

### 降温助阵消费猪价震荡反弹, 远月供应增压玉米高位盘整

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】669号

#### 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】:

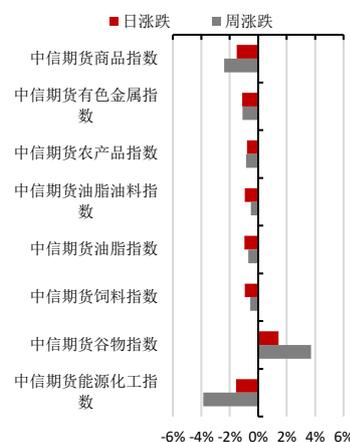
(1) 油脂: 根据国家粮油信息中心 11 月 29 日监测显示: 阿根廷豆油(12 月船期) C&F 价格 1429 美元/吨, 与上个交易日相比下调 12 美元/吨; 阿根廷豆油(2 月船期) C&F 价格 1429 美元/吨, 与上个交易日相比下调 12 美元/吨。加拿大进口菜油 C&F 报价: 进口菜油(12 月船期) C&F 价格 1710 美元/吨, 与上个交易日相比持平; 进口菜油(2 月船期) C&F 价格 1660 元/吨, 与上个交易日相比持平。

(2) 蛋白粕: 根据国家粮油信息中心 11 月 29 日监测显示: 美湾大豆(12 月船期) C&F 价格 649 美元/吨, 与上个交易日相比上调 5 美元/吨; 美西大豆(12 月船期) C&F 价格 647 元/吨, 与上个交易日相比上调 7 美元/吨; 巴西大豆(2 月船期) C&F 价格 600 美元/吨, 与上个交易日相比持平。进口大豆升贴水: 墨西哥湾(12 月船期) 310 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) 305 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, 与上个交易日相比持平。

(3) 据博亚和讯监测, 2022 年 11 月 29 日全国外三元生猪均价为 22.13 元/kg, 较昨日上涨 0.20 元/kg; 仔猪均价为 41.98 元/kg, 较昨日下跌 0.37 元/kg; 白条肉均价 29.49 元/kg, 较昨日上涨 0.28 元/kg。今日猪料比价为 5.64:1, 较昨日增加 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	<p><b>观点: 棕油领涨, 油脂板块内外联袂上涨</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 外盘豆油、马棕油上涨, 国内油脂板块跟随上行。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><b>操作建议:</b> 期货: 观望。期权: 期权双卖策略。</p> <p><b>风险因素:</b> 国际局势; 天气; 需求; 汇率。</p>	<p><b>菜油: 震荡</b> <b>豆油: 震荡</b> <b>棕油: 震荡</b></p>
蛋白粕	<p><b>观点: 南美天气仍是近期关注重点</b></p> <p><b>逻辑:</b> 短期看, 阿根廷恢复“大豆美元”计划至 12 月底, 料刺激豆农加快销售陈作库存, 给全球豆类市场带来压力。1 月合约走期现回归逻辑, 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, 近月期现货价格或相向而行, 远月或延续震荡偏弱走势。留意库存企稳状况, 1-5 正套机会或再度出现。菜籽进口到港预增, 叠加水产淡季, 菜粕或弱于豆粕。豆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><b>操作建议:</b> 期货: 逢高空。1-5 正套续持 (11.24 入场)。期权: 买入看跌期权, 卖出看涨期权。</p> <p><b>风险因素:</b> 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><b>豆粕: 震荡偏弱</b> <b>菜粕: 震荡偏弱</b></p>
玉米及其淀粉	<p><b>观点: 远期供应压力增加, 玉米高位盘整</b></p> <p><b>逻辑:</b> 国际方面: ①干旱扰动滞后性仍在发酵, 欧盟委员会周五将今年欧盟玉米产量预估从一个月前的 5,490 万吨下调至 5,330 万吨; ②美出口检验量大幅下降, 11 月 28 日当周, 美玉米出口检验 1190.4 万蒲式耳, 较去年同期下降 62.4%; ③巴西玉米对华出口启动, 或导致美玉出口前景进一步受限。进口成本方面, 按照当前汇率、海运费及巴西近月基差报价测算, 巴西玉米到港完税成本在 2840-2880 元/吨, 然而美玉米 12 月船期到港成本 3078 元/吨左右, 巴西玉米价格优势明显。国内方面, 受寒潮雨雪天气以及疫情影响, 产区玉米上量进一步受限, 全国玉米市场呈现继续上涨趋势, 深加工企业库存偏低而提价收购, 刚需阶段性支撑现货价格偏强运行。需求端, 南方港口下游饲料企业随用随采, 建库意愿不强。综合来看, 巴西玉米节后到港预期对远月合约形成一定利空, 但预计到港供应增量仍然相对有限。国内售粮进度延续偏慢, 阶段性供需错配支撑现货价格短期维持偏强运行, 12 月新粮供应规模或逐渐扩大, 加之下游补库完成后, 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><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><b>震荡偏强</b></p>
生猪	<p><b>观点: 降温小幅拉动需求, 疫情压制猪价高度</b></p> <p><b>逻辑:</b> 价格方面, 11 月 29 日, 河南生猪价格 22.35 元/公斤, 较上日环比变化 1.36%。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 24 日当周, 生猪出栏均重 130.44 公斤, 环比变化+0.30%。短期看, 近期气温下降, 小幅拉动需求, 但是疫情对生猪下游带</p>	<p><b>震荡偏弱</b></p>

