

报告要点

油脂：印尼政策扰动市场节奏。预计季节性增产，叠加宏观和原油配合，油脂如期重回弱勢。油粕：节前备货支撑，蛋白粕短期相对抗跌，中长期或开启周期性熊市。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：去产能持续兑现，大周期向上，逢低买入为主。鸡蛋：下半年新增开产有限，在产存栏预计减少，远月可逢低买入。

摘要：

【信息】：

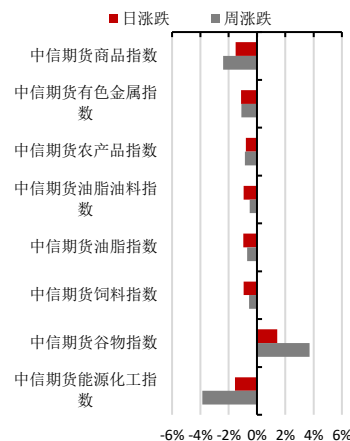
(1) 油脂：根据国家粮油信息中心9月5日监测显示：阿根廷豆油(9月船期)C&F价格1450美元/吨，与上个交易日相比上调30美元/吨；阿根廷豆油(11月船期)C&F价格1435美元/吨，与上个交易日相比上调30美元/吨。加拿大进口菜油C&F报价：进口菜油(9月船期)C&F价格1850美元/吨，与上个交易日相比上调30美元/吨；进口菜油(11月船期)C&F价格1780元/吨，与上个交易日相比上调30美元/吨。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心9月5日监测显示：美湾大豆(10月船期)C&F价格661美元/吨，与上个交易日相比上调9美元/吨；美西大豆(10月船期)C&F价格663美元/吨，与上个交易日相比上调6美元/吨；巴西大豆(9月船期)C&F价格668美元/吨，与上个交易日相比上调10美元/吨。进口大豆升贴水：墨西哥湾(10月船期)380美分/蒲式耳，与上个交易日相比持平；美国西岸(10月船期)385美分/蒲式耳，与上个交易日相比下调10美分/蒲式耳；巴西港口(9月船期)400美分/蒲式耳，与上个交易日相比上调2美分/蒲式耳。

(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022年9月5日全国外三元生猪均价为23.71元/kg，较上周五上涨0.03元/kg；仔猪均价为39.24元/kg，较上周五下跌0.05元/kg；白条肉均价30.44元/kg，较上周五上涨0.01元/kg。猪料比价为6.24:1，较上周五增加0.01。

