

## 白糖期价大幅回落

### 市场分析与交易建议

#### 白糖：期价大幅回落

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 10 月合约收盘 10.88 美分/磅，较前一交易日下跌 0.04 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5477 元，较前一交易日下跌 72 元。郑交所白砂糖仓单数量为 9368 张，较前一交易日减少 49 张，有效预报仓单 500 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5793 元/吨，较前一交易日下跌 7 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，虽然基于下一年度供需缺口预期持中长期看多观点，但考虑到旧作库存压力依然存在，泰国出口放缓，印度延续出口补贴政策，而新作天气影响大局已定，后续或逐步转向新作供应压力。在这种情况下，原糖期价或持续弱势。内盘郑糖方面，国内供需偏紧带动国内期现货价格走出相对独立行情，内外价差继续扩大，在这种情况下，外盘原糖期价及其对应的进口成本因素影响相对有限，更多关注国内供需变动，特别是供应端即进口加工和抛储出库情况，如果供需未能得到改善，不排除内外价差继续扩大的可能性。

策略：维持中性，建议投资者前期多单可以考虑择机离场，可关注买 1 抛 5 套利机会。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

#### 棉花：偏强震荡

2019 年 9 月 10 日，郑棉 2001 合约收盘报 12940 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13017 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 21110 元/吨，CY IndexC32S 为 21160 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 11315 张，较前一日增加 41 张。

9 月 10 日抛储交易统计，销售资源共计 11962.2749 吨，实际成交 11880.8379，成交率 99.32%。平均成交价 11971 元/吨，较前一交易日上涨 74 元/吨；折 3128 价格 13204 元/吨，较前一交易日下跌 10 元/吨。其中新疆棉成交均价 12260 元/吨，加价幅度 1098 元/吨；地产棉成交均价 11697 元/吨，加价幅度 414 元/吨。

未来行情展望：美棉生长进度领先，9 月 12 日 USDA 将公布 9 月供需报告，预计 19/20 年度全球及主要国家棉花期末库存高位的局面不会改变。国内棉花供给充裕；需求方面，我们跟踪的纺企及织企开机率、纱线及坯布库存、用棉需求等指标无明显改善，接近传统旺季但市场并没有明显复苏迹象。上周中美重启贸易谈判带来一定提振，短期贸易战发展将主导郑棉走势，反弹高度不宜过度乐观。

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

策略：短期内，我们对郑棉持中性观点。

风险点：贸易战是最大不确定因素、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

### 豆类粕：期价止跌，关注月度供需报告

昨日 CBOT 收盘上涨，11 月合约收盘报 872.2 美分/蒲。USDA 即将公布月度供需报告，受访分析师平均预估美豆单产将下调至 47.2 蒲/英亩，低于 8 月供需报告的 48.5 蒲/英亩。昨日 USDA 公布民间出口商向墨西哥销售 13.8 万吨大豆的报告，19/20 年度付运。另外市场还密切留意中美贸易谈判进展。

连豆粕昨日止跌企稳，M2001 合约夜盘报 2873 元/吨。昨日低位吸引成交增至 28.758 万吨，其中现货成交 19.038 万吨，成交均价 2930 (-5)。昨日中国农科院宣布非洲猪瘟疫苗取得重大进展，即将进入临床试验阶段，加上当前高养殖利润和政府诸多鼓励养殖的政策出台，有利下游复养及存栏恢复。不过短期贸易战仍主导豆粕市场，在中美和谈后下游观望情绪较浓厚。基本面变动不大，油厂豆粕库存不高，截至 9 月 6 日沿海油厂豆粕库存由 77.66 万吨小幅升至 78.98 万吨。菜粕基本面不变，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 8.37% 升至 15.35%，截至 9 月 6 日油厂菜籽库存降至 23.1 万吨。菜粕需求欠佳，上周累计成交 6900 吨，昨日成交 600 吨。截至 9 月 6 日华南菜粕库存由 3.51 万吨增至 3.78 万吨，港口颗粒粕库存 8.58 万吨，也处于历史同期最高。

策略：谨慎看多。中美贸易战的大背景下，国内进口大豆成本抬升且四季度大豆原料可能偏紧；另外美豆新作产量调降几乎确定，全球平衡表改善。最大不确定性来自中美贸易战。

风险：贸易战，美豆产区天气，油厂豆粕库存等

### 油脂：继续震荡

马盘棕油昨日走低后回升，马来西亚 2019 年 8 月棕榈油产量环比增 4.64% 至 182 万吨出口环比增 16% 至 173 万吨，库存环比降 5.31% 至 225 万吨。产量高于预期，出口大幅增加也略高于预期，库存反季节性下降，但略高于市场预估。AmSpec Agri Malaysia 数据显示，马来西亚 9 月 1-10 日棕榈油出口量环比下降 23.2%，至 39 万吨，马来后期出口压力较大。国内方面，南方部分油厂因豆粕胀库及缺豆停机，开机率下降至 50.5%，但仍处于年内高水平。开机率下滑背景下，本周库存数据小幅下滑。而棕油现阶段库存处在 57.9 万吨，库存回升，随着 8 月下旬棕油买船陆续到港，缺货情况缓解，进口利润回升，近期又有大量买船，基本为 10 月船期，盘面因报告波动较大，但整体仍维持偏强态势。

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

策略: 近期豆油在逐步打出进口利润后涨势明显放缓, 棕油走高后进口利润同样转好, 近期买船较多, 对基差有所压制, 豆油库存预期较好, 整体下游心态也较积极, 低位补库情绪较浓, 短期上下空间均有限, 预计偏震荡。

风险: 政策性风险, 极端天气影响

### 玉米与淀粉: 期价先抑后扬

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; 淀粉现货价格继续稳中有跌, 个别厂家报价下调 10-50 元/吨。玉米与淀粉早盘下跌, 尾盘减仓反弹, 全天小幅收跌。

逻辑分析: 对于玉米而言, 考虑到市场新作上市和需求疲弱的预期, 不能排除期现货价格继续下跌的可能性, 因此, 我们建议谨慎投资者观望为宜。但由于国家和地方密集出台政策刺激生猪供应, 市场对中长期需求或趋于乐观, 后期期价或转向短期悲观和中期乐观的博弈, 考虑到目前期价已经在一定程度上反映市场的悲观预期, 如 2005 合约已经跌至临储底价 (目前尚无理由认为明年抛储底价会下调) 成交后的注册仓单成本, 继续下跌空间或有限, 据此我们继续建议激进投资者可以考虑继续择机入场做多; 对于淀粉而言, 考虑到淀粉季节性需求旺季临近尾声, 而行业开机率有望季节性回升, 后期供需或再度宽松, 在目前盘面生产利润较高的情况下, 淀粉-玉米价差或继续阶段性收窄, 但考虑到华北原料成本因素, 价差整体波动幅度或有限, 淀粉期价更多关注原料端即玉米期价走势。

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以前低作为止损再次入场做多。

风险因素: 进口政策和非洲猪瘟疫情

### 鸡蛋: 期价震荡偏强

芝华数据显示, 蛋价继续下跌。主销区北京到车少, 价跌; 上海跌, 广东到车少, 走货一般, 稳偏强。主产区山东、河南跌, 东北跌, 南方粉蛋涨跌互现。贸易监控显示收货偏容易, 走货正常, 库存较少, 贸易形式走弱, 预期看跌。淘汰鸡价格高位回调, 均价 6.95 元/斤。期货主力震荡调整, 以收盘价计, 1 月合约下跌 18 元, 5 月合约下跌 22 元, 9 月合约上涨 32 元。

