

白糖内强外弱，玉米维持低位震荡

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 3 月合约收盘 12.46 美分/磅，较前一交易日下跌 0.06 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5561 元，较前一交易日上涨 54 元。郑交所白砂糖仓单数量为 8194 张，较前一交易日减少 18 张，有效预报仓单 110 张。国内主产区白砂糖昆明现货报价 5985 元/吨，较前一交易日下跌 5 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，考虑到后期即将进入新榨季，市场或逐步转向新作，9 月期间多家机构继续上调 2019/20 榨季供需缺口，主要源于巴西制糖率、泰国新作产量、印度新作产量及其乙醇需求等，或带动原糖期价逐步回升，但其上方空间或仍受到原糖-乙醇价差及其印度出口补贴政策的压制；内盘郑糖方面，由于原糖旧作压力逐步释放，新作供应缺口逐步体现，原糖期价对国内白糖的成本支撑力度或增强，但国内供应不确定依然较大，后期新作供应逐步入市，进口加工糖厂销售积极性或增强，而期现货价格上涨之后储备出库压力可能加大，总体供需或环比改善。在这种情况下，国内白糖期价方向不明，但内外价差或整体趋于收窄。

策略：维持中性，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：维持弱势

2019 年 10 月 8 日，郑棉 2001 合约收盘报 12175 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 12601 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20115 元/吨，CY IndexC32S 为 21110 元/吨。

郑商所一号棉花仓单为 10109 张，较前一日减少 84 张。

USDA 报告显示截至 10 月 6 日美棉新花吐絮率 83%，采摘率 25%，均领先五年同期和五年均值；但优良率仅 39%，低于去年同期和五年均值。根据印度商务部，8 月印度出口棉花 1.28 万吨，月环比降 6%，同比降 4%。8 月印度进口棉花 16.57 万吨，月环比增加 48%，数倍于去年同期。

10 月 8 日发改委公布 2020 年棉花进口关税配额申请和分配细则，2020 年棉花进口关税配额总量为 89.4 万吨，33% 为国营贸易配额。细则还包括申请条件和分配原则等。

未来行情展望：10 月 10 日 USDA 将公布月度供需报告，关注美棉单产是否下调；不过全球棉花整体保持供给宽松状况。国内需求方面，我们跟踪的纺企及织企开机率、

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

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。10月10-11日中国代表团将在华盛顿与美方举行新一轮中美经贸高级别磋商，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

豆类粕：美豆偏强，国内跟涨

美豆昨日收盘上涨，11月合约收盘报919.2美分/蒲。截至10月6日美豆落叶率72%，收获率14%，优良率降至53%。气象预报显示未来中西部将出现低温，部分地区迎来暴风雪，市场担忧新作单产，尤其是春季晚播大豆的单产。9月供需报告中USDA将单产预估由48.5下调至47.9蒲/英亩，关注10月10日供需报告对单产的调整。另外中国代表团将于10月10-11日与美方进行第13轮经贸高级别磋商，关注谈判进展。

国内方面，国庆长假期间，华北和山东油厂停机，全国开机率大幅下降至31.88%。下游成交上，国庆节前下游备货需求导致豆粕成交量和提货量良好，9月豆粕日均成交量为23.36万吨，好于8月的16.77万吨和去年同期15.1万吨；截至9月27日油厂豆粕库存降至67.43万吨。昨日价格上涨带动下游补库，总成交18.846万吨，成交均价3018(+58)。未来走势，CBOT上涨给豆粕带来一定成本端支撑。不过国内大豆供给仍取决于中美贸易战发展，如果中国大量采购美豆、进口大豆到港量不断调增，那么豆粕价格上方将面临压力。

策略：中性。最大不确定性来自中美贸易战。

风险：贸易战；美豆产区天气，巴西大豆播种，油厂豆粕库存

油脂：短期震荡为主

昨日美豆收涨，长假期间已经对中国售出71.6万吨大豆。美国农业部最新发布的周度出口销售报告显示，截至2019年9月26日的一周，美国2019/20年度大豆净销售量为207.6万吨，其中对中国销售155.78万吨。美国农业部在季度谷物库存报告中估计，截至9月1日，美国大豆供应量为9.13亿蒲式耳，这低于9.82亿蒲式耳的市场预估均值。民间分析机构近日将单产预估进一步下调至46.5蒲/英亩。马棕昨小幅走强，出口情况看，船运调查公司AmSpec Agri马来西亚公司称，2019年9月1-30日期间马来西亚棕榈油出口量环比减少20.7%。作为对比，9月1-25日期间的棕榈油出口量环比减少19.7%。ITS发布的数据也显示9月份马棕出口环比减少19.6%。CIMB预估9月产量为192万吨，环比增长5.2%；进口量为6万吨；出口量为138万吨，环比减少20.32%；国内消费28.5万吨；库存256万吨，环比增长13.7%。

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：中性，美豆持续上行带动国内豆粕，但油脂目前不具上涨动力，短期预计以震荡走势为主，中长期偏多。

风险：政策性风险，极端天气影响

玉米与淀粉：期价低位震荡运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中分化，其中华北产区涨跌互现，整体有趋稳迹象，东北产区与南北方港口弱势下行；淀粉现货价格普跌，各地报价下调10-70元不等。玉米与淀粉期价早盘低开后震荡运行，全天波动幅度不大。

逻辑分析：对于玉米而言，虽华北产区玉米新作压力或已接近尾声，但东北产区新作上市压力仍有待释放，玉米期价不排除继续弱势的可能性，但基于对中长期需求的乐观预期，后期中下游或将进入补库阶段，再加上期价在一定程度上反映市场的悲观预期，我们认为期价继续下跌空间亦有限。对于淀粉而言，考虑到玉米新作上市带动行业生产利润改善，而行业开机率有望季节性回升，后期供需或再度宽松，对应淀粉-玉米价差或继续阶段性收窄，但考虑到后期环保政策、华北原料成本及其春节前季节性需求等因素，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，激进投资者继续等待做多机会。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：蛋价弱势稳定，期价震荡偏强

芝华数据显示，全国蛋价以稳为主，部分地区小幅下跌。主销区北京稳定、上海稳定、广东到车多，跌。主产区山东、河南稳定，东北稳定，南方粉蛋稳。贸易监控显示收货偏难，走货较慢，库存增加，贸易贸易商预期看跌。淘汰鸡价格高企，均价8.03元/斤。期货主力合约高开震荡上行。以收盘价计，1月合约上涨97元，5月合约上涨35元，9月合约上涨7元。

逻辑分析：目前而言，高企的淘汰鸡价格对蛋价起强支撑作用，养殖户普遍心理预期蛋价不会跌破4元，一旦跌破4元或将刺激大量淘汰，蛋价再度企稳。猪价持续走高，替代逻辑再度占据上风。远月存栏压力与需求博弈，重点关注现货及淘鸡价格。

策略：中性。建议投资者观望为宜。

风险因素：环保政策、非洲猪瘟及禽流感疫情

生猪：猪价持续走高

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价达31.54元/公斤，国庆假期至今猪价快速上涨，

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

远超市场预期。从屠企报价来看，多数仍以提价收猪为主，涨幅仍在 0.5-1 元/公斤。近期猪价持续走高，然收猪仍十分困难，一方面养殖户普遍看好后市，有养大猪压栏待涨的行为，另一方面则说明疫情导致的存栏缺口十分巨大。猪价高涨的同时消费端走货下滑，短期一个月内消费并无亮点，猪价高位不胜寒，预计近期猪价或将企稳。

