

玉米期价大幅下跌

市场分析与交易建议

白糖：原糖大幅回调 国内逐步企稳

昨日原糖大幅回调，投资客卖出导致价格在第一分钟的交易中下跌，稍后激发了自动卖盘指令，同时指数基金的买盘不振。主力合约最高触及 15.05 美分每磅，最低跌到 14.54 美分每磅，最终收盘价格下跌 2.52%，报收在 14.70 美分每磅。交易商表示，泰国生产商的对冲交易是令市场承压的原因之一。另外印度政府一高级官员周一称，印度目前没有提高糖进口关税的计划，政府认为暂时无需进口巴基斯坦糖；相对地，国内价格逐步企稳，但国内市场总体处于弱势。

策略：我们认为在 1 月国内春节消费旺季，虽然国内暂时呈现弱势震荡态势，但目前原糖外盘总体强势叠加 17/18 榨季成本支撑、广西产糖率偏低、以及下游终端和贸易商较低的库存水平，805 价格在 6000 元/吨以下投资价值凸显，投资者可以逢低逐步买入 1805 合约。期权方面，现货商短期可在持有现货的基础上，进行滚动卖出略虚值看涨期权的备兑期权组合操作。未来 1—2 年，备兑期权组合操作可以作为现货收益的增强器持续进行。而对价值投资者而言，亦可以买入针对 1805 合约 6200 行权价左右的虚值看涨期权，并在到 6300 元/吨以上时逐步择机止盈。

风险点：国内宏观紧缩风险、巴西雷亚尔和人民币汇率风险、现货偏紧风险、气候变化影响。

棉花&棉纱：美棉小幅震荡 国内重心继续上移

ICE 棉花期货昨小幅震荡，交投区间狭窄。主力 ICE3 月期棉上涨 0.26 美分/磅，报每磅 78.27 美分。法国兴业银行分析师 Gabriel Crivorot 称昨日上午是周五下跌后的小幅修正，相对于价格上涨时的成交量，昨日成交量低；国内方面，郑棉上下震荡，最终棉花主力 1805 合约收盘报 15175 元/吨，上涨 5 元/吨，棉纱主力 1805 合约收盘报 23155 元/吨，上涨 145 元/吨。现货价格稳中有涨，CC Index 3128B 报 15681 元/吨，较前一交易日上涨 1 元/吨。FC Index M 到港价 87.77 美分/磅，下跌 1.62 美分/磅。下游纱线持稳，32 支普梳纱线价格指数 23000 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 26480 元/吨。

策略：总之，目前国内棉花与棉纱现货压力偏大，棉花仓单高于历史同期，而美棉维持强势，短期国内棉花仍将维持震荡，而中长期进口棉花和棉纱成本的抬升将逐步改变国内价格体系，对于投资者而言可以逢低买入。

风险点：全球产量超预期风险、宏观紧缩风险、政策超预期风险、替代品价格下跌风险

苹果：期货价格继续回调，现货出现分化

昨日苹果期货继续回调，主力 1805 合约收盘报 8084 元/吨，下跌 15 元/吨，跌幅 0.19%。现货方面，栖霞地区交易比月初有明显好转，部分客商开始为春节寻找准备货源，也有客商少量采购发市场补货，交易集中在三级货以及统货，一

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

二级交易仍旧不多。目前果农 80#以上一二级货价格 3.2-3.5 元/斤，洛川产区昨日降雪停止，积雪达到 20cm，交通受阻。受最近交易不畅的影响，果农让价走货开始出现，纸袋 70#以上中等货价格在 2.60-2.70 元/斤，走货不快，半商品果价格仍在 3.00 元/斤以上，有价无市，没有交易。昨日苹果 1805 合约整体持仓和成交量继续下降。

策略：总体而言，短期苹果期货主力价格将继续维持震荡，但随着现货的弱势，后期我们认为苹果的价格重心有可能出现下移。而作为同一作物季的 1805-1807 合约升水如我们预计出现了修正，投资可以持续关注 5-7 价差，并等价差进一步缩小后逐步止盈，而 1805-1810 合约价差则出现震荡，我们亦认为可以尝试逢高进行买远抛近的反套操作。

风险点：市场资金炒作风险、现货交割风险

豆类粕：继续弱势运行

周一美豆收盘小幅下跌。气象预报显示巴西天气总体良好，但阿根廷仍受到干旱威胁。USDA 报告上周美国出口检验量为 118.3 万吨，符合市场预估。同时 USDA 报告私人出口商向未知目的地和埃及分别出售 13.2 万吨和 12 万吨大豆，本市场年度交货。另外关注本周五 USDA 将公布的月度供需报告和季度库存报告。国内方面，远期大豆到港预估调低，上周油厂开机率降至 49.3%，豆粕日均成交量 12.2 万吨，截至 1 月 7 日油厂豆粕库存由 89.16 万吨小幅降至 87.48 吨。价格仍弱势运行，昨日下午成交量 9.27 万吨，成交均价 2904(-2)。

策略：跟踪气象预报，逢高沽空

风险点：南美干旱。

油脂：反弹受阻 观望待报告指引

美豆昨日下午，豆收盘小幅下跌。气象预报显示巴西天气总体良好，但阿根廷仍受到干旱威胁。马盘昨日上行，出口好转并且预期出口将继续好转起到了很重要的作用，马来西亚将本国出口关税降至 0 以此来提振毛棕油出口竞争力，此举志在消化目前较高的库存，不过现阶段还有个要关注的点是 12 月份的产量以及后期能否延续季节性的减产走势，SPPOMA 预估 12 月全月马来环比小幅增产，这给供需报告的前景带来了一丝隐患，大概率上马来的库存还将维持比较高的水平，国内油脂反弹受阻，豆油需求上进入春节备货旺季，油脂价格短期企稳后，需求逐渐展开，库存也开始往下走。而棕油这端，库存突破 60 万吨，自 10 月以来库存持续缓增，之前进口量也较高。消费上冬季消费淡季，各地棕榈勾兑份额大幅降低，而豆油与棕榈油价差偏小也限制棕榈油需求，目前全国港口食用棕榈油库存总量放大至 60 万吨。若后期需求仍未好转，预计后期国内棕榈油库存仍将继续增加。策略上单边面临诸多不确定性，前期多单可逐步平仓观望，等待马来报告指引。