逻辑分析: 中秋备货已基本结束, 现货季节性走弱但价格仍是历史同期最高水平, 可淘老鸡不多, 后期供应持续增加。猪价持续走高, 或抬高鸡蛋价格重心, 远月存栏压力与需求博弈, 历史统计 9-10 月份期货上涨概率较大, 做空时间后移。

策略: 中性。建议投资者观望为宜。关注 1-5 正套。

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

风险因素：环保政策、非洲猪瘟及禽流感疫情

### 生猪：猪价有跌有涨

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价达 27.54 元/公斤。从屠企报价来看，东北、华北、河南等地结算价纷纷下跌。南北价差进一步拉大，外调增加，利好北方猪价上涨。昨日，哈兽研疫苗方面有了新进展，且已向农业农村提交生物安全评价申请，下一步将进入临床试验阶段。近期国家密集出台各种政策鼓励农户补栏，此次生猪保供政治任务硬指标，预期各地政府均会高度重视，加之高猪价的刺激，生猪存栏有望起底回升。对应出栏生猪也要等到明年下半年，因此猪价大趋势仍旧上涨，下半年长期维持高位。

### 纸浆：冲高回落

截至 2019 年 9 月 10 日收盘，SP2001 合约收于 4730 元/吨，纸浆期货合约目前总持仓量为 32.8 万手。截至 9 月 10 日，现货价格平稳，山东阔叶浆方面，智利明星报价在 3950-3950 元/吨，针叶浆方面，银星报价 4550-4600 元/吨。

基本面变化：全球纸浆去库缓慢，PPPC 数据显示 7 月份发货量略有好转，供应天数 7 月下降 1 天到 52 天。据测算 W20 供应商库存数量仍上升 1.6 万吨左右，并未实际下降。

国内方面 2019 年 8 月下旬，常熟港木浆库存 83.9 万吨，较上月下旬增加 6.47%，较去年同期增加 95%。8 月下旬保定地区纸浆库存量 44 万吨左右，较上月底降低 11.12%，8 月下旬青岛港木浆库存 129 万吨，较上月底减少一万吨，三大港总库存较上月底增加 3.6 万吨，依旧维持上行态势。

策略：中美通话磋商的消息和国内宏观释放全面降准信号一度支撑盘面上行，但 4800 以上空头套保压力较大，盘面上行还是乏力，9 月份旺季有库存去化，叠加供应商边际减产的因素谨慎看多。短期震荡，建议维持逢低买入操作。

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

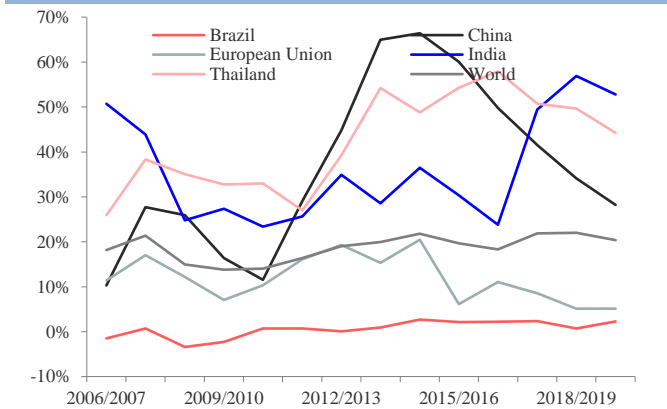
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

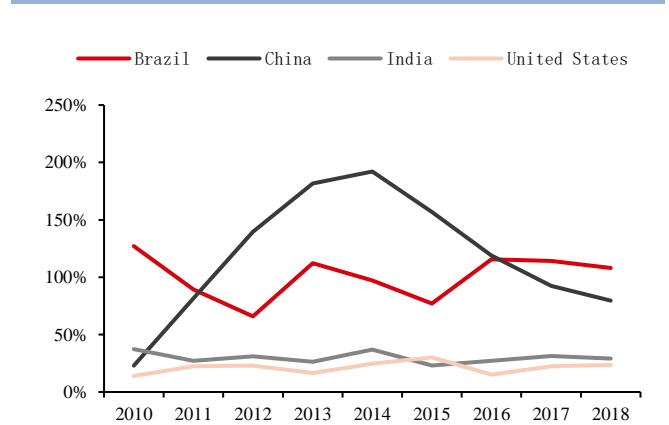
## 农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



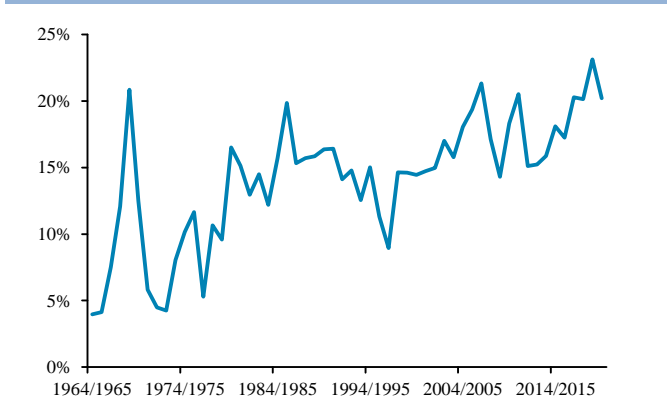
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存销比 单位：%



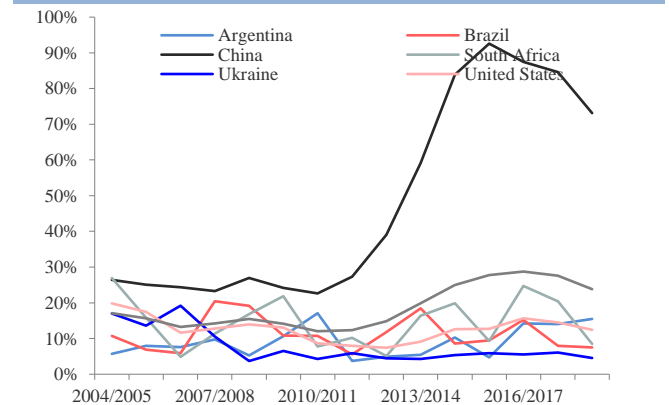
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



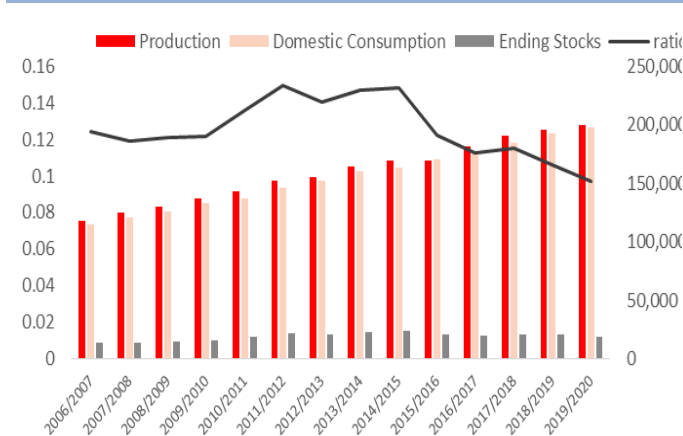
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



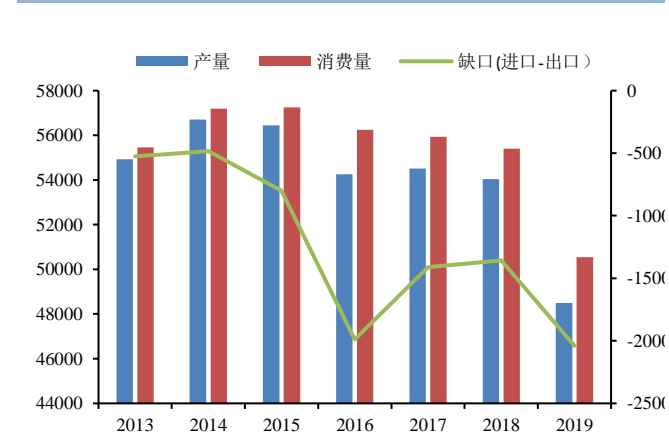
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

