

### 报告要点

油脂：俄乌冲突导致印度加大购买棕油，油脂期价保持强势。油粕：抛储预期强，蛋白粕短期调整；但南美豆减产幅度或扩大，预计蛋白粕中期偏强。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，长期仍延续偏强运行。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：当前在产蛋鸡存栏偏低，但后期新增开产量预计增加，节后消费进入淡季，供需关系趋于宽松。

### 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】：

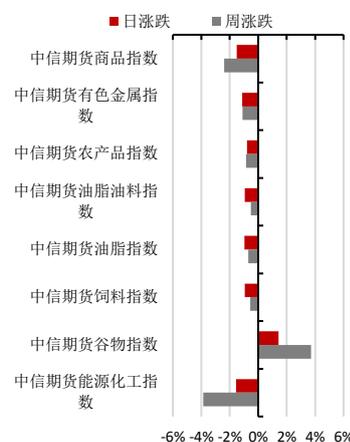
(1) 油脂：根据国家粮油信息中心3月8日监测显示：阿根廷豆油(4月船期)C&F价格1860美元/吨，与上个交易日相比下调20美元/吨；阿根廷豆油(6月船期)C&F价格1740美元/吨，与上个交易日相比下调20美元/吨。加拿大进口菜油C&F报价：进口菜油(4月船期)C&F价格1880美元/吨，与上个交易日相比下调10美元/吨；进口菜油(6月船期)C&F价格1850元/吨，与上个交易日相比下调10美元/吨。

(2) 蛋白粕：咨询机构AgRural公司发布的收获调查数据显示，截至2022年3月3日，巴西大豆收获进度达到55%，高于一周前的44%，也高于去年同期的35%。

(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022年3月8日全国外三元生猪均价为11.99元/kg，较昨日下跌0.11元/kg；仔猪均价为23.95元/kg，较昨日持平；白条肉均价16.03元/kg，较昨日下跌0.10元/kg。猪料比价为3.24:1，较昨日下跌0.03。

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 F3048193

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:

