

USDA 下调美豆单产预估，月度供需报告利多

市场分析与交易建议

白糖：内强外弱

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 10 月合约收盘价 12.38 美分/磅，较前一交易日下跌 0.12 美分/磅，内盘白糖 1909 合约收盘价 5205 元，较前一交易日上涨 20 元。郑交所白糖仓单数量为 20493 张，较前一交易日减少 117 张，有效预报仓单 3408 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5355 元/吨，较前一交易日持平。市场消息方面，巴西 Unica 数据显示，巴西中南部地区 2019/20 榨季共计压榨甘蔗 2.1688 亿吨，同比减少 3.02%；累计产糖 890.5 万吨，同比下降 8.91%；累计产乙醇 106.37 亿公升，同比下降 4.28%，累计制糖率 34.73%，低于上一榨季同期的 35.56%。其中 6 月下半月压榨甘蔗 4608 万吨，同比增加 1.2%；产糖 219 万吨，同比下降 4%；产乙醇 23.3 亿公升，制糖率为 37.1%。

逻辑分析：外盘原糖方面，本周 ICE 原糖近月交割压力，巴西、泰国升贴水均有较大幅度下滑，带动外盘原糖震荡偏弱。但考虑到海湾局势依然紧张，原油期价或持续强势，巴西制糖率或不及预期，加上印度干旱天气影响，及其其他产区潜在的天气及虫害影响，外盘原糖期价或有望继续震荡上涨；国内郑糖方面，预计国内郑糖期价更多跟随外盘原糖期价走势，即整体或震荡上涨。但由于外盘期价与升贴水下滑，进口成本下降，导致内外价差大幅扩大，这会反过来抑制国内白糖期现货价格上涨的空间。

策略：谨慎看多，更多基于外盘原糖看涨预期，建议投资者可以考虑继续持有前期多单（如有的话），考虑到内外价差扩大，需要留意外盘走势，对应内盘节奏变化。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：弱势震荡

2019 年 7 月 11 日，郑棉 1909 合约低位震荡收盘价 13130 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 14187 元/吨。棉纱 2001 合约同样小幅上涨，收盘价 21260 元/吨，CY IndexC32S 为 21760 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 16109 张，较前一日减少 287 张。

7 月 11 日抛储交易统计，销售资源共计 12389.5499 吨，实际成交 10695.957.1486，成交率 86.33%。平均成交价 12909 元/吨，较前一交易日上涨 31 元/吨；折 3128 价格 14136 元/吨，较前一交易日下跌 69 元/吨。其中新疆棉成交均价 13057 元/吨，加价幅度 550 元/吨；地产棉成交均价 12675 元/吨，加价幅度 283 元/吨。

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

6月底全国棉花商业库存总量约333.92万吨，较上月减少18.89万吨，同比仍高108.18万吨。

周度出口销售报告显示截至7月4日当周，美国经签约出口18/19年度陆地棉12111吨，较一周前下降62%，较四周均值高26%；转运陆地棉75569吨，较一周前下降2%，较四周均值下降1%。当周中国取消陆地棉签约2268吨，取消皮马棉签约499吨。月度供需报告中，美国、中国、印度及全球期末库存均较6月预估上调。

未来行情展望：国内棉花供给充裕；需求方面，此前两个月纺企棉花库存下降，棉纱库存上升，开机率、生产量、新订单指数均下降，下游信心受挫。G20峰会后中美重启贸易谈判，现货上涨、储备棉成交增加、市场氛围好转。但中美谈判缺乏实质性进展，下游需求难言实质起色，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。大幅下跌后可能面临一定支撑。

风险点：政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

豆类粕：USDA 下调美豆单产预估，月度供需报告利多

昨日美豆收盘上涨，11月合约涨4.6美分收报916.4美分/蒲。昨晚公布出口销售报告，数据显示截至7月4日当周18/19年度出口销售净增仅13.22万吨，低于市场预估，较一周前和四周均值大幅下降。不过USDA月度供需报告利多，USDA下调美豆单产预估至48.5蒲/英亩，收获面积下调至7930万英亩，总产和期末库存均下调。接下来市场将等待8月12日的报告，届时预计种植面积将调整。

连豆粕昨日同样小幅收高。昨日成交仍然不多，为13.322万吨，其中10.622万吨是现货成交，成交均价2735(+12)。6月29日-7月5日一周，由于天津工厂集体停机，加上部分工厂豆粕或豆油胀库停机，开机率降至39.54%。但上周油厂豆粕日均成交量继续降至仅6万吨，截至7月5日油厂豆粕库存由89.5万吨增至92.47万吨。未来供给，国家临时存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，未来原料供给庞大的情况下，下游成交却现颓势，基于此短时间连豆粕可能偏弱运行。菜粕供给不变，近期有传言国内新增菜籽买船，保持关注。油厂菜籽库存持续下降，截至7月5日为47.4万吨。上周开机率由5.79%提升至13.61%。近两周菜粕成交有所转好，上周累计成交1.32万吨，昨日成交3000吨。截至7月5日菜粕库存由1.15万吨增至2.3万吨。

策略：中性。激进者可适当做空，按当前供需分析9月现货压力将会逐步体现。不过盘面榨利恶化，如果天气炒作或出口改善导致CBOT上涨，或贸易战再生变数，豆粕

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

期价将获得支撑。

风险：中美贸易谈判，美豆产区天气；油厂豆粕库存

油脂：豆油相对坚挺

CBOT 大豆期货昨日上涨，USDA 月度供需报告利多，USDA 下调美豆单产预估至 48.5 蒲/英亩，收获面积下调至 7930 万英亩，总产和期末库存均下调。BMD 棕榈油期货昨日上行，MPOB 报告数据：产量：1,518,239 吨，减少 153,228 吨，降幅 9.17%，进口：101,250 吨，增加 39,461 吨，增幅 63.86%，出口：1,382,761 吨，减少 331,806 吨，降幅 19.35%，国内消费：229,341 吨，减少 5,184 吨，降幅 2.21%。2,423,615 吨，减少 23,635 吨，降幅 0.97%。最新出口 SGS 数据显示马来西亚 7 月 1-10 日棕榈油出口较上月同期的 377,235 吨下滑 2.9%，至 366,242 吨。昨日棕油继续偏弱，国内近期全国棕油成交火爆，带动基差上行，下游采购意愿较强，气温回升叠加棕油处于消费旺季，生柴消费或继续表现。但 24 度买船 7 月 35 万吨，8 月 50 万吨，远月到港较多。豆油市场经过上周放量成交后又逐步恢复正常，中期看豆油消费仍不太乐观。

策略：单边短期暂维持中性判断，豆油库存降低，盘面支撑较强，关注交割月前豆油期现回归。

风险：政策性风险

玉米与淀粉：期价低位震荡

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；淀粉现货价格亦整体稳定，各厂家报价未有变动。玉米与淀粉期价低位震荡，玉米相对略强于淀粉。

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，考虑到行业或已重回产能过剩格局，而盘面生产利润较好，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，建议投资者观望为宜，激进投资者择机背靠临储拍卖出库价入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情。

鸡蛋：现货继续拉涨

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

博亚和讯数据显示，全国主产区价格继续上涨，均价为 4.36 元/斤。高价货源影响终端走货情况，预计近期继续上涨空间有限。淘汰鸡价格小涨，均价 6.25 元//斤。期货 09 合约依旧偏强，01 合约连续两日回调。以收盘价计，1 月合约下跌 32 元，5 月合约下跌 12 元，9 月合约上涨 13 元。9-1 价差走扩至 535 元。

