



棉价反弹，继续关注中美贸易谈判

市场分析与交易建议

白糖：内盘相对强于外盘

期现货跟踪：外盘 ICE7 月合约收盘价 12.50 美分/磅，较前一交易日下跌 0.11 美分，内盘白糖 1909 合约收盘价 5121 元，较前一交易日上涨 26 元。郑交所白砂糖仓单数量为 16757 张，较前一交易日减少 36 张，有效预报仓单 0 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5310 元/吨，较前一交易日持平。

逻辑分析：外盘原糖方面，上周 USDA6 月供需报告大幅下调美玉米新作产量带动 CBOT 玉米期价继续上涨，使得市场预期美国对巴西乙醇需求增加，再加上印度干旱天气持续，引发市场对下一榨季印度甘蔗产量的担忧，带动 ICE 原糖期价继续上涨。需要留意的是，期价持续上涨后导致巴西国内乙醇-原糖价差（乙醇折原糖后）收窄，可能导致巴西中南部甘蔗制糖率逐步上市，且可能导致印度出口增加（TRS 测算原糖期价 13.10 美分/磅），这将抑制原糖期价的上涨空间；国内郑糖方面，近期国内市场消息相对平淡，云南产区干旱天气担忧有所缓解，期价更多受外盘上涨带动，但其上涨幅度相对高于外盘期价、配额外进口成本和现货价格，带动配额外套保利润和现货基差下降，这在一定程度会压制郑糖期价，建议继续关注外盘期价和国内现货价格走势。

策略：谨慎看多，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以考虑择机轻仓做多。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：棉价反弹，继续关注中美贸易谈判

2019 年 6 月 19 日，郑棉 1909 合约收盘价 13815 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 14069 元/吨。棉纱 2001 合约收盘价 21775 元/吨，CY IndexC32S 为 21840 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 18021 张，较前一日减少 87 张。

6 月 19 日抛储交易统计，销售资源共计 9862.149 吨，实际成交 9699.974 吨，成交率 98.36%。平均成交价 13007 元/吨，较前一交易日上涨 313 元/吨；折 3128 价格 14195 元/吨，较前一交易日上涨 290 元/吨。其中新疆棉成交均价 13231 元/吨，加价幅度 895 元/吨；地产棉成交均价 12773 元/吨，加价幅度 546 元/吨。

据印度农业部门，至 6 月 13 日印度新花种植面积 153.18 万公顷，较去年同期减少 15.96 万公顷，减幅 9.4%。

未来行情展望：关注本月底 G20 峰会中美两国贸易关系能否有所进展。国内棉花供给

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929



充裕；需求方面，纺企棉花库存下降，棉纱库存上升，开机率、生产量、新订单指数均下降，下游信心严重受挫。但如果中美贸易战得到有效解决，将增加我国棉花需求，提振棉价。

策略：短期内，我们对郑棉持中性观点。

风险点：政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

豆粕：收盘下跌

美豆收盘下跌，11月合约跌10.6美分报928美分/蒲，交易商称七连升后出现包括获利回吐在内的技术性卖盘。NOAA气象预报显示未来部分主产区仍有强降雨。周四USDA将公布周度出口销售报告，市场预计截至6月13日当周美豆出口净销售量介于20-80万吨。

国内方面，中美谈判希望重燃利空市场，豆粕明显下跌。价格下跌下游观望为主，昨日豆粕成交清淡，总成交8.4万吨，成交均价2880（-80）。因6月10-14日一周下游成交放缓，上周油厂豆粕日均成交量降至仅9.64万吨，沿海油厂豆粕库存增加，截至6月14日由73.61万吨增至76万吨。未来供给，国储大豆抛储增加市场供给，三季度国内大豆到港预估处于超高水平，下游成交却现颓势，叠加中美贸易谈判影响，短时间豆粕可能表现偏弱。菜粕供给不变，未来国内进口菜籽寥寥无几，油厂菜籽库存持续下降。上周起成交明显转好，累计成交1.4万吨，昨日价格下跌无成交。截至6月14日菜粕库存由3.35万吨降至2.1万吨。

策略：中性。中美关系和天气影响下的美豆种植面积仍存在不确定性。不过成交转差，油厂豆粕累库可能会使得豆粕弱于外盘，现货基差走弱。

风险：中美贸易谈判，美豆产区天气；关注未来国内进口大豆量和豆粕成交

油脂：震荡运行

昨日美豆现技术性回调，美国中西部地区降雨将进一步减缓种植进度，目前种植完成77%，低于预期。马盘昨日继续回升，6月产量预计将下滑，SPPOMA产量数据：2019年6月1-15日：单产：-25.07%；出油率：-0.26%；产量：-26.44%。出口数据也有改善可能，后期马来库存有望进一步下降。国内看棕榈油7月船期对P1909进口利润为20元/吨，9月船期对P2001进口利润为130元/吨，进口利润近月萎缩，远期利润增长，支撑近月盘面，棕油现阶段库存处在72万吨，库存小降，近期棕油成交相对较好，短期棕油09难以进一步下跌。上周豆油库存回升至145万吨附近，增速放缓，近期豆油低价成交转好，华东华北大多工厂库存压力不大，部分有挺价意愿。菜油库存增长，据称华南某油厂近期有两船菜籽新增买船，后期供给还有变数。

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929



策略：单边短期维持中性判断。

风险：政策性风险

玉米与淀粉：期价继续弱势运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格整体稳定，局部地区涨跌互现；淀粉现货价格整体稳定，各厂家报价未有变动。玉米与淀粉期价继续弱势下行，因市场担心中美贸易谈判出现转机，远月相对弱于近月。

逻辑分析：对于玉米而言，临储抛储底价大致确定现货价格与近月期价底部，同时考虑到临储拍卖后市场实际供应总体增加，而下游需求表现继续疲弱，短期期价或继续震荡调整，后期有两个方向看多，其一是天气和虫害炒作，通过远月带动近月上涨；其二是下游需求逐步恢复，或进入下一波补库阶段，通过现货推动期价上涨；对于淀粉而言，玉米淀粉行业开机率继续下降，带动行业库存出现小幅回落，有助于改善行业供需，支撑淀粉现货价格，有利于原料成本上涨往下游的传导。但对于期价而言，考虑到盘面生产利润较好，淀粉-玉米价差继续扩大的空间或较为有限，淀粉期价更多关注玉米走势。

策略：谨慎看多，建议投资者如有买1抛9套利可考虑继续持有，并择机背靠临储拍卖成交后的注册仓单成本入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：蛋价企稳，期价震荡偏强

