

## 关注油价下跌的影响

### 市场分析与交易建议

白糖：原糖小幅震荡 国内逐渐走低

昨日原糖小幅震荡，因巴西甘蔗压榨料加速。主力合约最高触及15.74美分每磅，最低跌到15.44美分每磅，最终收盘下跌0.19%，报收在15.64美分每磅。全球最大的糖生产国巴西，4月榨季开局令人失望，因天气过于湿润。但一项调查显示分析师目前预期巴西糖生产将加速。；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，国内价格维持弱势，并在年线支撑。我们认为前期对政策的炒作将告一段落，短期整体价格的重心将逐步下降。对于投资者而言，投资者可以尝试买入6400-6600行权价的看跌期权，其他则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：美棉小幅收跌，郑棉跟随波动

ICE棉花期货周三小幅收跌，因出口订单取消量少于预期。主力ICE7月期棉跌0.37美分/磅，报每磅77.17美分。美国农业部周四公布的出口销售报告显示，5月18日止当周，美国2016-17年度陆地棉出口净销售为1.62万包，创下2016/17市场年度地位，较前一周大幅减少87%，较前四周均值减少88%。美国2017-18年度陆地棉出口销售净增23.62万包；国内方面，郑棉日盘跟随小幅收跌，最终主力1709合约收盘报15830元/吨，跌75元/吨。储备棉轮出方面，本周第4日轮出29740吨，实际成交15230吨，成交率51.21%，成交均价涨145元/吨至15465元/吨，5月26日计划轮出量在2.95万吨。现货价格出现上涨，CC Index 3128B报16078元/吨，较前一交易日涨2元/吨。下游纱线小幅下调，32支普梳纱线价格指数23210元/吨，40支精梳纱线价格指数27050元/吨。总之，近期美棉波动剧烈，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。

豆菜粕：继续下探

周四CBOT大豆下跌，主力7月合约跌破940美分/蒲。昨日原油暴跌激发市场卖空情绪。南美丰产，昨日阿根廷农业部首次公布2016/17年度大豆产量预估，其预估值为5800万吨，且目前阿根廷天气良好，收割完成约80%。美元兑雷亚尔汇率继续保持在3.27-3.28左右，贬值有望刺激巴西农民销售大豆积极性。昨日UDSA公布周度出口销售报告，数据显示截至5月18日一周美国净销售大豆47.3万吨，符合市场预期，较一周前出口高33%，较四周均值高9%。美国产区仍面临降雨偏多的问题，部分地区大豆作物仍处在积水中，不过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%，一旦天气转干将继续利空豆价。我们对美豆后市观点不变，未来除非天气出现重大异常，全球大豆供给充裕，豆价将保持疲弱运行态势。不过在无新的利空出现情况下，我们不建议追涨杀跌。国内方面，豆粕挑战2700整数关口。供需面，5-7月大豆到港量巨大，油厂开机

华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ [chenwei@htfc.com](mailto: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](mailto: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](mailto:huangyuping@htgwf.com)

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ [xuyaguang@htgwf.com](mailto:xuyaguang@htgwf.com)

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ [xusheng@htgwf.com](mailto:xusheng@htgwf.com)

从业资格号：F3023096

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。市场看空情绪浓郁，下游采购和提货意愿不足，昨日油厂豆粕成交3.75万吨，成交均价2745(-4)，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，预计油厂豆粕库存还将继续增加。供给充裕而成交量和提货量难以提振价格，豆粕后市将继续弱势运行。

#### 油脂：油脂继续回调

美豆昨日大跌，主要因原油下跌影响。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，短期美豆有进一步走低可能。马棕油昨日出现反弹。5月前25日出口环比有较大提高，前25日有16%的环比增幅，机构预计前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，原油影响下，预计今日再度下跌。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，而棕油因主产国数据仍偏好，晚间一度表现较为抗跌，尾盘受到拖累杀跌较多。整体看在美豆压力下油脂短期单边上有进一步走低可能，9月豆棕价差也有望进一步缩小，也继续关注菜油库存消化情况。

#### 玉米及淀粉：期价横盘震荡

国内玉米现货价格整体稳中偏强，东北产区和南北方港口现货价格整体稳定，华北产区继续小幅上涨，淀粉现货价格整体稳定，部分厂家涨跌互现，波动20元左右。玉米与淀粉期价震荡运行，主力合约有小幅减仓。市场消息方面，2013年分贷分还玉米计划交易470万吨，实际成交344.7万吨，总成交率73.36%，总成交均价1375。其中吉林玉米成交率达到96.38%，龙江玉米成交率46.09%；天下粮仓重点跟踪的29家玉米深加工企业淀粉库存从上周的21万吨继续增加至24.54万吨，港口库存较上周持平，港口+厂家库存累计增加9.57%。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：现货价格稳中偏弱

芝华数据显示国内鸡蛋现货价格整体稳定，部分地区小幅下跌，主产区和主销区均价持平，贸易监控显示，收货较容易，走货较慢，贸易状况较前一日小幅改善，库存偏低，但较前一日继续小幅回升，贸易商看跌预期继续减弱，其中华北地区看跌预期较为强烈。鸡蛋期价分化运行，以收盘价计，1月合约下跌52元，9月合约下跌16元，5月新合约上市，湖北浠水对9月贴水1534元，主产区均价对近月贴水1608元。分析市场可以看出，本周9月和1月合约期价相对强

#### 华泰期货研究所 农产品组

陈玮

农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ [chenwei@htfc.com](mailto: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](mailto: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](mailto:huangyuping@htgwf.com)

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ [xuyaguang@htgwf.com](mailto:xuyaguang@htgwf.com)

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ [xusheng@htgwf.com](mailto:xusheng@htgwf.com)

从业资格号：F3023096

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](mailto: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](mailto: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](mailto:huangyuping@htgwf.com)

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ [xuyaguang@htgwf.com](mailto:xuyaguang@htgwf.com)