逻辑分析：受中秋备货支撑且高温影响产蛋率，下半年存栏压力显现，维持近强远弱格局。

策略：看多，近月持逢低做多思路为主，9-1 正套建议止盈。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：均价破 9，多地破 10

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价为 18.15 元/公斤。南方主销区前期抛售结束后，猪价近期强势反弹，受南方猪价带动，全国猪价继续上涨。西南地区猪价略有上涨，但依旧是全国价格洼地。规模猪场挺价明显，屠企出现减量现象。湖北再度报出疫情，生猪调运受限，当地猪价或再受打压。整体来看，三季度断档如期而至，猪价有望开启季节性大涨。

纸浆：震荡运行

重要数据：2019 年 7 月 11 日，SP1909 期价收于 4566 元/吨，持仓 25.3 万手，-7242 手；跌至前低附近企稳小幅反弹，现货山东阔叶浆方面，智利明星报价在 4150-4200 元/吨，阔叶浆价格与上周变化不大。针叶浆方面，银星报价 4550-4550 元/吨。

消息层面，巴西综合性浆纸生产企业 KLABIN SA 已经启动 PUMA 2 项目的建设。PUMA2 项目总投资约 91 亿巴西里亚尔，计划安装两台合计产能 92 万吨的牛卡纸机。第一台 45 万吨纸机预计在 2021 年 2 季度开始投产。

策略：反弹行情在 4800 价格附近出现阻力，持仓回落，反弹受阻，前低附近仍有支撑，在下游需求略有起色背景下不建议过分看空，暂以震荡思路对待。

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

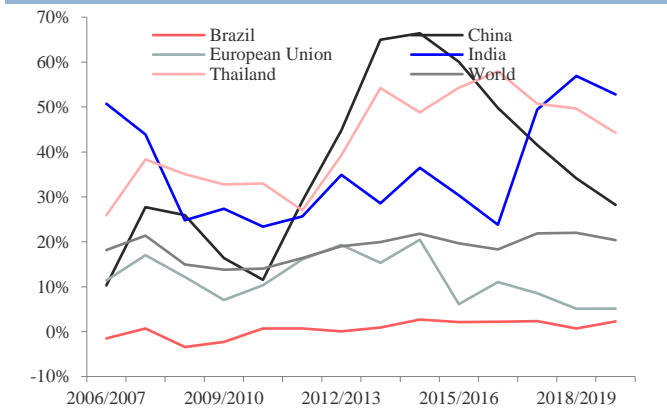
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

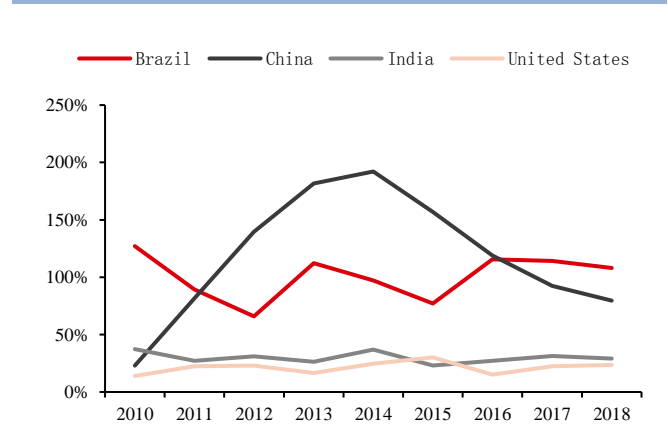
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



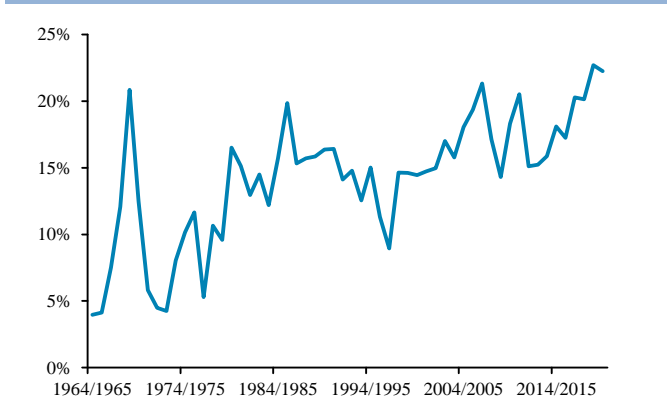
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存销比 单位：%



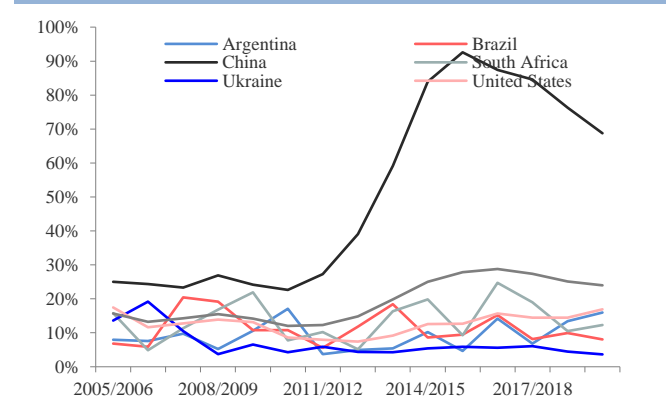
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



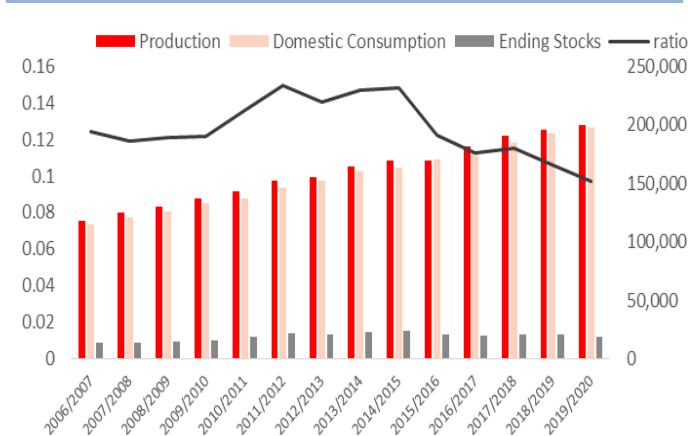
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



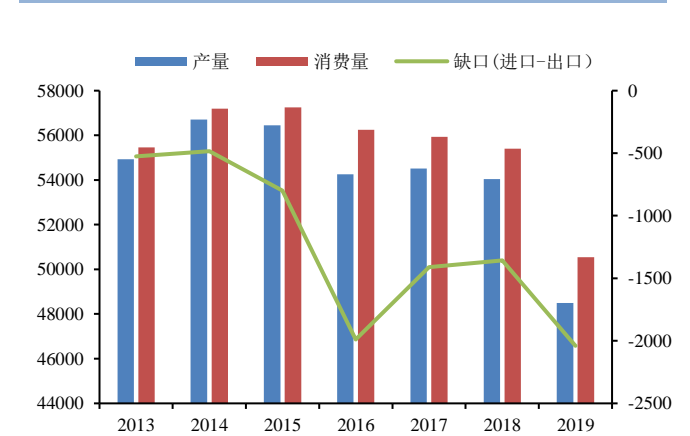
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

