

油粕均现跌势 关注美农报告

市场分析与交易建议

白糖：原糖大幅下跌 国内维持震荡

昨日原糖大幅下跌，因技术面转弱，以及即将出现全球供应过剩，这部分源于泰国收成创最高记录的预期。主力合约最高触及 14.58 美分每磅，最低跌到 14.11 美分每磅，最终收盘价格下跌 3.28%，报收在 14.17 美分每磅。泰国政府周四称，受益于有利的天气条件，2017/18 年度泰国甘蔗及白糖产量将创记录高位。甘蔗产量将达到 1.07-1.1 亿吨。这一预估远高于上一年泰国实际甘蔗产量 9300 万吨。而目前甘蔗产量最高记录为 2014/15 年度创下的 1.05 亿吨；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处于震荡区间叠加 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：美棉出现涨停 国内继续走强

ICE 棉花期货昨日出现涨停，受助于强劲出口销售报告。主力 ICE3 月期棉上涨 3 美分/磅，报每磅 82.65 美分。据 USDA 最新数据，1 月 4 日当周，2017/18 年度美棉净签约 6.38 万吨，环比增 1.85 万吨，同比增 0.8 万吨，签约数量占出口预估（12 月 USDA）比 81%，高于五年均值 9 个百分点；装运 6.58 万吨，环比增 1.62 万吨，同比增 1.54 万吨，装运进度 26%，低于 5 年均值 3 个百分点。；国内方面，郑棉小幅上涨，最终棉花主力 1805 合约收盘报 15285 元/吨，上涨 35 元/吨，棉纱主力 1805 合约收盘报 23225 元/吨，上涨 85 元/吨。现货价格稳中有涨，CC Index 3128B 报 15657 元/吨，较前一交易日上涨 1 元/吨。FC Index M 到港价 89.70 美分/磅，上涨 1.19 美分/磅。下游纱线稳中有跌，32 支普梳纱线价格指数 23000 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 26420 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，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

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

苹果：期货价格继续下跌，观察短期情绪修复

昨日苹果期货继续下跌，主力 1805 合约收盘报 7865 元/吨，下跌 73 元/吨，跌幅 0.92%。现货方面，栖霞地区准备春节货源客商持续增多，多采购礼盒包装货源，按市场不同定位，采购一二级以及三级货源。果农卖货积极性增加，但客商采购仍不甚理想，相比去年行情下滑明显。目前果农 80# 以上一二级货价格 3.20 元/斤左右。洛川产区交通好转，装车发货基本恢复。冷库交易仍以客商自提发货为主，果农货走货依旧不快，交易未见明显好转，节日礼盒包装走货零星。顺价走货果农增多，但多数观望心态依旧偏强。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 合约再次出现增仓放量走势。

策略：总体而言，短期苹果期货主力价格将继续弱势，后市不容乐观，不过我们也需要观察短期情绪是否存在修复。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 合约价差亦如同我们预料开始出现缩小，我们认为投资者可以尝试逢高进行买远抛进的反套操作。

风险点：市场资金炒作风险、现货交割风险

豆类粕：继续下跌

周四美豆及连豆粕继续下跌。市场关注即将公布的月度供需报告和季度库存报告，市场普遍预计巴西大豆产量将调增，美国和全球期末库存上调，同时季度库存预计也为历史同期最高水平，报告预期偏空。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。由于价格仍弱势运行，昨日下午成交仅 4.51 万吨，成交均价 2876(-11)。

策略：短期涨跌受报告是否符合预期影响，中长期仍建议跟踪气象预报，逢高沽空

风险点：南美干旱

油脂：油脂回调

美豆昨日下午，即将公布的月度供需报告，预计巴西大豆产量调增，美国 and 全球期末库存上调，报告预期偏空。马盘昨日下午，最新的 MPOB 报告显示库存继续回升，短期有所压力，马来 12 月产量环比减产近 10 万吨，出口萎缩较多，期末库存到 273 万吨，相对比预期上升近 3 万吨，季节性减产还是让市场吃下一颗定心丸，库存上升主要源自出口的减少，而零关税举措可提升接下来马来出口的前景，因而库存升高带来的利空较为有限。国内油脂回调，豆油需求上进入春节备货旺季，需求逐渐展开，库存也开始往下走。而棕油这端，库存突破 64 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。总体上节日备货进展较慢，对行情推动作用不如以往。

策略上前期提示多单逐步平仓。单边目前外盘开始回调，预计调整幅度不大，

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

国内豆油也经历库存拐点。继续下跌可逢低再次介入。

玉米与淀粉：期价震荡偏弱

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中偏强运行，东北与华北产区收购价继续强势，南北方港口价格持稳；淀粉现货价格稳中偏弱，部分厂家下跌20-30元。玉米与淀粉期价震荡偏弱，或源于市场消息称国家可能面向东北深加工企业定向销售临储玉米库存。

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，18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：现货价格继续稳中分化

期现货跟踪：全国鸡蛋价格稳为主流，但出现北强南弱的趋势，预计随着产区加快淘汰老鸡，货源供应相应减少，短线行情再落困难，或存上涨契机，但涨幅有限。鸡蛋期价震荡运行，以收盘价计，1月合约无成交，5月合约上涨1元，9月合约上涨2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：猪价继续下跌

猪易网数据显示，昨日全国外三元生猪均价为15.24元/公斤，较前日下跌0.04元/公斤。市场反馈数据来看，东北下跌延续，跌幅0.05-0.1元/公斤；华北主稳，主流价15.2-15.3元/公斤；华东浙皖稳定，苏鲁跌0.05元/公斤，沪跌0.1元/公斤；华中跌0.05-0.1元/公斤；华南跌幅0.1元/公斤，广西稳定；西南主稳，四川跌0.05元/公斤。综合来看，各地猪价呈现稳中有降的态势，河南、山东屠企压价现象有所减弱，目前出栏顺畅，采购压力不大，猪肉价格仍有下调，短期来看猪价易跌难涨，但也难跌破养殖户普遍预期的15元/公斤的心理底线。