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

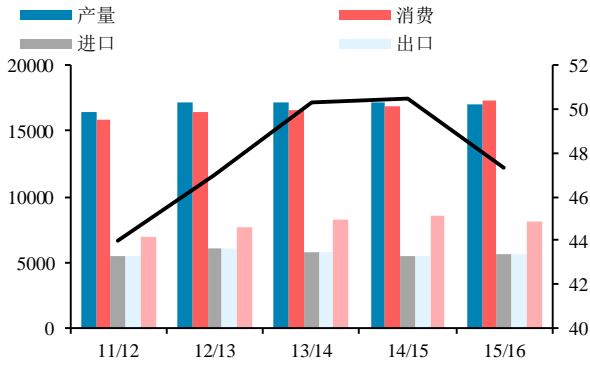
✉ [xusheng@htgwf.com](mailto:xusheng@htgwf.com)

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

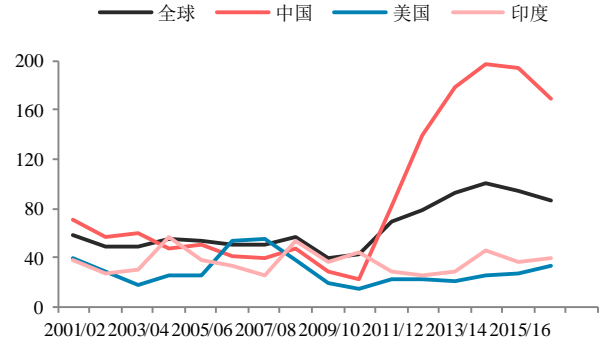
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存销比

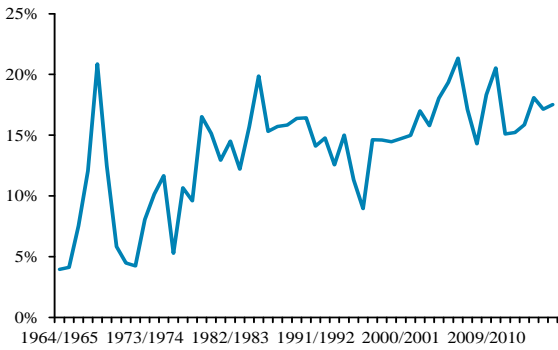
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

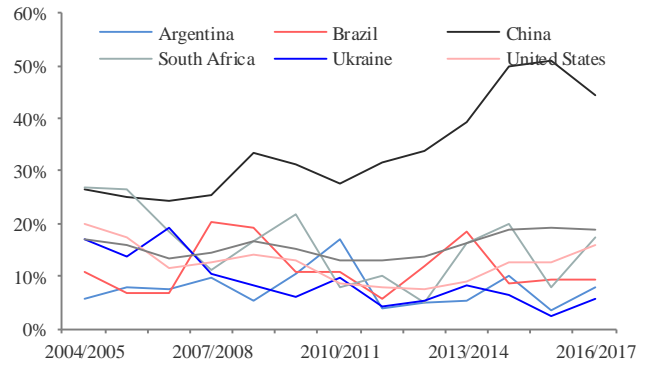
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

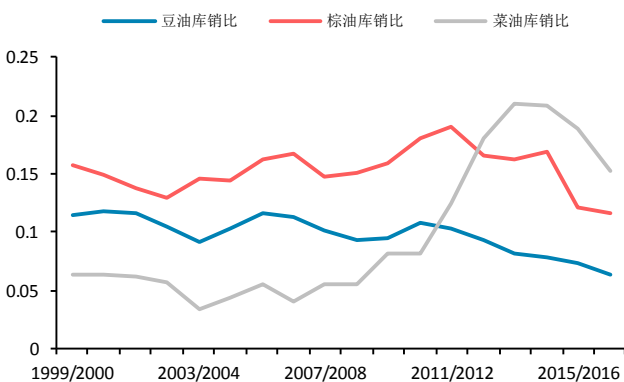
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

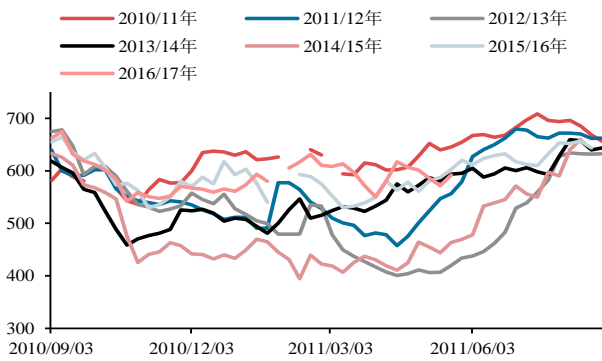
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

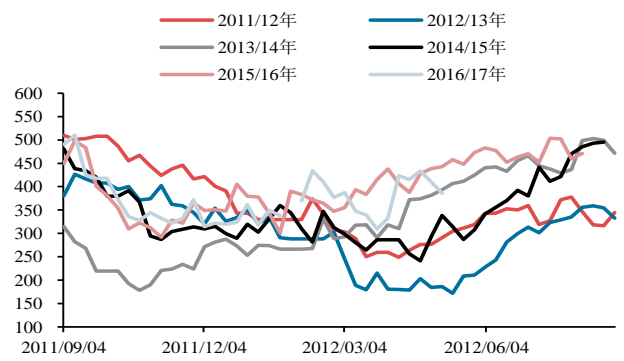
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



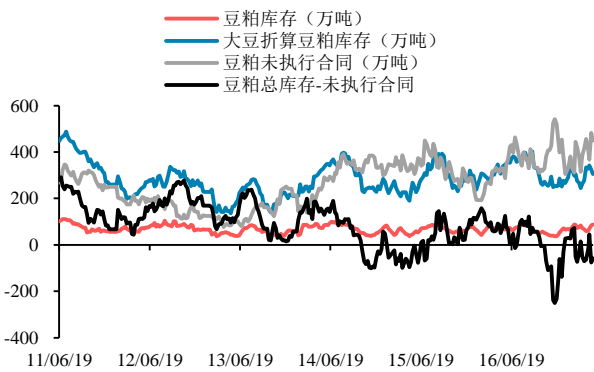
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