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>观点: 技术性反弹, 油脂料延续弱势</p> <p>逻辑: 短期看, 关注本周 MPOB 报告数据。马来棕油 8 月产量预增, 出口增幅不确定, 库存存变数。印度尼西亚下调 CPO 出库税征收门槛, 预计出口压力仍延续。加拿大菜系新作供需同比变化不大。PF 预估美豆新作单产 51.7, StoneX 预计 51.5。天气炒作随着降水增多逐渐退潮。国内节日消费因疫情再起而落空。油脂库存回升, 预计主导价格偏弱运行。中期看, 印尼出口恢复性增长压力释放后, 油脂供需偏紧格局改善仍有赖于棕油季节性增产幅度。外劳约束以及单产趋势性走低, 预计棕油年度增产幅度或下修。美豆丰产后南美或接力增产; 中国疫情得到控制, 复工后消费或持续走好。印度需求或支撑市场。预计油脂在历史价格中枢位置震荡。长期看, 2022 年油脂产量增长趋势逐渐明朗, 同时印尼生柴添加比例或提到高 B40。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: 逢反弹做空。期权: 卖出看涨期权, 买入看跌期权。</p> <p>风险因素: 国际局势动荡; 棕油增产落空; 美豆新作增产不及预期; 需求超预期。</p>	<p>菜油: 震荡偏弱 豆油: 震荡偏弱 棕油: 震荡偏弱</p>
蛋白粕	<p>观点: 四川地震突发或重创需求, 关注蛋白粕整数关口压力</p> <p>逻辑: 短期, PF 预计美豆单产 51.7 蒲/英亩, 且上调美豆种植面积 50 万英亩, StoneX 预计 51.5, 暗示美豆增产概率大。进口榨利亏损导致进口预估量下调。豆粕现货库存季节性下降, 但下游需求不及预期。主力合约高基差对盘面有支撑。期价多空争夺加剧, 料反弹有限, 或延续区间偏弱运行。中期, 美豆新作大概率增产, 且南美豆新作扩种预期较强, 全球供应有望持续增长。蛋白粕消费总量从周期高位趋势性回落。供应增长, 需求托底, 蛋白粕价格跟随外盘区间偏弱运行, 但料相对外盘抗跌。长期看, 南美豆或接力北美增产, 全球豆类供需持续改善。全球菜籽供应或仍相对豆类偏紧。中国菜籽增产幅度较高, 内外价差料收窄。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: 区间上沿空单续持。期权: 观望。</p> <p>风险因素: 国际局势动荡; 中美关系恶化; 美豆新作增产不及预期; 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: 玉米现货趋稳, 期价偏强运行</p> <p>逻辑: 国际方面: ①宏观方面, 美国 8 月份非农数据好于预期, 经济增长仍有韧性; 但失业率提高 0.2 个百分点至 3.7%, 为今年以来首次出现抬升, 市场对美联储 9 月加息 75 基点概率由 74% 下滑至 58%。②Pro Farm 调低美玉米新季产量, 9 月美农报告玉米单产预估下调; 全球供应缩减对玉米下方形成支撑。国内方面, 供应端, 部分新作逐渐上市, 市场迎来新作压力, 阶段性供应增加。需求端, 下游需求略有好转, 但不及同期, 港口及下游企业库存持续去化; 深加工企业利润持续走差, 淀粉库存压力较大。综合来看, 美玉米受高温影响减产预期增加, 以及国内东北产区新作受洪涝减产预期增加, 加之部分产区或出现延迟上市情况, 连盘受此提振偏强运行。中长期看, 随着俄乌双方重回全球市场, 将极大推动全球贸易链条稳定, 一定程度缓解全球谷物供应压力。宏观层面, 美联储持续加息动力强劲, 短期内较难放缓紧缩步伐, 全球宏观衰退再起和国际原油价格中枢下行限制玉米上行空间。叠加天气炒作窗口临近尾声, 国际玉米价格面对回调压力, 但考虑到全球新季玉米产量存减产预期, 国际玉米大幅下跌空间有限, 预计仍延续区间宽幅震荡为主。关注地缘政治、干旱天气减产风险。</p> <p>操作建议: 逢低做多</p> <p>风险因素: 天气、地缘政治影响</p>	<p>震荡</p>
生猪	<p>观点: 供需延续偏紧, 猪价高位运行</p> <p>逻辑: 现货方面, 9 月 5 日, 河南生猪价格 23.80 元/公斤, 较上日环比变化 0.63%。产业基本面来看: 存栏方面, 农业农村部数据显示, 2022 年 7 月份全国能繁母猪存栏 4298.1 万头, 环比增 0.5%, 相当于正常保有量的 104.8%, 处</p>	<p>震荡偏强</p>

	<p>于正常区间。据涌益咨询统计,截至 2022 年 7 月,样本能繁母猪存栏 1102586 头,月度环比变化 1.79%,同比变化-5.80%。进口方面,2022 年 7 月猪肉进口 12.17 万吨,环比变化-0.57%,同比变化-63.05%。均重方面,据涌益咨询统计,9 月 1 日当周,生猪出栏均重 126.61 公斤,环比+0.48%。短期看,节日前需求提振,生猪现货偏强运行,但发改委释放抛储信号,或对盘面形成压制。长期看,节日过后生猪需求或季节性回调,但大趋势看,四季度生猪供需仍以趋紧为主。</p> <p>操作建议:逢低多 01 合约。</p> <p>风险因素:疫情等。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p>观点:存栏环比下降,蛋价偏强运行</p> <p>逻辑:现货端,9 月 5 日,以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格 5.20 元/斤,环比变化-2.99%,以北京大洋路为代表的主销区鸡蛋价格 6.02 元/斤,环比变化 0.00%,销-产区价差 0.82 元/斤。期货端,9 月 5 日,JD2301 收盘价 4249,较上一交易日变化 1.34%,较上周变化 2.19%。供应方面,在产蛋鸡存栏开始下降,鸡蛋供应收紧。需求方面,节日效应叠加多地新冠疫情散发,导致囤货需求增加,鸡蛋库存明显下降。短期看,需求端拉动,配合存栏和库存减少,蛋价表现偏强。长期看,四季度在产蛋鸡存栏预计继续保持下降趋势,中秋过后鸡蛋价格或季节性回落调整,但供给端持续收紧,叠加其他蛋白类商品价格高位,蛋价远月易涨难跌。</p> <p>投资策略:01 合约逢低买入。</p> <p>风险因素:疫情等。</p>	<p>震荡偏强</p>

