

原糖期价收跌，油脂继续上涨

市场分析与交易建议

白糖：原糖期价收跌

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 10 月合约收盘价 11.56 美分/磅，较前一交易日下跌 0.30 美分/磅，内盘白糖 1909 合约收盘价 5547 元，较前一交易日上涨 135 元。郑交所白砂糖仓单数量为 17833 张，较前一交易日减少 142 张，有效预报仓单 4451 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5665 元/吨，较前一交易日上涨 170 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，上周原糖期价整体跟随原油期价先抑后扬。基于巴西制糖比和各主产区天气，本周 ISO、Green Pool 和福四通等多家机构上调 2019/20 榨季全球糖料缺口，外盘原糖期价或有望震荡上涨。内盘郑糖方面，国内期货显著强于外盘，特别是上半周，配额外进口套保利润一度大幅扩大，这主要源于国内现货的带动，中糖协产销数据显示，虽单月销糖量低于去年同期，但工业库存大幅低于去年同期；而天下粮仓数据显示，进口加工企业白糖库存处于三年来低位，供应紧张带动各地现货价格均有较大幅度上涨。当然，在现货大幅上涨，内外价差扩大的情况下，需要关注国储出库及进口到港情况。

策略：谨慎看多，建议投资者可以考虑继续持有前期多单，考虑到内外价差处于高位，特别留意节奏变化。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：弱势运行

2019 年 8 月 12 日，郑棉 2001 合约收盘报 12785 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13591 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20380 元/吨，CY IndexC32S 为 21410 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 14141 张，较前一日减少 138 张。

8 月 12 日抛储交易统计，销售资源共计 9978.8138 吨，实际成交 8981.2078，成交率 90%。平均成交价 11814 元/吨，较前一交易日下跌 255 元/吨；折 3128 价格 13080 元/吨，较前一交易日下跌 665 元/吨。其中新疆棉成交均价 11856 元/吨，加价幅度 420 元/吨；地产棉成交均价 11762 元/吨，加价幅度 233 元/吨。

CAI 最新公布的供需平衡表和上月保持一致。USDA8 月供需报告中，新年度美棉产量上调，中国、印度消费再度下调，中国、印度、美国和全球期末库存均上调，报告利空。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

未来行情展望：国内棉花供给充裕；需求方面，美国称自9月1日起对中国3000亿美元进口商品加征关税，人民币汇率破7后美国又将中国列为汇率操纵国，贸易战不断激化，进一步利空国内纺织品出口需求及纺企用棉需求，储备棉成交转差，市场氛围悲观。短期贸易战发展将主导郑棉走势。

策略：短期内，我们对郑棉持中性观点。

风险点：贸易战风险、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

豆类粕：美豆新作面积和产量下调

昨日CBOT收盘下跌，11月合约报878.6美分/蒲。8月供需报告中，USDA下调美豆种植面积至7670万英亩，单产则维持48.5蒲/英亩不变；出口由18.75亿蒲下调至17.75亿蒲，最终期末库存下调至7.55亿蒲，报告利多。不过由于玉米收获面积及单产均较7月上调，报告公布后美玉米骤降，拖累美豆表现。另外昨日公布的报告显示截至8月8日当周美豆出口检验量为94.42万吨，符合市场预估。盘后公布的作物生长报告则显示优良率维持54%不变。

连豆粕总体震荡，M2001合约夜盘收报2882元/吨。8月3-9日一周，油厂开机率回升至46.39%。上周初由于人民币大幅贬值、期价相应涨幅可观，下游成交一度放量，不过随后几个交易日成交减少，一周日均成交量为25.46万吨。昨日豆粕成交不多，为15.24万吨，成交均价2860(-10)。截至8月9日油厂豆粕库存由84.22万吨略增至85.9万吨。菜粕供给不变，未来国内进口菜籽数量仍然十分有限，开机率维持低水平，油厂菜籽库存不断下降。上周油厂开机率由10.64%增至13.46%，截至8月9日油厂菜籽库存33.8万吨。但菜粕成交欠佳，上周菜粕累计成交菜粕4600吨，昨日成交3000吨。截至8月9日菜粕库存由3.75万吨增至4.3万吨。

策略：谨慎看多。上涨主要原因为贸易战升级导致的中国暂停进口美国农产品以及进口大豆成本增加，另外美豆新作产量调降几乎确定，CBOT上涨也将支持豆粕偏强运行。

风险：贸易战是最大不确定因素；美豆产区天气，油厂豆粕库存等

油脂：油脂还有上冲动能

美豆昨日发布供需报告，收割面积下调340万英亩至7670万亩产量下调1.65亿蒲，期末库存下调4000万蒲，需求下调1.04亿蒲。报告偏多，但受玉米大跌影响反应平淡。马棕油昨日因节日休市。近期表现强势，7月整体出口改善，但要注意7月产量增幅较大，在印度补库后需求有回落可能，库存压力仍存，明日发布MPOB供需报告，由路透、CIMB、彭博三大机构预测数据看，马来西亚7月末棕榈油库存料环比升2%至247

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

万吨左右；产量或在 169 万吨上下，较 6 月增长约 11%，为 1 月份以来最高水平；出口 144 万吨，增加 4%。最新马来产量方面，据 SPPOMA，8 月 1 日-5 日，马来西亚棕榈油产量较同期减 20.37%，单产减少 21.27%，出油率增 0.17%。国内油脂受贸易战激化影响，中国企业暂停采购美国农产品，南美升贴水大幅上涨，人民币汇率下跌，均使国内进口大豆成本明显增加，做多热情被点燃。最新库存方面，豆棕菜油库存均进一步下滑，截止上周五豆油库存 137.8 万吨，棕油 55.8 万吨，包装油备货旺季启动，但要注意因近期棕油盘面价格上涨，生柴利润恶化，生柴厂商继续追买意愿减弱，8 月棕油大量到港，终端观望出现。

策略：对于后期基本面的看法，我们认为三季度棕油产地还是会维持增库存，另外后期国内棕油到港偏多，短期豆油接过上涨接力棒，更多是突发利多和降库预期推动，做多热情高涨，美豆种植面积大幅减少有望再为行情添一把火，谨慎偏多，有多单继续持有。

风险：政策性风险，极端天气影响

玉米与淀粉：期价震荡偏弱

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货价格整体稳定，局部地区涨跌互现。玉米与淀粉期价早盘冲高后震荡走弱，淀粉相对强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，上周期价下跌之后远期升水格局未有改变，甚至合约价差变动亦不大，这表明市场更多担心市场中下游博弈再度对中游贸易商不利，即在下游需求持续疲弱的背景下，考虑到新作逐步上市增加市场供应，贸易商收缩供应挺价的意愿或趋弱，现货价格表现或不及市场预期，在仓单压力之下，近月带动远月期价下跌。在这种情况下，我们需要关注市场供需博弈的走向，特别是会否引发市场对新作上市压力的恐慌，这需要重点留意 1-9 价差；对于淀粉而言，行业开机率继续下滑，或继续带动行业供需趋于改善，淀粉-玉米价差对应或有扩大，但考虑行业或已重回产能过剩格局，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：中长期基于需求改善预期维持谨慎看多观点，短期或继续偏空，建议投资者观望为宜，后期再考虑择机入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：蛋价出现回落

芝华数据显示蛋价稳中有降。主销区北京、上海涨、广东稳定为主。主产区山东、河南稳定，部分地区下跌；东北稳定；南方粉蛋下跌。贸易监控显示，收货变容易，走货变慢，库存减少，贸易商看涨预期减弱。淘汰鸡价格震荡，均价 6.45 元/斤。期价主