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

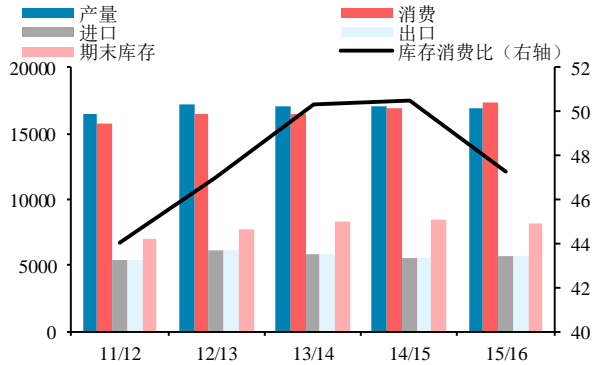
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

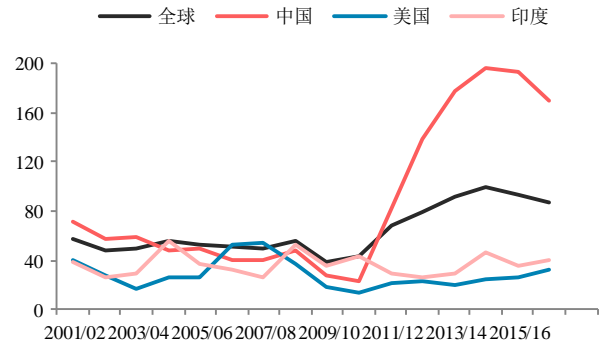
单位：千吨



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：%

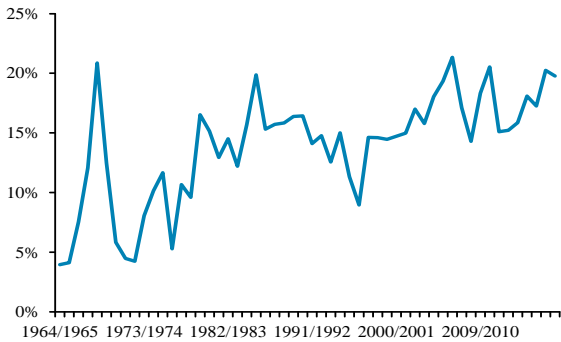
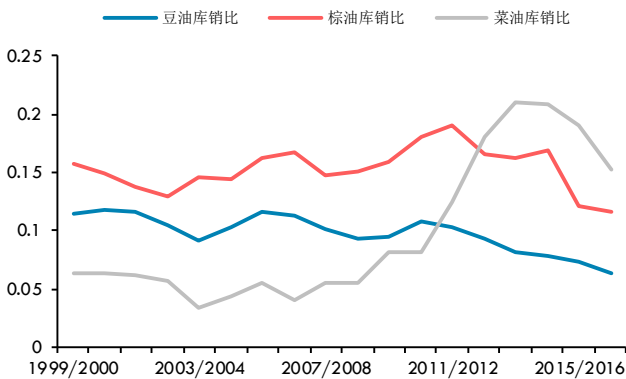


图 5. 油脂库消比



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：%

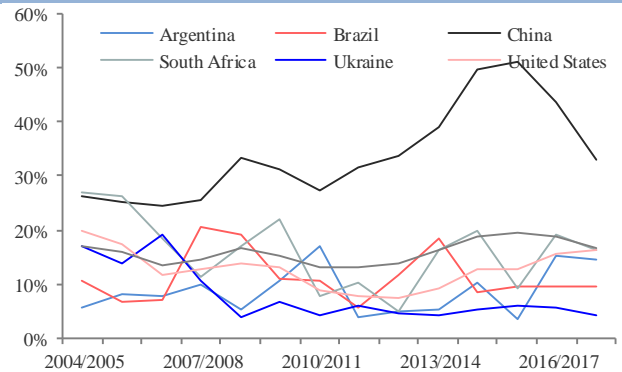
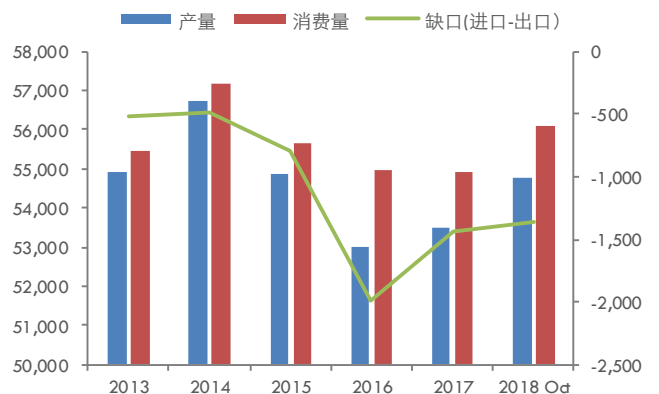


图 6. 中国猪肉产量与消费量比较

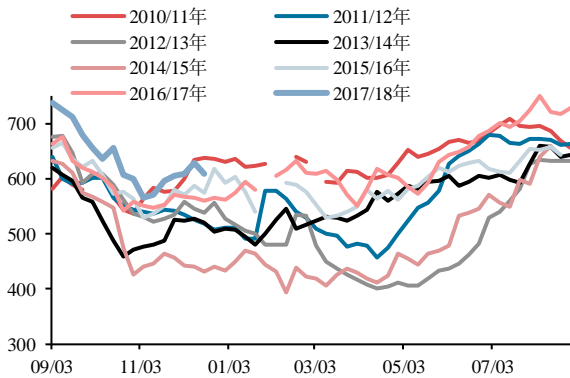
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

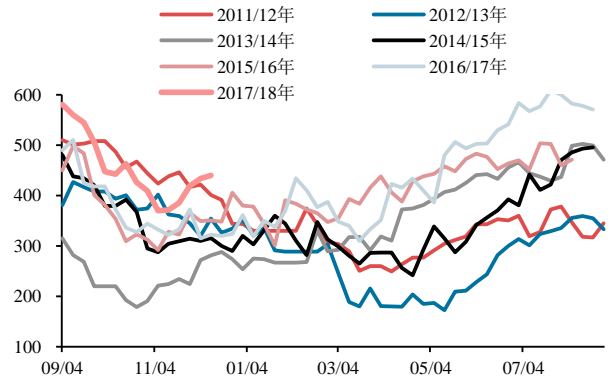
现货库存及养殖存栏

图 7. 港口进口大豆库存 单位：万吨



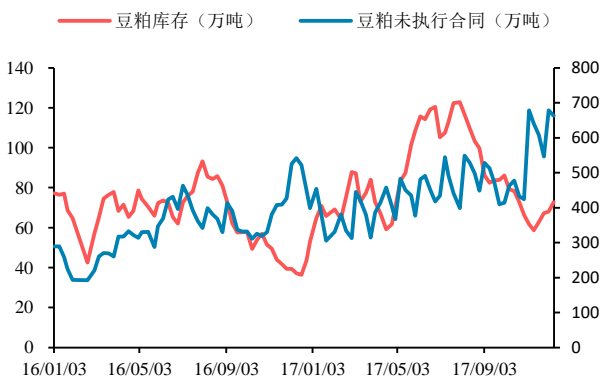
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂大豆库存 单位：万吨



