油脂夜盘回升

市场分析与交易建议

白糖：内外期价继续偏强运行

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 3 月合约收盘 12.59 美分/磅，较前一交易日上涨 0.07 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5549 元，较前一交易日上涨 10 元。郑交所白砂糖仓单数量为 7797 张，较前一交易日减少 170 张，有效预报仓单 110 张。国内主产区白砂糖昆明现货报价 6030 元/吨，较前一交易日下跌 10 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，考虑到市场或逐步转向新作供需缺口，后期原糖期价或趋于震荡上行，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，中糖协数据显示国产糖结转库存低于去年同期，且有市场消息称广西和云南糖厂开榨时间延后，带动国内期现货价格继续强势，内外价差再度扩大。但考虑到国产糖最近 3 个月销糖量均低于去年同期，接下来即将进入需求淡季，而北方新疆和内蒙古甜菜糖供应逐步增加，白糖期现货价格继续上涨压力相对较大，或趋于高位震荡。

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：期价回落

2019 年 10 月 15 日，郑棉 2001 合约收盘报 12565 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 12759 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20605 元/吨，CY IndexC32S 为 21110 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 9757 张，较前一日减少 14 张。

9 月中国棉纺织行业采购经理人指数为 48.81%，环比上升 6.14%，但仍在荣枯线以下。9 月棉纱库存下降，棉花库存略增，订单量和开机率略有回升。

USDA 作物生长报告显示截至 10 月 13 日，美棉吐絮率 87%，收获率 32%，优良率再度降 1%至 38%。

未来行情展望：中美贸易谈判取得实质进展，同时利好内外棉市。供给上，今年疆棉产量可能不及预期。国内需求方面，纱厂棉花库存增加、纱线库存下降，织厂库存增加、坯布库存下降，但持续性有待观察。

策略：短期内，我们认为郑棉将呈反弹走势。

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

风险点：贸易战风险、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

豆菜粕：期价震荡为主

昨日 CBOT 收盘下跌，11 月合约收盘报 933.2 美分/蒲，因市场担心中国进口需求。不过近日美国中西部天气恶劣，未成熟的大豆单产可能遭到损害，支持豆价。作物生长报告显示，截至 10 月 13 日优良率为 54%，高于市场预估。截至 10 月 10 日当周美豆出口检验量为 95.5 万吨，低于一周前和去年同期水平。

国内方面，连豆粕昨日震荡为主。上周由于长假油厂尚未恢复开工，开机率 35.7%。由于 9 月开机率增加，大豆库存处于历史同期低位。昨日成交放缓，总成交 7.73 万吨，成交均价 3070（+12）。油厂豆粕库存连续下降，截至 10 月 11 日为 52.51 万吨。菜粕压榨开机率维持低水平，油厂菜籽库存不断下降。但菜粕消费欠佳，葵籽粕等还替代菜粕消费，昨日菜粕无成交。截至 10 月 11 日港口颗粒粕库存为 8 万吨，为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存为 2.95 万吨，去年同期仅 1000 吨

策略：谨慎看多。CBOT 上涨、国内油厂豆粕库存连续下降、养殖利润丰厚市场一致预期未来养殖需求恢复共同促成了豆粕较强走势。上周五中美两国谈判达成实质进展，中国承诺采购更多美国农产品，但除非取消进口美豆关税且进口大豆到港量激增，否则我们认为豆粕震荡或者向上的概率更大。

风险：贸易战，美豆产区天气，油厂豆粕库存等

油脂：夜盘回升

美豆昨日下跌，据美国农业部（USDA）公布的出口检验报告显示，截至 10 月 10 日当周，美国大豆对中国出口检验量 13.60 万吨，上周 13.97；去年同期为 13.47 万吨。2019/20 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆对中国出口检验累计总量为 123.72 万吨。上年同期仅为 20.19 万吨。马棕油昨日上涨，出口阶段回升，马来西亚独立检验机构 AmSpecAgri 周四公布的数据显示，马来西亚 10 月 1-15 日棕榈油出口较上月同期上升 2.27%，从 9 月 1-15 日的 669,709 吨升至 684,907 吨。国内盘面夜盘走高，棕油领涨。供需上看，近期豆油成交走弱，前期预计的豆油去库目前出现明显放缓，在豆粕提货良好背景下，豆油去库并不容易，而棕油库存近期出现连续调降，目前棕油商业库存在 55 万吨，抵港延迟、卸船偏慢令国内棕榈油库存连降，可售现货吃紧支撑工厂、贸易商挺基差心态，然而随着天气逐渐转冷，棕油替代空间开始逐步收窄，叠加 10 月、11 月进口量较大，料四季度棕榈油将以增库存为主。

策略： 夜盘走高，但短期利空较多，向上驱动暂不明。B30 激发生柴消费和上半年整体的干旱形成的四季度起的减产预期仍将对棕油长线形成利多。综合来看短期行情偏

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

震荡，中长期偏多。

风险：政策性风险、极端天气影响

玉米与淀粉：期价震荡分化运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格继续稳中上涨；淀粉现货价格整体稳定，个别厂家报价上调 30 元/吨。玉米与淀粉期价震荡分化运行，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，基于对中长期需求的乐观预期，而华北产区现货价格阶段性低点或已现，后期中下游或将进入补库阶段，玉米期价不排除已经见底的可能性。当然，考虑到目前下游需求或依旧疲弱，而东北产区上市压力仍有待释放，且中美贸易谈判带来进口的担忧，短期期价或继续低位运行。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，激进投资者可以考虑以前低作为止损择机入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：期价宽幅震荡

芝华数据显示，今日全国蛋价上涨。主销区北京、上海涨；广东到车量正常，稳定。主产区山东、河南涨；东北涨；南方粉蛋涨。贸易监控显示，收货偏难，走货正常，库存变化不大，贸易形势变化不大，贸易商预期稳中看涨。淘汰鸡价格高位上涨，均价 9.33 元/斤。期货主力震荡调整，以收盘价计，1 月合约上涨 33 元，5 月合约下跌 4 元，9 月合约下跌 65 元。

逻辑分析：目前来看，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。年底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，激进投资者建议逢高试空。

风险因素：环保政策、非洲猪瘟及禽流感疫情

生猪：猪价高位震荡

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价达 34.99 元/公斤。从屠企收购价来看，东北、

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

华北稳定，山东上涨，河南下跌。9 月农业农村部公布存栏数据显示，生猪存栏与母猪存栏环比降幅较 8 月份明显收窄，预期母猪存栏接下来有望企稳回升。同时海关表态也将积极开拓进口来源，预期四季度猪肉进口量将进一步增加。短期来看，猪价或将高位盘整，不排除小幅下跌的可能，进入腊月，猪价或将在需求的带动下进一步走高。

