

报告要点

油脂：马棕油产量或因洪水延迟，但出口环比下降，黑海局势引发供应担忧，油脂震荡偏强。油粕：美国内陆运输逐步恢复，黑海协议或无法延期。国内蛋白粕或高位偏强运行玉米：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：四季度逐渐迈入周期顶部，高位震荡运行。鸡蛋：在产存栏预计下降，延淘补充部分产能，但四季度蛋价仍有支撑。。

摘要：

【信息】：

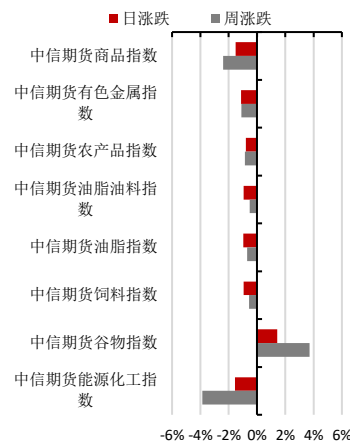
(1) 油脂：根据船运调查机构 ITS 公布数据显示，马来西亚 10 月棕榈油出口量为 1496350 吨，较 9 月出口的 1425065 吨增加 5.0%。

(2) 蛋白粕：咨询公司 AgRural 周一称，截至上周四（10 月 27 日），巴西 2022/23 年度大豆播种面积已经达到预期面积的 46%，高于一周前的 34%，去年同期 52%。

(3) 据博亚和讯监测，2022 年 11 月 1 日全国外三元生猪均价为 26.04 元/kg，较昨日下跌 0.05 元/kg；仔猪均价为 42.96 元/kg，较昨日上涨 1.08 元/kg；白条肉均价 35.56kg，较昨日持平。猪料比价为 6.75:1，较昨日减少 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	观点：黑海担忧升级，盘面波动加剧 逻辑：短期看，黑海局势加剧担忧情绪，盘面波动增大。马来棕油 10 月或继续累库。美豆新作上市，随着内陆运输能力恢复，11-12 月大豆到港预期回升。菜油或受进口菜籽到港增多拖累。近期疫情频发，四季度油脂消费旺季不旺。油脂上涨持续性仍有待观察，或低位区间运行。中期看，印尼出口压力逐渐释放，库存回到正常水平。产区产量或季节性减产。此外，劳工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，关注南美旱情；印度需求走暖持续性有待观察。中国四季度油脂消费旺季或因疫情而不及预期，同时关注宏观压力带来利空影响。长期看，2022 年油脂产量增幅或不及预期，棕油产量难增，豆油关注南美产量落地情况，菜油恢复至正常年份。同时印尼生柴添加比例或提高。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。 操作建议：期货：观望。期权：卖出看涨期权，买入看跌期权。 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。	菜油：震荡 豆油：震荡 棕油：震荡
蛋白粕	观点：黑海协议加剧供应担忧，蛋白粕期价增仓大涨 逻辑：短期，俄乌或无法就黑海协议延迟达成一致，杂粕供应预期下降，蛋白粕市场增仓大涨。随着密西西比河运力恢复，11-12 月到港量预增。同时加菜籽进口到港预增。生猪价格波动加剧，养殖利润环比走低，豆粕需求增幅有限；水产淡季，菜粕需求率先走弱。潜在利多若持续发酵，蛋白粕高位震荡偏强。中期，美豆新作上市压力增加，但出口预期或进一步下调。南美豆新作播种相对顺利，投入和燃料价格导致种植成本提升，全球供应有望持续增长，但成本上抬。南美豆仍面临干旱考验，天气升水或利多盘面。四季度消费旺季仍支撑豆粕价格。期价或高位震荡运行。长期看，天气若正常，南美豆或接力北美增产，全球豆类供需持续改善。年度看全球菜籽供应或仍相对豆类偏紧。关注利润变化下畜禽养殖存栏变动情况。预计蛋白粕价格或从震荡走弱。 操作建议：期货：观望。期权：卖出看涨期权，买入看跌期权。 风险因素：国际局势动荡；中美关系恶化；南美天气恶化；中国需求超预期	豆粕：震荡 菜粕：震荡
玉米及其淀粉	观点：新粮上量增压，玉米高位震荡 逻辑：①俄罗斯强调暂停，而非退出执行黑海粮食出口协议，乌克兰仍进行粮食运输，但全球粮油供应紧张预期强化；②外盘市场关注焦点逐步由北半球收获向南半球播种以及需求转移，阿根廷受天气扰动播种进度远落后于往年同期；③宏观方面，周五数据显示，美国两大通胀指标（PCE、ECI）走升，美联储加息或将继续，美元走强带动进口成本高位运行，未来进口压力下降。国内方面，供应端，新作玉米上市节奏继续推进，基层惜售情绪强烈，锦州港疫情原因暂停接粮，东北玉米短期外运困难，价格存走强动力。需求端，养殖利润支撑养殖企业需求，饲料需求料维持旺势，叠加进口成本提升，国内玉米支持较强；深加工利润好转带动开机率小幅回升，销区部分用粮企业启动建库，玉米需求量增加，中储粮库点陆续开始高于市场价入市收购，政策面挺价意图有所显现，对市场心态有所提振。综合来看，市场关注点逐渐从供应逐渐向需求，全球谷物供应收紧对玉米价格支撑仍较为明显，但伴随着后市新粮供应规模逐渐扩大，以及整个下游补库完成后，现货价格或呈现先扬后抑波动，但黑海出口协议终止仍将对粮价形成有利支撑，短期仍将延续偏强震荡。关注地缘政治、天气、宏观风险。 操作建议：逢低做多 风险因素：天气、地缘政治影响	震荡偏强
生猪	观点：现货跌价后出栏心态松动，生猪期现价偏弱调整 逻辑：存栏方面，农业农村部数据显示，2022 年 9 月，全国能繁母猪存栏 4362 万头，环比+2%，同比-2.2%；据涌益咨询统计，截至 2022 年 9 月，样本能繁母猪存栏 1136209 头，月度环比变化 1.39%，同比变化+1.66%。均重方面，据涌益咨询统计，10 月 27 日当周，生猪出栏均重 129.32 公斤，环比变化+0.18%。	震荡