二、重要数据图表监测：

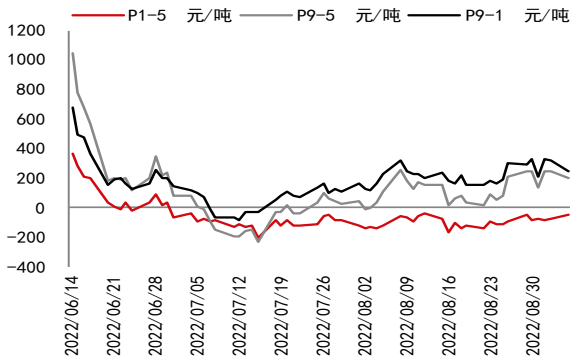
1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：市场价格监测

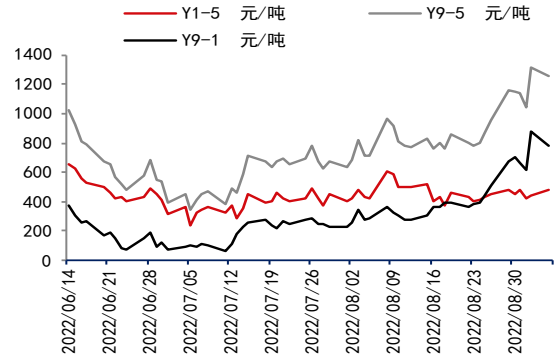
项目	2022/9/5	2022/9/2	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	9520	9326	194	2.08%
05合约	9042	8884	158	1.78%
09合约	10296	10200	96	0.94%
期差1-5	478	442	36	8.14%
期差5-9	-1254	-1316	62	4.71%
期差9-1	776	874	-98	-11.21%
主力合约	9520	9326	194	2.08%
现货价格	10474	10224	250	2.45%
基差	954	898	56	6.23%
豆粕				
01合约	3864	3820	44	1.15%
05合约	3549	3524	25	0.71%
09合约	4500	4465	35	0.78%
期差1-5	315	296	19	6.42%
期差5-9	-951	-941	-10	-1.06%
期差9-1	636	645	-9	-1.40%
主力合约	3864	3820	44	1.15%
现货价格	4603	4520	83	1.83%
基差	739	700	39	5.51%
棕榈油				
01合约	8064	7946	118	1.49%
05合约	8112	8022	90	1.12%
09合约	8314	8268	46	0.56%
期差1-5	-48	-76	28	36.84%
期差5-9	-202	-246	44	17.89%
期差9-1	250	322	-72	-22.36%
主力合约	8064	7946	118	1.49%
现货价格	8878	8768	110	1.25%
基差	814	822	-8	-0.97%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2: 棕榈油跨月价差

