

### 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，油脂如期重回弱势。油粕：节前备货支撑盘面，中期阿根廷抛压以及北美豆即将上市，蛋白粕短期反弹或结束，中长期开启周期性熊市。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：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】：

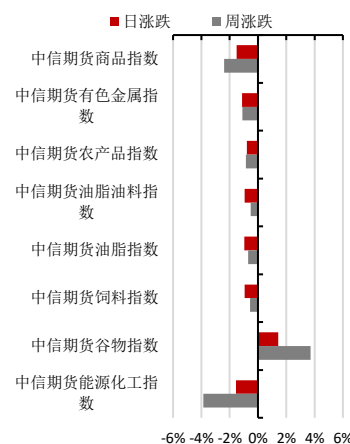
(1) 油脂：AmSpec Agri：马来西亚9月1-25日棕榈油出口环比增加18.6%。

(2) 蛋白粕：气象预报显示巴部的降雨量将在未来七天内增加，巴部的土壤湿度现在足以开始春播。帕拉纳州农户已经种植了47%的2022/23年度首季玉米和6%的大豆。

(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022年9月28日全国外三元生猪均价为24.23元/kg，较昨日上涨0.13元/kg；仔猪均价为36.97元/kg，较昨日持平；白条肉均价31.06元/kg，较昨日上涨0.14元/kg。猪料比价为6.36:1，较昨日增加0.04。

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: 印尼下调毛棕油参考价, 棕油领涨油脂分化</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 印尼下调毛棕油参考价, 棕榈油增仓下跌。菜油供需偏紧, 近强远弱。油脂表现继续分化。产区马棕油 9 月前 25 日出口环比增, 产量环比降, 马棕累库或放缓。印尼库存下降, 但仍明显高于历史同期水平, 料 10 月底前出口压力仍延续。加拿大菜系新作供需同比变化不大。美豆新作上市压力凸显。国庆节后消费预计转淡, 但关注国内宏观政策变动方向, 或约束油脂下跌空间。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。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><b>投资策略:</b> 期货: 前期空单续持; 或考虑节前止盈。期权: 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 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><b>观点: 临近长假, 蛋白粕高位调整</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期, 节日备货需求强化现实供需短缺, 高基差领涨盘面。不过考虑多头接获后为十一节后需求淡季, 预计多头将于交割月前获利离场。美豆新作上市压力凸显。预计市场从高位震荡回落。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。8 月大豆进口量不及预期, 进口榨利亏损导致 9-10 月大豆进口量预报下调。后续美豆下跌或带来进口榨利回升, 11 月进口量增长。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><b>操作建议:</b> 期货: 区间上沿空单续持。期权: 观望。</p> <p><b>风险因素:</b> 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><b>观点: 新作上市压力渐增, 玉米盘面延续弱势</b></p> <p><b>逻辑:</b> 国际方面: ①宏观方面, 9 月 FOMC 释放了超预期鹰派信号, 全球央行掀起加息热潮, 美元指数续创新高。短期内市场避险情绪显著提升, 对包括大宗商品在内的风险资产形成利空冲击, 国际原油下跌, 玉米期价承压。②美国中西部产区未来数日气温干燥, 天气前景有利玉米的干燥和早期收获工作, 有助于加快美玉米上市节奏, 一定程度增加了市场看空情绪。③乌东公投为黑海谷物协议带来新的挑战, 若局势升级或扰动短期市场平衡; ④全球供应缺口较前值扩大, 主要受美国玉米产量下调影响; USDA9 月报告下修美玉米单产及播种面积; 国内方面, 供应端, 国内产区进入新陈粮交替阶段, 供应有所偏紧, 定向水稻价格优势显现, 拍卖成交率回暖。需求端, 养殖利润走好, 饲料企业补库增加, 深加工亏损环比收窄, 未来企业采购重心逐步提升, 但同比仍偏差。短期来看, 需求端分歧仍是当下关注重点, 下游需求仍维持偏低, 待情绪消化或迎来盘面走弱局面, 而资金的离场也会带动一定的向下惯性。但从中长期来看, 国内玉米需求预期相对稳定, 全球新季玉米供需增有望抬升国内新作定价区间下沿, 但宏观经济预期衰退和国际原油价格中枢下行限制玉米上行空间, 预计国内玉米期价仍维持宽幅震荡为主。</p> <p><b>操作建议:</b> 逢低做多</p> <p><b>风险因素:</b> 天气、地缘政治影响</p>	<p>震荡偏强</p>
生猪	<p><b>观点: 现货继续高位, 远月期价承压</b></p> <p><b>逻辑:</b> 消息方面, 华储网发布关于 2022 年 9 月 30 日中央储备冻猪肉出库投放竞价交易有关事项的通知, 本次竞价交易 2 万吨。现货方面, 9 月 28 日, 河南生猪价格 24.20 元/公斤, 较上日环比变化 1.04%。基本面来看, 生猪供需</p>	<p>震荡</p>

