油脂继续回落

市场分析与交易建议

白糖：期价震荡运行

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 10 月合约收盘 10.99 美分/磅，较前一交易日下跌 0.01 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5437 元，较前一交易日上涨 13 元。郑交所白砂糖仓单数量为 9331 张，较前一交易日减少 184 张，有效预报仓单 110 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5785 元/吨，较前一交易日持平。

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，中糖协 8 月产销数据显示国内供需依然偏紧，内盘期价继续相对独立于外盘原糖期价，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，供应端除去前期报告中提及的进口加工与抛储出库外，近期新疆甜菜糖开榨亦将增加市场供应。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：转为中性，建议投资者观望为宜，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：维持震荡

2019 年 9 月 19 日，郑棉 2001 合约收盘报 12890 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13047 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20760 元/吨，CY IndexC32S 为 21150 元/吨。

郑商所一号棉花仓单为 10846 张，较前一日减少 98 张。

9 月 19 日抛储交易统计，销售资源共计 11971.543 吨，实际成交 11861.5251，成交率 99.08%。平均成交价 12160 元/吨，较前一交易日上涨 106 元/吨；折 3128 价格 13297 元/吨，较前一交易日上涨 76 元/吨。其中新疆棉成交均价 12545 元/吨，加价幅度 1119 元/吨；地产棉成交均价 11837 元/吨，加价幅度 456 元/吨。

巴基斯坦棉花协会（PCGA）公布的最新数据，到 2019 年 9 月 15 日，棉花当地市场上市量减少了 26.41%。来自旁遮普省的棉花上市量减少了 38.95%，同时，包括俾路支省在内的信德省的作物产量也下降了 18.42%。当地市场的作物上市缓慢主要是由于市场价格低迷，加上政府宣布该作物最低支持价格的延迟。

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：9 月 12 日 USDA 公布 9 月供需报告。较 8 月报告，本次报告预计 19/20 年度全球棉花继续保持供给宽松状况，全球棉花期末库存继续上调。国内需求方面，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以及双方相互释放善意给市场带来一定提振，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：贸易战是最大不确定因素、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

豆菜粕：下跌有企稳迹象

美豆昨日收盘小幅走高，虽近期天气较好，但美豆新作结转库存的进一步调低，美豆价格底部进一步抬升，今年大豆播种较迟，后期收割期可能遭遇霜冻灾害，预期下方支撑依然较强。市场不断传出中国购买美豆的消息，USDA 也证实了过去一周基本有 72 万吨的买船，国内方面油厂豆粕库存压力有所缓解，同时部分油厂因国庆停机，或将导致豆粕库存进一步下降。供应端随着美豆补充，缺豆预期不存，供应逐渐宽松，而猪瘟持续蔓延进一步抑制饲料需求，市场整体由利空因素主导。华南水产需求又不及预期导致油厂胀库依然存在。

策略：中性。近期利空云集，但随着油脂下跌，近期粕类开始有企稳迹象，美豆下方支撑较强，不宜过于看空。

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：盘面继续回落

马盘昨日冲高回落，整体九月出口维持弱势，9 月 1 日-15 日，马来西亚棕榈油出口量较上月同期减少 6.8%至 70.1 万吨产量逐步回升，9 月 1 日-15 日，马来西亚棕榈油产量比 8 月同期降 1.98%，单产降 2.72%，出油率增 0.14%。作为对比，9 月 1 日-10 日为产量降 19.25%，单产降 19.26%，出油率增 0.05%。印尼棕榈油协会（GAPKI）周二公布称，该国今年 7 月的棕榈油和棕榈仁油出口量为 251 万吨，较上年同期大幅减少 10.68%，但环比则大幅增加 15.67%。该机构还称，截至 7 月末，该国棕榈油库存为 351 万吨，低于截至 6 月末的 355 万吨。国内方面，前两天跟随原油领涨的棕油也因原油大跌，基本面方面并不支持此时大涨。棕油利润打开，到港较多，库存持续增加，当前油脂消费低迷，中美关系缓和同样构成利空。

策略：贸易战缓和，整体油脂上周成交继续回落，棕油库存继续上行，整体情绪转空，操作短期仍看调整，谨慎偏空，但中期继续看多

玉米与淀粉：期价再度回落

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

期现货跟踪：国内玉米现货价格整体稳定，局部地区小幅调整；淀粉现货价格稳中偏弱，部分厂家报价下调 10-30 元不等。玉米与淀粉期价夜盘冲高，随后震荡走弱，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，上周 ICIC（中国玉米产业大会）与会嘉宾一致性看空，主要基于新作产量恢复，而需求预期悲观，基于这一预期叠加后续新作上市压力，不能排除期现货价格继续下跌的可能性。但我们对玉米饲用需求预期相对更为乐观，且担心新旧作衔接问题，对农户售粮心态亦可能产生影响，这意味着新作上市压力或不及市场预期，而期价已经在一定程度上反映市场的悲观预期，继续下跌空间或有限；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，激进投资者以前期低点作为止损入场做多远月合约。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：现货下跌，期价震荡偏强

芝华数据显示，全国蛋价继续下跌。主销区北京、广东下跌，上海稳定。主产区山东、河南跌，东北跌，南方粉蛋跌。贸易监控显示收货偏难，走货变慢，库存略增，贸易贸易商弱势看跌。淘汰鸡价格高企，均价 8.05 元/斤。期货主力震荡偏强。以收盘价计，1 月合约上涨 17 元，5 月合约上涨 10 元，9 月合约上涨 9 元。

逻辑分析：今春高补栏量鸡蛋产能在四季度释放，供应同比去年增加 10%-15%。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。

风险因素：环保政策、非洲猪瘟及禽流感疫情

生猪：猪价高位稳定

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价达 27.88 元/公斤。东北屠企报价略跌，其他地区整体看稳。国家储备肉释放 1 万吨，加之地方上也将投放地方储备肉来平抑猪价，目的为保证百姓能够买到平价肉，于鲜肉而言，打压作用有限。短期来看，猪价仍以稳为主。农业农村部公布的 8 月份存栏数据来看，生猪即母猪产能同比降幅接近 40%，如果以去年 8 月存栏为基准，可以理解为因非洲猪瘟，存栏降幅已达 40%，即使现在

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

存栏企稳，对应生猪供应增加也至少需要 10 个月，今年四季度猪价上涨的压力依然非常大。基于相同的预期，众多养殖场开始自留三元母猪作种，当下出栏量有所截流，三元留种的母猪中预期仍有一半将在配种前淘汰，另外增加出栏体重来弥补出栏量的减少，都是常规手段。同样，猪肉价格的持续高涨，对消费者的购买心理将产生很大影响，消费端转向进而抑制终端肉价上涨。基于此，我们虽看好猪价，但猪价再度暴涨的可能性并不大，整体猪价处于高位盘整阶段。

纸浆：上方压力再显

截至 2019 年 9 月 19 日收盘，SP2001 合约收于 4750 元/吨，纸浆期货合约目前总持仓量为 36.55 万手。截至 9 月 19 日，山东阔叶浆方面，智利明星报价在 4000-4000 元/吨，针叶浆方面，银星报价 4600-4600 元/吨。

基本面变化：国内 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：在旺季支撑和减产检修众多利好消息的影响下，浆价盘面上冲至 4850 上方，但很快回落，上方压力较为明显，短期观望为主。

