

农产品分化

市场分析与交易建议

白糖：原糖继续下跌 国内年线支撑

昨日原糖继续下跌，因印度供应大于预期。主力合约最高触及 15.95 美分每磅，最低跌到 15.37 美分每磅，最终收盘下跌 1.70%，报收在 15.06 美分每磅。高盛周三在报告中称，下调 2017/18 年度糖价前景至每磅 16.5 美分，此前预估为每磅 16.8 美分。高盛预计 2017/18 欧盟糖产量为 1710 万吨。高盛维持 2018/19 年度糖价前景在每磅 16.1 美分不变，长期糖价在每磅 17.4 美分不变。；相对地，我们看到国内商务部在周一公布对进口食糖采取保障措施的公告，并从 2017 年 5 月 22 日期对进口食糖产品实施保障措施，上调了实际进口关税。在公告公布后，国内价格呈现弱勢，并在年线支撑。我们认为前期对政策的炒作将告一段落，短期整体价格依然还将在 6500-6900 一带波动，但重心将逐步下降。对于投资者而言，可以逢高进行内外盘正套、1709-1801 月差反套以及期权上逐步做多波动率（买入跨式或者宽跨式期权组合），对于现货商则可以在进行持有现货的基础上进行滚动卖出略虚值看涨期权的备兑期权组合操作。

棉花：美棉冲高回落，郑棉跟随波动

ICE 棉花期货周三冲高回落，因美元走软，且在美国农业部周四发布周度出口销售报告前的空头回补推高市场。主力 ICE7 月期棉涨 0.22 美分/磅，报每磅 77.44 美分。据外媒消息，为鼓励棉农种植积极性，印度政府目前正考虑提高 17/18 年度籽棉收购价格（MSP）。部门间讨论提请政府将中等级 MSP 定在 4020 卢比/公担，长绒棉 4320 卢比/公担。另据了解，16/17 年度中等级 MSP 在 3860 卢比/公担、长绒棉 4160 卢比/公担；国内方面，郑棉日盘跟随出现反弹，最终主力 1709 合约收盘报 15905 元/吨，涨 190 元/吨。储备棉轮出方面，本周第 3 日轮出 30192 吨，实际成交 16058 吨，成交率 53.19%，成交均价涨 14 元/吨至 15320 元/吨，5 月 25 日计划轮出量在 2.97 万吨。现货价格出现上涨，CC Index 3128B 报 16076 元/吨，较前一交易日涨 4 元/吨。下游纱线小幅下调，32 支普梳纱线价格指数 23215 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 27060 元/吨。总之，目前美棉波动剧烈，郑棉也跟随大幅波动，短期投资者则可以根据基差维持低买高平的波段操作，长期投资者则可以逐步逢低买入。

豆类粕：弱勢震荡

周三 CBOT 大豆收盘小幅下跌，主力 7 月合约跌 1.6 美分收报 947.6 美分/蒲。当前市场格局没有发生新的变化，目前影响美豆走势的几个关键因素：一是天气及春播进度，气象预报显示美豆产区仍面临降雨偏多的问题，但作物生长报告显示播种进度良好，截至 5 月 21 日美豆播种完成 53%，和去年同期持平，小幅高于五年均值 52%。二是雷亚尔汇率及美豆出口进度，在上周雷亚尔大幅贬值、最低至 1 美元兑 3.4 雷亚尔后，汇率企稳，保持在 3.25-3.28 水平。美豆出口仍表现较好，周四将会公布周度出口销售报告，市场预计美国净销售大豆数量在 30-50 万吨。南美方面，阿根廷收割顺利推进，缺乏炒作题材，雷亚尔贬值有利于巴西农民较快大豆销售。我们对美豆后市观点不变，未来除非天气出现重大异常，全球

华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军

谷物研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍

蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htgwf.com

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

大豆供给充裕,豆价将保持疲弱运行态势。国内方面,豆粕昨日一度跌破前低2723。供需面,5-7月大豆到港量巨大,油厂开机率保持在55%以上高水平,豆粕供给充裕。由于价格阴跌,上周油厂豆粕日均成交量降至10万吨/日。截至5月22日油厂豆粕库存由87.39万吨增至101.45万吨,未执行合同由450万吨降至434.47万吨,部分油厂豆粕胀库。昨日油厂豆粕成交8.07万吨,成交均价2749(-41),现货疲弱基差不断走弱,山东地区部分报价甚至出现负基差。供给充裕而成交量和提货量暂时难以提振价格,豆粕后市将继续弱势震荡。

油脂: 油脂继续回调

美豆昨日小幅震荡,美西潮湿天气带来的不确定性支撑盘面,出口上截至5月18日一周美豆出口检验量为34.9万吨,按此进度出口完全能够顺利达到USDA5月供需报告众的出口预估值。不过雷亚尔继续保持弱势,有助于提高巴西农民销售大豆热情,可能制约未来美豆出口前景。美豆现货压力不小,短期美豆还是有进一步走低可能。马棕油昨日下午跌幅较大,前期涨势较猛。5月前20日出口环比有较大提高,前20日有18%的环比增幅,SPPOMA预计前20日产量仅增3%,低库存格局短期较难改变。但斋月快到,需求或将大减,FOB价格下跌拖累马盘。国内棕油库存小幅下降至60万吨附近,进口亏损近200多元/吨。昨日商品走低,油脂下跌,整体看豆油依然偏弱,而棕油因主产国低库存,回调后仍可能继续偏强,单边上不建议追空油脂,可暂观望确认。9月豆棕价差有望进一步缩小,也继续关注菜油库存消化情况。