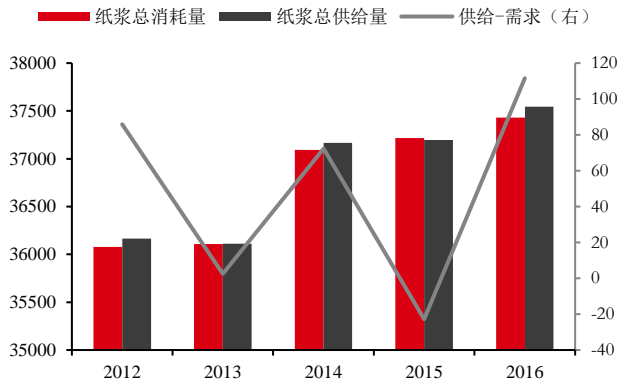
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

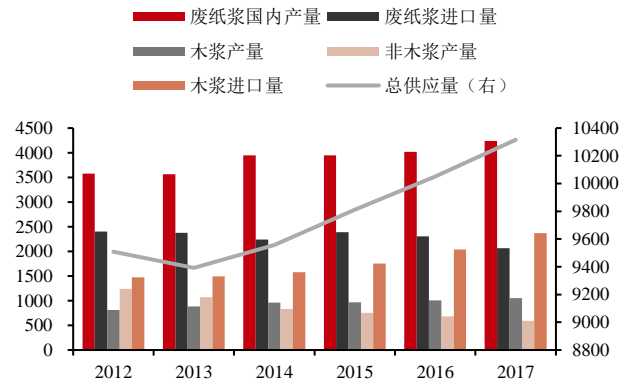
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

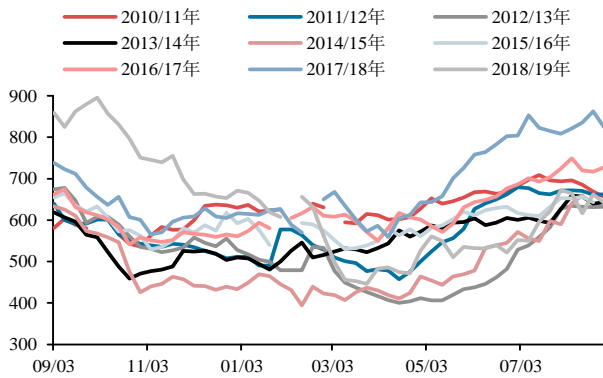


数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

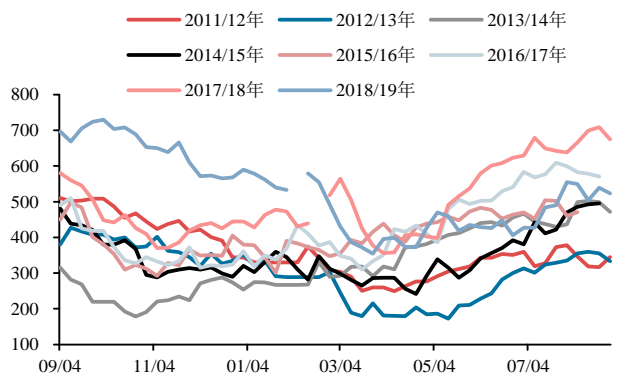
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

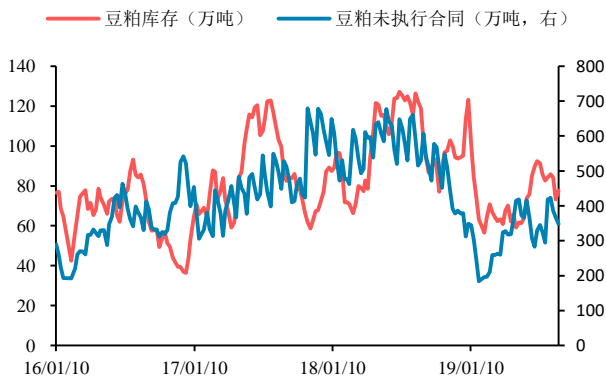
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



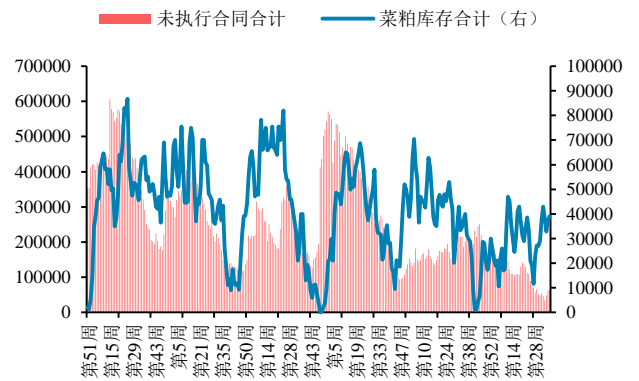
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



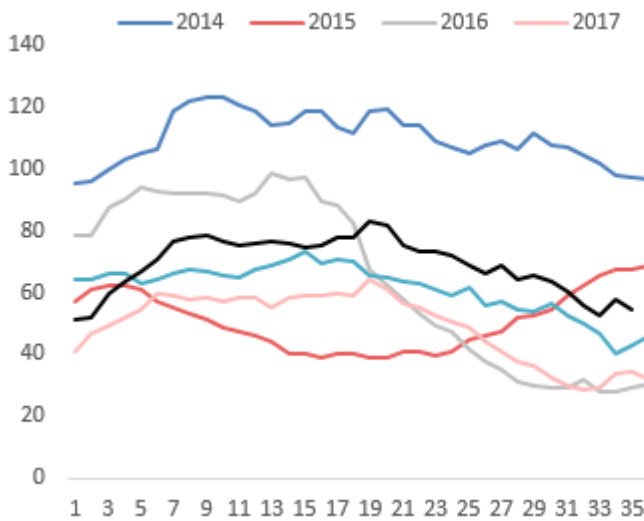
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



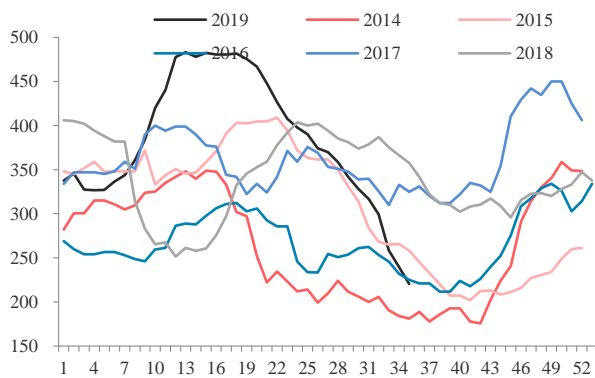
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