博亚和讯数据显示，全国主产区均价 3.44 元/斤，与前一日持平。产区全面企稳，局部地区略有反弹；销区北京走货快，蛋价稳，广州到车正常，蛋价稳中调整。贸易监控显示，收货偏难，走货变快，库存较少，贸易商看涨预期增加。淘汰鸡价格震荡调整，均价 5.19 元/斤，可淘老鸡不多，关注后续淘汰情况。期货主力震荡走高，收盘价 4488 元/500kg。以收盘价计，1 月合约上涨 37 元，5 月合约上涨 21 元，9 月合约上涨 35 元。

逻辑分析：对 09 合约而言，中秋备货及非洲猪瘟预期炒作，多头思路为主；关注近期现货价格走势，若现货下跌空间有限，则期价有望再度反弹。

策略：看多。买 9 抛 1 可继续持有。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：猪价继续上涨

猪易网数据显示，全国生猪均价为 16.79 元/公斤，较前一日上涨 0.32 元/公斤。猪价

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929



继续大涨，北方高价区猪价突破 10 元/斤；南方地区同样止跌反弹。今日东北地区屠企结算价下调，关注近期猪价调整幅度。其他地区依旧收猪困难。夏季雨季加高温等因素，生猪出栏率及生长速度均受影响，叠加非洲猪瘟困扰，猪价后续上涨势如破竹。密切关注产区尤其东北、华北地区价格走向，若呈持续上涨态势，则基本断定夏季上涨通道开启，后市猪价节节攀升概率加大。一则非洲猪瘟造成的生猪供应缺口叠加冬季仔猪成活率低，今年 6 月份出现断档期的确定性进一步增强，猪价上涨顺理成章。

纸浆：盘面冲高回落

重要数据：2019 年 6 月 19 日，纸浆 1909 合约收盘价格为 4564 元/吨，价格较前一日上涨 0.04%，日内成交量为 36.7 万手，持仓量为 28.2 万手。当日注册仓单数量为 27446 吨。

针叶浆方面：2019 年 6 月 19 日，针叶浆价格弱势走低，加拿大凯利普当日销售价格区间为 4750-4750 元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售价格区间为 4650-4700 元/吨，智利银星当日销售价格区间为 4650-4650 元/吨。

阔叶浆方面：2019 年 6 月 19 日，山东地区巴西鸚鵡当日销售价格区间为 4600-4600 元/吨，智利明星当日销售价格区间为 4600-4650 元/吨，印尼小叶硬杂当日销售价格区间为 4600-4650 元/吨。

未来行情展望：全球纸浆去库缓慢，库存依然处于较高位置。近期国内三大港口木浆库存虽略有下降，但仍高于往年同期水平。需求方面，目前下游纸制品需求仍未有明显好转，整体维持刚需，且环保检查日趋严格，对纸浆需求将产生不利影响。长期来看，中美贸易摩擦愈演愈烈，或进一步恶化，中国作为世界纸浆重要消费国家，目前经济筑底回升尚未完全验证，经济不景气将会影响下游纸制品消费，长期对纸浆期货持谨慎偏空观点。

策略：短期对浆价持中性观点，可考虑反弹至压力位抛空。

风险点：政策风险、汇率风险、贸易战风险、自然灾害风险

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李巍 生猪研究员

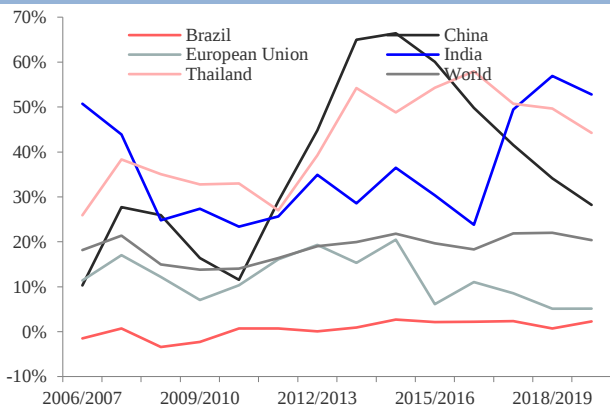
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

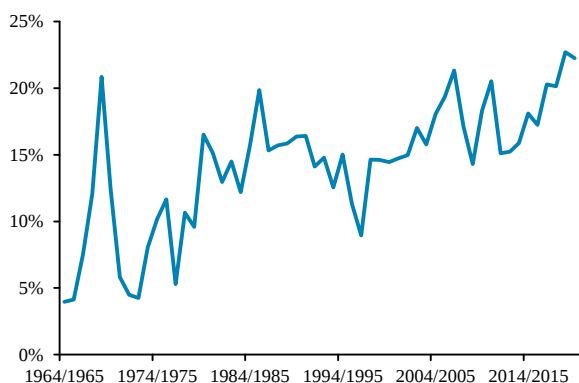
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



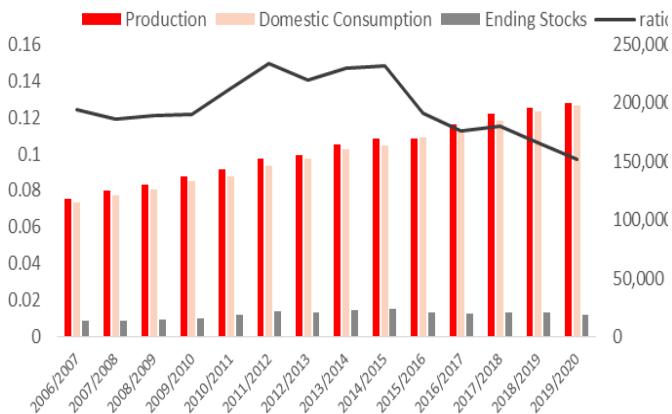
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位: %



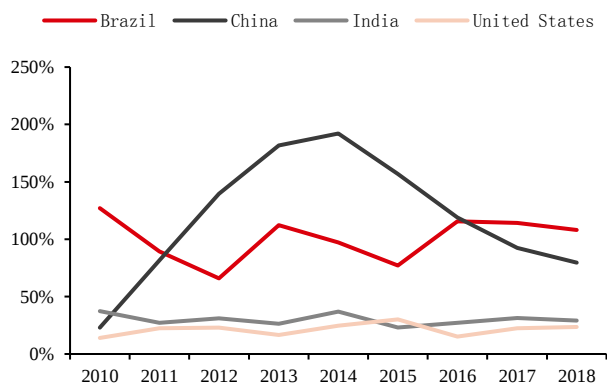
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