玉米及淀粉: 期价震荡偏强运行

国内玉米现货价格整体稳中分化运行,华北产区出现回升,南方港口现货价格继续小幅走弱,淀粉现货价格整体稳定,个别地区下调报价20元。玉米与淀粉期价震荡偏强运行,玉米继续相对弱于淀粉。分析市场可以看出,近期玉米抛储成交继续火爆,呈现高成交率和高溢价的特征,表明下游需求依旧旺盛,抛储尚未带来供应压力,但国家抛储压力较大,预计玉米期价仍有下行空间,对于淀粉而言,短期供需依旧宽松,但华北成本支撑,加上季节性需求旺季预期,预计淀粉-玉米价差继续收窄空间有限。在这种情况下,我们建议谨慎投资者观望,激进投资者可以考虑持有玉米9月合约空单和淀粉-玉米价差套利组合,建议重点关注淀粉行业库存和现货价格走势。

鸡蛋: 现货价格继续弱势下跌

芝华数据显示国内鸡蛋现货价格稳中偏弱,其中主产区均价下跌0.01元/斤,主销区均价下跌0.02元/斤,贸易监控显示,收货较容易,走货较慢,贸易状况较前一日变动不大,库存偏低,但较前一日小幅回升,贸易商看跌预期减弱,其中华北地区看跌预期较为强烈。鸡蛋期价继续震荡运行,以收盘价计,1月合约上涨1元,9月合约上涨22元,5月合约无成交,湖北浠水对9月贴水1550元,主产区均价对近月贴水1616元。分析市场可以看出,5月合约即将到期,可操作性意义已不大;本周9月和1月合约期价相对强于现货,远月基差有小幅扩大,结合现货价格走势规律(端午节前现货未大幅上涨年份,端午节后仍有新低)和芝华数据蛋鸡存栏环比增加来看,期现货价格或仍将继续低迷。在这种情况下,我们建议投资者观望为宜,等待后期9月合约交易机会。

华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号: F0284369

投资咨询号: Z0010681

范红军

谷物研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号: F0262666

投资咨询号: Z0002196

黄玉萍

蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htgwf.com

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

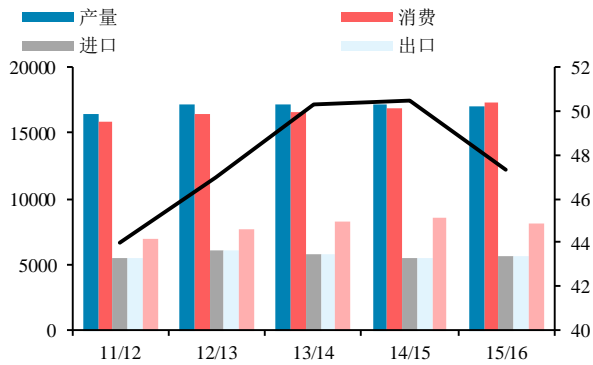
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号: F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

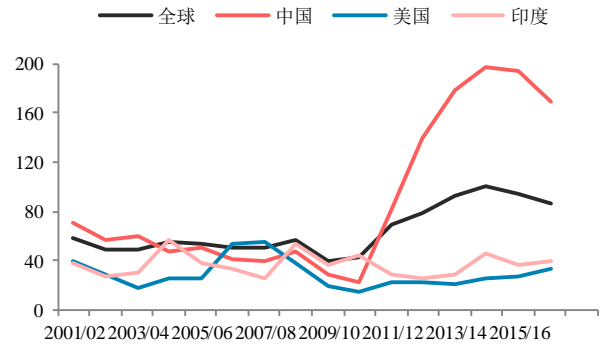
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存销比

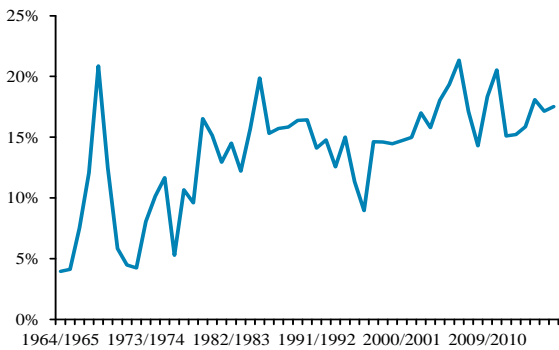
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

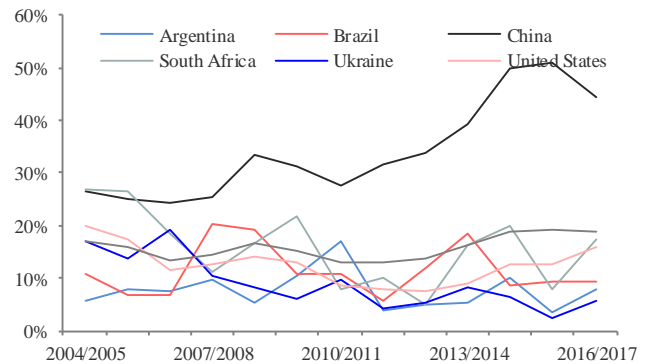
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

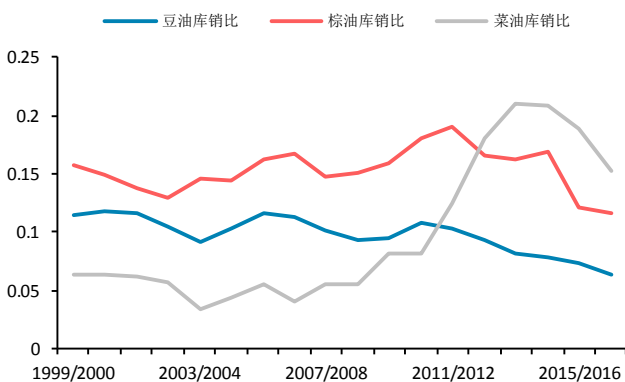
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

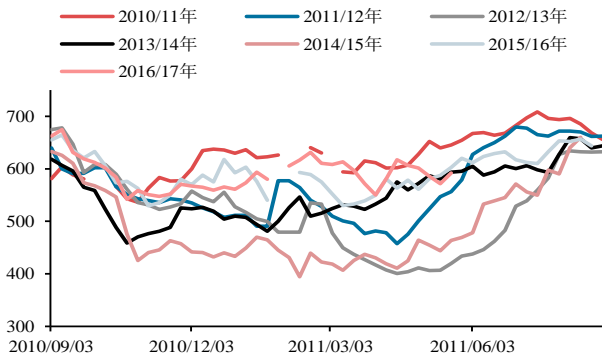
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