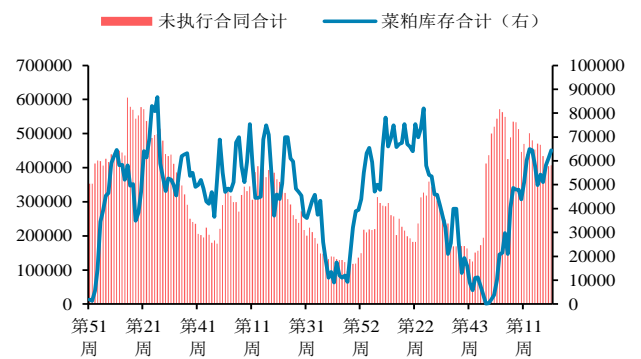
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



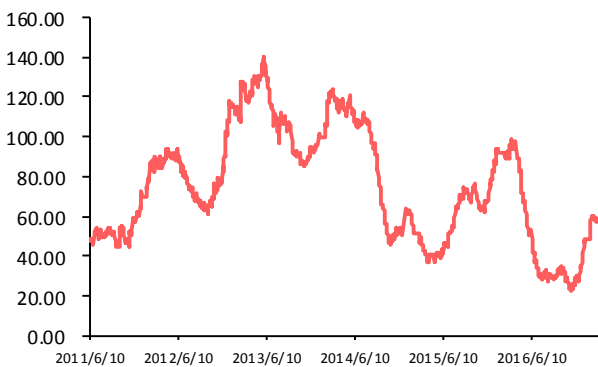
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



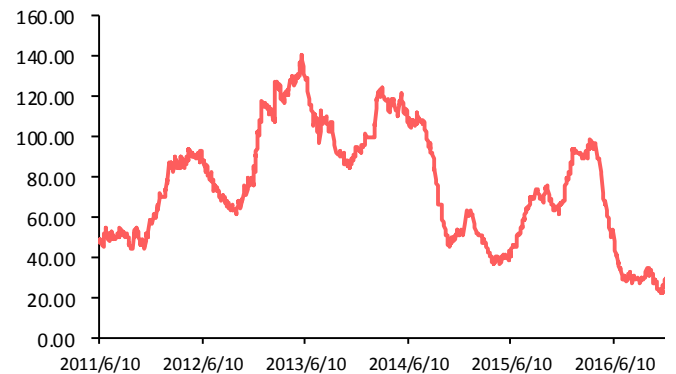
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨



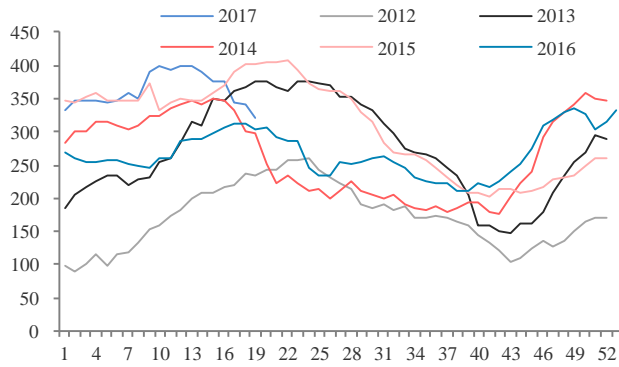
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



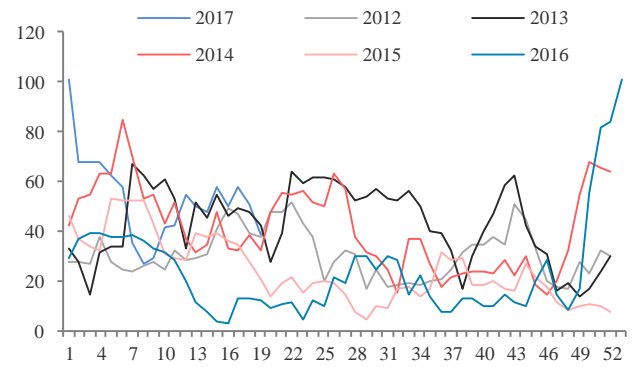
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



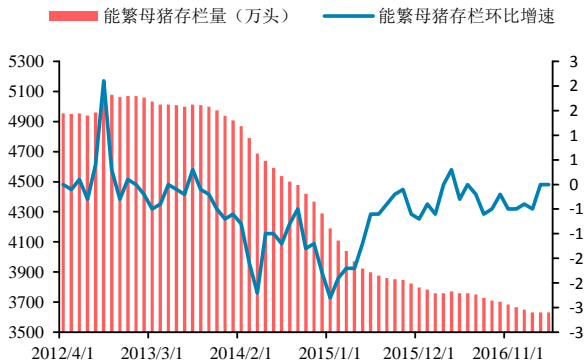
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



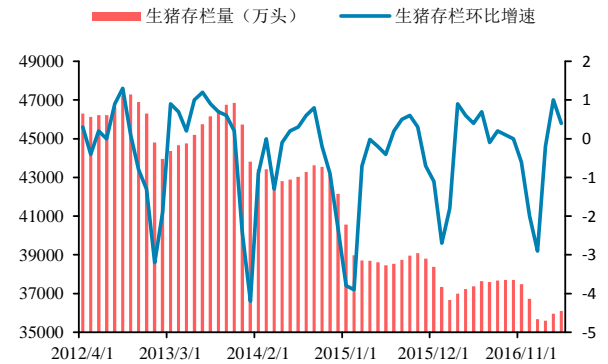
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头