	<p>来负面影响,屠宰场停工、终端餐饮等消费不佳,悲观预期压制生猪价格高度。年底来看,旺季消费能够恢复和拉动还存在不确定性,但需求边际继续收窄的空间有限,若后期现货需求出现好转,市场的悲观预期可能会被再度改变。</p> <p><b>操作建议:</b> 偏空思路对待。</p> <p><b>风险因素:</b> 疫情、政策。</p>	
<p>鸡蛋</p>	<p><b>观点: 基本面整体偏紧,蛋价高位震荡</b></p> <p><b>逻辑:</b> 现货端,11月29日,以河北邯郸为代表的主产区鸡蛋价格5.40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5.41元/斤,环比变化-0.73%,销-产区价差0.01元/斤。期货端,11月29日,JD2301收盘价4360,较上一交易日变化-1.54%,较上周变化-0.73%。短期看,进入季节性淡季但是现货价格跌幅不深,主要因多地新冠疫情反复,家庭囤货需求集中增长,带动鸡蛋消费所致。年底看,预计新增开产偏少,并且当前老鸡占比高,但淘鸡日龄没有继续增长,若淘鸡出栏将继续缩减产能,供应格局偏紧。明年来看,当前养殖利润较好,鸡苗补栏积极性不差,22年四季度补栏鸡苗将在明年上半年开产兑现存栏增量。</p> <p><b>操作建议:</b> 近月偏多思路对待。</p> <p><b>风险因素:</b> 新冠疫情、禽流感疫情。</p>	<p>震荡偏强</p>