玉米与淀粉：期价大幅下跌

期现货跟踪：国内玉米现货价格偏强震荡，东北与华北产区局部地区深加工企业收购价继续上涨，南北方港口现货涨跌互现；淀粉现货价格稳中偏弱，部

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

分厂家下跌 10-50 元。玉米与淀粉期价大幅下跌，主力合约均小幅增持。

逻辑分析：对于玉米而言，从到目前 5-9 价差走势来看，市场矛盾焦点集中在 5 月之前会否出现供需缺口，这其中存在有两个方面的问题，其一是经过我们测算，明年 5 月之前供需压力其实高于今年；其二是价格持续上涨之后会导致需求下降和供应增加；对于淀粉而言，淀粉-玉米价差与盘面生产利润已反映供需预期，接下来重点关注成本端博弈，玉米决定淀粉期价的波动方向。

策略：建议投资者观望为宜。

鸡蛋：现货价格稳中回落

期现货跟踪：全国鸡蛋价格稳中回落。北京、上海较昨日稳定，广东稳中下滑。各地因降雪天气，走货不通畅，库存积压稍多，预计近期行情多看弱。鸡蛋期价整体下行，以收盘价计，1 月合约下跌 75 元，5 月合约下跌 71 元，9 月合约下跌 49 元。

逻辑分析：1 月合约已经进入交割月，继续关注意义不大；而育雏期补栏量 8 月以来持续环比与同比大幅增加，表明 5 月之前鸡蛋供需改善的概率逐步提高。

策略：建议投资者前期 5 月空单（如有的话）继续持有，激进投资者可以考虑到期价反弹之后再行入场。

风险点：环保政策与禽流感疫情。

生猪：猪价涨势减弱

猪易网数据显示，昨日全国外三元生猪均价为 15.34 元/公斤。随着中东部地区降雪的结束，全国猪价涨势有所收敛。河南率先开始下跌，东北、华北、华东多地猪价持稳。西南、华南地区普涨 0.1 元/公斤。从屠企方面看，开始下调收购价，下调幅度 0.2-0.5 元/公斤。农贸市场批发价格显示，肉禽蛋价格均有小幅上涨，接下来的一周降雪虽停，但开启大风降温模式，中东部迎来较长的低温冰冻期，综合来看，猪价有望稳中趋涨。

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

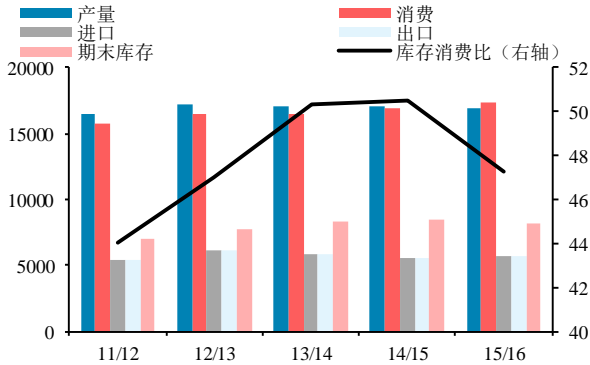
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

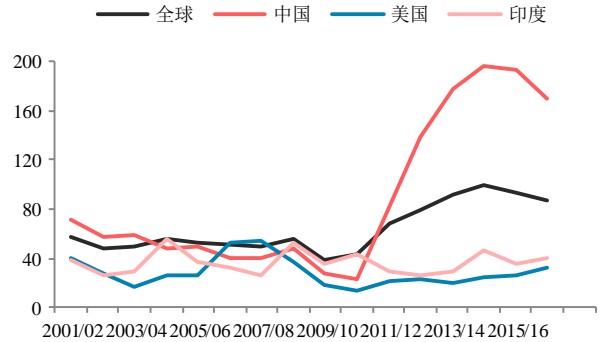
单位：千吨



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：%

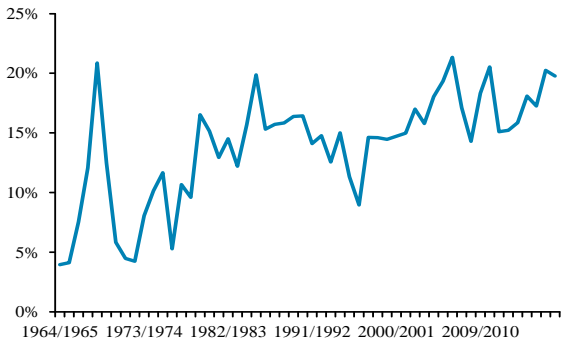
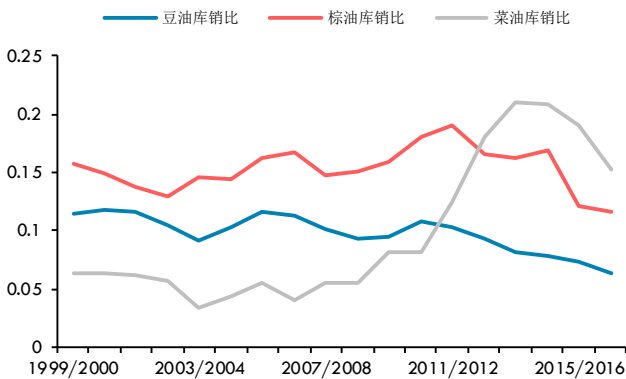


图 5. 油脂库消比



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：%

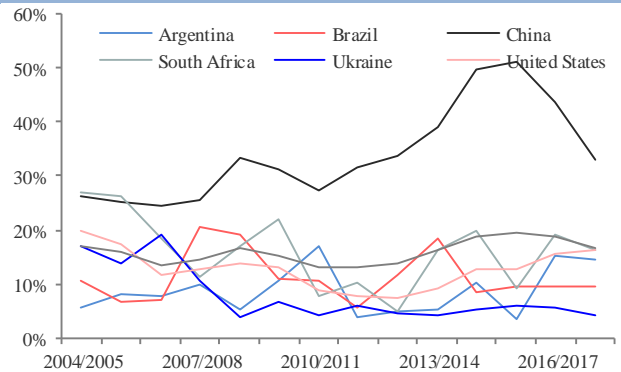
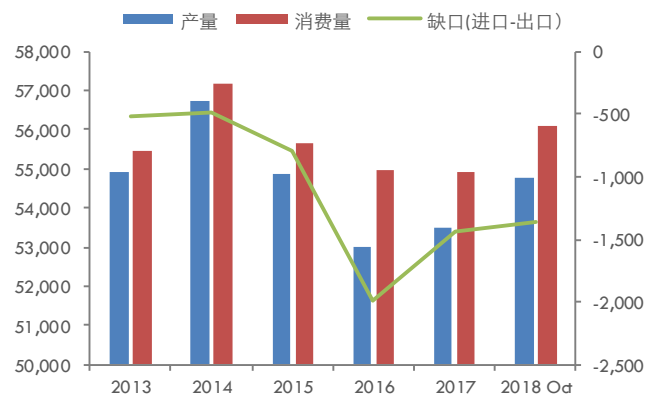


