

现货出栏压力仍存，期价预计延续震荡走弱为主

报告要点

油脂：上方遇阻，期价回落。豆粕：如期回落，资金博弈加剧，或仍有反复。玉米：市场供需确较前期有所宽松，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：短期看，节前消费不及预期，产区和流通环节鸡蛋库存压力偏高，长期看，待淘鸡逐渐出栏，春节假期过后供需或趋紧。

摘要：

【本周推荐策略】：

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 1 月 6 日监测显示：阿根廷豆油(2 月船期) C&F 价格 1400 美元/吨，与上个交易日相比上调 10 美元/吨；阿根廷豆油(4 月船期) C&F 价格 1320 美元/吨，与上个交易日相比上调 20 美元/吨。加拿大进口菜油 C&F 报价：进口菜油(2 月船期) C&F 价格 1715 美元/吨，与上个交易日相比上调 5 美元/吨；进口菜油(4 月船期) C&F 价格 1710 元/吨，与上个交易日相比上调 5 美元/吨。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心 1 月 6 日监测显示：美湾大豆(2 月船期) C&F 价格 624 美元/吨，与上个交易日相比上调 5 美元/吨；美西大豆(2 月船期) C&F 价格 640 美元/吨，与上个交易日相比上调 5 美元/吨；巴西大豆(2 月船期) C&F 价格 602 美元/吨，与上个交易日相比上调 5 美元/吨。进口大豆升贴水：墨西哥湾(2 月船期) 296 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) 236 美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平。

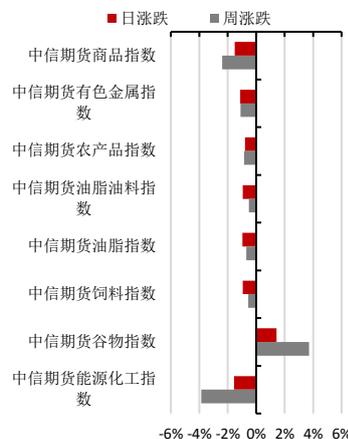
(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022 年 1 月 6 日全国外三元生猪均价为 14.98 元/kg，较昨日下跌 0.23 元/kg；仔猪均价为 23.91 元/kg，较昨日上涨 0.01 元/kg；白条肉均价 20.28 元/kg，较昨日下跌 0.45 元/kg。猪料比价为 4.17:1，较昨日减少 0.07。

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:

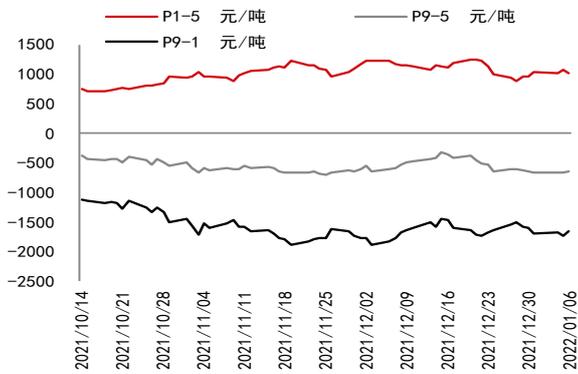
品种	日观点	中线展望
油脂	<p>观点: 菜油领跌, 油脂逢高布局空单</p> <p>逻辑: 短期看, 油脂板块集体下跌, 积极逢高布空。菜油领跌, 因 10 号抛储, 豆棕油上涨至整数关口附近压力较重。马棕油 12 月库存变化将逐渐明确, 料库存环比走低。马棕 1 月前 5 日大幅减产, 马棕油累库再度推迟, 支撑棕油价格。南美天气炒作窗口进入关键期, 南美豆减产幅度将明朗, 豆油或跟随大豆走弱。油脂下游备货情绪一般, 旺季不旺。中期看, 南美天气若正常, 大豆增产概率大; 棕油产区 2022 年劳工陆续补充, 棕油产量有望在 2022 年 2 月进入季节性增产。菜油因菜籽供需偏紧而相对抗跌。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, 叠加豆类供需转松, 需求同比下滑, 油脂后市偏空。</p> <p>投资策略: 期货: 逢高空 (2022. 1. 4 提示)。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: 如期回落, 或仍有反复</p> <p>逻辑: 短期看, 南美天气炒作窗口进入关键期, 南美豆减产幅度将明朗。按照墒情和降水表现, 阿根廷大豆产量增幅或不及预期, 但预计南美豆增产格局料不变。南北豆升贴水报价持稳。美豆 1400 美分附近压力较重。中国 12-2 月大豆进口预报下调, 实际到港或不及预期。国内油厂开机率下降, 春节前下游备货有序。豆粕 2205 在 3300 遭遇压力, 如期重回下方区间运行。中期, 美豆 2021/22 年度累计销量同比降幅明显, 后续面临南美豆增产竞争。南美大豆若如期增产, 将施压美豆, 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, 南美豆大概率增产, 全球大豆供需不断改善, 22/23 年度北美豆面积增减目前仍存在不确定性, 限制美豆跌幅。全球和中国菜籽供应或仍偏紧。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。短期看, 1 月中旬之前南美天气炒作持续, 但时间窗口越来越短。按照墒情和降水表现, 阿根廷大豆产量增幅或不及预期, 但南美豆增产格局料不变。南北豆升贴水报价持稳。美豆 1400 美分附近压力较重。中国 12-2 月大豆进口预报下调, 实际到港或不及预期。</p> <p>操作建议: 期货: 逢高空。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: 阶段售粮压力与长期缺口预期博弈, 震荡为主</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: 出栏压力仍存, 期价预计承压运行</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>震荡偏弱</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 风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p>观点: 鸡蛋走货略增, 期价依旧偏弱 逻辑: 现货端, 年底消费不及预期, 产区和流通环节库存连续四周增加, 鸡蛋走货不畅。1月6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 2.22%, 以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格 4.45 元/斤, 环比变化 1.60%, 销-产区价差-0.15 元/斤。期货端, 1月6日, JD2205 收盘价 4107, 较上一交易日变化-0.32%, 较上周变化-0.22%。当下影响主力 05 合约行情的主要因素包括: (1) 淘鸡增加: 年底鸡蛋现货表现疲软, 养殖户延淘情绪降温, 开始大量出栏待淘鸡, 淘鸡量环比增加, 淘鸡日龄环比下降, 预计随着高日龄蛋鸡陆续出栏, 鸡蛋供应能力会出现一定降幅。(2) 存栏偏低: 据卓创资讯数据显示, 12 月在产蛋鸡存栏 11.50 亿只, 环比-1.88%, 同比-5.11%, 蛋鸡存栏创下近四年最低水平, 低存栏反映供应能力有限。(3) 补栏开产尚需时间: 21 年四季度鸡蛋价格表现并不理想, 养殖补栏积极性受挫, 仅在 11 月鸡蛋行情短暂反弹时补栏量出现了一定增幅, 随着年底行情转弱, 补栏量再次下滑。从补栏季节性看, 一季度受低温、疫病、春节假期影响, 鸡苗补栏量普遍较少, 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。(4) 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: 关注 05 合约逢低布局机会。 风险因素: 新冠疫情抑制消费, 禽流感疫情淘汰产能。</p>	<p>震荡</p>

