

板块走势继续分化，油脂偏强养殖偏弱

报告要点

油脂：印尼棕油出口禁令解除，但重启 DMO；马来 5 月累库难续。油脂震荡偏强。豆粕：美豆播种进度偏慢，天气炒作持续；现实需求偏弱，库存持续回升，料蛋白粕价格高位承压。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，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：囤货需求降温，存栏预计继续增加，远月价格承压运行为主。

摘要：

【本周推荐策略】：

生猪：投机可背靠养殖成本逢低做多远月合约，产业可逢高锁定养殖利润。

【信息】：

(1) 油脂：根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1141764 吨，较 4 月 1-25 日出口的 914661 吨增加 24.8%。根据独立检验机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1105307 吨，较 4 月 1-25 日出口的 901978 吨增加 22.5%。

(2) 蛋白粕：巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 5 月份巴西大豆出口量可能达到 1127.8 万吨，低于一周前估计的 1148.3 万吨，也低于去年 5 月份的出口量 1422.1 万吨。去年 5 月份的出口量也是最高月度出口量之一。

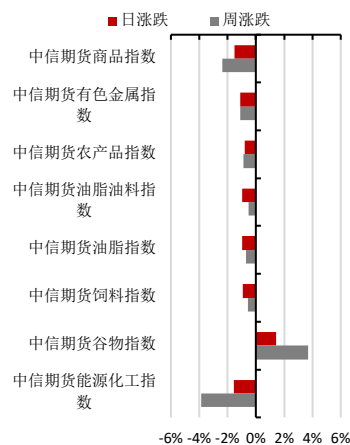
(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022 年 5 月 26 日全国外三元生猪均价为 15.86 元/kg，较昨日上涨 0.02 元/kg；仔猪均价为 35.46 元/kg，较昨日上涨 0.67 元/kg；白条肉均价 20.41 元/kg，较昨日上涨 0.03 元/kg。猪料比价为 4.17:1，较昨日增加 0。