	<p>整体偏紧，但近期连续抛储，猪价涨幅放缓。期货方面，短期上，国家对于生猪市场调控信号强化，压制期价；长期上，21年底母猪配种效率修复，将导致今年四季度生猪出栏边际增加，且四季度均重或继续抬升，增加猪肉供应，远月期货价格面临压力，可以关注逢高抛空机会。</p> <p><b>操作建议：</b>区间操作。</p> <p><b>风险因素：</b>疫情等。</p>	
<p><b>鸡蛋</b></p>	<p><b>观点：存栏预期下降，期价延续偏强</b></p> <p><b>逻辑：</b>现货端，9月28日，以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格5.07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5.45元/斤，环比变化0.00%，销-产区价差0.38元/斤。期货端，9月28日，JD2301收盘价4385，较上一交易日变化0.34%，较上周变化2.19%。短期看，10月需求较9月预计减少，但存栏环比下降，鸡蛋现货跌幅有限。而期货方面，在四季度在产蛋鸡存栏环比继续减少的预期下，鸡蛋远月价格偏强。长期看，尽管四季度理论存栏预计减少，但是蛋鸡延淘可以灵活补充产能，且今年三季度蛋鸡日龄明显增加，养殖已经出现延淘情况，因此需要关注延淘节奏对供给的影响。</p> <p><b>操作建议：</b>01合约逢低买入。</p> <p><b>风险因素：</b>疫情等。</p>	<p><b>震荡偏强</b></p>

二、重要数据图表监测:

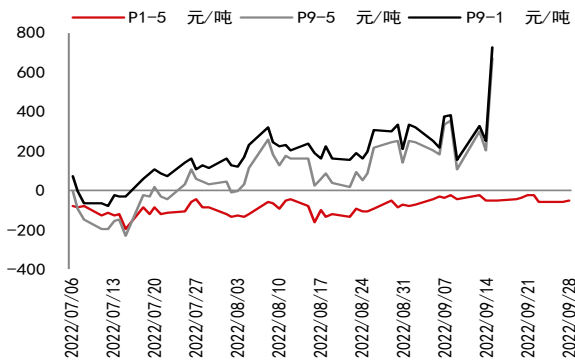
1. 油脂油料期货市场监测

图表 1: 市场价格监测

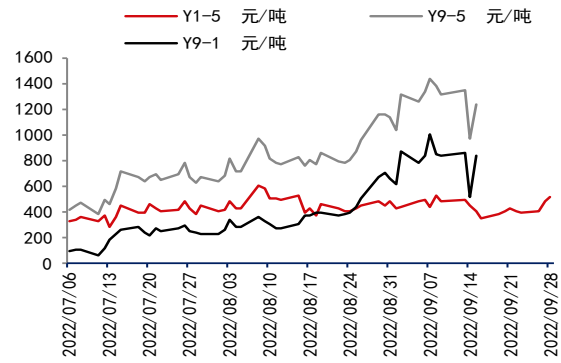
项目	2022/9/28	2022/9/27	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	8794	8868	-74	-0.83%
05合约	8278	8388	-110	-1.31%
09合约	8164	8256	-92	-1.11%
期差1-5	516	480	36	7.50%
期差5-9	114	132	-18	-13.64%
期差9-1	-630	-612	-18	-2.94%
主力合约	8794	8868	-74	-0.83%
现货价格	10092	10062	30	0.30%
基差	1298	1194	104	8.71%
豆粕				
01合约	4060	4036	24	0.59%
05合约	3730	3716	14	0.38%
09合约	3727	3740	-13	-0.35%
期差1-5	330	320	10	3.13%
期差5-9	3	-24	27	112.50%
期差9-1	-333	-296	-37	-12.50%
主力合约	4060	4036	24	0.59%
现货价格	5231	5254	-23	-0.45%
基差	1171	1218	-47	-3.89%
棕榈油				
01合约	7054	7260	-206	-2.84%
05合约	7106	7318	-212	-2.90%
09合约	7090	7240	-150	-2.07%
期差1-5	-52	-58	6	10.34%
期差5-9	16	78	-62	-79.49%
期差9-1	36	-20	56	280.00%
主力合约	7054	7260	-206	-2.84%
现货价格	7618	7648	-30	-0.39%
基差	564	388	176	45.32%