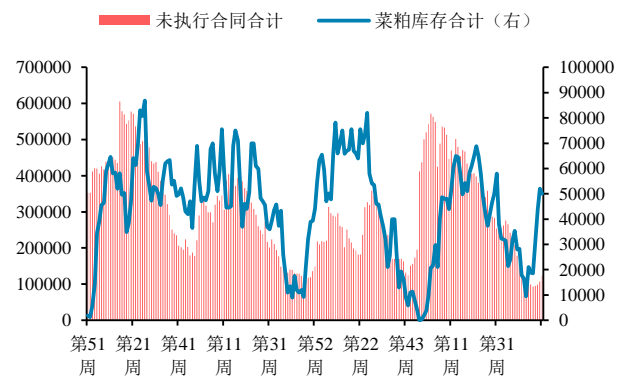
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



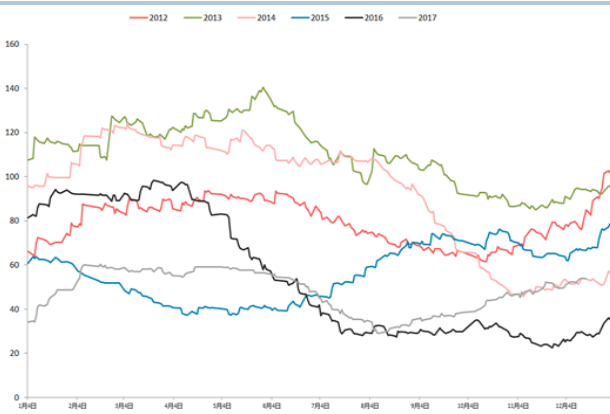
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



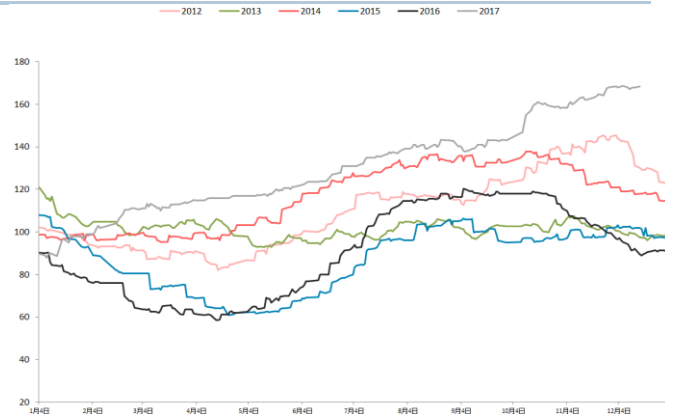
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 棕榈油商业库存 单位：万吨



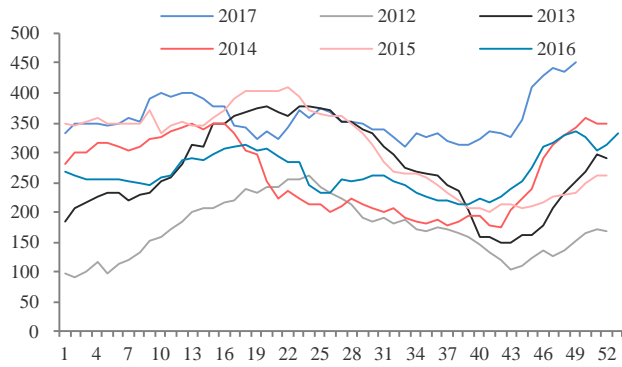
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 豆油商业库存 单位：万吨



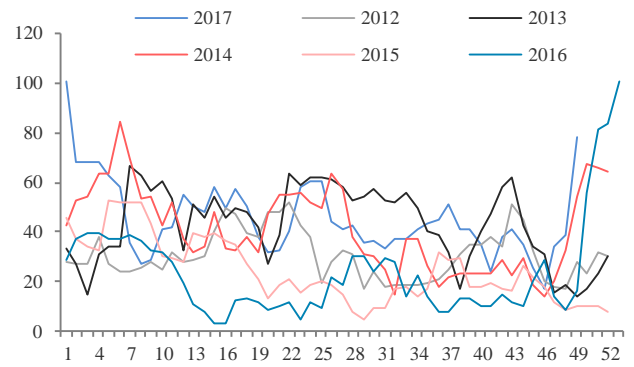
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 13. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



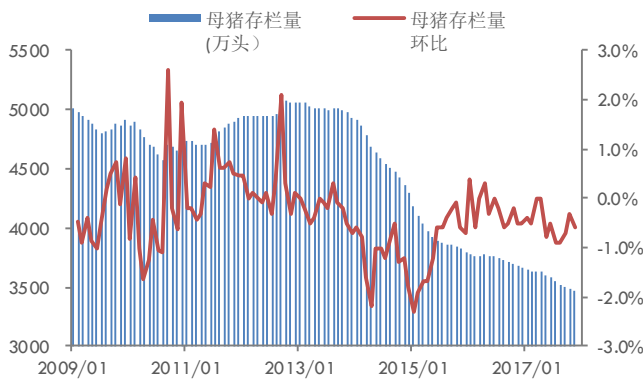
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