	短期看，政策端对于四季度猪肉保供稳价持续表态，随着时间窗口向后推移，二次育肥情况有所减少，同时伴随着生猪现货价格的持续回调，压栏心态有向出栏去转变，惜售情绪缓解。长期看，受到均重增加、母猪配种效率提升且结构优化的影响，我们认为四季度猪肉供给环比三季度或有小幅增量，需求方面，年底虽是旺季，但受到疫情影响、且屠宰利润较差，市场对于旺季消费的预期相对不太高，使得远月期价承压运行。后面需要持续跟踪消费和屠宰端的情绪，交易的关注点可能逐渐向需求转变。 操作建议：区间操作。 风险因素：疫情等。	
鸡蛋	观点：疫情扰动预期，期价震荡偏弱 逻辑：现货端，11月1日，以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格5.58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6.41元/斤，环比变化0.00%，销-产区价差0.83元/斤。期货端，11月1日，JD2301收盘价4327，较上一交易日变化0.16%，较上周变化-2.19%。短期看，鸡蛋消费进入季节性淡季，流通环节库存环比持续增加，且替代品猪肉价格也出现下跌，对鸡蛋需求形成压制，现货和期货价格偏弱运行。长期看，按照鸡苗补栏节奏推算，四季度新增开产量少于待淘鸡量，产能理论上讲应当下降，但是近期淘鸡日龄持续增长，延淘情况增多，一定程度弥补产能的下降。因此，对于远月的关注点在于：（1）若随气温下降后，延淘情况缓解，将有利于远月走高；若淘鸡日龄持续增加，形成供给增量，将压制远月价格；（2）若疫情反复，对消费形成普遍性影响，将压制年底旺季高度，驱动远月偏弱。 风险因素：疫情等。	震荡偏弱