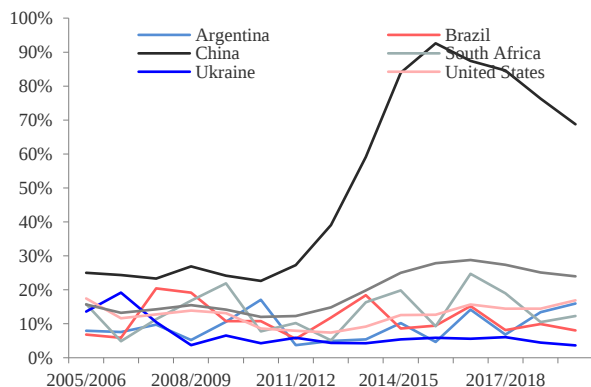
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比 单位: %



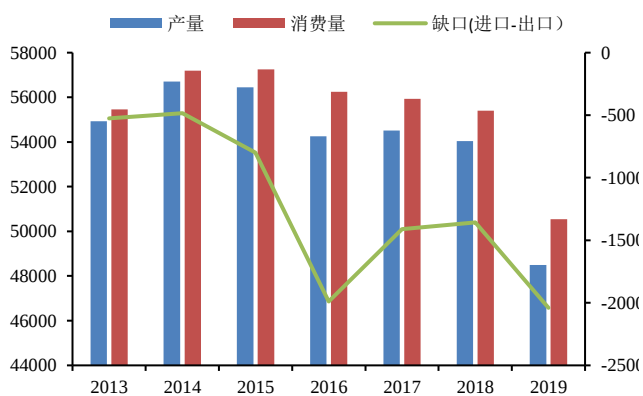
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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

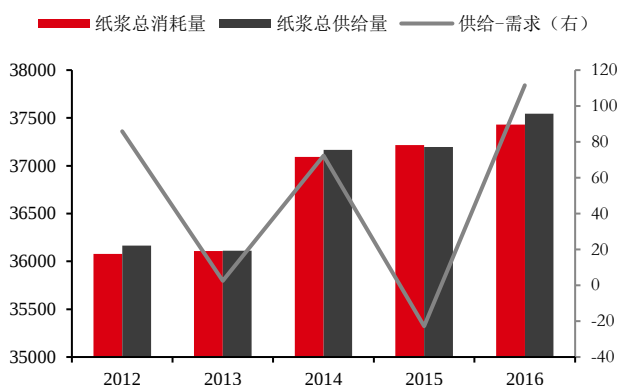
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

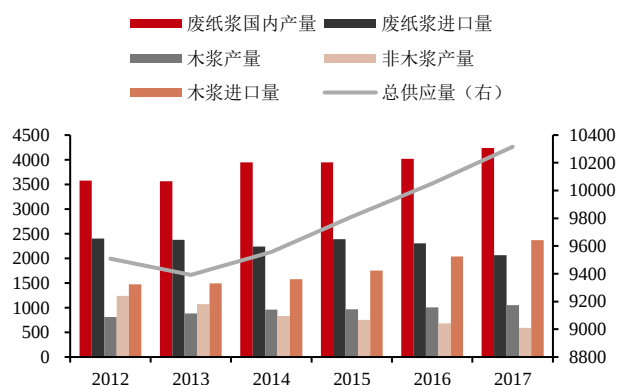
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

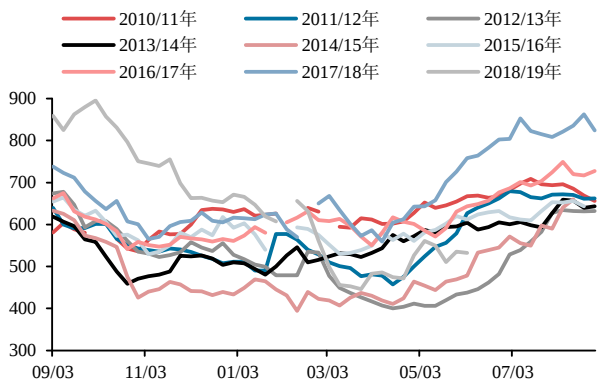


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

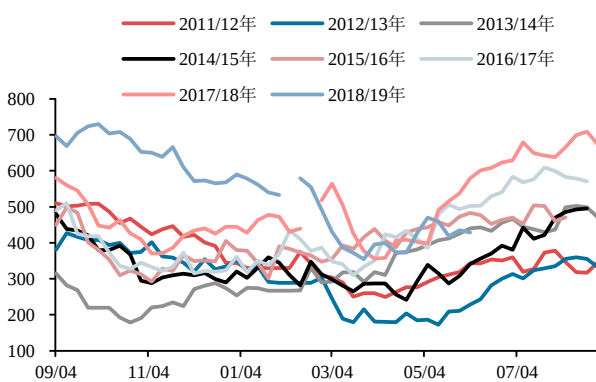
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

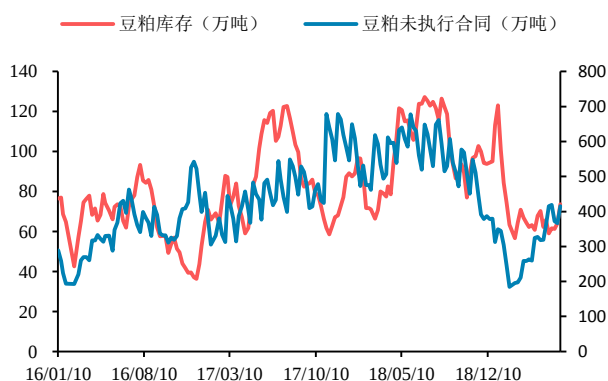
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



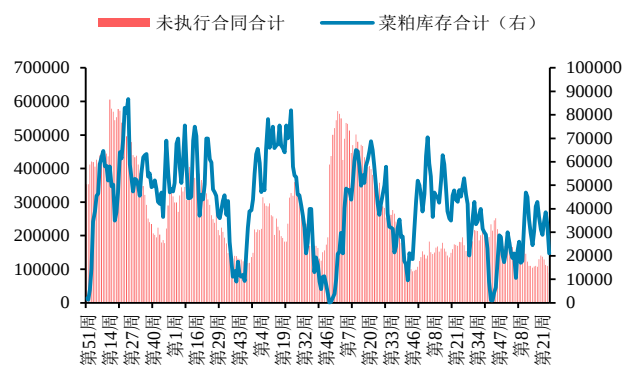
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