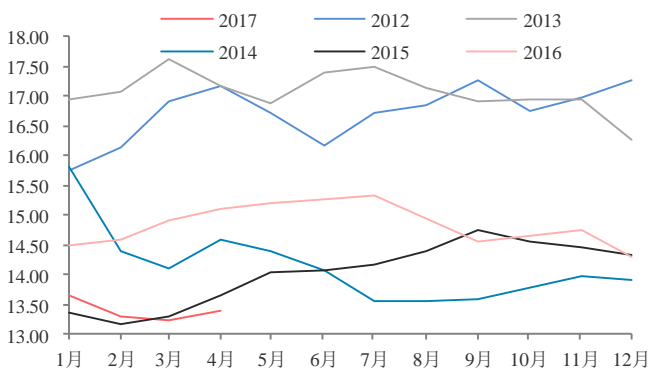
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 15. 生猪存栏量 单位：万头



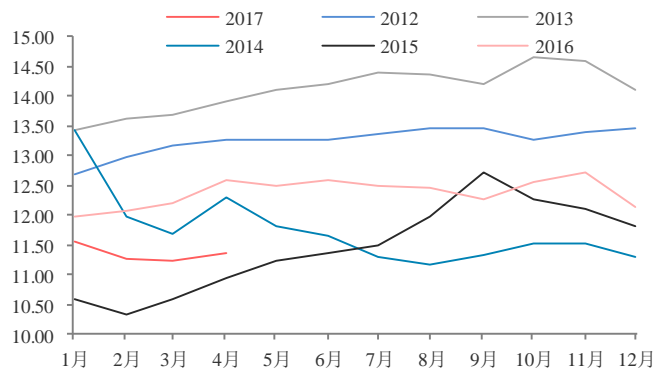
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



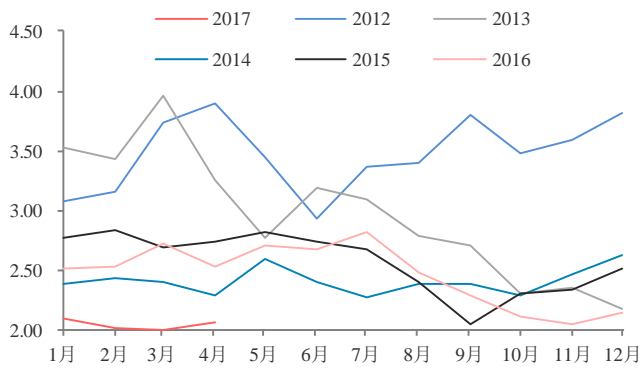
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 17. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



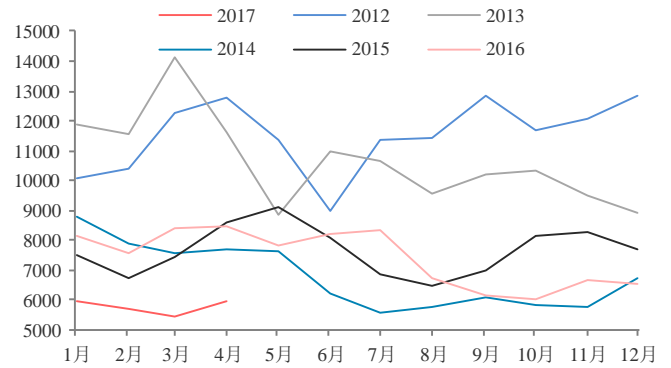
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

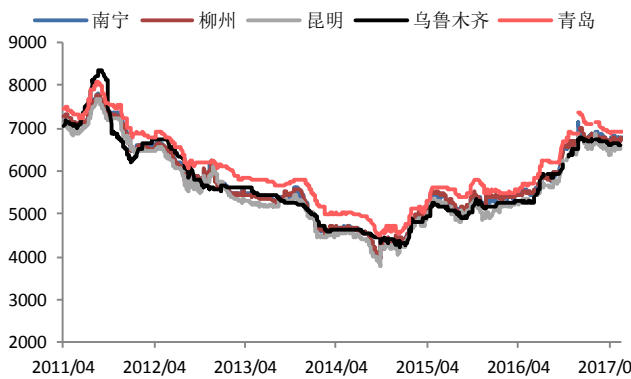
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

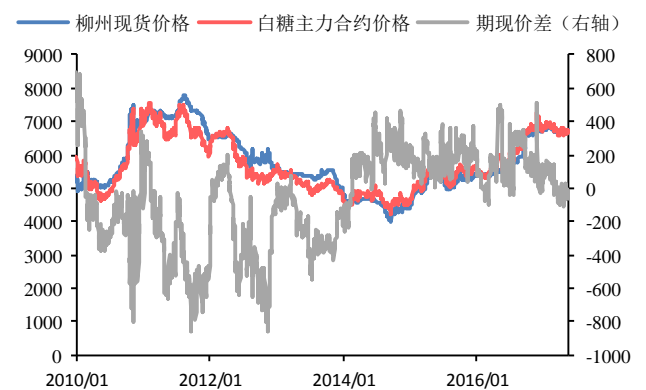
### 现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



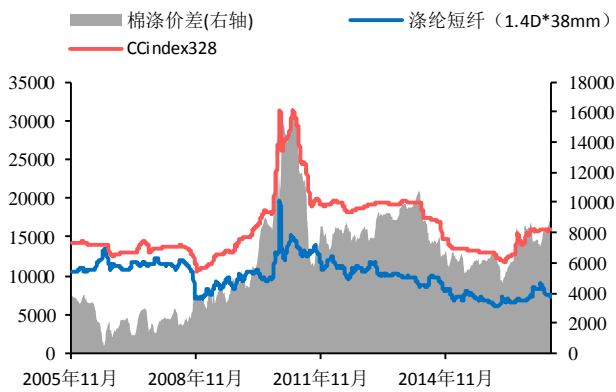
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



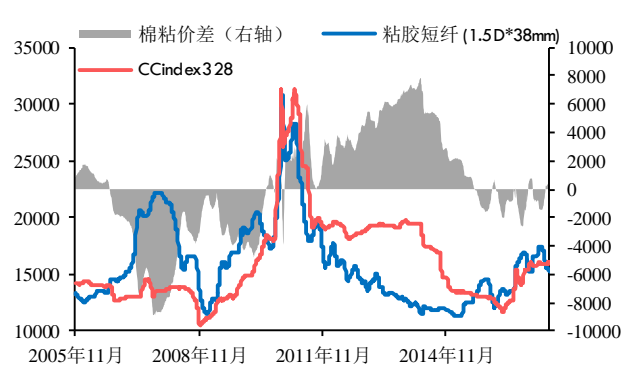
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



