	4590	6	0.13%
期差1-5	28	44	-16	-36.36%
期差5-9	-476	-472	-4	-0.85%
期差9-1	448	428	20	4.67%
主力合约	4120	4118	2	0.05%
现货价格	4580	4690	-110	-2.35%
基差	460	572	-112	-19.58%

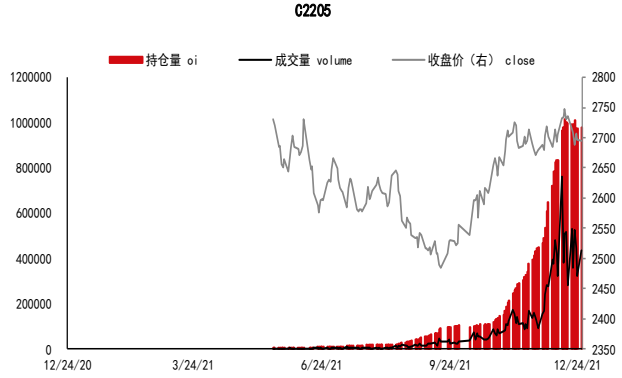
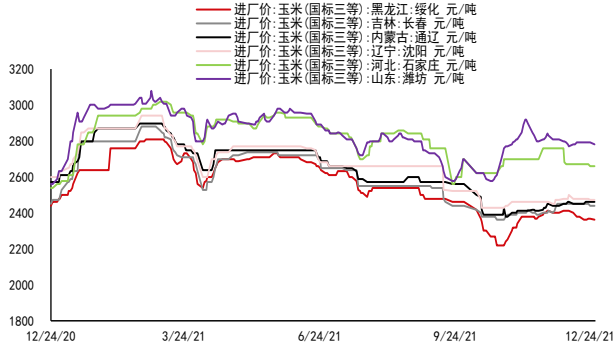
资料来源：Wind 中信期货研究部；注：期货价格为收盘价格。

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



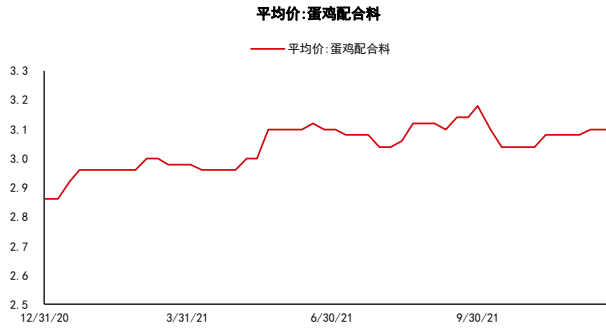
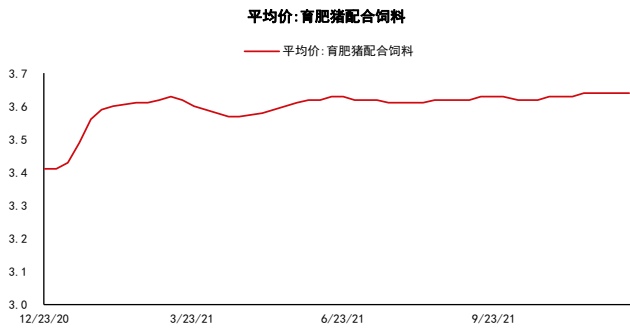
资料来源: Wind 中信期货研究部