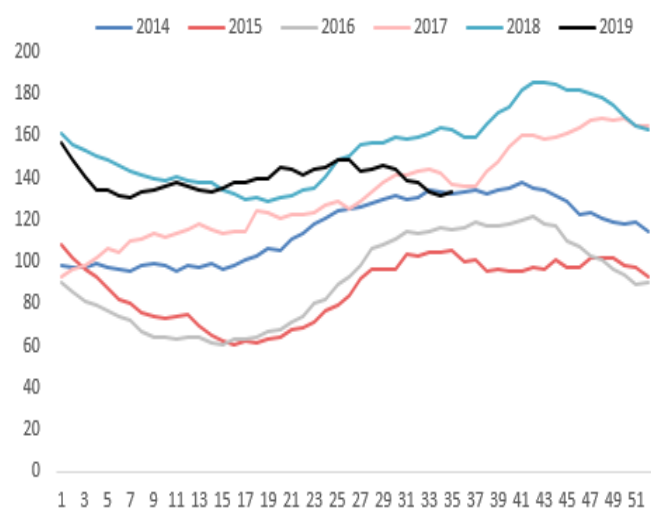
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



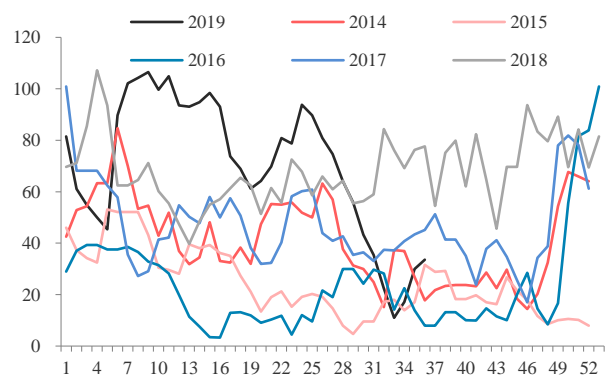
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



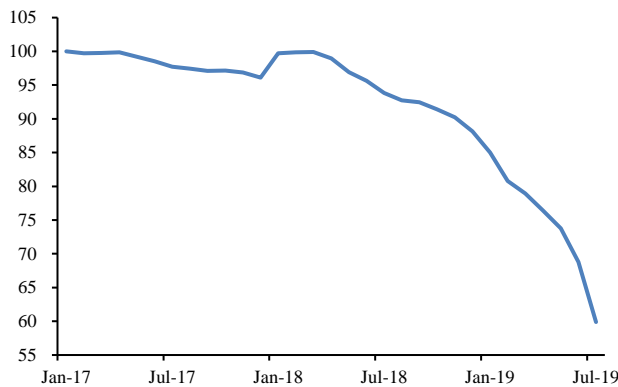
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



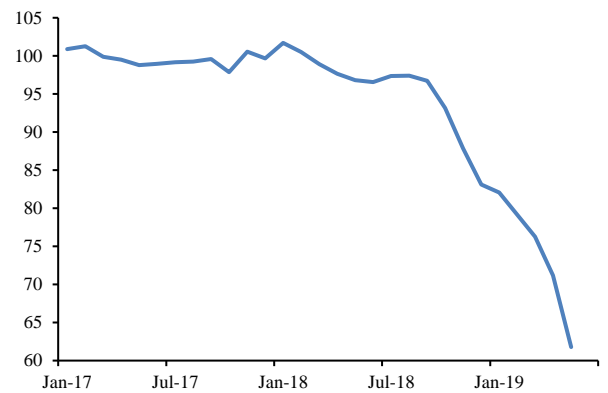
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



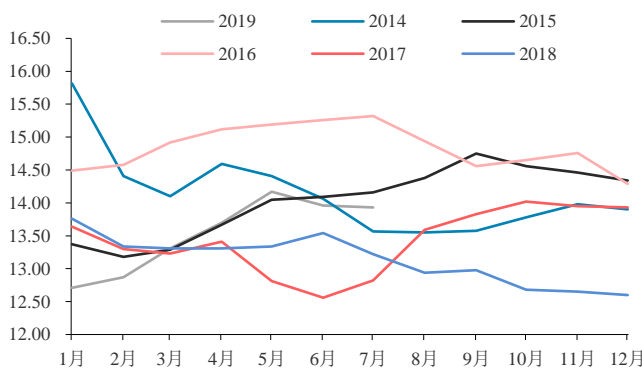
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



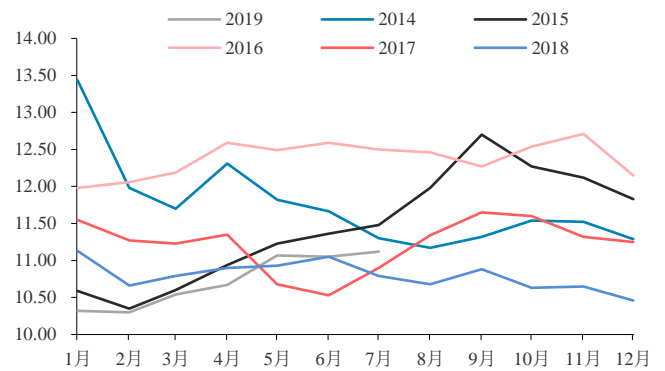
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



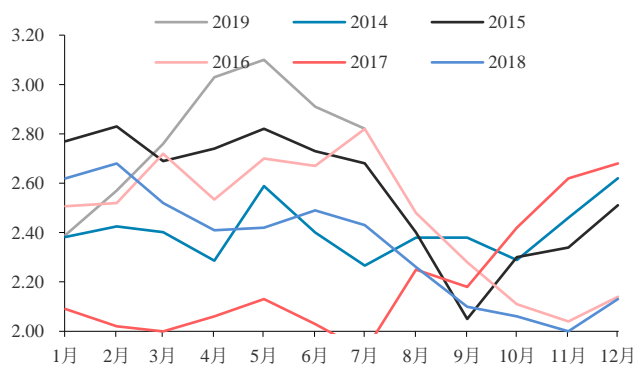
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



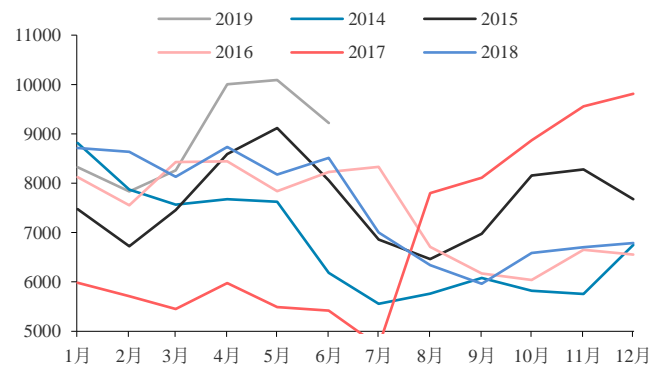
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

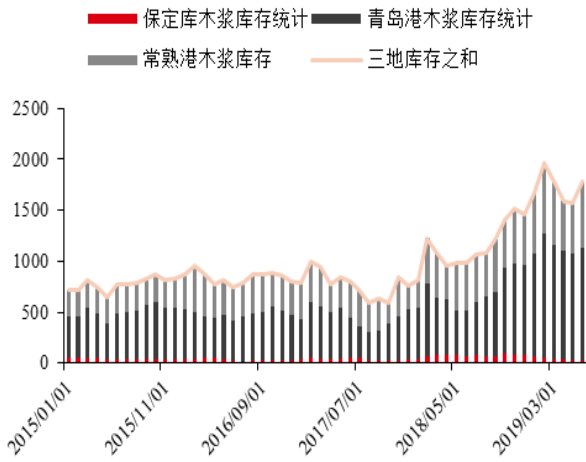
图 22. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院