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 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>观点: 现实库存偏低, 油脂近强远弱</p> <p>逻辑: 短期看, 棕油季节性增产, 但5月马来棕油环比预计下降。印尼取消棕油出口禁令, 重启 DMO 政策, 同时马来棕油6月出口关税维持 8%不变。产区继续收缩出口, 棕油震荡偏强。加拿大产区旱情有所缓解, 菜籽新作预计恢复性增产; 美豆播种加快, 但进度仍相对缓慢, 关注月底能否播种完成。油脂短期震荡偏强。中期看, 棕油产区政策或仍有反复, 即便增产, 全球有效供应仍存变数; 美豆当前播种略加快, 但同比仍偏慢, 料天气炒作持续; 中国疫情防控, 需求疲软。预计油脂高位震荡。长期看, 2022 年油脂产量增长趋势逐渐明朗, 产业供需决定价格下限, 原油价格及生柴需求决定价格上限。</p> <p>投资策略: 期货: 观望。期权: 观望。</p> <p>风险因素: 国际局势动荡; 棕油增产落空; 美豆新作面积增幅不及预期; 需求超预期。</p>	<p>菜油: 偏弱 豆油: 偏弱 棕油: 偏弱</p>
蛋白粕	<p>观点: 低基差吸引买盘, 现货盘面套保增多</p> <p>逻辑: 短期, 美豆新作种植有所加快, 但同比仍偏慢, 天气炒作或持续, 支撑9月合约价格。国内4月进口超预期, 5、6月大豆进口到港预增, 现货库存持续走高; 下游养殖亏损持续, 4月饲料产量环比走低, 需求阶段性趋弱。关注蛋白粕上方压力。中期, 美豆天气炒作料支撑市场高位震荡。蛋白粕消费总量仍处于周期相对高位, 但生猪阶段性出栏或给需求带来扰动。蛋白粕价格跟随外盘区间运行。长期看, 美豆新作大概率先炒作天气, 后确认增产, 新作供需转松。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。蛋白粕价格或从高位回落。</p> <p>操作建议: 期货: 观望。期权: 观望。</p> <p>风险因素: 国际局势动荡; 中美关系恶化; 美豆新作增幅不及预期; 中国需求超预期</p>	<p>豆粕: 震荡偏弱 菜粕: 震荡偏弱</p>
玉米及其淀粉	<p>观点: 阶段卖粮压力, 期货高位震荡运行</p> <p>逻辑: 供应方面, 贸易商腾库压力推动部分区域玉米集中上量, 阶段性供应增加, 叠加稻谷定向投放启动, 施压玉米市场。需求方面, 生猪养殖利润趋近平衡点, 但下游消费弹性仍不足, 终端饲料需求未有明显改善; 深加工淀粉利润持续向好, 叠加物流逐渐畅通, 加工需求回升。国际方面, 美玉米播种进度仍落后于与往年同期, 本周全国播种率 72%, 五年均值为 82.4%, 美玉米播种进度超预期, 施压盘面, CBOT 玉米高位窄幅回落。本周阿根廷玉米旧作收获进度为 44%, 环比增加 4%。短期看, 利多因素已充分发酵, 利空因素增加, 期价高位震荡回调, 但现货价格仍维持坚挺。中长期来看, 新年度受地缘冲突和气候影响, 北半球种植面积预期下滑及替代品小麦价格仍处高位对国内市场支撑延续。当前全球疫情下供应链仍未完全恢复, 季节性供应偏紧格局仍对玉米期价下方形成支撑。短期利空增加期价震荡回调, 中长期仍延续高位区间震荡。</p> <p>投资策略: 观望。</p> <p>风险因素: 疫情、天气。</p>	<p>震荡偏强</p>
生猪	<p>观点: 端午节存现货抛压, 期货高位回弱</p> <p>逻辑: 供应方面, 母猪产能持续去化, 现货价格上涨, 养殖户压栏情绪增加, 出栏均重提升。需求方面, 消费端缺乏明显驱动, 疫情期间餐饮、旅游行业表现较弱。短期看, 养殖利润依旧亏损, 随着现货上涨, 后市乐观预期下出现压栏, 造成短期出栏减少, 但消费表现一般, 预计短期猪价以缓慢上涨为主。长期看, 基础产能去化, 供需关系在逐步从宽松向收紧改善, 现货表现偏强, 对远月看涨情绪提供较强支撑, 具体看月度供需, 09 合约供应相对充足, 需求难有明显起色, 且从交割看为节后合约, 预计仍有下跌空间。</p> <p>投资策略: 区间操作</p> <p>产业: 盘面给出合适的养殖利润, 远月套保还是存在不错的机会, 或者屠宰入库, 抛远月空单。</p> <p>风险因素: 非瘟疫情、天气。</p>	<p>震荡运行</p>

<p>鸡蛋</p>	<p>观点：产销区现货跌幅明显，期价窄幅震荡运行 逻辑：现货端，受新冠疫情影响，端午消费旺季程度有限，随节日临近，备货需求减弱，现货回落。5月26日，以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格4.40元/斤，环比变化-3.51%，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-2.31%，销-产区价差0.25元/斤。期货端，5月26日，JD2209收盘价4823，较上一交易日变化0.06%，较上周变化1.43%。短期看，疫情期间物资采购拉动消费情绪，并且前期鸡苗运输进场受阻，对后市蛋价预期提供支撑。但长期看，根据补栏推算后期在产蛋鸡存栏，预计二、三季度在产量依旧保持增加趋势，在疫情和节日带来的需求驱动过后，蛋价存在回落风险。 投资策略：短期震荡运行，长期偏弱为主。 风险因素：疫情。</p>	<p>震荡偏弱</p>
-----------	---	-------------

二、重要数据图表监测：

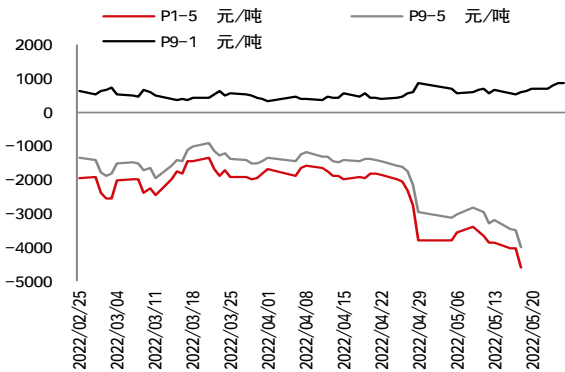
1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：市场价格监测