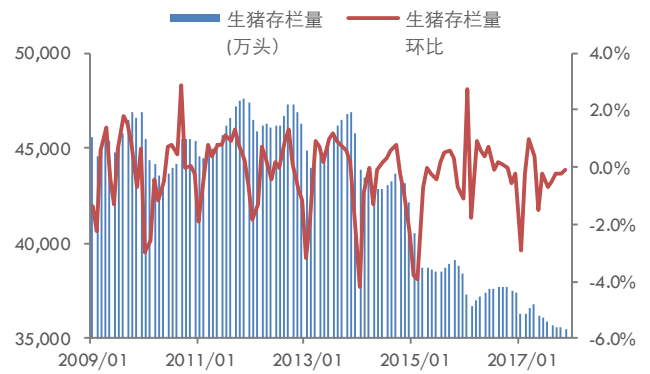
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 15. 能繁母猪存栏量 单位：万头



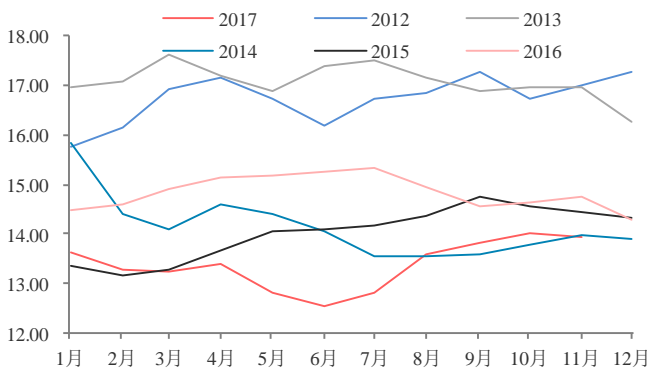
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 生猪存栏量 单位：万头



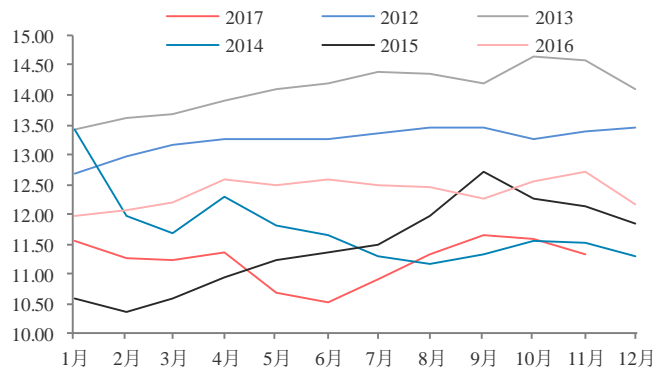
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 17. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



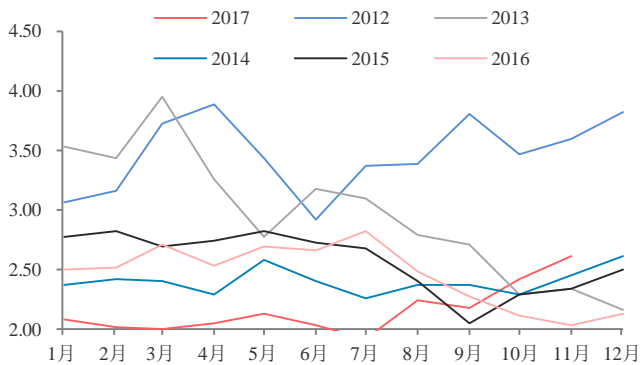
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 18. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



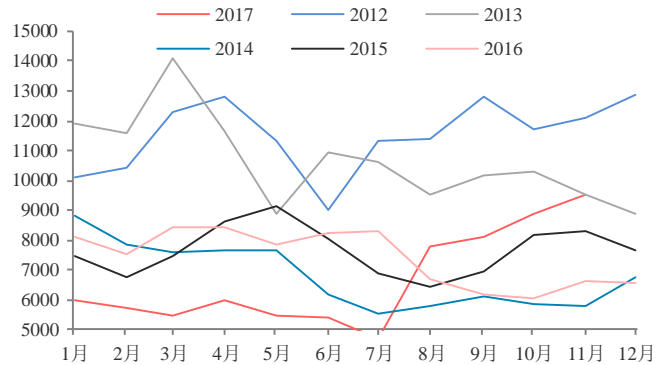
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

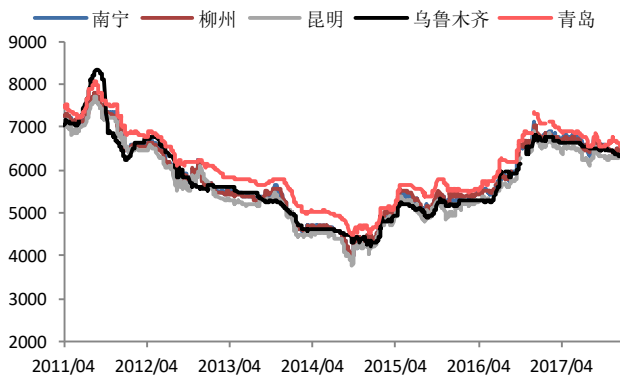
图 20. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

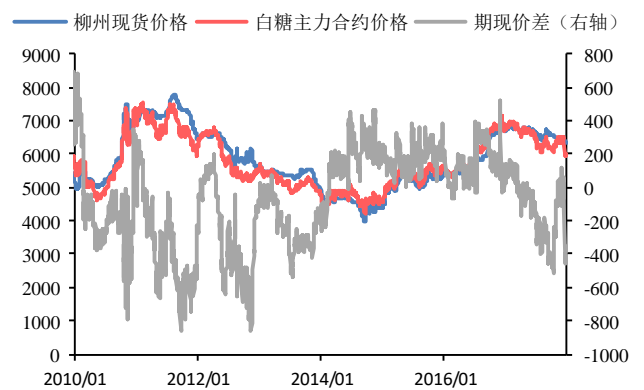
现货价格与基差

图 21. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



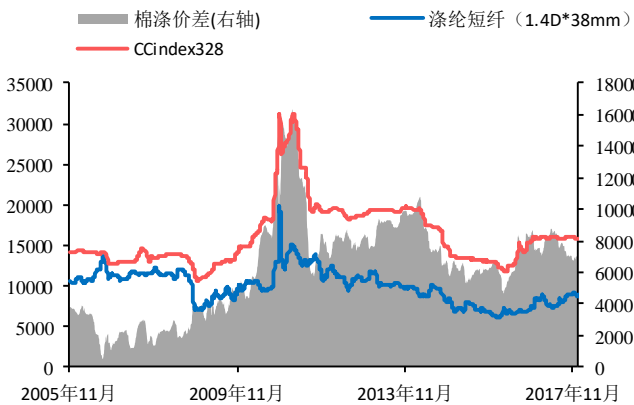
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 白糖期现价差 单位：元/吨