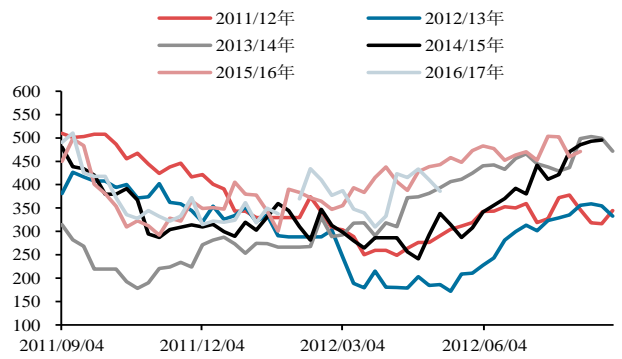
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



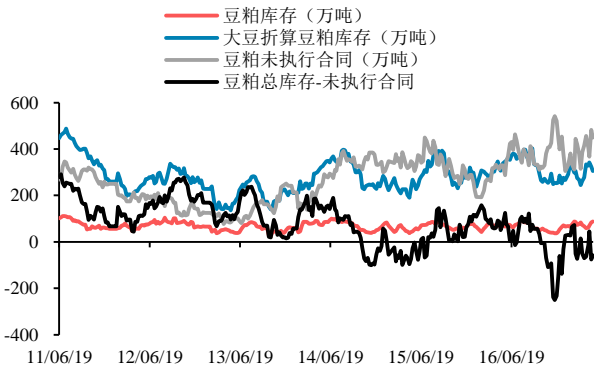
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



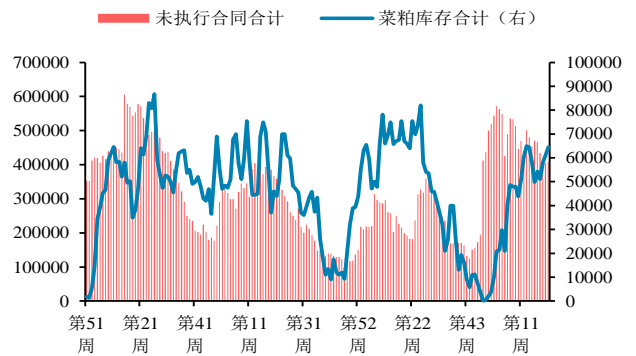
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



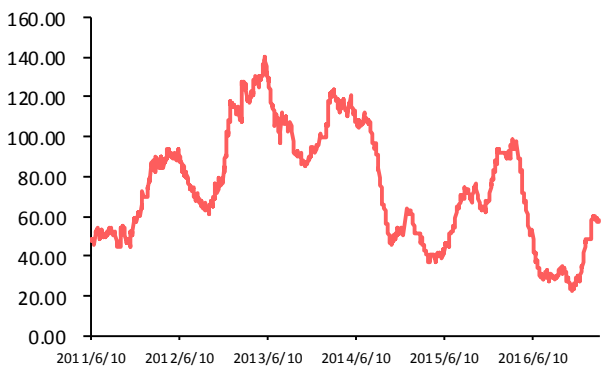
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



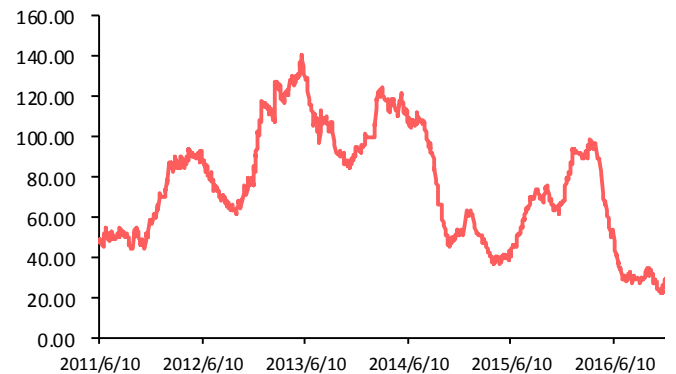
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨



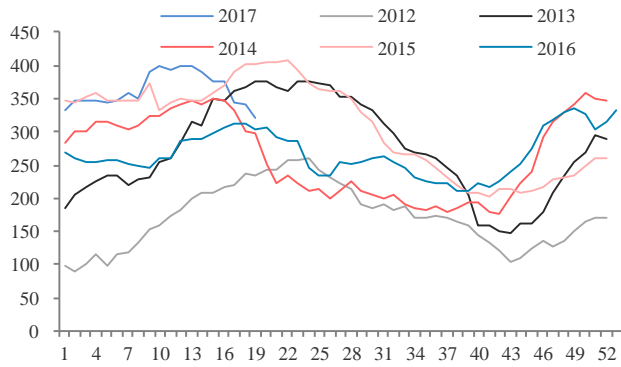
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



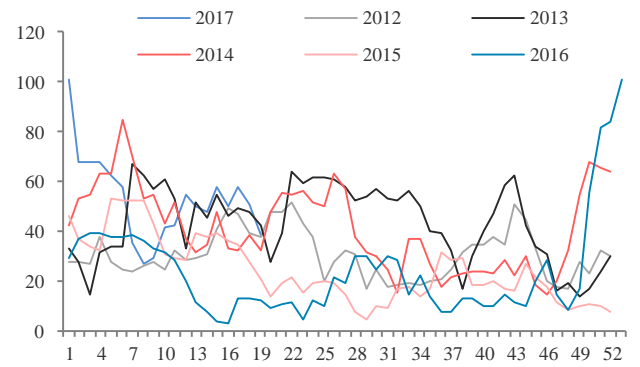
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