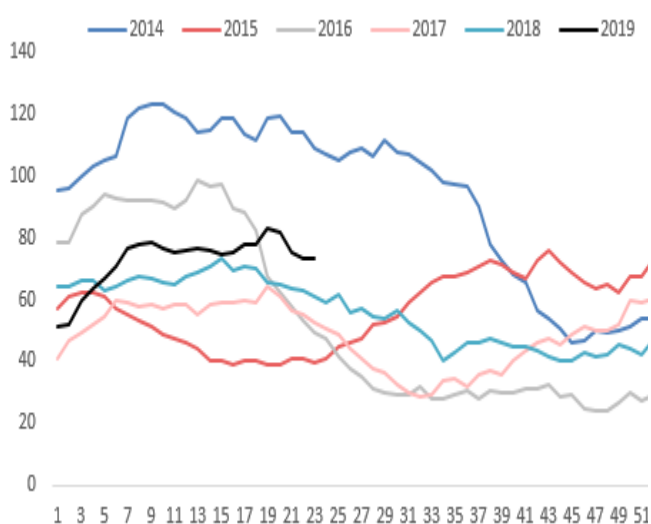
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



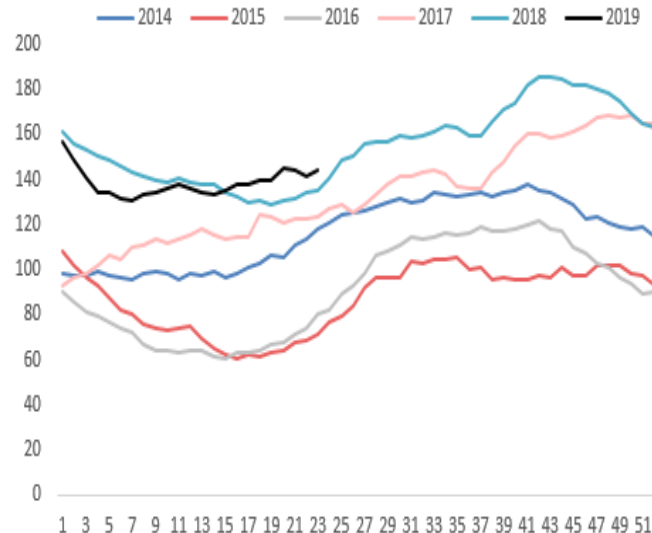
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



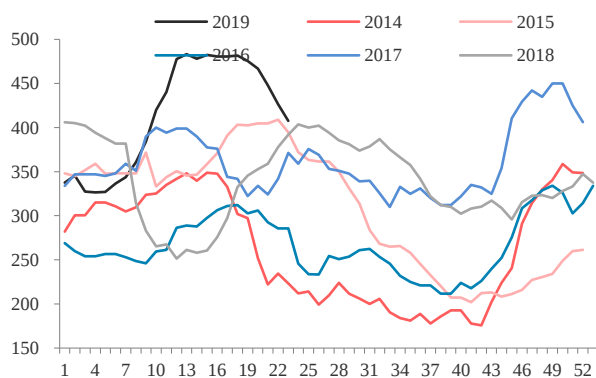
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



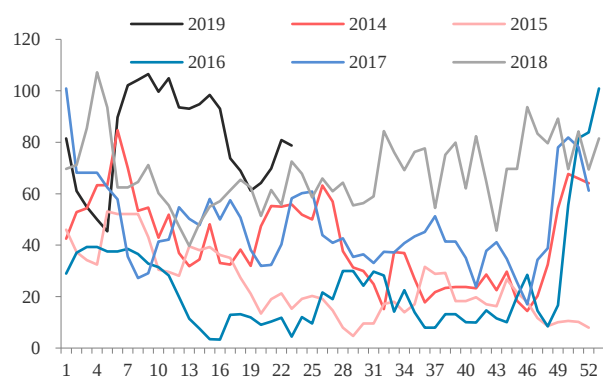
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



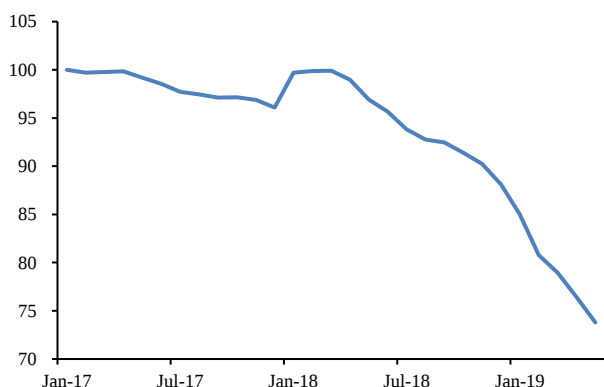
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



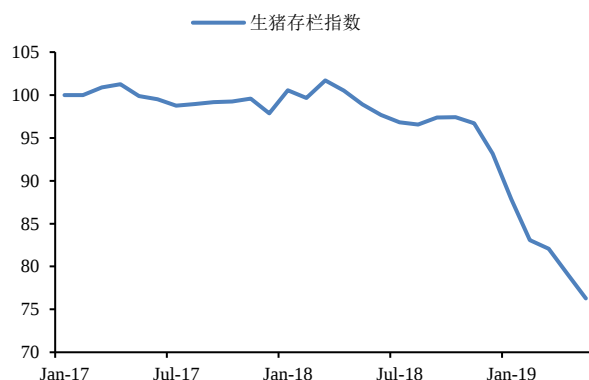
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



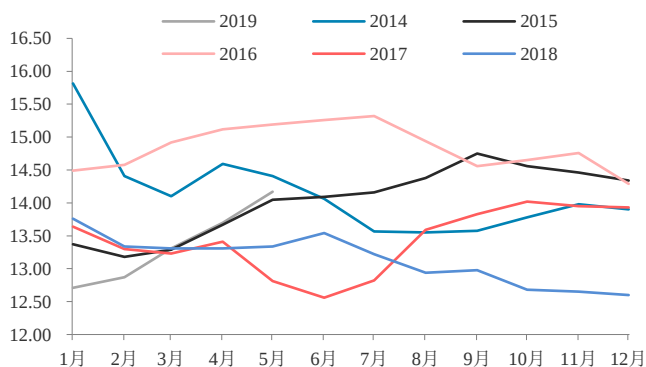
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



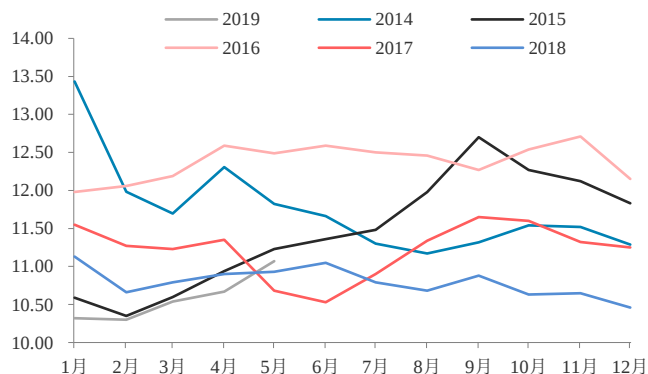
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