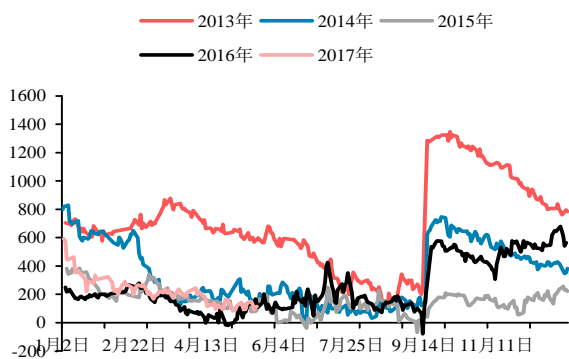
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



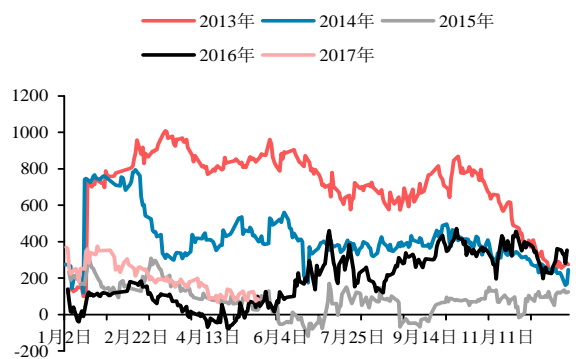
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

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

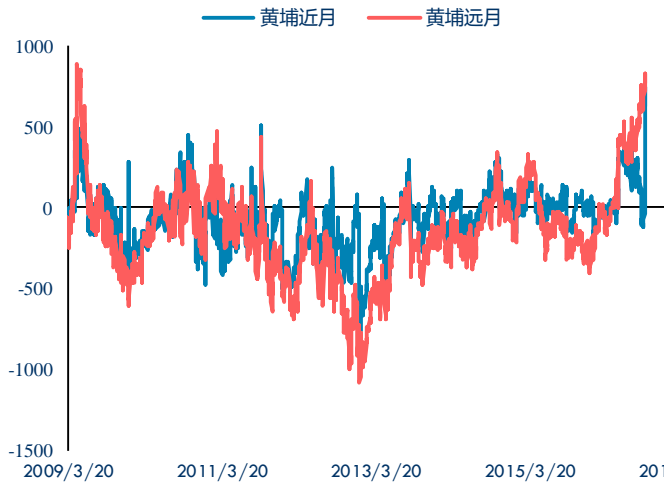


数据来源：华泰期货研究所



图 28. 豆油现货基差

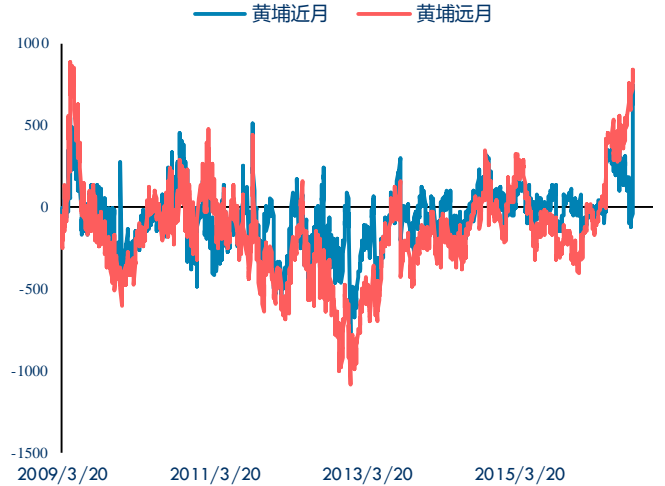
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差

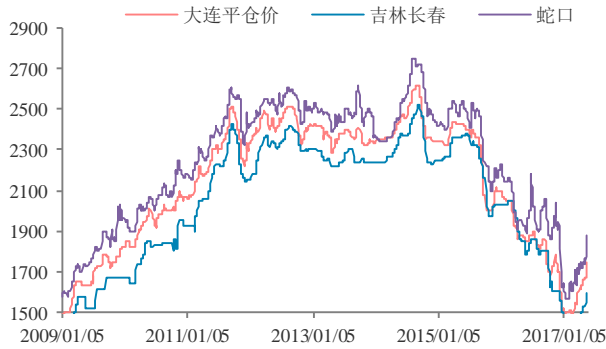
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格

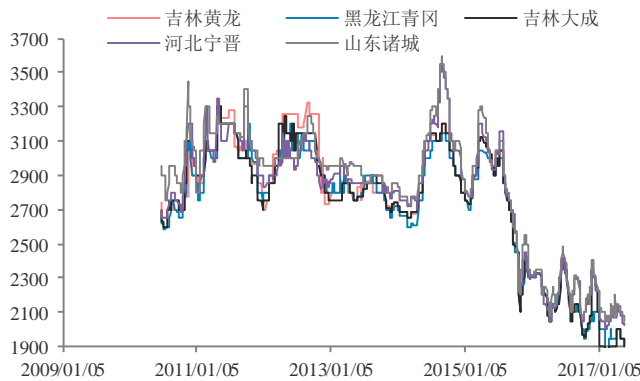
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格