纸浆：浆价震荡小幅回升

昨日纸浆期货震荡小幅回升，截止 10 月 15 日收盘，sp2001 合约收于 4656 元/吨，总持仓在 28.2 万手。

现货价格基本维持不变，银星价格在 4500-4550 元/吨。节前的期货走弱让套利商了解头寸，阶段低价货源供应增多，现货价格近来受到明显压制。形成盘面走弱根本原因还是国内供应压力仍大，到货量较多。下游方面，10 月文化纸涨价落地，利多逐步消散，后继乏力。不过当下仍为需求旺季，现货价格也没有暴跌可能，主要还是短期抛压增加所致。在国内获取进口木浆的成本预期还有增长背景下，下跌空间不会大，依然判断还是以震荡格局为主。

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

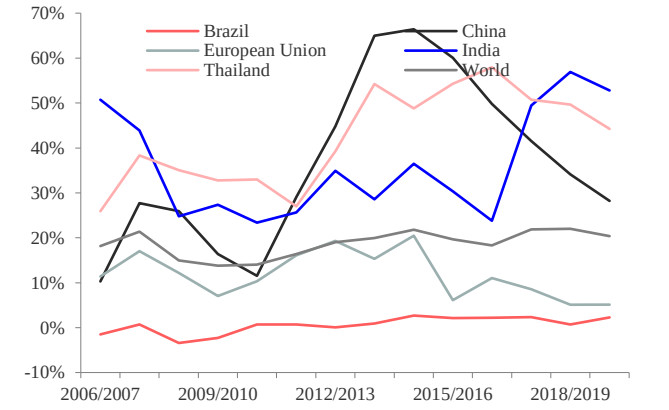
范红军
☎ 020-37595315
✉ fanhongjun@htfc.com
从业资格号：F0262666
投资咨询号：Z0002196

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

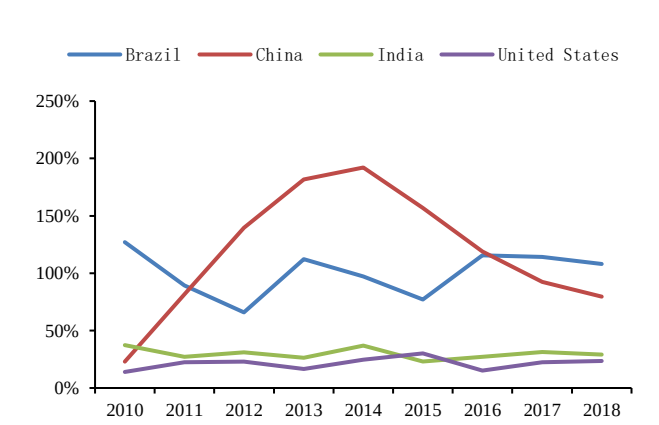
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比　　单位：%



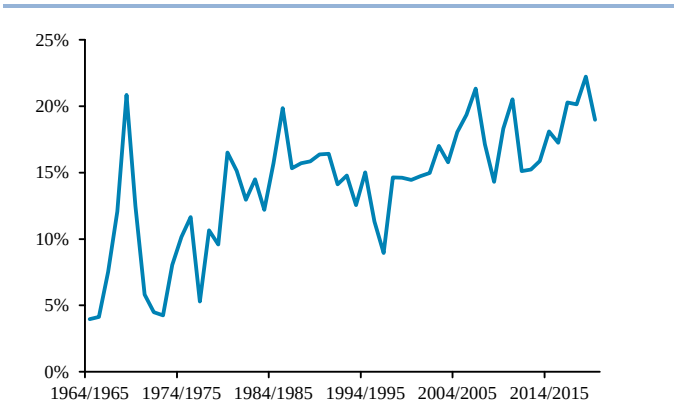
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比　　单位：%



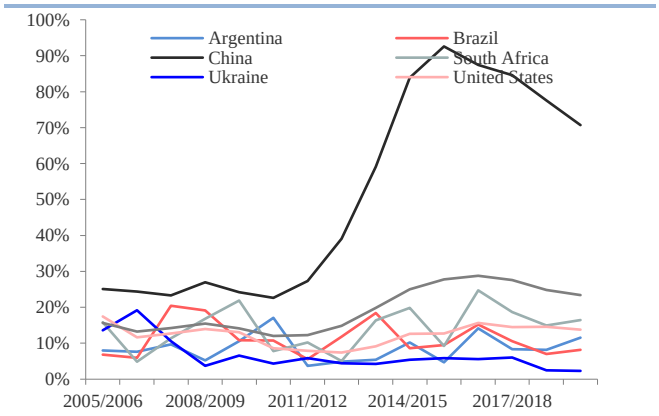
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比　　单位：%



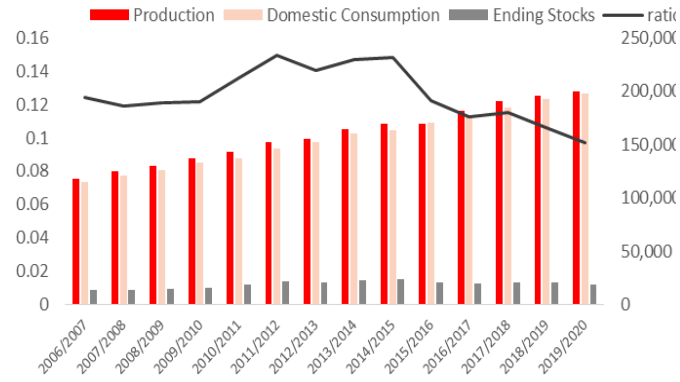
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 4.玉米主产国库存使用比　　单位：%



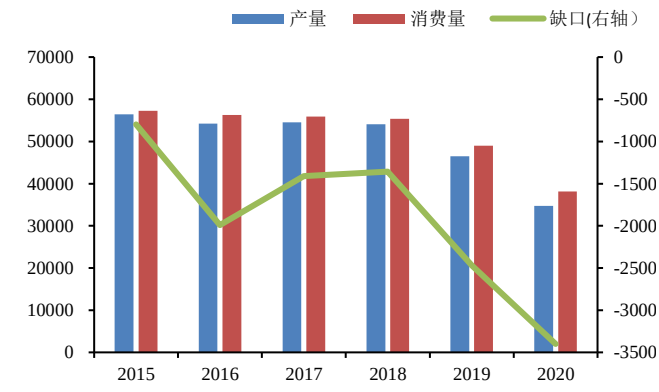
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