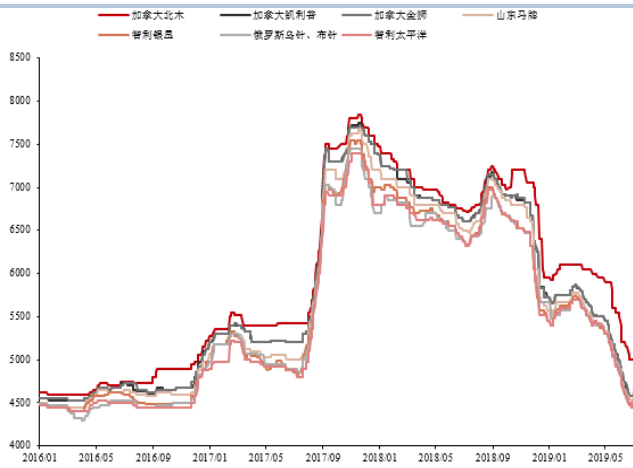
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

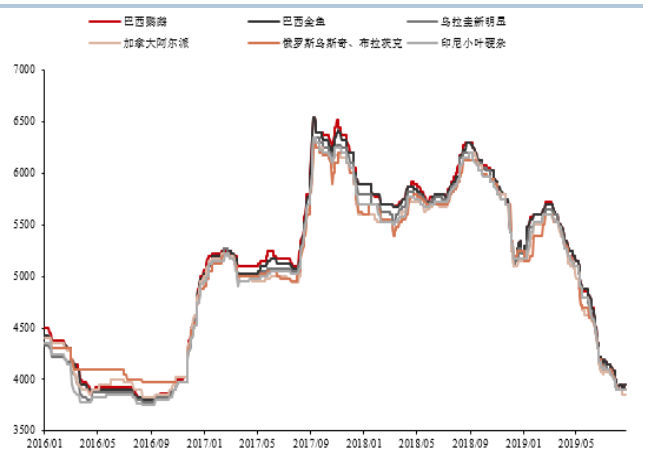
### 现货价格与基差

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



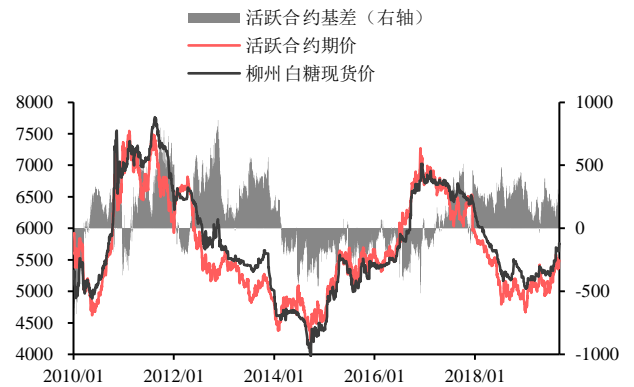
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



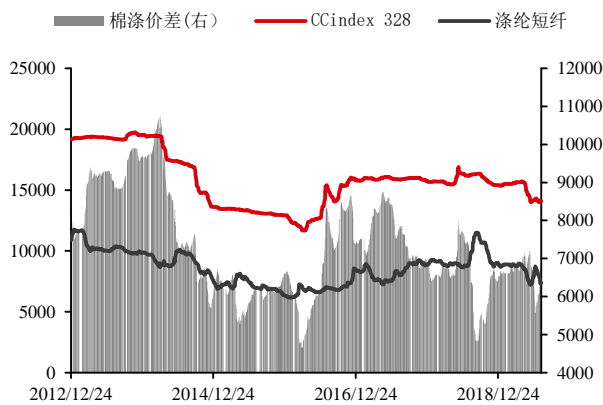
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



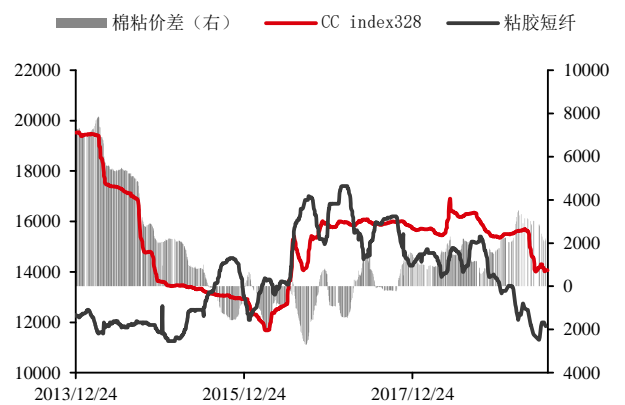
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



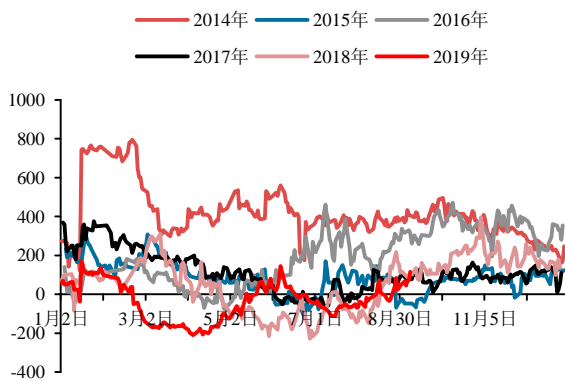
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



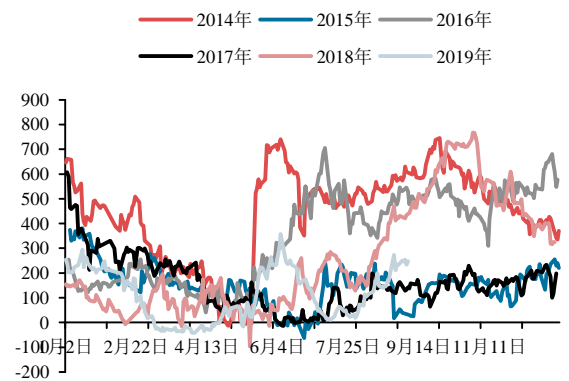
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



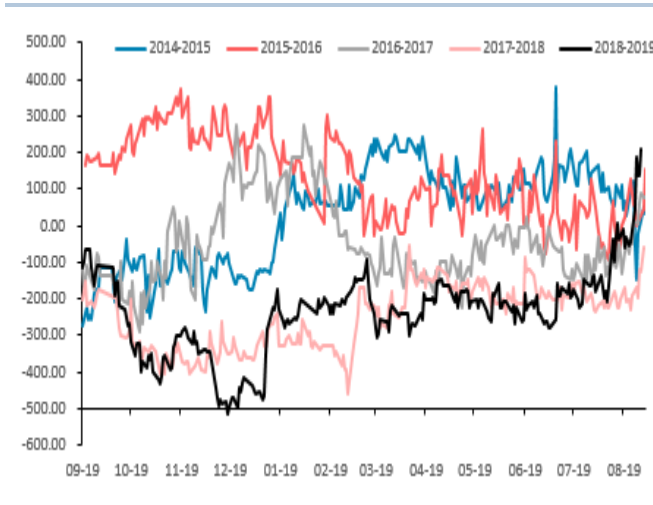
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



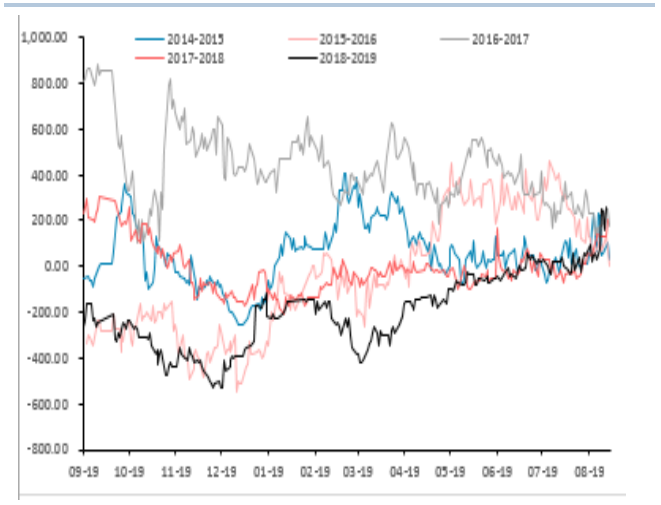
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 9 月基差 单位：元/吨