## 二、重要数据图表监测：

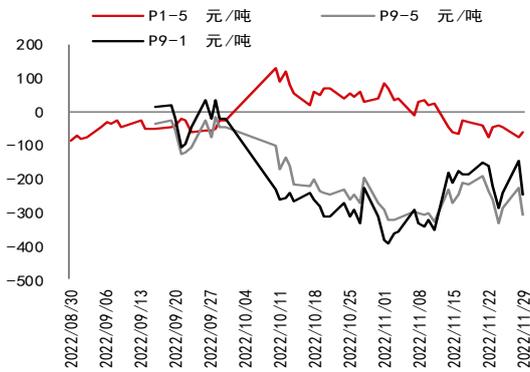
### 1. 油脂油料期货市场监测

图表 1：市场价格监测

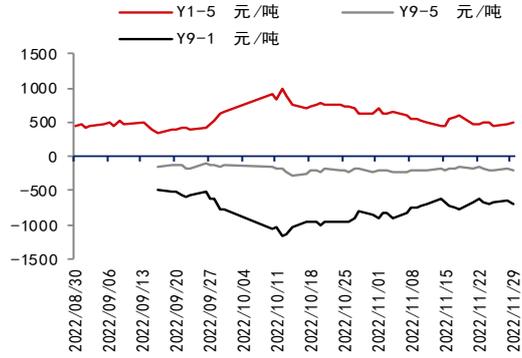
项目	2022/11/29	2022/11/28	环比变化值	环比变化百分比
豆油				
01合约	9392	9118	274	3.01%
05合约	8906	8654	252	2.91%
09合约	8706	8486	220	2.59%
期差1-5	486	464	22	4.74%
期差5-9	200	168	32	19.05%
期差9-1	-686	-632	-54	-8.54%
主力合约	9392	9118	274	3.01%
现货价格	10293	10038	255	2.54%
基差	901	920	-19	-2.04%
豆粕				
01合约	4261	4220	41	0.97%
05合约	3671	3639	32	0.88%
09合约	3638	3611	27	0.75%
期差1-5	590	581	9	1.55%
期差5-9	33	28	5	17.86%
期差9-1	-623	-609	-14	-2.30%
主力合约	4261	4220	41	0.97%
现货价格	5172	5221	-50	-0.95%
基差	911	1001	-91	-9.06%
棕榈油				
01合约	8524	8152	372	4.56%
05合约	8584	8230	354	4.30%
09合约	8278	8006	272	3.40%
期差1-5	-60	-78	18	23.08%
期差5-9	306	224	82	36.61%
期差9-1	-246	-146	-100	-68.49%
主力合约	8524	8152	372	4.56%
现货价格	8673	8342	332	3.98%
基差	149	190	-40	-21.27%