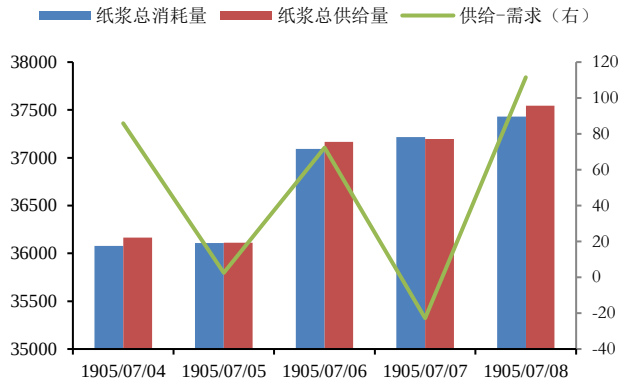
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 6. 中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨



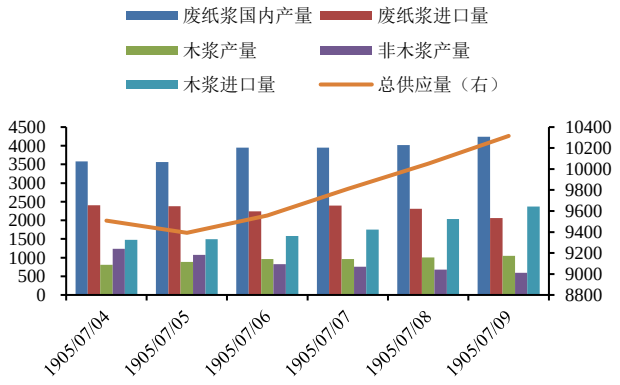
数据来源：USDA　华泰期货研究院

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

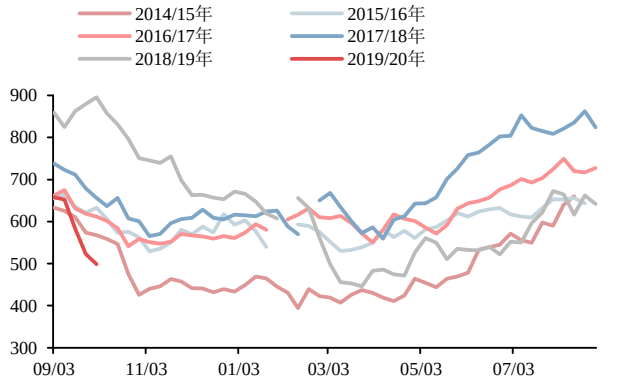
图 8. 中国纸浆供应 单位：万吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

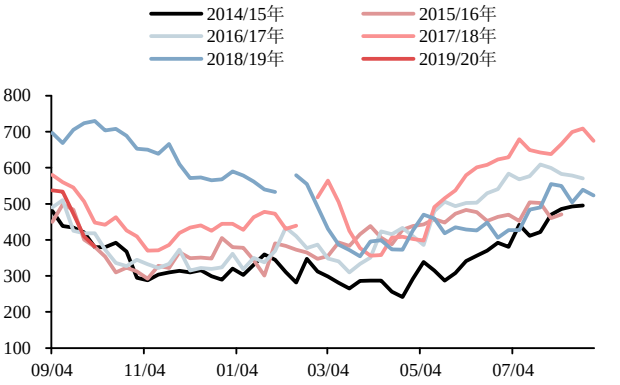
现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存 单位：万吨



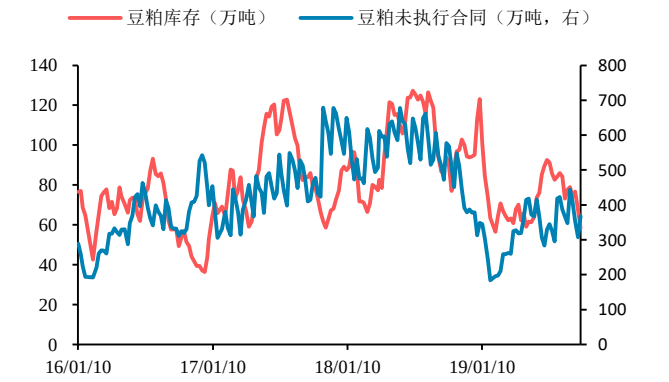
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存 单位：万吨



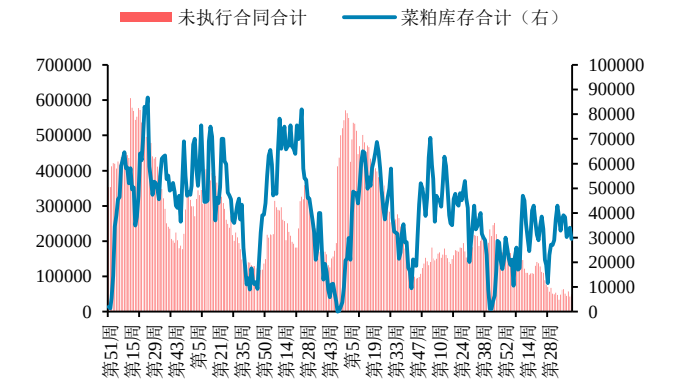
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同　　单位：万吨



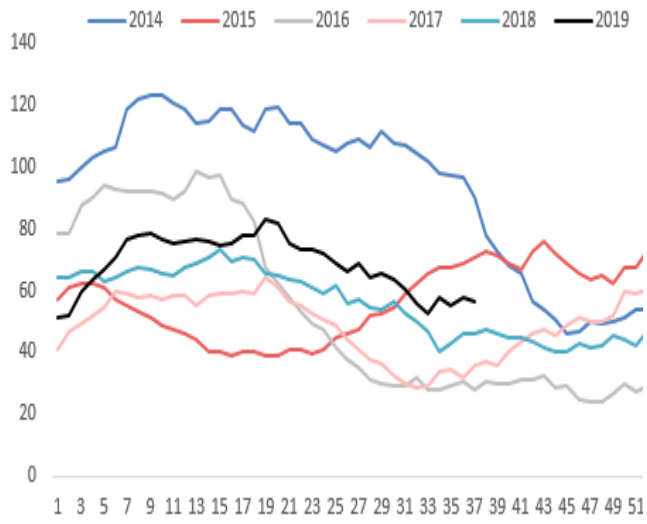
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同　单位：吨