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

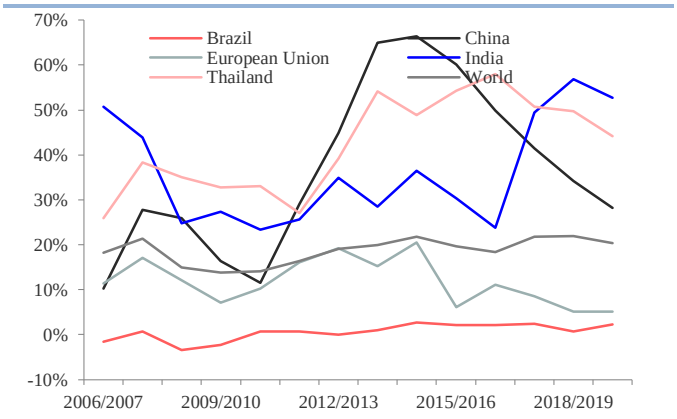
范红军
☎ 020-37595315
✉ fanhongjun@htfc.com
从业资格号：F0262666
投资咨询号：Z0002196

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

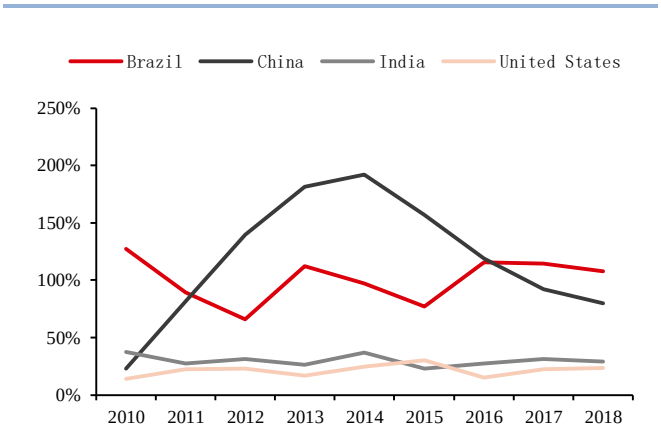
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比　　单位：%



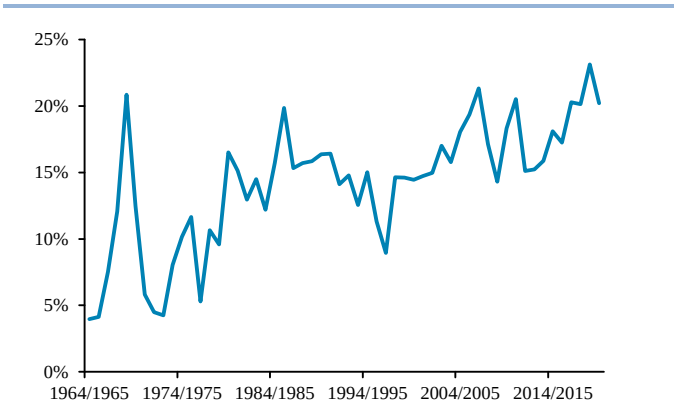
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比　　单位：%



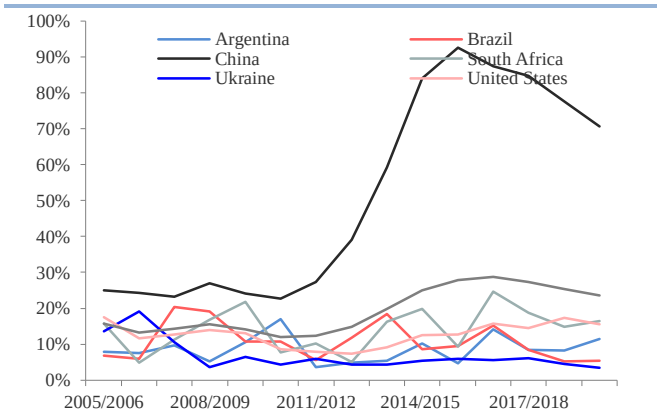
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比　　单位：%



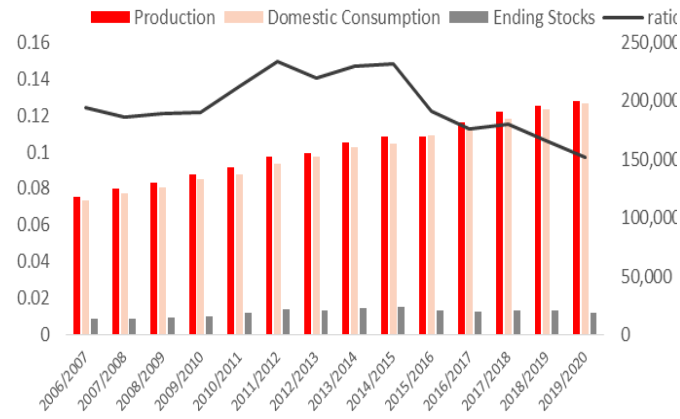
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 4.玉米主产国库存使用比　　单位：%



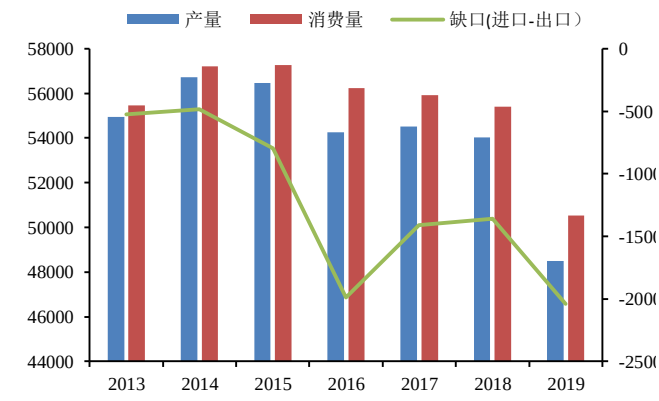
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



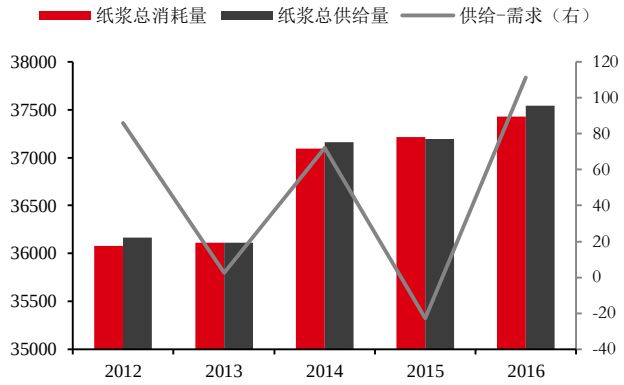
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 6. 中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨