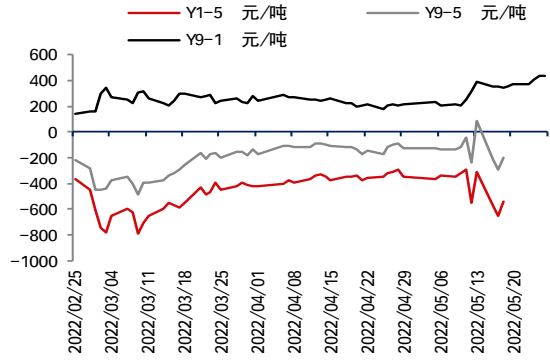
项目	2022/5/26	2022/5/25	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	11112	11138	-26	-0.23%
05合约	10680	10708	-28	-0.26%
09合约	11550	11572	-22	-0.19%
期差1-5	432	430	2	0.47%
期差5-9	-870	-864	-6	-0.69%
期差9-1	438	434	4	0.92%
主力合约	11550	11572	-22	-0.19%
现货价格	12321	12321	0	0.00%
基差	771	749	22	2.94%
豆粕				
01合约	3885	3870	15	0.39%
05合约	3632	3610	22	0.61%
09合约	4117	4106	11	0.27%
期差1-5	253	260	-7	-2.69%
期差5-9	-485	-496	11	2.22%
期差9-1	232	236	-4	-1.69%
主力合约	4117	4106	11	0.27%
现货价格	4263	4264	-1	-0.03%
基差	146	158	-12	-7.87%
棕榈油				
01合约	10942	11016	-74	-0.67%
05合约	10592	10678	-86	-0.81%
09合约	11808	11870	-62	-0.52%
期差1-5	350	338	12	3.55%
期差5-9	-1216	-1192	-24	-2.01%
期差9-1	866	854	12	1.41%
主力合约	11808	11870	-62	-0.52%
现货价格	15467	15667	-200	-1.28%
基差	3659	3797	-138	-3.63%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2: 棕榈油跨月价差