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

力 01 震荡调整，近月 09 再度下跌。以收盘价计，1 月合约下跌 1 元，5 月合约下跌 5 元，9 月合约下跌 110 元。

逻辑分析：现货反弹若不及预期，期价反映节后预期，关注近期现货反弹幅度及淘鸡进度。

策略：谨慎看空，短期或基于节后现货回落，维持偏空思路；近期淘鸡价格走弱或加速淘汰进度，主力合约择机做多。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：猪价稳中上涨

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价为 21.63 元/公斤。屠企结算价稳中上涨，整体而言，涨势放缓，目前北猪南调，南方猪价涨幅有所收窄，北方猪价有所提振。疫情扰动犹在，阻碍养殖户的补栏积极性，生猪产能恐长期处于低位。整体而言，无政策干预的情况下，高猪价或将持续一段时间。

纸浆：继续震荡运行

截至 2019 年 8 月 12 日收盘，SP1909 合约收于 4570 元/吨，SP2001 合约收于 4708 元/吨，纸浆期货合约目前总持仓量为 28.15 万手。截至 8 月 12 日，现货针叶浆价格有调涨 50 元/吨左右，银星报价 4500-4550 元/吨。山东阔叶浆方面，智利明星报价在 3950-3950 元/吨，

未来行情展望：全球纸浆去库缓慢，中期看自 2018 年第三季度以来，商品浆库存大幅度增加。2019 年 7 月下旬，常熟港木浆库存 78.8 万吨，较去年同期增加 68%。7 月下旬保定地区纸浆库存量 800 车左右，较 6 月底增加 67%，较去年同期下降 38%。最新海关数据显示，2019 年 7 月中国纸浆进口量 258 万吨，环比上升 4.92%，同比上升 36.44%，目前暂时难以看到下游消费有明显改观。

策略：国内纸浆库存问题仍未解决，目前暂时难以看到下游消费有明显改观，中美贸易谈判再生波澜，预计行情难乐观，但受人民币贬值影响，进口纸浆成本增加，部分现货企业提涨港口针叶浆报价，价格对下跌抵抗也较明显，价格表现为上涨驱动不强但下方也有支撑的状态，现阶段盘面偏震荡，中性。

风险点：政策风险、汇率风险、贸易战风险、自然灾害风险。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

研究院 农产品组

研究员

黄玉萍

☎ 021-60827975

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

范红军

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

徐亚光

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

联系人

李巍

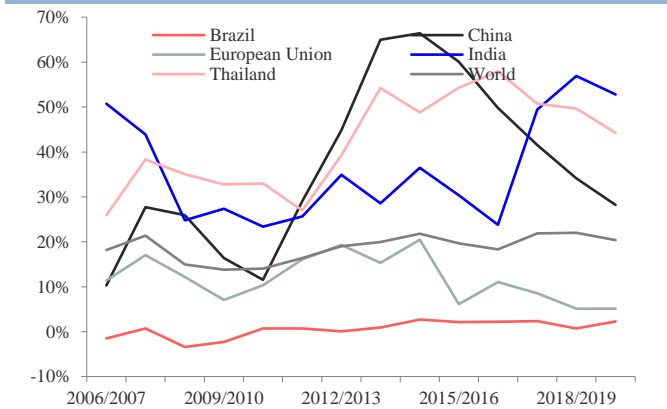
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

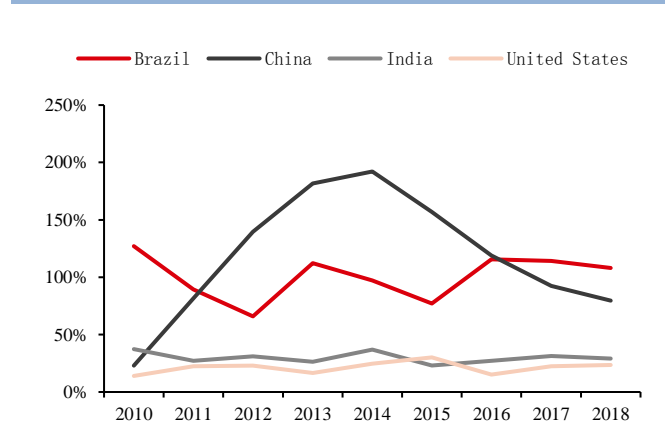
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



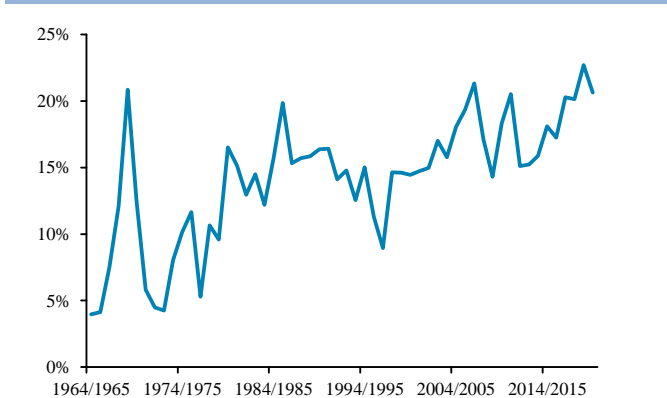
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存销比 单位：%



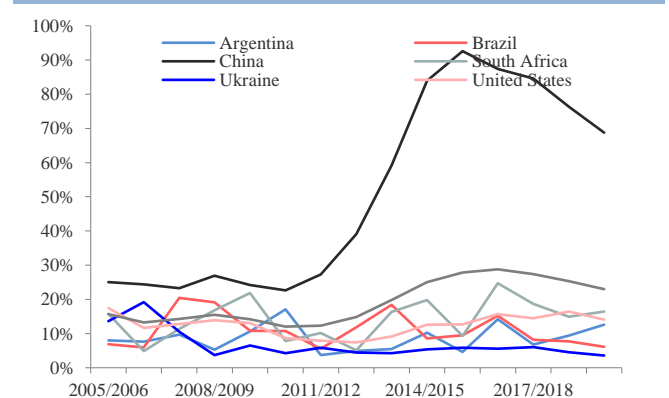
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



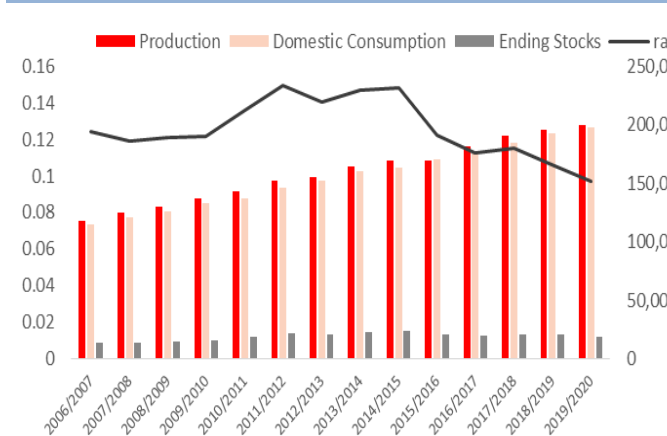
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