资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 2: 棕榈油跨月价差

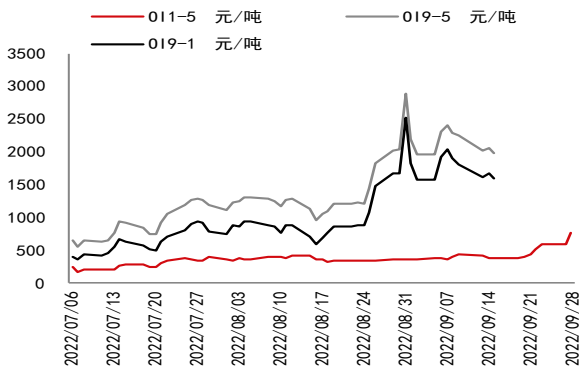


图表 3: 豆油跨月价差

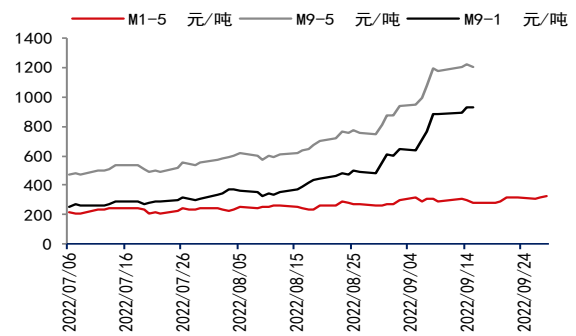


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 4: 菜油跨月价差

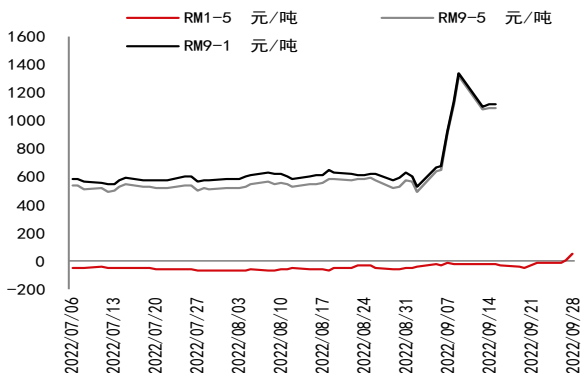


图表 5: 豆粕跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 菜粕跨月价差

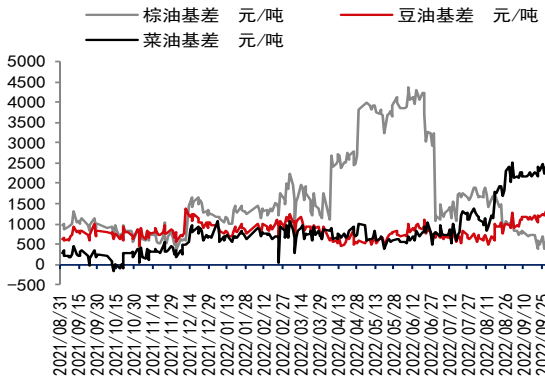


图表 7: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: 油脂基差



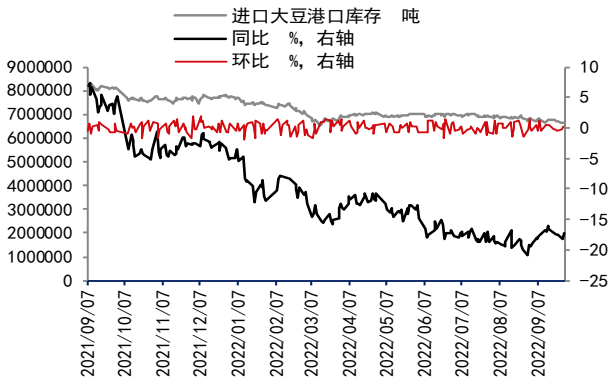
图表 9: 粕类基差



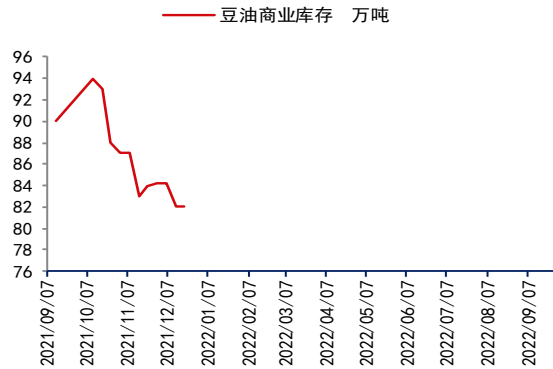
资料来源: Wind 中信期货研究所

## 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

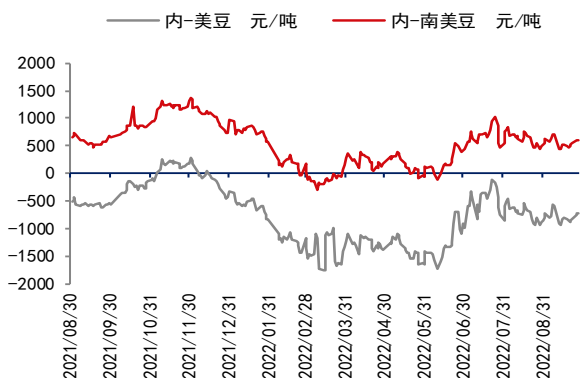


图表 15: 油菜籽压榨利润

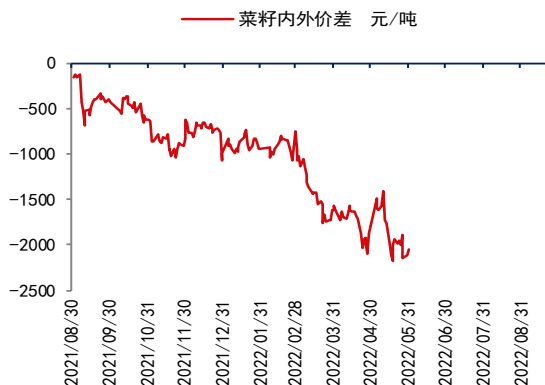


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 16: 大豆内外价差

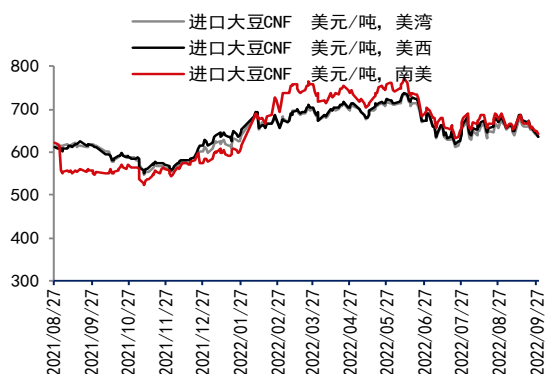


图表 17: 菜籽内外价差

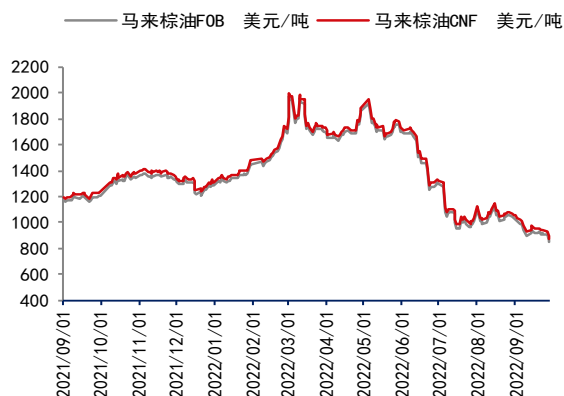


资料来源: Wind 中信期货研究所

