

供需错配玉米延续强势，DMO 政策调整棕油领涨油脂

报告要点

油脂：马来棕油继续累库，国内供需双弱，油脂下跌调整。油粕：10 月大豆进口量不及预期，蛋白粕高位震荡。玉米：下游养殖、深加工需求抬升，企业迎来季节性补库需求。新粮销售进度偏慢导致阶段性供需错配支撑粮价，12 月份预计市场仍延续售粮节奏，考虑今年售粮压力后移，玉米价格或先扬后抑。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，但延淘或补充部分产能，总体来看，四季度蛋价仍有支撑。

摘要：

【信息】：

(1) 油脂：根据国家粮油信息中心 11 月 24 日监测显示：阿根廷豆油(12 月船期) C&F 价格 1403 美元/吨，与上个交易日相比上调 22 美元/吨；阿根廷豆油(2 月船期) C&F 价格 1404 美元/吨，与上个交易日相比上调 23 美元/吨。加拿大进口菜油 C&F 报价：进口菜油(12 月船期) C&F 价格 1710 美元/吨，与上个交易日相比持平；进口菜油(2 月船期) C&F 价格 1660 元/吨，与上个交易日相比持平。

(2) 蛋白粕：根据国家粮油信息中心 11 月 24 日监测显示：美湾大豆(12 月船期) C&F 价格 645 美元/吨，与上个交易日相比下调 2 美元/吨；美西大豆(12 月船期) C&F 价格 641 元/吨，与上个交易日相比下调 1 美元/吨；巴西大豆(2 月船期) C&F 价格 601 美元/吨，与上个交易日相比上调 1 美元/吨。进口大豆升贴水：墨西哥湾(12 月船期) 320 美分/蒲式耳，与上个交易日相比下调 10 美分/蒲式耳；美国西岸(12 月船期) 310 美分/蒲式耳，与上个交易日相比下调 5 美分/蒲式耳；巴西港口(2 月船期) 195 美分/蒲式耳，与上个交易日相比下调 1 美分/蒲式耳。

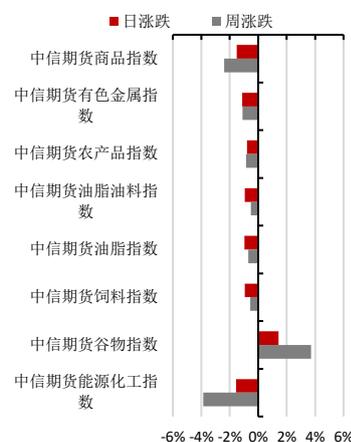
(3) 生猪：据博亚和讯监测，2022 年 11 月 24 日全国外三元生猪均价为 22.07 元/kg，较昨日下跌 1.14 元/kg；仔猪均价为 44.01 元/kg，较昨日下跌 0.51 元/kg；白条肉均价 30.10 元/kg，较昨日下跌 0.80 元/kg。今日猪料比为 5.65:1，较昨日减少 0.29。

