

## 苹果继续大跌 静观时局变化

### 市场分析与交易建议

白糖：原糖重新下跌 国内继续持稳

昨日原糖重新下跌，因担忧全球供应过剩。主力合约最高触及 14.03 美分每磅，最低跌到 13.55 美分每磅，最终收盘价格下跌 2.57%，报收在 13.64 美分每磅。美国农业部周四在 2 月供需报告中小幅上调 2017/18 年度糖库存与使用比预估值至 14.6%，1 月预估为 14.4%，因初始库存增加而需求减少，盖过产量下滑预期的影响。

策略：我们认为在国内春节消费临近结束，虽然国内处于弱势，但目前存在 17/18 榨季成本支撑、1 月各产区产销率同比上升、国内政策支持以及下游终端和贸易商较低的库存水平，1805 价格目前存在着短期投资价值，投资者可以逢低逐步买入 1805 合约；而长线投资者则可以等下游补库结束后进行抛空操作，长期糖价底部目标设在 5200-5500 元/吨左右。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 6000-6200 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。月差方面，投资者可以等待 5-9 价差平水后入场 5-9 正套，并可以适当入场 9-1 反套并构建蝶式套利组合。

风险点：国内政策风险、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：美棉止跌反弹 国内抵抗式下跌

昨日美棉止跌反弹，因美国农业部发布的出口销售数据强劲，抵消了供需报告略偏空的影响。主力 ICE3 月期棉上涨 1.02 美分每磅，报每磅 76.98 美分。美国农业部在月度全球农产品供需预估中，将美国 2017/18 年度棉花出口预估下调了 30 万包，至 1450 万包。美国农业部亦将美国 2017/18 年度棉花结转库存预估上调至 600 万包，1 月预估为 570 万包。但美国农业部周四发布的出口销售数据显示，2 月 1 日止当周，美国 2017-18 年度陆地棉出口净销售 40.24 万包，较之前一周增加 33%，较前四周均值大幅增加 75%。当周，美国 2018-19 年度陆地棉出口净销售 11.85 万包；国内方面，郑棉呈现抵抗式下跌，最终棉花主力 1805 合约收盘报 14945 元/吨，下跌 110 元/吨，棉纱主力 1805 合约收盘报 23280 元/吨，上涨 30 元/吨。现货价格出现回暖，CC Index 3128B 报 15698 元/吨，较前一交易日上涨 1 元/吨。FC Index M 到港价 87.20 美分/磅，下跌 0.38 美分/磅。下游纱线持稳，32 支普梳

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

纱线价格指数 22970 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 26400 元/吨。

策略：总之，目前新疆现货压力偏大，仓单和有效预报增加较快，同时短期各机构上调国内产量使得国内棉价压力偏大；而美棉价格长期维持强势，同时国内未来不断进行去库存，总体价格中枢将不断上移。对于投资者而言短期可维持波段操作，长期投资者可以逢低买入并长期持有单。

风险点：全球产量超预期风险、宏观汇率风险、国内政策超预期风险、替代品价格下跌风险。

苹果：期货继续大跌 静观时局变化

昨日苹果期货继续大跌。主力 1805 合约收盘报 6754 元/吨，下跌 202 元/吨，跌幅 2.90%。现货方面，客商交易接近尾声，目前仅剩余部分客商自提发货为主，采购果农货基本结束，价格行情稳中趋弱，果农 80# 以上一二级货价格 3.00 元/斤左右，果农 80# 以上三级货价格 1.50-1.70 元/斤。洛川产区年前交易接近尾声，客商自提发货也开始减少，原本便比较清淡的果农货交易基本停止，客商与果农对于价格的分歧依旧存在，纸袋 70# 以上中等货价格在 2.50-2.60 元/斤，半商品果价格在 2.80-3.00 元/斤。

策略：对于目前的苹果期货，其中长期的走势取决于期货交割的标准，如果后期交易所对交割品要求趋严同时交割环节并不顺畅的话，那么中长期价格有望修复，反之期货价格则将呈现弱勢震荡的格局；而短期市场则更多体现的是情绪和资金的博弈，虽然下跌趋势不减，但下方空间逐步减小，激进投资者可以等价格大幅下跌或者多头出现砍仓时轻仓买入，而稳健的投资者则建议在大幅低开时平仓空单，等待反弹后重新进入卖出操作。

风险点：市场资金炒作风险、现货交割风险

豆菜粕：阿根廷产量忧虑仍在，美豆收涨

周四 CBOT 大豆收盘小幅上涨，主力 3 月合约报 987.4 美分/蒲。周四公布的月度供需报告中，美豆出口下调，期末库存由 4.7 亿蒲上调至 5.3 亿蒲，高于市场预期；阿根廷产量则由 5600 万吨下调至 5400 万吨，高于市场平均预估 5380 万吨。虽然报告数据利空，不过市场对于阿根廷产量的担忧并未缓解，布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估阿根廷大豆产量降至 5000 万吨，短期影响市场的最重要因素仍然是阿根廷天气及产量变化，建议继续密切关注。国内方面，上周港口大豆库存下降，油厂开机率由 58.42% 降至 55.84%，随着春节临近本周开机率预计将继续下滑。上周豆粕日均成交量 23.6 万吨，春节前备货缓解油厂库存压力，截至 2 月 4 日油

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

厂豆粕库存由 96.42 万吨降至 87.93 万吨。昨日成交量 8.22 万吨,成交均价 2873(+2),本周将会是春节前下游备货的最后阶段,继续关注成交情况。

策略:跟踪阿根廷气象预报,干旱可能导致短期反弹延续

风险点:南美天气变化

油脂:震荡小幅上行

昨日美豆上行,期末库存由 4.7 亿蒲上调至 5.3 亿蒲,高于市场预估;虽然报告数据略利空,不过市场对于阿根廷产量的担忧并未缓解,布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估阿根廷大豆产量降至 5000 万吨,短期影响市场的最重要因素仍然是阿根廷天气及产量变化。马盘昨上涨,基本面上一月季节性减产预计降持续,机构预计幅度在 10%以上,mpoa 预计产量环比减 14.5%,但虽马来在一月取消出口关税,但整体出口改善不大,一月出口环比下滑约 8.8%,预计月末库存仍维持 270 万吨以上。国内油脂昨日小幅上涨。豆油库存在 148 万吨附近,从本周起备货结束,昨日低位成交尚可。棕油冬季消费淡季,成交微弱,库存在 62 万吨,油脂短期单边行情预计仍以震荡为主。策略上单边建议暂观望或短线交易,主要还是关注菜油和棕油的反套策略。