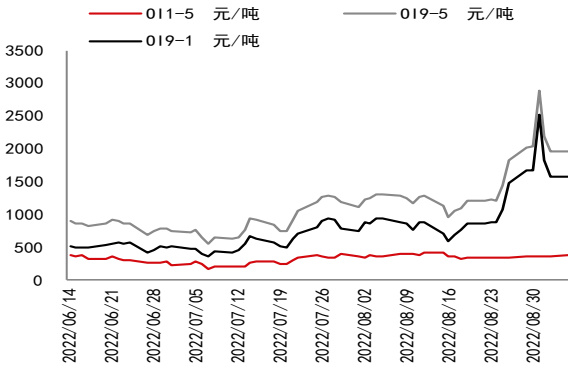


图表 3: 豆油跨月价差

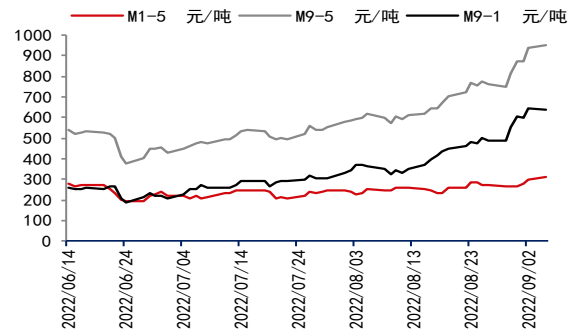


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 4: 菜油跨月价差

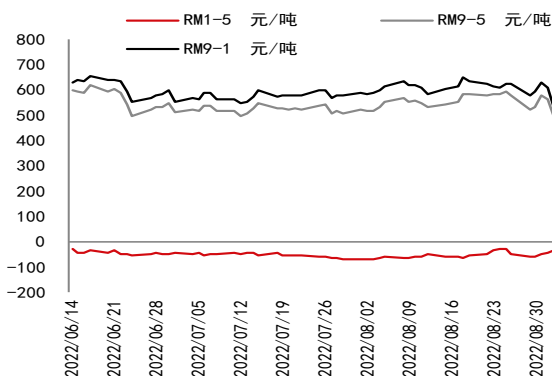


图表 5: 豆粕跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 菜粕跨月价差

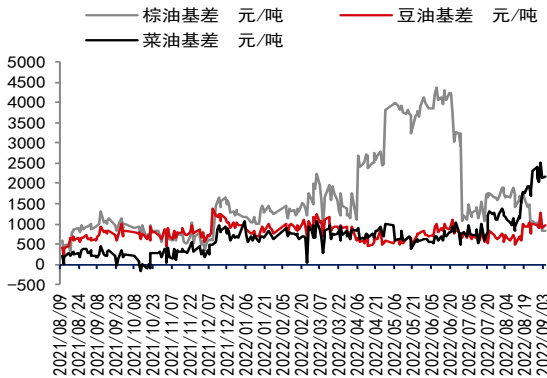


图表 7: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: 油脂基差



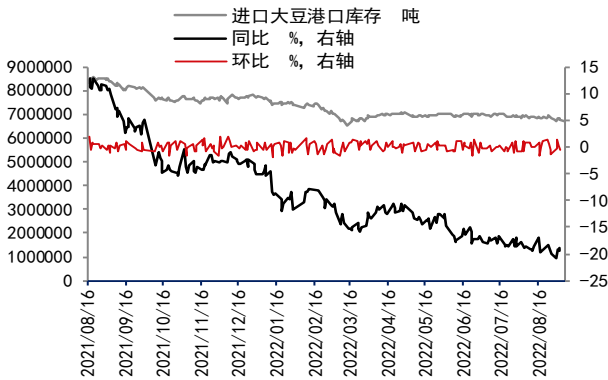
图表 9: 粕类基差



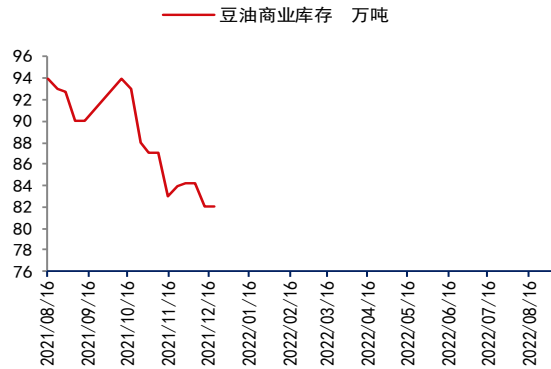
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