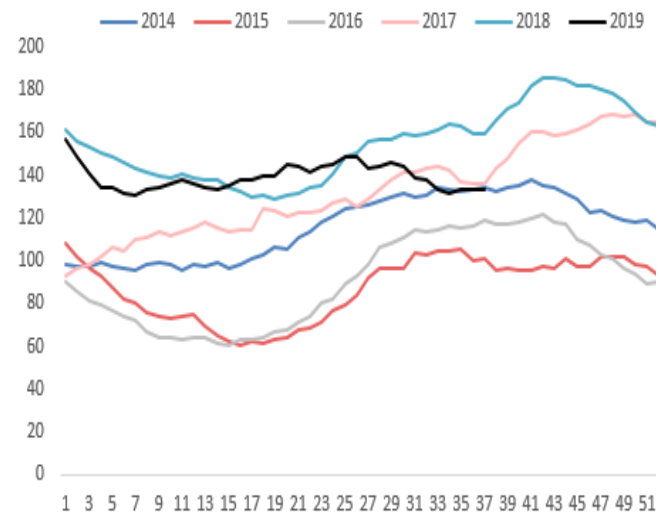
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 13.　棕油商业库存　　单位：万吨



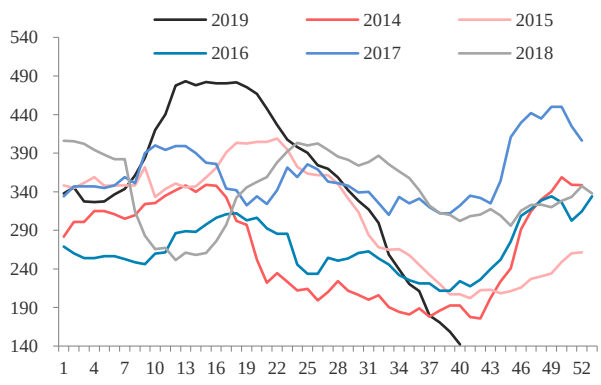
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存　　单位：万吨



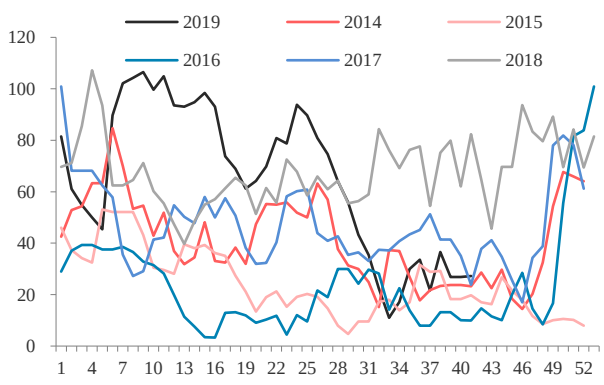
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存　　单位：万吨



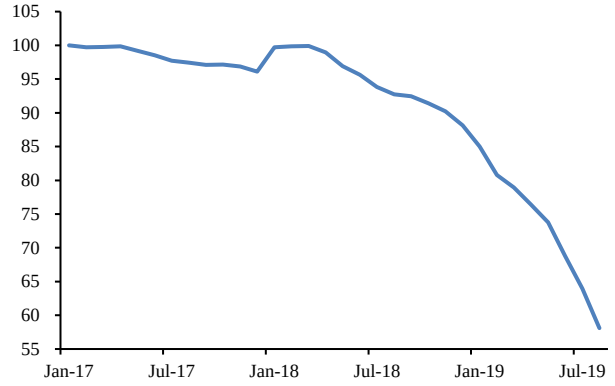
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存　　单位：万吨



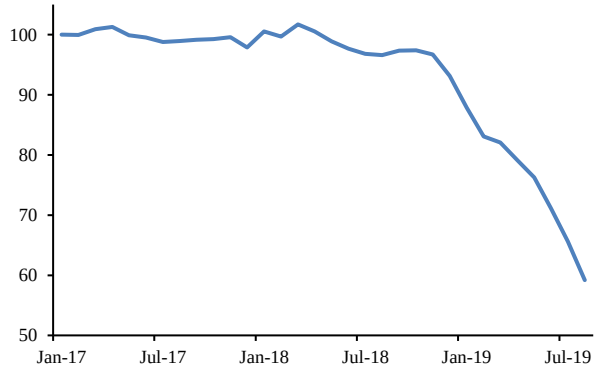
数据来源：汇易网　华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



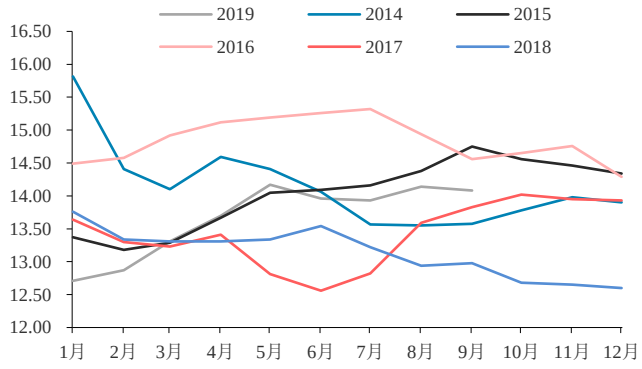
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



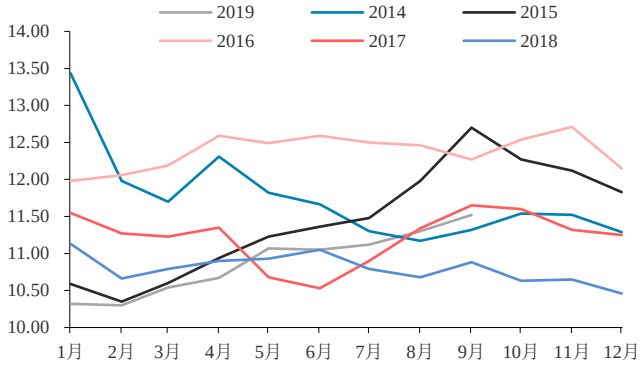
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



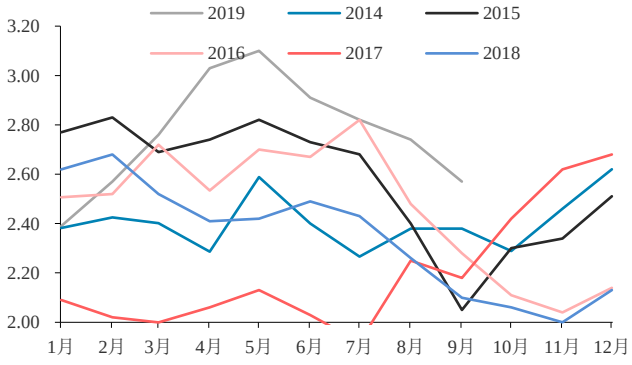
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