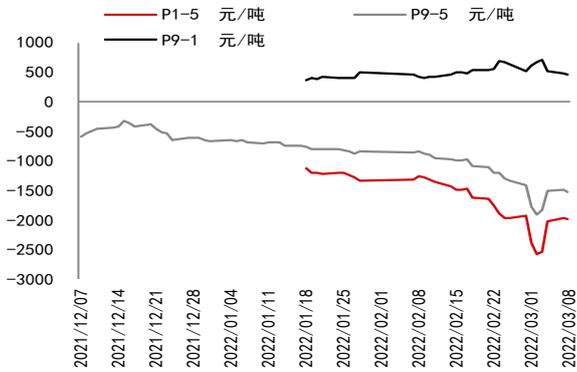
品种	日观点	中线展望
油脂	<p><b>观点: 油脂减仓高位震荡, 等待 MPOB 报告指引</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 俄乌局势扰动仍存, 但大大减弱。美豆新作面积预增; 棕油 2 月产区库存大概率走低。3 月季节性增产, 棕油产量预期回升; 油脂需求淡季。事件扰动叠加供应趋增, 料盘面高位震荡。中期看, 豆类 21/22 年度增产不及预期, 料价格中枢上移, 美豆新作面积仍存变数, 留意 3 月底种植意向报告; 马来放开边境, 5 月后劳工或得到补充, 但考虑施肥减少影响棕油单产下降, 产量增幅或不及预期, 季节性增产仍有待观察。通胀压力下, 印尼棕油出口政策或进一步收紧, 不排除后续提高出口关税。加拿大新作产量恢复性增产但出口同比例增长, 菜油供需改善力度有限。需求侧, 原油价格强势, 打开生柴利润空间, 市场预期油脂未来供应收紧, 油脂价格中枢上移。长期看, 2022 年油脂产量增长存不确定性, 生柴需求预期较强, 油脂库存重建困难重重。关注美豆新作面积, 产区棕油产量增幅, 印尼 B40、马来 B20 兑现情况。</p> <p><b>投资策略:</b> 期货: 菜豆、菜棕价差走弱, 豆棕差预计走强。期权: 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 棕油超预期增产; 美豆新作面积大增; 生柴需求增幅不及预期。</p>	<p>菜油: 偏强 豆油: 偏强 棕油: 偏强</p>
蛋白粕	<p><b>观点: 豆菜粕价差如期回落, 3 月供需报告料中性</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 俄乌局势仍对市场有扰动; 关注本周供需报告。考虑 21/22 年度全球豆类市场转松放缓, 美豆新作面积预增但仍存变数, 料市场短期仍保持高位震荡。关注种植意向以及实际种植进度。国内油厂缺豆停机, 豆粕现货供需紧张, 基差偏强, 但 4、5 月大豆进口到港预期增加, 料将阶段性缓解供需紧张局面。水产养殖启动逐渐临近, 利好菜粕需求。预计盘面维持高位震荡, M5-9 价差走弱, M-RM 价差走弱。中期, 南美豆减产幅度或进一步扩大, 全球豆类市场供需重新趋紧, 合理价格区间上移。春节后豆粕消费淡季, 但消费总量仍处于周期相对高位。供应不及预期, 需求仍存支撑, 料期价中期运行中枢上移。五一前生猪出栏或冲击豆粕需求, 但美豆若炒作种植延迟和面积不及预期, 成本端带动蛋白粕偏强运行。长期看, 21/22 年度全球豆类市场转松预期落空。关注美豆 22/23 年度播种面积及后续天气。全球和中国菜籽供应或仍偏紧。2022 年蛋白粕需求前高后低, 全年需求同比持平或降。宏观层面美元回流导致资源国出口收紧, 加剧全球供应短缺。总体上, 蛋白粕价格中枢上移。</p> <p><b>操作建议:</b> 期货: 预计 M5-9 价差走弱, M-RM 价差走弱。期权: 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 中美关系恶化; 南美豆减产不及预期; 中国需求不及预期。</p>	<p>豆粕: 偏强 菜粕: 偏强</p>
玉米及其淀粉	<p><b>观点: 长期延续偏强逻辑不变, 关注政策扰动</b></p> <p><b>逻辑:</b> 供应方面, 国内主产区基层余粮持续减少, 持粮主体惜售情绪偏重。需求方面, 养殖利润恶化, 但生猪存栏量仍偏高, 支撑饲用需求, 深加工方面, 加工利润较好, 节后开机率增加, 玉米库存继续消耗。短期看, 俄乌冲突持续发酵, 乌克兰军方已暂停其港口作业, 在乌克兰谷物供应的担忧情绪下, 玉米期价继续向上突破, 但需警惕市场的过度反应。长期看, 国内玉米产需缺口明显, 替代谷物价格上行, 国内谷物供需整体趋于紧张, 结合宏观通胀预期, 投机需求增加易给出市场炒作预期, 且新粮质优价高逻辑、3 月-4 月市场不缺炒作题材, 玉米整体易涨难跌。</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>震荡偏强</p>
生猪	<p><b>观点: 现货延续偏弱运行, 期价低位震荡</b></p> <p><b>逻辑:</b> 政策方面, 2 月 22 日发布的中央一号文件提到“稳定生猪生产长效性支持政策, 稳定基础产能, 防止生产大起大落”; 重庆、山西等省份陆续发布猪价过度下跌一级预警, 2 月 28 日发改委宣布启动收储。收储或对短期价格形成拖底。供应方面, 当前生猪产能仍处高位, 节后出栏下降与需求淡季作用, 现货相对稳定, 但 3 月看, 出栏或继续增加, 均重下降, 供应压力总体仍较大, 需求难有明显好转, 现货难有良好表现。期价方面, 受饲料上涨及去年亏损产能去化影响, 下半年产能存去化预期, 期价升水打足预期, 当前远月盘面具有较为可观养殖利润, 或刺激产能扩张及均重增加补充供应, 一定程度抑制上行空间。</p>	<p>震荡偏弱</p>