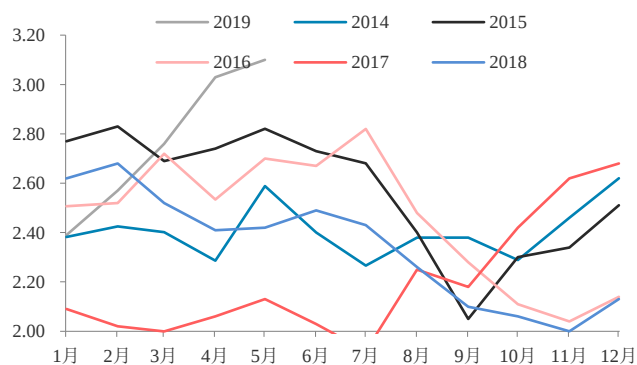
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



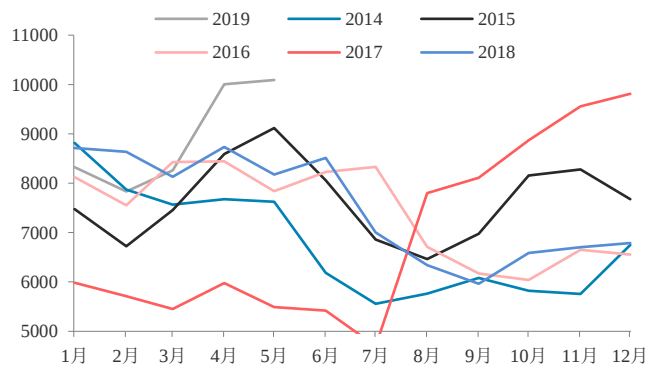
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 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

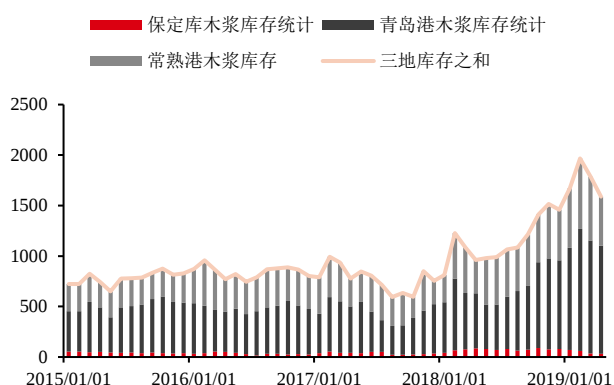
图 22. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 23. 中国木浆库存

单位：千吨

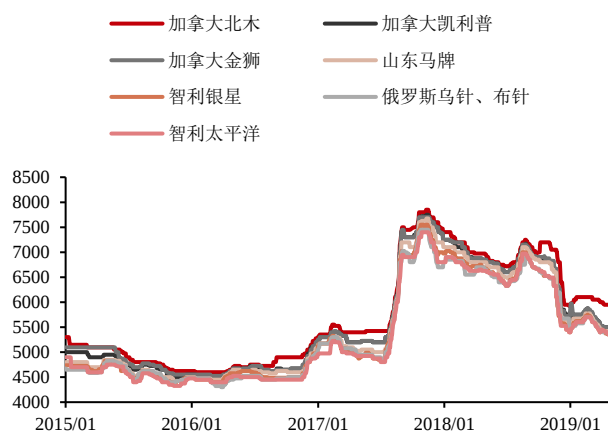


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格

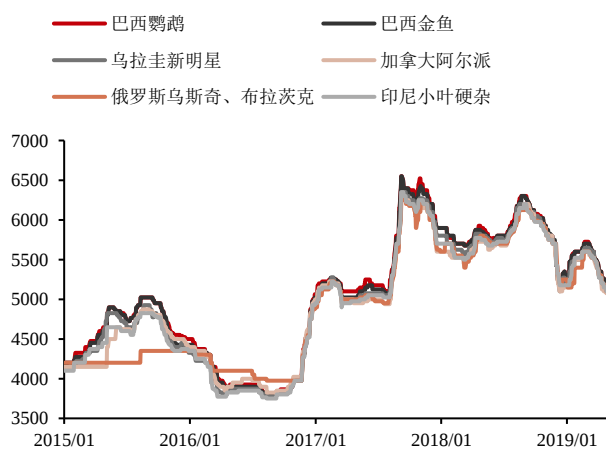
单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

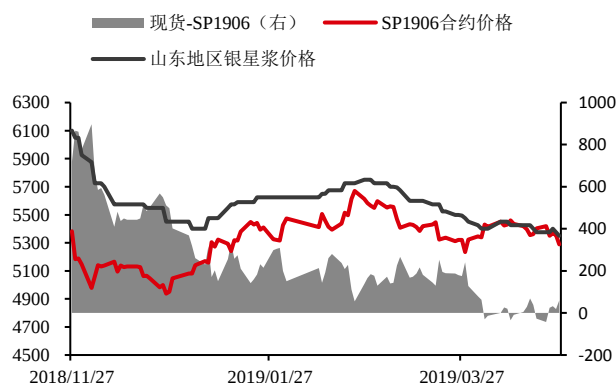
图 25. 山东地区漂阔浆现货价格

单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



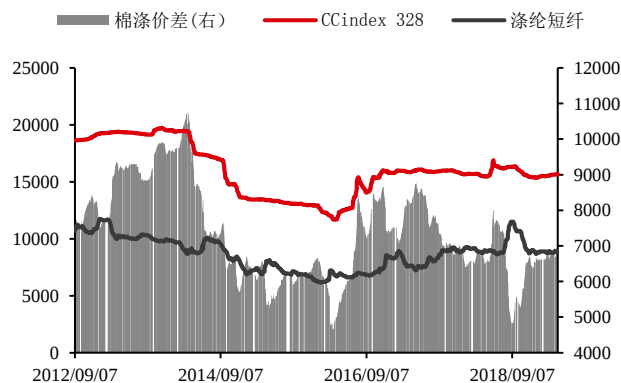
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



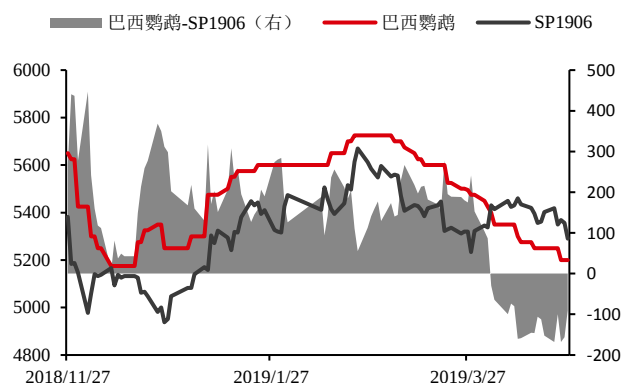
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