图 6. 中国猪肉产量与消费量比较

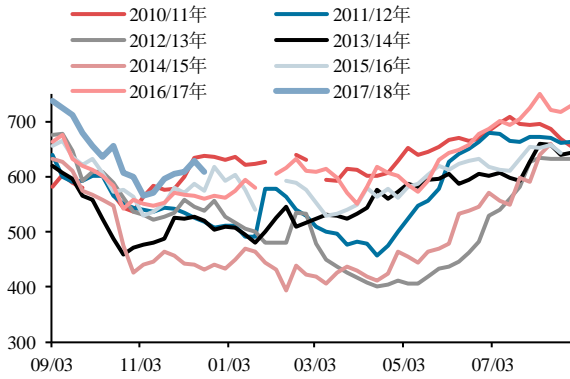
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

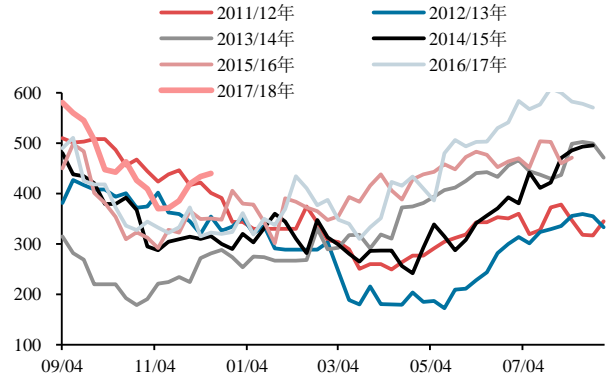
现货库存及养殖存栏

图 7. 港口进口大豆库存 单位：万吨



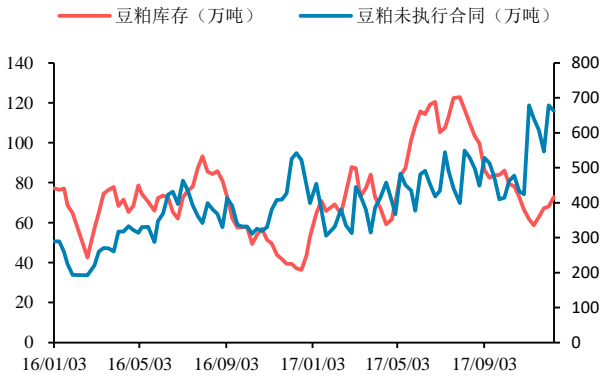
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂大豆库存 单位：万吨



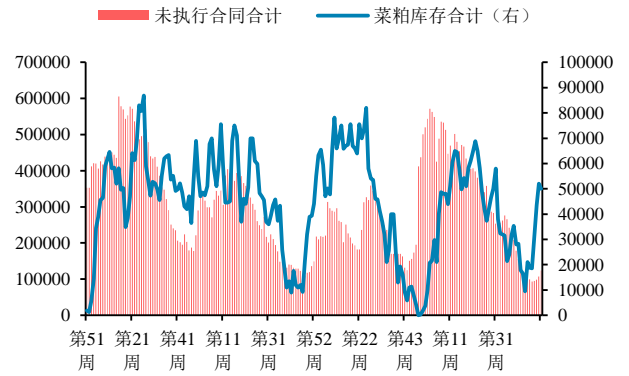
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



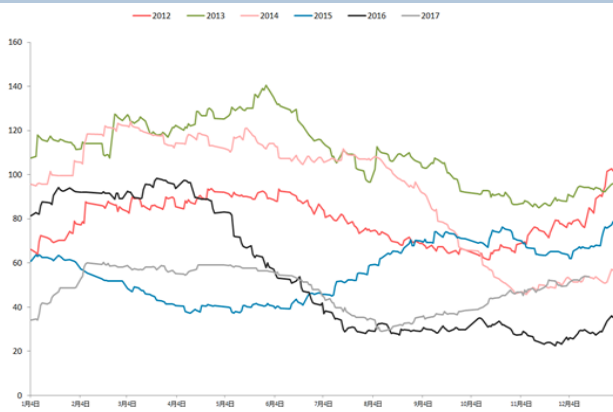
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



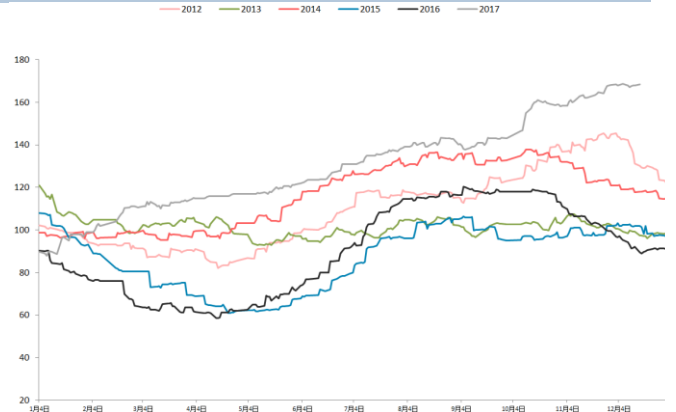
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 棕榈油商业库存 单位：万吨



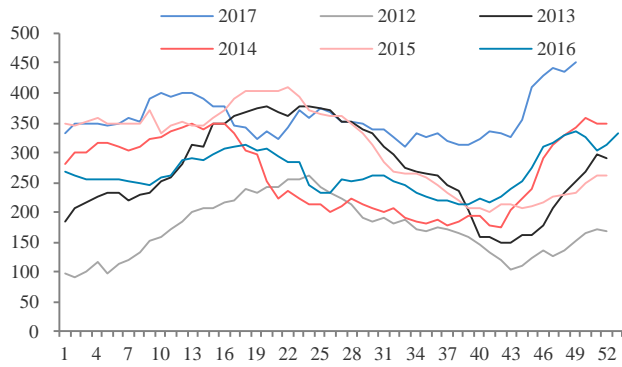
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 豆油商业库存 单位：万吨



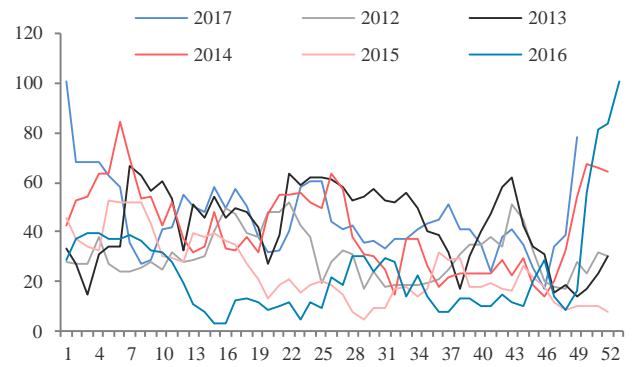
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 13. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