二、重要数据图表监测：

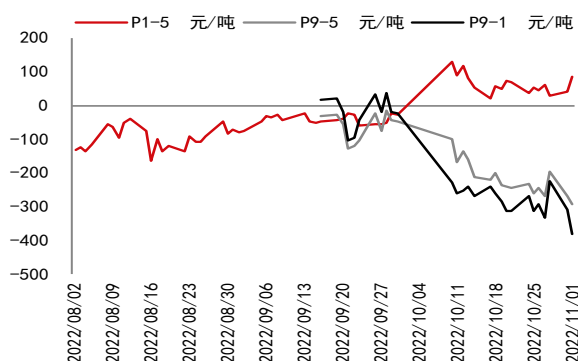
1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：市场价格监测

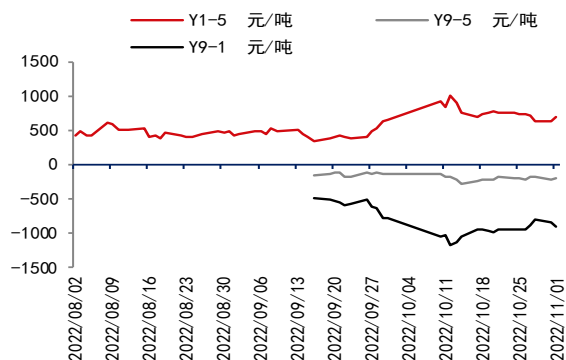
项目	2022/11/1	2022/10/31	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	9322	9072	250	2.76%
05合约	8624	8452	172	2.04%
09合约	8424	8232	192	2.33%
期差1-5	698	620	78	12.58%
期差5-9	200	220	-20	-9.09%
期差9-1	-898	-840	-58	-6.90%
主力合约	9322	9072	250	2.76%
现货价格	10462	10133	329	3.25%
基差	1140	1061	79	7.44%
豆粕				
01合约	4234	4111	123	2.99%
05合约	3724	3617	107	2.96%
09合约	3639	3563	76	2.13%
期差1-5	510	494	16	3.24%
期差5-9	85	54	31	57.41%
期差9-1	-595	-548	-47	-8.58%
主力合约	4234	4111	123	2.99%
现货价格	5595	5515	80	1.46%
基差	1361	1404	-43	-3.04%
棕榈油				
01合约	8360	8004	356	4.45%
05合约	8274	7964	310	3.89%
09合约	7980	7694	286	3.72%
期差1-5	86	40	46	115.00%
期差5-9	294	270	24	8.89%
期差9-1	-380	-310	-70	-22.58%
主力合约	8360	8004	356	4.45%
现货价格	8537	8380	157	1.87%
基差	177	376	-199	-53.01%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2：棕榈油跨月价差