风险:棕油产量波动

玉米与淀粉:期价震荡运行

期现货跟踪:国内玉米与淀粉现货价格整体稳定,局部地区小幅波动;玉米与淀粉期价震荡运行,主力合约均有所减持。

逻辑分析:对于玉米而言,考虑到目前基差较大,节前更多关注现货价格走势与市场预期特别是政策预期的变化;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:建议激进投资者可以轻仓持有前期玉米空单,谨慎投资者观望为宜,节后再行入场。

风险点:国家收抛储政策、环保政策与补贴政策。

鸡蛋:现货价格继续小幅回落

期现货跟踪:全国鸡蛋价格继续小幅回落,鸡蛋收货基本正常,走货变慢,库存较少,贸易商看跌预期增强,预计短期蛋价将偏弱调整。鸡蛋期价震荡运行,以收盘价计,1月合约上涨4元,5月合约上涨9元,9月合约上涨6元。

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

逻辑分析：5月合约重点关注后期老龄蛋鸡淘汰量与补栏蛋鸡新开产量的对比变动，节前更多关注现货价格与市场预期变化；9月合约重点关注供需预期与季节性规律的博弈。

策略：建议投资者前期5月空单可以考虑平仓离场，等待后期交易机会。

风险点：环保政策与禽流感疫情。

生猪：破罐破摔

猪易网数据显示，昨日全国外三元均价为13.01元/公斤，跌幅0.3元/公斤。目前北方主流价在12元/公斤左右，猪价已跌至养殖成本线附近；南方猪价14元/公斤左右。当前市场整体出栏积极，屠企收购顺畅，猪价继续大跌，屠企为节前增加销量，白条市场相互杀价，销售情况并不理想。距离屠企收工不到一周时间，猪市在恐慌的抛售中恐难有作为，仍有下降空间。

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

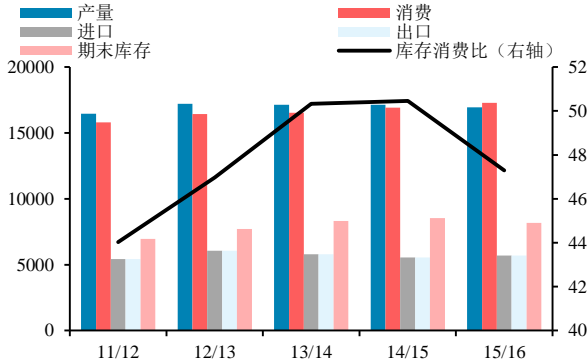
✉ [xusheng@htgwf.com](mailto:xusheng@htgwf.com)

从业资格号：F3023096

### 农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

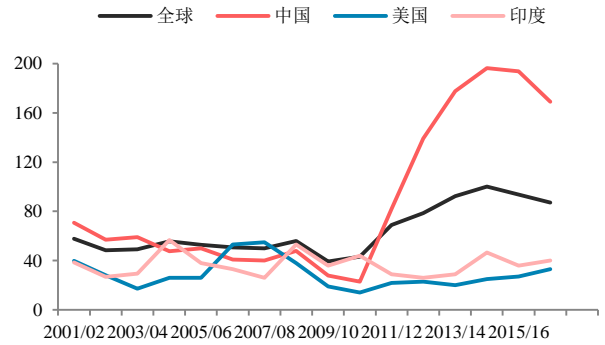
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存销比

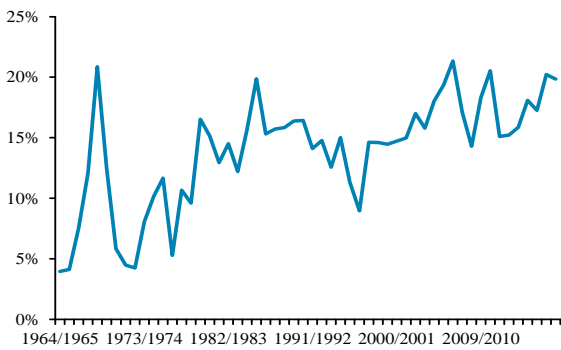
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比

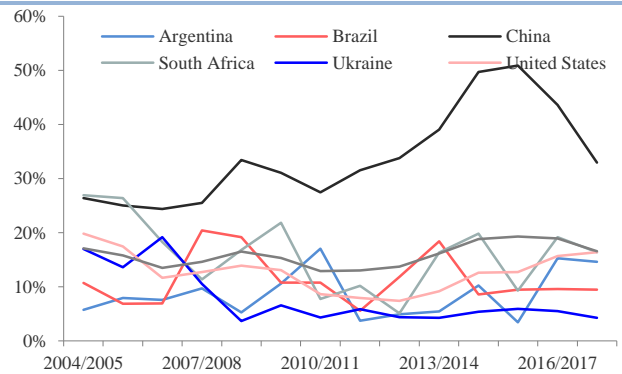
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比

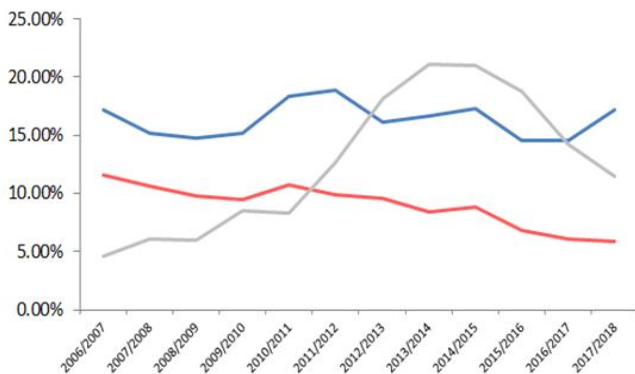
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 油脂库消比

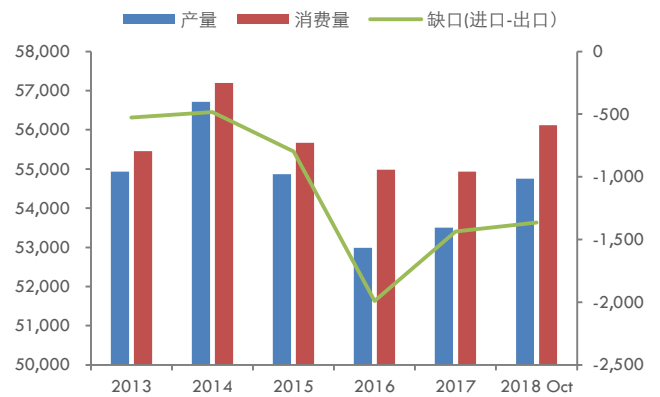
— 豆油库销比 — 棕油库销比 — 菜油库销比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 中国猪肉产量与消费量比较