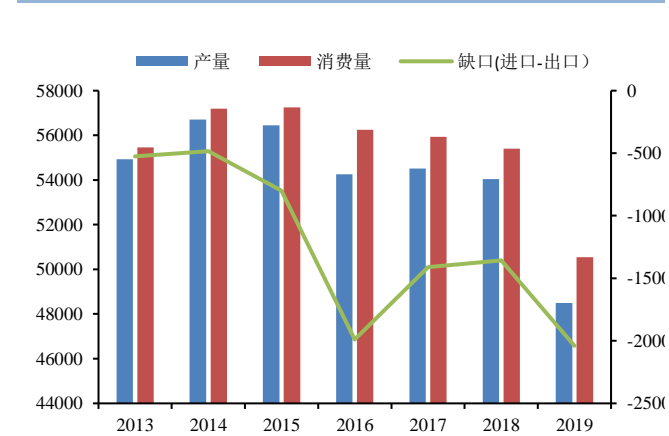
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库存消费比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

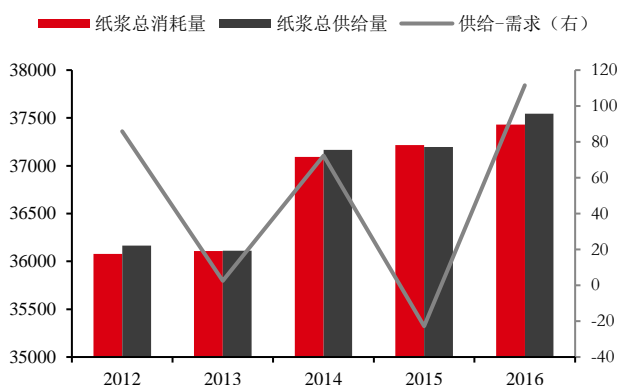
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

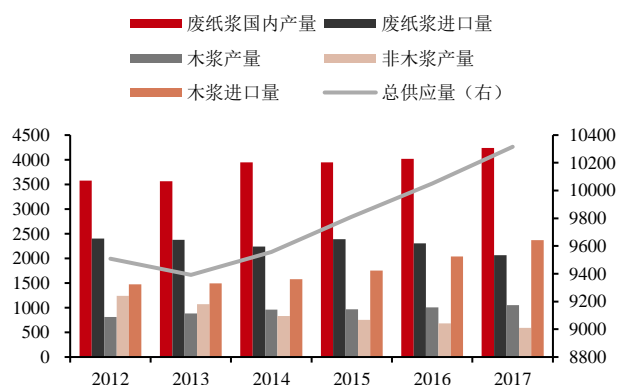
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

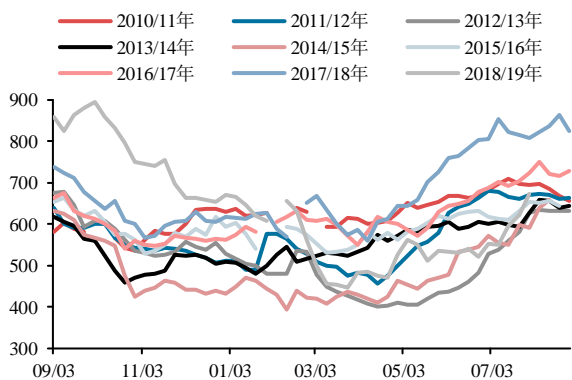


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

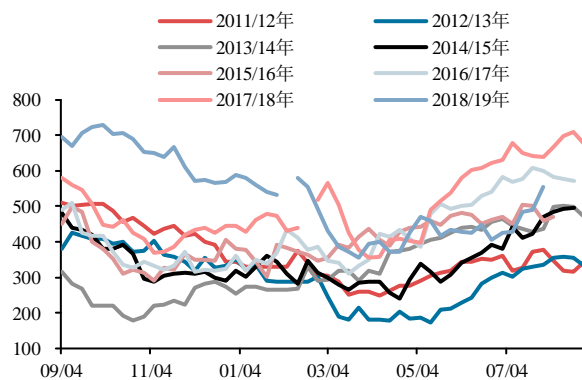
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

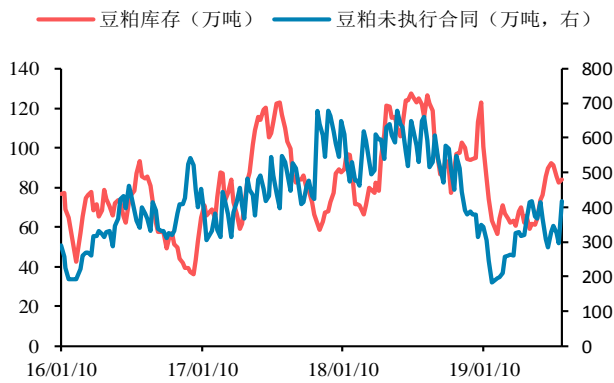
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



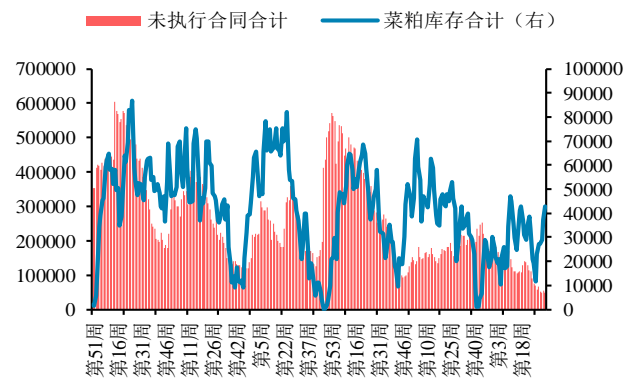
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



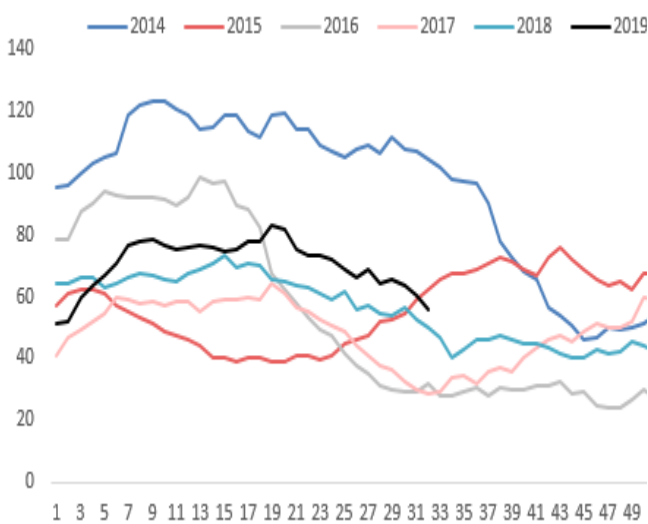
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



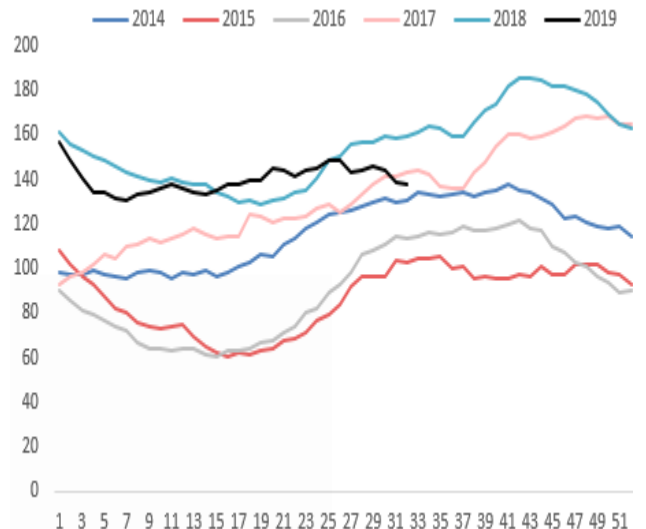
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