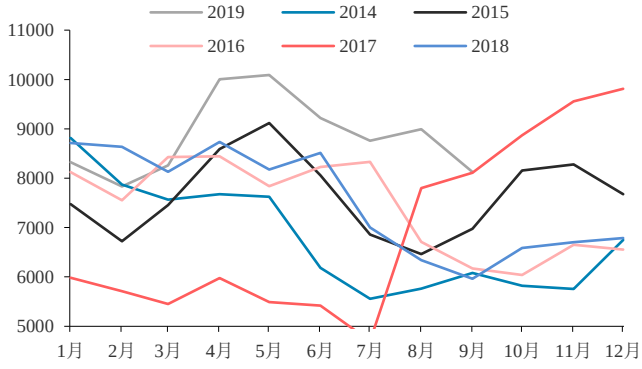
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



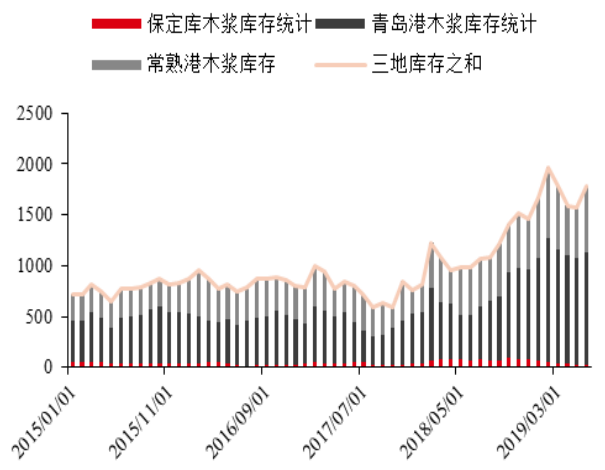
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

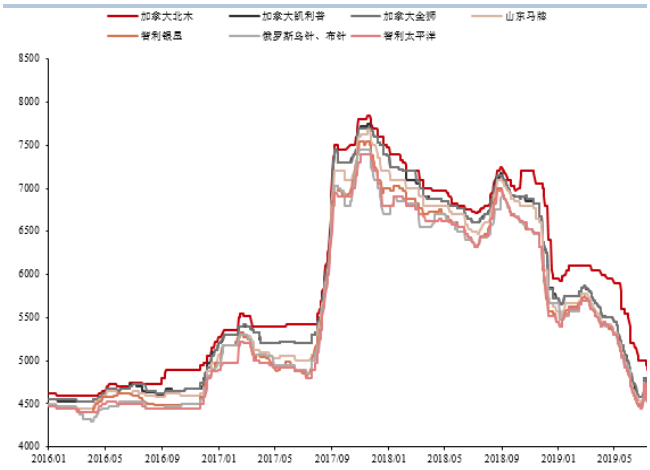
图 23. 中国木浆库存　　单位：千吨



数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

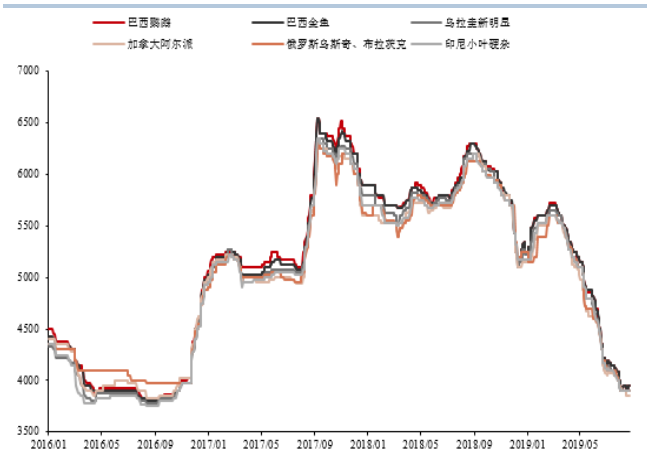
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格　　单位：元/吨



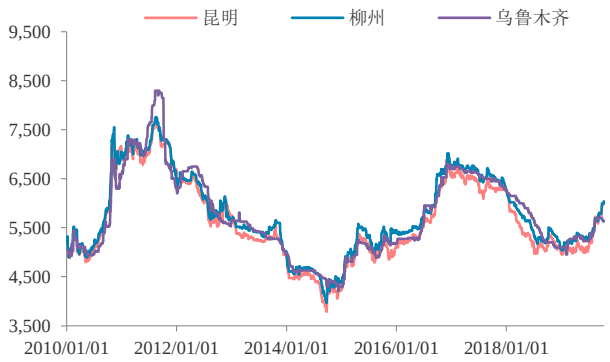
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格　　单位：元/吨



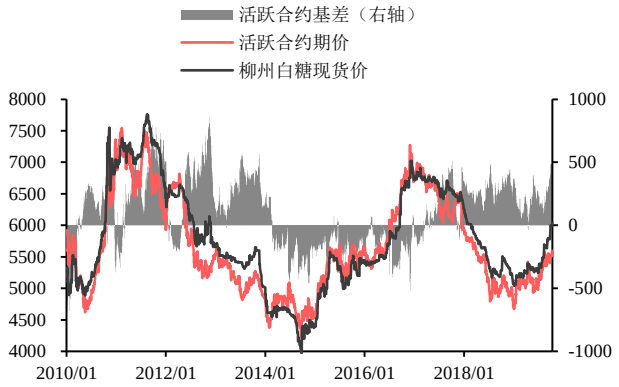
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



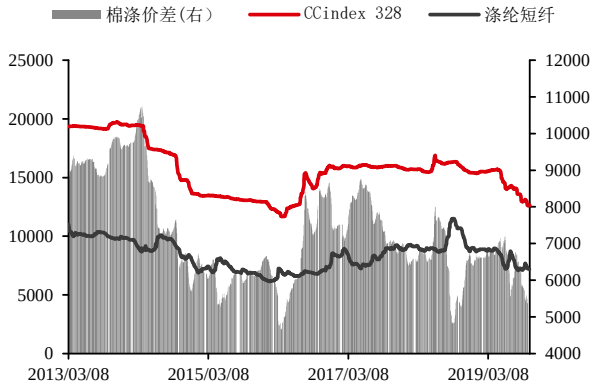
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