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: 印尼调整 DMO 政策, 产区供应收紧棕油领涨油脂</p> <p>逻辑: 短期看, 印尼将 DMO 政策从 1: 5 调整至 1: 9, 产区供应收紧棕油领涨油脂。11-12 月大豆、棕油进口量较大, 供应预增; 消费端仍受到疫情制约, 消费旺季不旺, 预计价格保持区间运行。供应预期差异或导致菜棕、豆棕差继续收窄。中期看, 11 月马棕油产量预降, 出口预增, 库存或见顶回落。印尼收紧出口制约全球棕油有效供应。受制于低进口利润和高库存, 印度油脂进口量或季节性回落。国际棕油供需双弱。美豆丰产后南美或接力增产, 关注南美旱情。国内油脂库存差异体现为基差高低, 盘面或跟随外盘震荡。长期看, 2023 年产区棕油产量或恢复性增产, 豆油预增, 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。</p> <p>操作建议: 期货: 观望。期权: 期权双卖策略。</p> <p>风险因素: 国际局势; 天气; 需求; 汇率。</p>	<p>菜油: 震荡 豆油: 震荡 棕油: 震荡</p>
蛋白粕	<p>观点: 疫情加剧运输担忧, 下游提前补库利多近月</p> <p>逻辑: 短期看, 1 月合约走期现回归逻辑, 同时国内疫情引发运输不畅担忧, 下游提前补库加剧现货紧张程度, 带动近月偏强运行。12 月大豆到港预期增加, 叠加下游消费最旺盛时点或过去, 供需矛盾明显缓解, 远月或延续震荡偏弱走势。1-5 正套续持。菜籽进口到港预增, 叠加水产淡季, 菜粕或弱于豆粕。豆菜粕价差保持偏高区间运行。中期看, 仍需要观察南美天气变化, 这决定 22/23 年度全球豆类市场供需走向。天气预报显示, 阿根廷、巴西降水相对较好, 阿土壤墒情止跌回升。元旦、春节前仍存在备货需求带来价格脉冲式上涨可能, 不宜过分看跌。长期看, 如果天气较好, 南美豆新作上市, 叠加春节后需求淡季, 蛋白粕价格料偏弱运行。</p> <p>操作建议: 期货: 逢高空。1-5 正套。期权: 买入看跌期权, 卖出看涨期权</p> <p>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</p>	<p>豆粕: 震荡偏弱 菜粕: 震荡偏弱</p>
玉米及其淀粉	<p>观点: 供需错配, 玉米期价延续强势</p> <p>逻辑: 国际方面: ①巴西玉米对华出口启动, Alphamar 航运公司数据显示, 第一批 6.8 万吨玉米正开往中国, 11 月底及 12 月初仍有部分船舶装载运输。②美国最大铁路工会罢工危机再起令市场承压, 美玉米进口成本回升, 11 月 23 日美国玉米进口到岸价为 378 美元, 进口成本价为 3078 元, 较昨日涨 10 元。国内方面, 本周国内玉米市场整体呈现上涨趋势, 供应端, 农户惜售情绪强烈, 东北粮上栈趋多, 新粮上市节奏偏慢, 北港贸易商渠道库存较低, 深加工企业入市收购积极, 刚需阶段性支撑现货价格偏强运行。需求端, 面对高价玉米, 下游饲料企业维持随采随用策略, 建库意愿较低, 大厂玉米采购需求尚可; 深加工企业加工利润较好, 淀粉库存持续去化, 部分深加工开始建库, 玉米库存提升。综合来看, 黑海出口协议延期拖累玉米谷物期价, 此外市场对巴西及乌克兰玉米未来到港预期, 产生一定利空, 但在全球玉米紧平衡下, 国际玉米价格仍维持高位, 下方回调空间有限。国内售粮进度偏慢, 供需错配支撑现货价格短期维持偏强运行, 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, 议价权将逐渐转向需求方, 现货价格或呈现先扬后抑波动。关注地缘政治、天气、宏观风险。</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: 恐慌抛售情绪升温, 猪价大幅下跌</p> <p>逻辑: 价格方面, 11 月 24 日, 河南生猪价格 21.65 元/公斤, 较上日环比变化-5.25%。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+0.88%, 同比-2.18%; 涌益咨询统计, 截至 2022 年 10 月, 样本能繁母猪存栏 1155813 头, 月度环比变化 1.73%, 同比变化 4.43%。均重方面, 据涌益咨询统计, 11 月 17 日当周, 生猪出栏均重 130.05 公斤, 环比变化+0.11%。短期看, 供给端, 近期现货价格连续下跌, 养殖户恐慌情绪增强, 有提前抛猪动作, 需求端, 南方零星开始腌腊, 但是受到疫情影响, 消费没有</p>	<p>震荡偏弱</p>