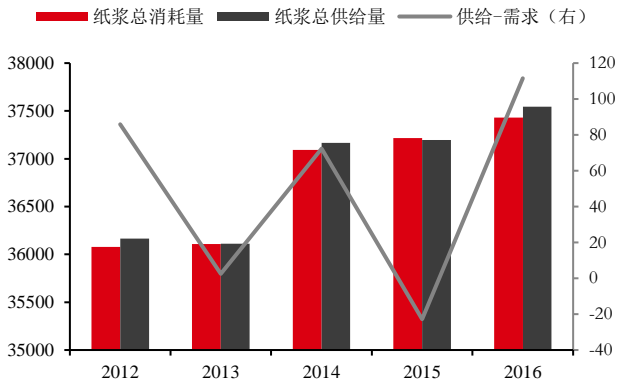
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

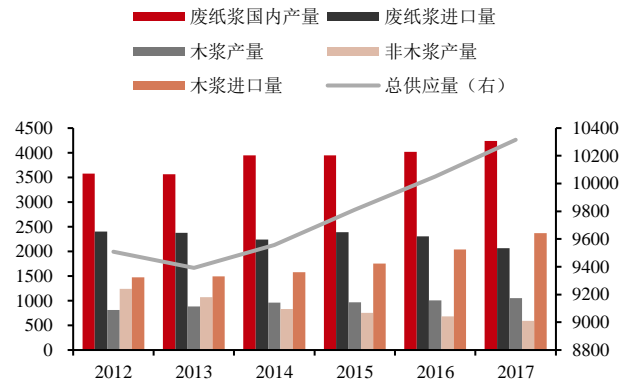
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

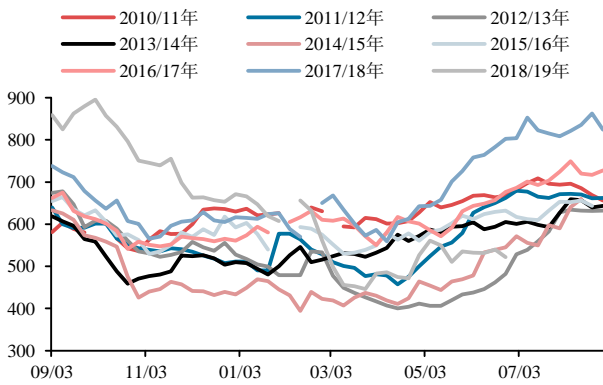


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

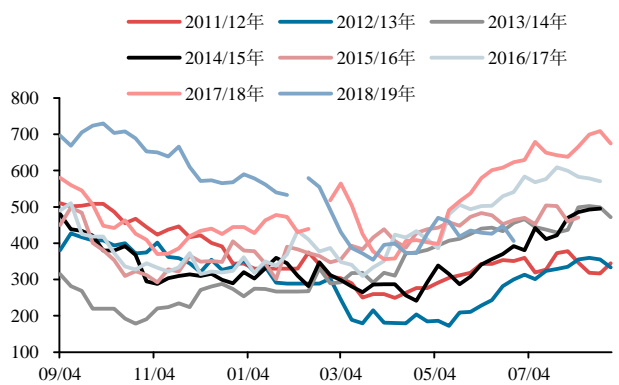
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

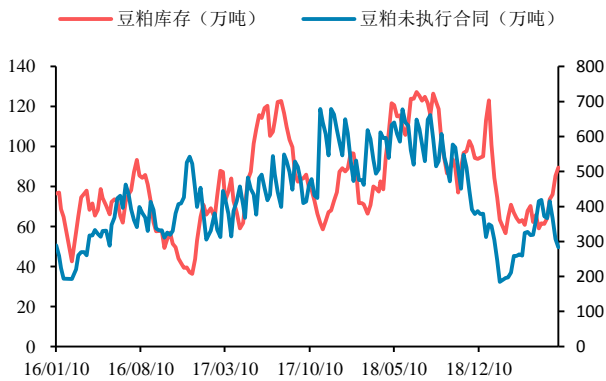
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



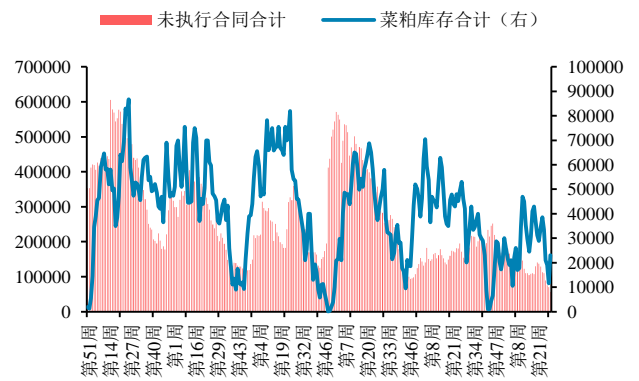
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



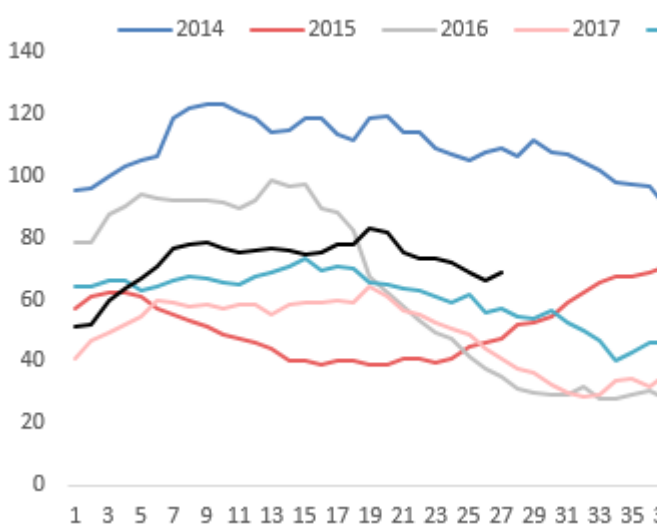
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



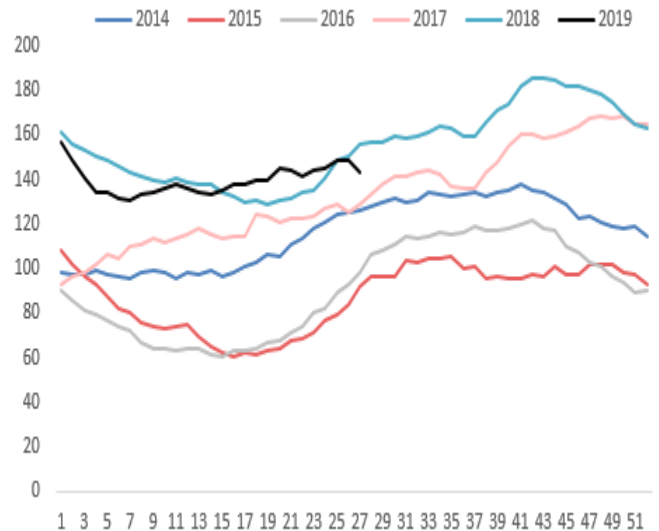
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