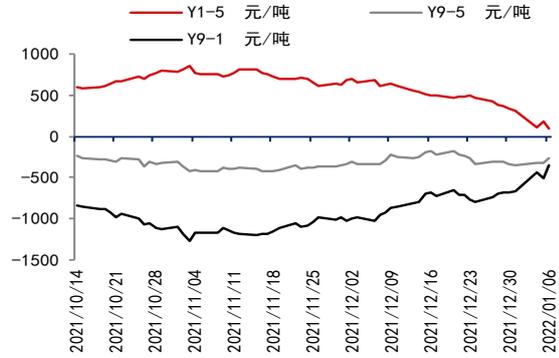
二、重要数据图表监测：

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：棕榈油跨月价差

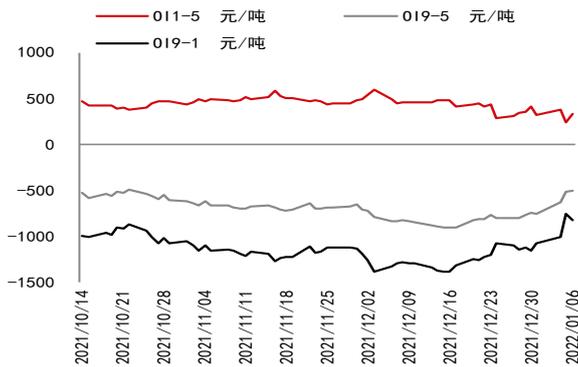


图表 2：豆油跨月价差

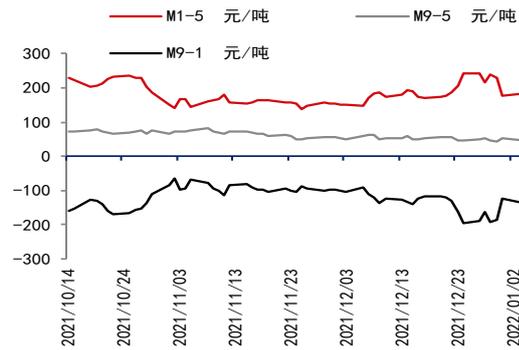


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：菜油跨月价差

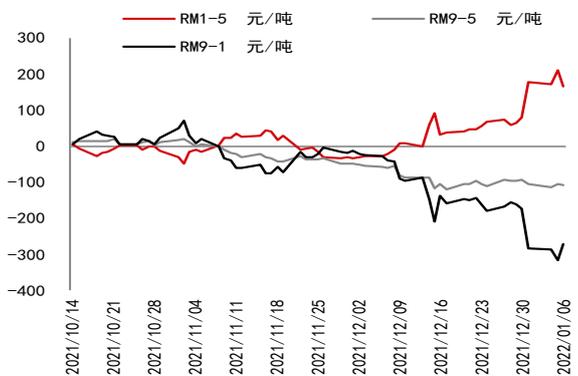


图表 4：豆粕跨月价差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：菜粕跨月价差

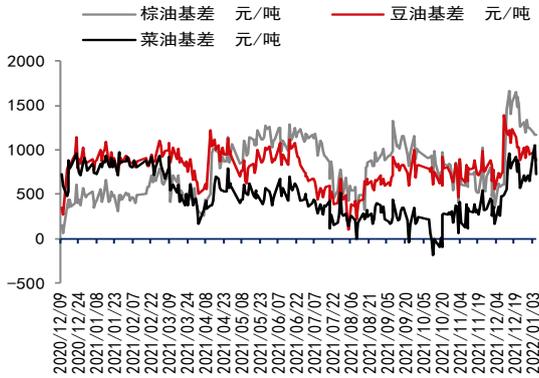


图表 6：油粕比



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

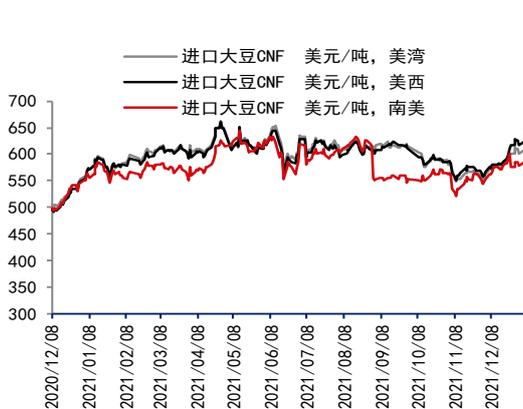


图表 16: 菜籽内外价差



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	2022/1/6	2022/1/5	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2635	2634	1	0.04%
05合约	2676	2711	-35	-1.29%
09合约	2694	2714	-20	-0.74%
期差1-5	-41	-77	36	46.75%
期差5-9	-18	-3	-15	-500.00%
期差9-1	59	80	-21	-26.25%
主力合约	2676	2711	-35	-1.29%
现货价格	2660	2660	0	0.00%
基差	-16	-51	35	68.63%
生猪				
01合约	13985	13945	40	0.29%
05合约	15410	15505	-95	-0.61%
09合约	17760	17750	10	0.06%
期差1-5	-1425	-1560	135	8.65%
期差5-9	-2350	-2245	-105	-4.68%
期差9-1	3775	3805	-30	-0.79%
主力合约	14075	14245	-170	-1.19%
现货价格	15100	15300	-200	-1.31%
基差	1025	1055	-30	-2.84%
鸡蛋				
01合约	4014	4071	-57	-1.40%
05合约	4107	4120	-13	-0.32%
09合约	4598	4594	4	0.09%
期差1-5	-93	-49	-44	-89.80%
期差5-9	-491	-474	-17	-3.59%
期差9-1	584	523	61	11.66%
主力合约	4107	4120	-13	-0.32%
现货价格	4510	4470	40	0.89%
基差	403	350	53	15.14%