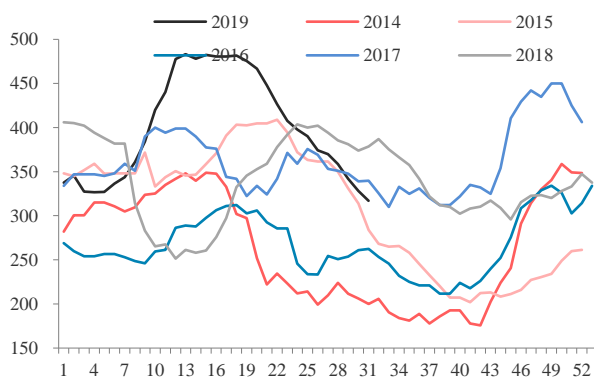
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



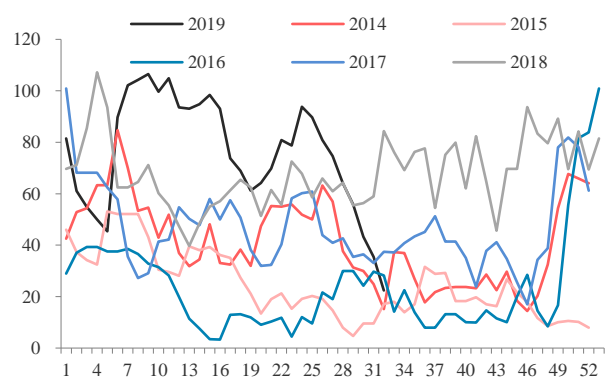
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



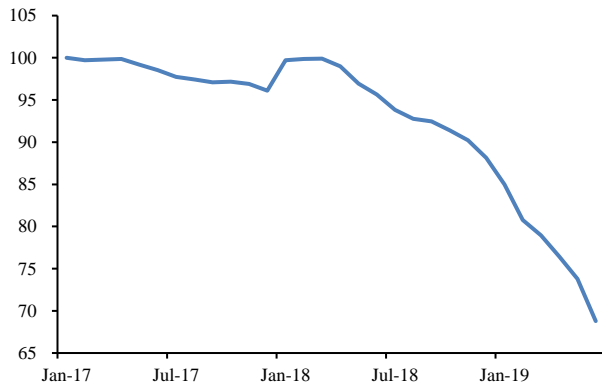
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



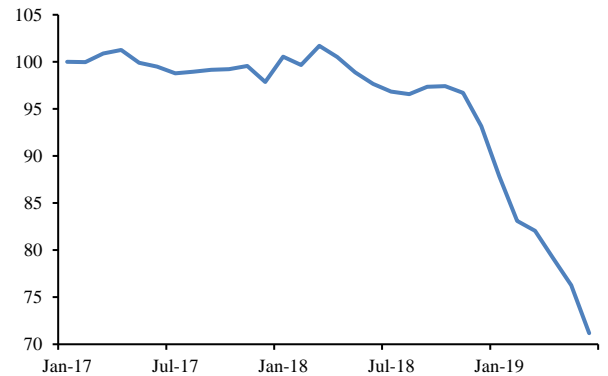
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



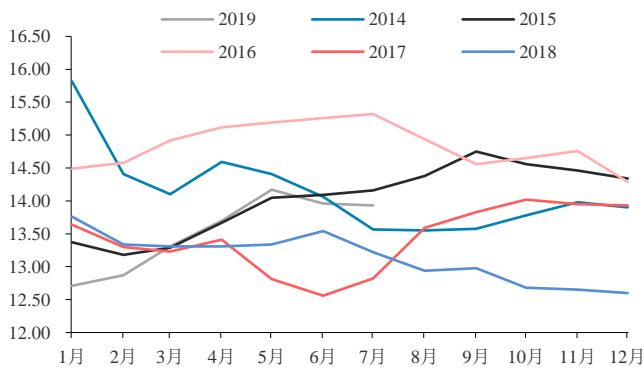
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



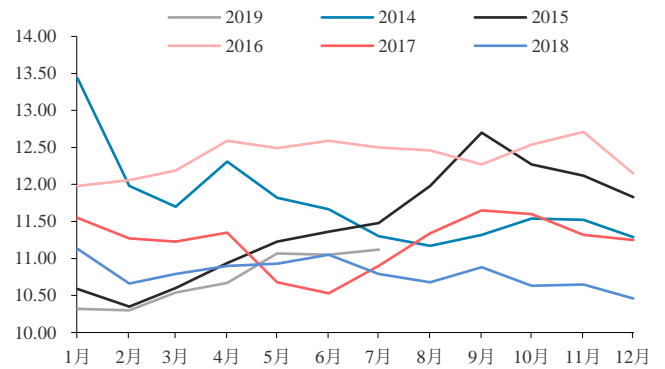
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



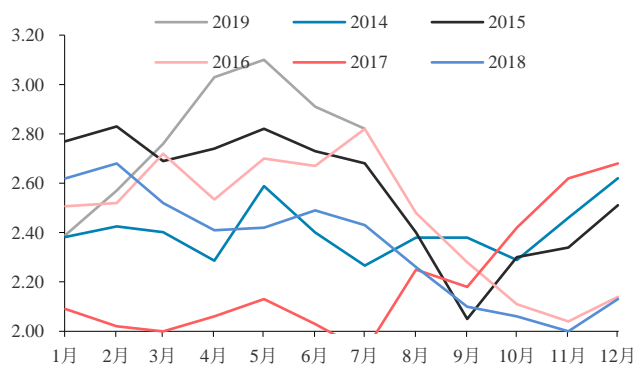
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



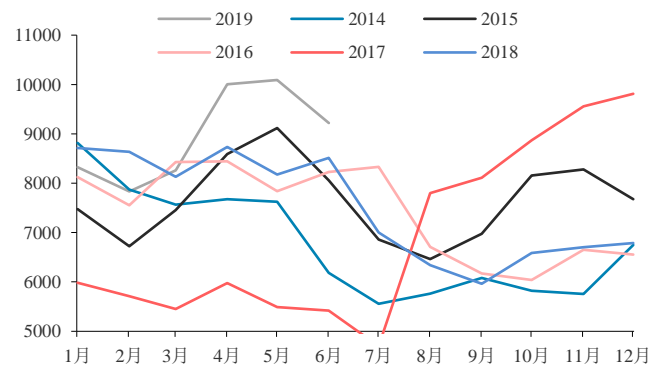
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



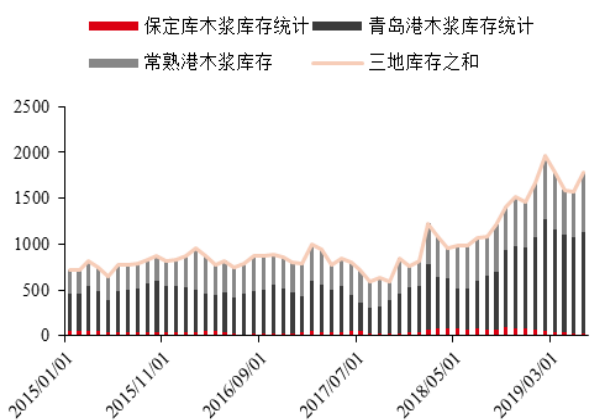
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