	<p>明显起色, 猪价缺乏上行驱动。往年底来看, 猪价高位快速回落期间, 部分养殖户开始出栏二育肥猪, 一定程度缓和年底供给压力。目前市场关注焦点在于年底需求旺季能否兑现, 而当前终端需求表现一般, 屠宰环节利润持续不佳, 负反馈至上游养殖端, 压制生猪价格, 若消费持续萎靡, 那么期价将易跌难涨。明年来看, 母猪存栏增量将开始兑现为出栏增量, 明年生猪供需将逐步转向宽松。</p> <p>操作建议: 偏空思路对待。</p> <p>风险因素: 疫情、政策。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p>观点: 家庭消费提振, 蛋价偏强运行</p> <p>逻辑: 现货端, 11月24日, 以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格 5.31 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 5.52 元/斤, 环比变化 0.00%, 销-产区价差 0.21 元/斤。期货端, 11月24日, JD2301 收盘价 4457, 较上一交易日变化 1.55%, 较上周变化 2.60%。短期看, 进入季节性淡季, 价格环比上月走弱, 有利于前期延淘鸡淘汰出栏, 目前来看, 淘鸡日龄连续几周没有继续增长, 而淘鸡量环比出现增加, 产能出清将造成年底供应更加收紧, 且近期疫情下囤货需求较好, 鸡蛋价格存偏强支撑。长期来看, 22 年四季度预计养殖仍有不错利润, 鸡苗补栏积极性继续保持, 将对应明年上半年新增开产量增加。</p> <p>操作建议: 逢低做多。</p> <p>风险因素: 新冠疫情、禽流感疫情。</p>	<p>震荡偏弱</p>

二、重要数据图表监测：

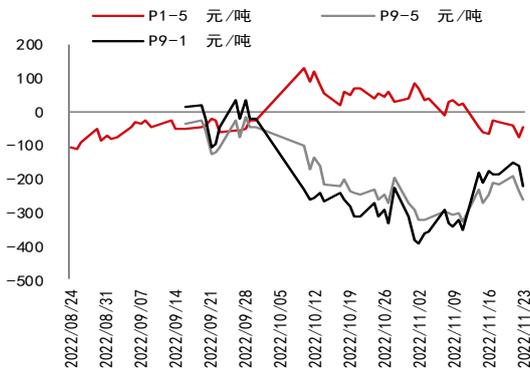
1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：市场价格监测

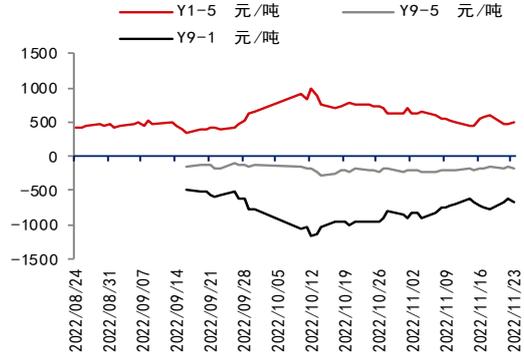
项目	2022/11/24	2022/11/23	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	9218	9068	150	1.65%
05合约	8720	8582	138	1.61%
09合约	8518	8408	110	1.31%
期差1-5	498	486	12	2.47%
期差5-9	202	174	28	16.09%
期差9-1	-700	-660	-40	-6.06%
主力合约	9218	9068	150	1.65%
现货价格	10158	10019	138	1.38%
基差	940	951	-12	-1.22%
豆粕				
01合约	4256	4212	44	1.04%
05合约	3679	3663	16	0.44%
09合约	3630	3617	13	0.36%
期差1-5	577	549	28	5.10%
期差5-9	49	46	3	6.52%
期差9-1	-626	-595	-31	-5.21%
主力合约	4256	4212	44	1.04%
现货价格	5339	5299	40	0.75%
基差	1083	1087	-4	-0.37%
棕榈油				
01合约	8244	8068	176	2.18%
05合约	8286	8112	174	2.14%
09合约	7956	7848	108	1.38%
期差1-5	-42	-44	2	4.55%
期差5-9	330	264	66	25.00%
期差9-1	-288	-220	-68	-30.91%
主力合约	8244	8068	176	2.18%
现货价格	8485	8265	220	2.66%
基差	241	197	44	22.34%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2: 棕榈油跨月价差