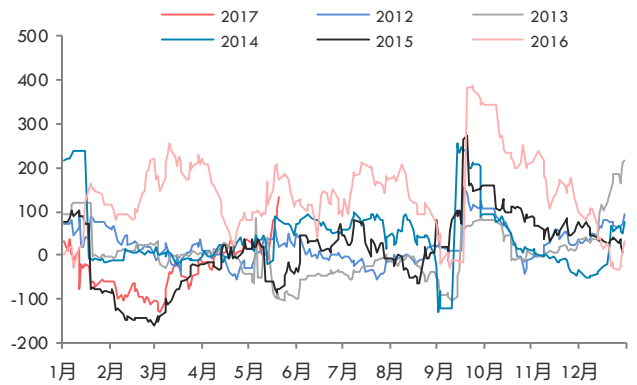
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差

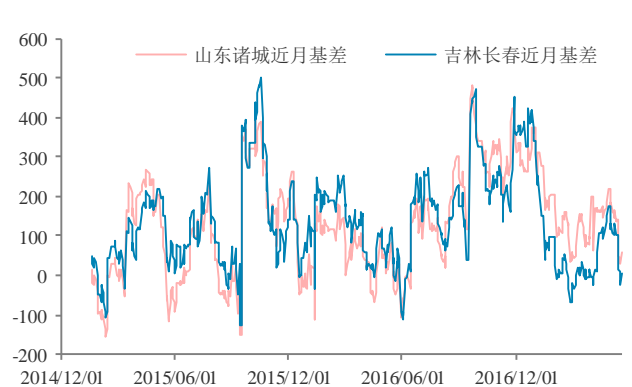
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

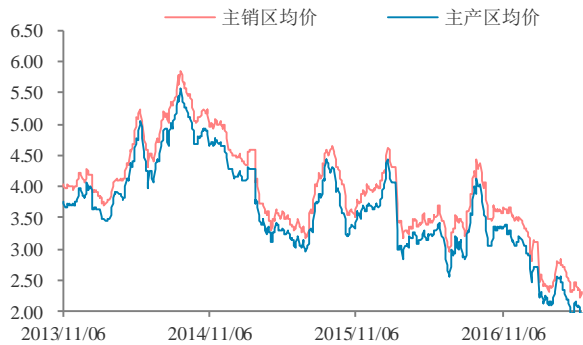
图 33. 淀粉近月基差

单位：元/吨



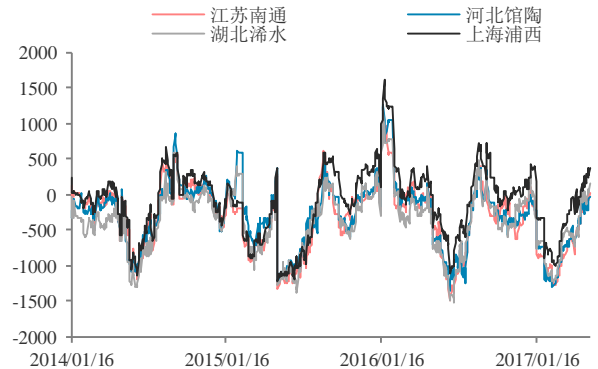
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

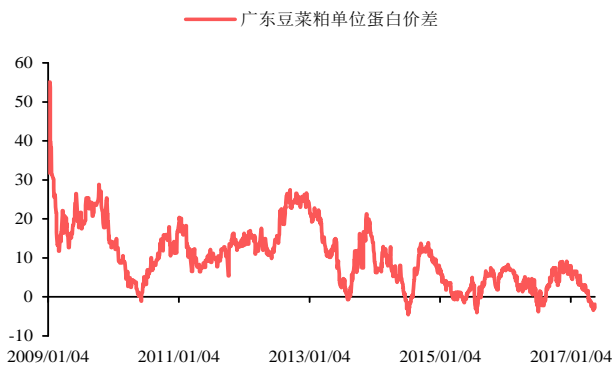
图 35. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

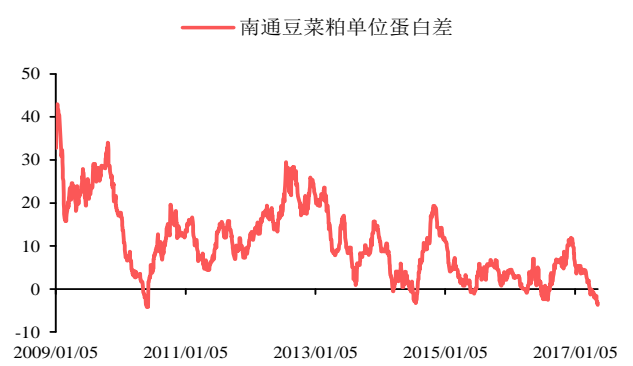
**跨品种价差（油脂、粕类）**

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



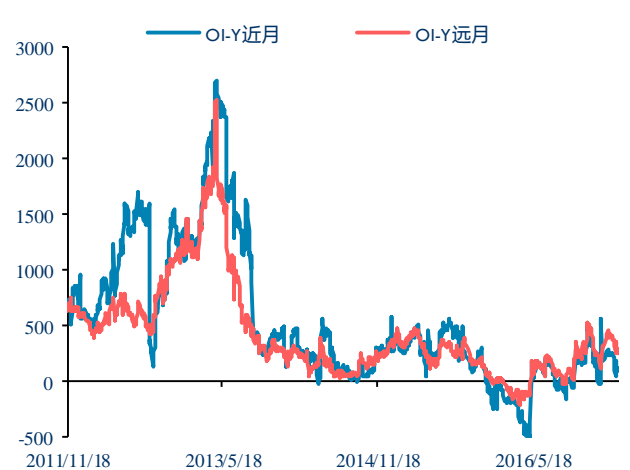
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位：元/吨



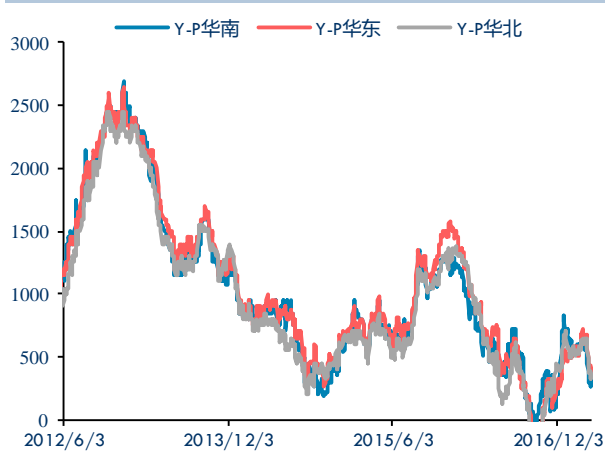
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位：元/吨