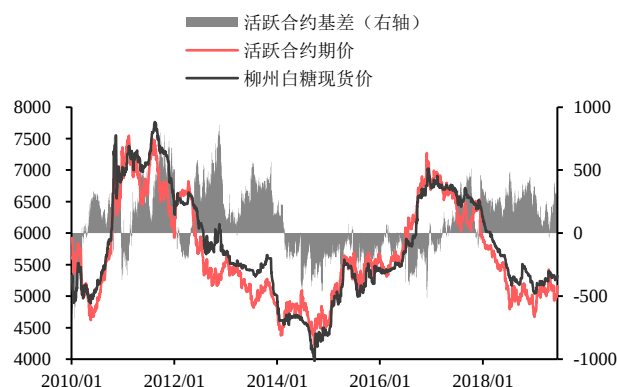
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 27. SP1906 与巴西鸚鵡浆价差 单位：元/吨



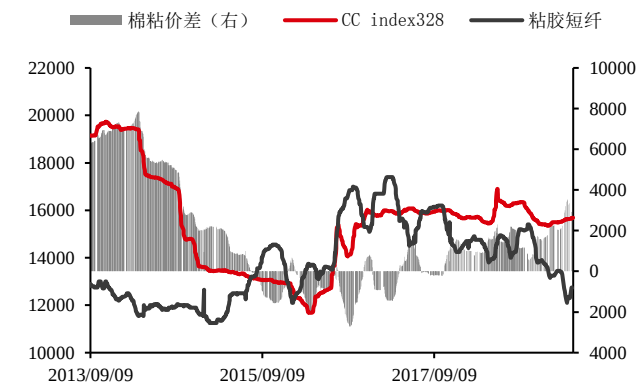
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

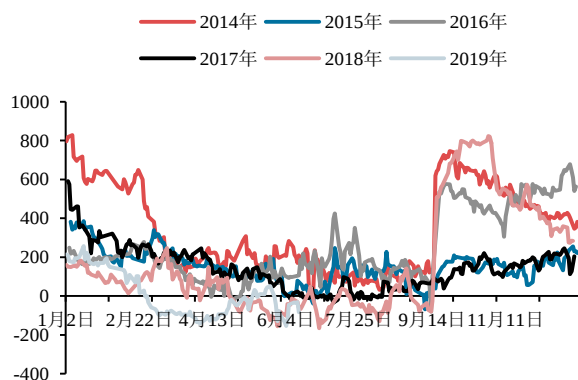
图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 32. 豆粕 9 月基差

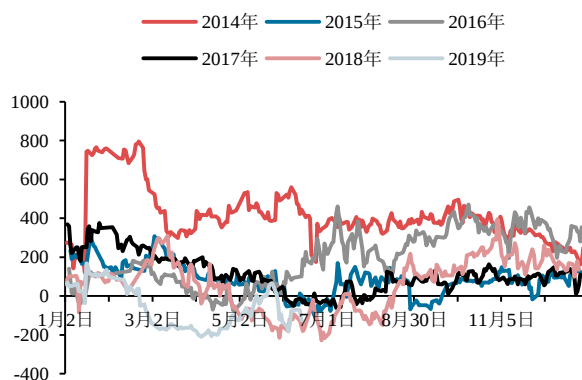
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 豆粕 1 月基差

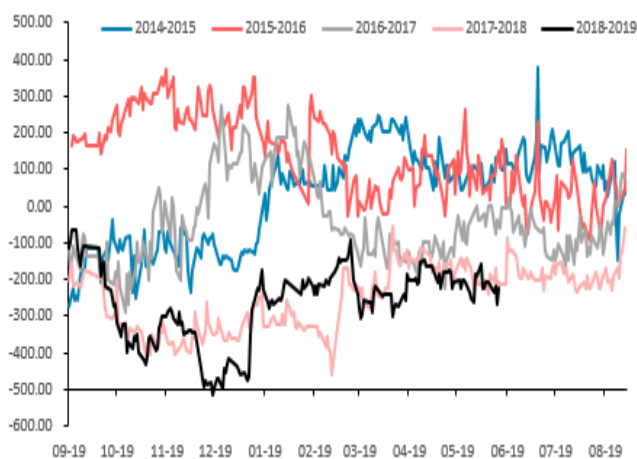
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34. 豆油现货基差

单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差

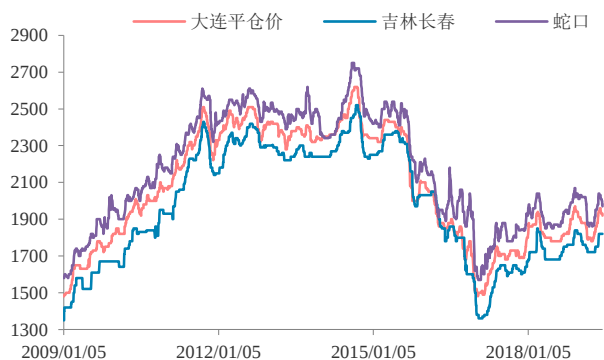
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格

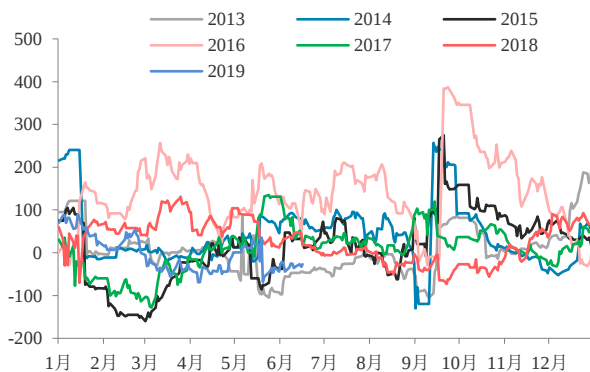
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