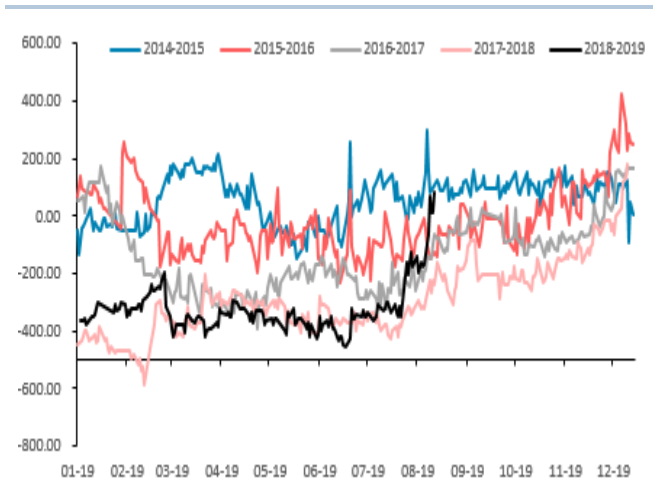
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 9 月基差 单位：元/吨



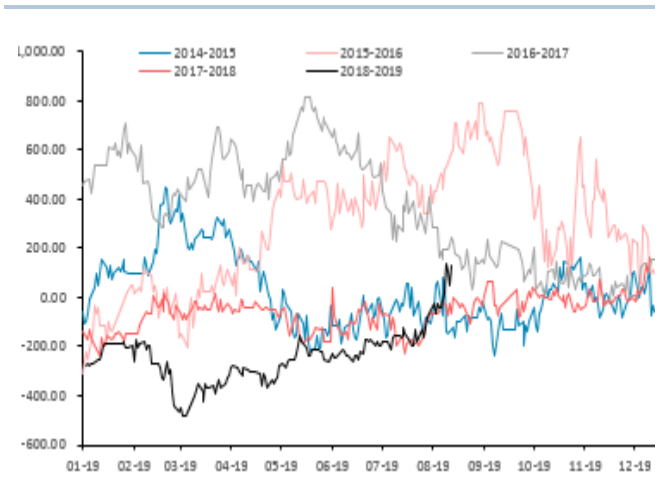
数据来源：华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



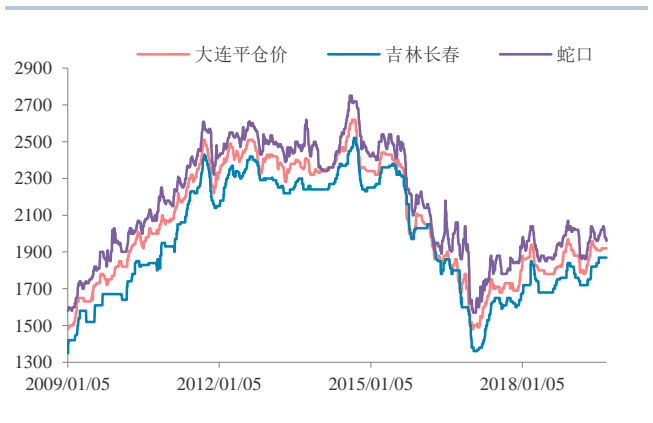
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



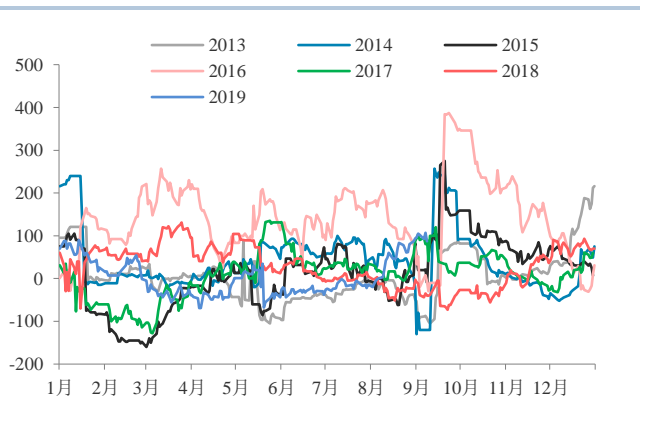
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



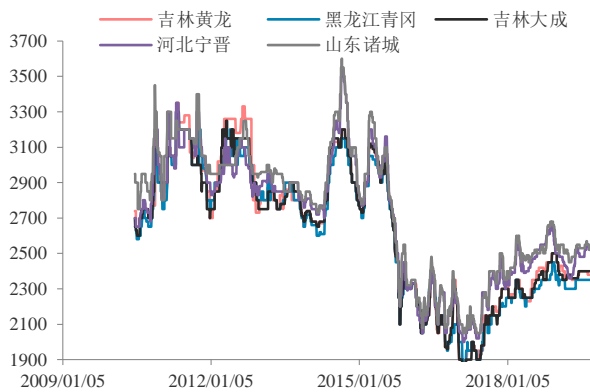
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



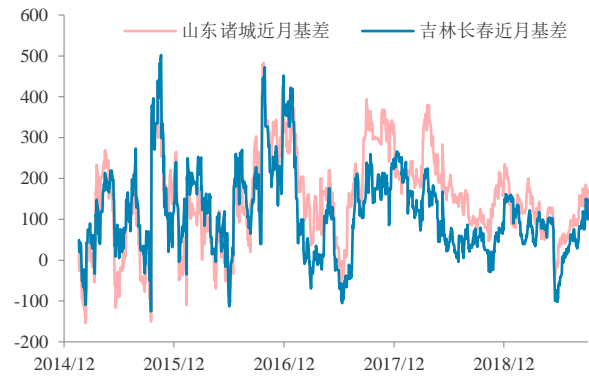
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



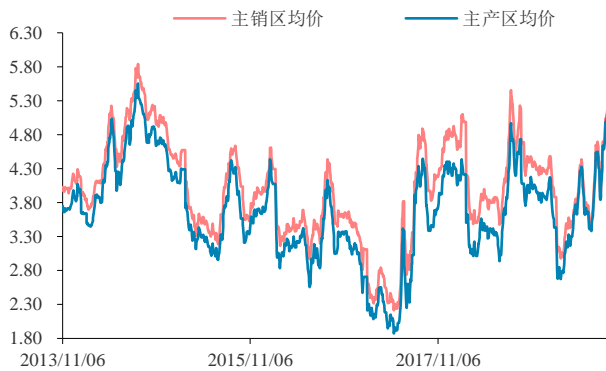
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



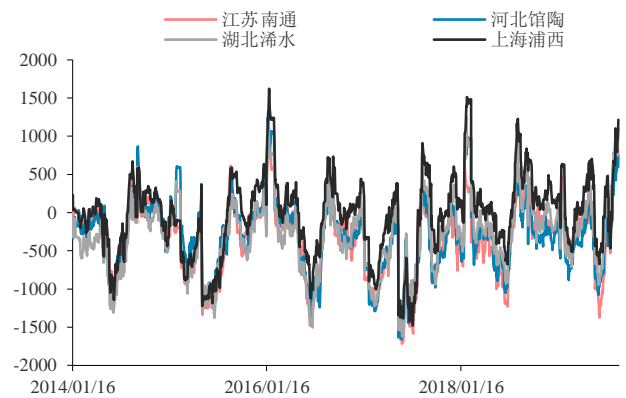
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