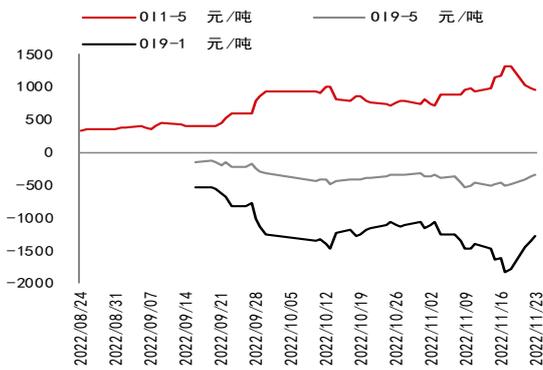


图表 3: 豆油跨月价差

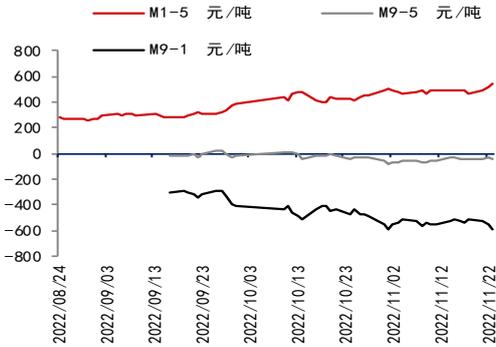


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 4: 菜油跨月价差

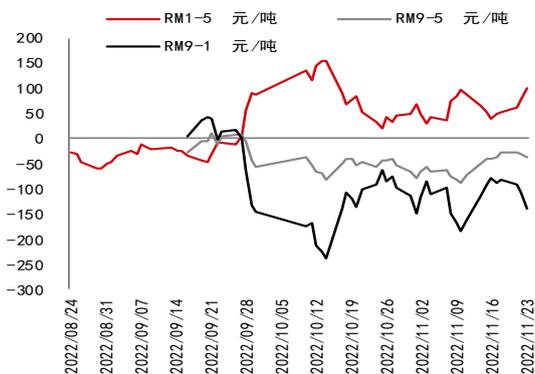


图表 5: 豆粕跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 菜粕跨月价差

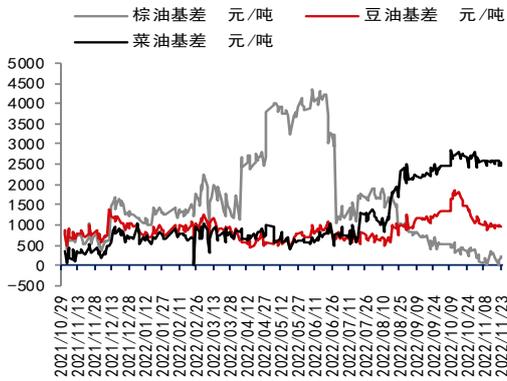


图表 7: 油粕比



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: 油脂基差



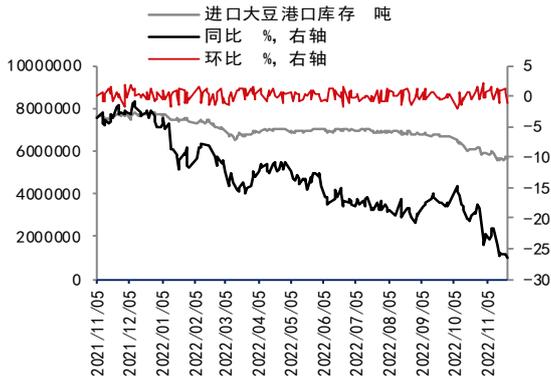
图表 9: 粕类基差



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

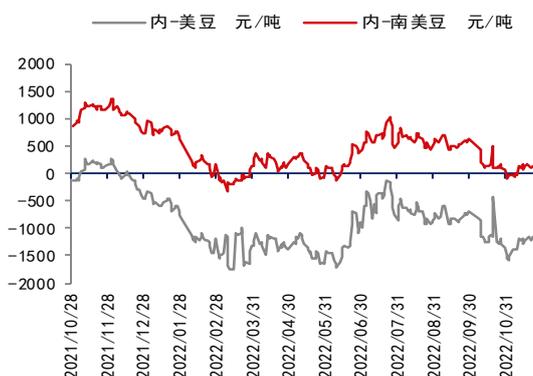


图表 15: 油菜籽压榨利润



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 16: 大豆内外价差

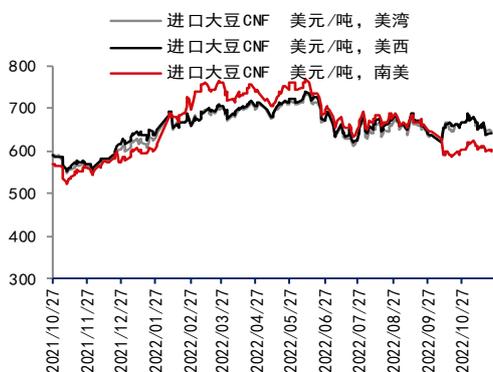


图表 17: 菜籽内外价差

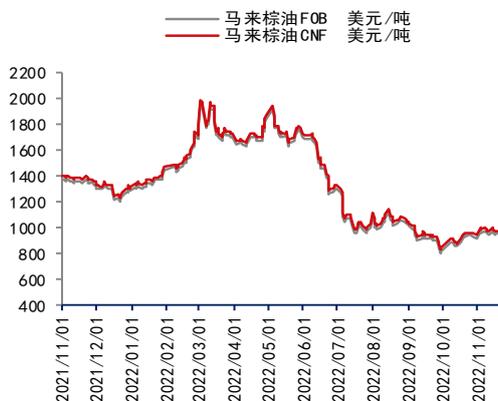


资料来源: Wind 中信期货研究所