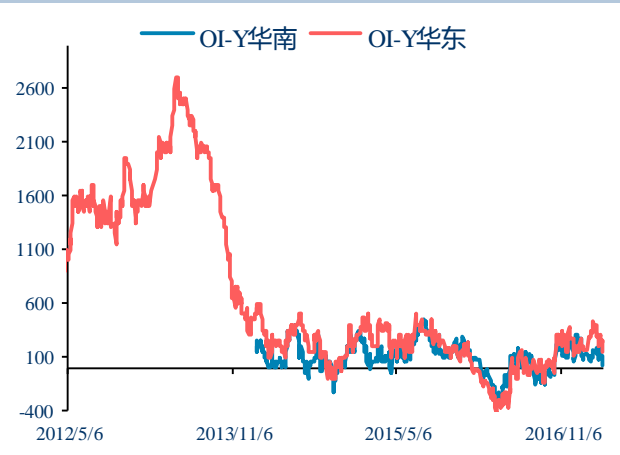
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 40. 豆棕现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

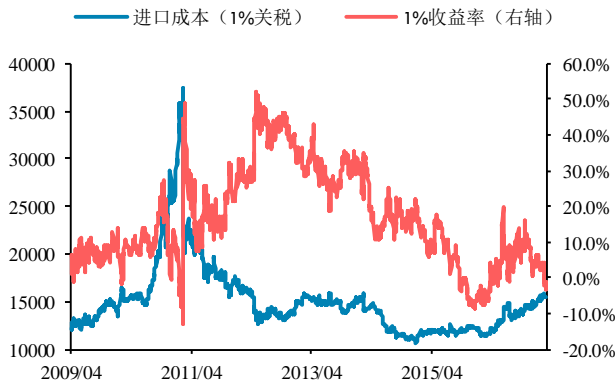
图 41. 菜豆现货价差 单位：元/吨



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



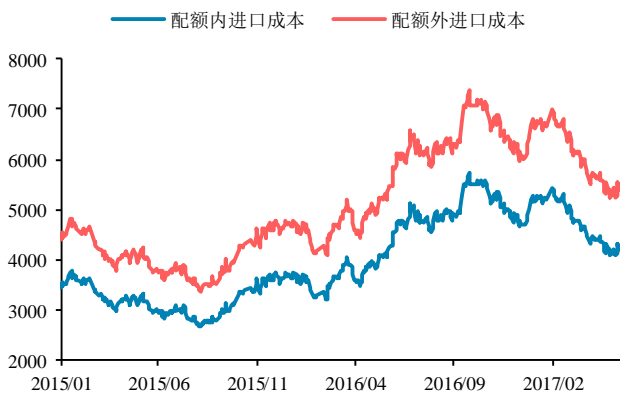
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 5 月-ICE5 月 (配额外) 单位：元/吨



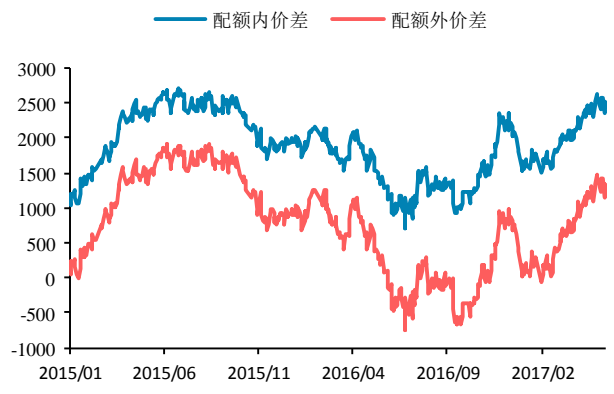
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



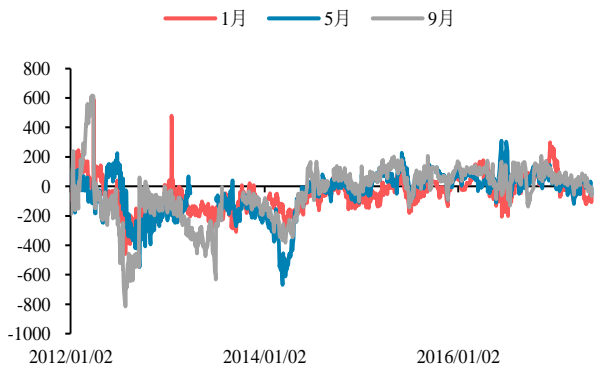
资料来源：华泰期货研究所

图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



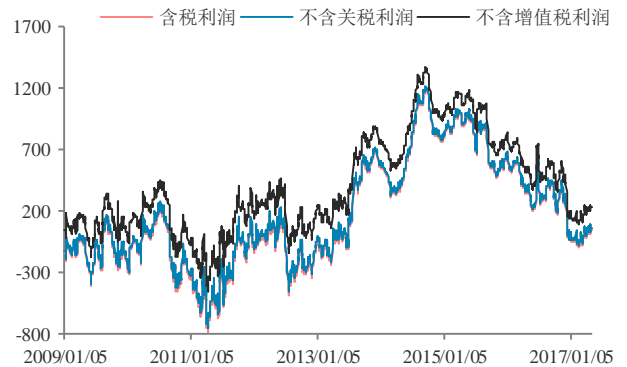
资料来源：华泰期货研究所

图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



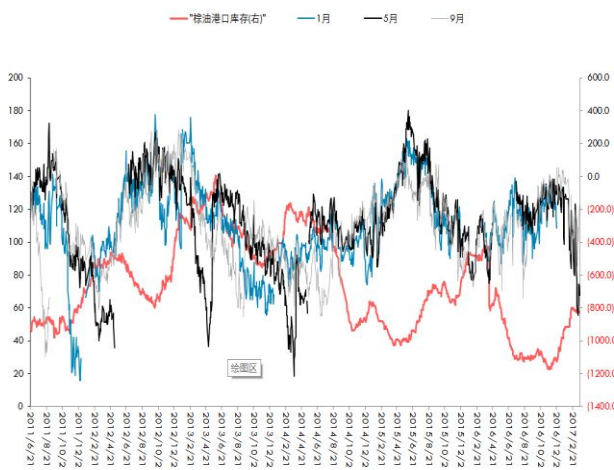
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 48. 棕油进口利润 单位: 元/吨