纸浆：浆价止跌回升

昨日纸浆止跌上行，截止 10 月 8 日收盘，sp2001 合约收于 4678 元/吨，总持仓在 26.79 万手。

中国进口纸浆到货量 2019 年 8 月为 247.7 万吨，环比下降 4%，同比上升 11.1%。1-8 月份合计 1764.2 万吨，同比增加 7.1%。主要品种 1-8 月份进口到货量分别为：阔叶上升 5%，针叶上升 4.5%，溶解浆上升 17%，化机浆上升 0.5%，本色浆下降 8.4%，再生浆（废纸浆）上升 204.7%。盘面近期走势偏弱，库存降幅有限仍处于极高水平，假日期间消息较多，总体多空并存，国内进口木浆成本上移不支持盘面持续下挫，继续维持震荡判断。

策略：中性，观望为主。

风险：政策影响（货币政策、安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气、地震等）

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

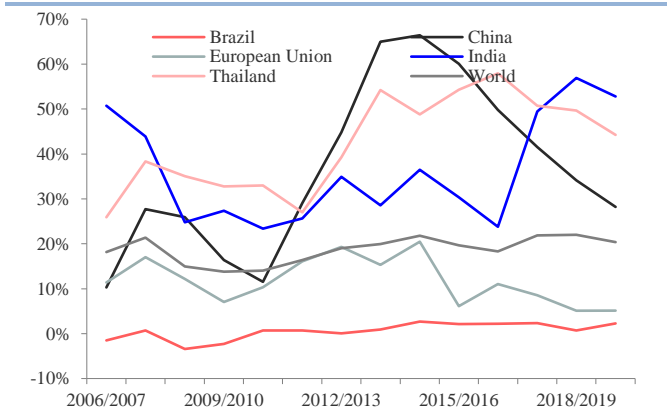
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

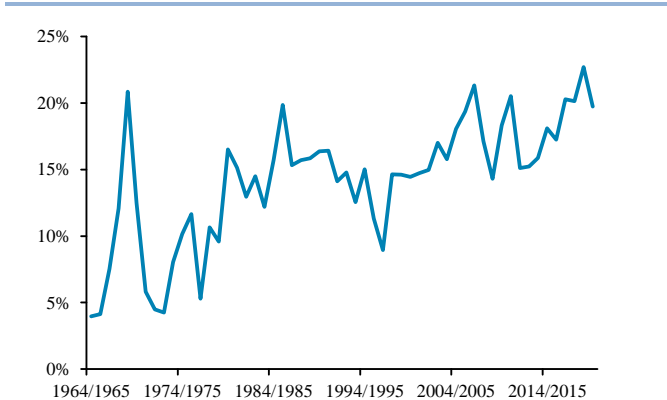
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



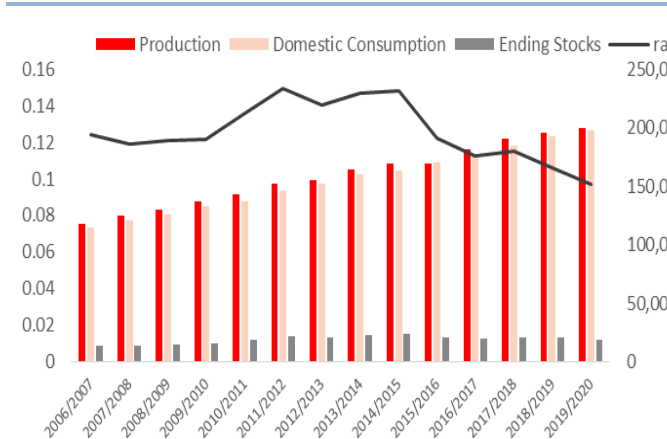
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



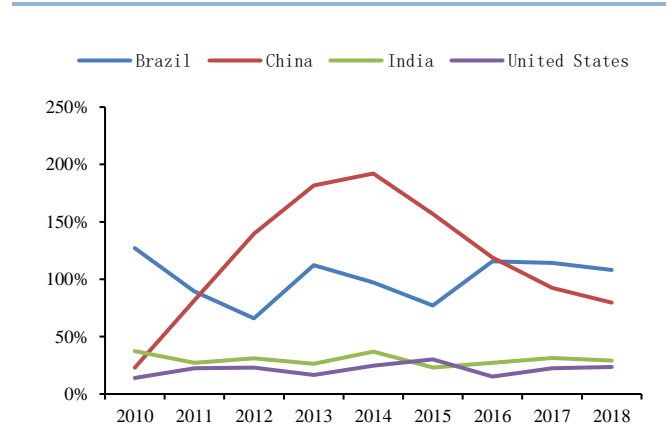
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



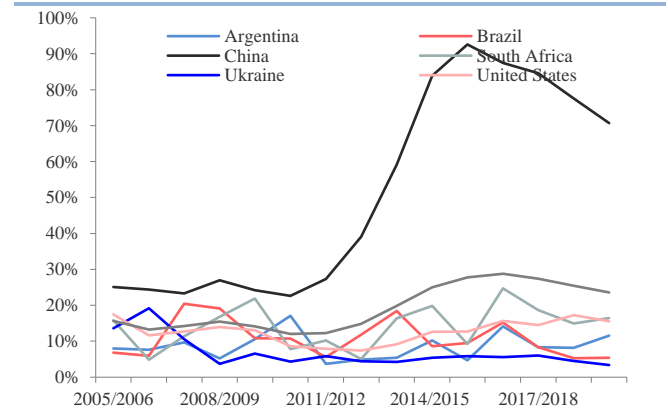
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比 单位：%



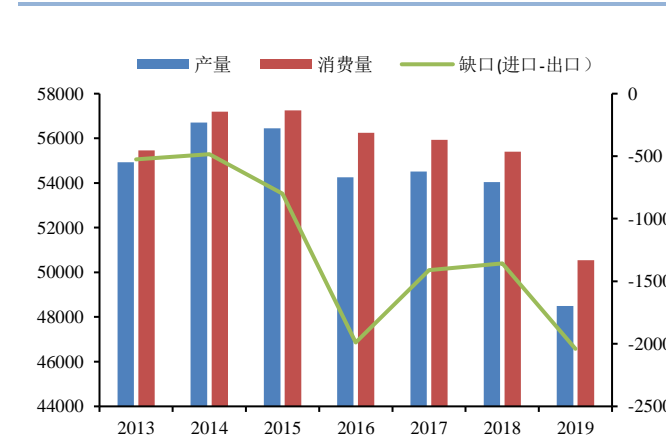
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

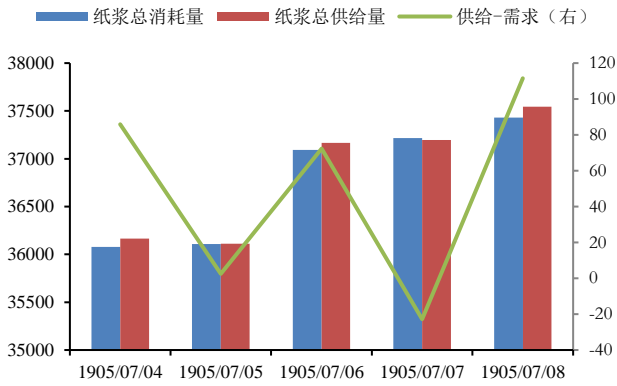
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