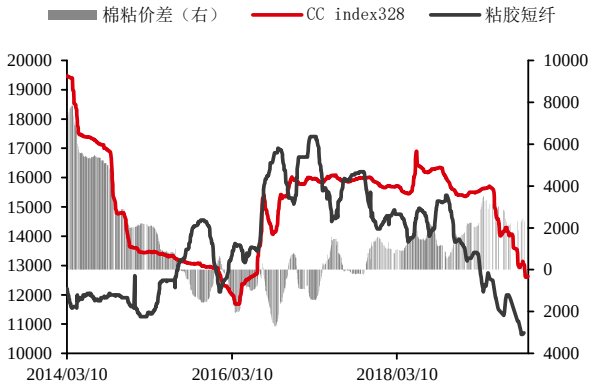
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



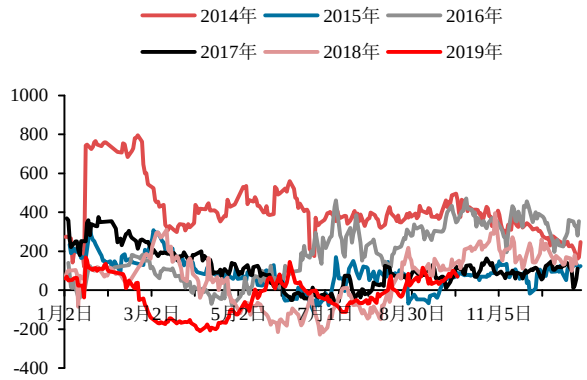
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



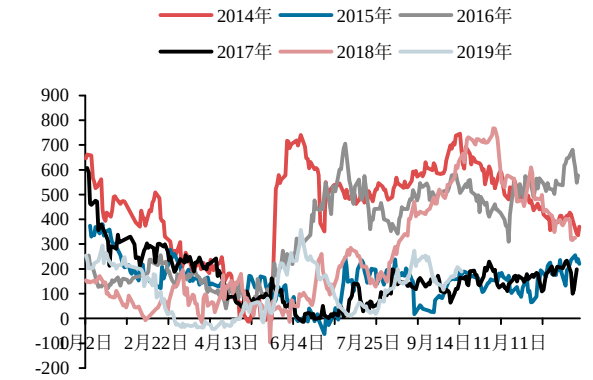
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



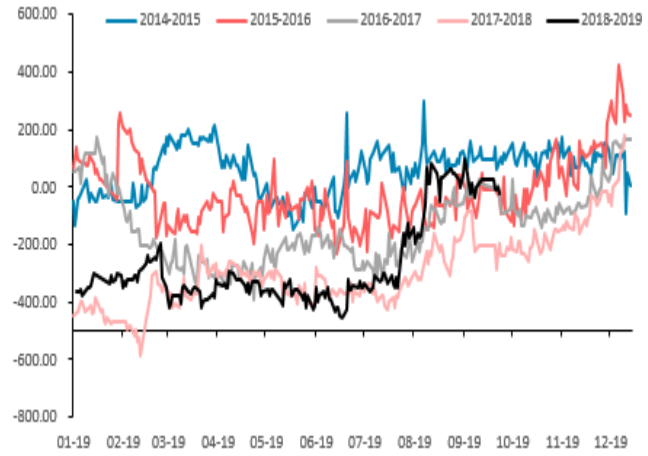
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



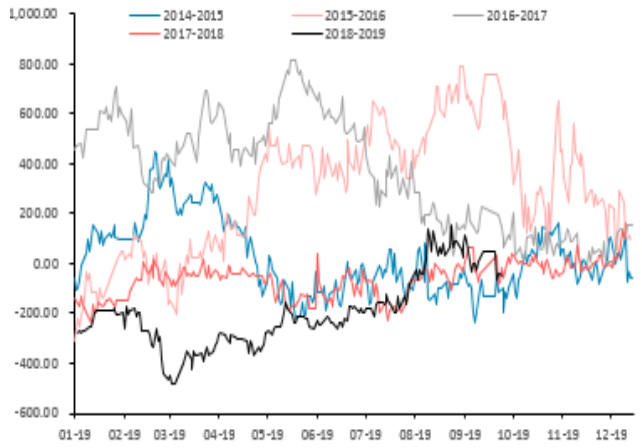
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差　　单位：元/吨



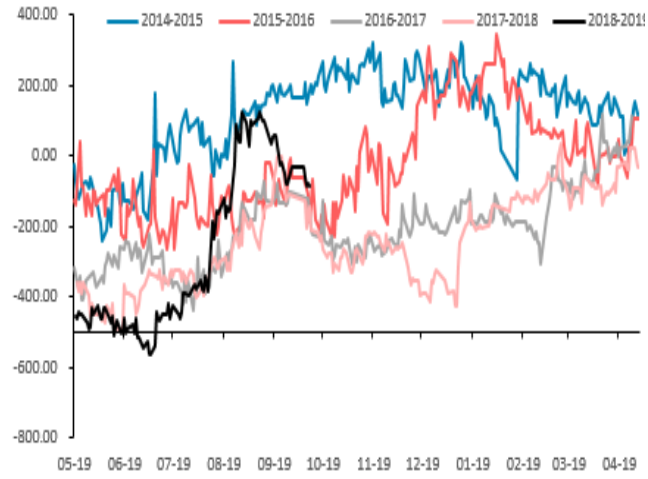
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差　　单位：元/吨



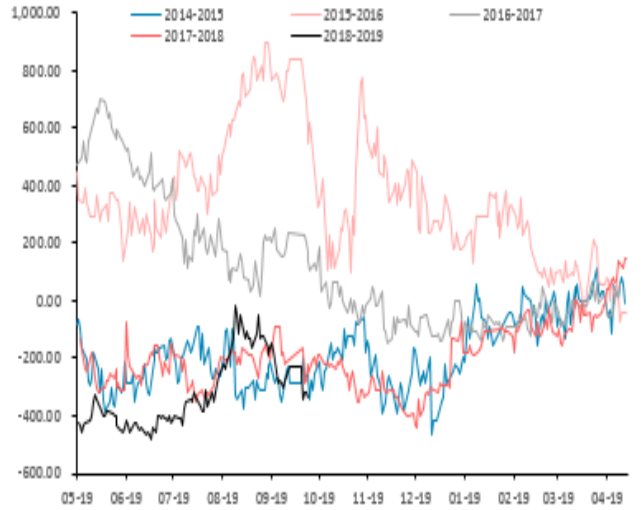
数据来源：华泰期货研究院

图 34. 豆油 5 月基差　　单位：元/吨



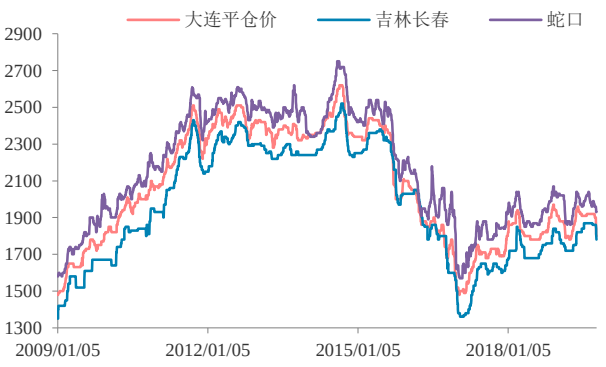
数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油 5 月基差　　单位：元/吨