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	2022/9/28	2022/9/27	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2755	2777	-22	-0.79%
05合约	2830	2852	-22	-0.77%
09合约	2858	2880	-22	-0.76%
期差1-5	-75	-75	0	0.00%
期差5-9	-28	-28	0	0.00%
期差9-1	103	103	0	0.00%
主力合约	2755	2777	-22	-0.79%
现货价格	2800	2800	0	0.00%
基差	45	23	22	95.65%
生猪				
01合约	22400	22410	-10	-0.04%
05合约	18865	18870	-5	-0.03%
09合约	18470	#N/A	#N/A	#N/A
期差1-5	3535	3540	-5	-0.14%
期差5-9	395	#N/A	#N/A	#N/A
期差9-1	-3930	#N/A	#N/A	#N/A
主力合约	22400	22410	-10	-0.04%
现货价格	24200	23950	250	1.04%
基差	1800	1540	260	16.88%
鸡蛋				
01合约	4385	4370	15	0.34%
05合约	4336	4327	9	0.21%
09合约	4716	#N/A	#N/A	#N/A
期差1-5	49	43	6	13.95%
期差5-9	-380	#N/A	#N/A	#N/A
期差9-1	331	#N/A	#N/A	#N/A
主力合约	4385	4370	15	0.34%
现货价格 (河北)	5070	5070	0	0.00%
基差	685	700	-15	-2.14%

资料来源: Wind 中信期货研究所; 注: 期货价格为收盘价格。

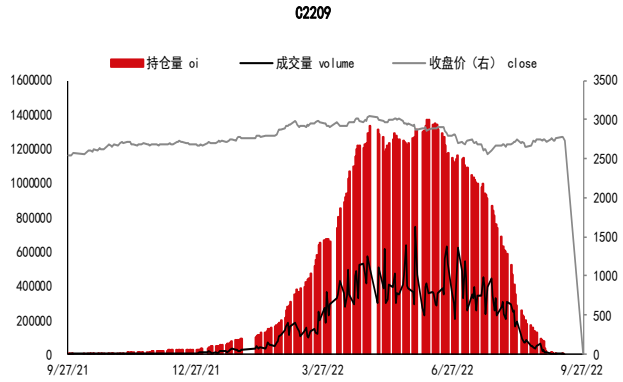
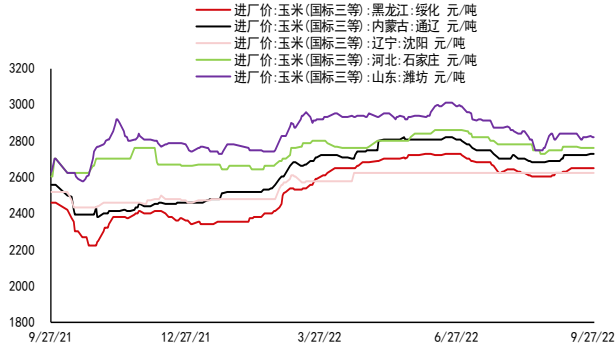