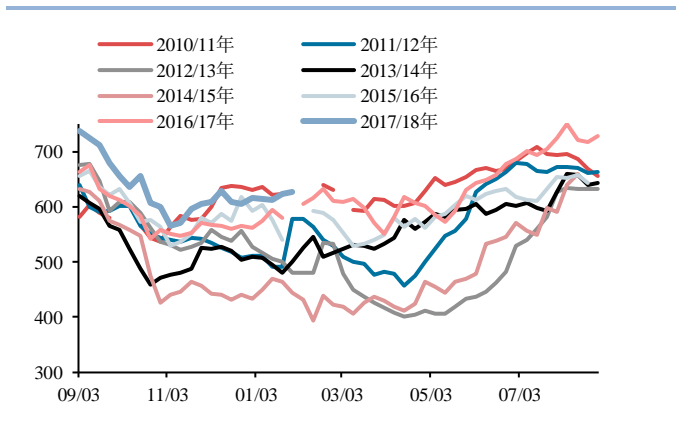
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

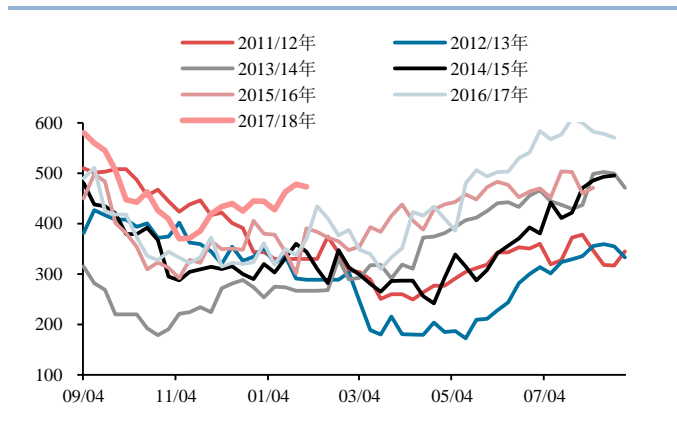
现货库存及养殖存栏

图 7. 港口进口大豆库存 单位：万吨



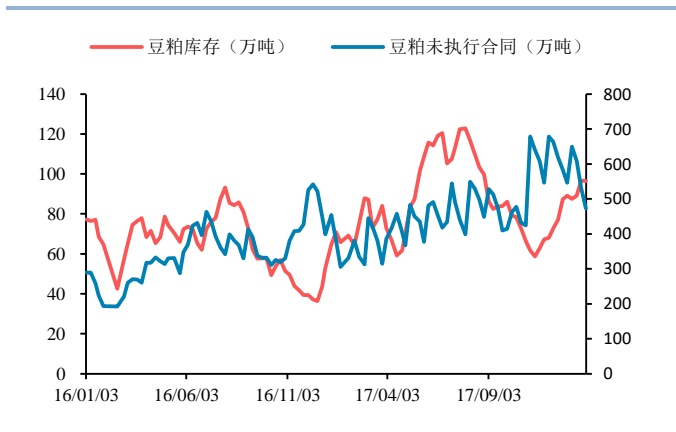
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 8. 油厂大豆库存 单位：万吨



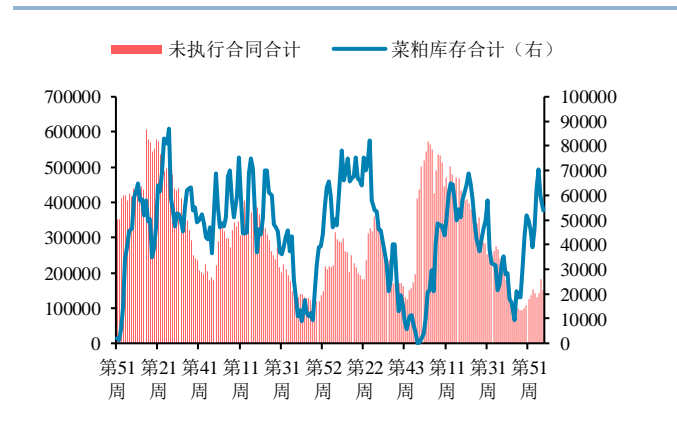
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 9. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



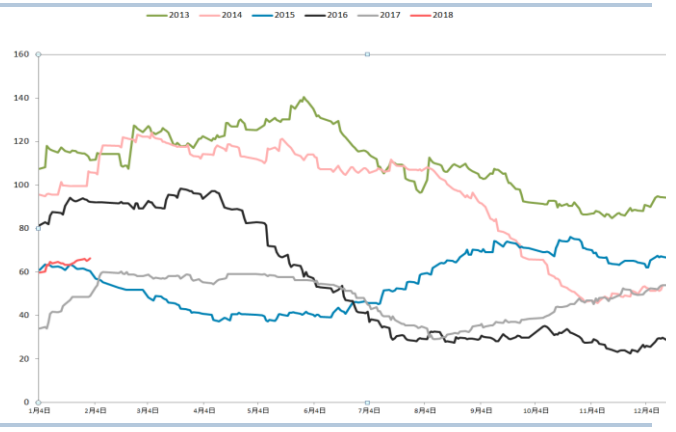
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



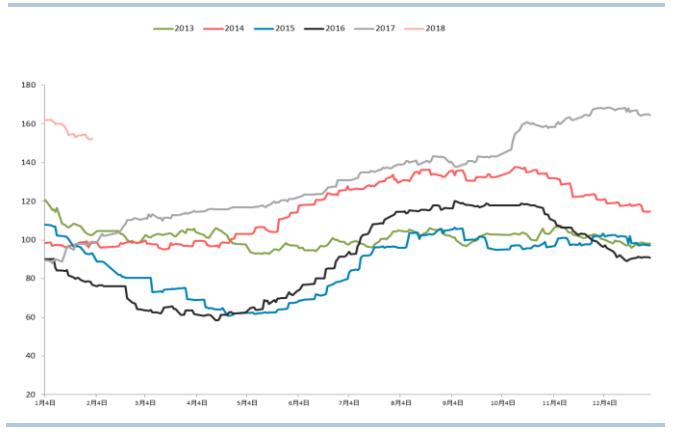
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 棕榈油商业库存 单位：万吨



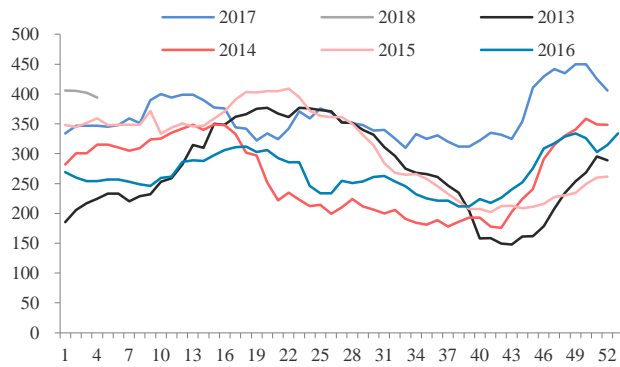
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 豆油商业库存 单位：万吨