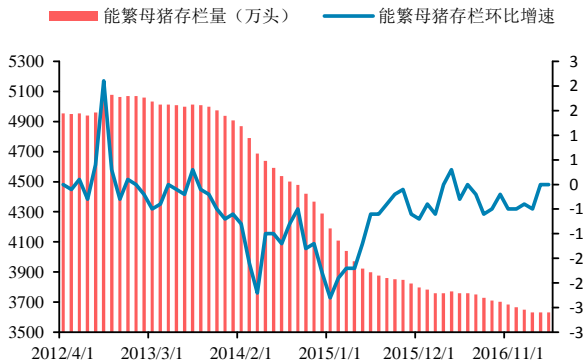
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



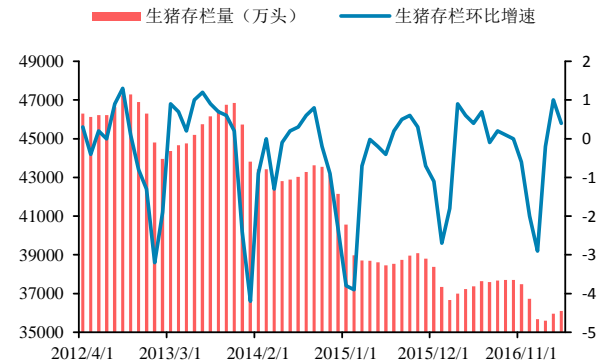
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头



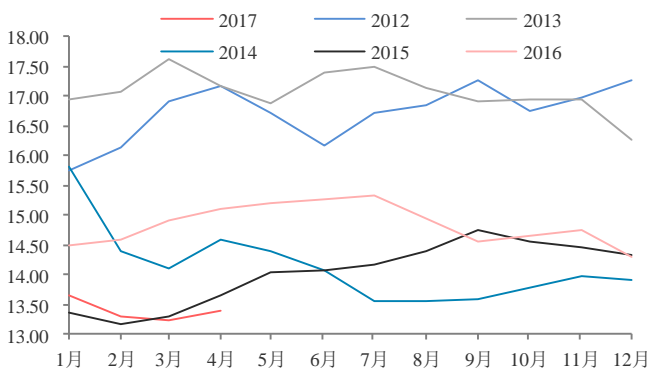
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 15. 生猪存栏量 单位：万头



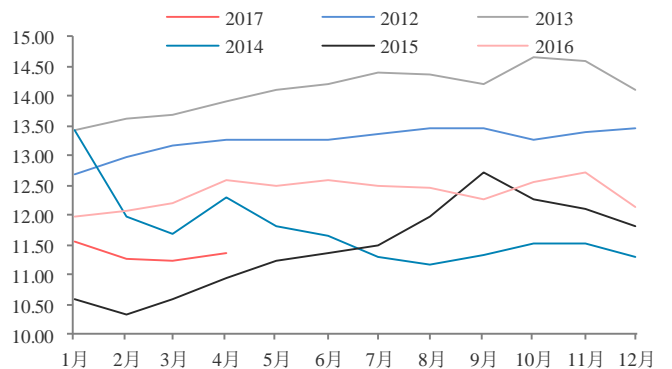
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



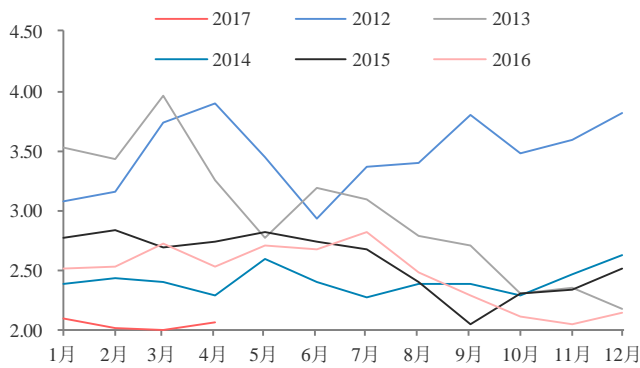
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 17. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



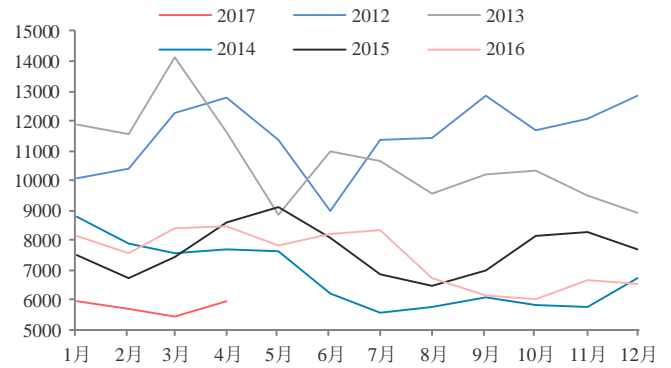
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 18. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

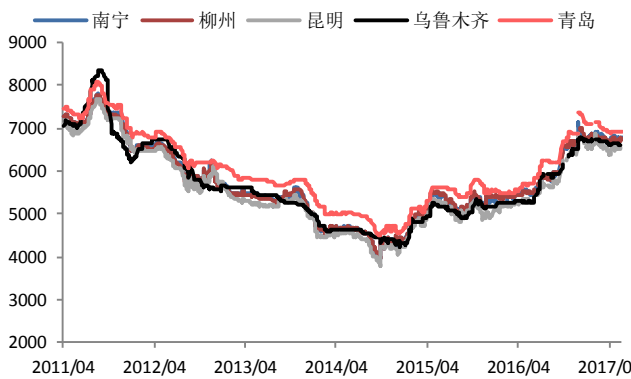
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