	<p>投资策略：建议养殖企业可逢高参与远月卖出套保，锁定养殖利润。 风险因素：非瘟疫情、天气。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p><b>观点：新冠疫情刺激居民采购，饲料情绪支撑期货价格</b> <b>逻辑：</b>现货端，目前养殖成本偏高，养殖户惜售，看好清明消费，目前鸡蛋走货较前期有好转，但同比仍偏低，且近期山东、吉林等地新冠疫情，刺激居民采购需求。3月8日，以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格3.76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4.09元/斤，环比变化1.74%，销-产区价差0.33元/斤。期货端，3月8日，JD2205收盘价4400，较上一交易日变化0.27%，较上周变化2.56%。目前来看：（1）玉米、豆粕价格偏高，蛋鸡养殖成本预期抬升，市场担忧补栏会受到高饲料成本抑制，但上半年产能基本已经由前期补栏决定，当前春季补栏对中秋产能影响较大。（2）从目前河北生、河南省鸡蛋调研情况来看：养殖户反映去年利润微薄，但未有明显亏损，在高饲料成本下，倾向于延迟淘鸡，对于补栏持观望心态，青年鸡上量以小量多批次为主，大部分贸易商表示小蛋占比在陆续增加，21年四季度补栏陆续开产。（3）根据卓创资讯的数据，22年2月在产蛋鸡存栏11.53亿只，环比+1.05%，同比-4.32%。2月蛋鸡苗销量8080万只，环比+2.90%，同比+9.34%。（4）整体来看，高饲料成本和清明消费是支撑当前期价的主要因素，但随着春季补栏逐渐上量、新冠疫情点状散发，供应预期或有好转，而消费端变数较大，从目前价格来看，若仅考虑饲料成本，盘面有一定养殖利润，为鸡蛋期价的长期走势提供下行空间，等待市场交易重点从饲料成本逻辑向上半年存栏恢复逻辑转变。 <b>投资策略：</b>观望。 <b>风险因素：</b>禽流感淘汰产能；新冠疫情影响消费。</p>	<p>震荡偏弱</p>