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	2022/11/24	2022/11/23	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2889	2879	10	0.35%
05合约	2896	2901	-5	-0.17%
09合约	2885	2881	4	0.14%
期差1-5	-7	-22	15	68.18%
期差5-9	11	20	-9	-45.00%
期差9-1	-4	2	-6	-300.00%
主力合约	2889	2879	10	0.35%
现货价格	2950	2930	20	0.68%
基差	61	51	10	19.61%
生猪				
01合约	20305	20195	110	0.54%
05合约	17770	17990	-220	-1.22%
09合约	17520	17565	-45	-0.26%
期差1-5	2535	2205	330	14.97%
期差5-9	250	425	-175	-41.18%
期差9-1	-2785	-2630	-155	-5.89%
主力合约	20305	20195	110	0.54%
现货价格	21650	22850	-1200	-5.25%
基差	1345	2655	-1310	-49.34%
鸡蛋				
01合约	4457	4389	68	1.55%
05合约	4366	4368	-2	-0.05%
09合约	4665	4657	8	0.17%
期差1-5	91	21	70	333.33%
期差5-9	-299	-289	-10	-3.46%
期差9-1	208	268	-60	-22.39%
主力合约	4457	4389	68	1.55%
现货价格（河北）	5310	5310	0	0.00%
基差	853	921	-68	-7.38%