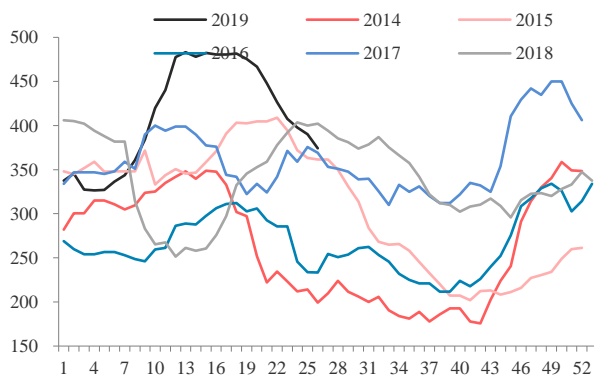
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



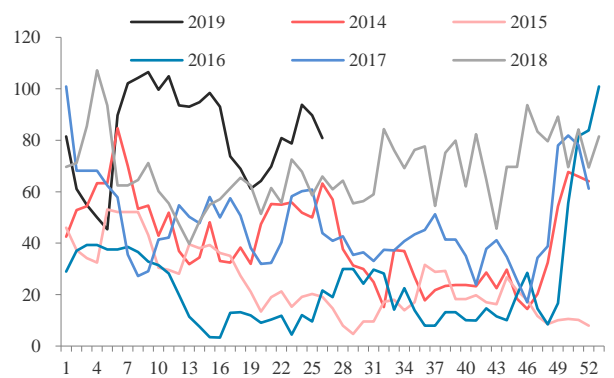
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



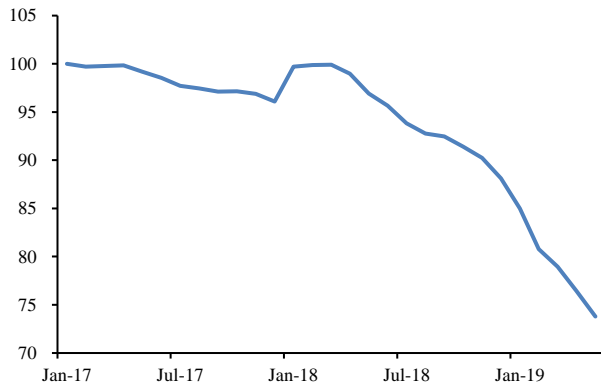
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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



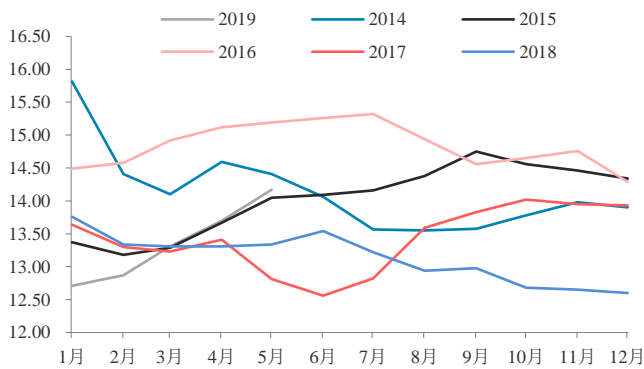
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



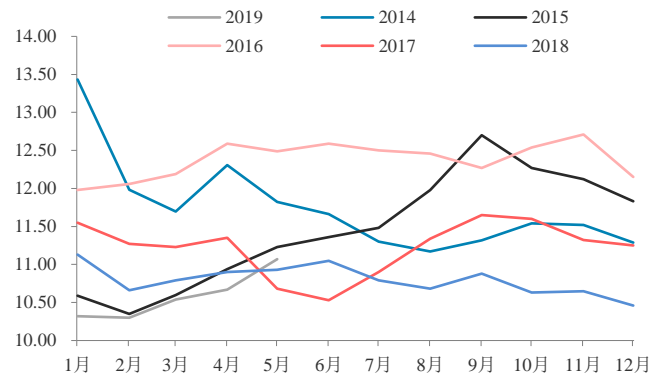
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



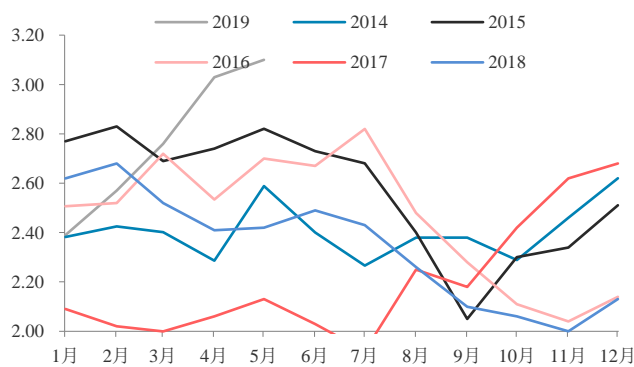
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



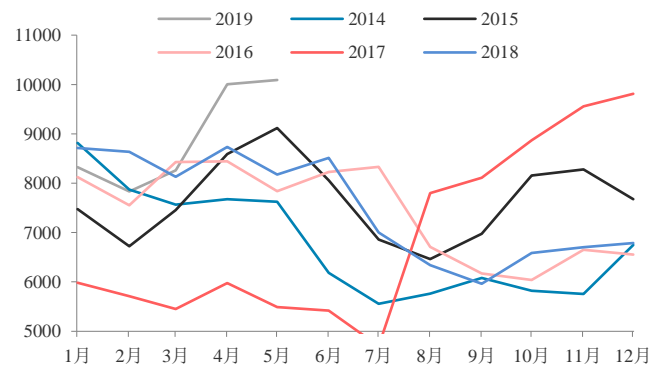
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



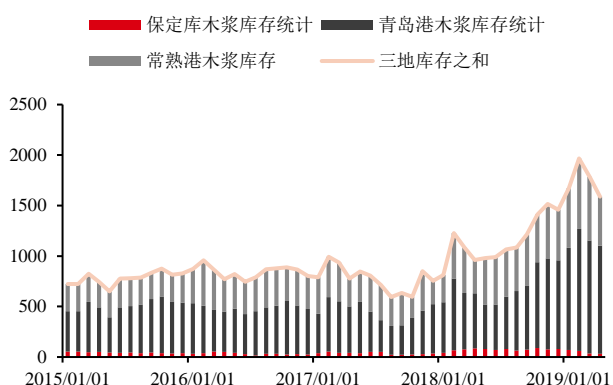
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

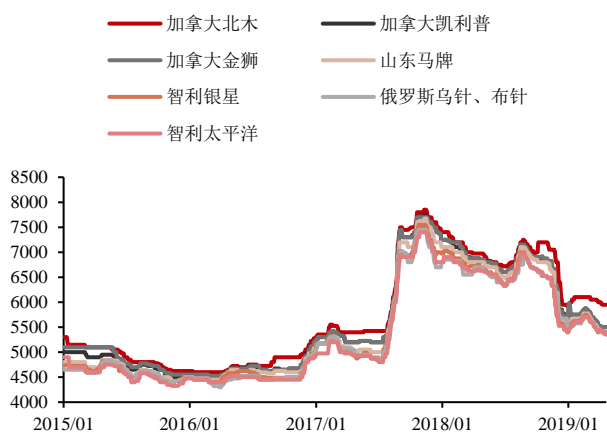
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