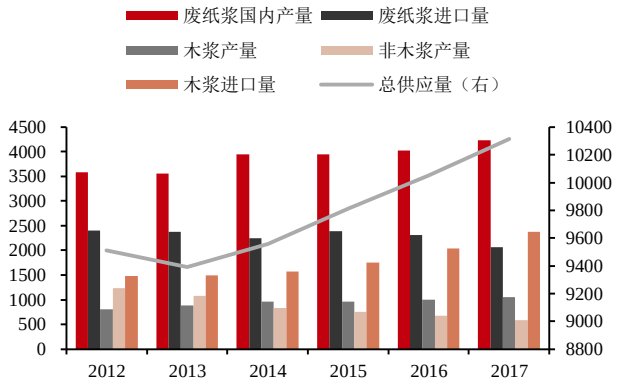
数据来源：USDA　华泰期货研究院

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

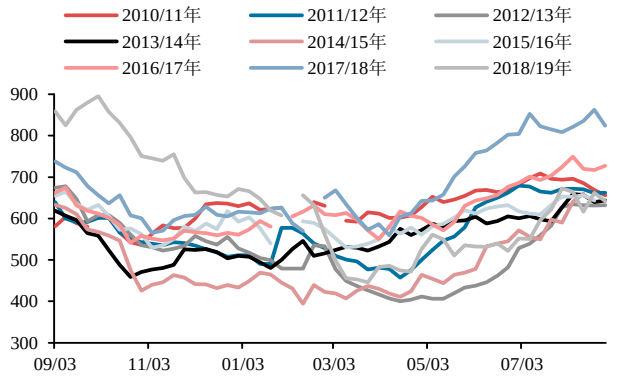
图 8. 中国纸浆供应　　单位：万吨



数据来源：Wind　华泰期货研究院

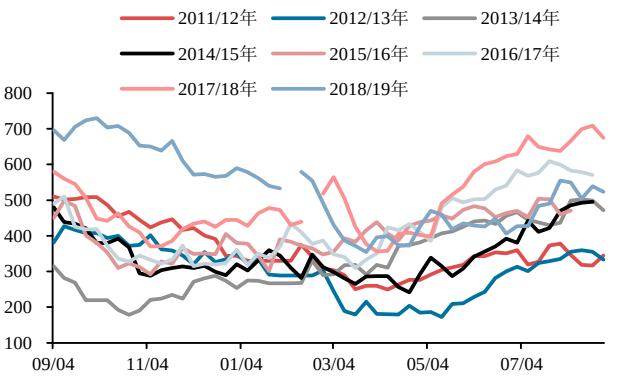
现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存　　单位：万吨



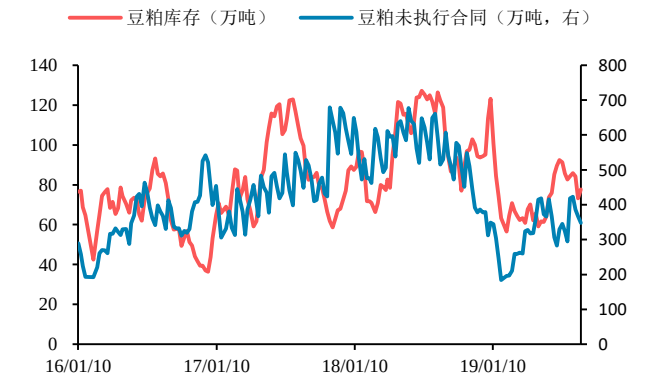
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存　　单位：万吨



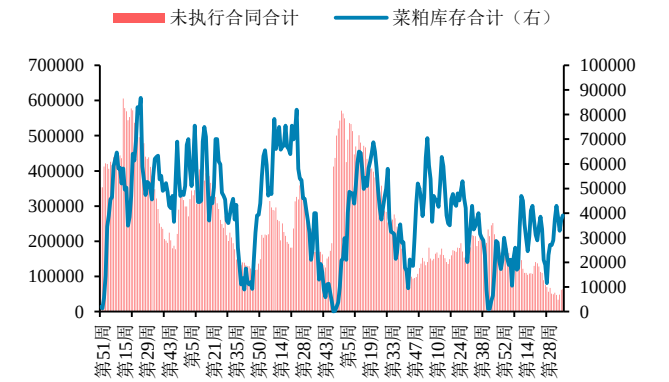
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同　　单位：万吨



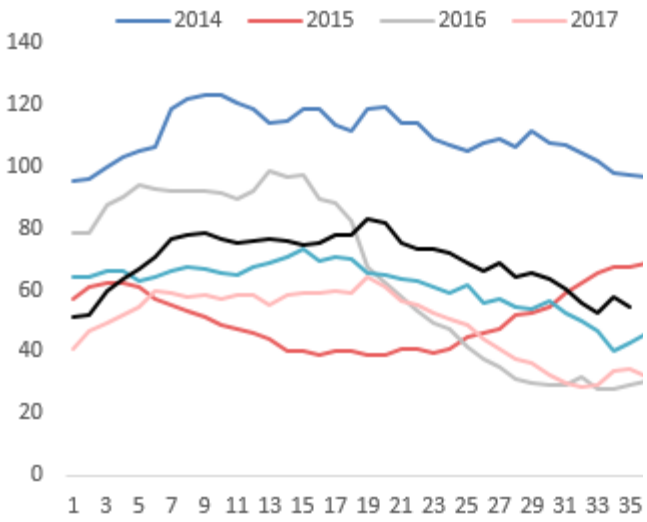
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同　单位：吨



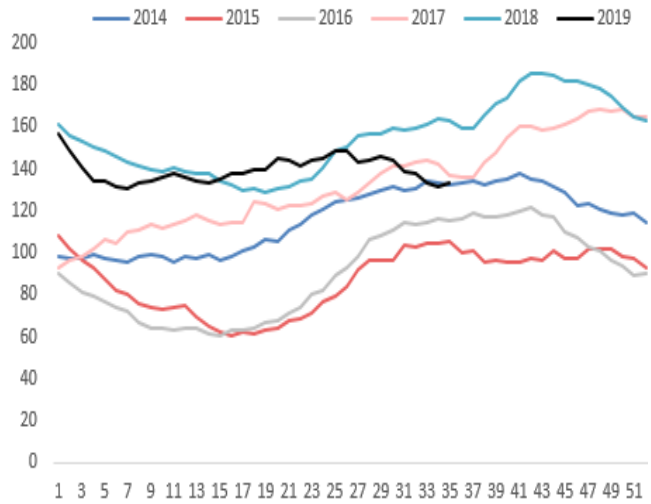
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 13.　棕油商业库存　　单位：万吨



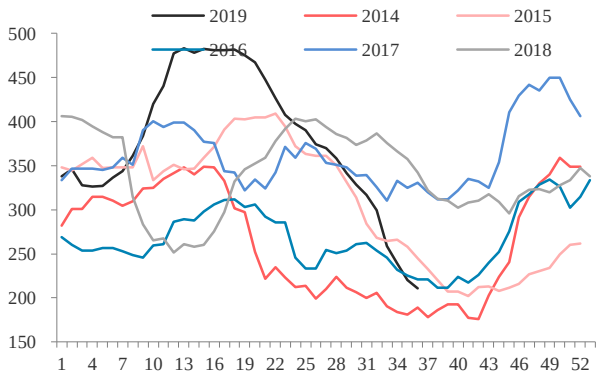
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存　　单位：万吨



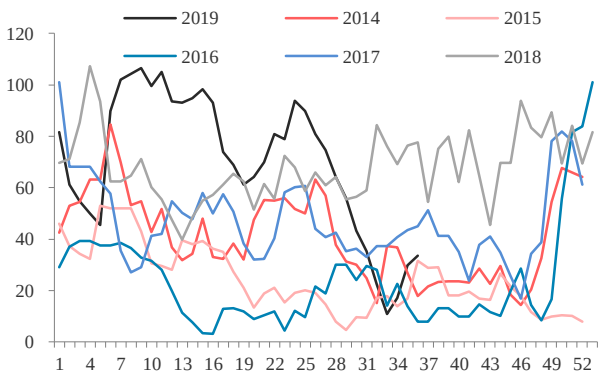
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存　　单位：万吨