资料来源：Wind 中信期货研究所

图表 2: 棕榈油跨月价差

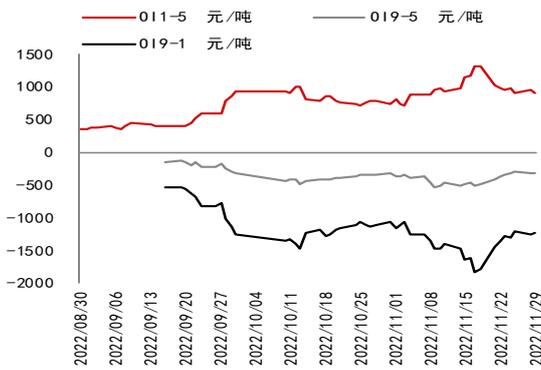


图表 3: 豆油跨月价差

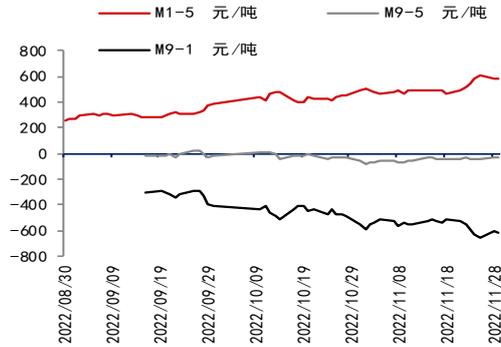


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 4: 菜油跨月价差

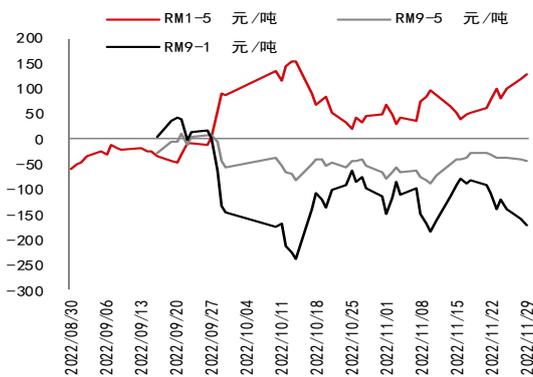


图表 5: 豆粕跨月价差



资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 6: 菜粕跨月价差

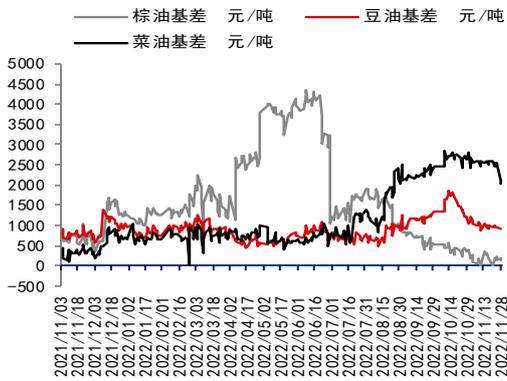


图表 7: 油粕比

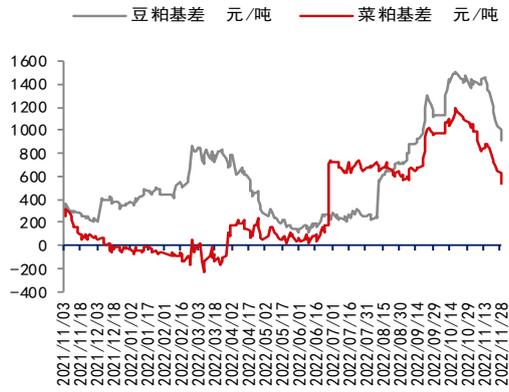


资料来源: Wind 中信期货研究所

图表 8: 油脂基差



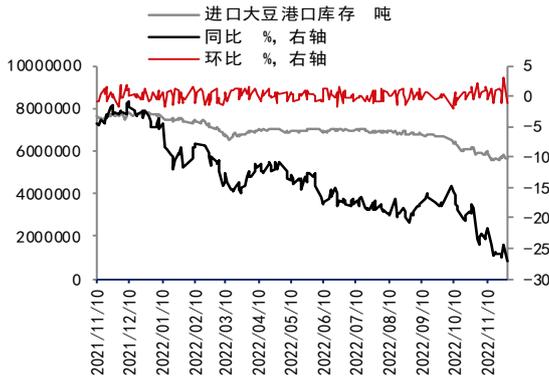
图表 9: 粕类基差



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

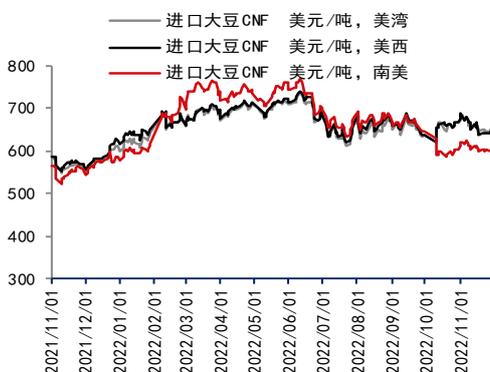


图表 17: 菜籽内外价差

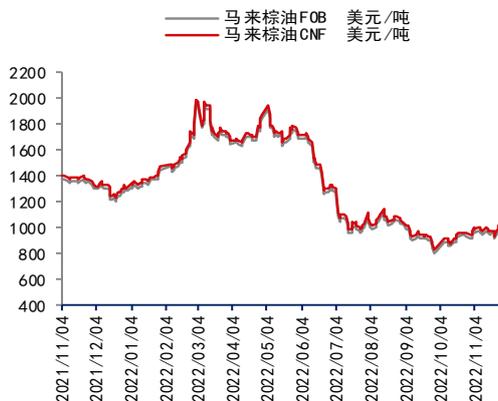


资料来源: Wind 中信期货研究所

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	2022/11/29	2022/11/28	环比变化值	环比变化百分比
玉米				
01合约	2912	2936	-24	-0.82%
05合约	2913	2925	-12	-0.41%
09合约	2882	2888	-6	-0.21%
期差1-5	-1	11	-12	-109.09%
期差5-9	31	37	-6	-16.22%
期差9-1	-30	-48	18	37.50%
主力合约	2912	2936	-24	-0.82%
现货价格	2980	2980	0	0.00%
基差	68	44	24	54.55%
生猪				
01合约	20515	20645	-130	-0.63%
05合约	18055	18150	-95	-0.52%
09合约	17635	17625	10	0.06%
期差1-5	2460	2495	-35	-1.40%
期差5-9	420	525	-105	-20.00%
期差9-1	-2880	-3020	140	4.64%
主力合约	20515	20645	-130	-0.63%
现货价格	22350	22050	300	1.36%
基差	1835	1405	430	30.60%
鸡蛋				
01合约	4360	4428	-68	-1.54%
05合约	4369	4382	-13	-0.30%
09合约	4659	4667	-8	-0.17%
期差1-5	-9	46	-55	-119.57%
期差5-9	-290	-285	-5	-1.75%
期差9-1	299	239	60	25.10%
主力合约	4360	4428	-68	-1.54%
现货价格 (河北)	5400	5400	0	0.00%
基差	1040	972	68	7.00%