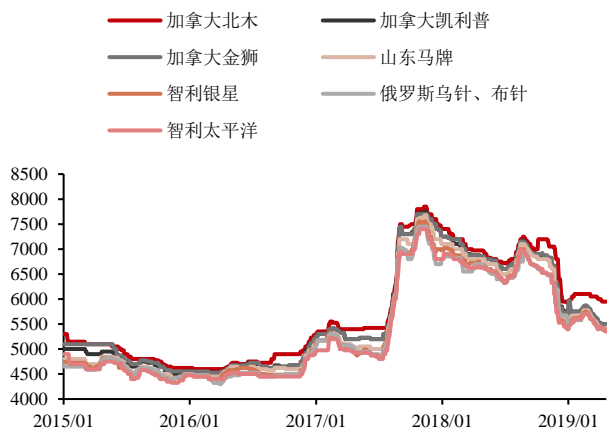
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

现货价格与基差

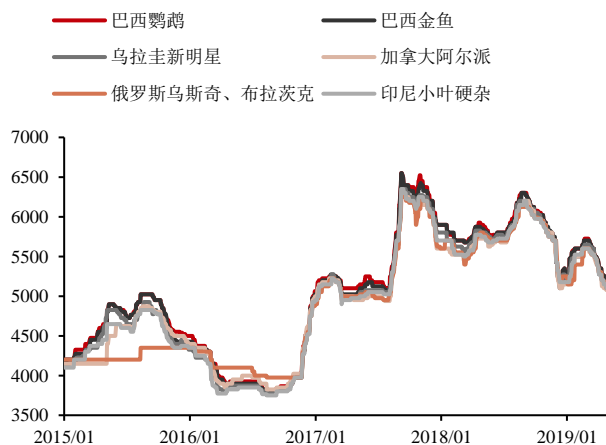
图 24. 山东地区漂针浆现货价格 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格 单位：元/吨

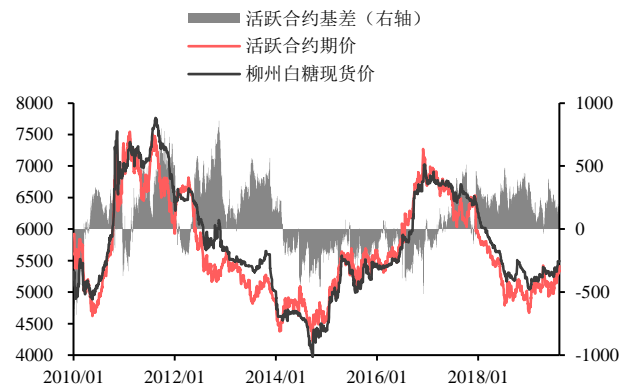


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



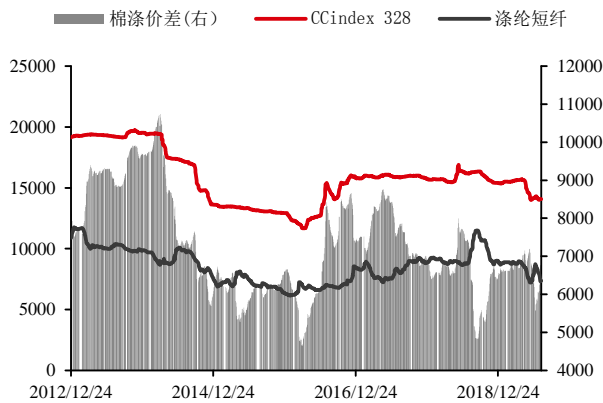
数据来源: Wind 华泰期货研究院



数据来源: Wind 华泰期货研究院

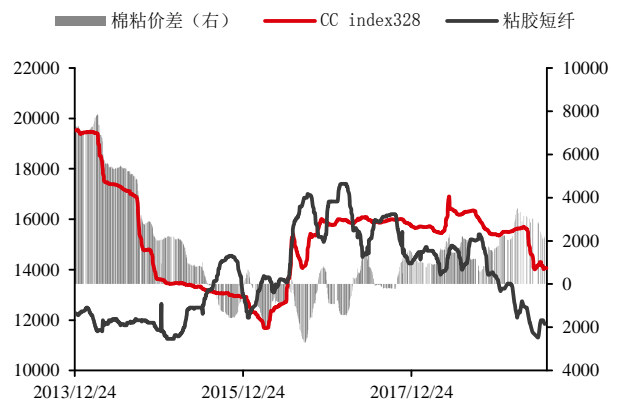
图 28. 棉花-涤纶价差 单位: 元/吨

图 29. 棉花-粘胶价差 单位: 元/吨



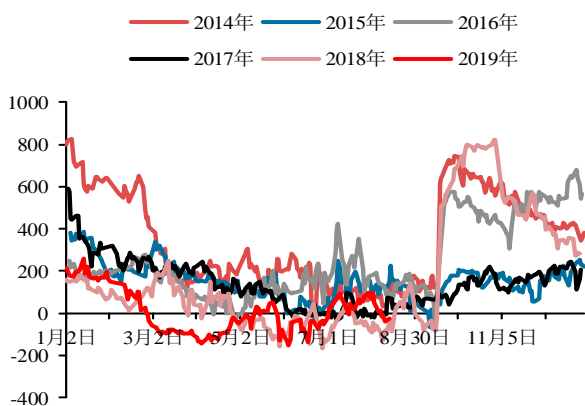
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 9 月基差 单位: 元/吨



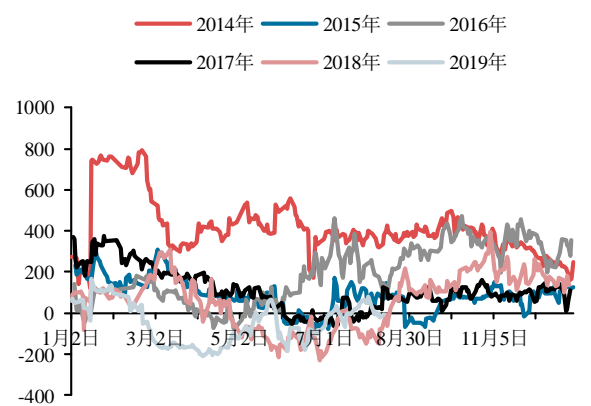
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 1 月基差 单位: 元/吨



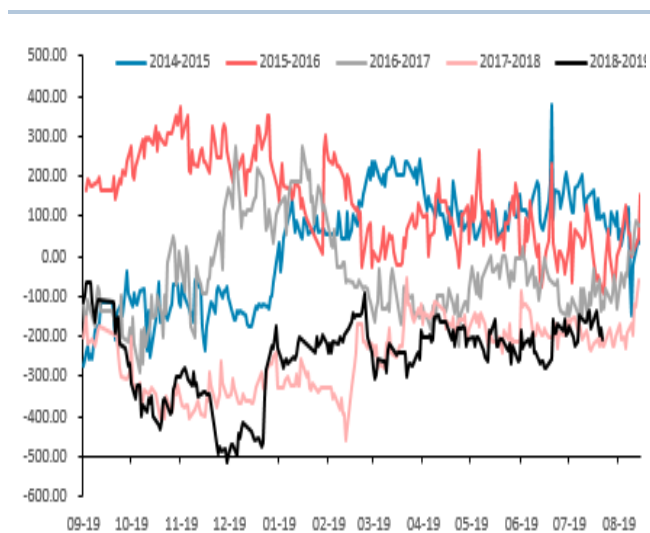
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 9 月基差 单位: 元/吨