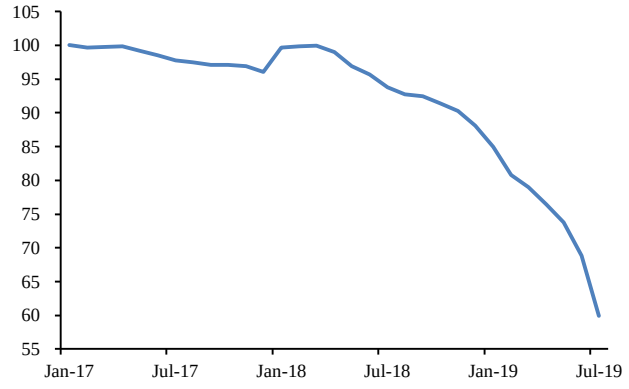
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存　　单位：万吨



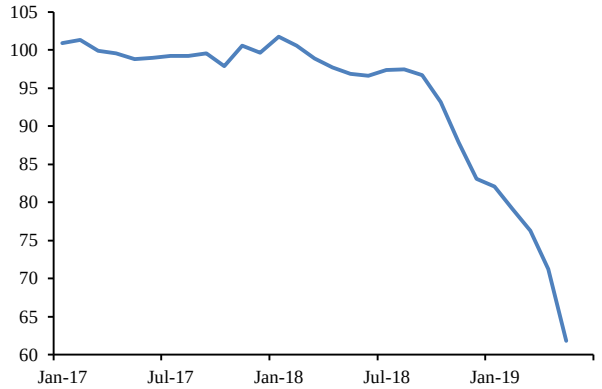
数据来源：汇易网　华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



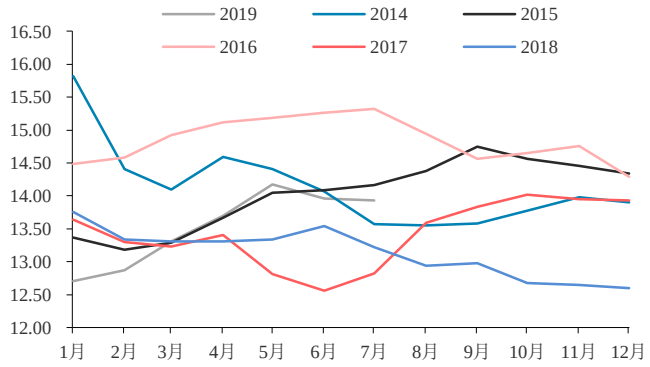
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



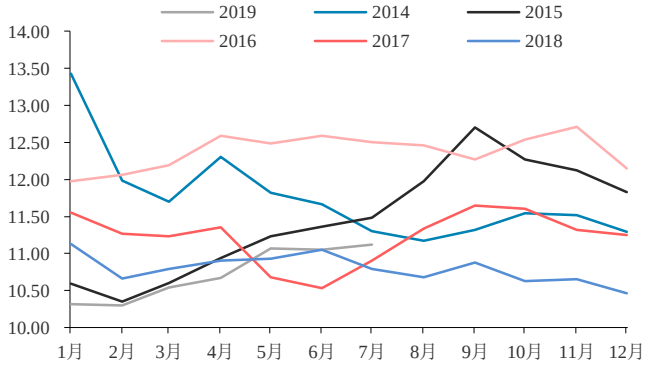
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



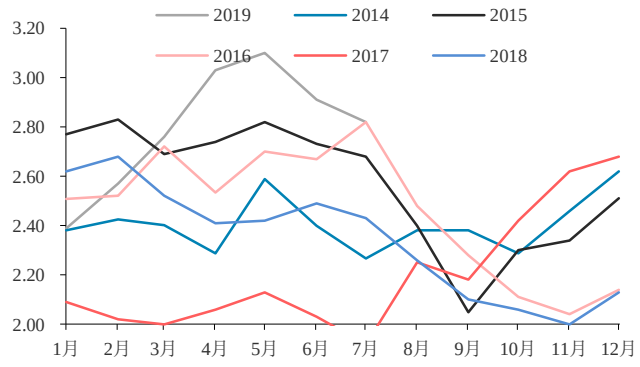
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



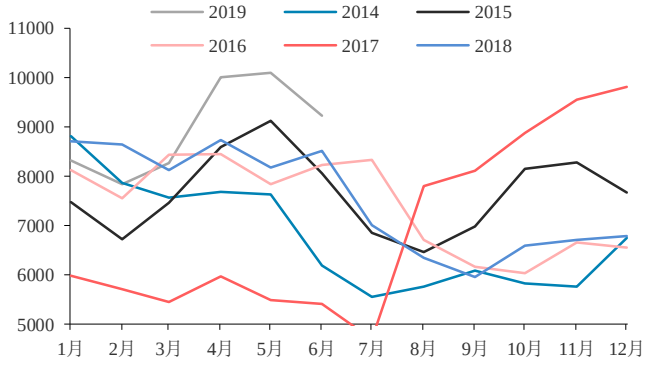
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



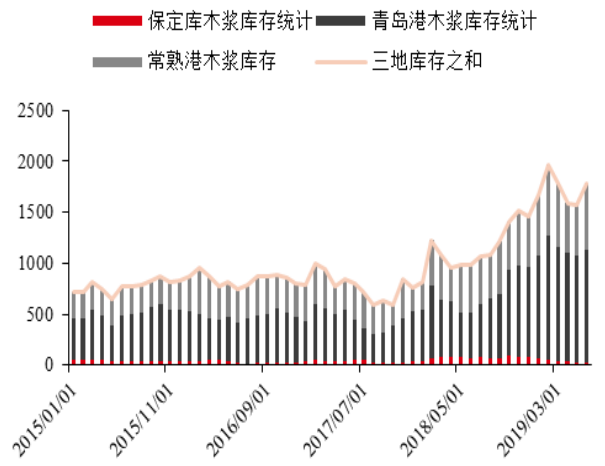
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

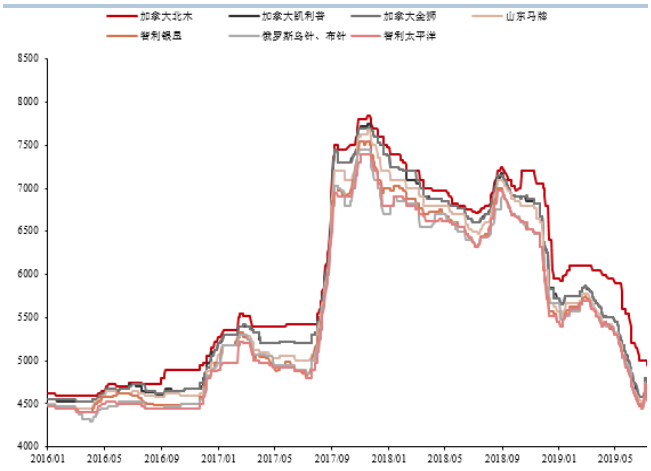
图 23. 中国木浆库存　　单位：千吨



数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

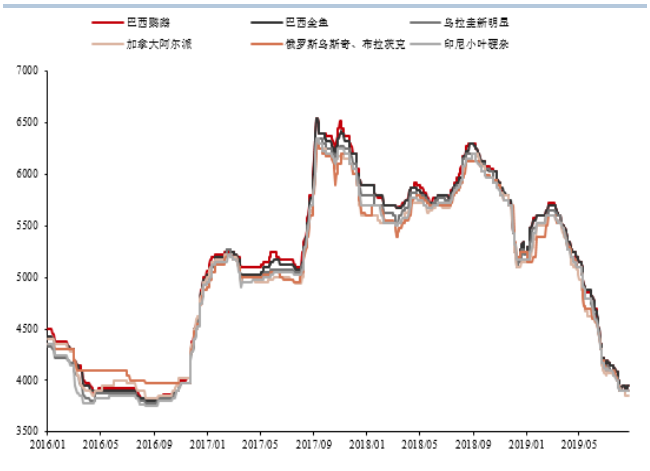
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格　　单位：元/吨