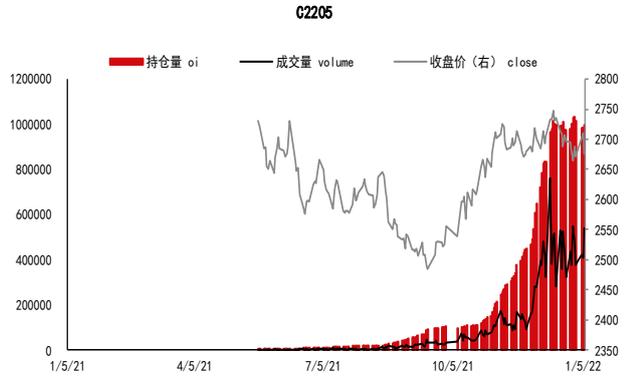
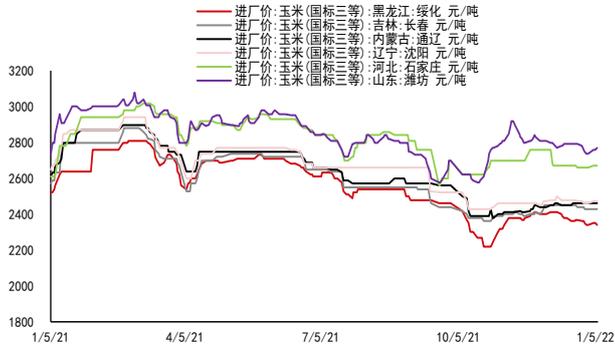
资料来源: Wind 中信期货研究部; 注: 期货价格为收盘价格。

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



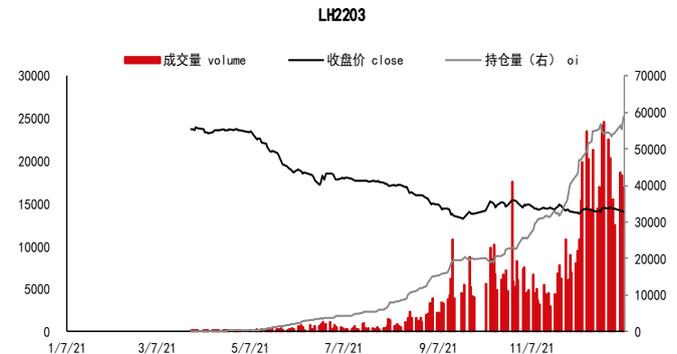
资料来源: Wind 中信期货研究部

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: 蛋鸡苗价格

单位: 元/只

图表 27: 鸡蛋零售价格

单位: 元/公斤

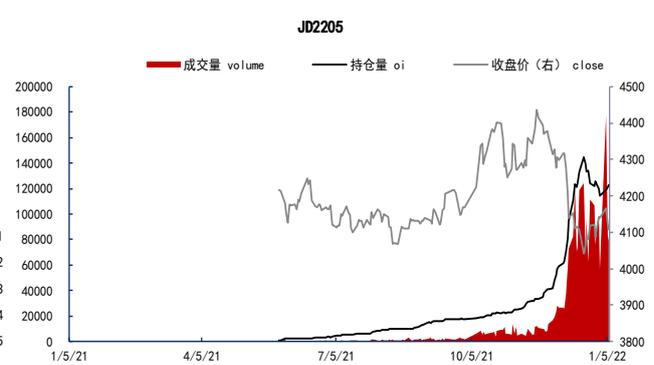


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

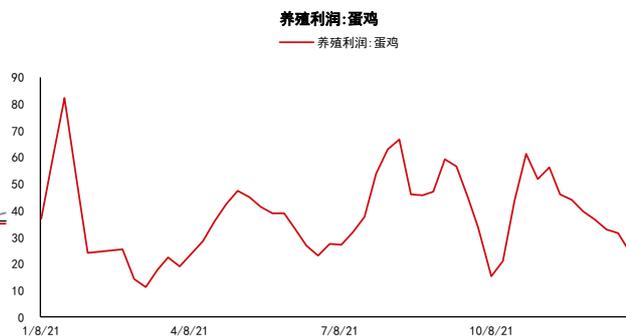
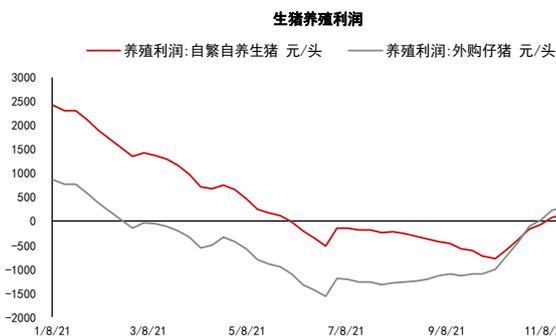
7. 养殖利润监测

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