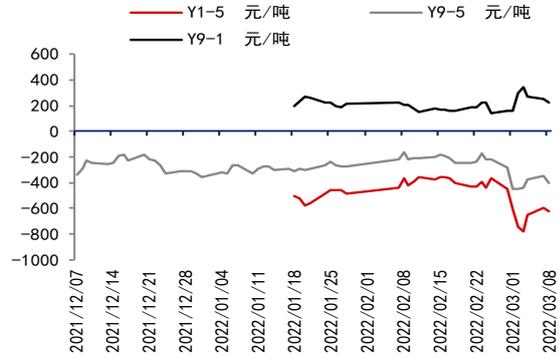
二、重要数据图表监测：

1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：棕榈油跨月价差

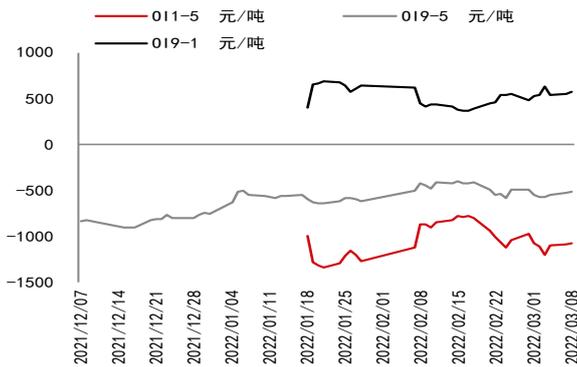


图表 2：豆油跨月价差

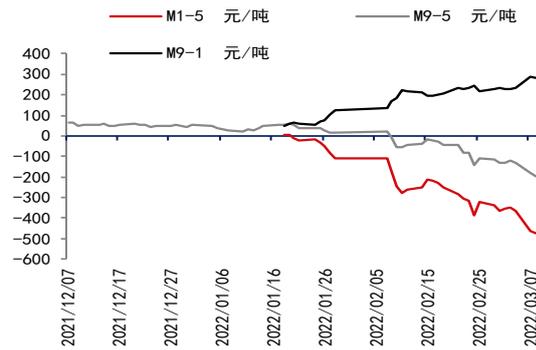


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 3：菜油跨月价差

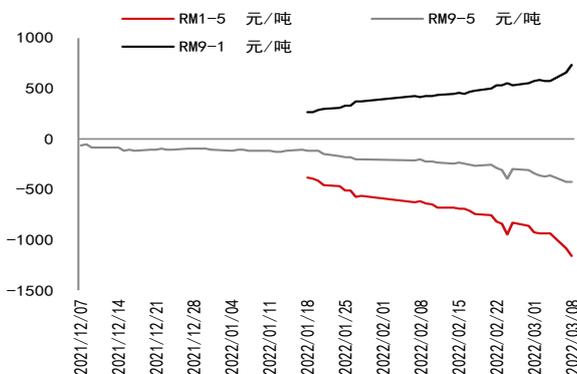


图表 4：豆粕跨月价差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 5：菜粕跨月价差

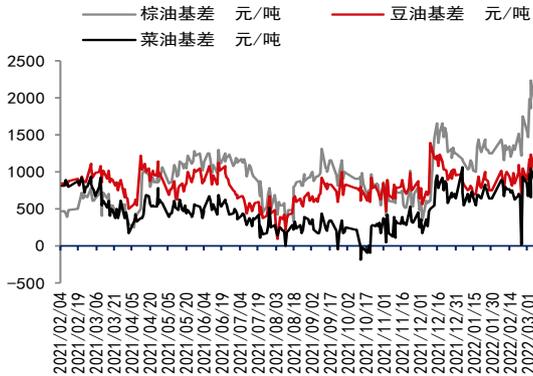


图表 6：油粕比

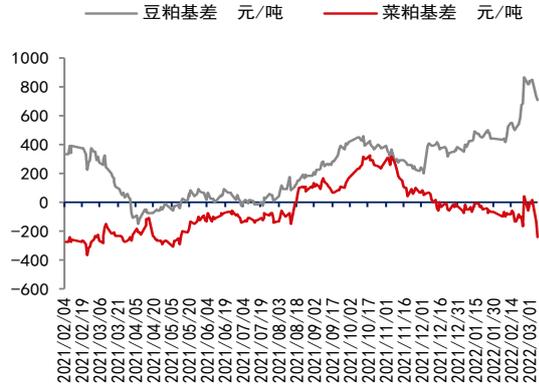


资料来源：Wind 中信期货研究部

图表 7: 油脂基差



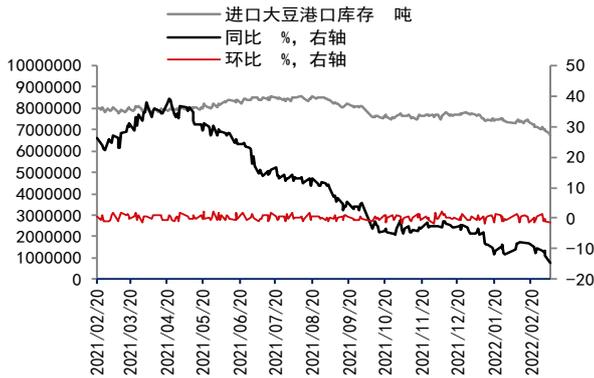
图表 8: 粕类基差



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

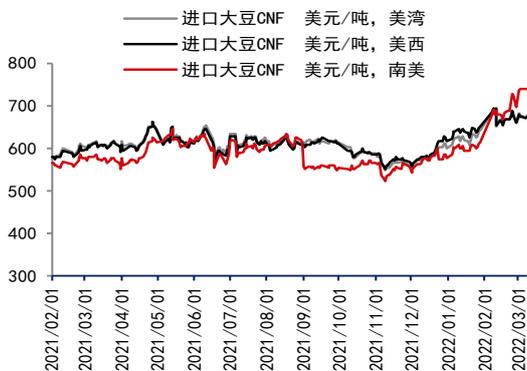


图表 16: 菜籽内外价差

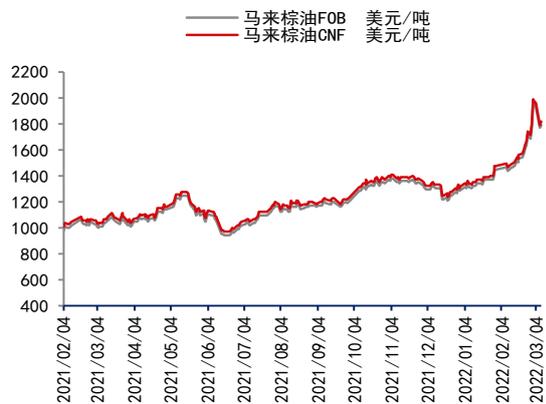


资料来源: Wind 中信期货研究部

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	2022/3/8	2022/3/7	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2868	2872	-4	-0.14%
05合约	2893	2923	-30	-1.03%
09合约	2959	2977	-18	-0.60%
期差1-5	-25	-51	26	50.98%
期差5-9	-66	-54	-12	-22.22%
期差9-1	91	105	-14	-13.33%
主力合约	2893	2923	-30	-1.03%
现货价格	2810	2810	0	0.00%
基差	-83	-113	30	26.55%
生猪				
01合约	18980	18960	20	0.11%
05合约	13290	13385	-95	-0.71%
09合约	17580	17765	-185	-1.04%
期差1-5	5690	5575	115	2.06%
期差5-9	-4290	-4380	90	2.05%
期差9-1	-1400	-1195	-205	-17.15%
主力合约	13290	13385	-95	-0.71%
现货价格	12000	#N/A	#N/A	#N/A
基差	-1290	#N/A	#N/A	#N/A
鸡蛋				
01合约	4500	4501	-1	-0.02%
05合约	4400	4388	12	0.27%
09合约	4707	4710	-3	-0.06%
期差1-5	100	113	-13	-11.50%
期差5-9	-307	-322	15	4.66%
期差9-1	207	209	-2	-0.96%
主力合约	4400	4388	12	0.27%
现货价格	4040	3980	60	1.51%
基差	-360	-408	48	11.76%