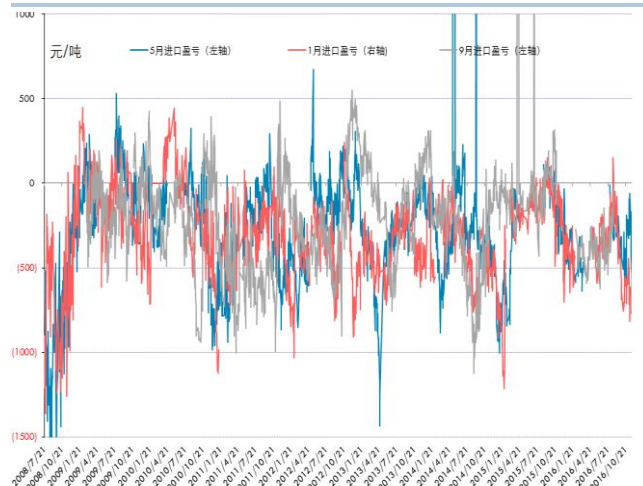
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 49. 豆油进口利润 单位: 元/吨



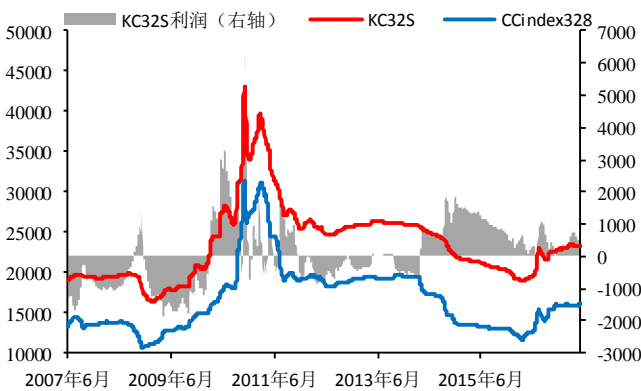
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位: 元/吨



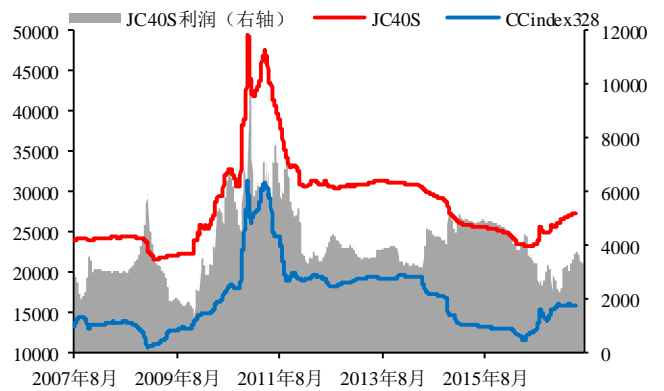
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

### 生产利润与养殖利润



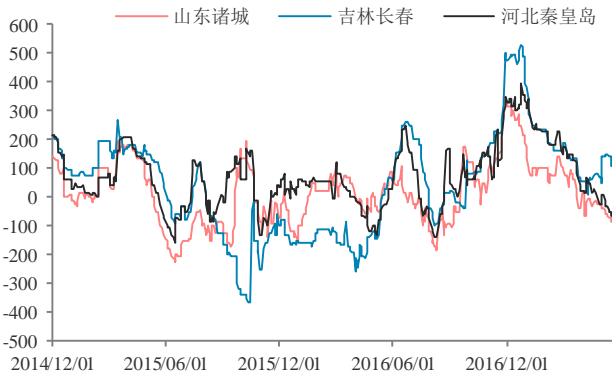
资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位: 元/吨



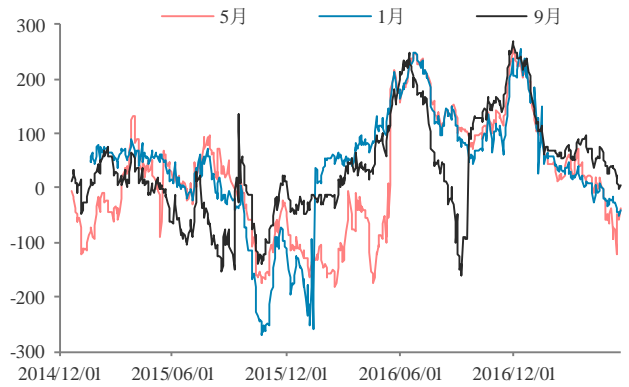
资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



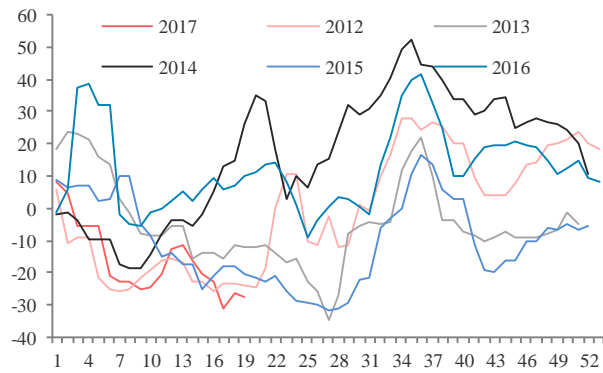
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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](http://www.htfc.com)