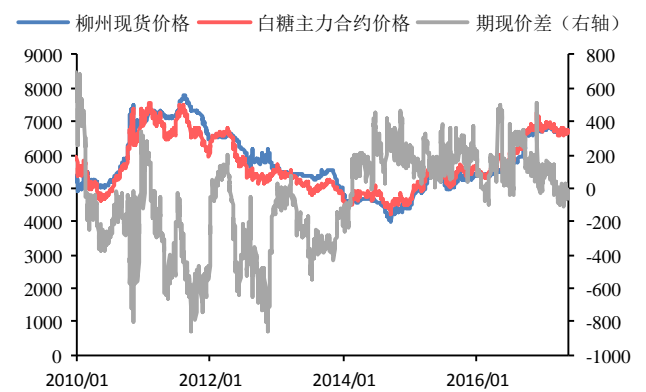
现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



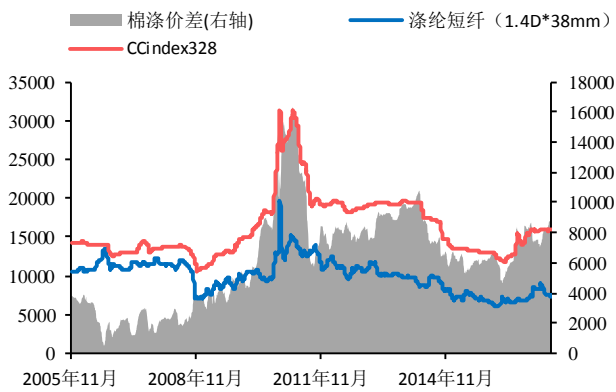
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



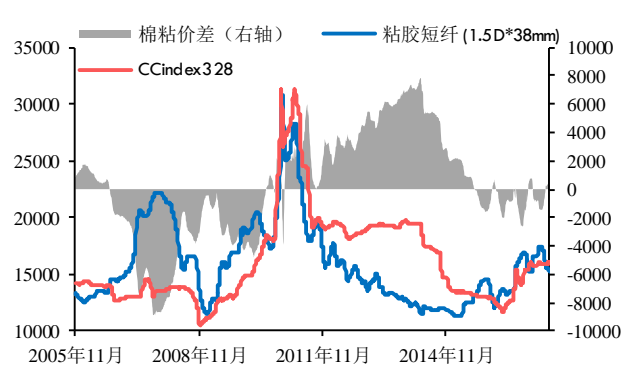
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



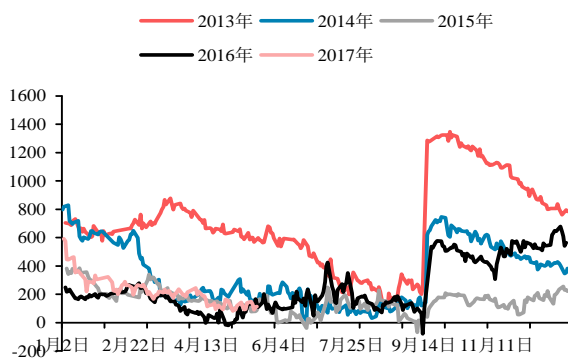
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



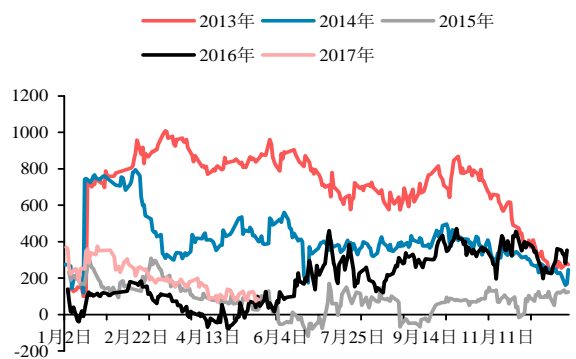
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 25. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 26. 豆油现货价格 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

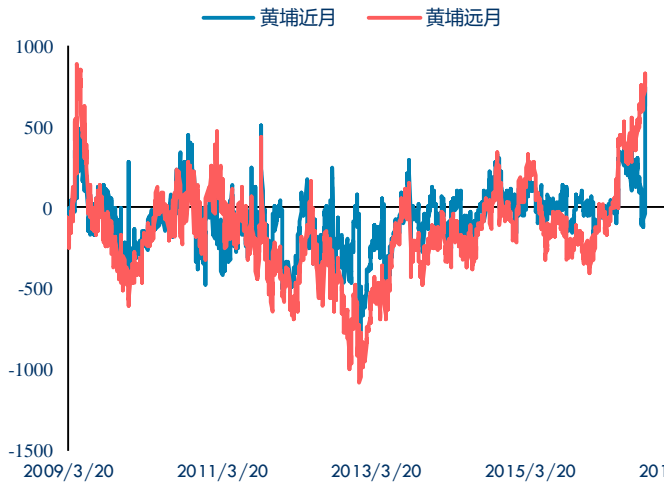
图 27. 棕榈油现货价格 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 28. 豆油现货基差

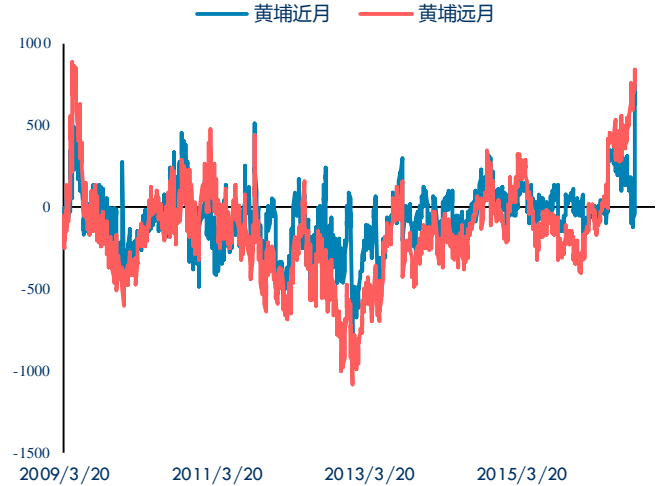
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差