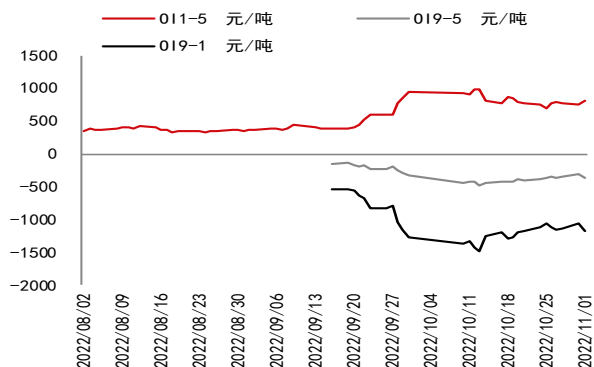


图表 3：豆油跨月价差

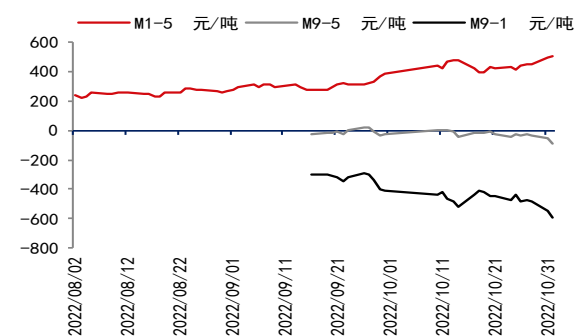


资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 4：菜油跨月价差

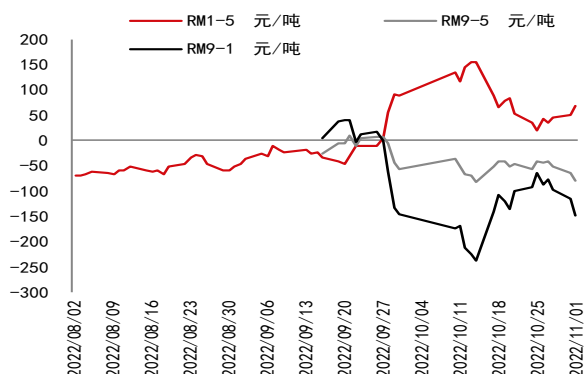


图表 5：豆粕跨月价差



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 6：菜粕跨月价差

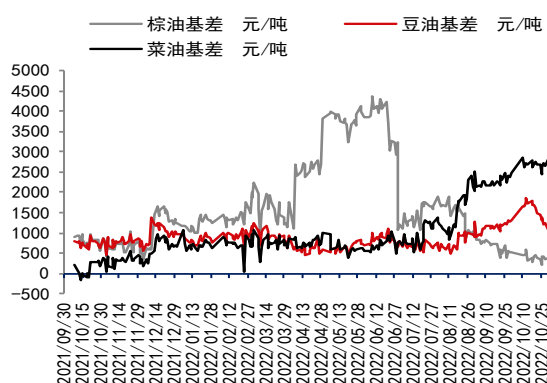


图表 7：油粕比



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 8：油脂基差



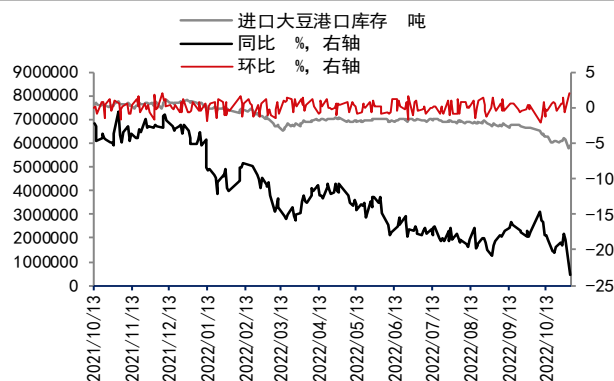
图表 9：粕类基差



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

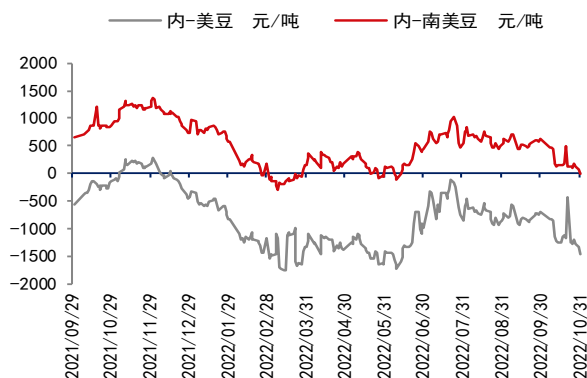


图表 15：油菜籽压榨利润



资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 16：大豆内外价差

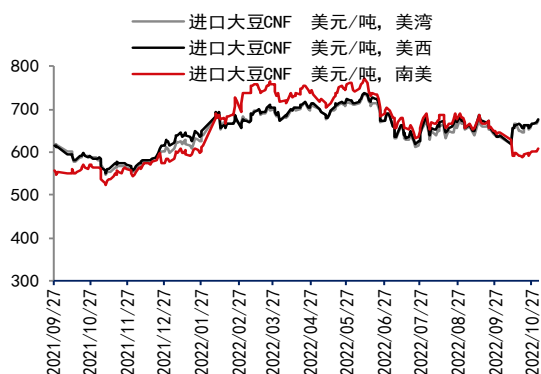


图表 17：菜籽内外价差

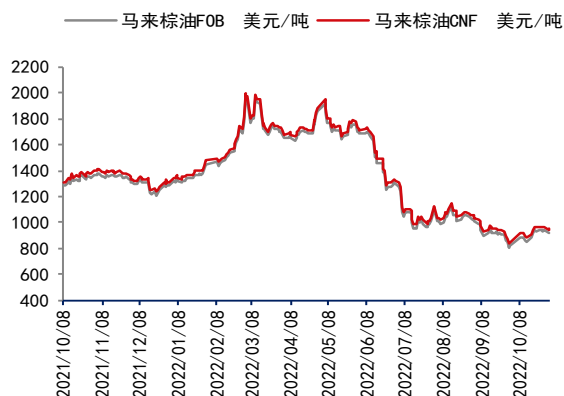


资料来源：Wind 中信期货研究所