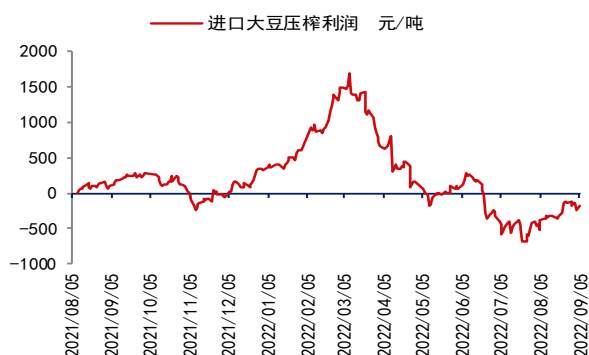


图表 13: 棕榈油进口利润



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

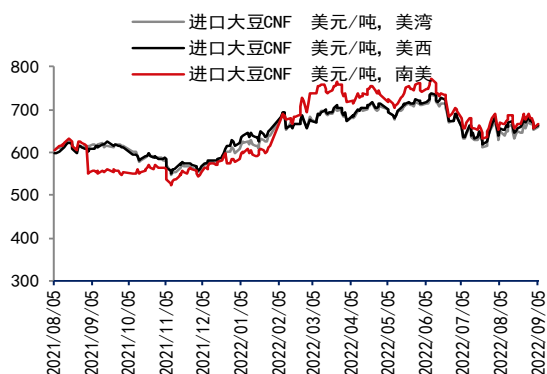


图表 17: 菜籽内外价差

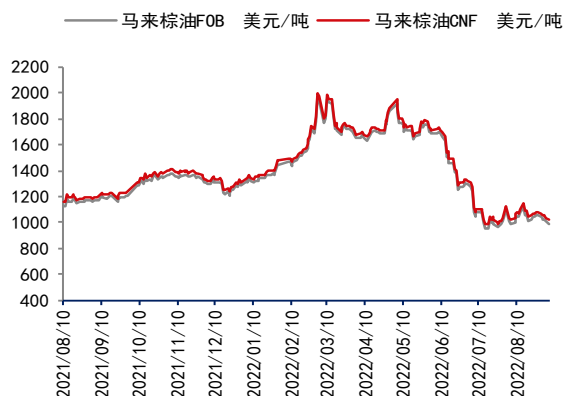


资料来源: Wind 中信期货研究所

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	2022/9/5	2022/9/2	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2801	2790	11	0.39%
05合约	2848	2839	9	0.32%
09合约	2739	2717	22	0.81%
期差1-5	-47	-49	2	4.08%
期差5-9	109	122	-13	-10.66%
期差9-1	-62	-73	11	15.07%
主力合约	2801	2790	11	0.39%
现货价格	2760	2740	20	0.73%
基差	-41	-50	9	18.00%
生猪				
01合约	23380	23025	355	1.54%
05合约	19800	19560	240	1.23%
09合约	22755	22500	255	1.13%
期差1-5	3580	3465	115	3.32%
期差5-9	-2955	-2940	-15	-0.51%
期差9-1	-625	-525	-100	-19.05%
主力合约	23380	23025	355	1.54%
现货价格	23800	23650	150	0.63%
基差	420	625	-205	-32.80%
鸡蛋				
01合约	4249	4193	56	1.34%
05合约	4253	4212	41	0.97%
09合约	4529	4423	106	2.40%
期差1-5	-4	-19	15	78.95%
期差5-9	-276	-211	-65	-30.81%
期差9-1	280	230	50	21.74%
主力合约	4249	4193	56	1.34%
现货价格（河北）	5200	5360	-160	-2.99%
基差	951	1167	-216	-18.51%

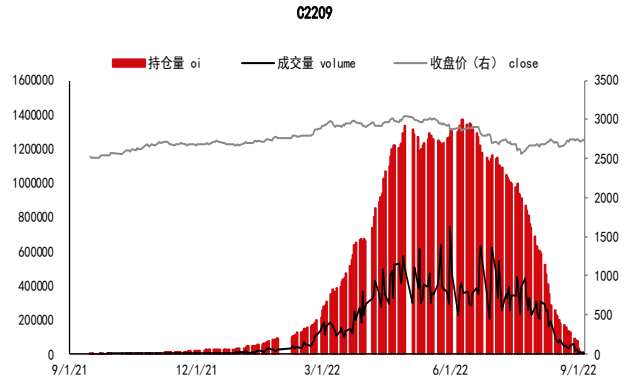
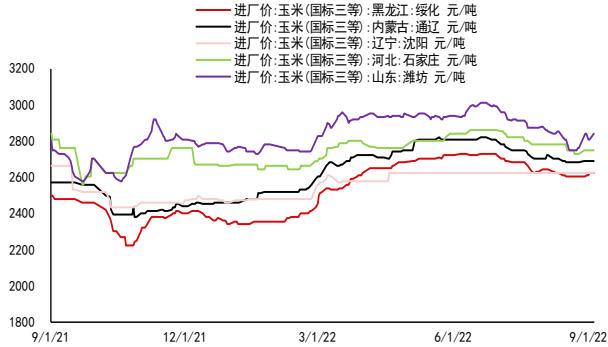
资料来源: Wind 中信期货研究所; 注: 期货价格为收盘价格。