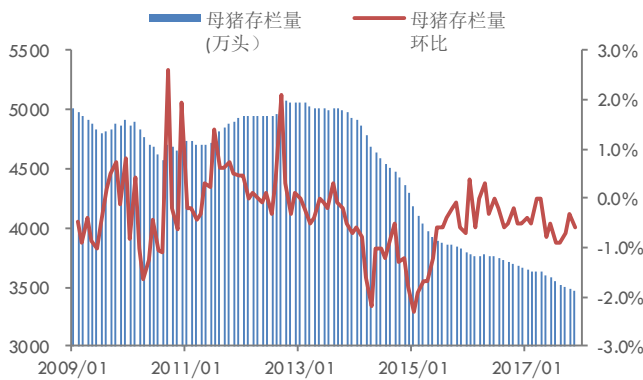
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



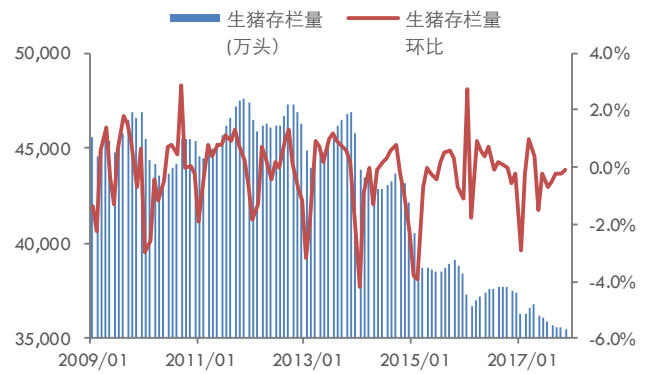
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 15. 能繁母猪存栏量 单位：万头



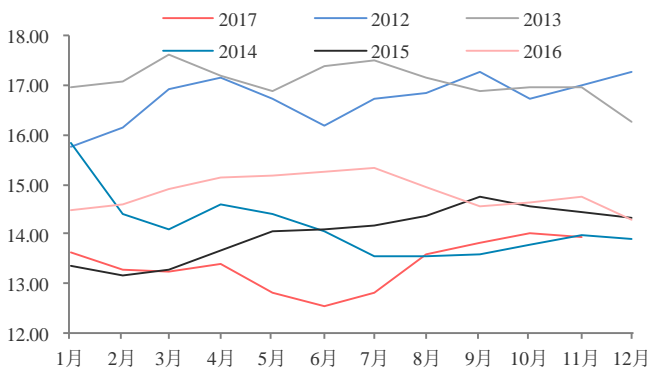
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 生猪存栏量 单位：万头



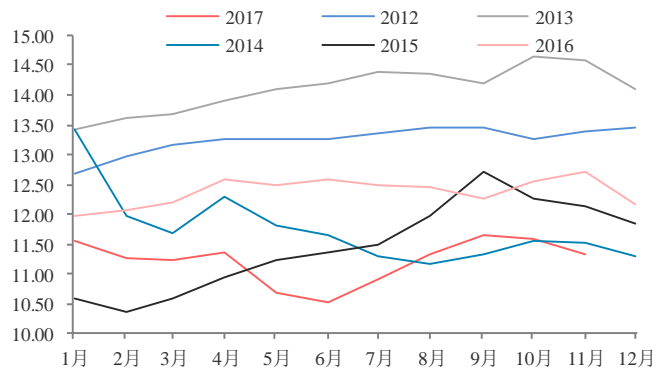
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 17. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



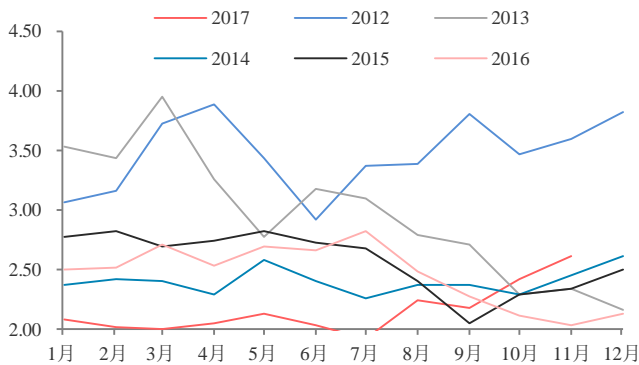
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 18. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



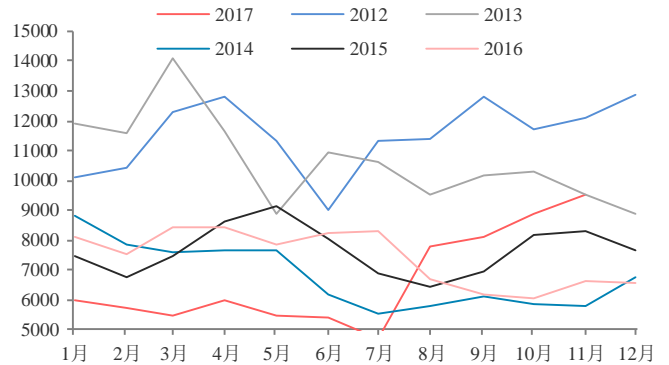
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 19. 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

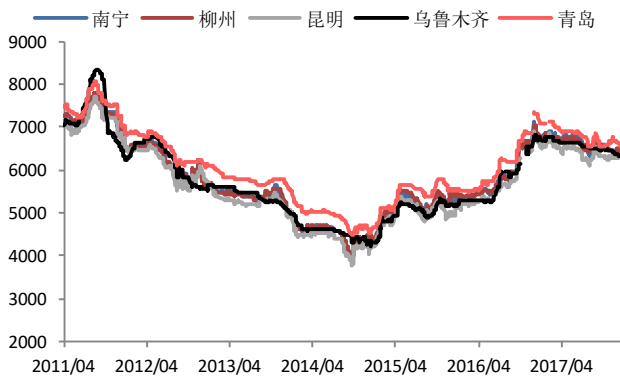
图 20. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