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	2022/11/1	2022/10/31	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2882	2885	-3	-0.10%
05合约	2935	2939	-4	-0.14%
09合约	2949	2949	0	0.00%
期差1-5	-53	-54	1	1.85%
期差5-9	-14	-10	-4	-40.00%
期差9-1	67	64	3	4.69%
主力合约	2882	2885	-3	-0.10%
现货价格	2840	2840	0	0.00%
基差	-42	-45	3	6.67%
生猪				
01合约	21655	21870	-215	-0.98%
05合约	18690	18700	-10	-0.05%
09合约	17995	18030	-35	-0.19%
期差1-5	2965	3170	-205	-6.47%
期差5-9	695	670	25	3.73%
期差9-1	-3660	-3840	180	4.69%
主力合约	21655	21870	-215	-0.98%
现货价格	26450	26550	-100	-0.38%
基差	4795	4680	115	2.46%
鸡蛋				
01合约	4327	4320	7	0.16%
05合约	4321	4294	27	0.63%
09合约	4679	4679	0	0.00%
期差1-5	6	26	-20	-76.92%
期差5-9	-358	-385	27	7.01%
期差9-1	352	359	-7	-1.95%
主力合约	4327	4320	7	0.16%
现货价格（河北）	5580	5580	0	0.00%
基差	1253	1260	-7	-0.56%