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



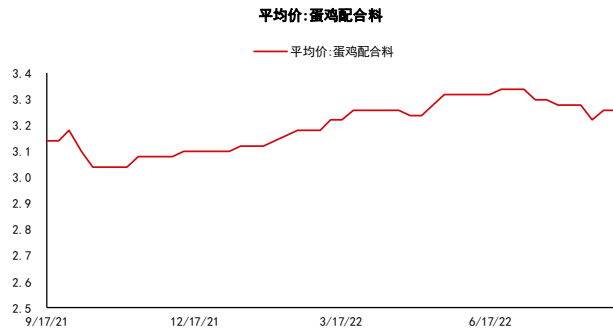
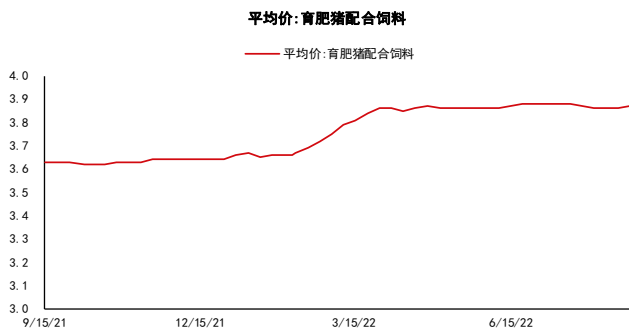
资料来源: Wind 中信期货研究所

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



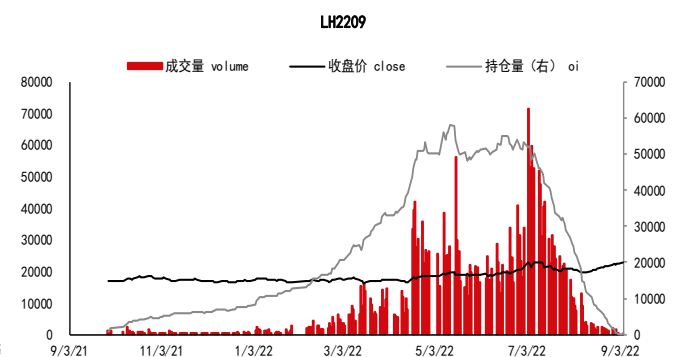
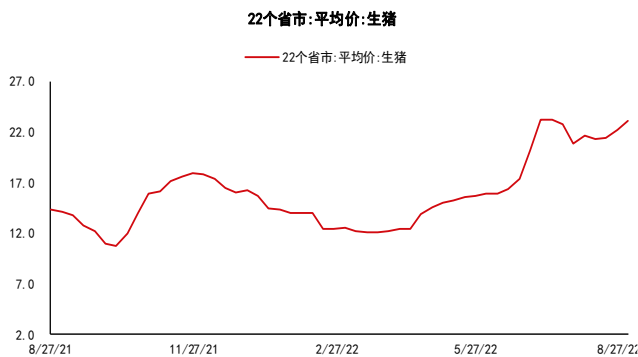
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