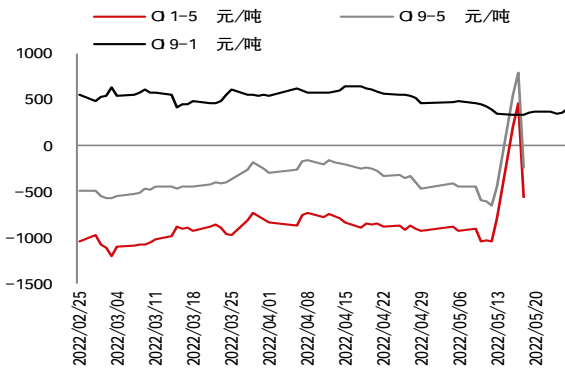


图表 3: 豆油跨月价差

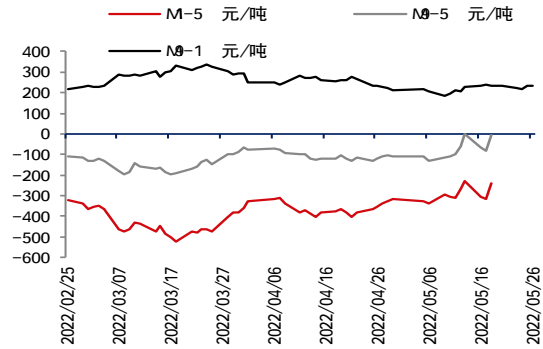


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 4: 菜油跨月价差

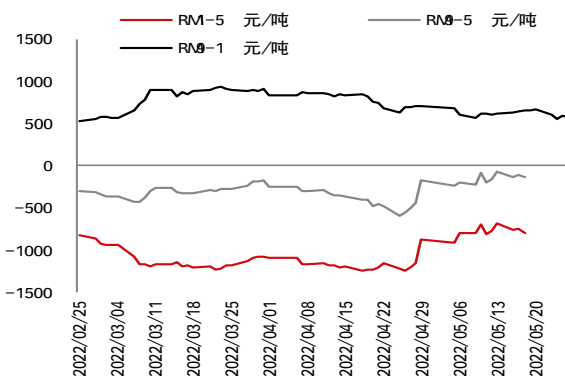


图表 5: 豆粕跨月价差

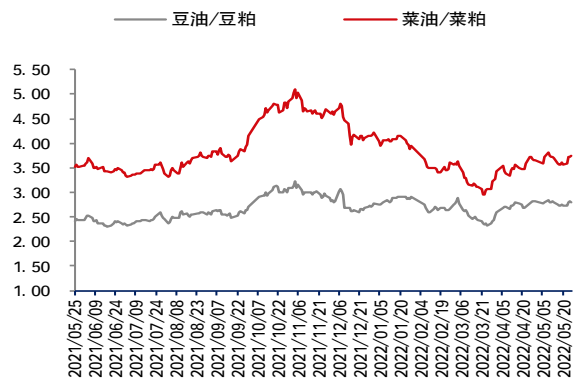


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 菜粕跨月价差

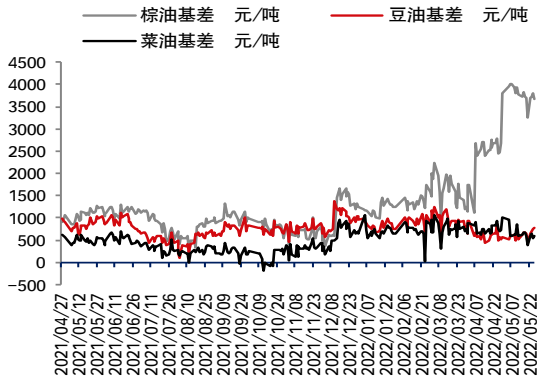


图表 7: 油粕比

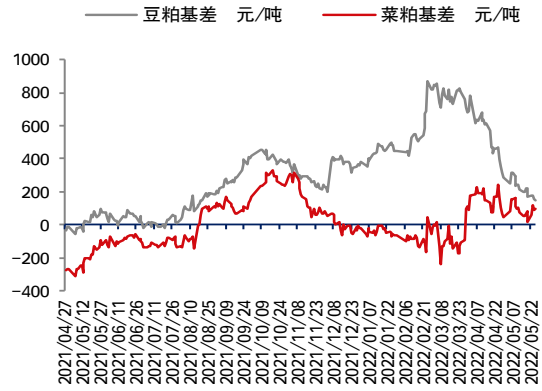


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: 油脂基差



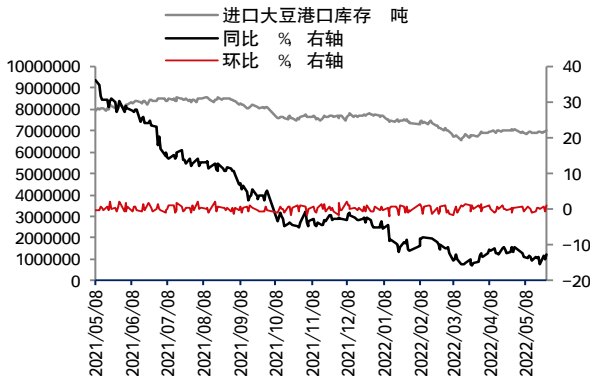
图表 9: 粕类基差



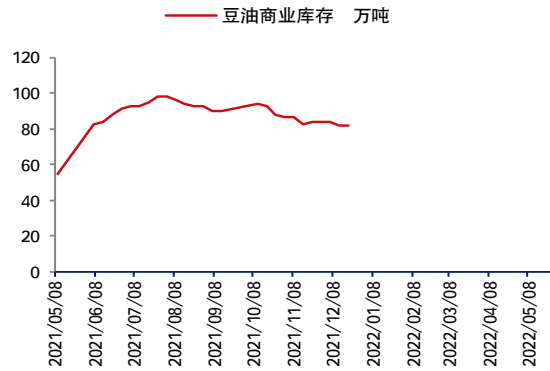
资料来源: Wind 中信期货研究所

2. 油脂油料产业链监测

图表 10: 进口大豆港口库存



图表 11: 豆油商业库存



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 12: 棕榈油港口库存



图表 13: 棕榈油进口利润



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 14: 进口大豆压榨利润

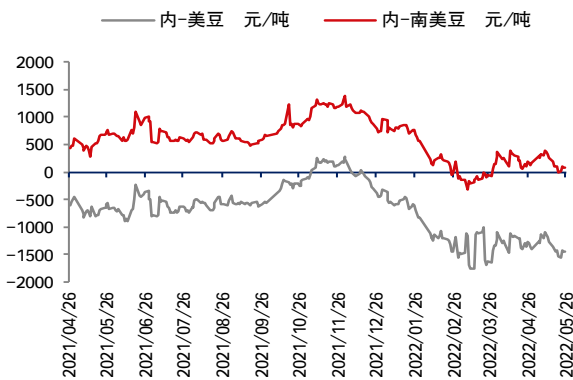


图表 15: 油菜籽压榨利润



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 16: 大豆内外价差

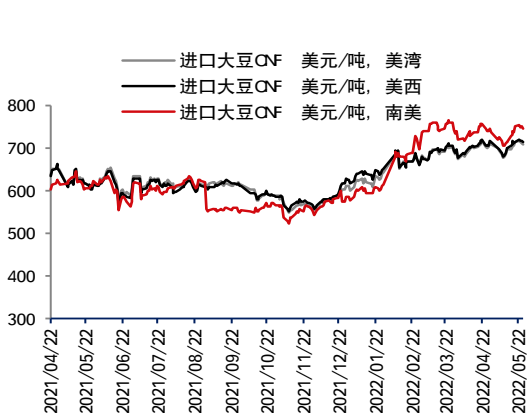