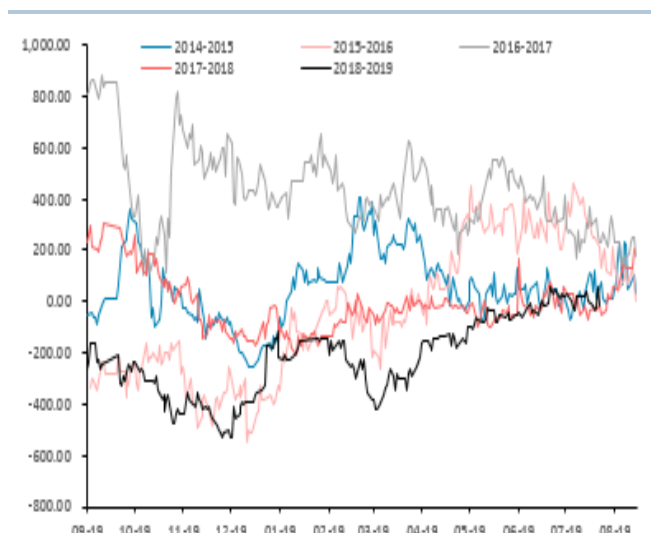
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 棕榈油 9 月基差 单位: 元/吨



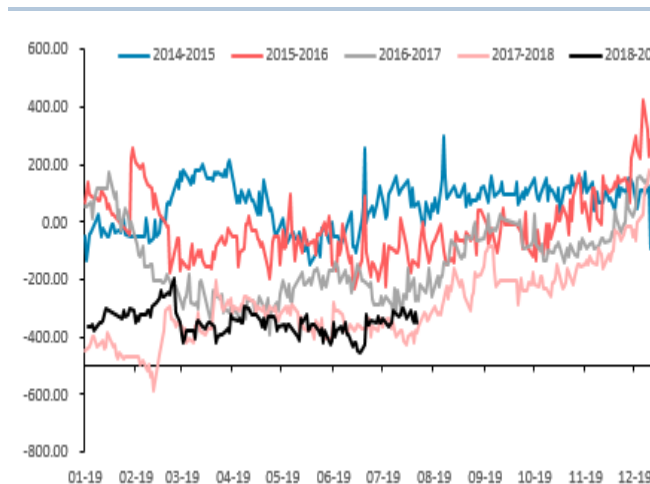
数据来源：华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



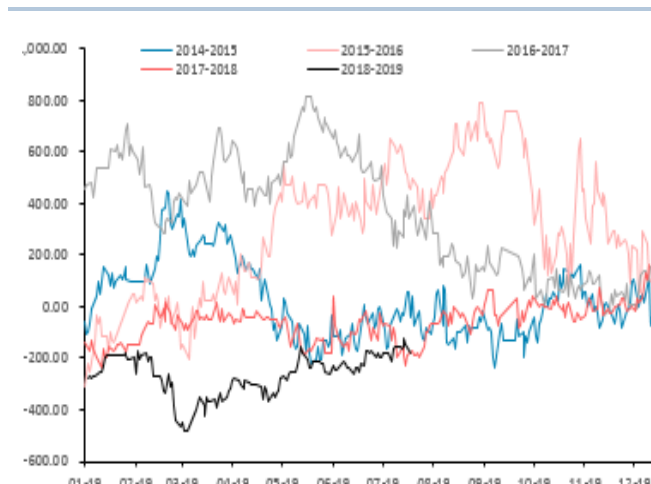
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



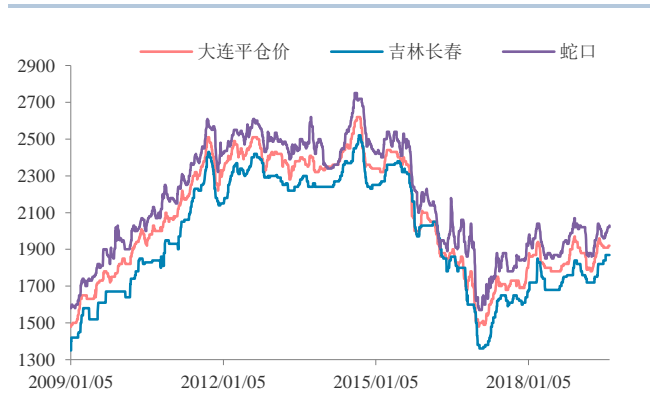
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨

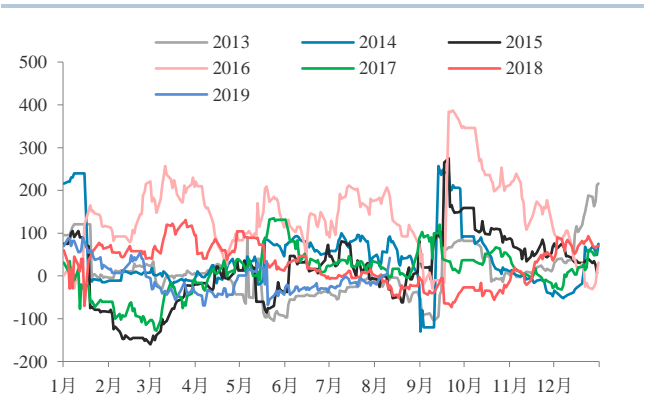


数据来源：华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨

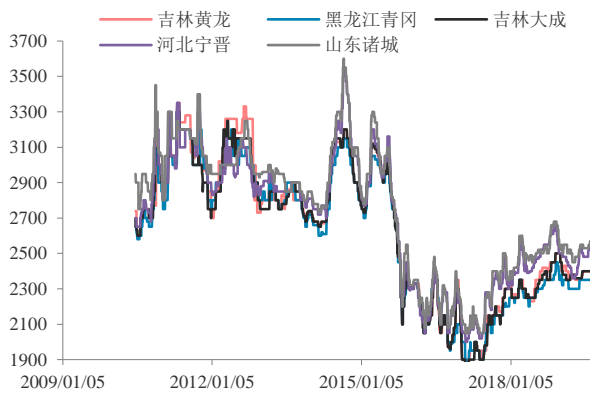


数据来源：汇易网 华泰期货研究院



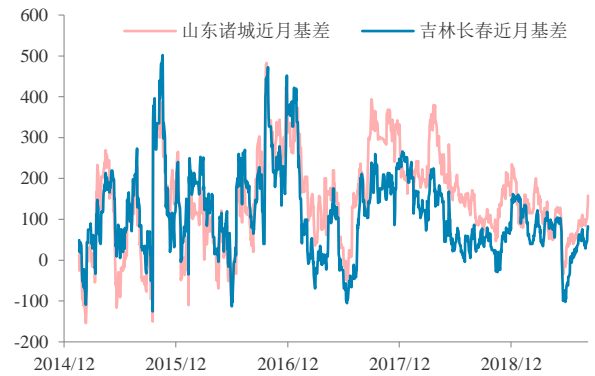
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



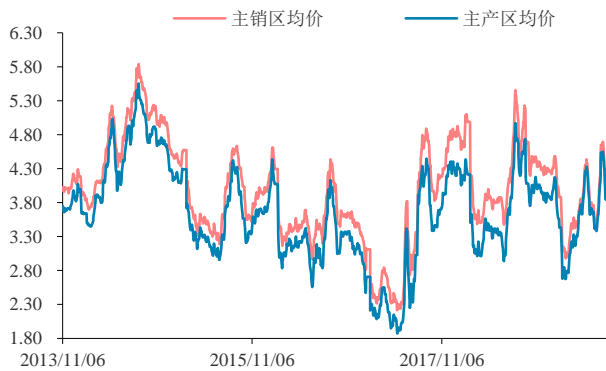
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