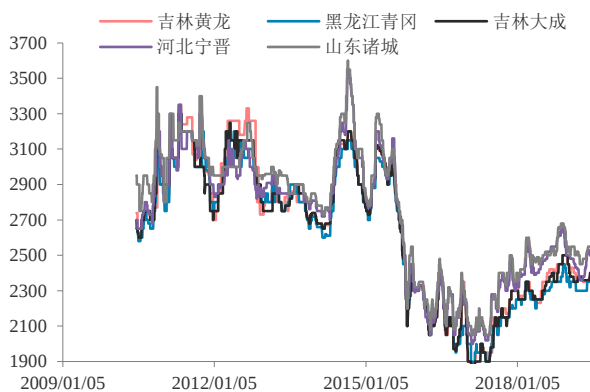
图 37. 玉米近月基差

单位：元/吨



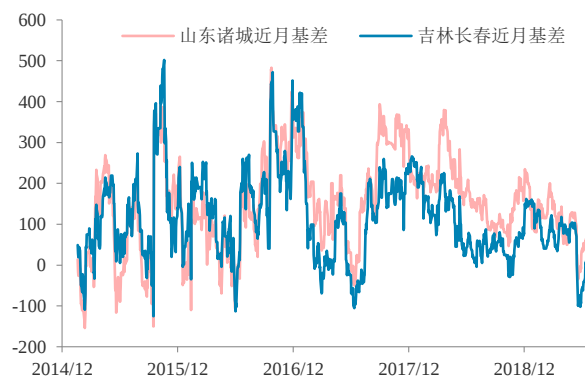
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 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 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



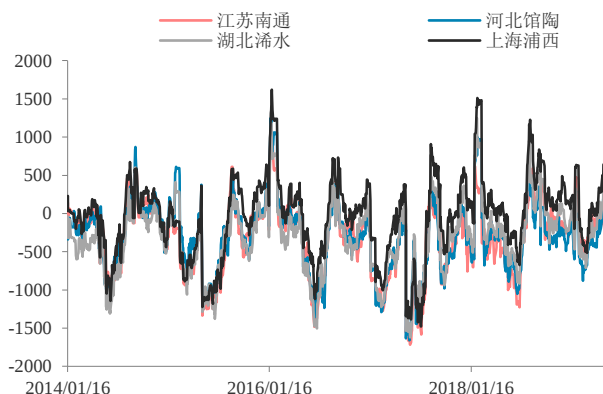
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



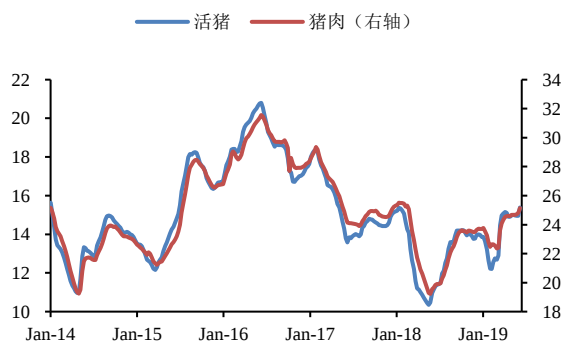
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 41. 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 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



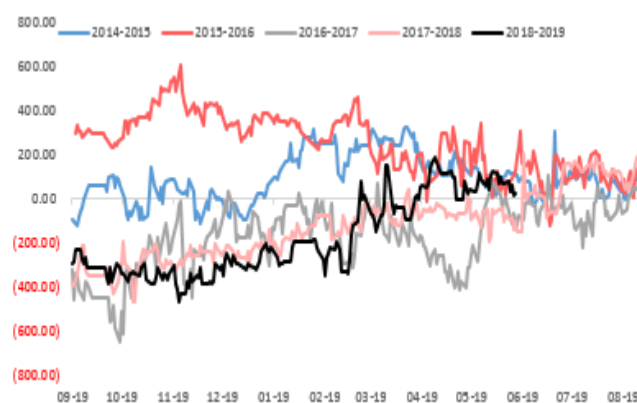
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 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 45. 菜油基差 单位：元/吨



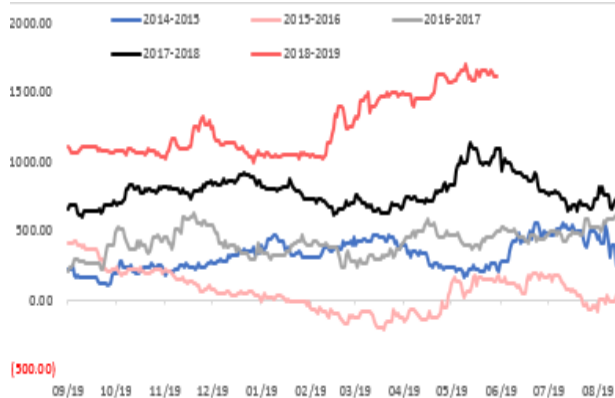
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 9 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 9 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 9 月

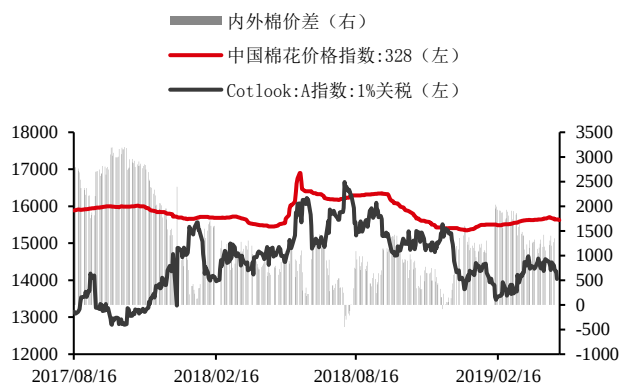


资料来源：wind 华泰期货研究院

进口盈亏与进口榨利

图 49. 内外棉价差 (1%关税)

单位: 元/吨



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 50. 内外棉价差 (滑准税)

单位: 元/吨



数据来源: wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润 (巴西)

单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西)

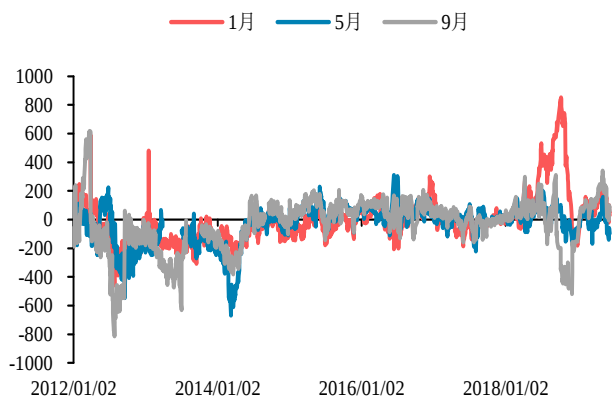
单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 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 54. 美玉米近月进口利润