### 4. 饲料价格监测

图表 21: 国标三等玉米进厂价

单位: 元/吨

图表 22: 玉米期价



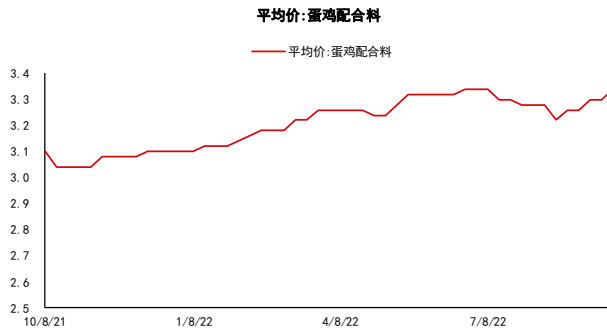
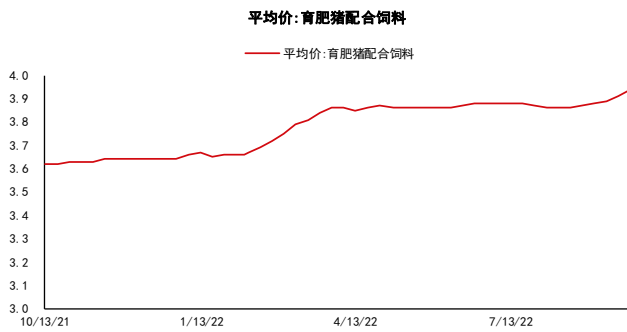
资料来源: Wind 中信期货研究所

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



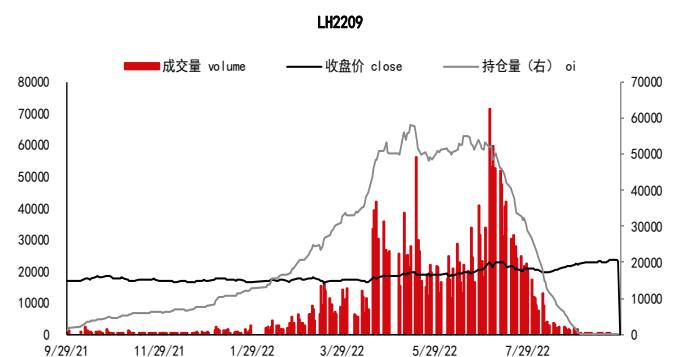
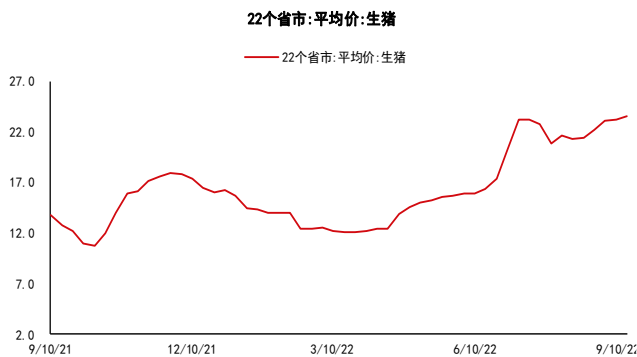
资料来源: Wind 中信期货研究所

### 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

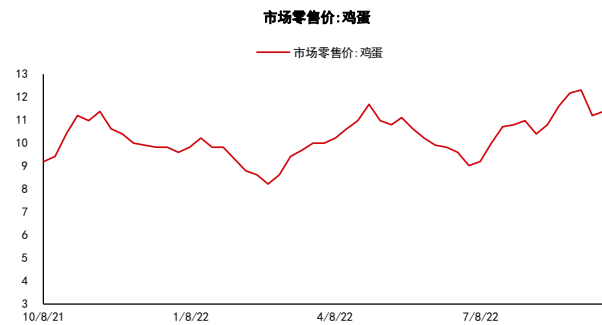
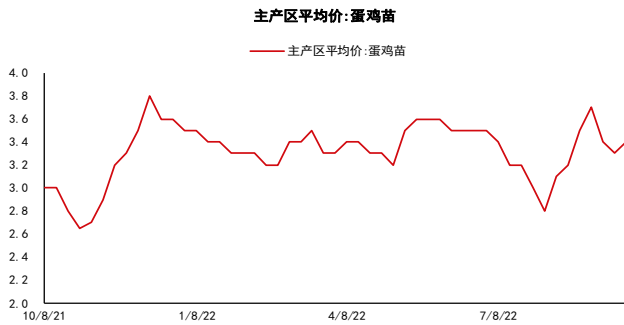
## 6. 鸡蛋价格监测