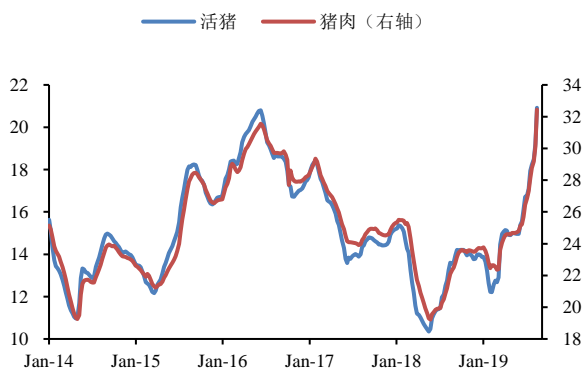
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

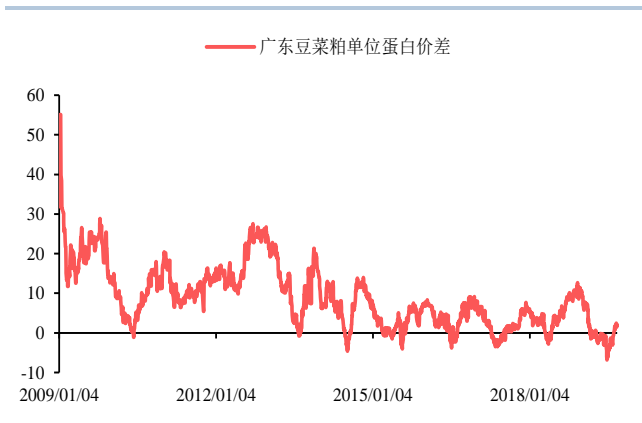
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

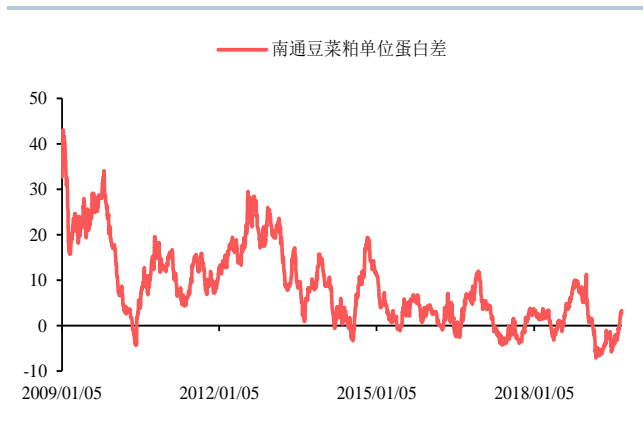
### 跨品种价差 (油脂、粕类)

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



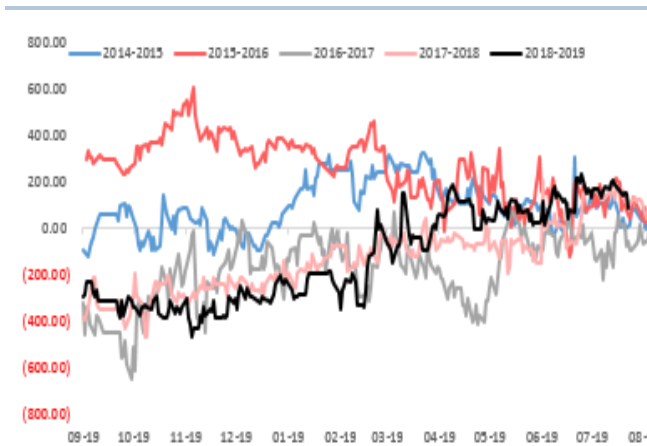
资料来源: wind 华泰期货研究院

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



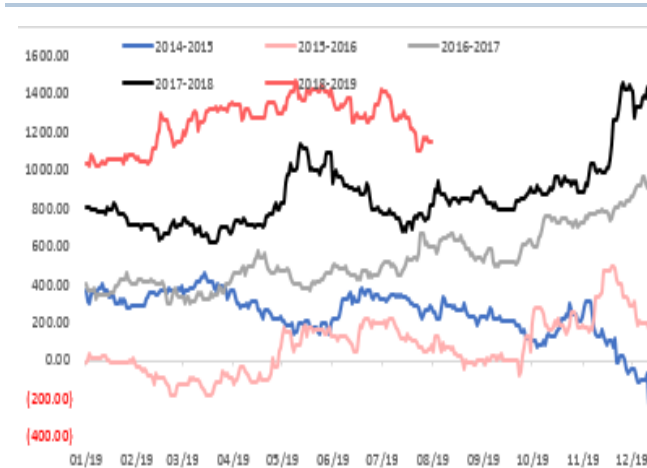
资料来源: wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 1 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 1 月 单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 1 月



资料来源: wind 华泰期货研究院

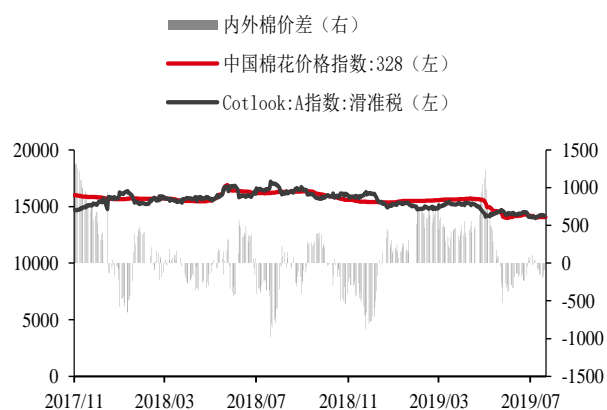
### 进口盈亏与进口榨利

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



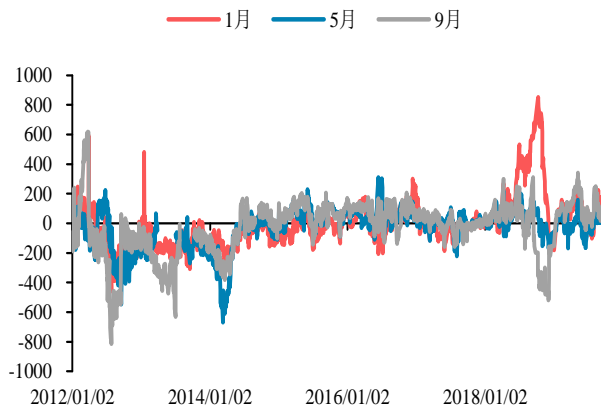
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



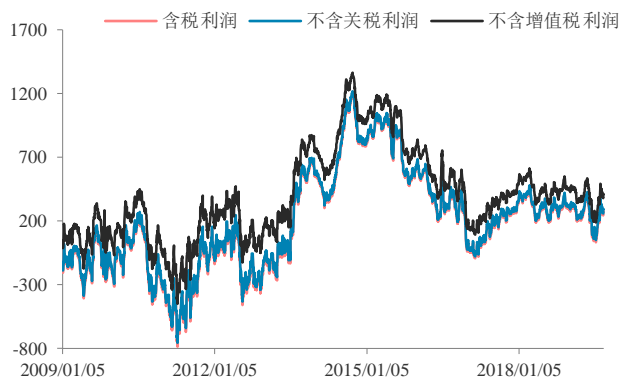
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