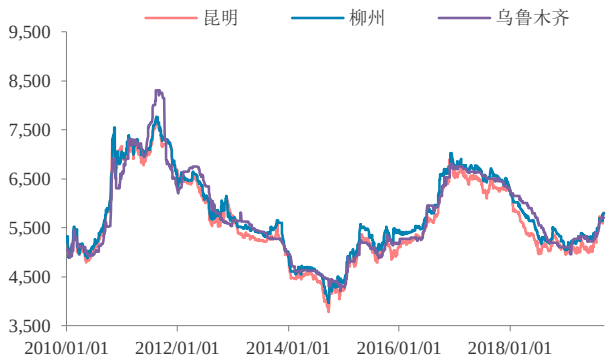
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格　　单位：元/吨



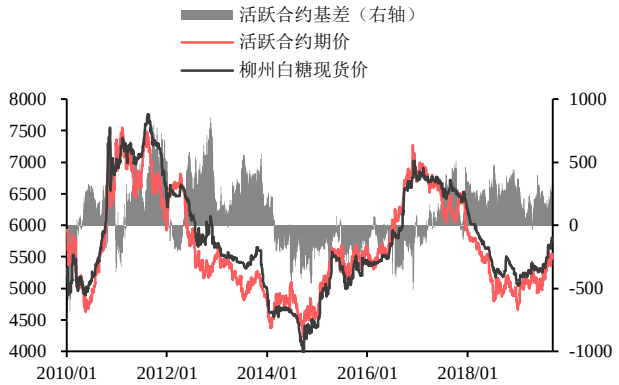
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



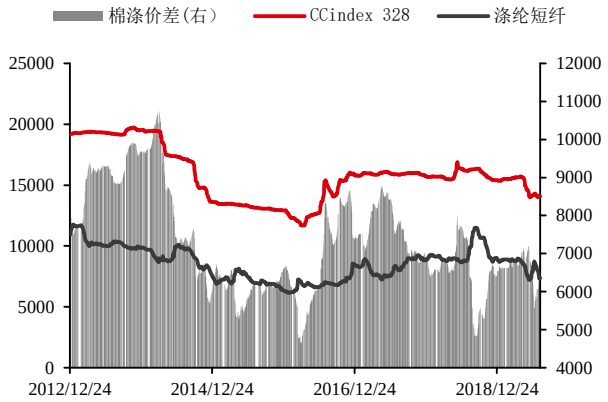
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



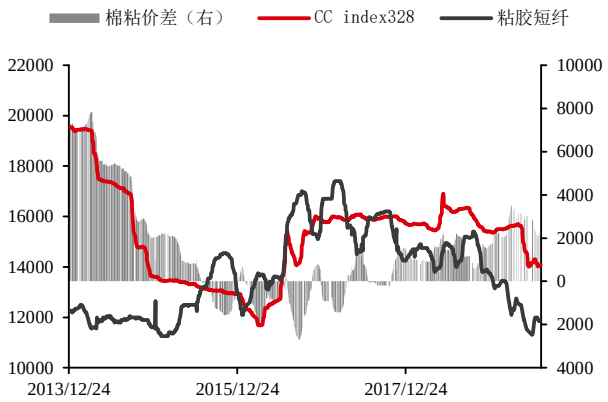
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



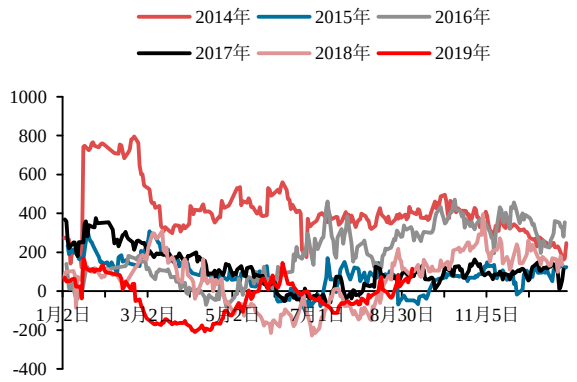
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



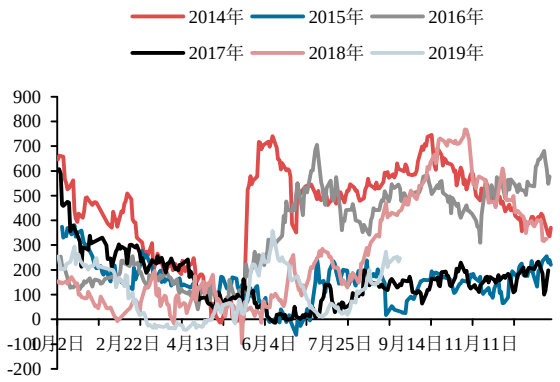
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



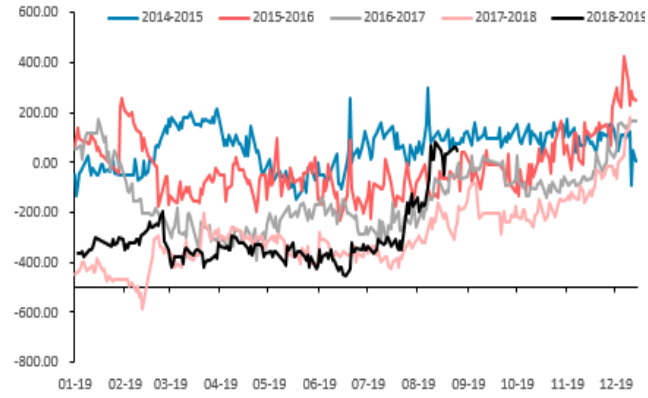
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



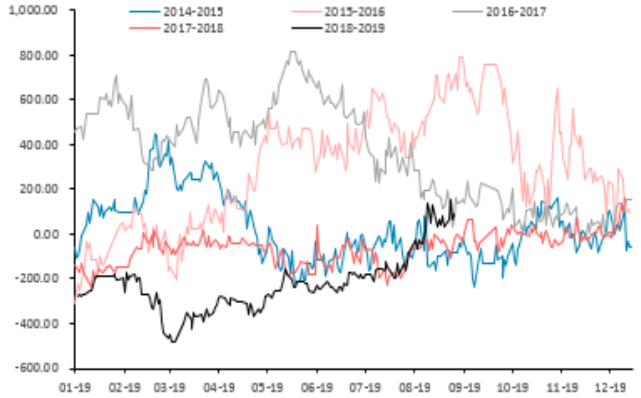
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差　　单位：元/吨