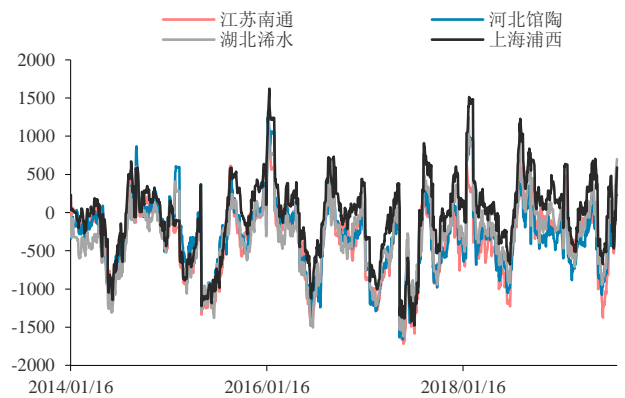
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



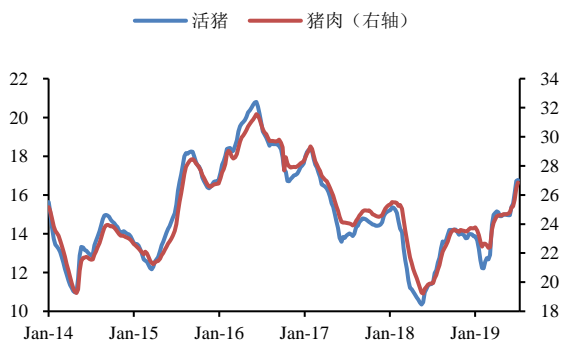
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

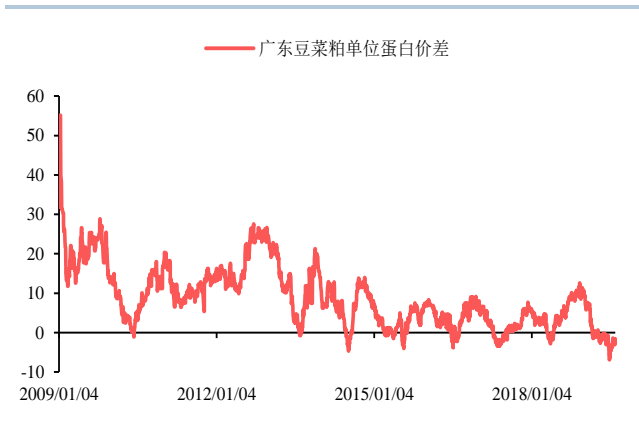
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

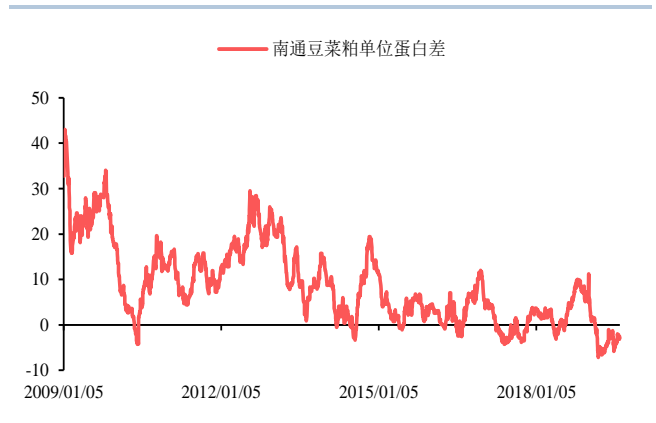
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



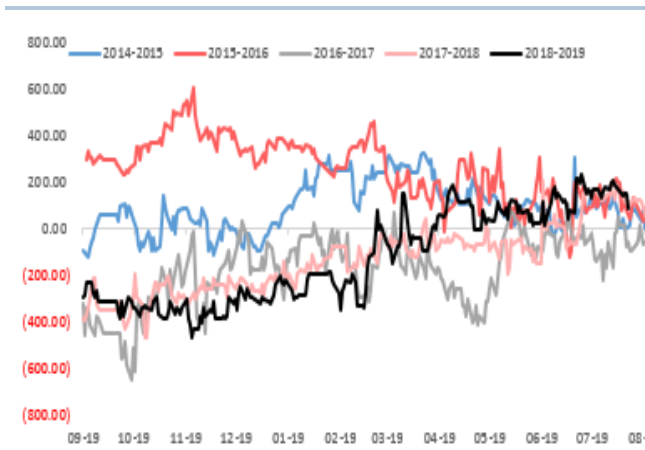
资料来源：wind 华泰期货研究院

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



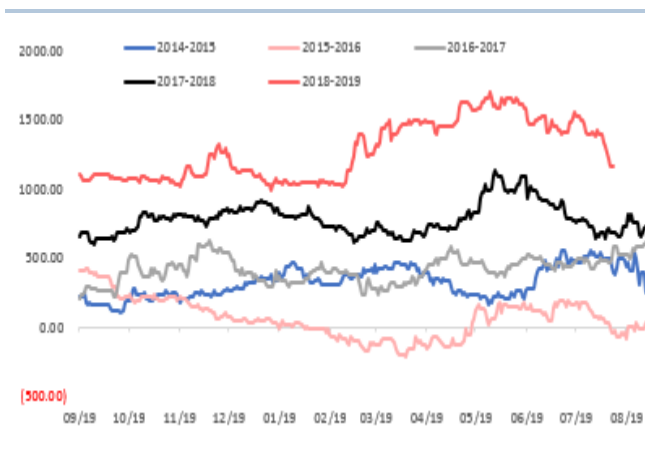
资料来源：wind 华泰期货研究院

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



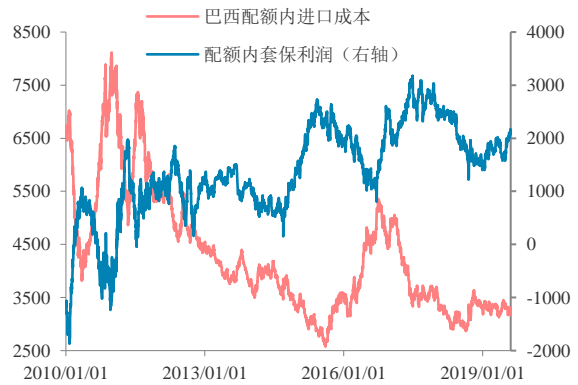
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



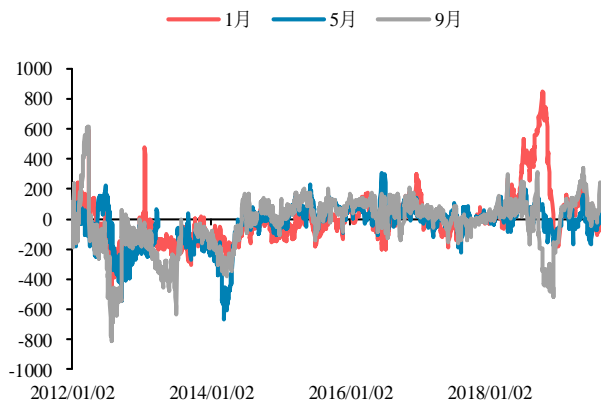
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