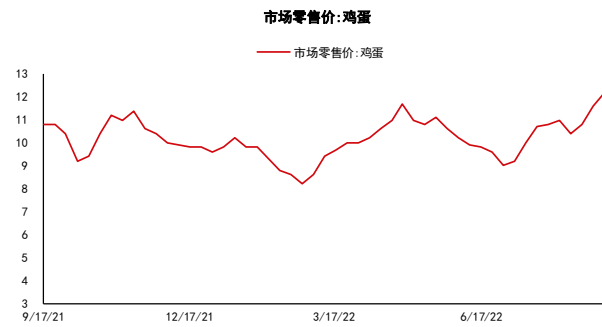
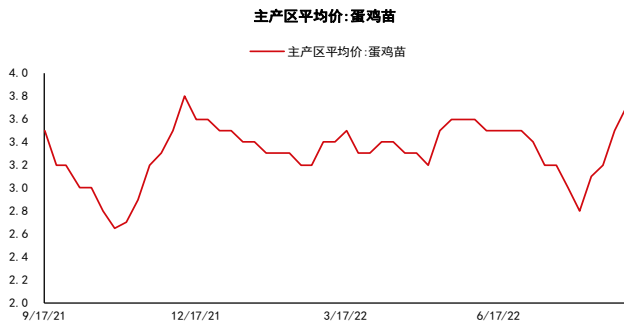
6. 鸡蛋价格监测

图表 27: 鸡蛋苗价格

单位: 元/只

图表 28: 鸡蛋零售价格

单位: 元/公斤

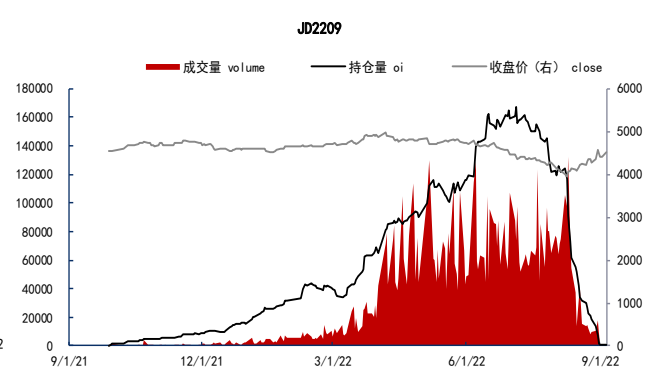
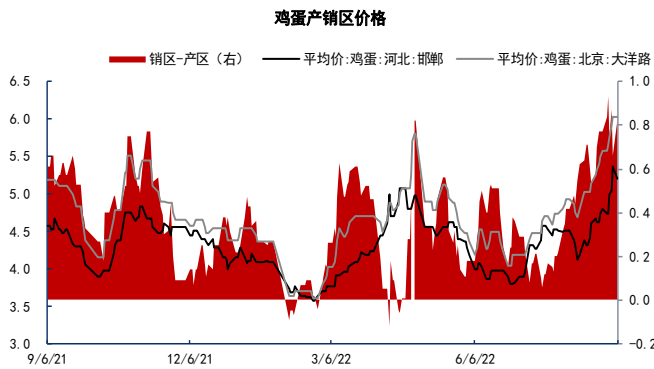


资料来源: Wind 中信期货研究所

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

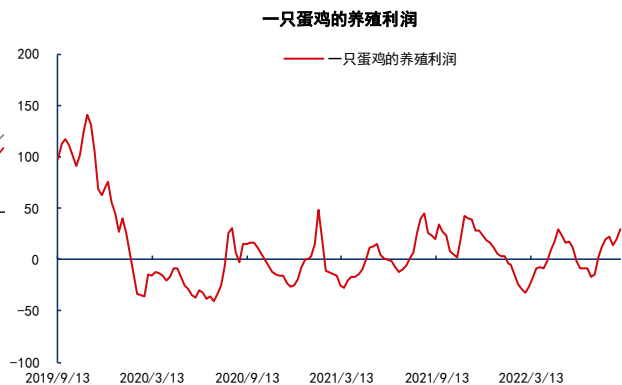
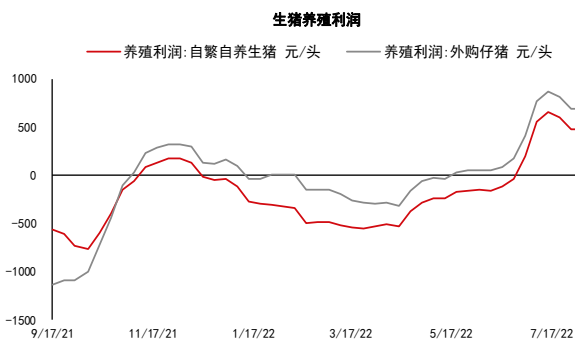
7. 养殖利润监测

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