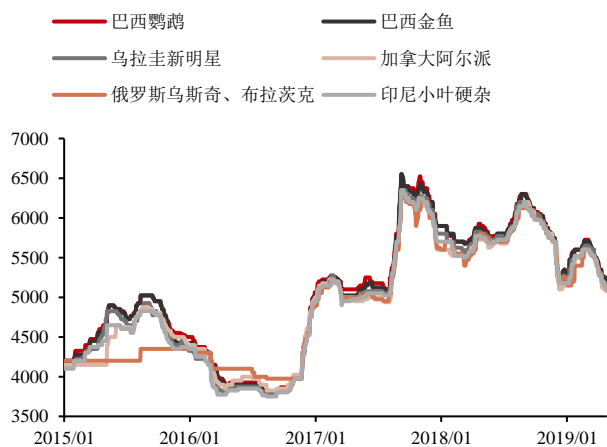
现货价格与基差

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



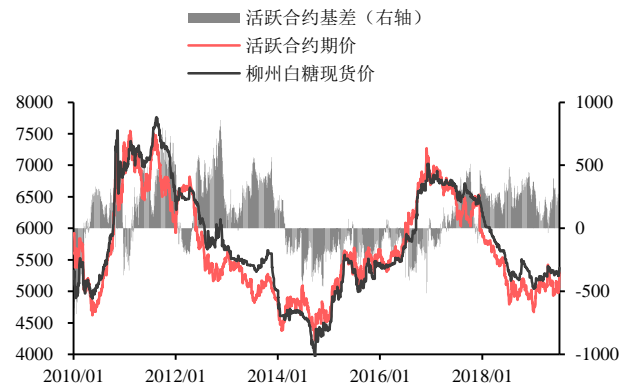
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



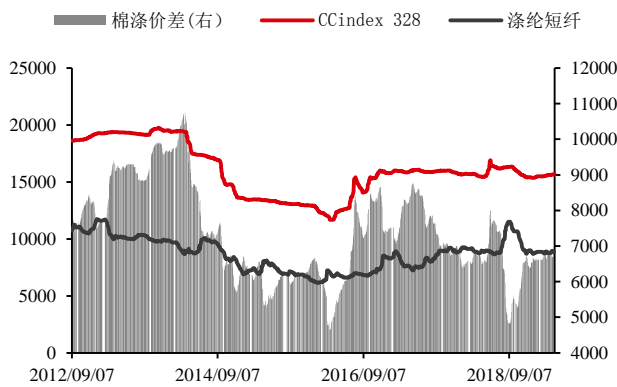
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



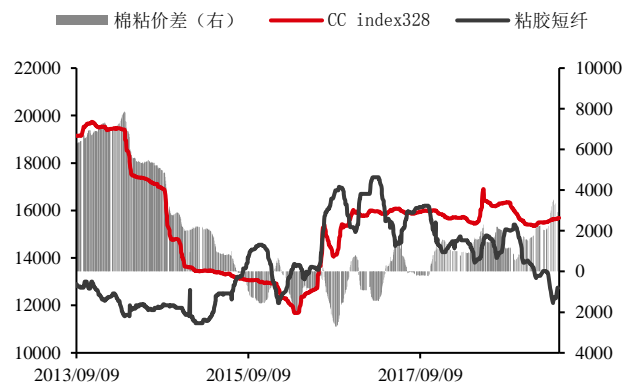
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



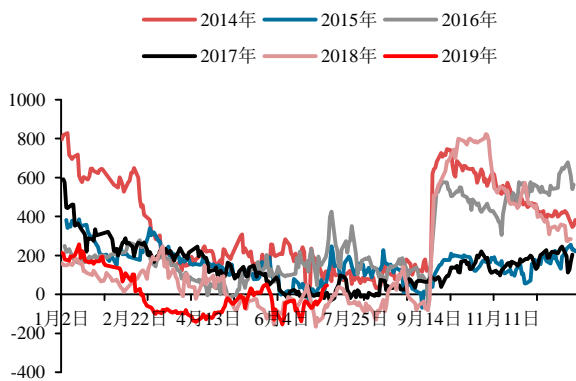
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



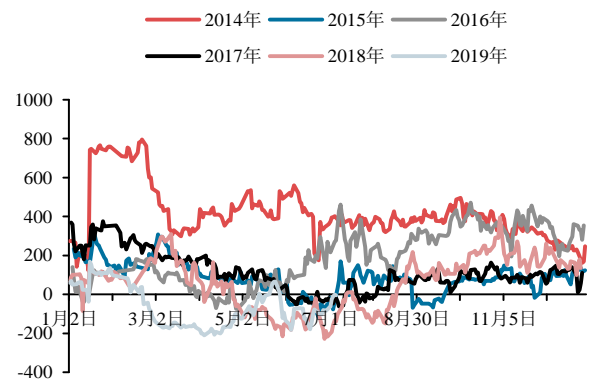
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



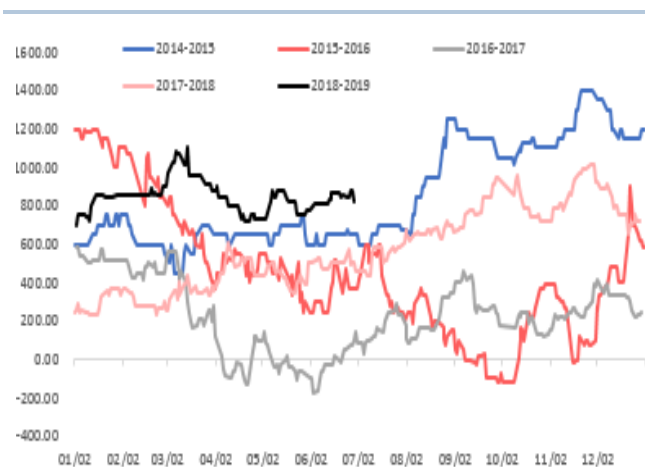
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



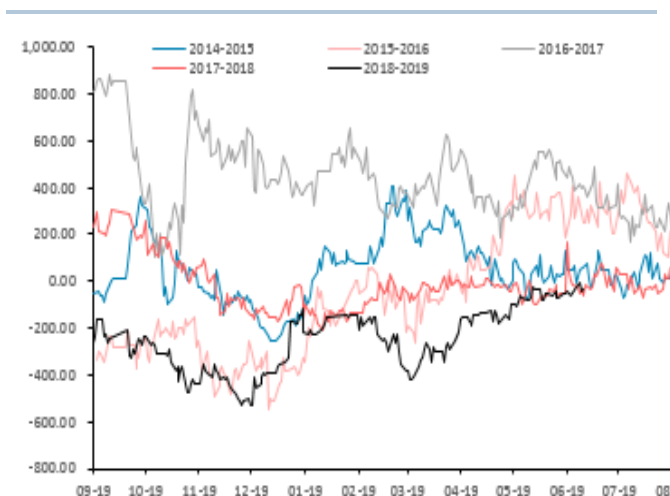
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 9 月基差 单位：元/吨



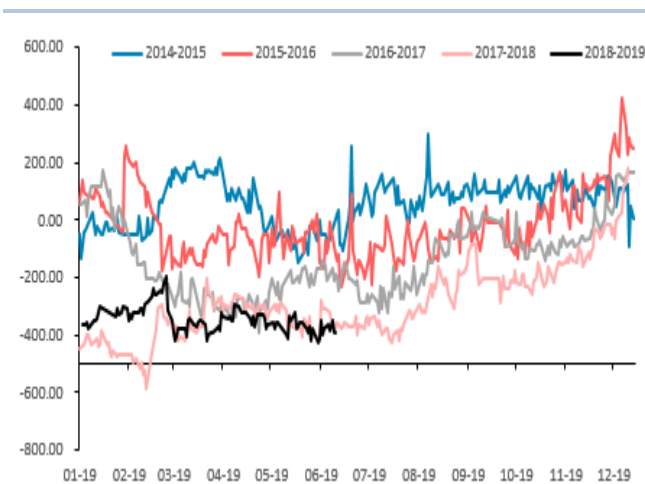
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 9 月基差 单位：元/吨