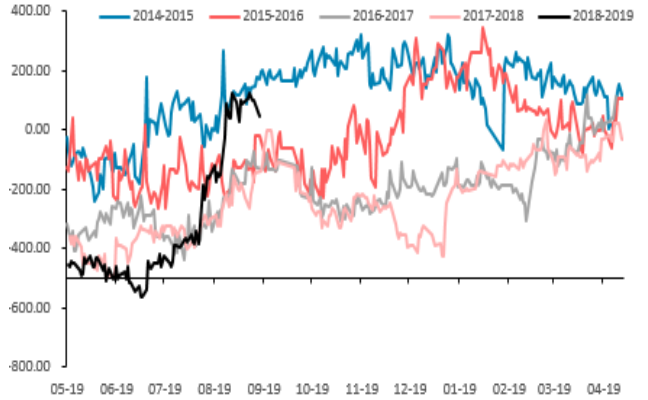
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差　　单位：元/吨



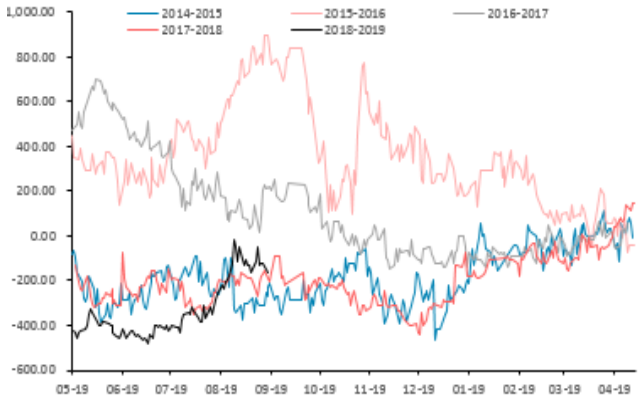
数据来源：华泰期货研究院

图 32. 豆油 5 月基差　　单位：元/吨



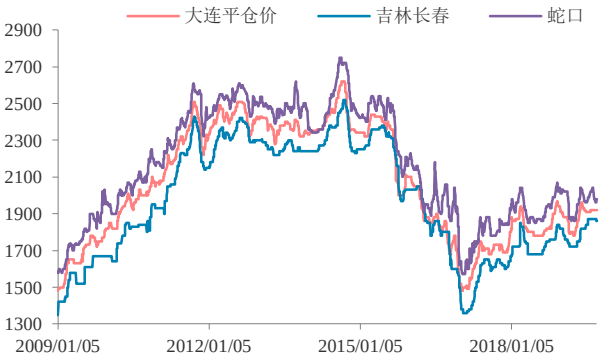
数据来源：　华泰期货研究院

图 33 棕榈油 5 月基差　　单位：元/吨



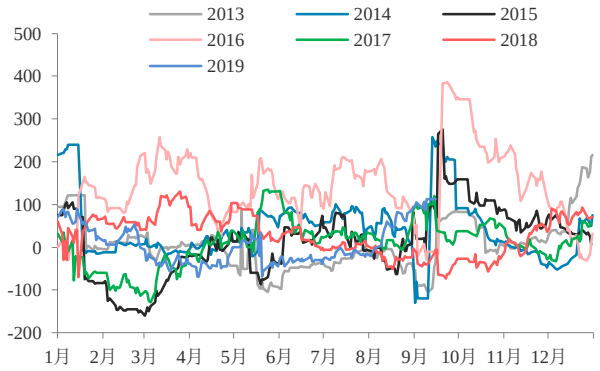
数据来源：华泰期货研究院

图 36.玉米现货价格　　单位：元/吨



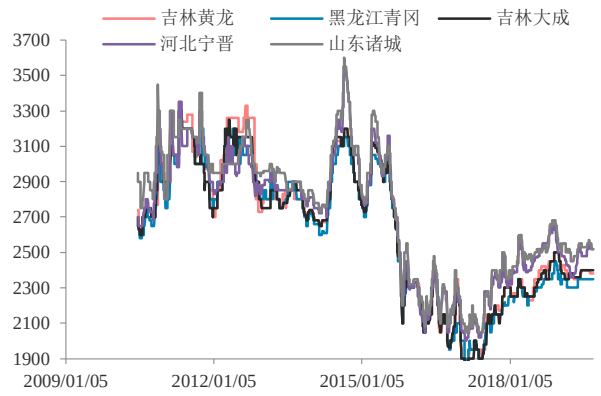
数据来源：汇易网　华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差　　单位：元/吨



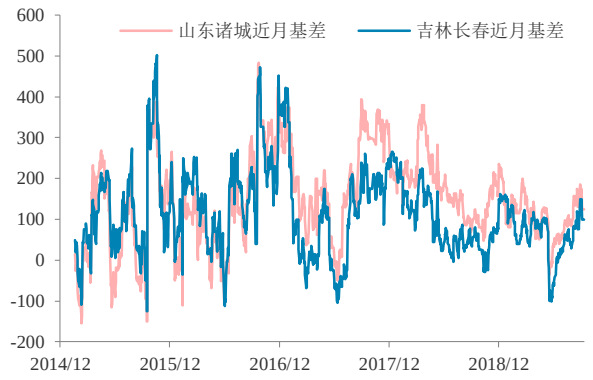
数据来源：汇易网　华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格　　单位：元/吨



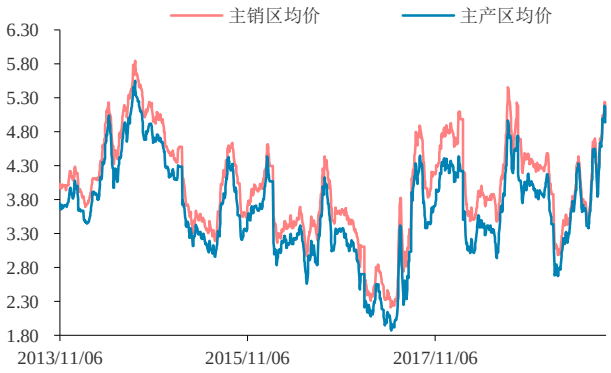
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差　　单位：元/吨



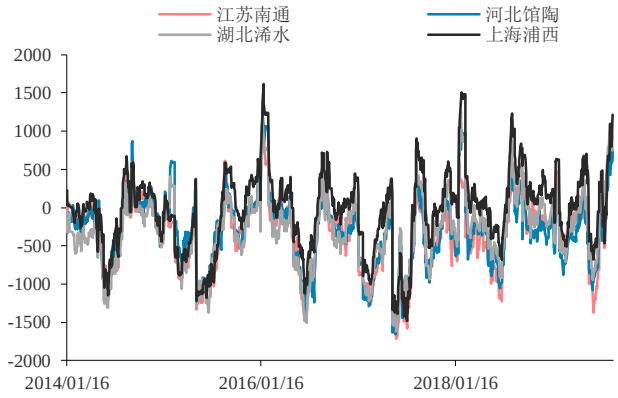
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价　　单位：元/斤