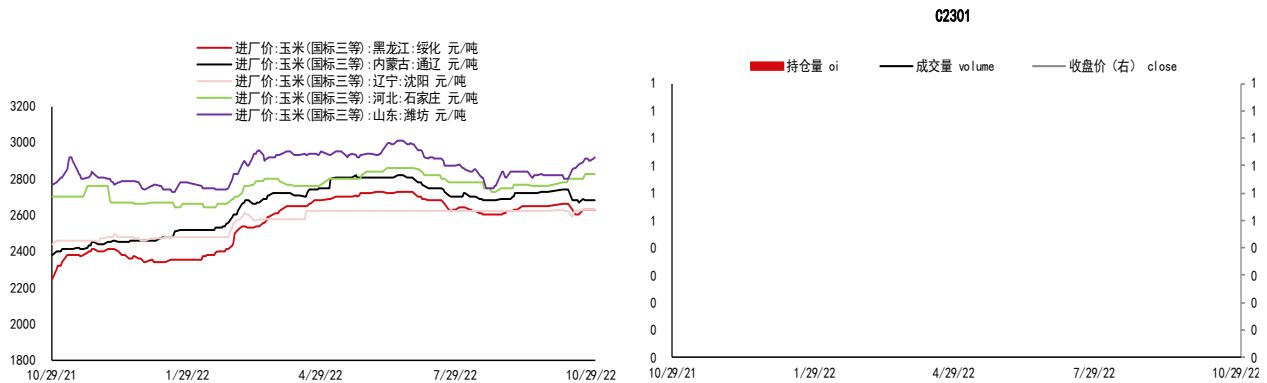
资料来源：Wind 中信期货研究所；注：期货价格为收盘价格。

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



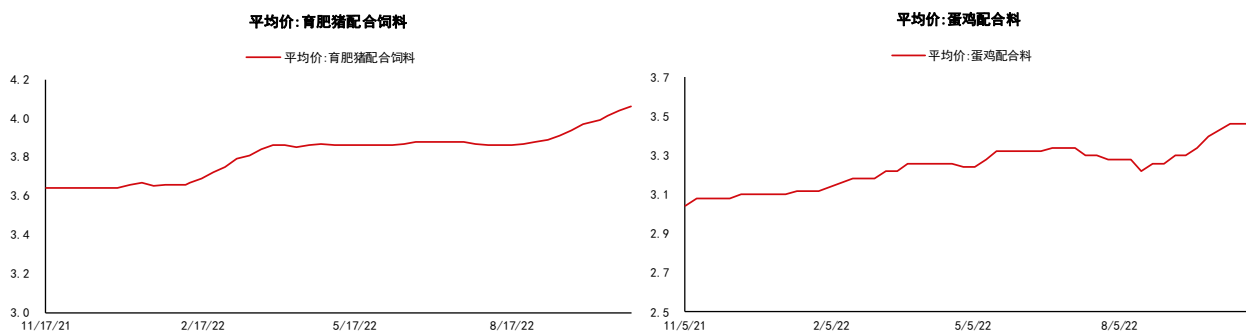
资料来源：Wind 中信期货研究所

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



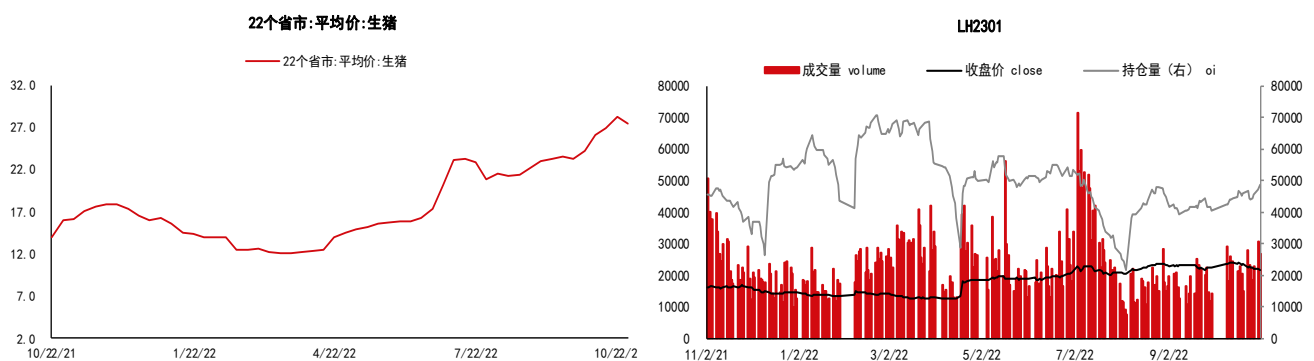
资料来源：Wind 中信期货研究所

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