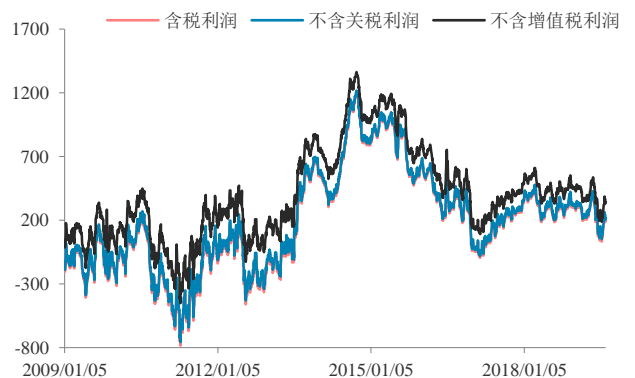
资料来源: Wind 华泰期货研究院

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

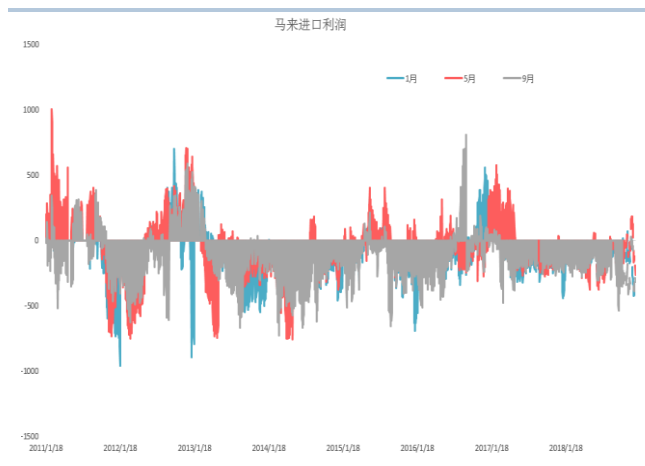
图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



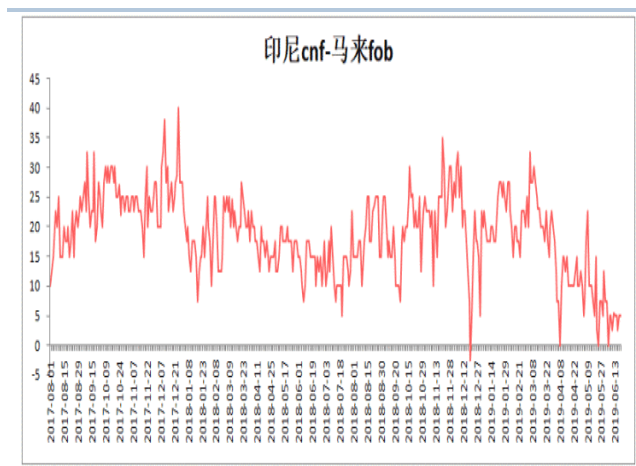
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 马来棕油进口利润 单位: 元/吨

图 56. 印尼 cnf-马来 fob 单位: 美元/吨



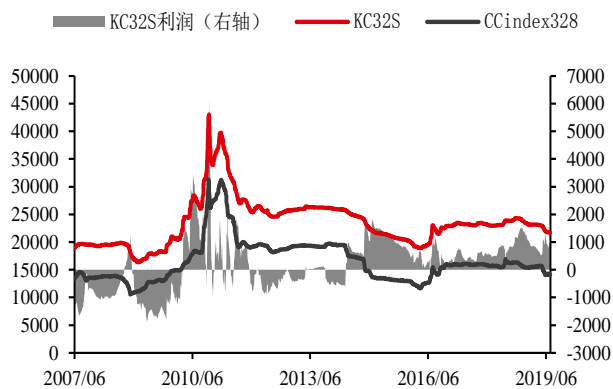
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

生产利润与养殖利润

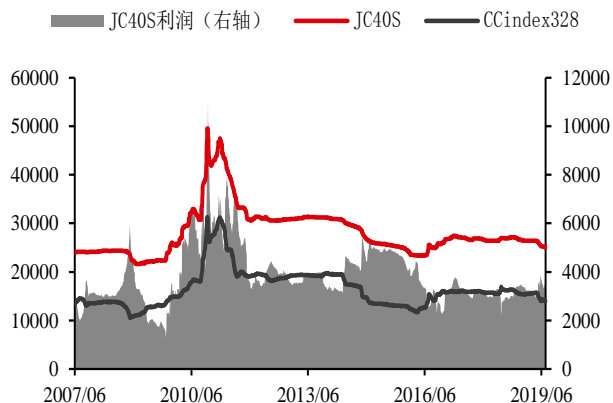
图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



资料来源：Wind 华泰期货研究院

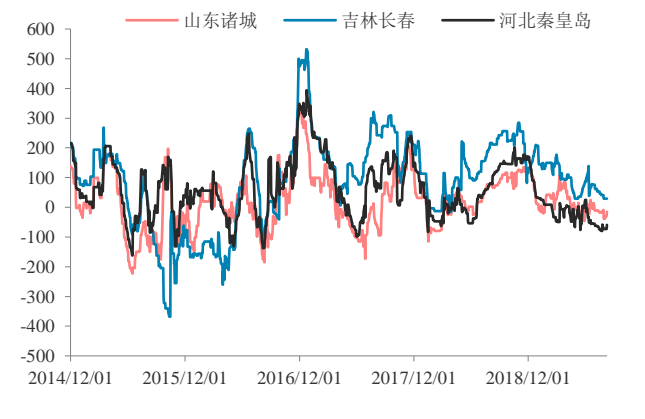
图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨

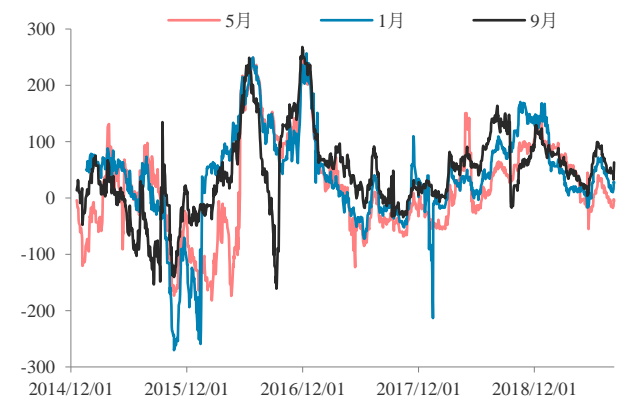


资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨

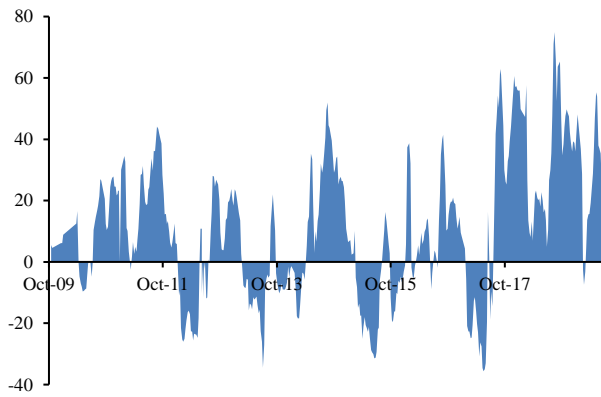


数据来源：汇易网 华泰期货研究院



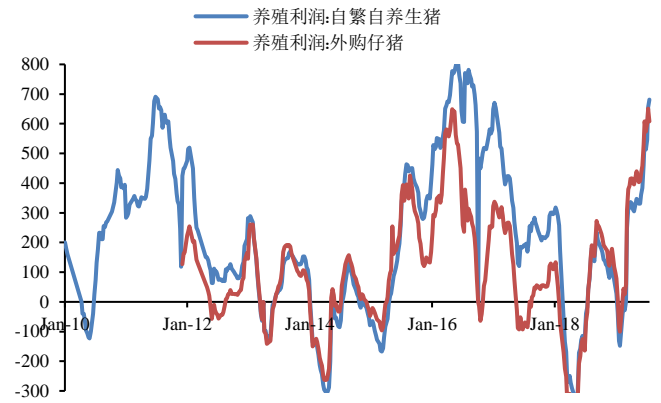
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 61. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 62. 生猪养殖利润 单位：元/头



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

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com