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



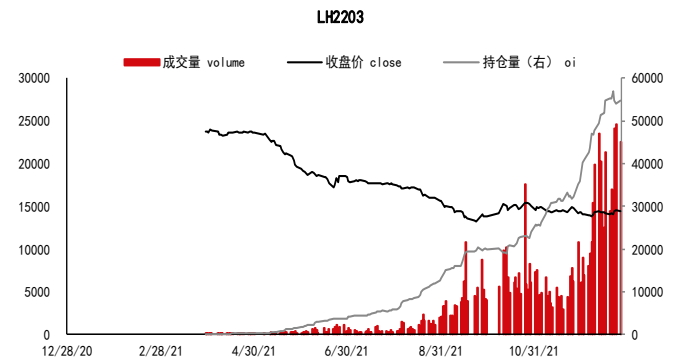
资料来源: Wind 中信期货研究部

5. 生猪价格监测

图表 24: 生猪 (外三元) 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

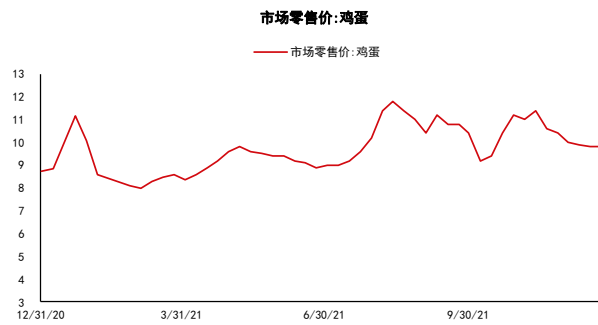
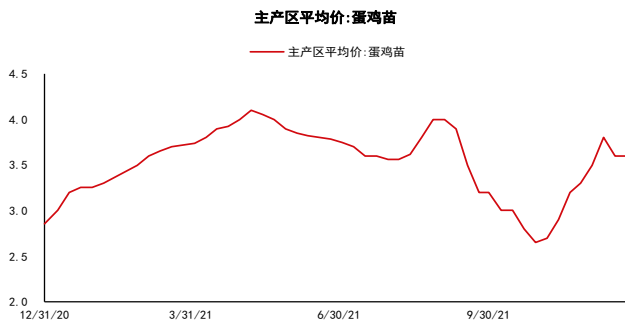
6. 鸡蛋价格监测

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

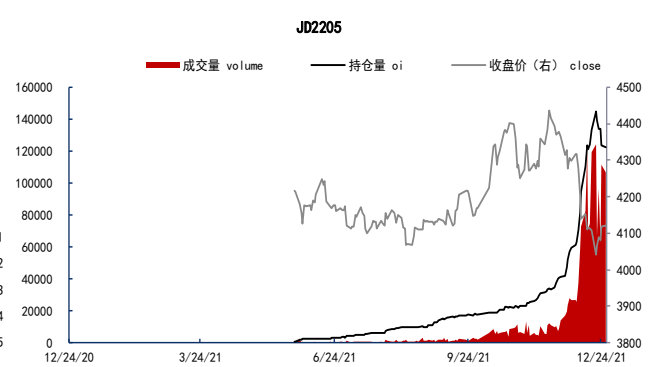
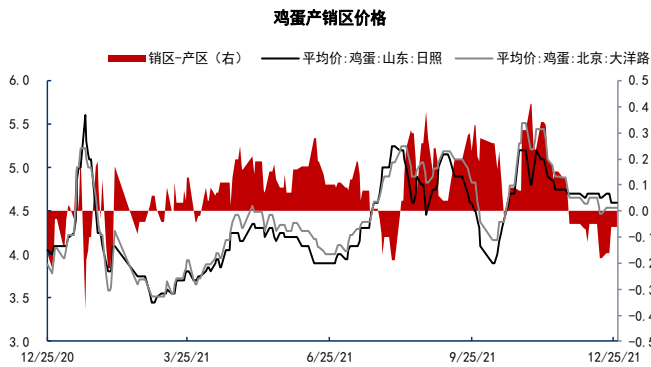


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

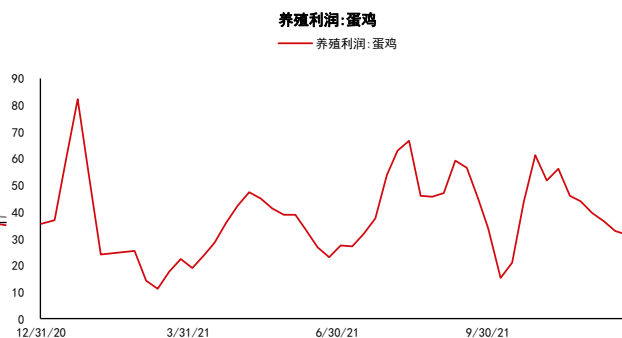
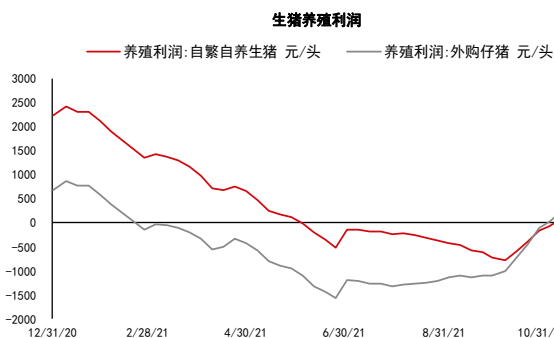
7. 养殖利润监测

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