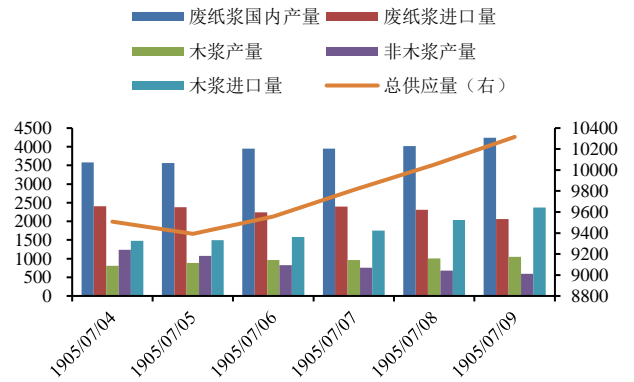
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

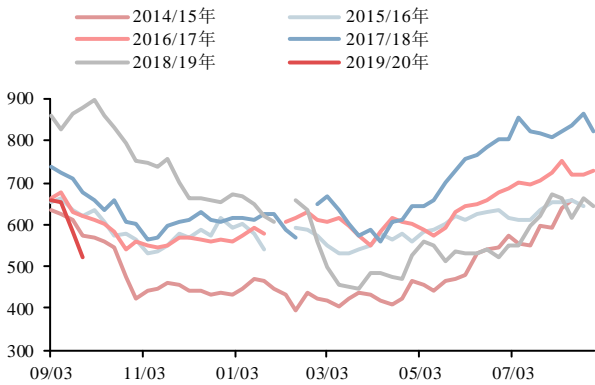


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

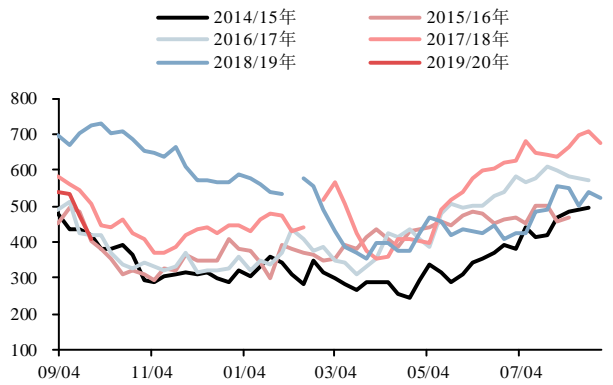
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

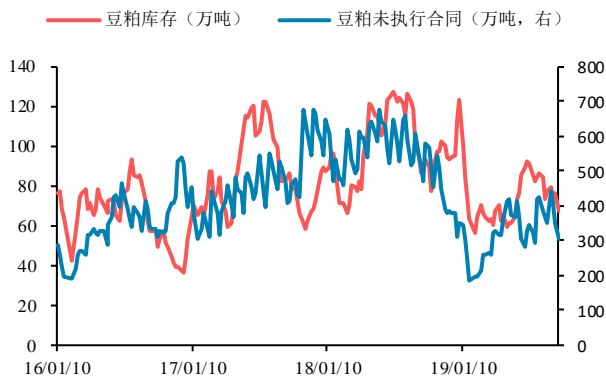
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



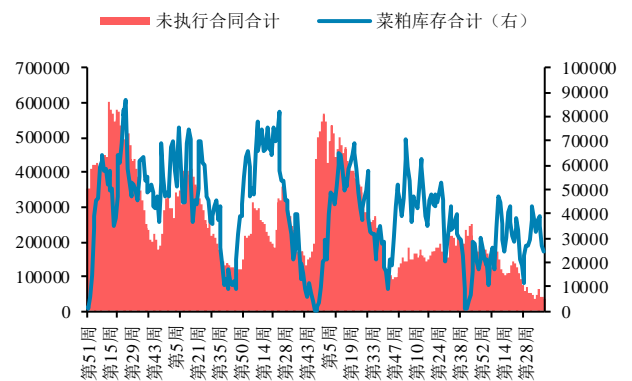
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



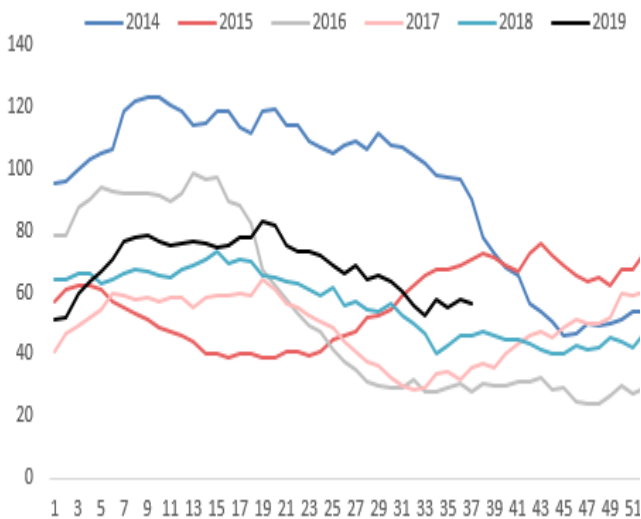
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



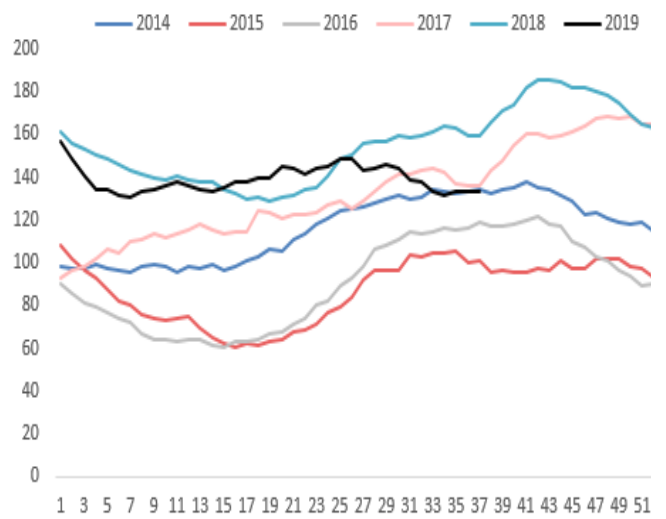
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



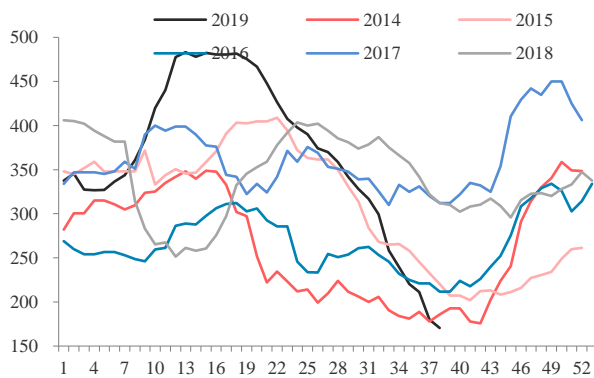
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



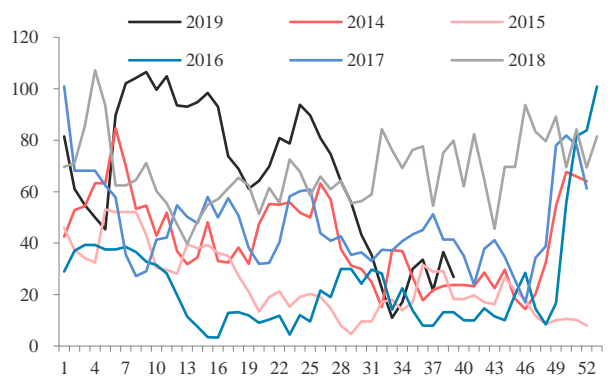
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