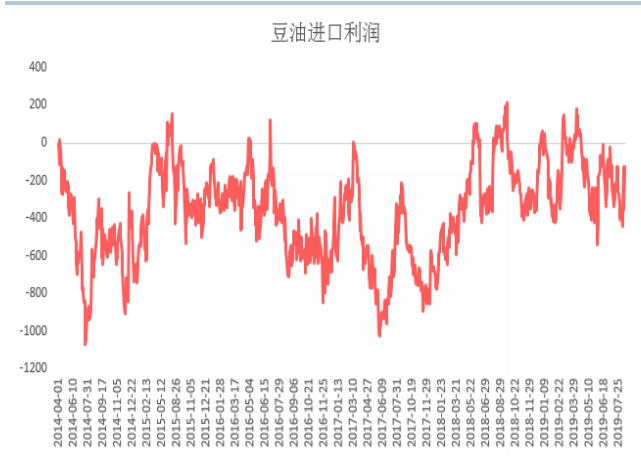
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



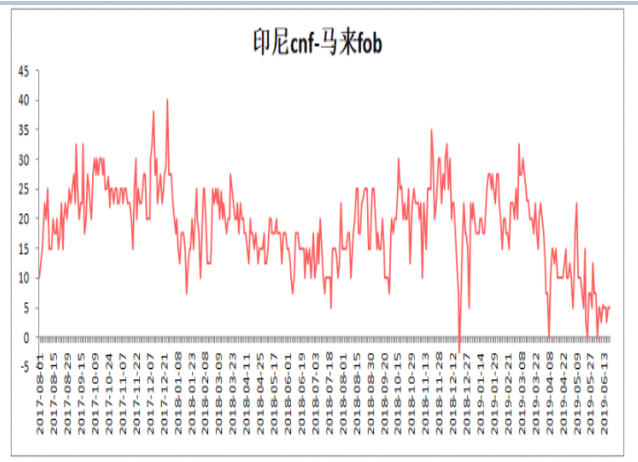
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 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

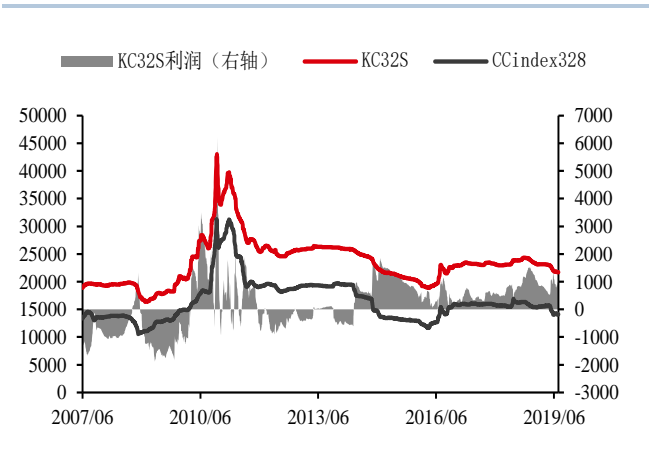
图 5 单位：美元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

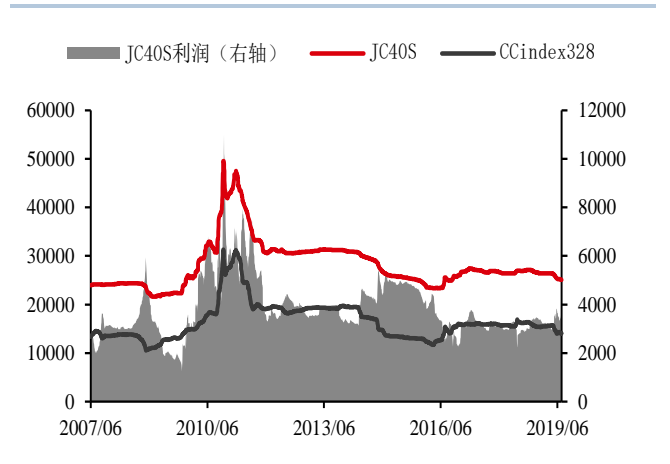
**生产利润与养殖利润**

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



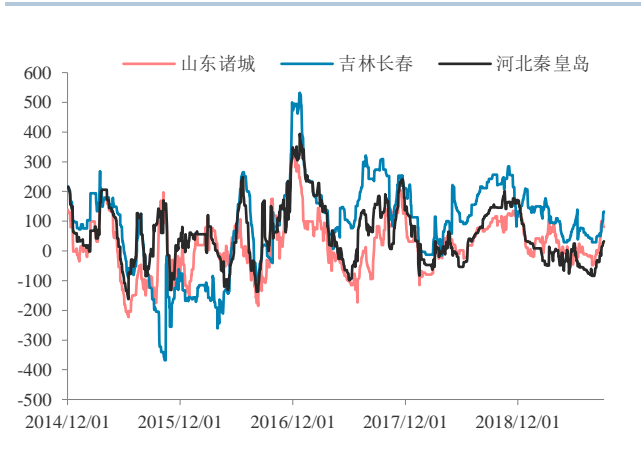
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



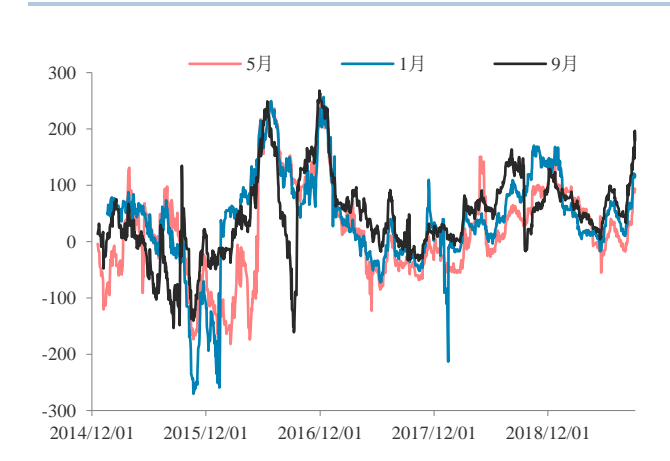
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



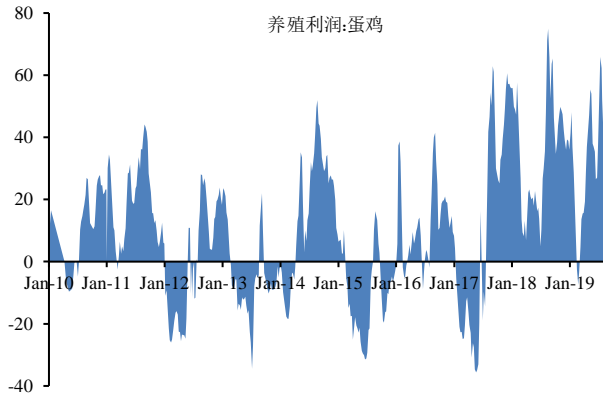
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



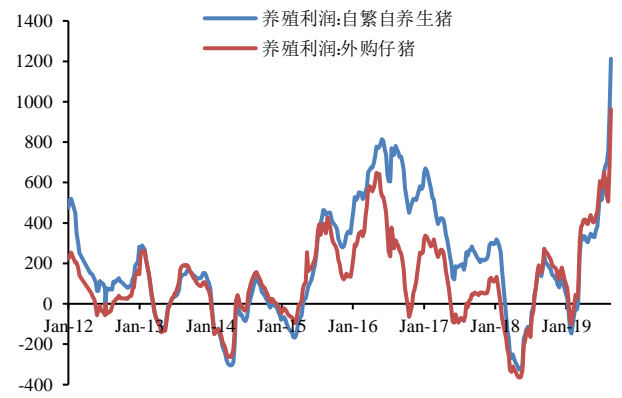
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 61. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：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](http://www.htfc.com)