图表 17: 菜籽内外价差

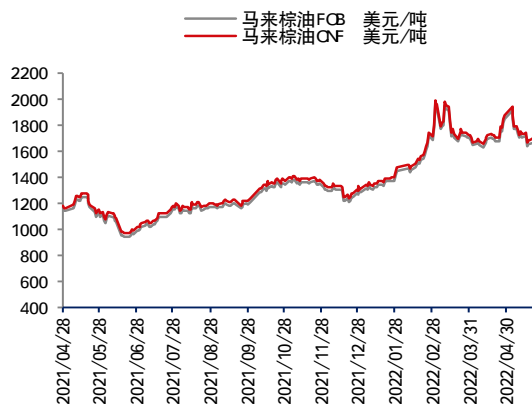


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 18: 进口大豆 CNF 以不同汇率计价



图表 19: 进口马来棕榈油以不同汇率计价



资料来源: Wind 中信期货研究所

3. 饲料养殖期货市场监管

图表 20: 市场价格监测

项目	2022/5/26	2022/5/25	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2940	2954	-14	-0.47%
05合约	2976	2976	0	0.00%
09合约	2936	2943	-7	-0.24%
期差1-5	-36	-22	-14	-63.64%
期差5-9	40	33	7	21.21%
期差9-1	-4	-11	7	63.64%
主力合约	2936	2943	-7	-0.24%
现货价格	2840	2850	-10	-0.35%
基差	-96	-93	-3	-3.23%
生猪				
01合约	19845	20080	-235	-1.17%
05合约	16000	15000	1000	6.67%
09合约	18670	19125	-455	-2.38%
期差1-5	3845	5080	-1235	-24.31%
期差5-9	-2670	-4125	1455	35.27%
期差9-1	-1175	-955	-220	-23.04%
主力合约	18670	19125	-455	-2.38%
现货价格	15800	15800	0	0.00%
基差	-2870	-3325	455	13.68%
鸡蛋				
01合约	4588	4580	8	0.17%
05合约	4443	4400	43	0.98%
09合约	4823	4820	3	0.06%
期差1-5	145	180	-35	-19.44%
期差5-9	-380	-420	40	9.52%
期差9-1	235	240	-5	-2.08%
主力合约	4823	4820	3	0.06%
现货价格(河北)	4400	4560	-160	-3.51%
基差	-423	-260	-163	-62.69%