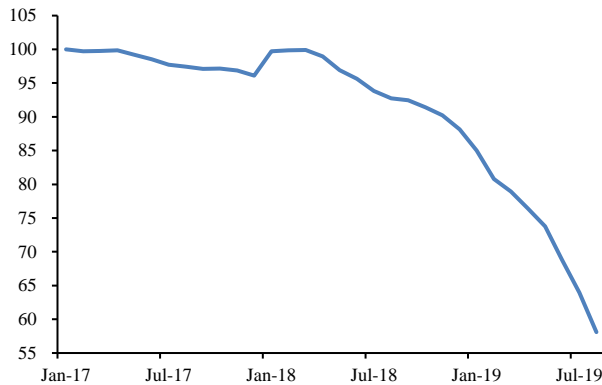
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



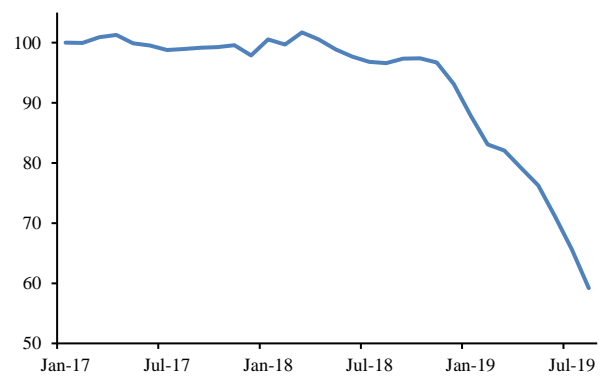
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



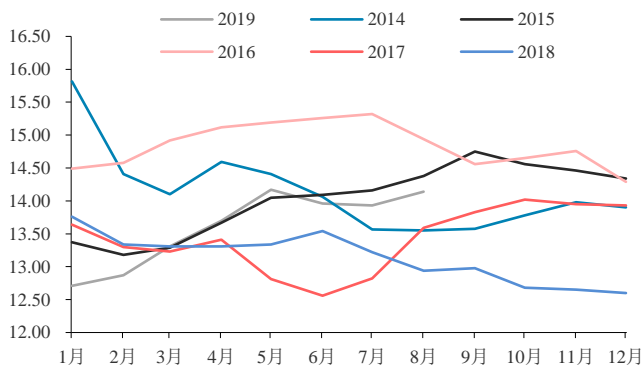
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



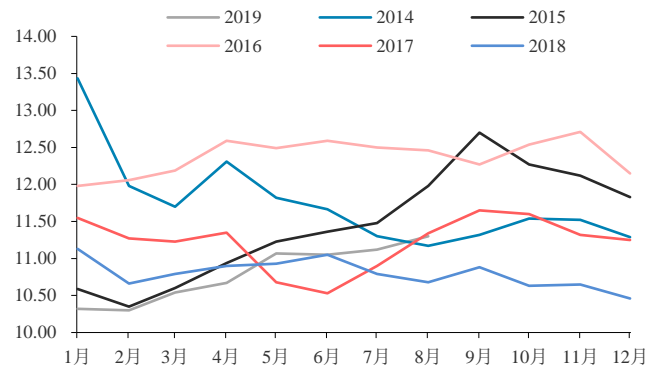
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



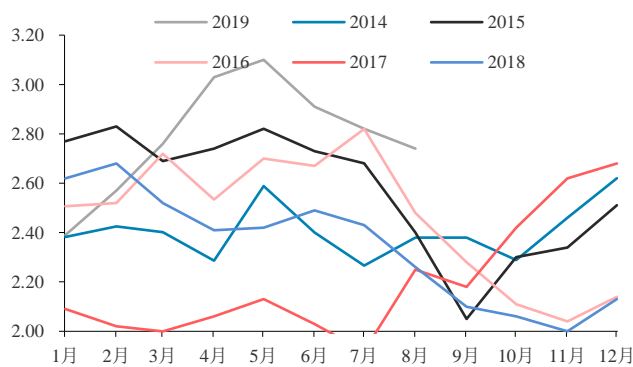
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



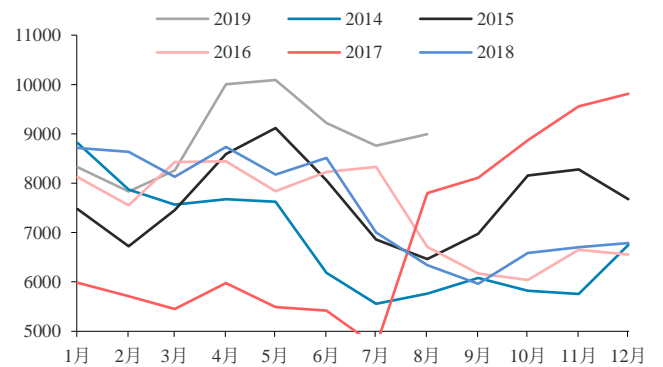
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



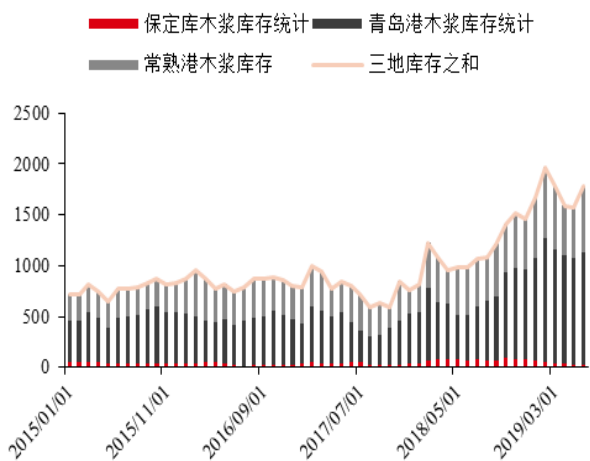
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

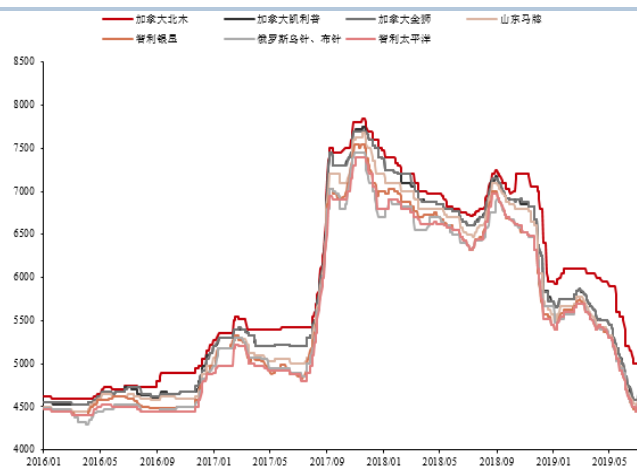
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