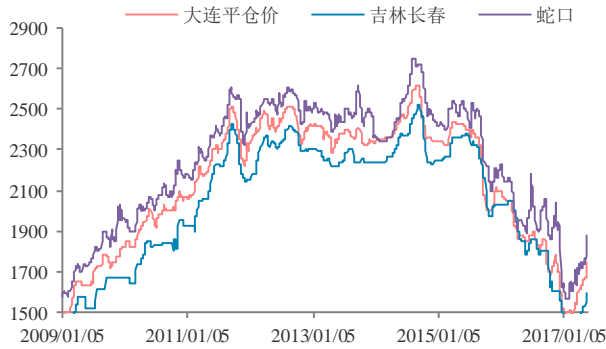
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格

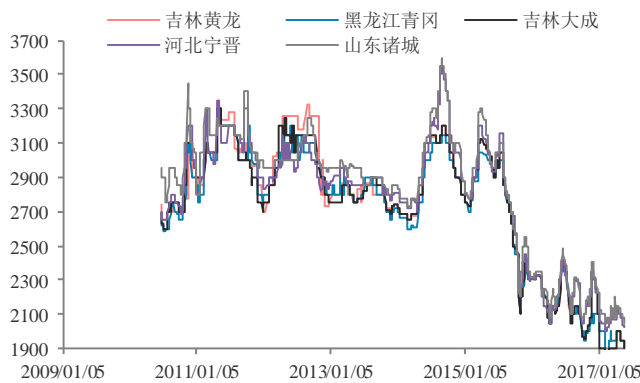
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格

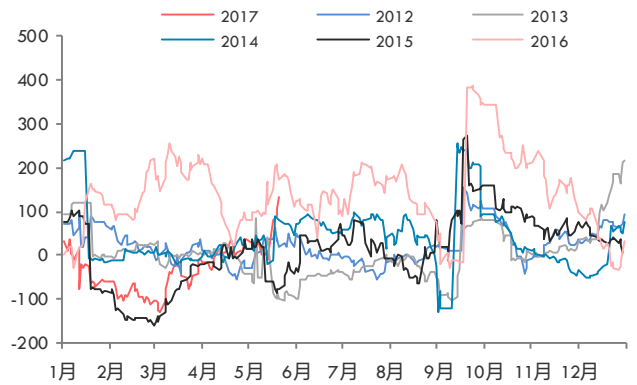
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差

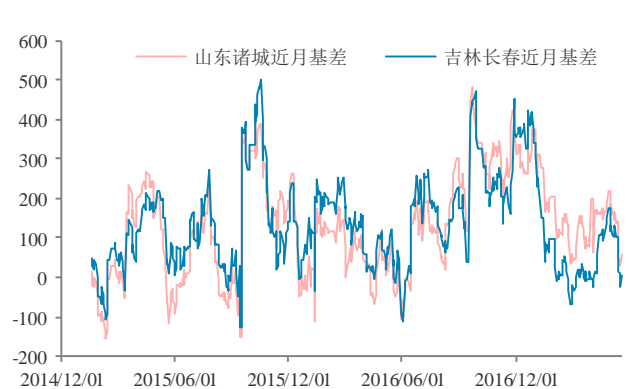
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

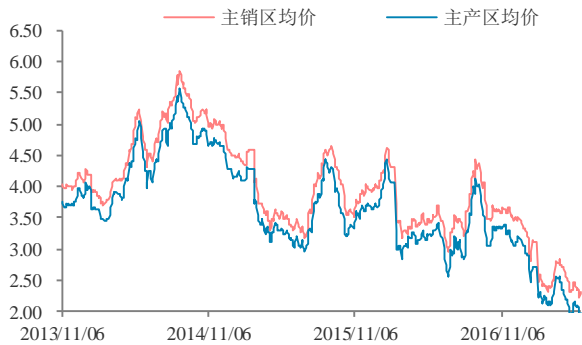
图 33. 淀粉近月基差

单位：元/吨



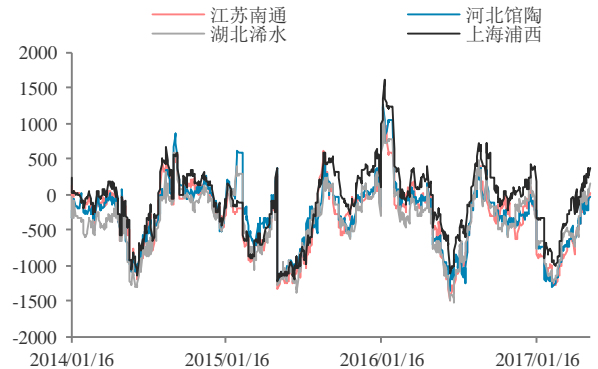
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 34. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 35. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

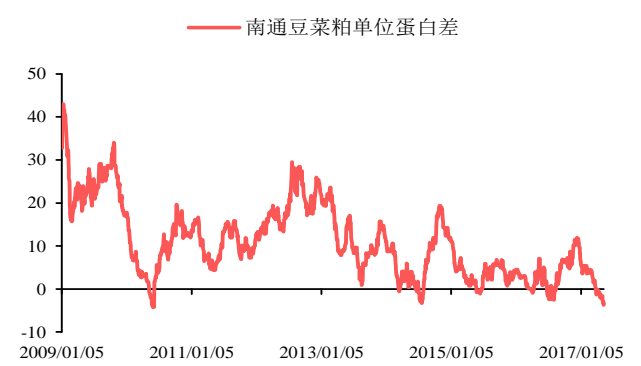
跨品种价差（油脂、粕类）

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位：元/吨



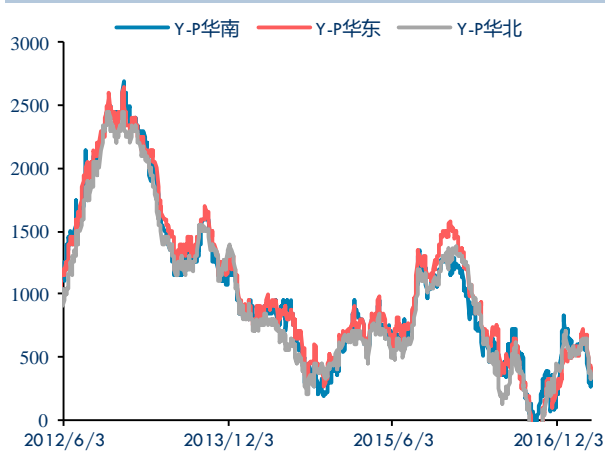
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 40. 豆棕现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