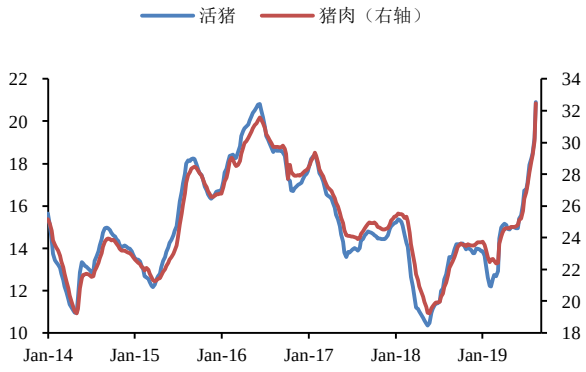
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

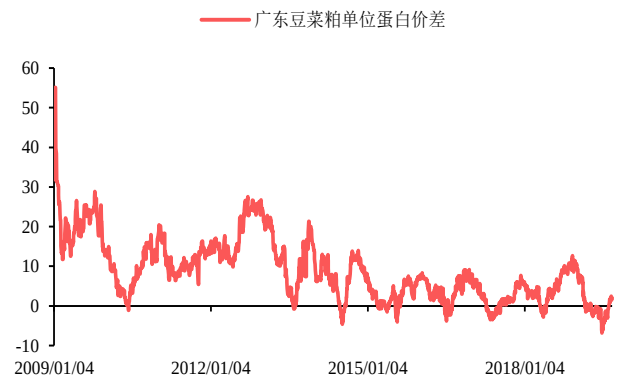
图 42. 全国活猪与猪肉价格　　单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

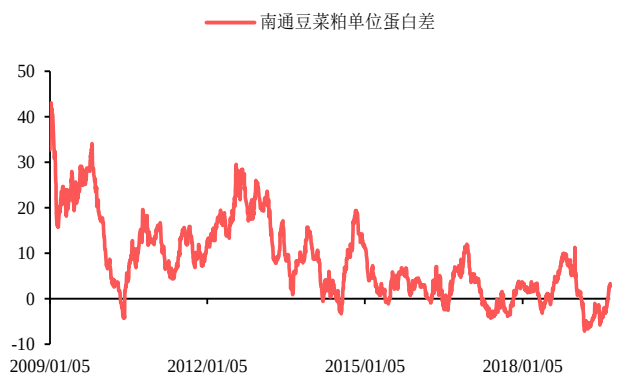
跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差　　单位：元/蛋白



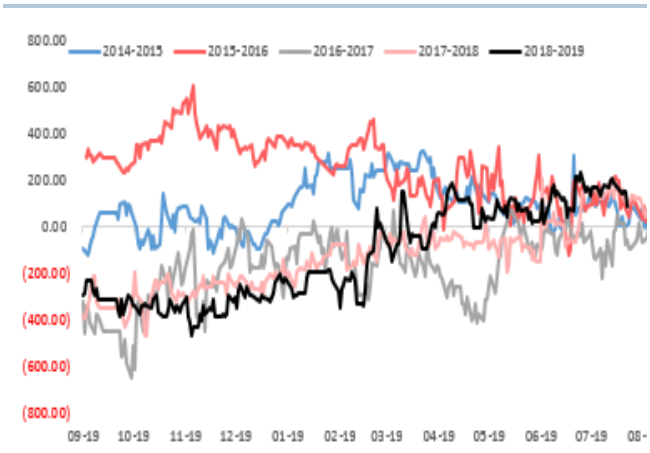
资料来源：wind 华泰期货研究院

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

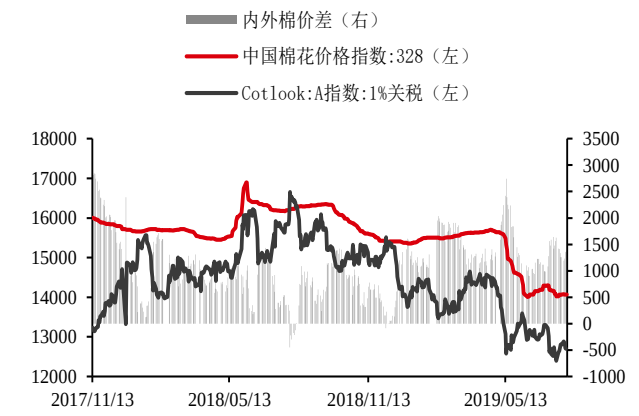
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 1 月

资料来源：wind 华泰期货研究院

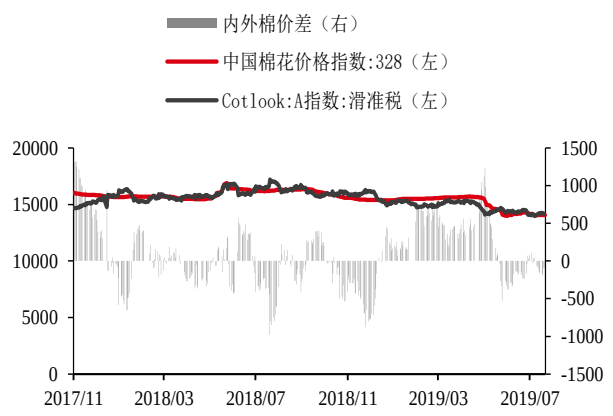
进口盈亏与进口榨利

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

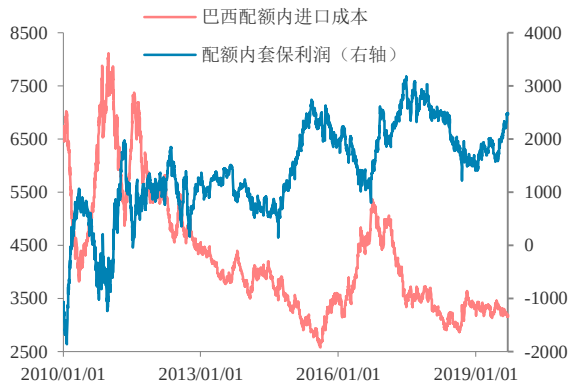


数据来源：wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨

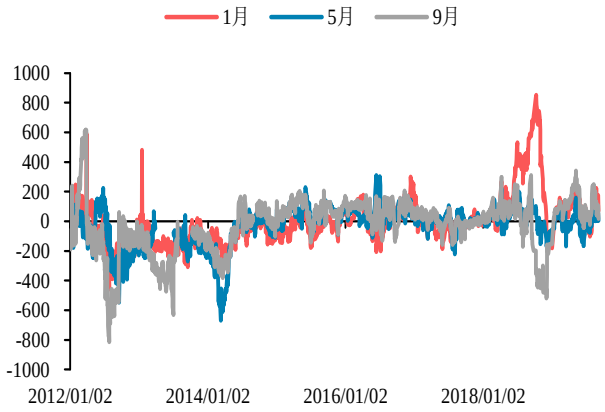
s 资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨



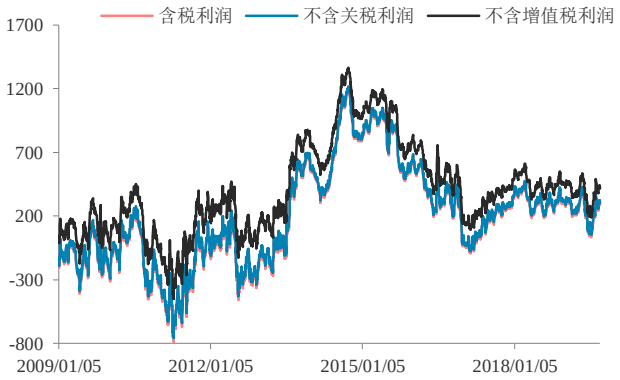
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