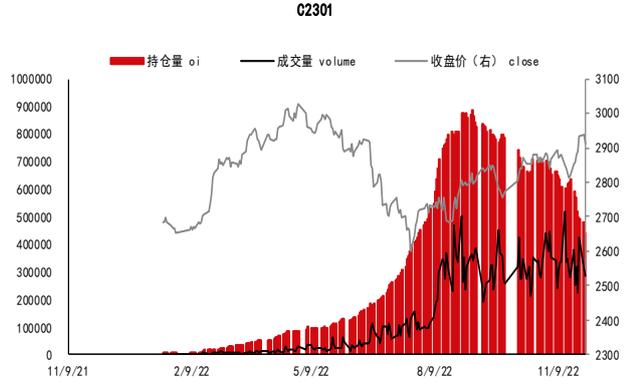
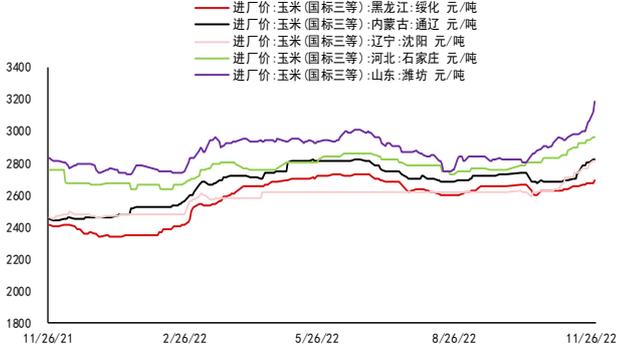
资料来源: Wind 中信期货研究所; 注: 期货价格为收盘价格。

#### 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



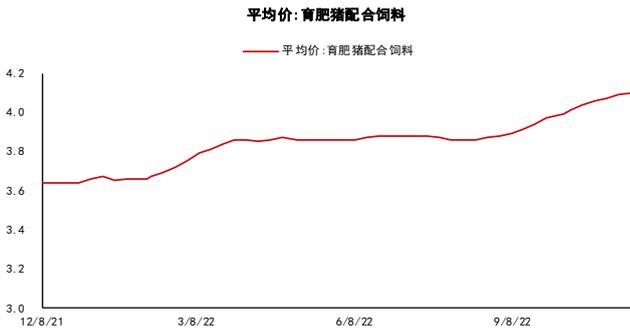
资料来源: Wind 中信期货研究所

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



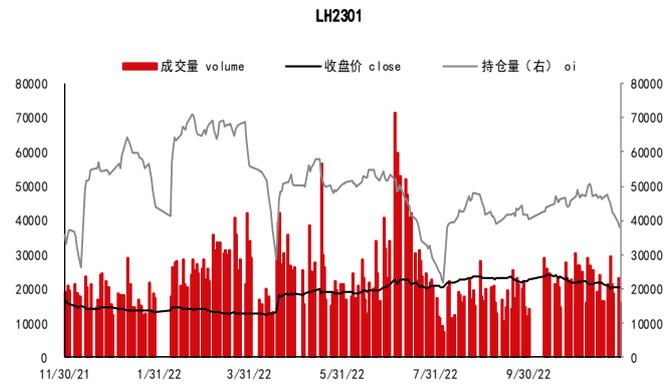
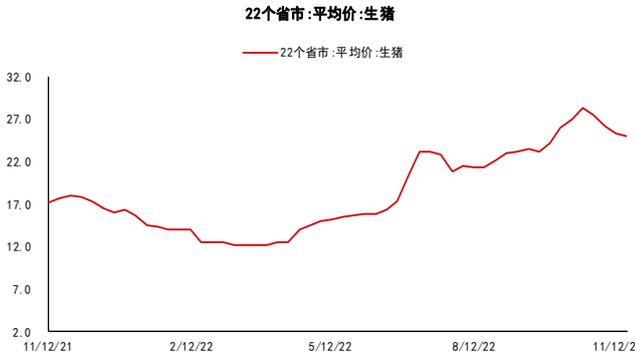
资料来源: Wind 中信期货研究所