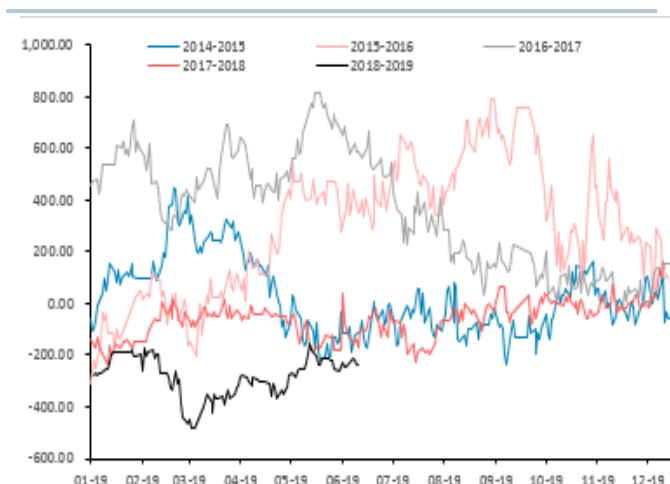
数据来源：华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



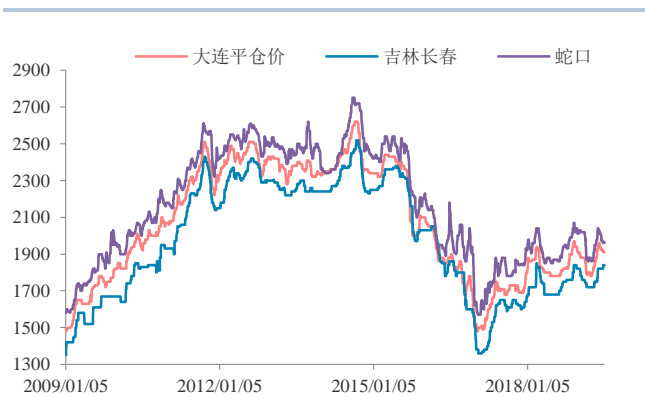
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



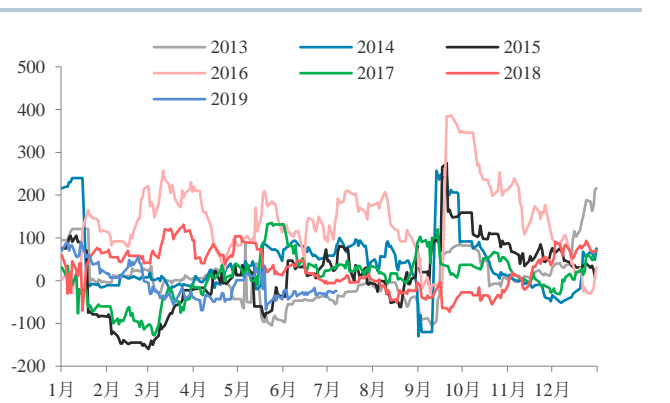
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



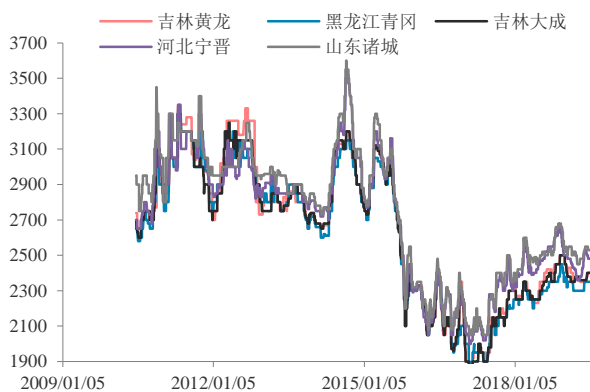
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



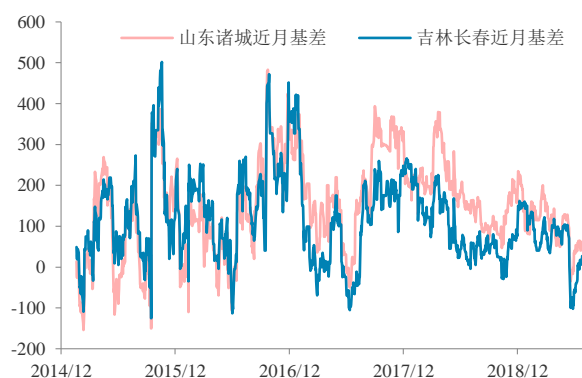
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



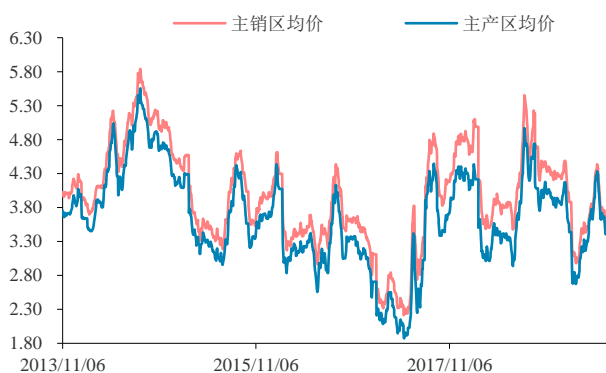
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



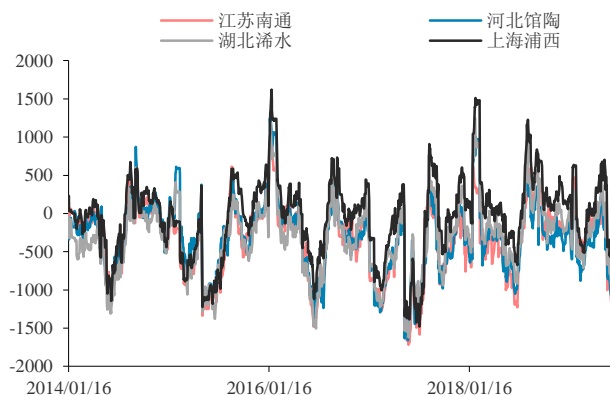
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



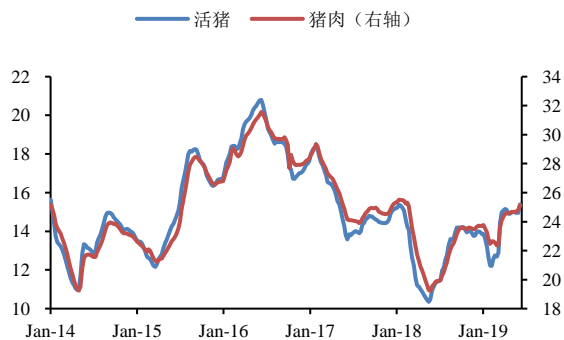
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