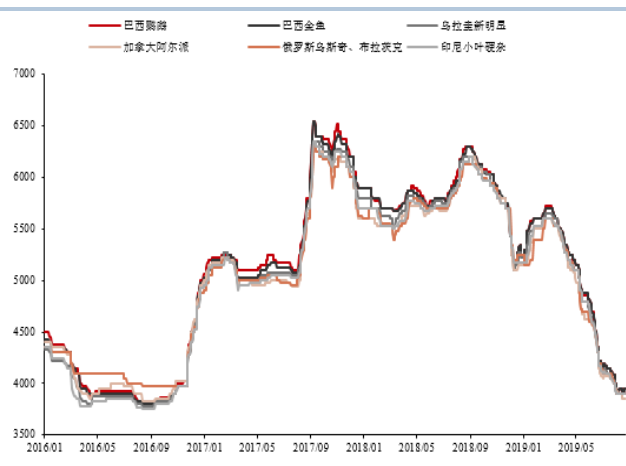
现货价格与基差

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



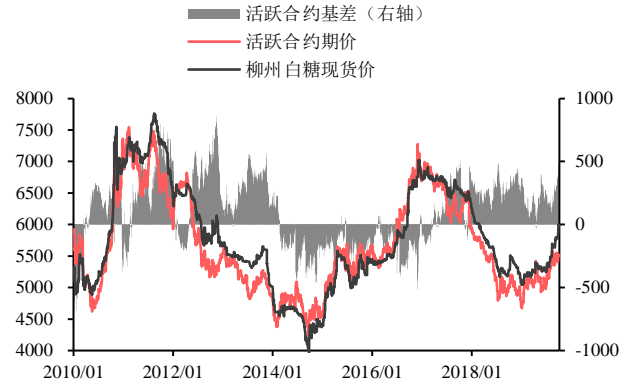
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



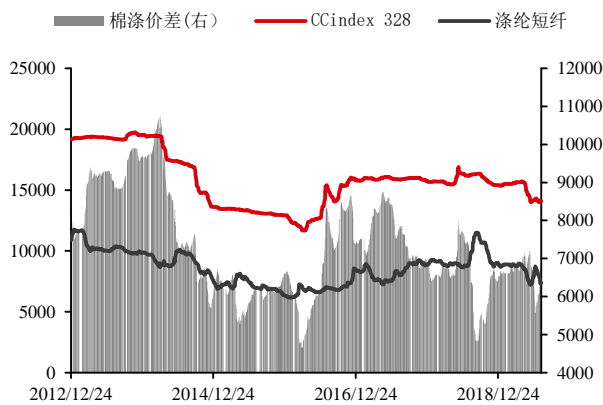
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



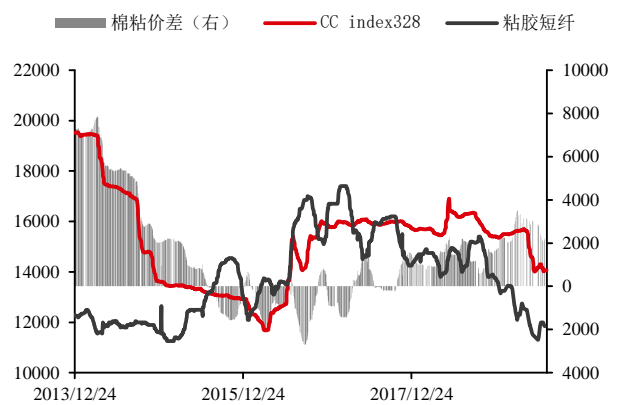
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



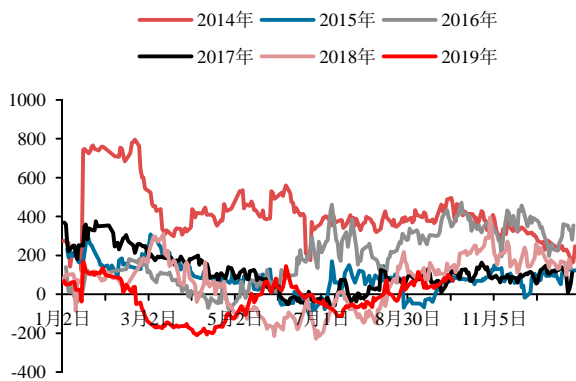
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



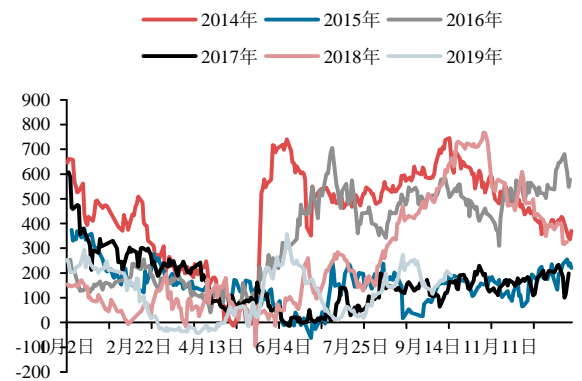
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



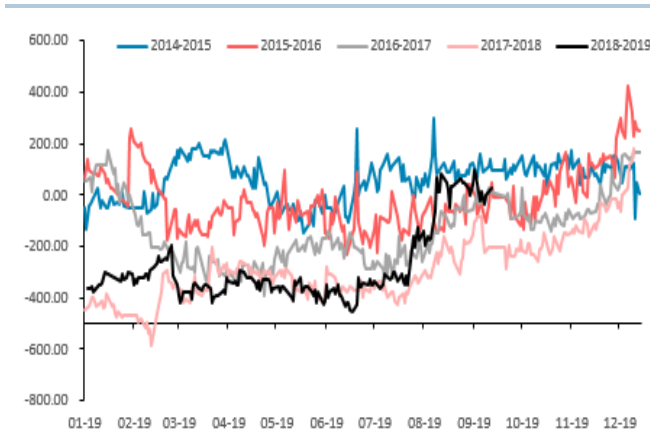
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



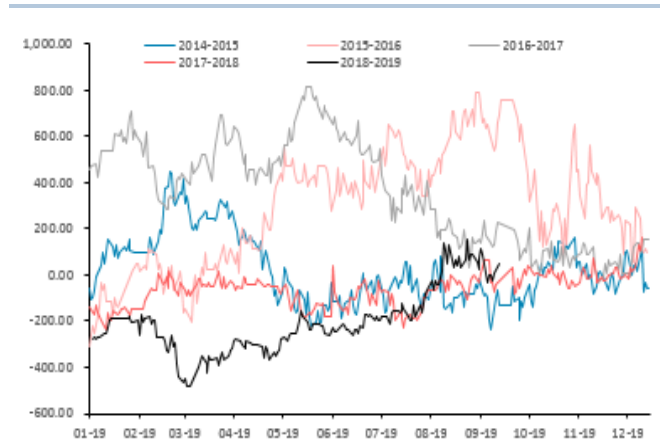
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



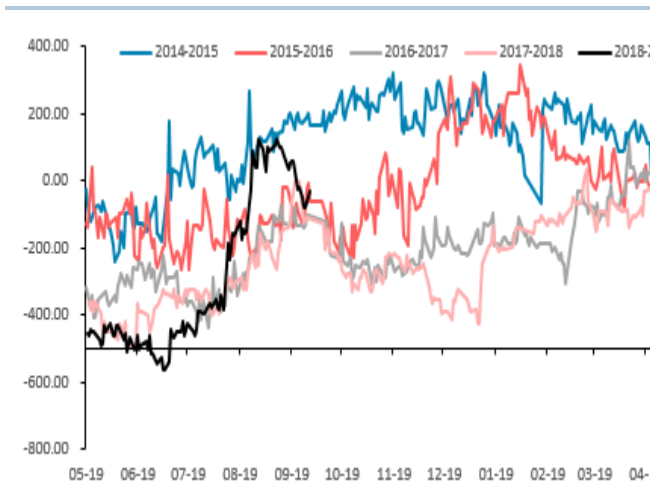
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