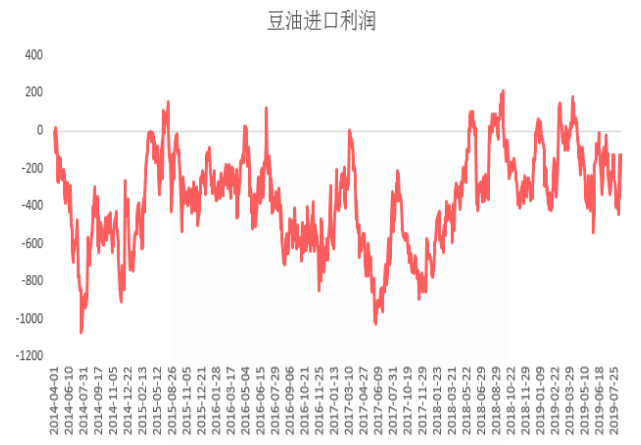
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



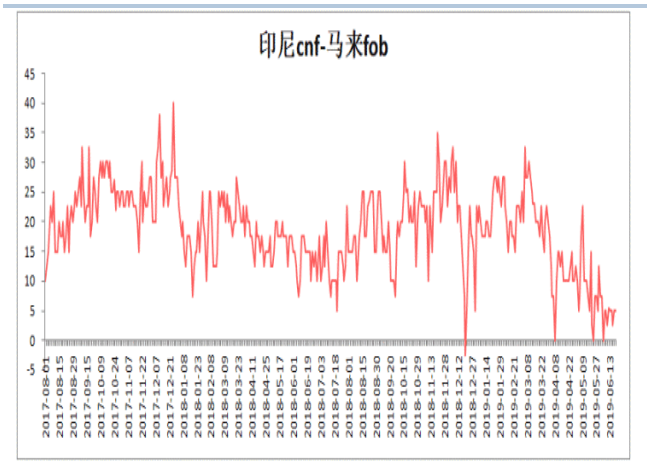
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

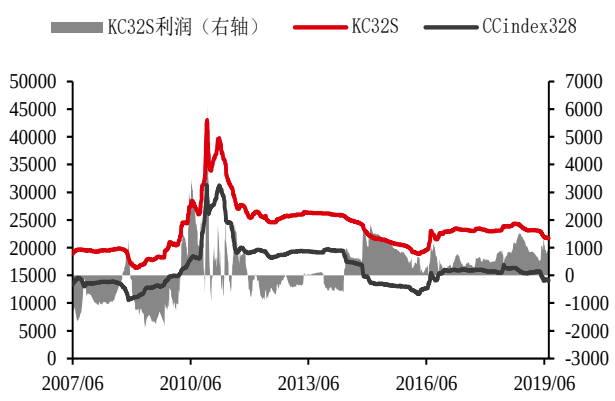
图 5　　单位：美元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

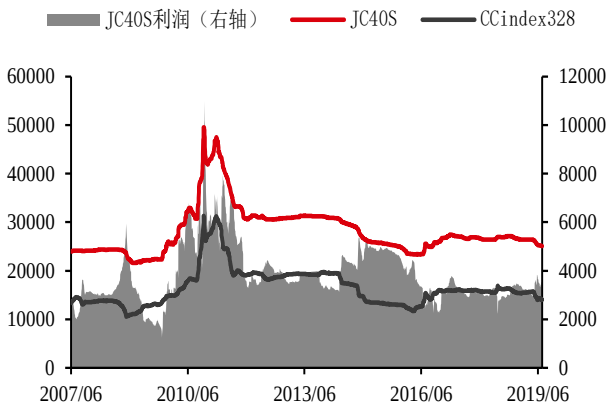
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润　　单位：元/吨



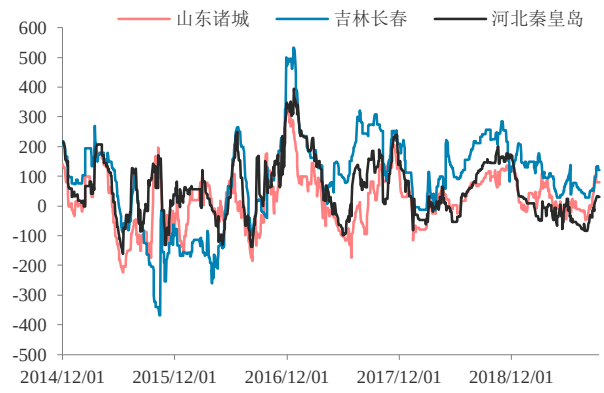
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润　　单位：元/吨



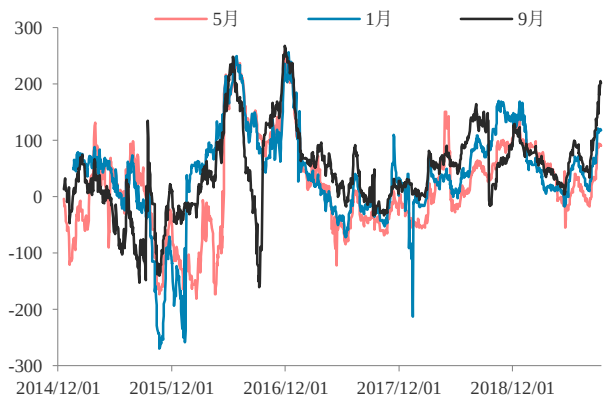
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润　　单位：元/吨



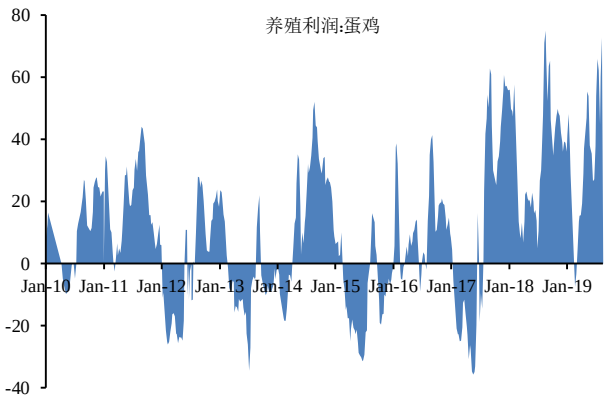
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润　　单位：元/吨



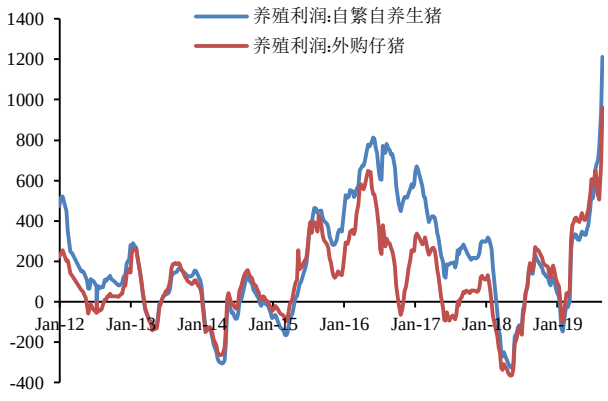
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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