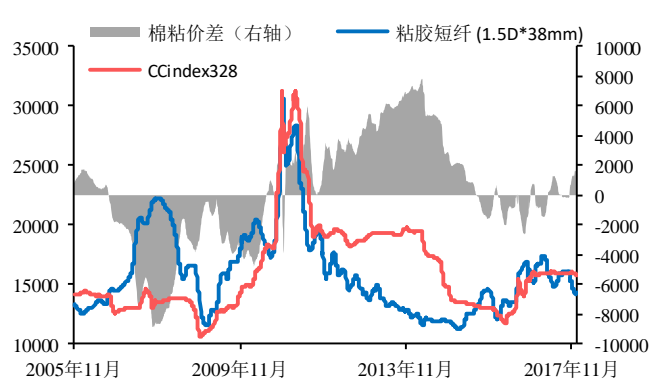
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 23. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



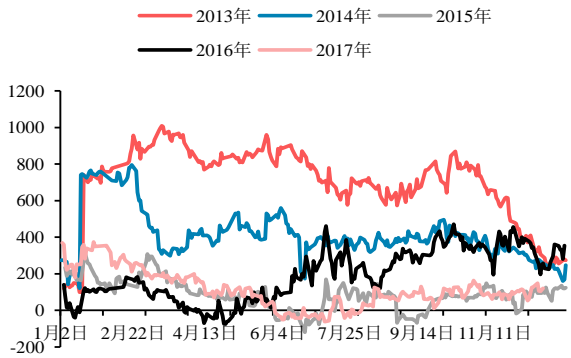
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



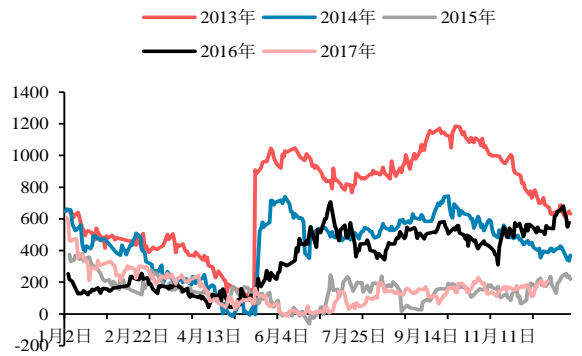
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 25. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



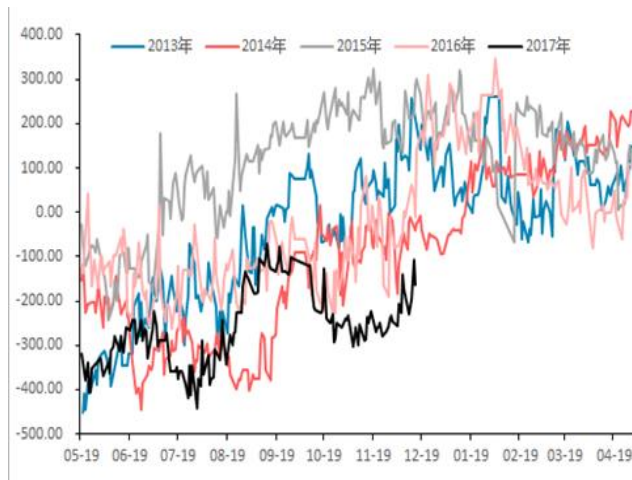
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 26. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



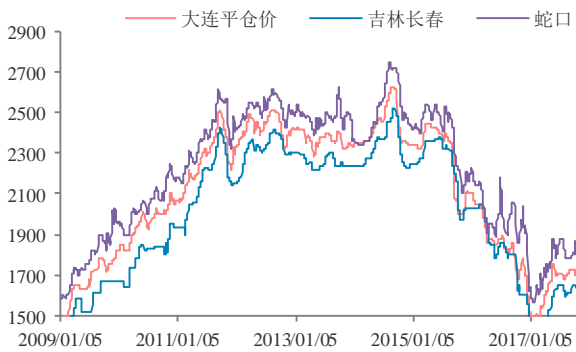
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

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



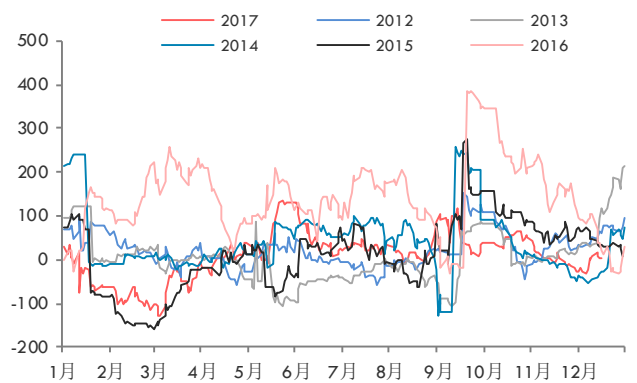
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 28. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



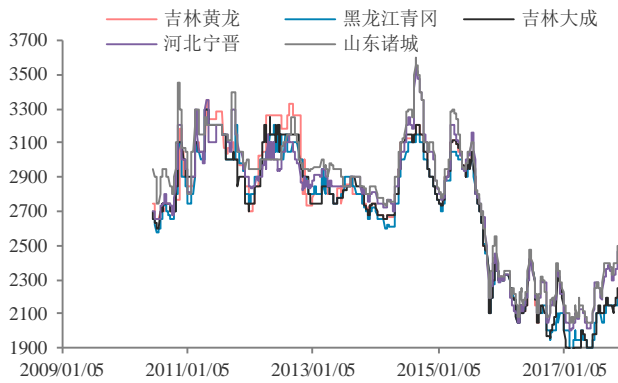
数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米近月基差 单位：元/吨