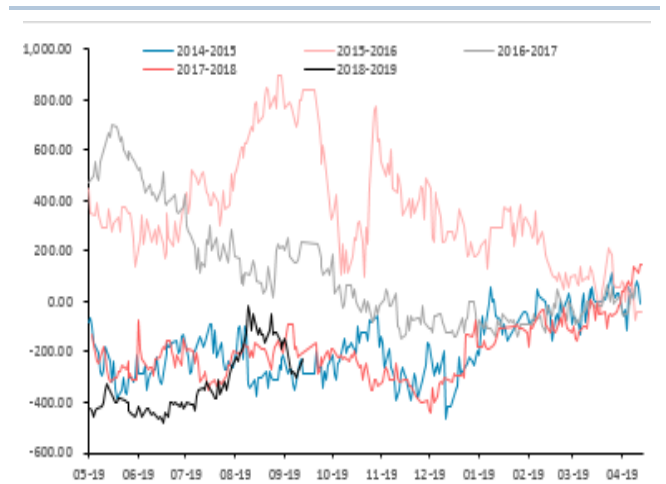
数据来源：华泰期货研究院

图 34. 豆油 5 月基差 单位：元/吨



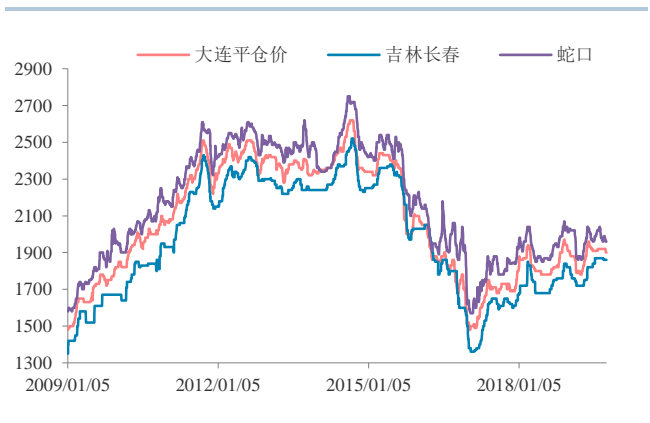
数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油 5 月基差 单位：元/吨



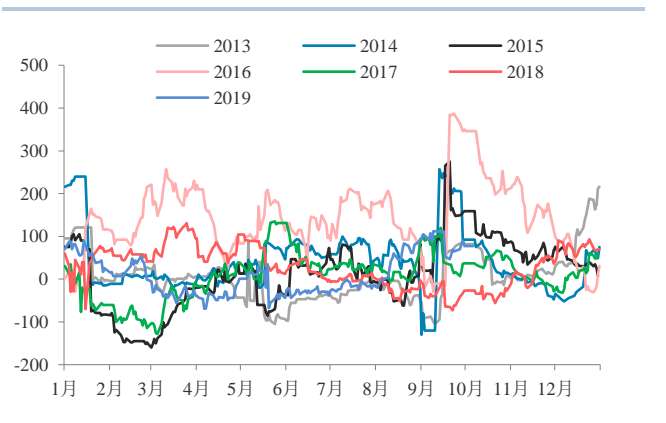
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



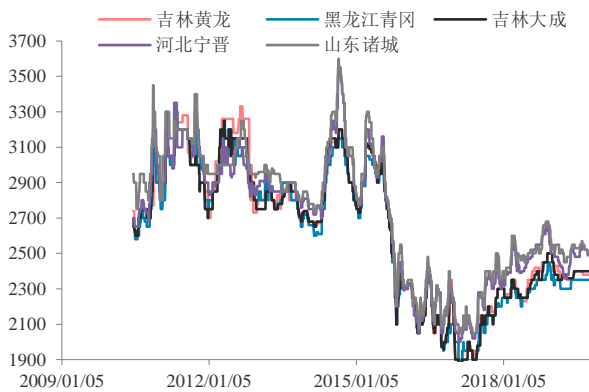
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



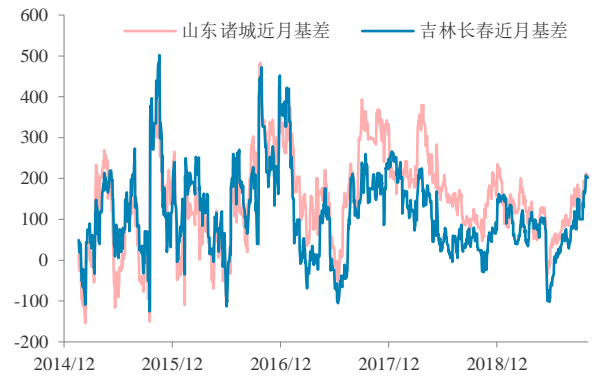
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



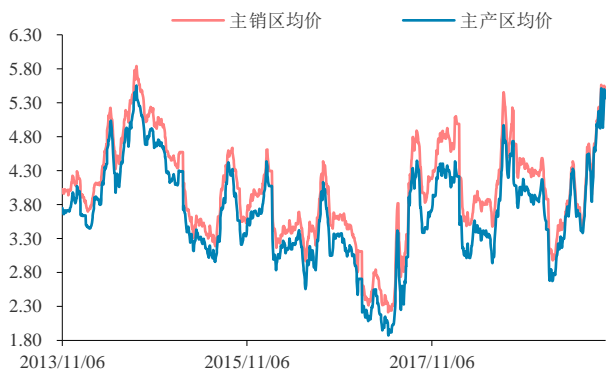
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



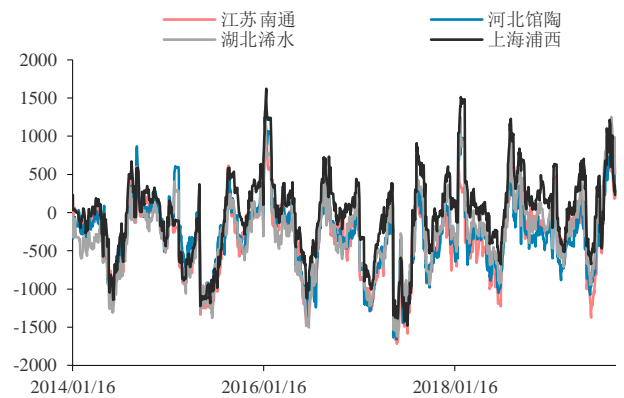
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



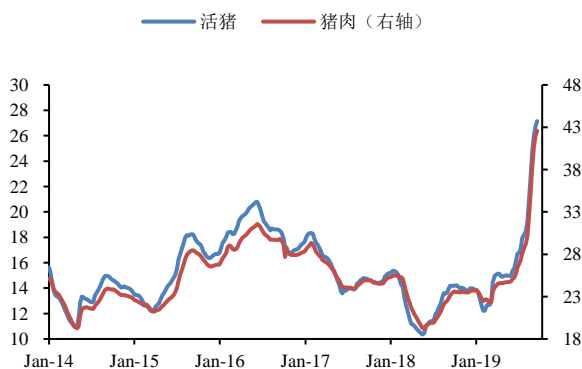
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

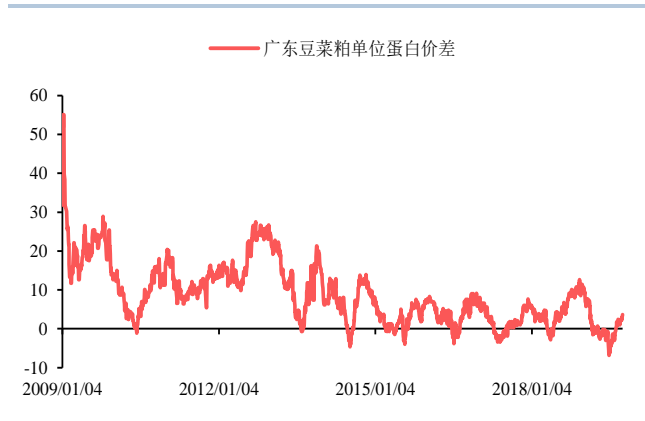
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