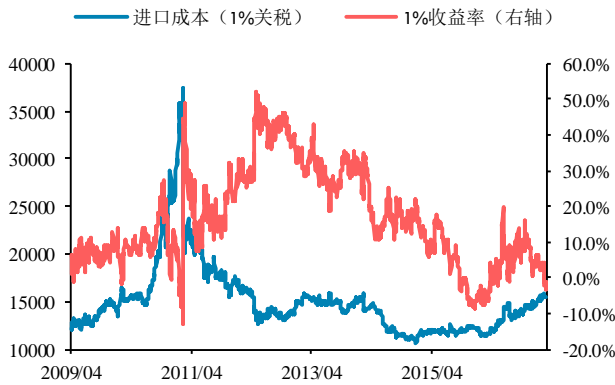
图 41. 菜豆现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

进口盈亏与进口榨利

图 42. 郑棉 5 月-ICE5 月 (1%关税) 单位：元/吨



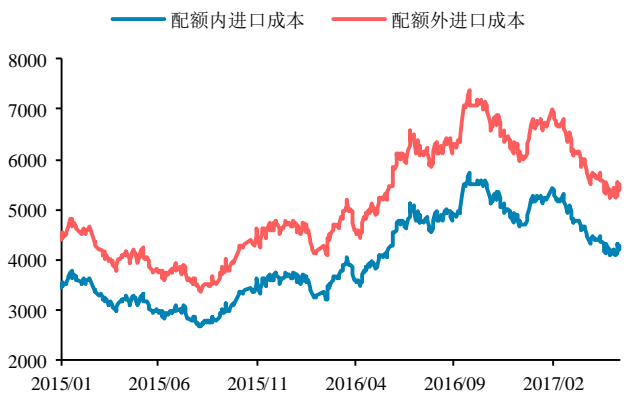
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 5 月-ICE5 月 (配额外) 单位：元/吨



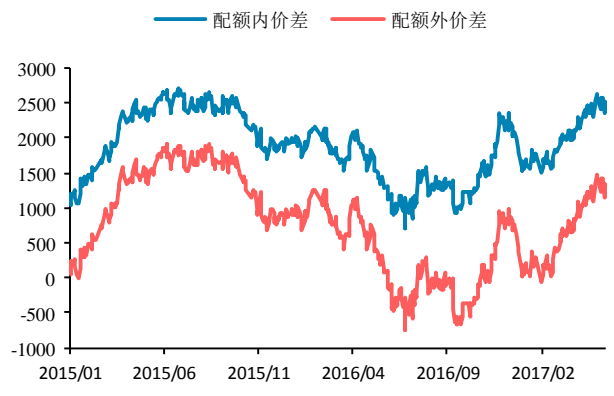
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



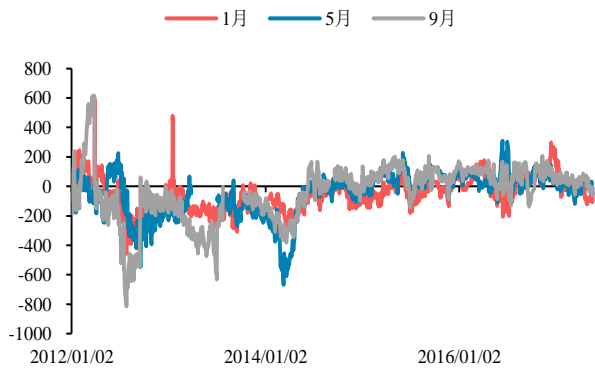
资料来源：华泰期货研究所

图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



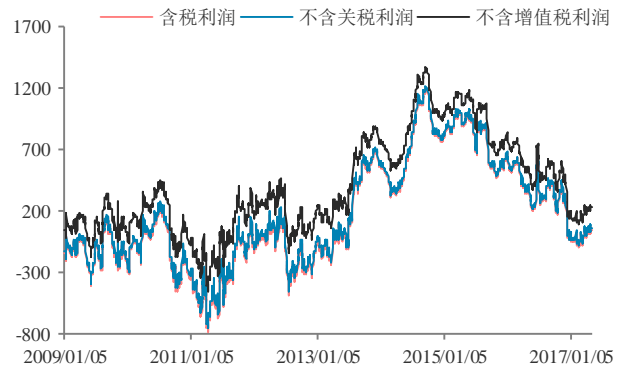
资料来源：华泰期货研究所

图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



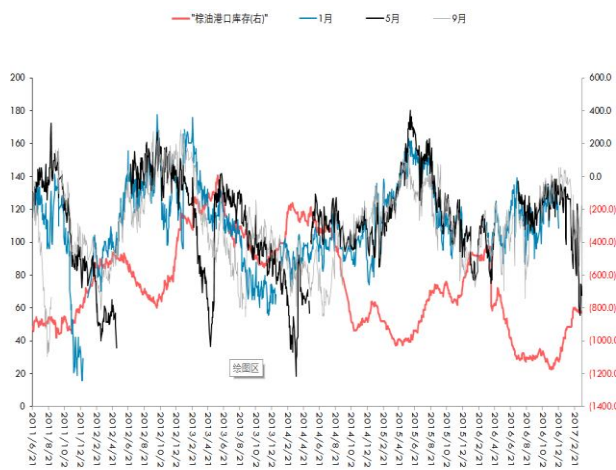
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 48. 棕油进口利润 单位: 元/吨