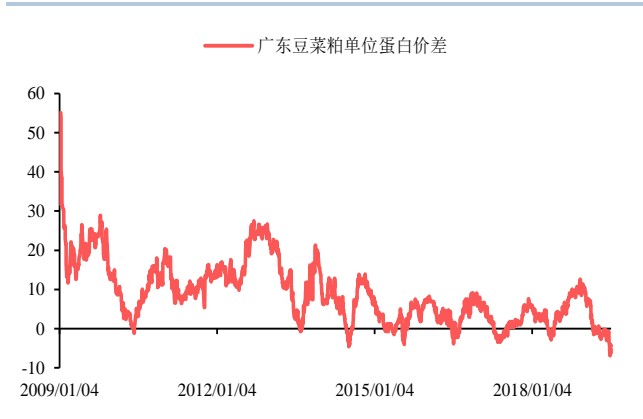
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

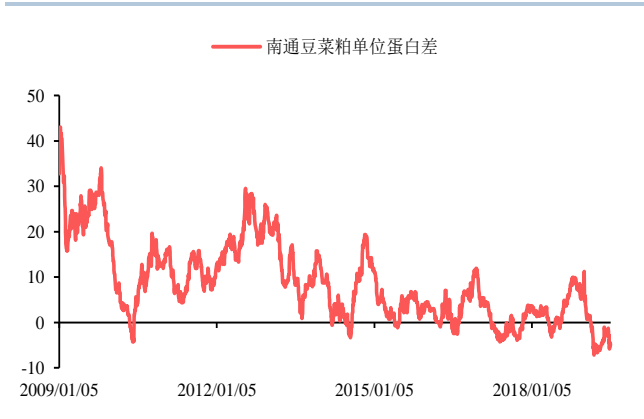
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



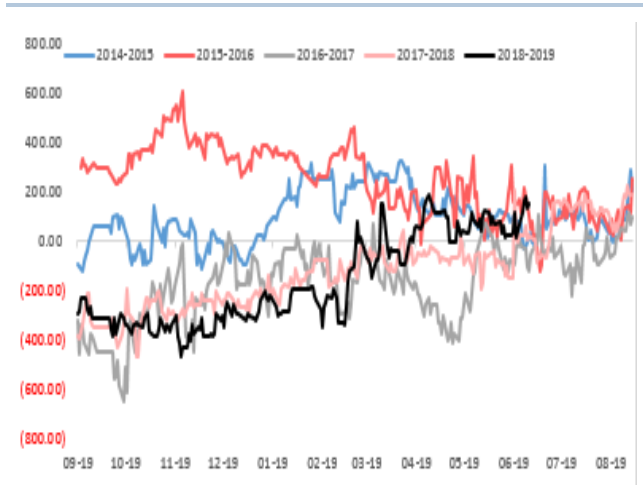
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



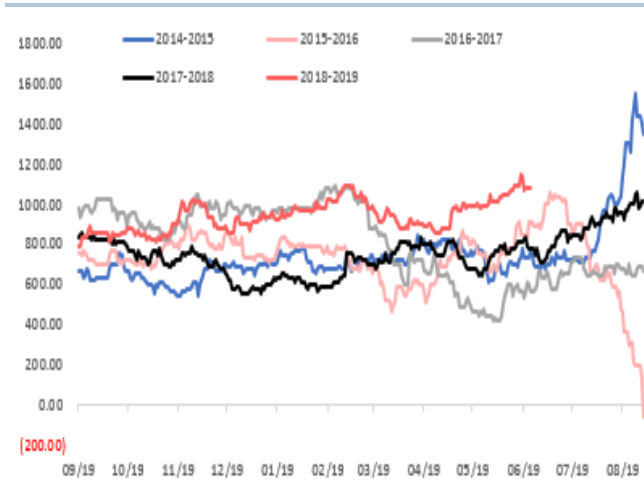
资料来源: wind 华泰期货研究院

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



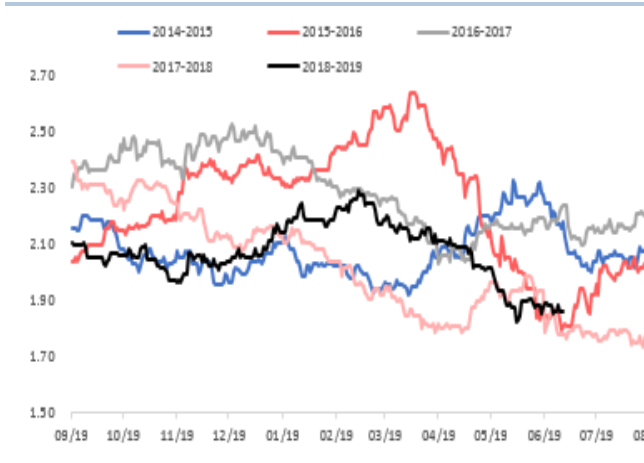
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 9 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

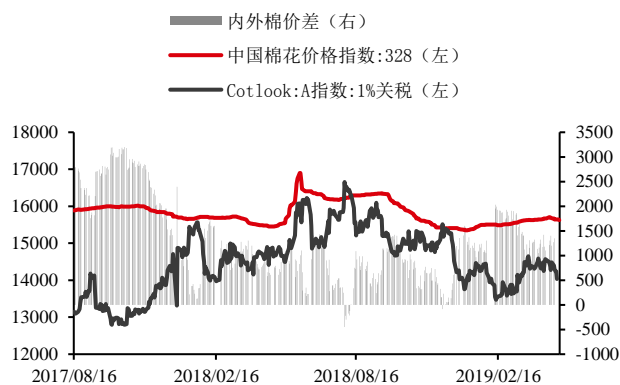
图 48. 油粕比 9 月



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



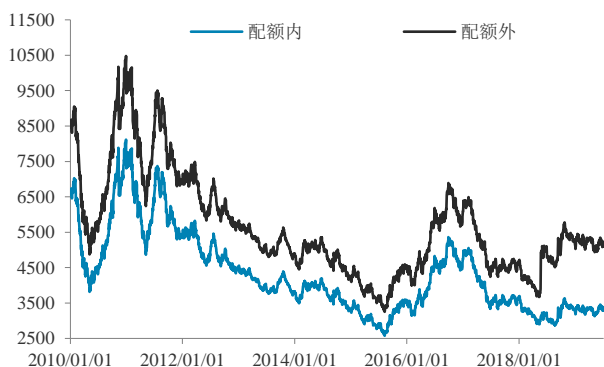
数据来源: wind 华泰期货研究院

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



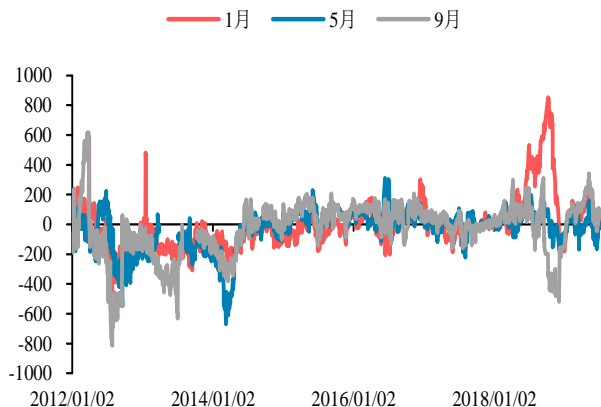
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