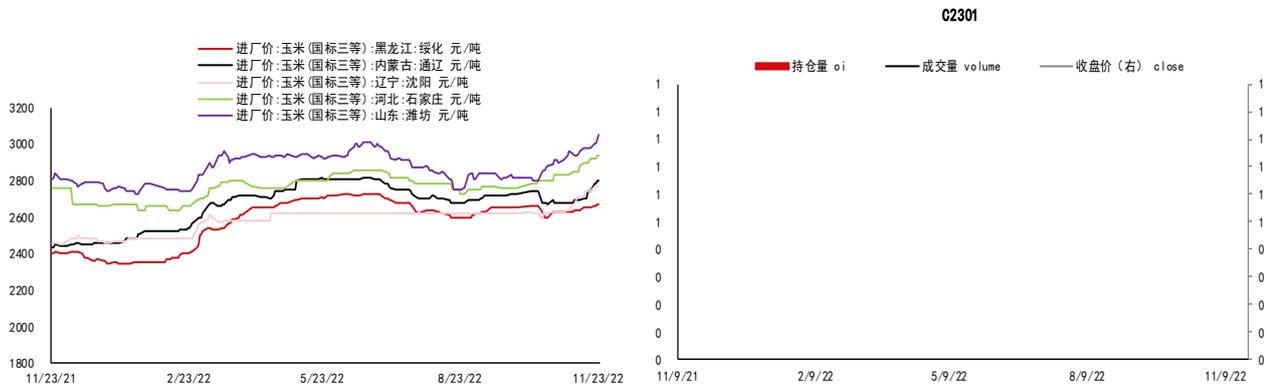
资料来源: Wind 中信期货研究所; 注: 期货价格为收盘价格。

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



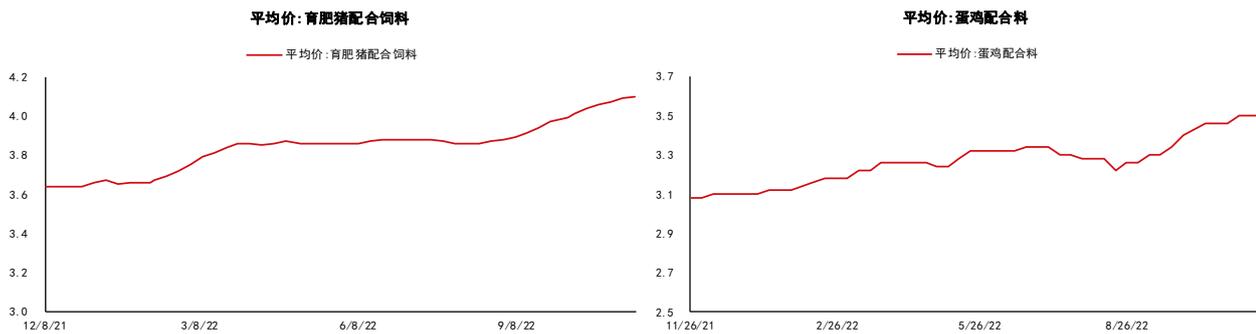
资料来源: Wind 中信期货研究所

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



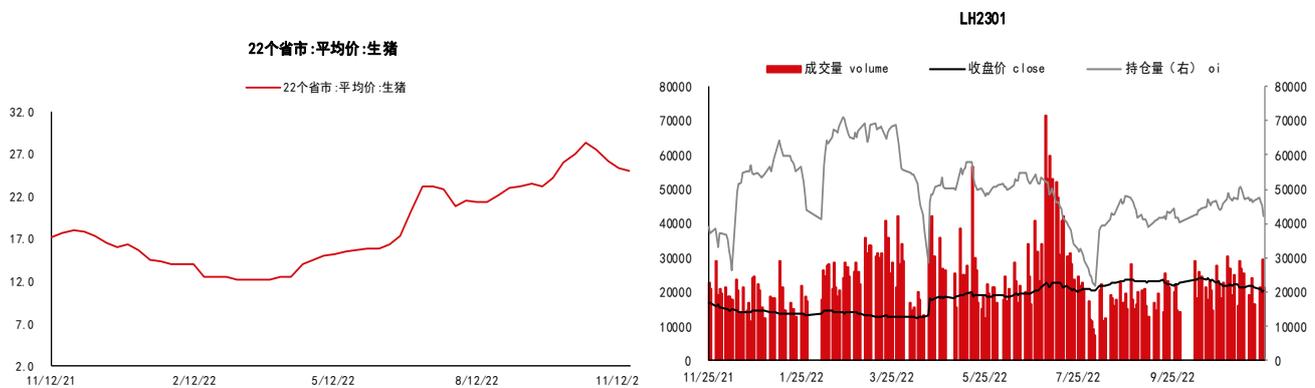
资料来源: Wind 中信期货研究所

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

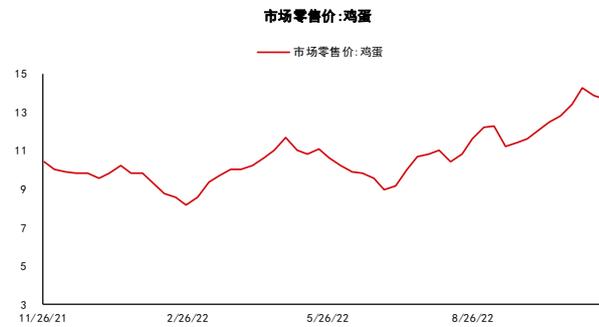