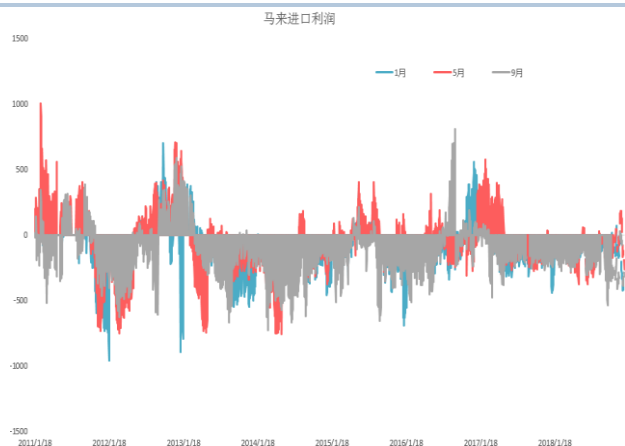
单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 马来棕油进口利润

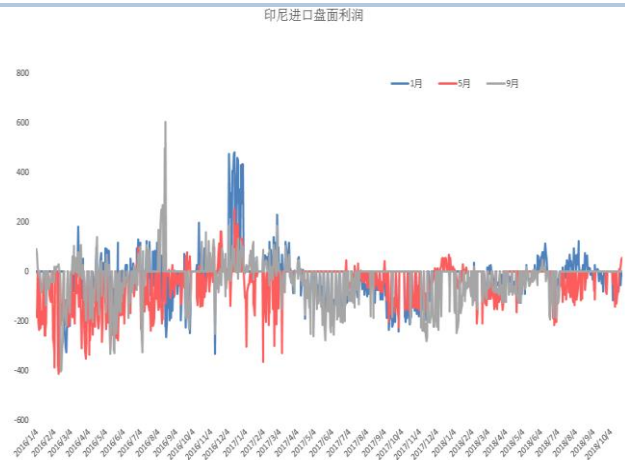
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 56. 印尼棕油进口利润

单位：元/吨

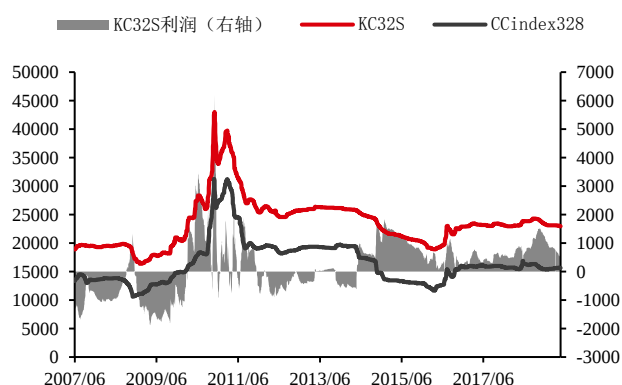


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润

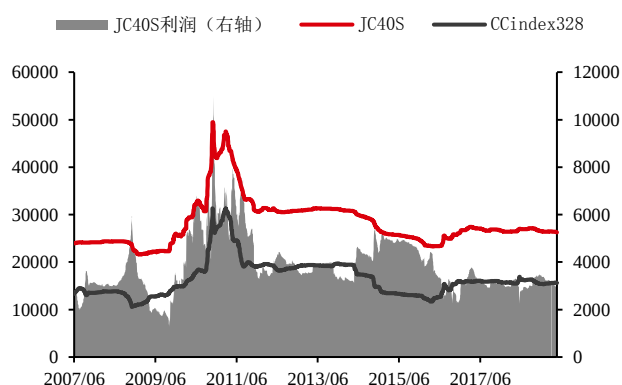
单位：元/吨



资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润

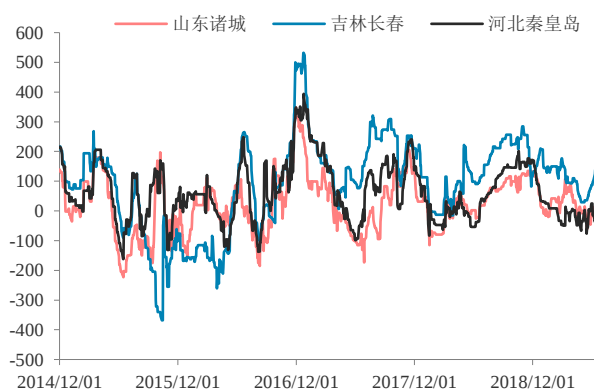
单位：元/吨



资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润

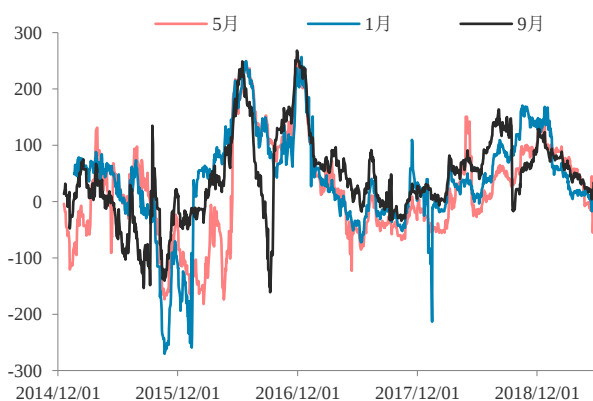
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润

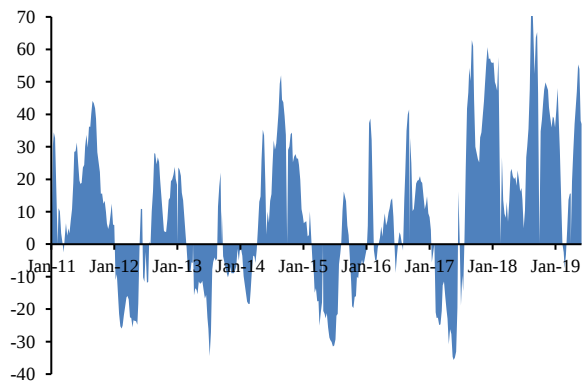
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 61. 蛋鸡养殖利润

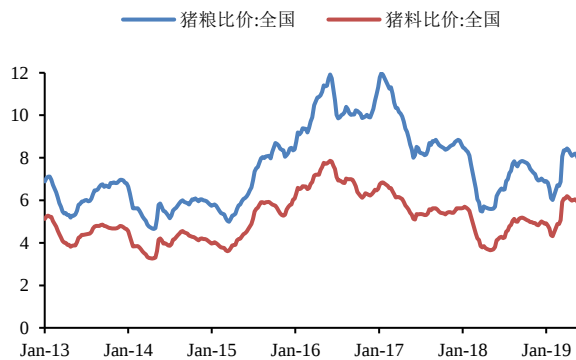
单位：元/只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 62. 生猪养殖利润

单位：比例



数据来源：Wind 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2019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