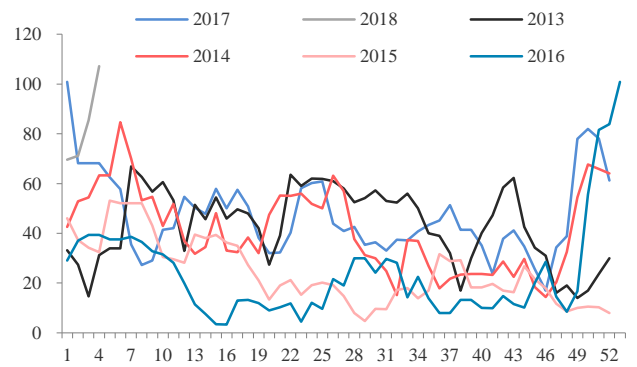
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



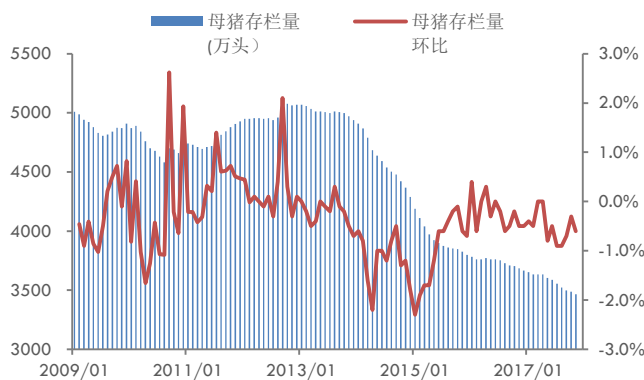
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 14. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



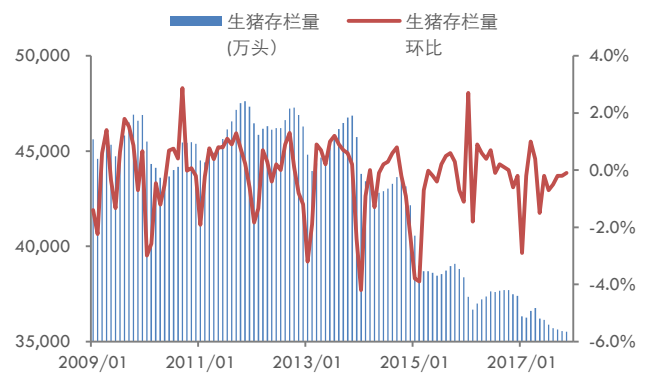
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 15. 能繁母猪存栏量 单位：万头



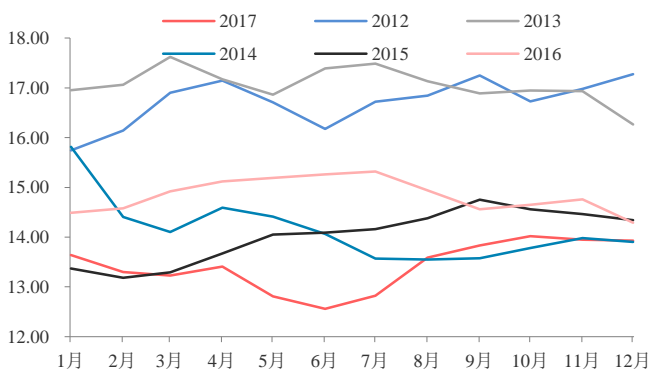
数据来源：农业部 华泰期货研究院

图 16. 生猪存栏量 单位：万头



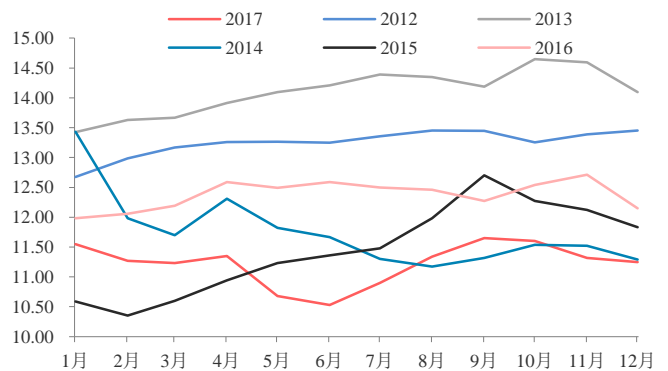
数据来源：农业部 华泰期货研究院

图 17. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



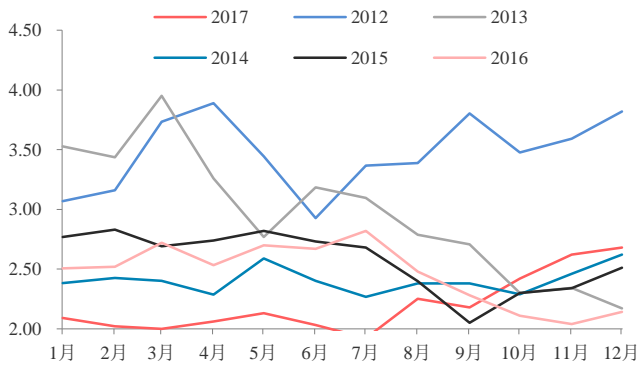
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 18. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



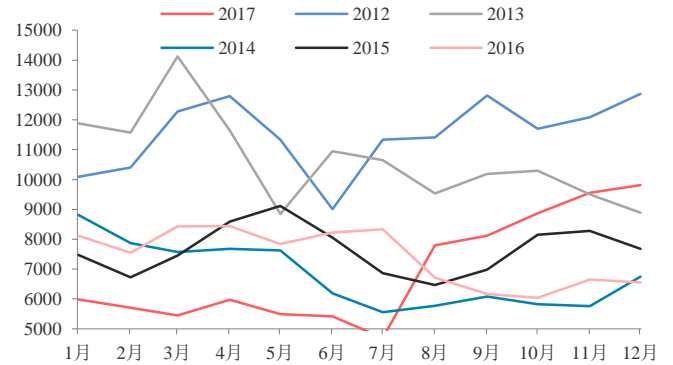
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 19. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