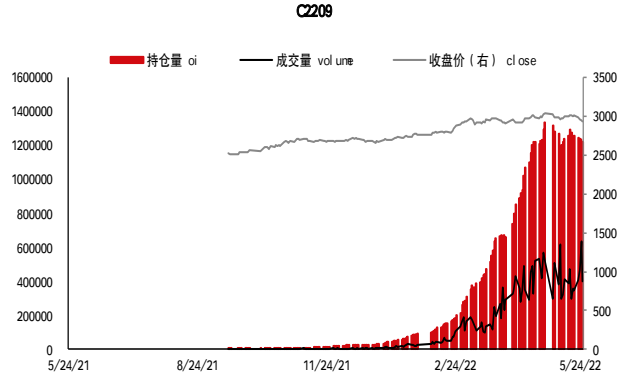
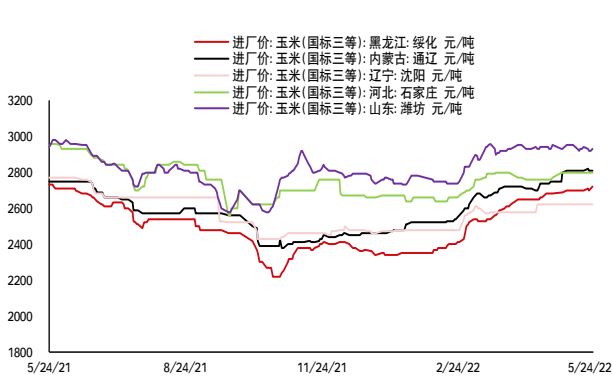
资料来源: Wind 中信期货研究所; 注: 期货价格为收盘价格。

4. 饲料价格监测

图表 21: 国标三等玉米进厂价

单位: 元/吨

图表 22: 玉米期价



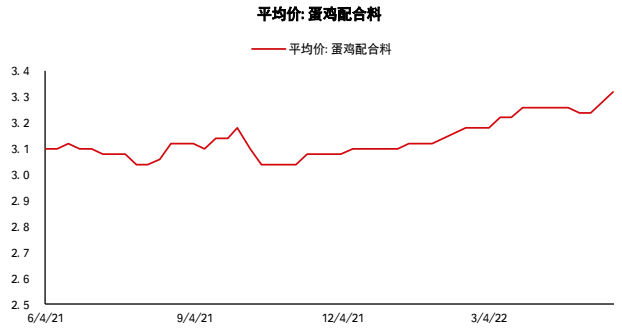
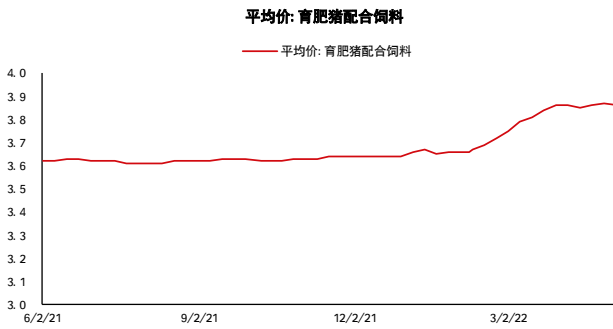
资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 23: 生猪饲料价格

单位: 元/公斤

图表 24: 蛋鸡饲料价格

单位: 元/公斤



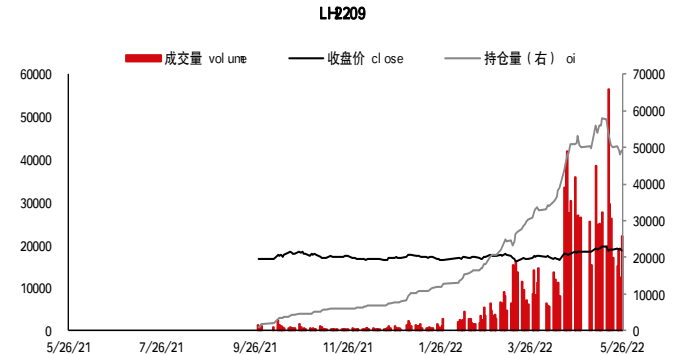
资料来源: Wind 中信期货研究所

5. 生猪价格监测

图表 25: 生猪(外三元)平均价格

单位: 元/公斤

图表 26: 生猪期价



资料来源: Wind 中信期货研究所

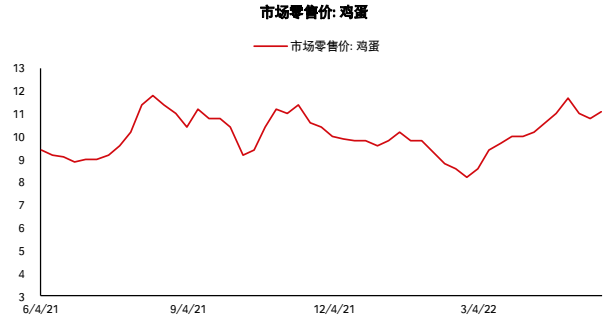
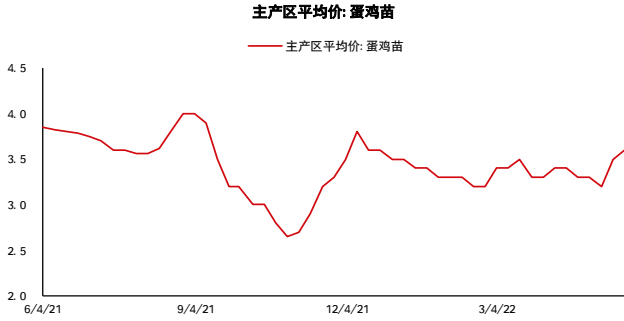
6. 鸡蛋价格监测