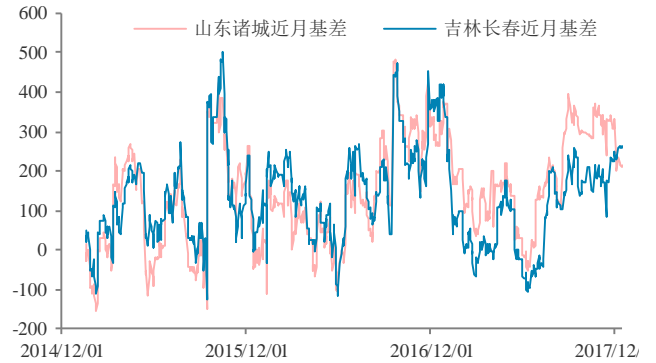
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



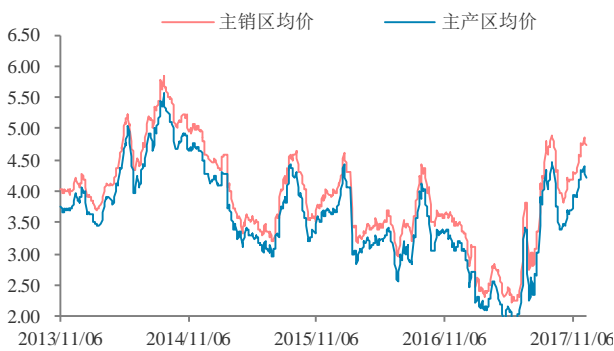
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 淀粉近月基差 单位：元/吨



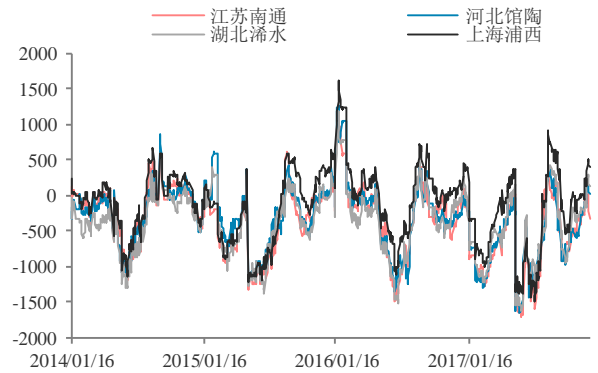
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 33. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



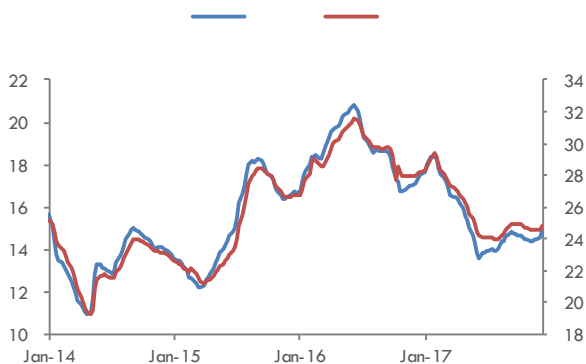
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

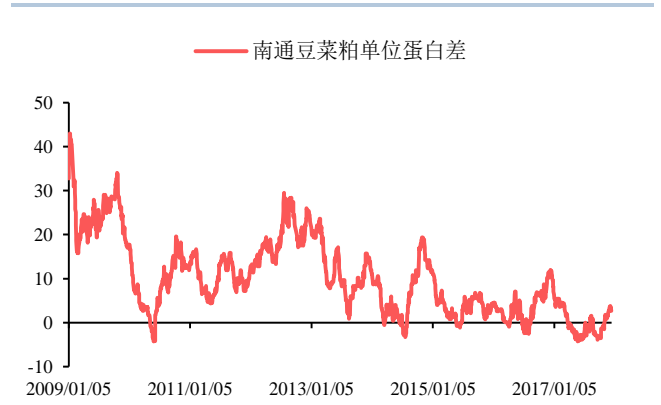
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



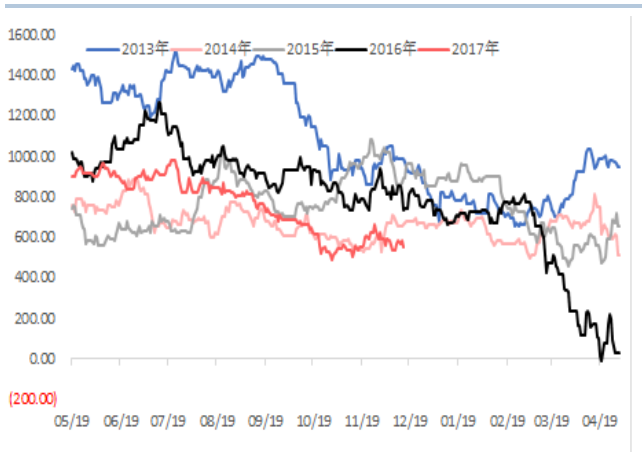
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



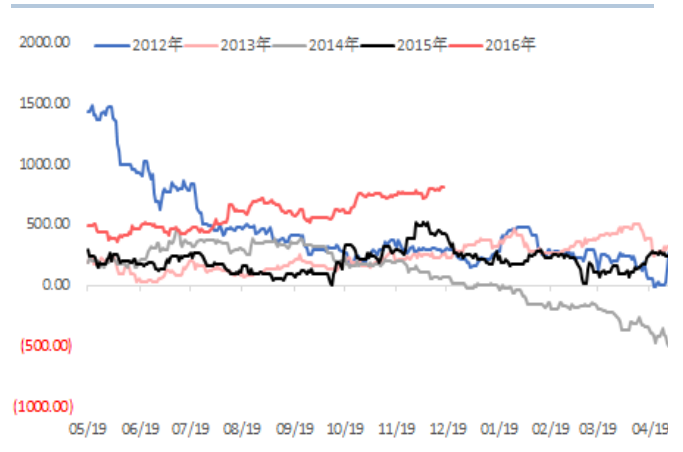
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位: 元/吨