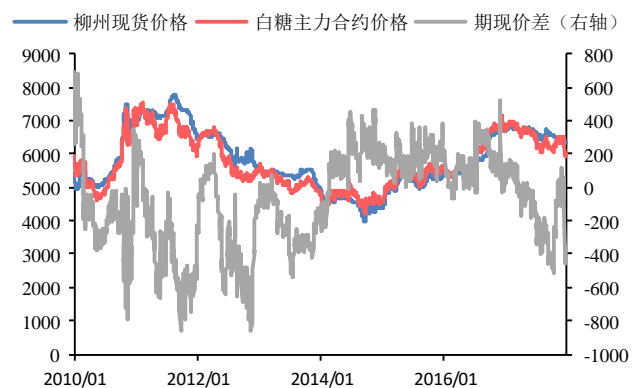
现货价格与基差

图 21. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



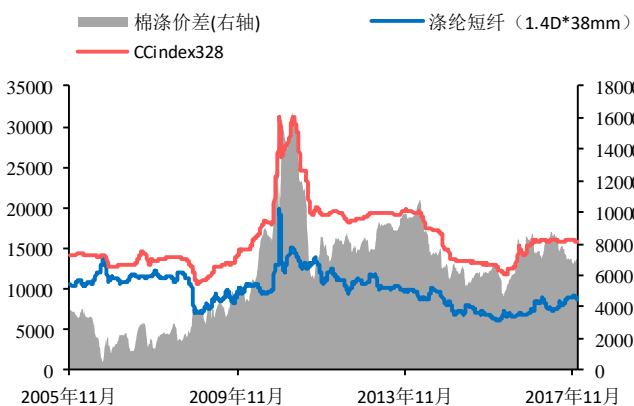
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 白糖期现价差 单位：元/吨



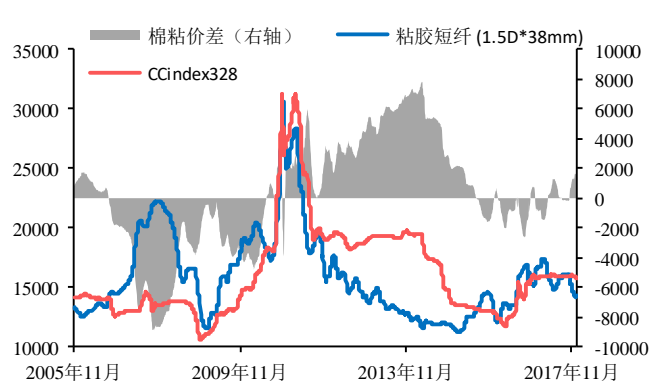
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 23. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



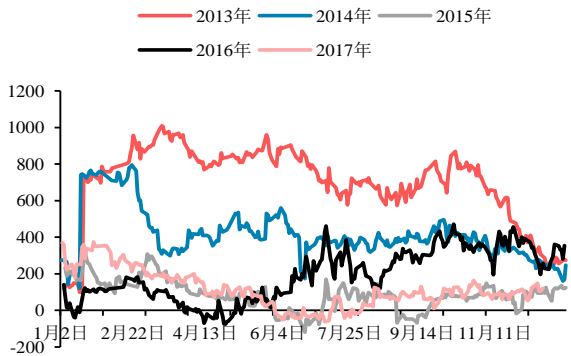
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



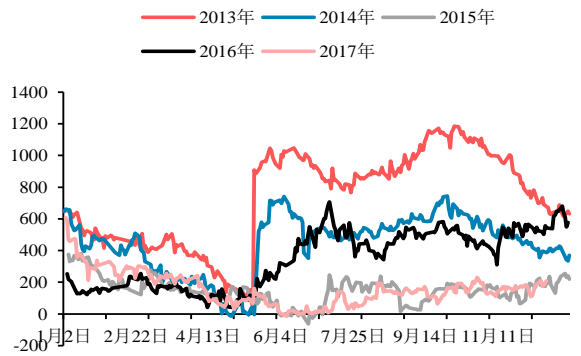
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 25. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



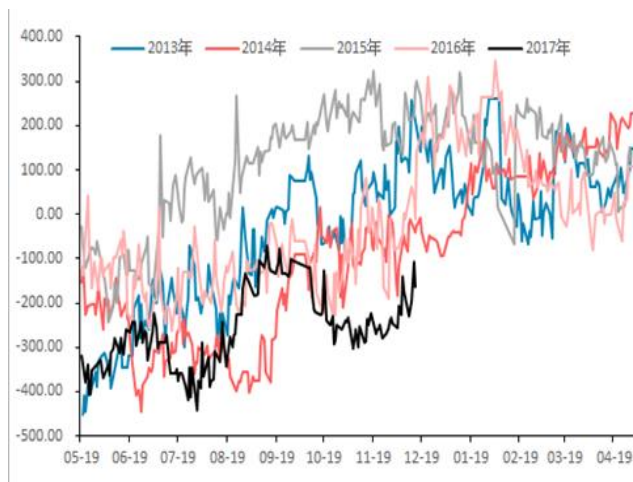
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 26. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



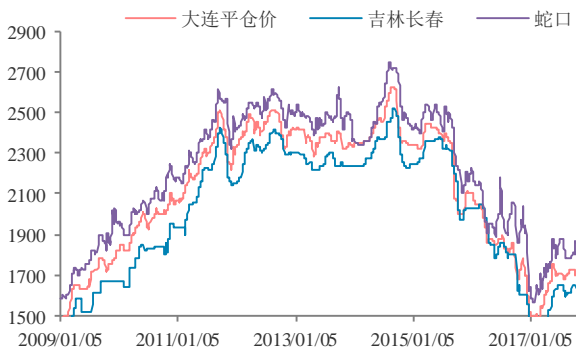
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 27. 豆油现货基差 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 玉米现货价格 单位：元/吨



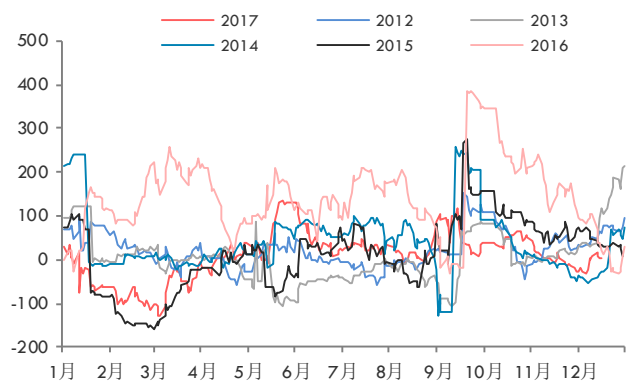
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 28. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



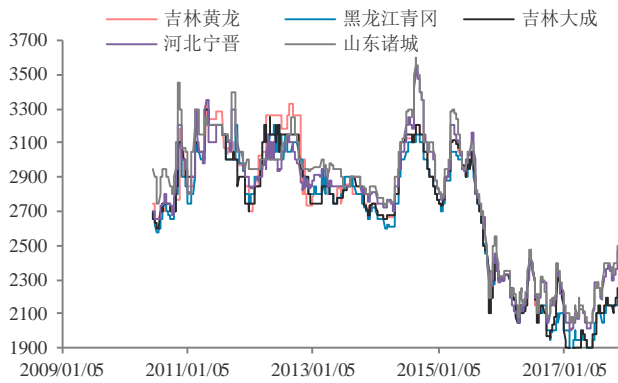
数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米近月基差 单位：元/吨