图表 27: 蛋鸡苗价格

单位: 元/只

图表 28: 鸡蛋零售价格

单位: 元/公斤

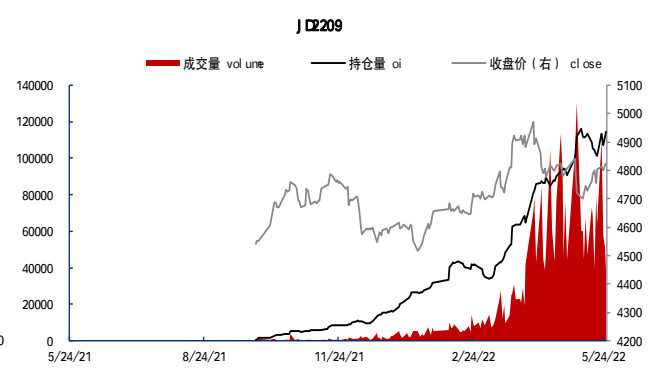
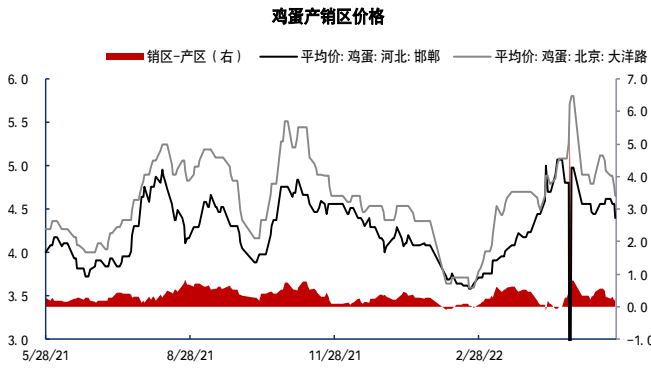


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 29: 鸡蛋产销区价格

单位: 元/斤

图表 30: 鸡蛋期价



资料来源: Wind 中信期货研究所

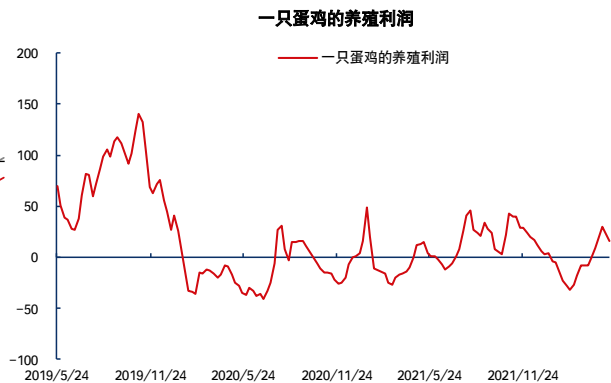
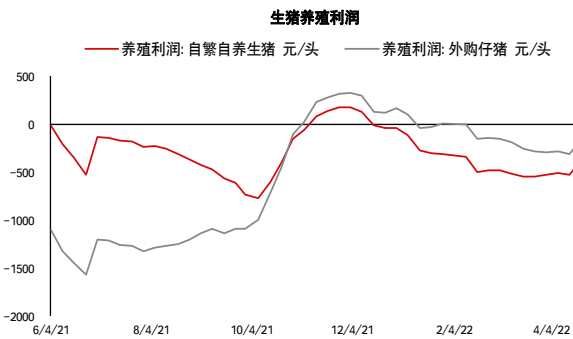
7. 养殖利润监测

图表 31: 生猪养殖利润

单位: 元/头

图表 32: 蛋鸡养殖利润

单位: 元/羽



资料来源: Wind 中信期货研究所

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