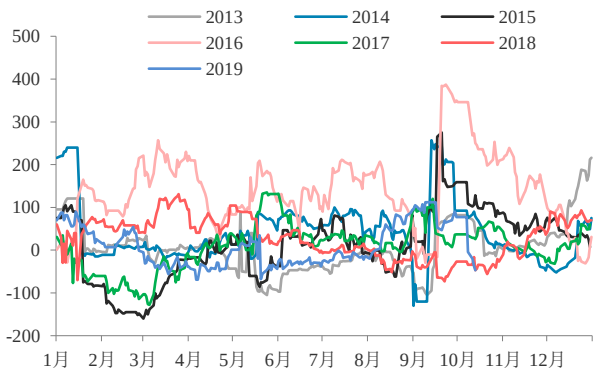
数据来源：华泰期货研究院

图 36.玉米现货价格　　单位：元/吨



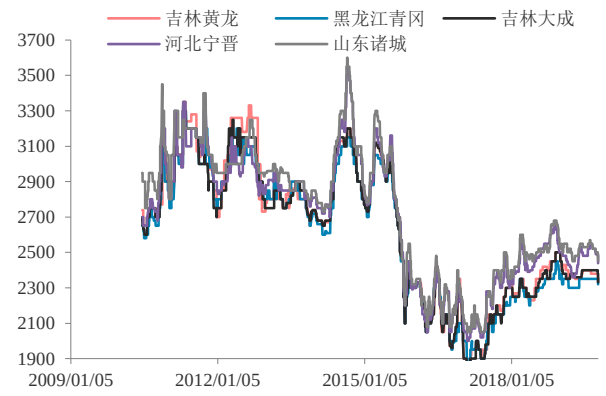
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差　　单位：元/吨



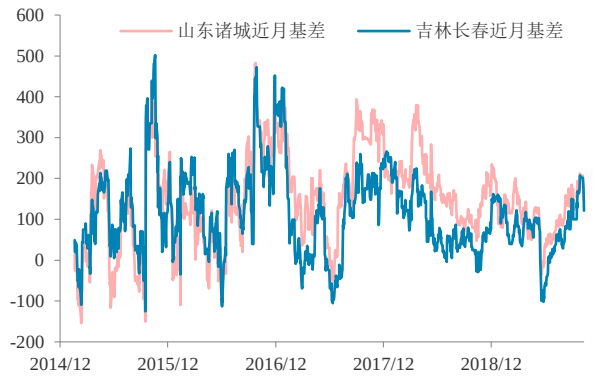
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格　　单位：元/吨



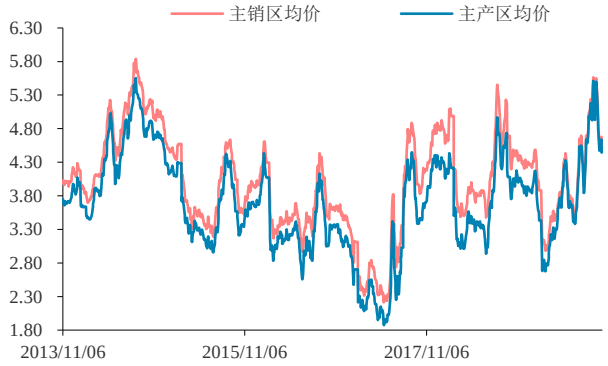
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差　　单位：元/吨



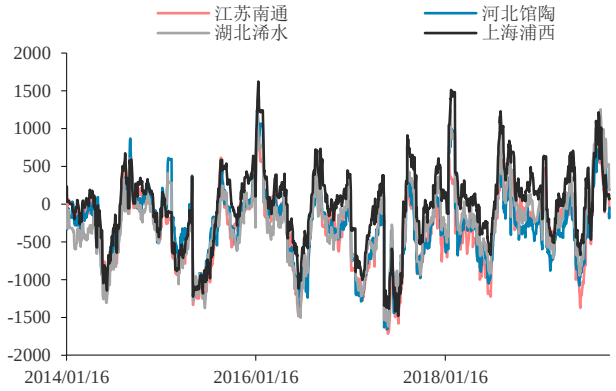
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价　　单位：元/斤



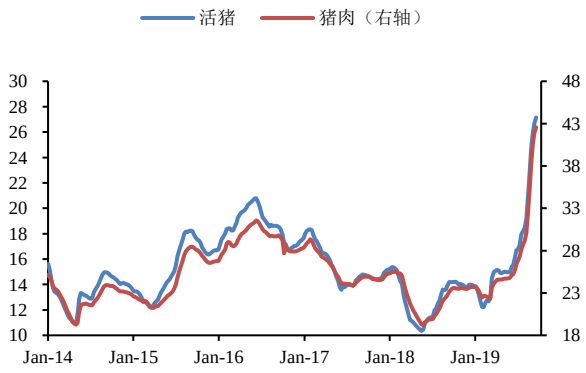
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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



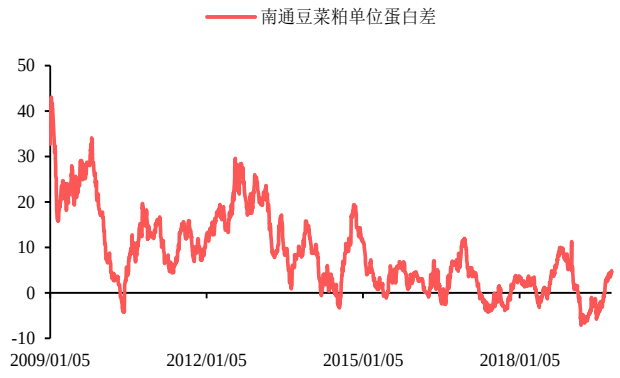
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