#### 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

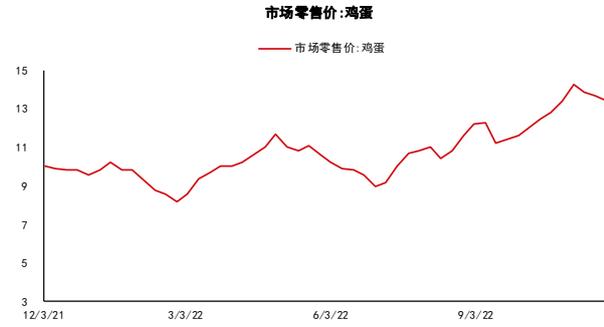
## 6. 鸡蛋价格监测

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

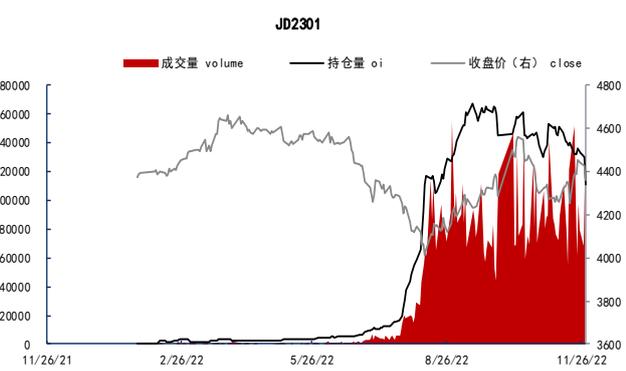
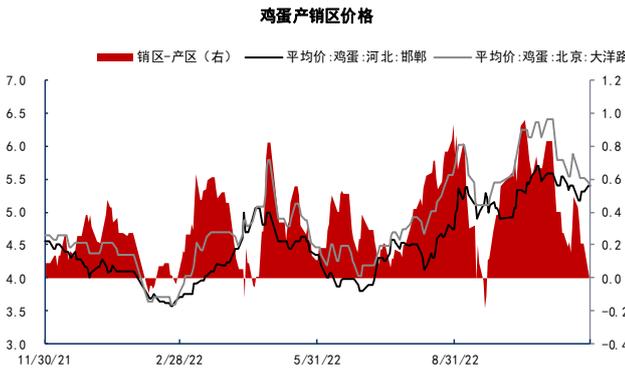


资料来源: Wind 中信期货研究所

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

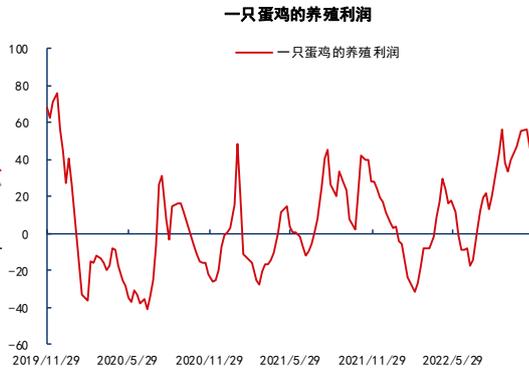
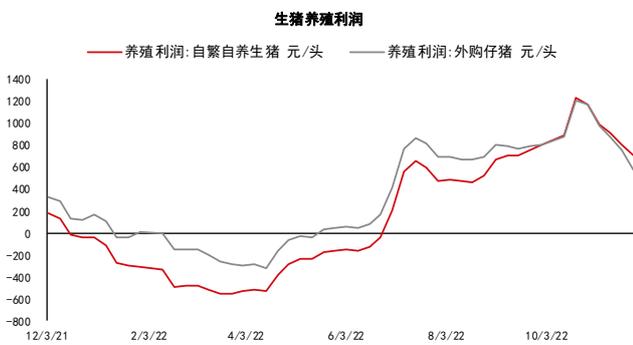
## 7. 养殖利润监测

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