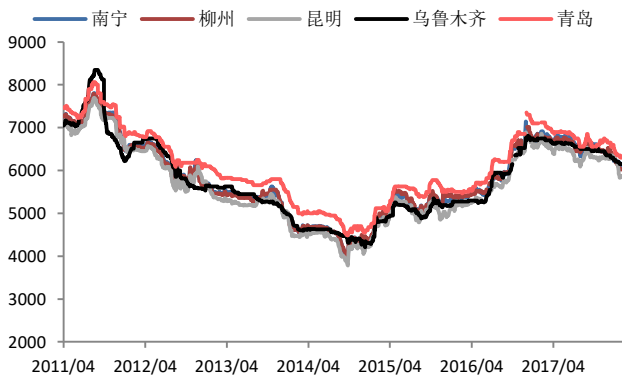
图 20. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

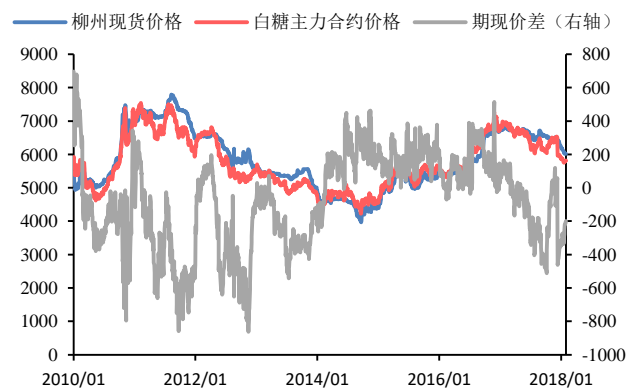
### 现货价格与基差

图 21. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



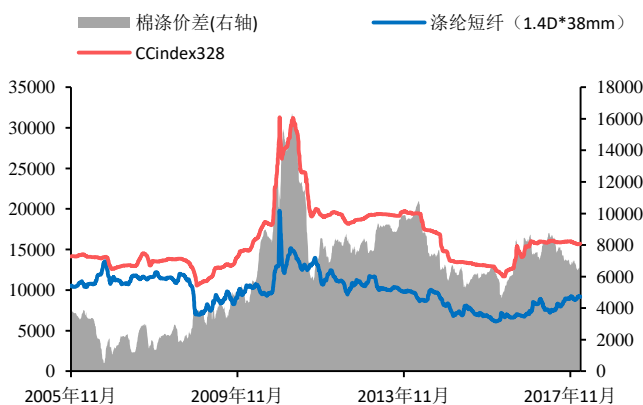
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 22. 白糖期现价差 单位：元/吨



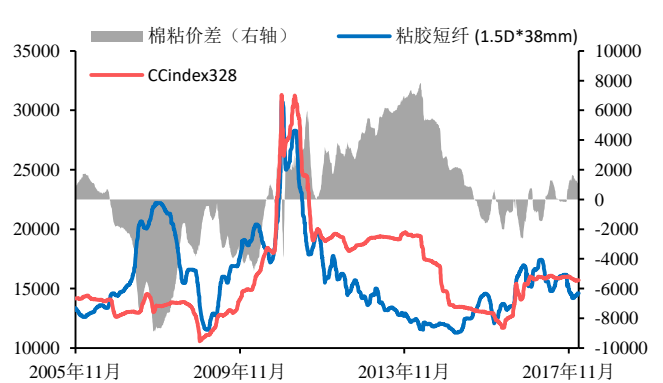
数据来源：文华财经、华泰期货研究院

图 23. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

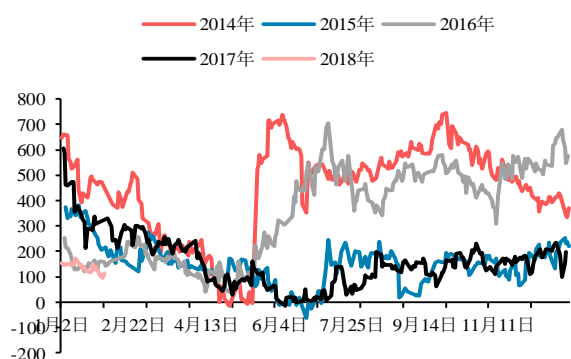
图 24. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

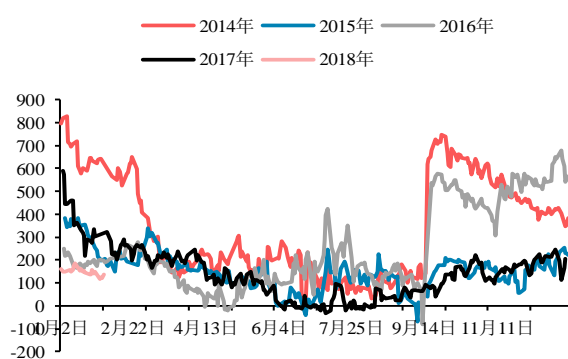


图 25. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



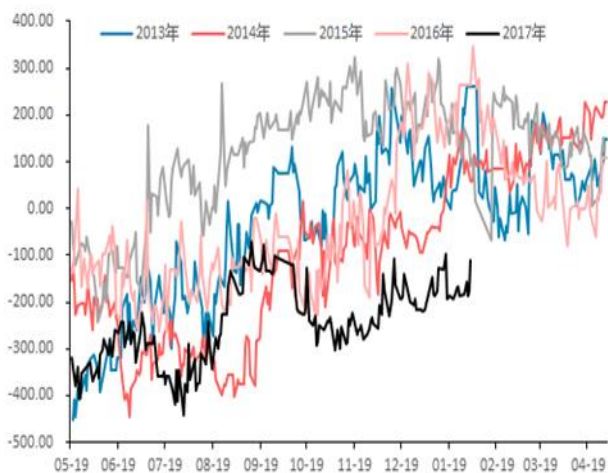
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 26. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 27. 豆油现货基差 单位：元/吨