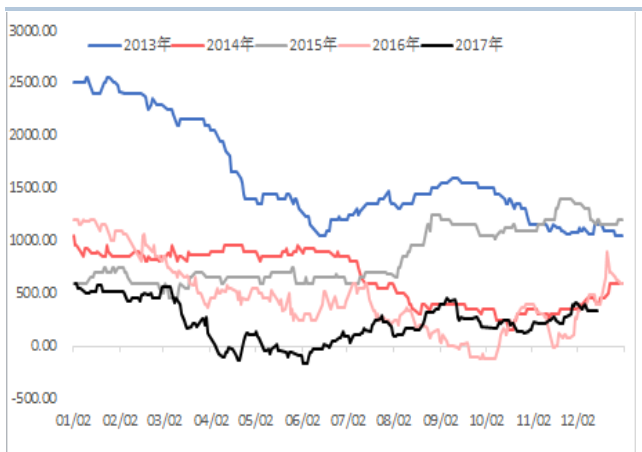
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位: 元/吨



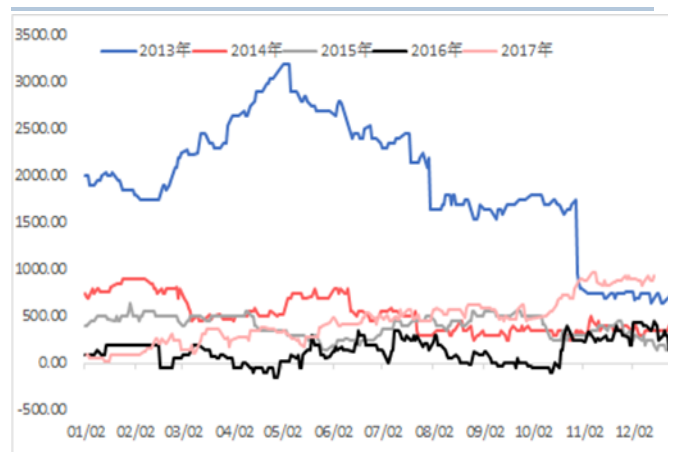
资料来源: wind 华泰期货研究所

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



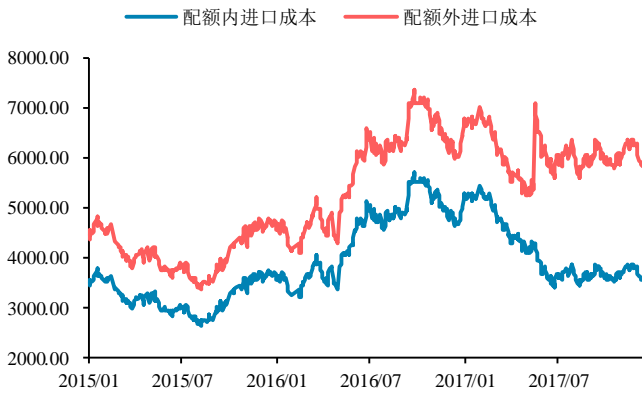
资料来源: wind、华泰期货研究所

图 45. 郑棉主力-ICE 主力 (配额外) 单位: 元/吨



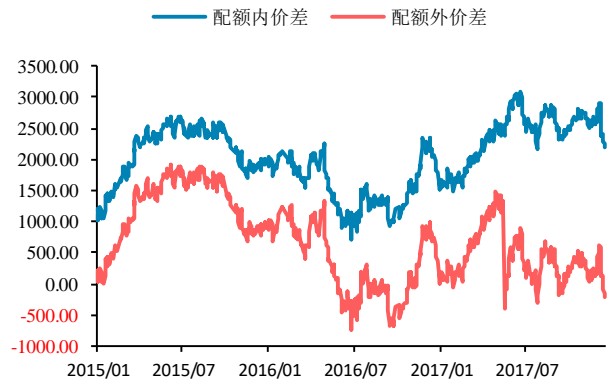
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 46. 白糖进口成本 (巴西) 单位: 元/吨



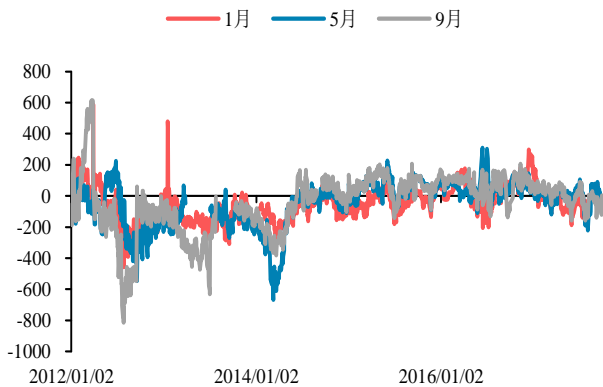
资料来源: 华泰期货研究所

图 47. 白糖进口盈利 (巴西) 单位: 元/吨



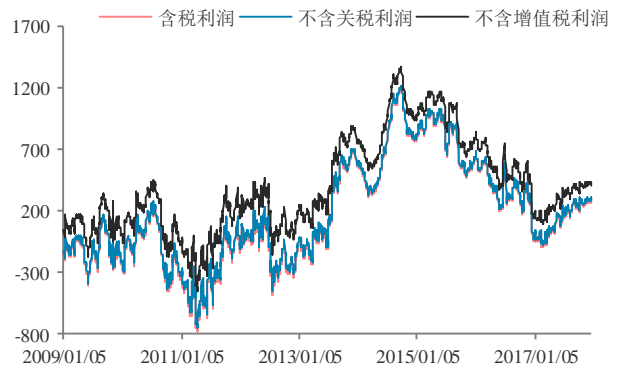
资料来源: 华泰期货研究所

图 48. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

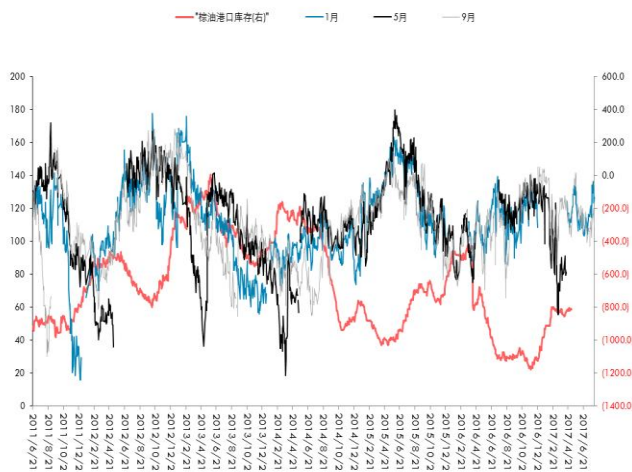
图 49. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 50. 棕油进口利润