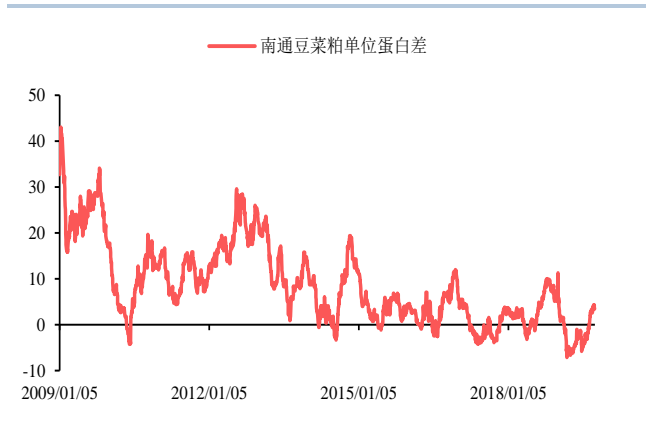
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



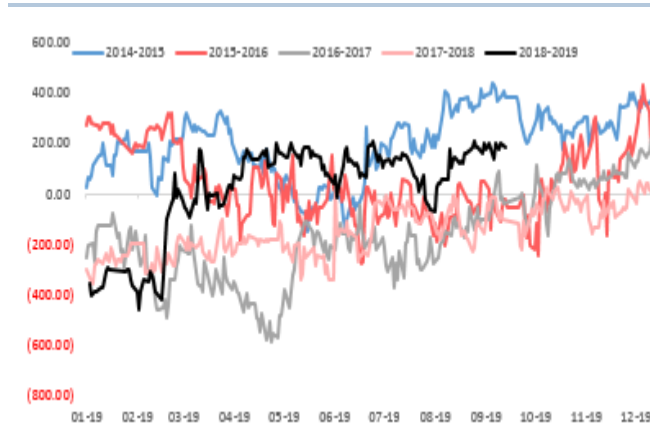
资料来源: wind 华泰期货研究院

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



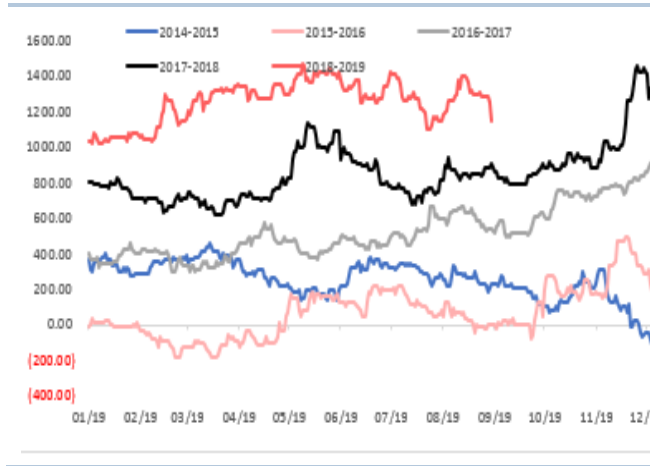
资料来源: wind 华泰期货研究院

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

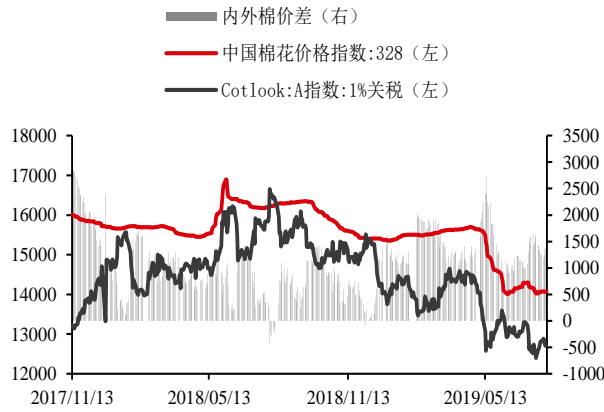
图 48. 油粕比 1 月



资料来源: wind 华泰期货研究院

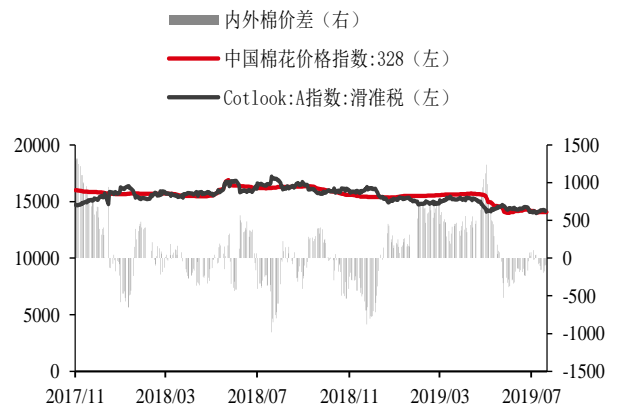
进口盈亏与进口榨利

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



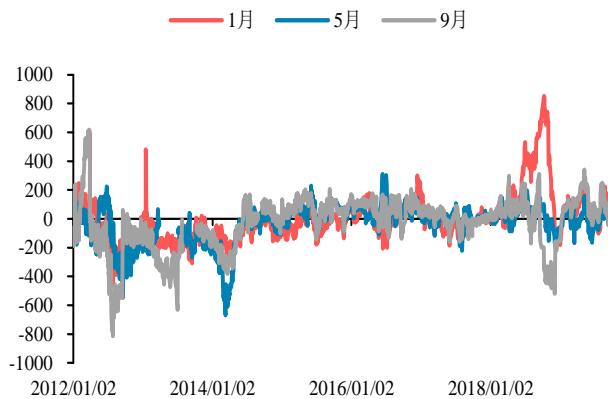
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



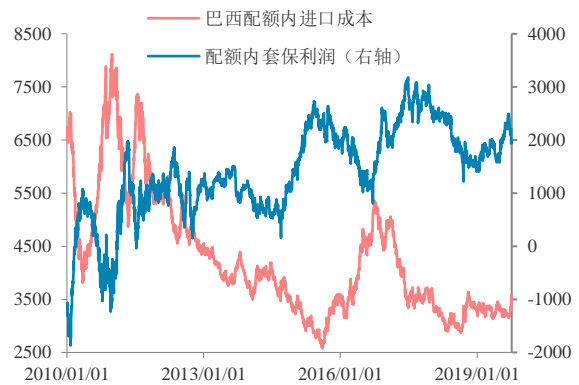
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



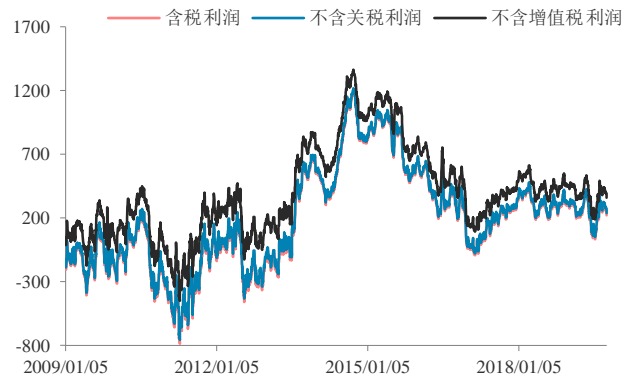
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