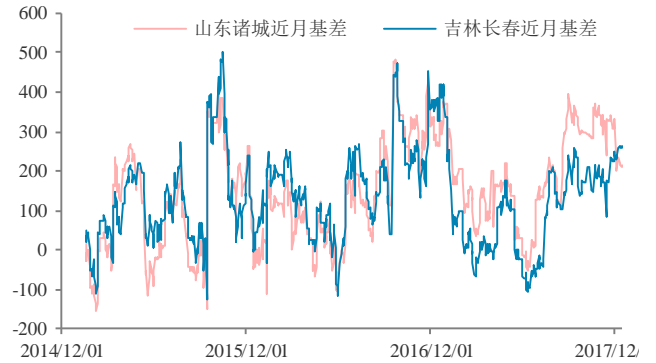
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



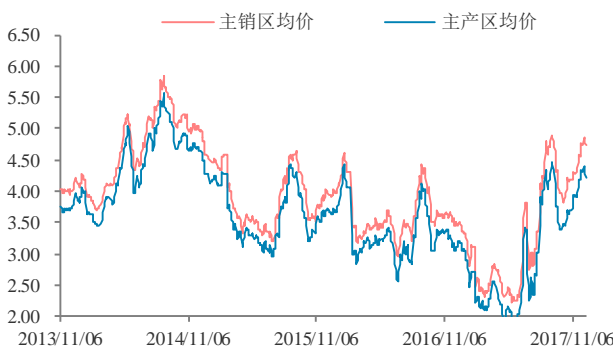
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 淀粉近月基差 单位：元/吨



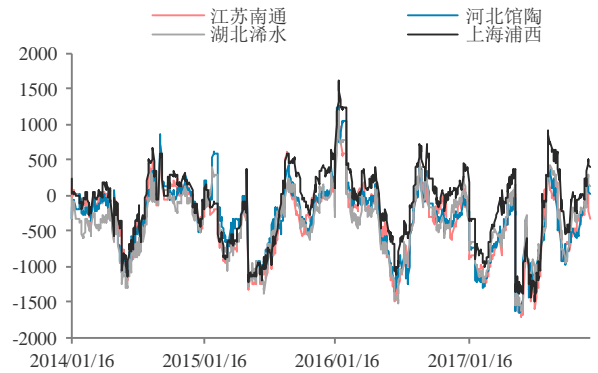
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 33. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



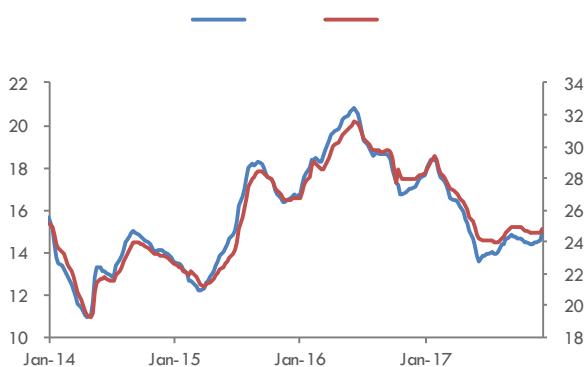
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 34. 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

图 35. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业部 华泰期货研究所

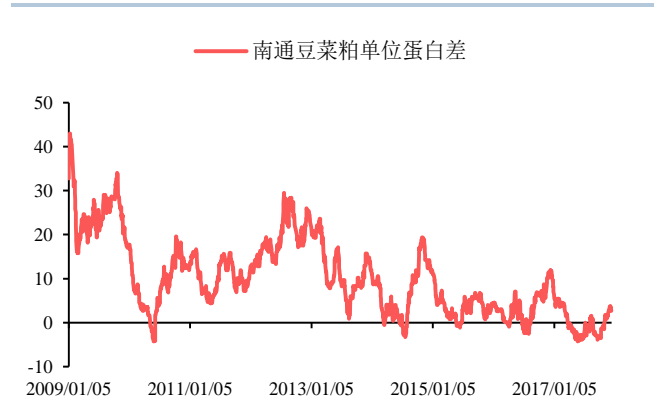
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



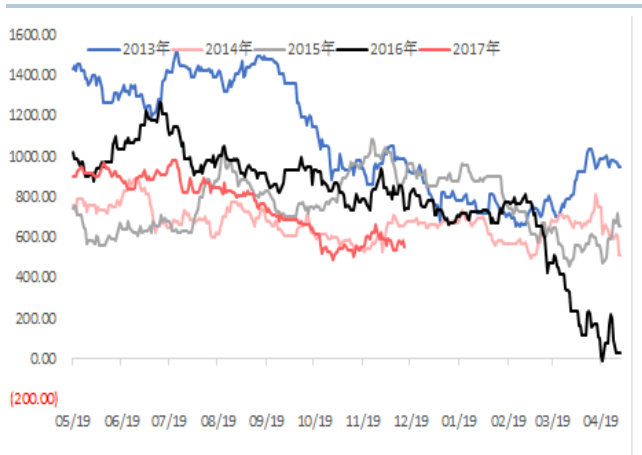
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



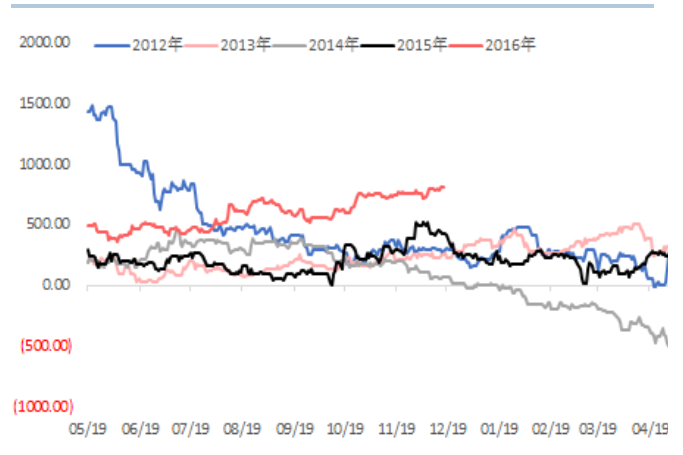
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位: 元/吨



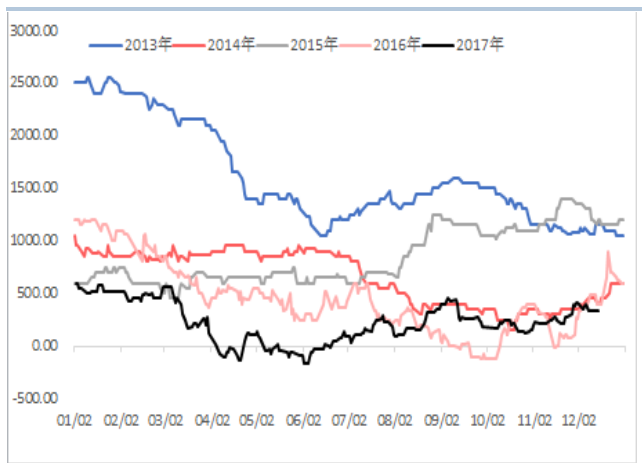
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位: 元/吨