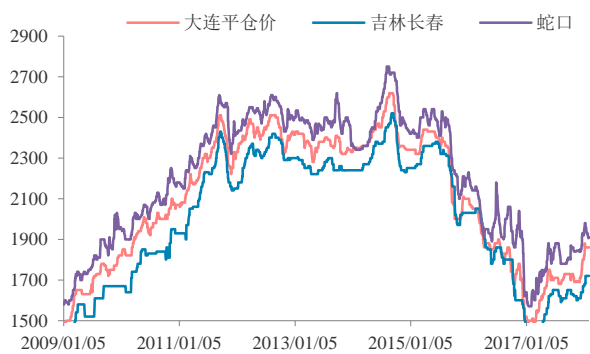
数据来源：华泰期货研究院

图 28. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



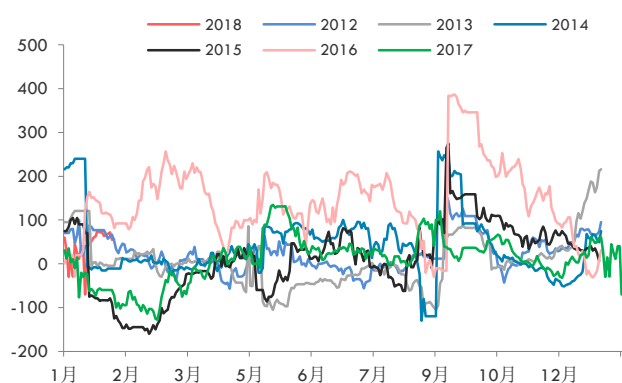
数据来源：华泰期货研究院

图 29. 玉米现货价格 单位：元/吨



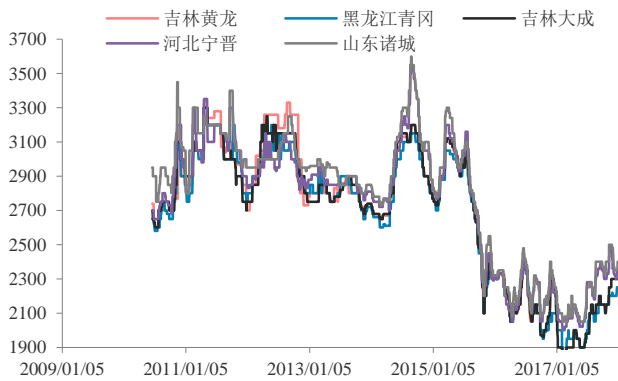
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 30. 玉米近月基差 单位：元/吨



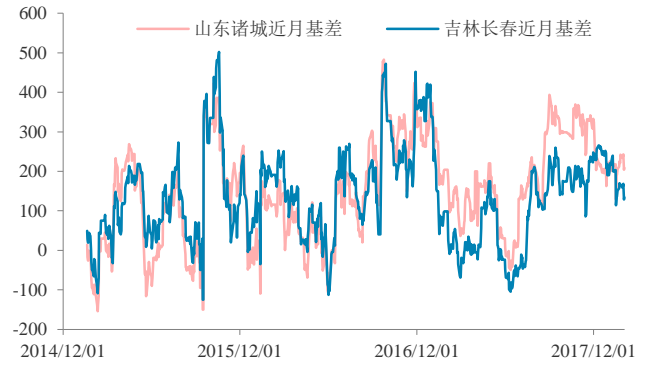
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 31. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



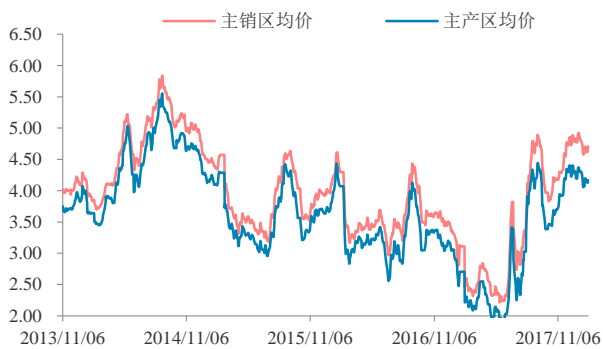
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 32. 淀粉近月基差 单位：元/吨



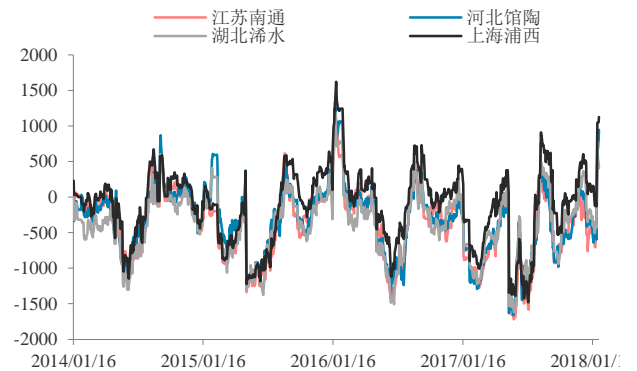
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 33. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



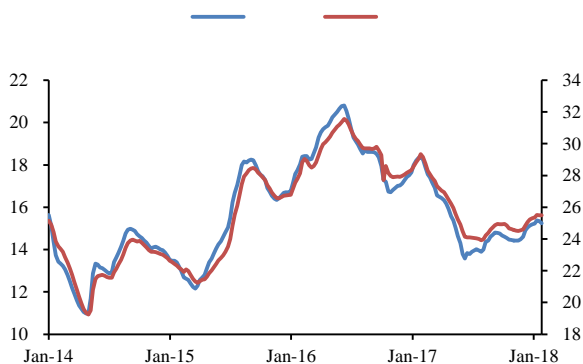
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 34. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

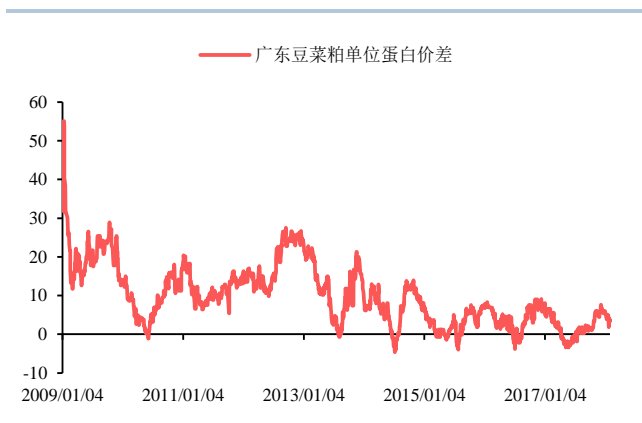
图 35. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业部 华泰期货研究院