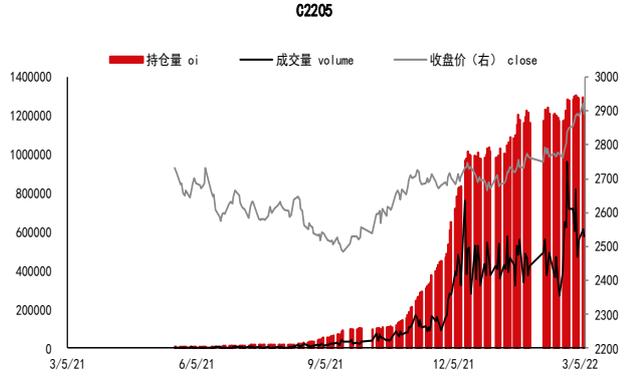
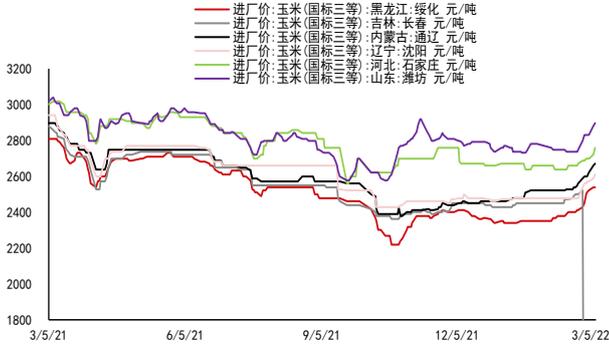
资料来源：Wind 中信期货研究部；注：期货价格为收盘价格。

### 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



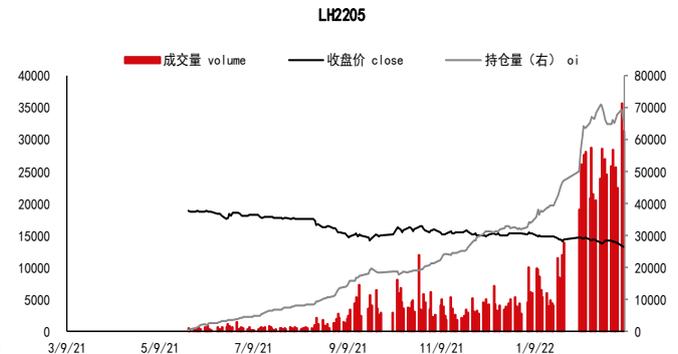
资料来源: Wind 中信期货研究部

### 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

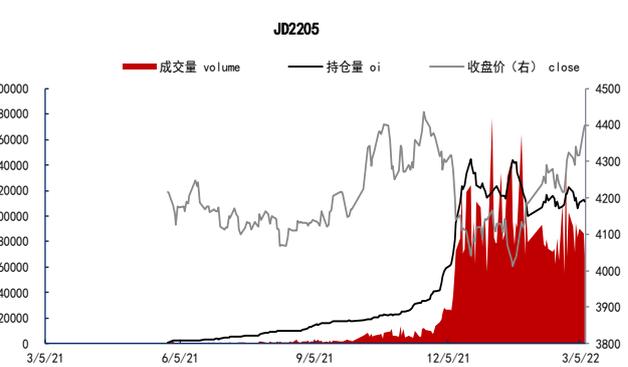


资料来源: Wind 中信期货研究部

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

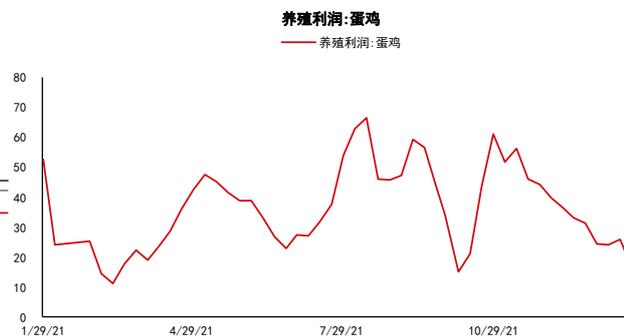
## 7. 养殖利润监测

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