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

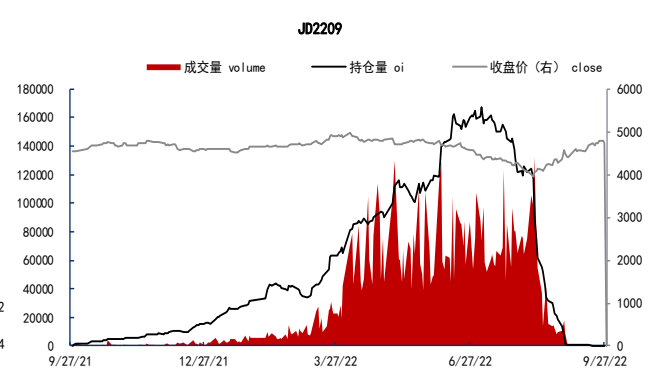
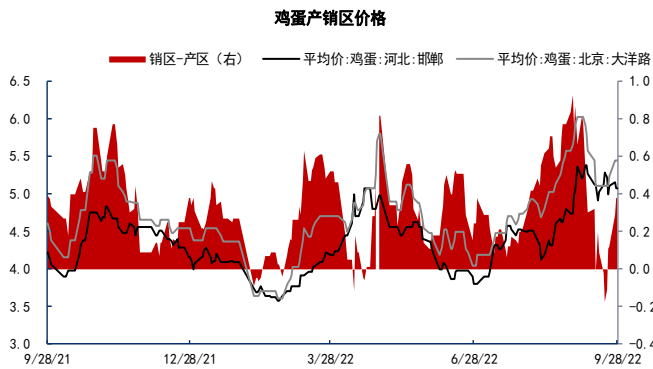


资料来源: Wind 中信期货研究所

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

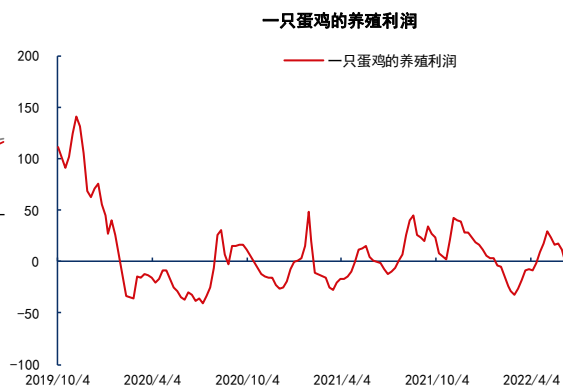
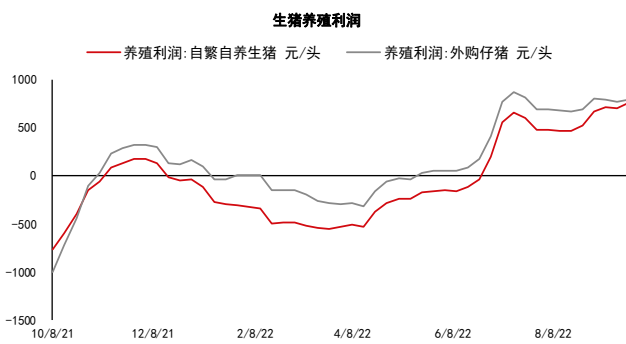
## 7. 养殖利润监测

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