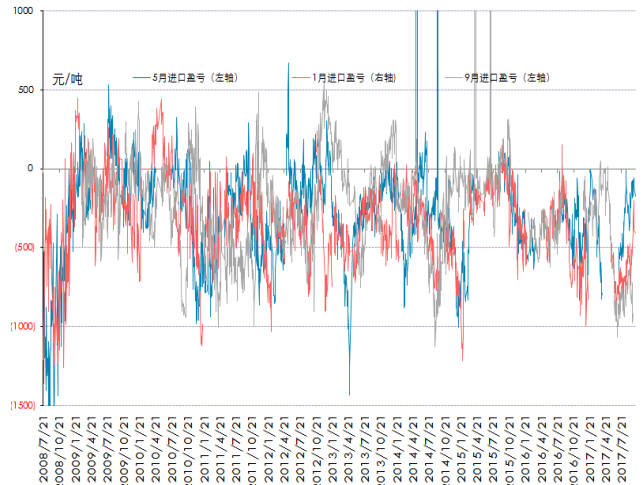
单位：元/吨



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

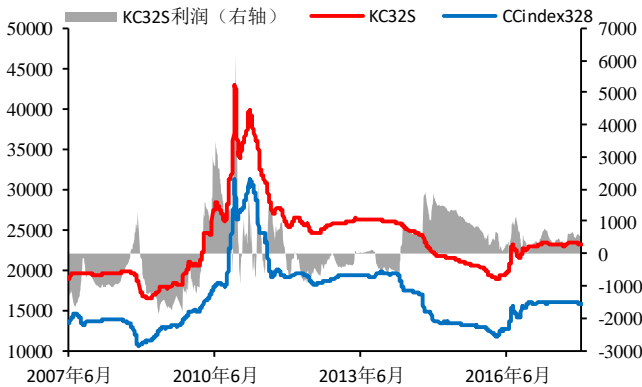


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

生产利润与养殖利润

图 52. KC32S 价格走势以及利润

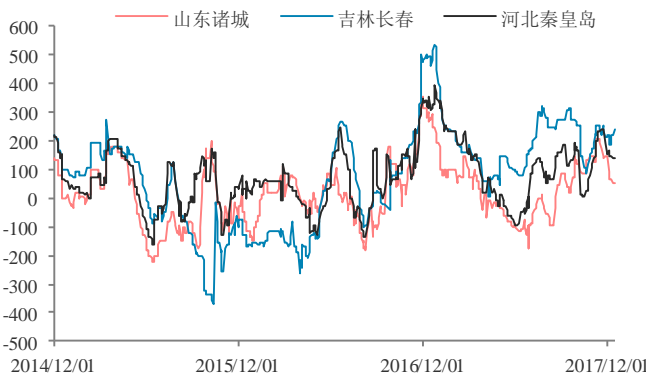
单位：元/吨



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

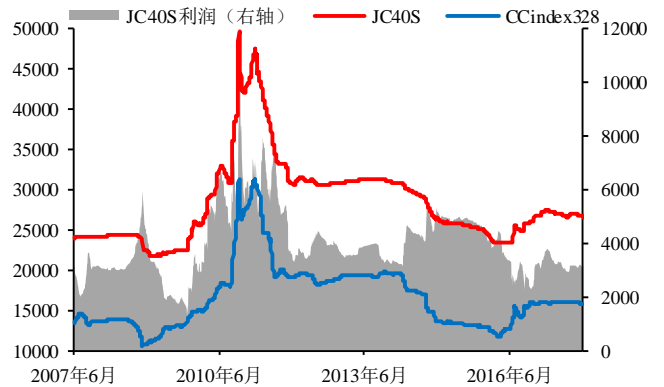
单位：元/吨



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

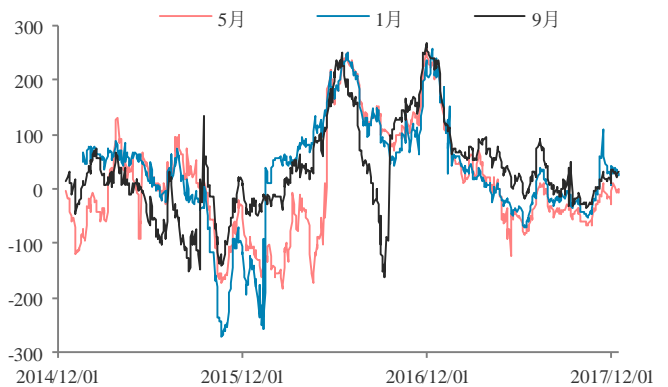
单位：元/吨



资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

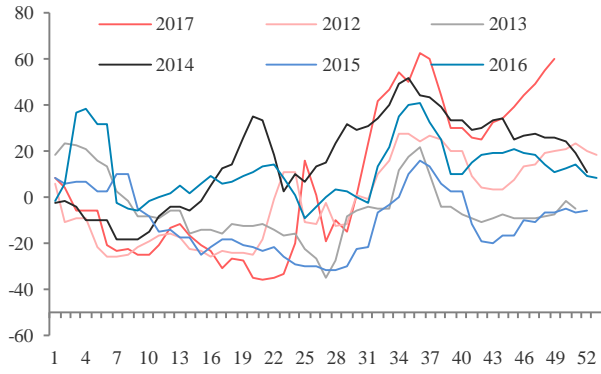
图 55. 玉米淀粉盘面生产利润

单位：元/吨



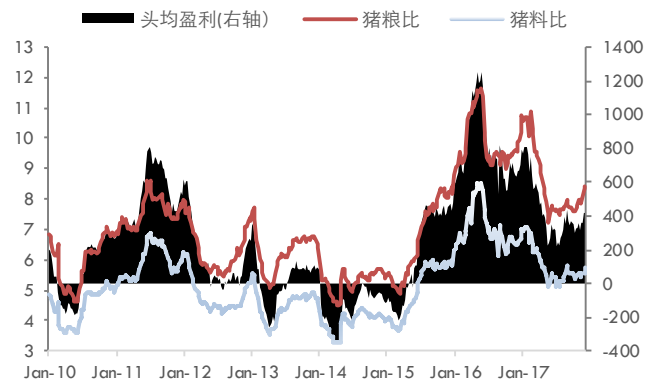
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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