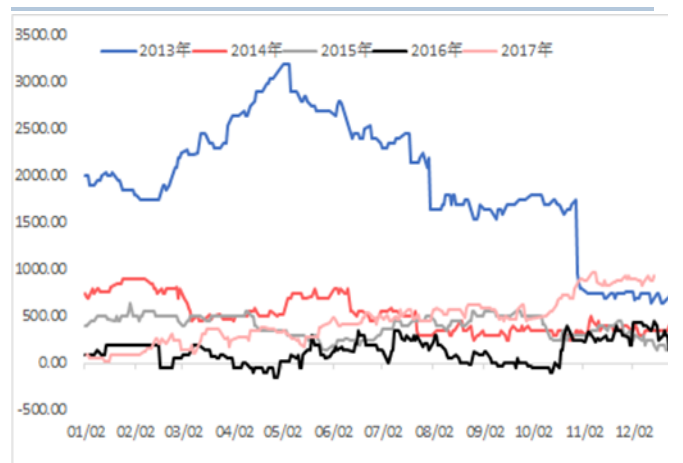
资料来源: wind 华泰期货研究所

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

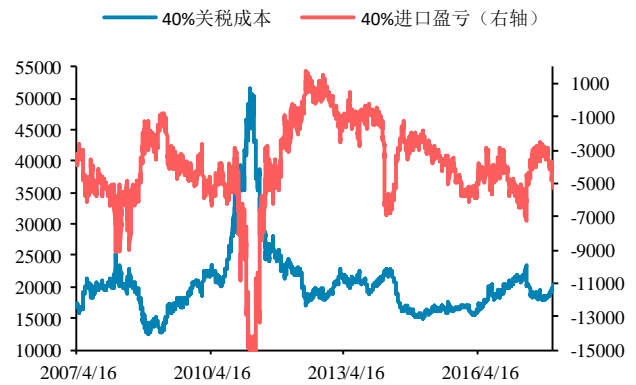
进口盈亏与进口榨利

图 44. 郑棉主力-ICE 主力 (1%关税) 单位: 元/吨



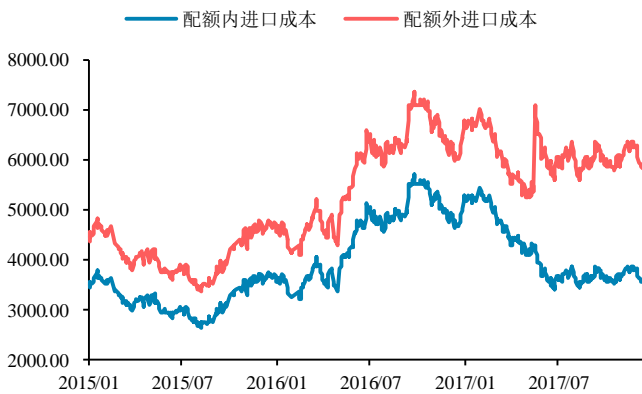
资料来源: wind、华泰期货研究所

图 45. 郑棉主力-ICE 主力 (配额外) 单位: 元/吨



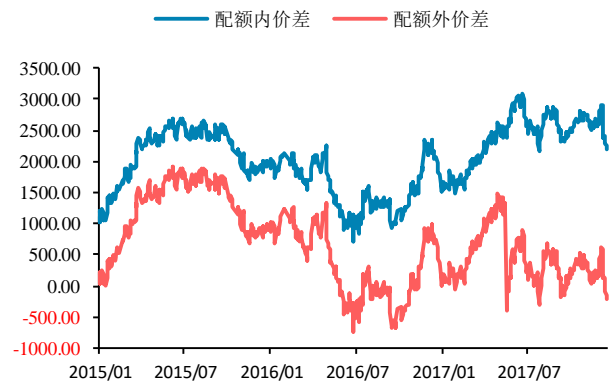
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 46. 白糖进口成本 (巴西) 单位: 元/吨