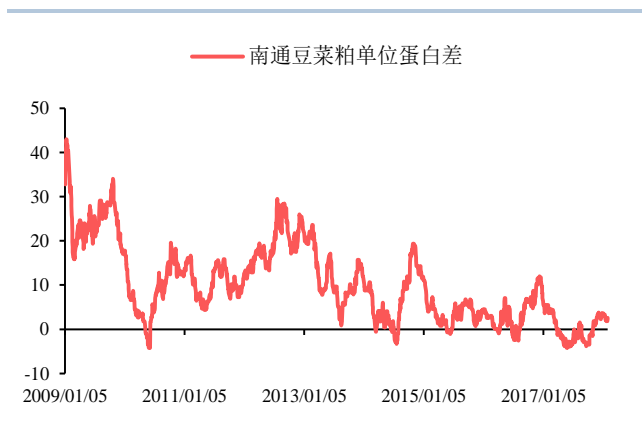
**跨品种价差 (油脂、粕类)**

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



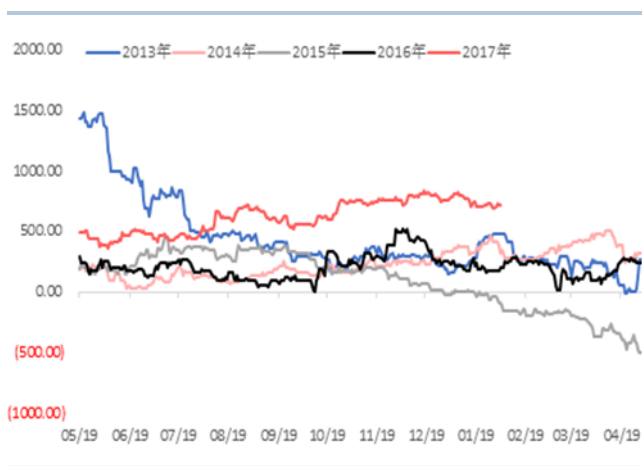
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 38. 豆棕价差 5 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 39. 菜豆价差 5 月 单位: 元/吨



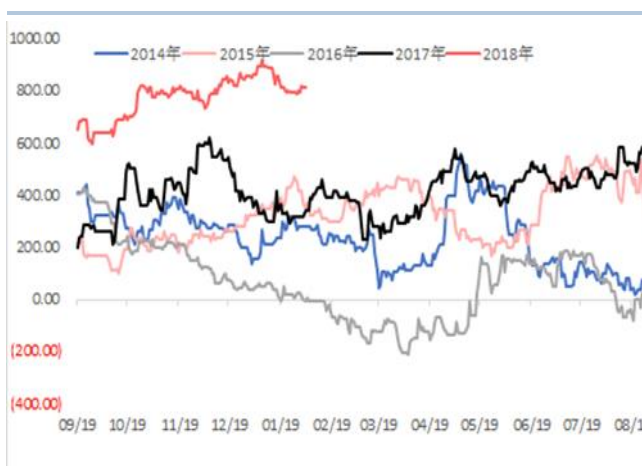
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 40. 豆棕价差 9 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 41. 菜豆价差 9 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

**进口盈亏与进口榨利**

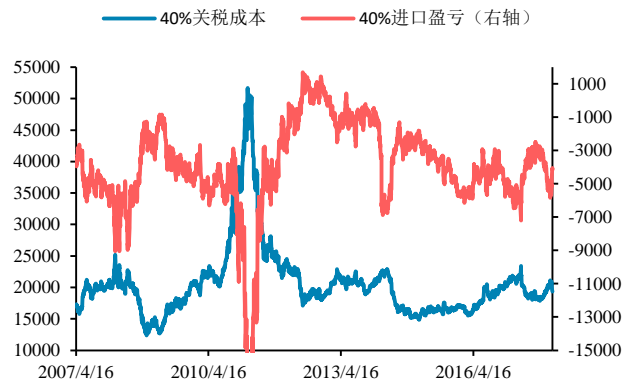
图 44. 郑棉主力-ICE 主力 (1%关税) 单位: 元/吨



资料来源: wind、华泰期货研究院

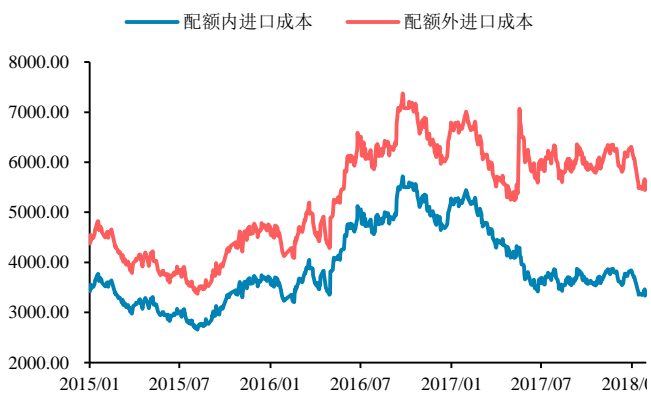
单位: 元/吨

图 45. 郑棉主力-ICE 主力 (配额外) 单位: 元/吨



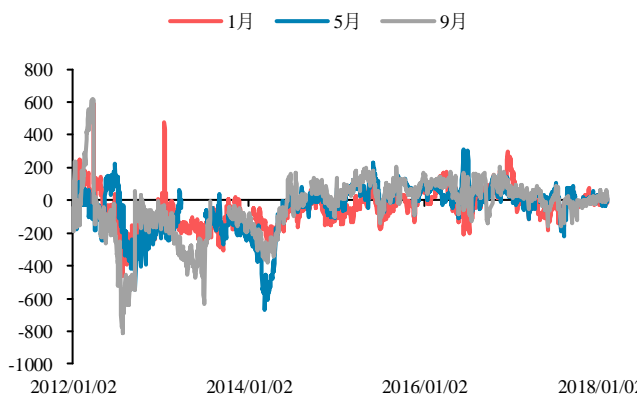
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 46. 白糖进口成本 (巴西) 单位: 元/吨



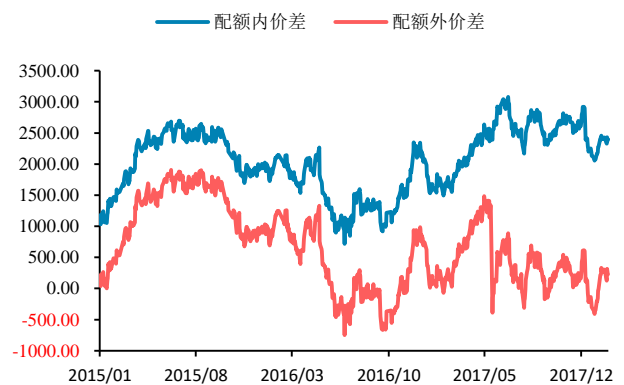
资料来源: 华泰期货研究院

图 48. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



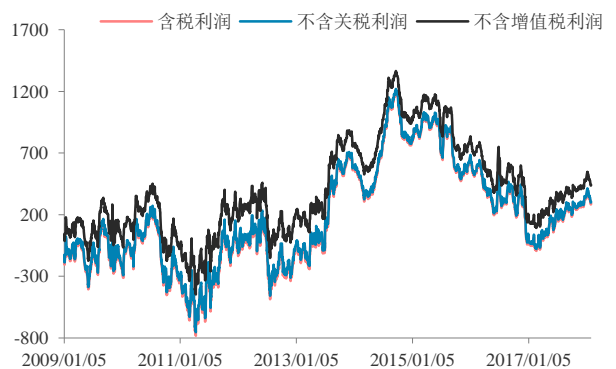
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 47. 白糖进口盈利 (巴西) 单位: 元/吨