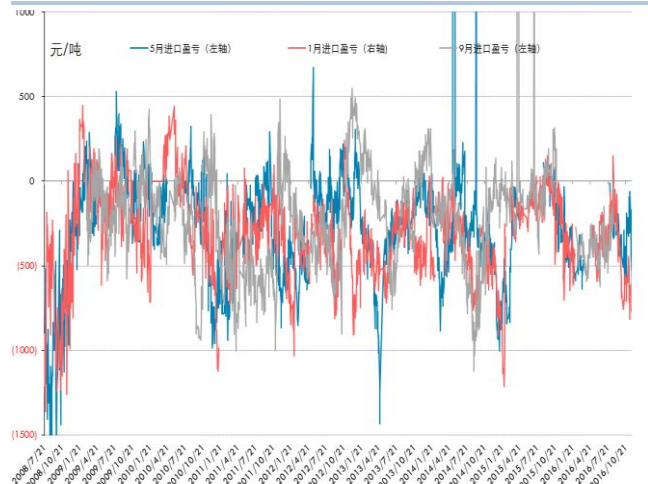
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 49. 豆油进口利润 单位: 元/吨



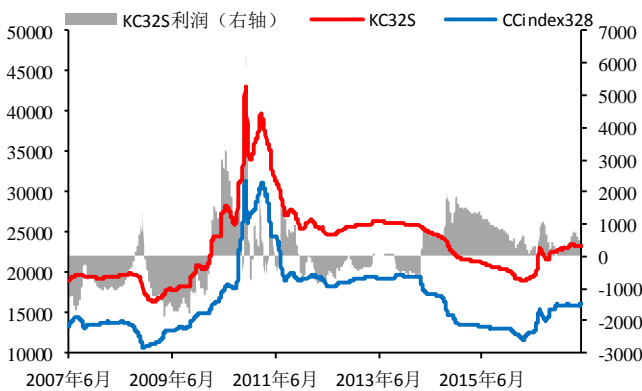
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位: 元/吨



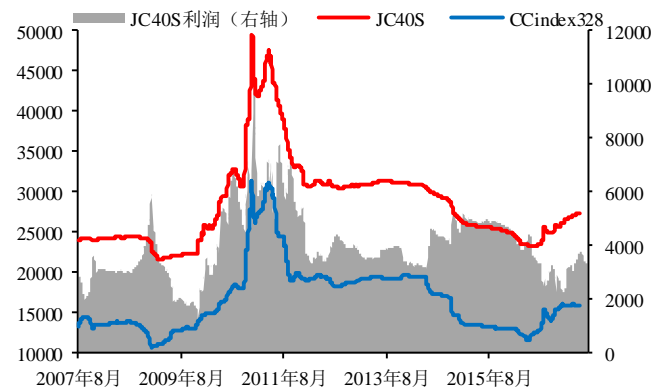
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

生产利润与养殖利润



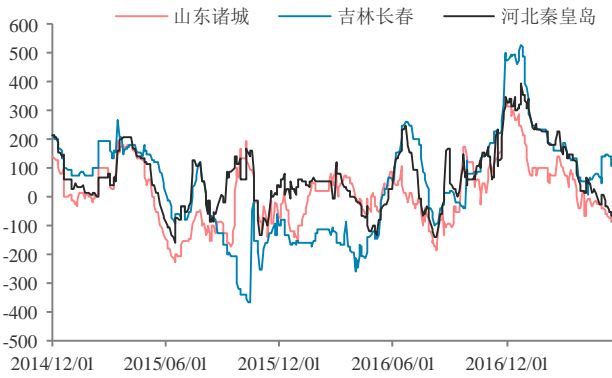
资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位: 元/吨



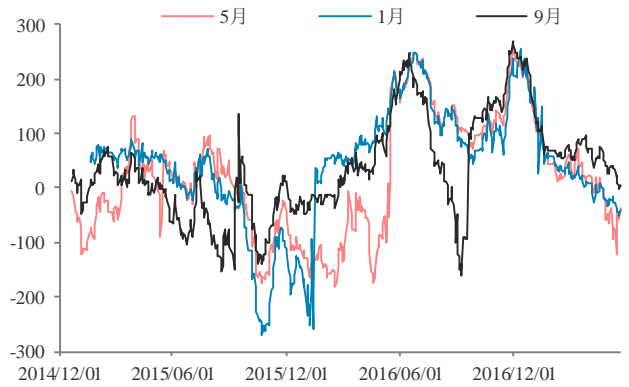
资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



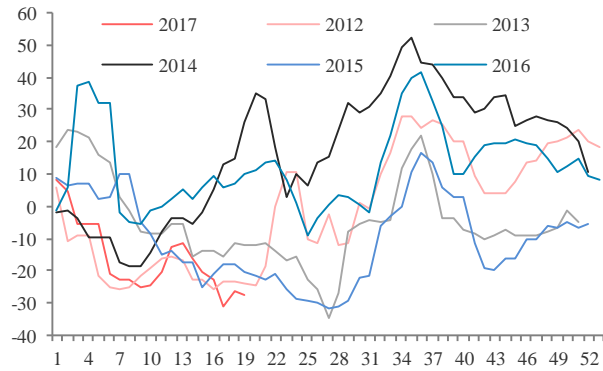
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



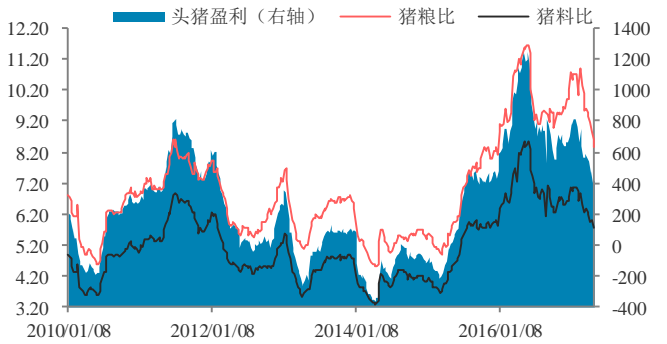
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 54. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究所

图 55. 生猪养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究所

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，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。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com