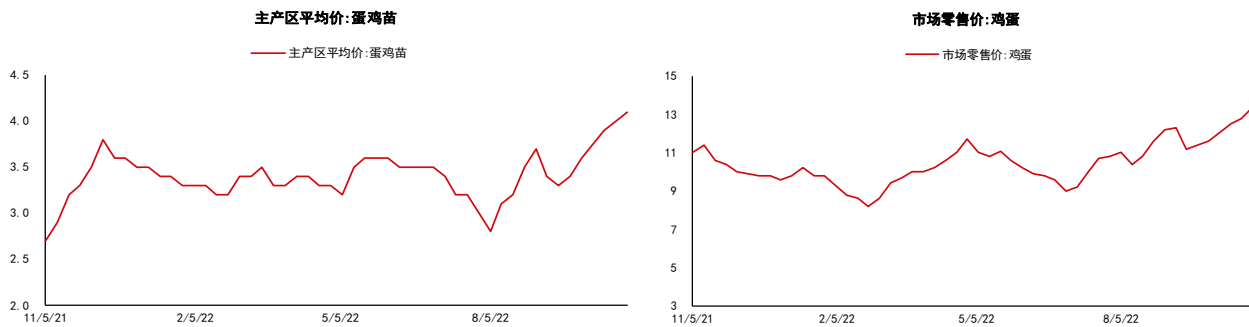
6. 鸡蛋价格监测

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

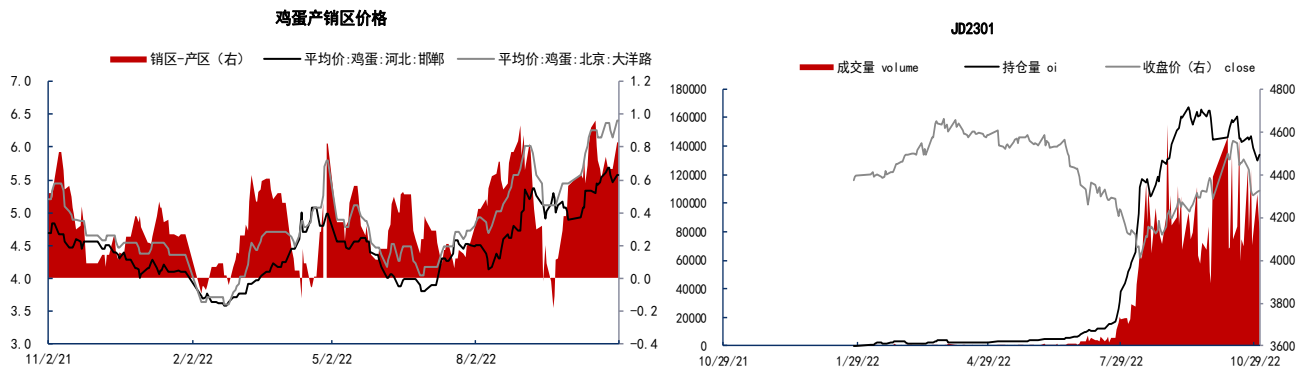


资料来源: Wind 中信期货研究所

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

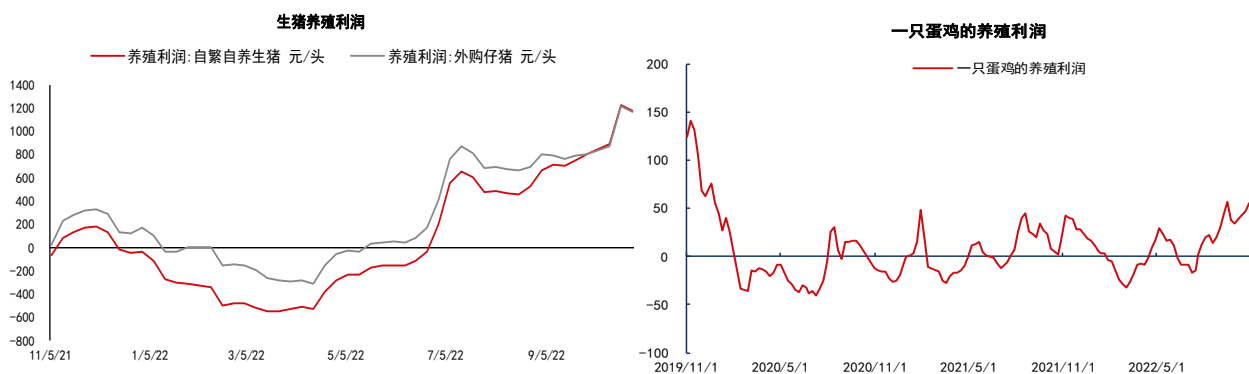
7. 养殖利润监测

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