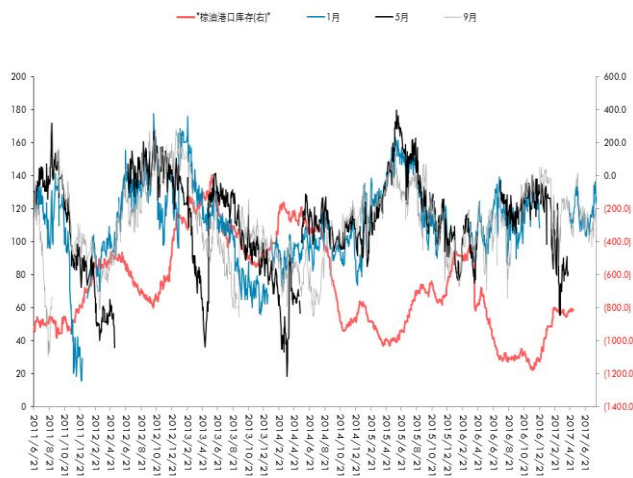
资料来源: 华泰期货研究院

图 49. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



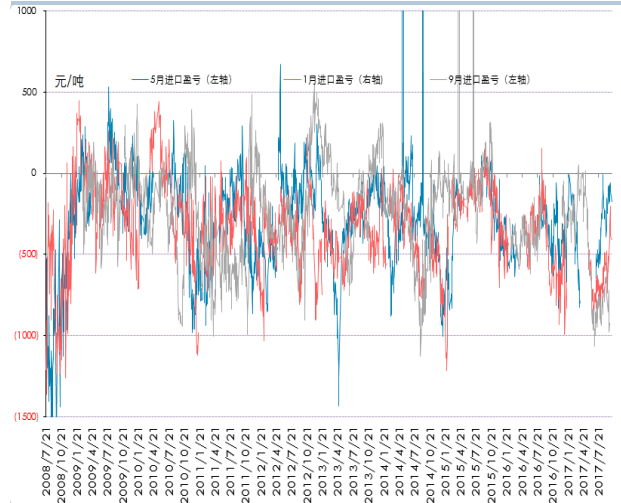
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 50. 棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

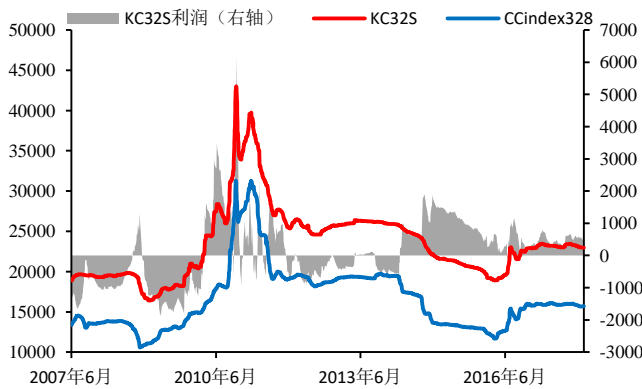
图 51. 豆油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

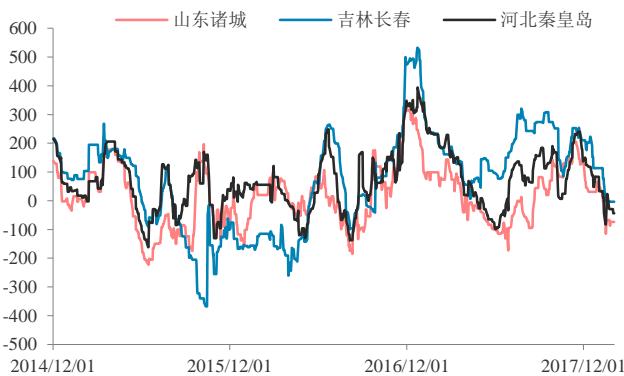
**生产利润与养殖利润**

图 52. KC32S 价格走势以及利润 单位：元/吨



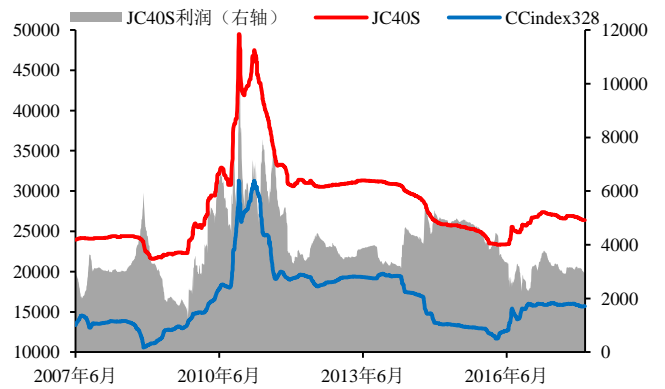
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

图 54. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



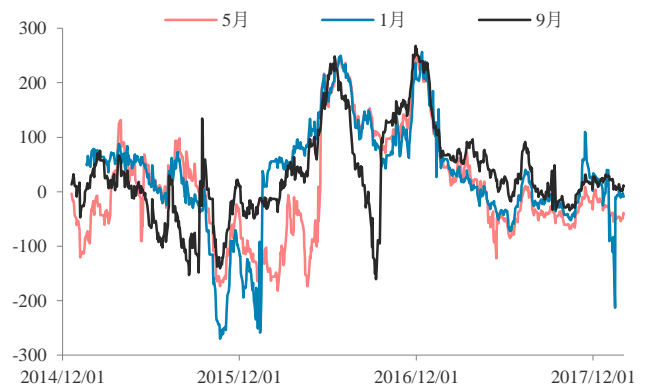
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 53. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



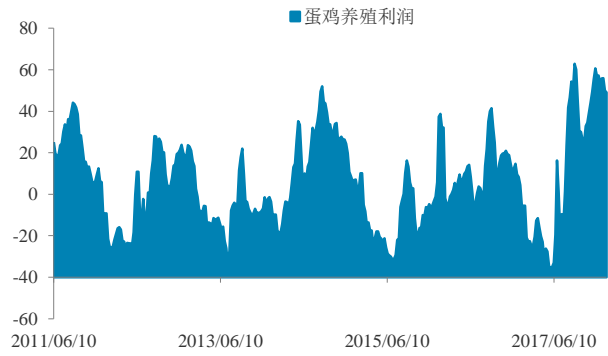
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

图 55. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 56. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究院

图 57. 生猪养殖利润 单位：元/头



数据来源：搜猪网 华泰期货研究院

## ● 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2018版权所有并保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广东省广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

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