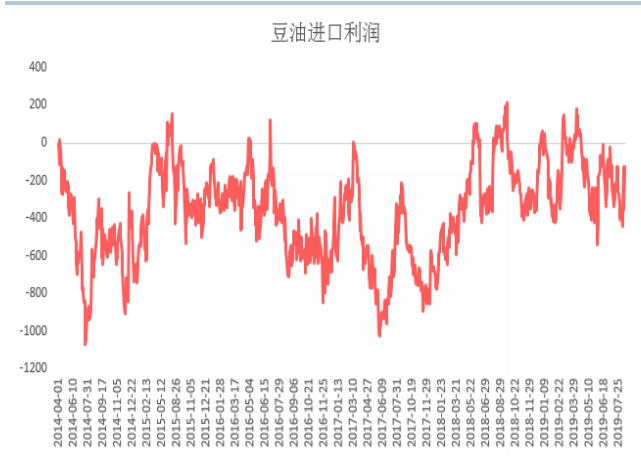
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



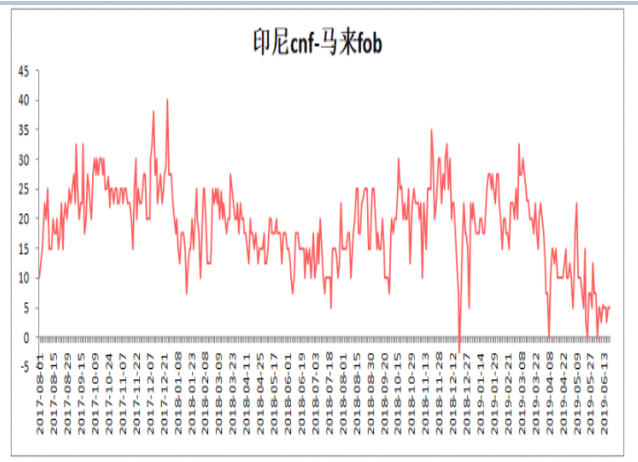
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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

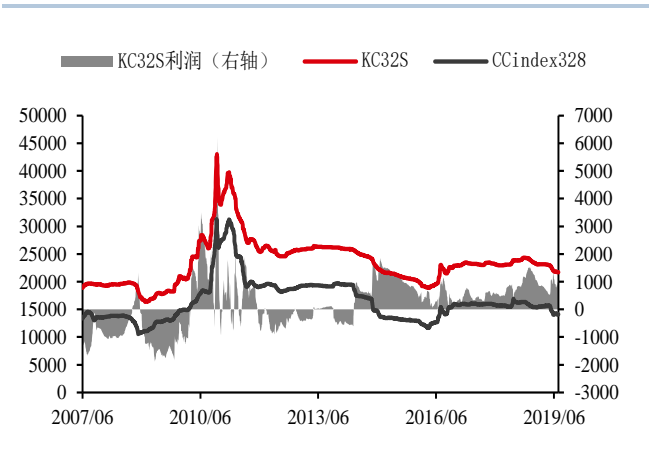
图 5 单位：美元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

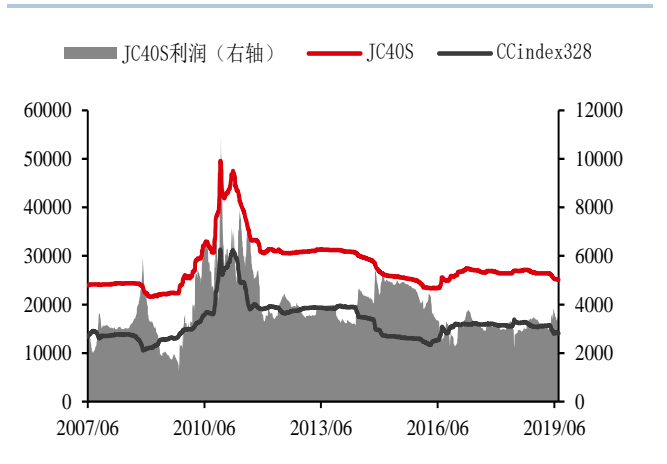
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



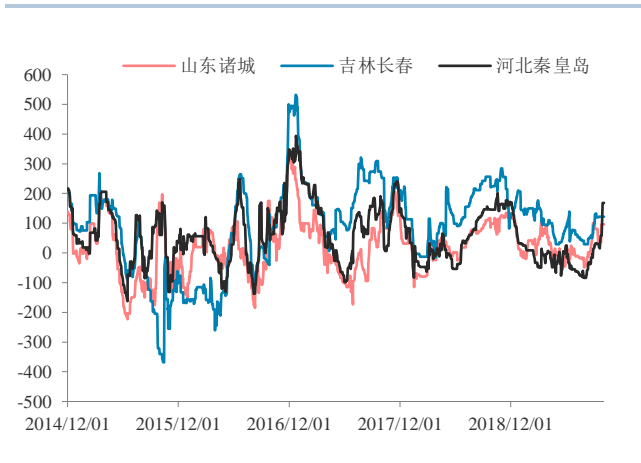
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



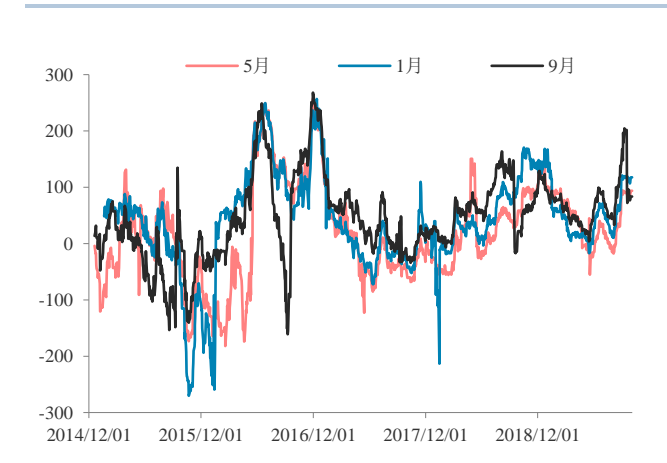
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



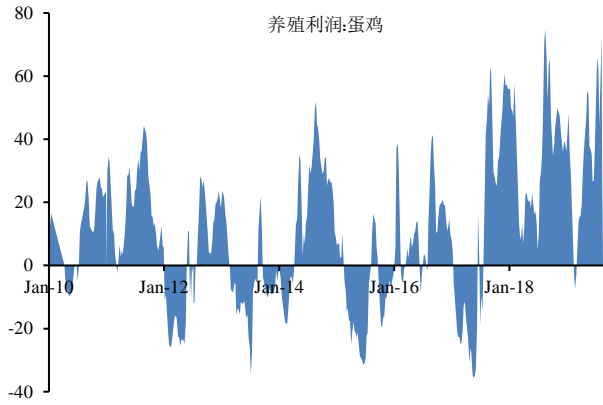
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



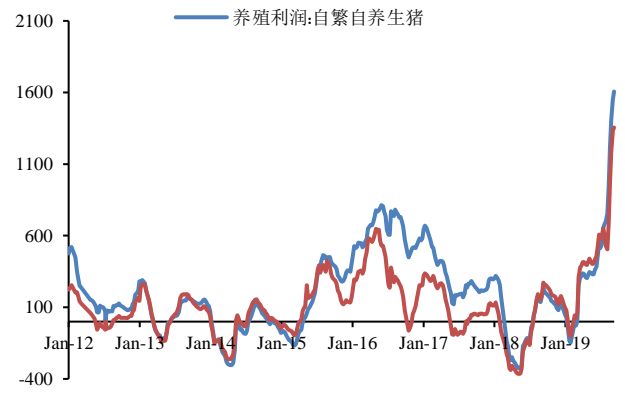
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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