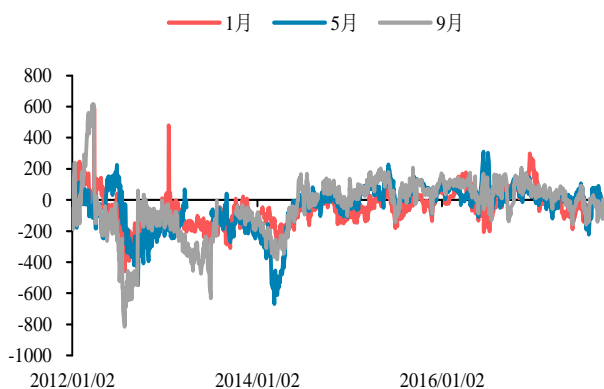
资料来源: 华泰期货研究所

图 47. 白糖进口盈利 (巴西) 单位: 元/吨



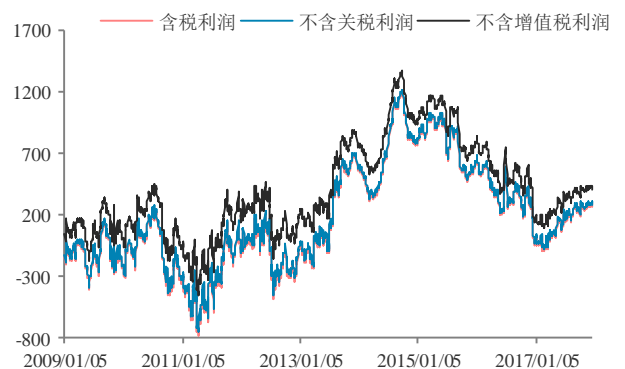
资料来源: 华泰期货研究所

图 48. 大豆盘面压榨榨利 单位: 元/吨

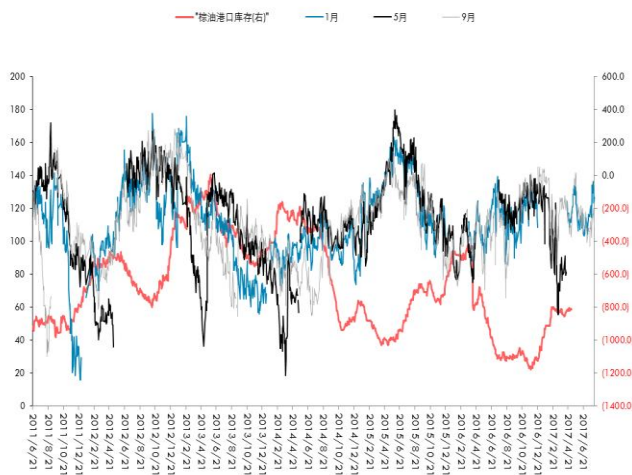


数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

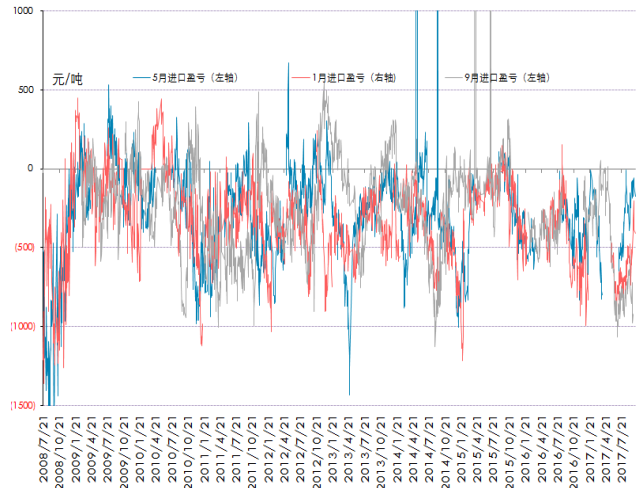
图 49. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

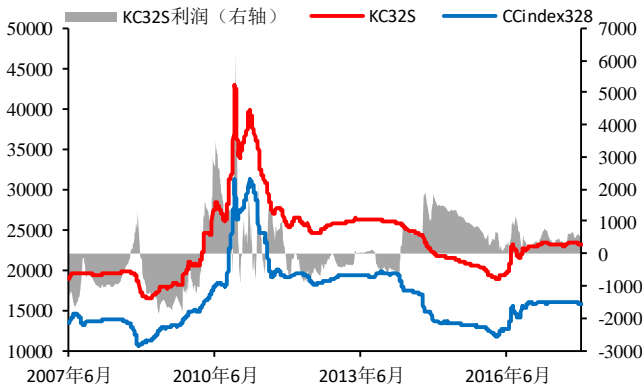
图 50. 棕油进口利润 单位：元/吨


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

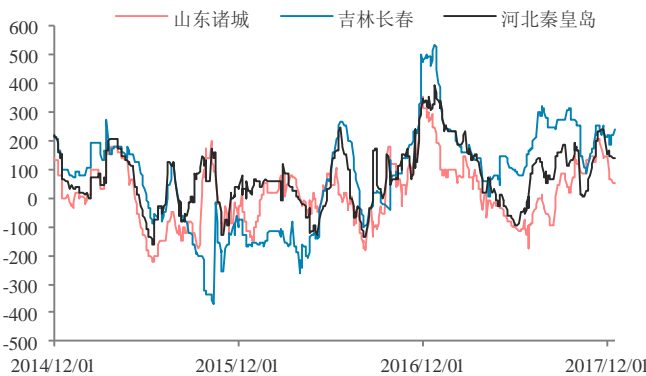
图 51. 豆油进口利润 单位：元/吨


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

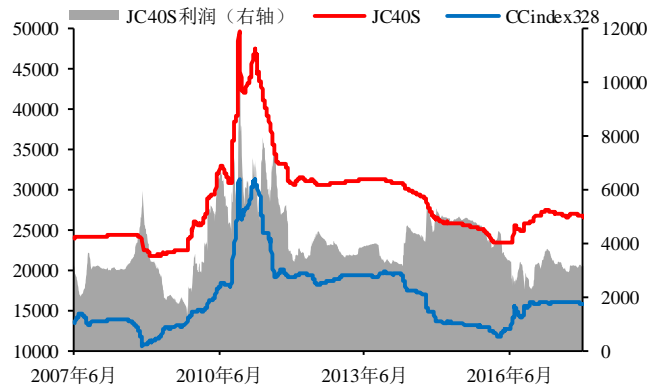
生产利润与养殖利润

图 52. KC32S 价格走势以及利润 单位：元/吨


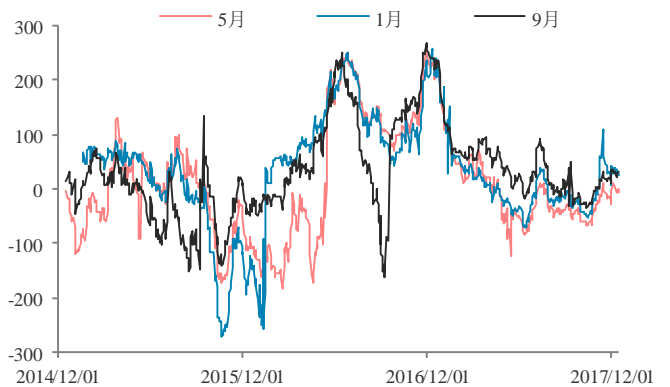
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 54. 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

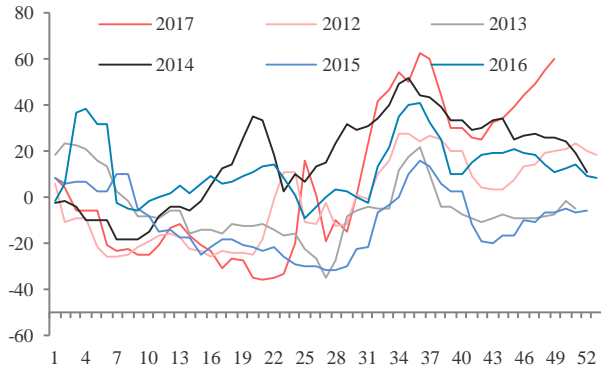
图 53. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨


资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 55. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨


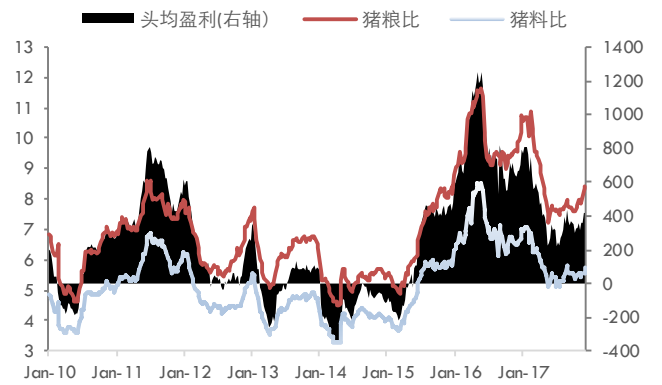
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 56. 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 57. 生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：搜猪网 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、24层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com