6. 鸡蛋价格监测

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

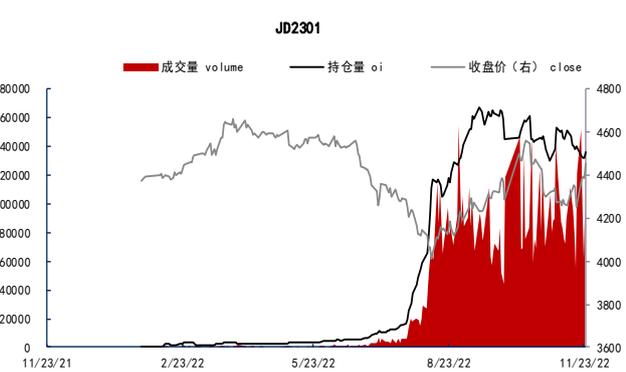
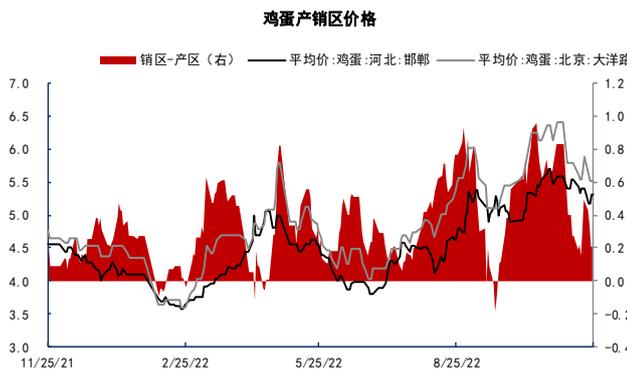


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 29: 鸡蛋产销区价格

单位: 元/斤

图表 30: 鸡蛋期货



资料来源: Wind 中信期货研究所

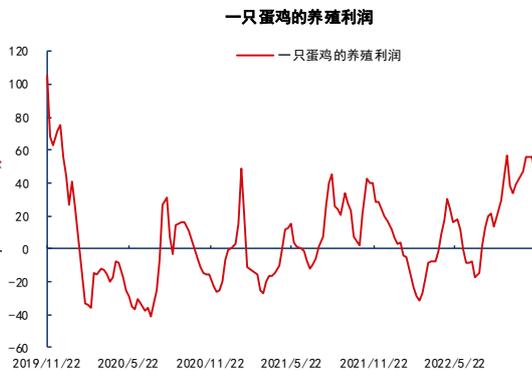
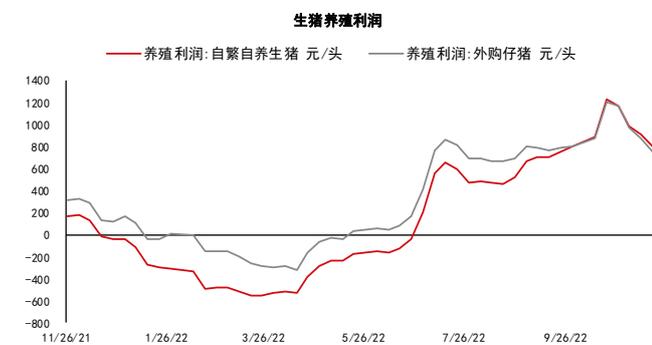
7. 养殖利润监测

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