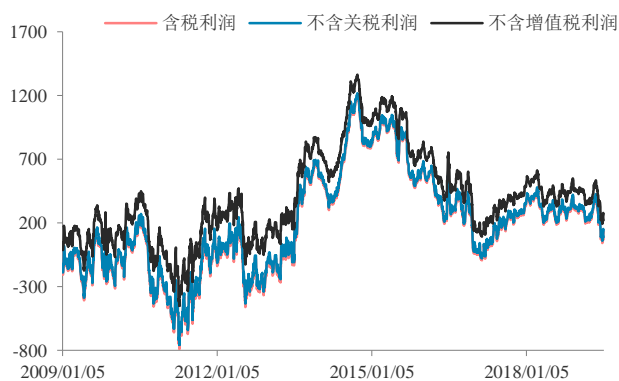
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



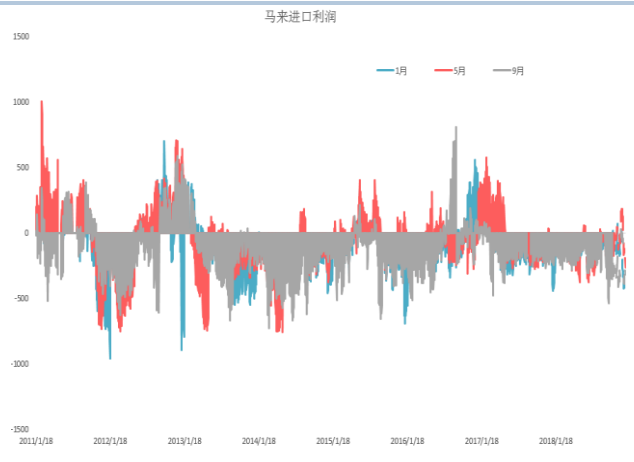
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



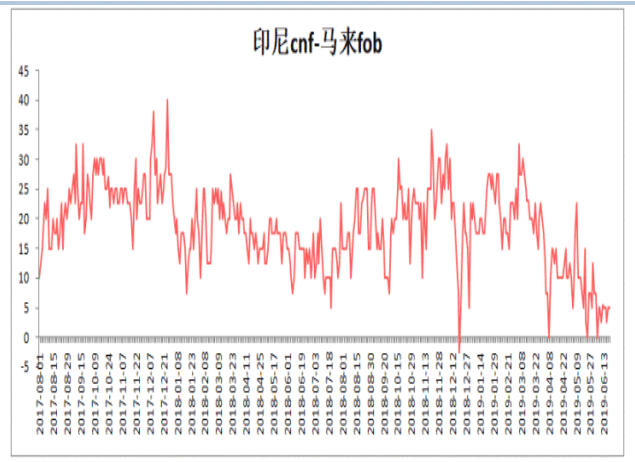
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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

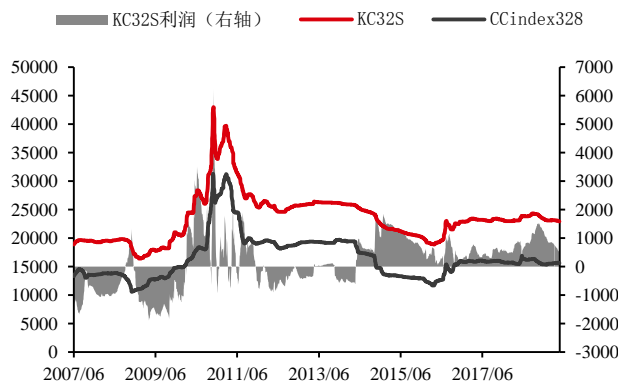
图 56. 印尼 cnf-马来 fob 单位：美元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

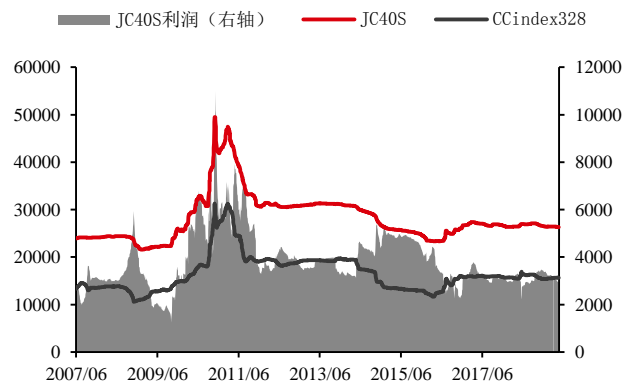
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



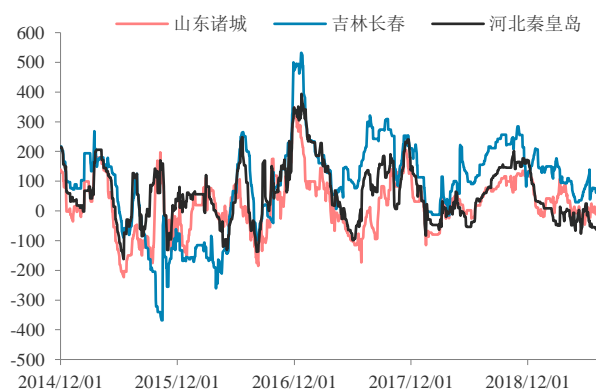
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



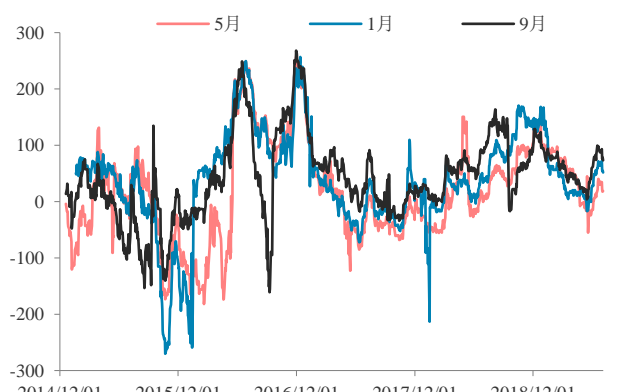
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



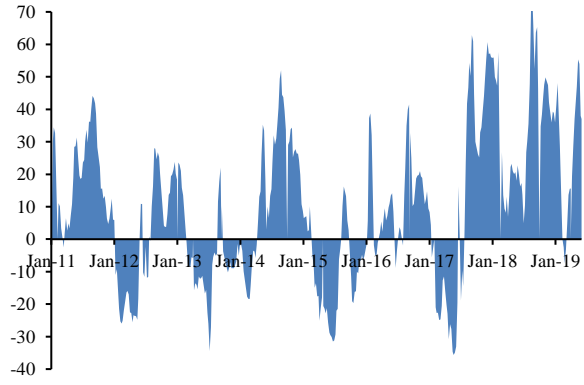
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



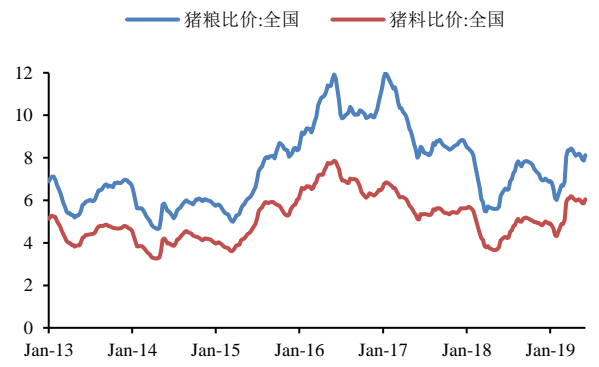
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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