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

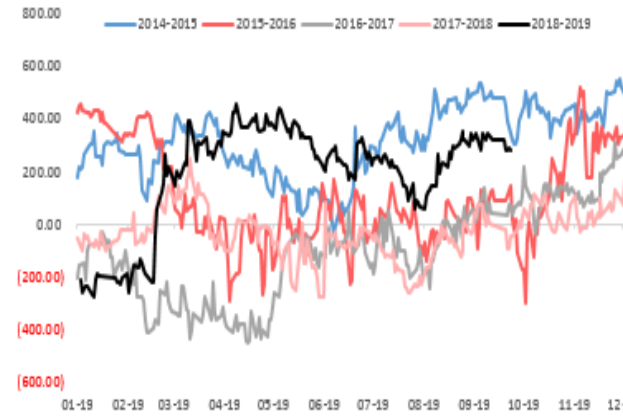
资料来源：wind 华泰期货研究院

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

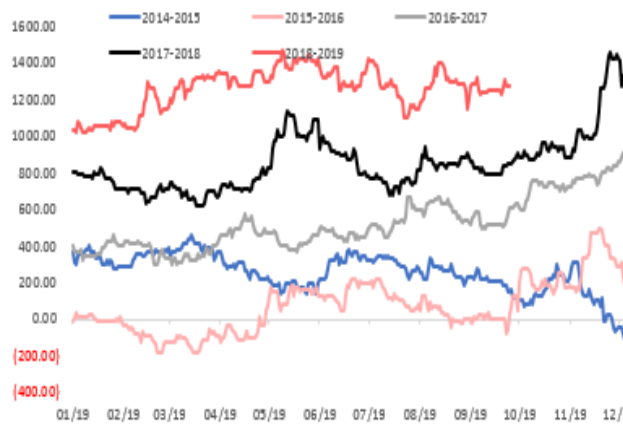


资料来源：wind 华泰期货研究院

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



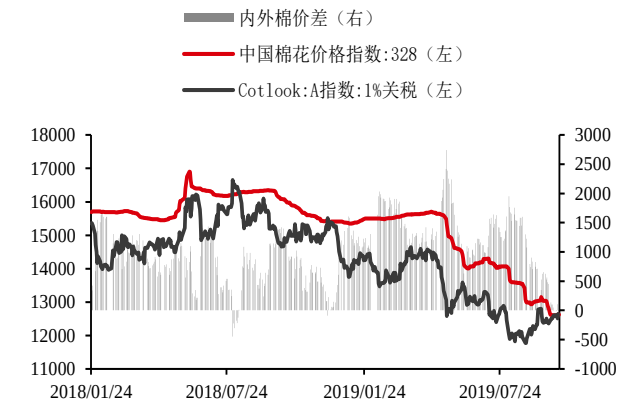
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 1 月

资料来源：wind 华泰期货研究院

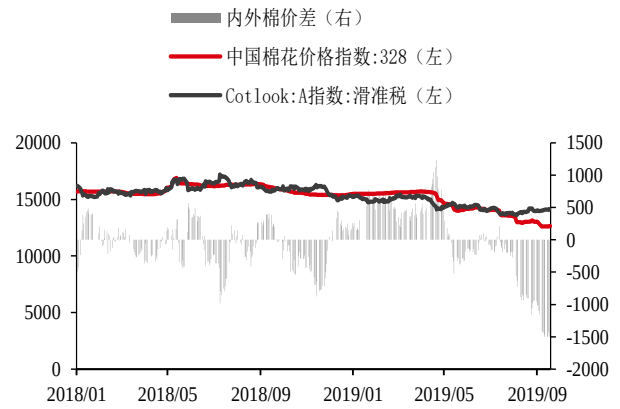
进口盈亏与进口榨利

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

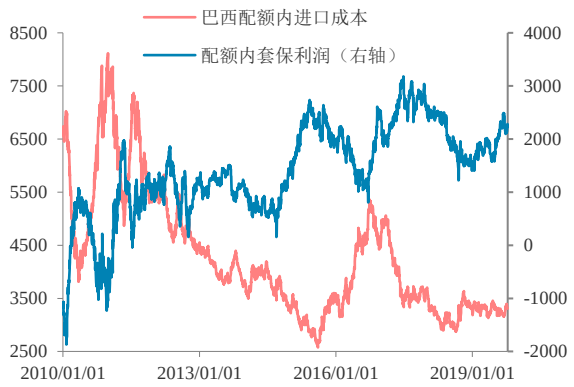


数据来源：wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨

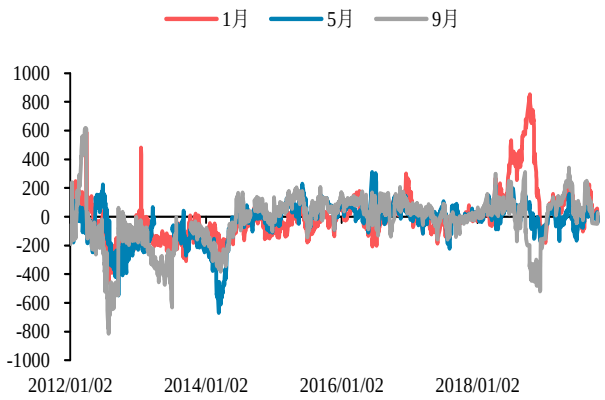
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨



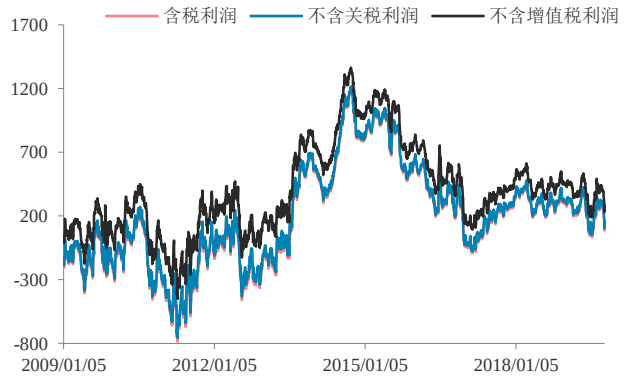
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



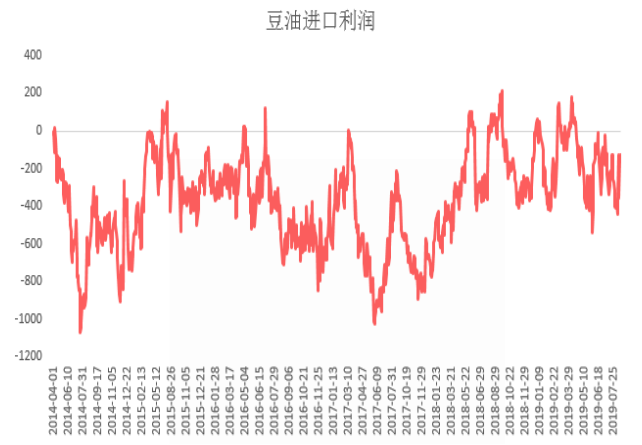
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



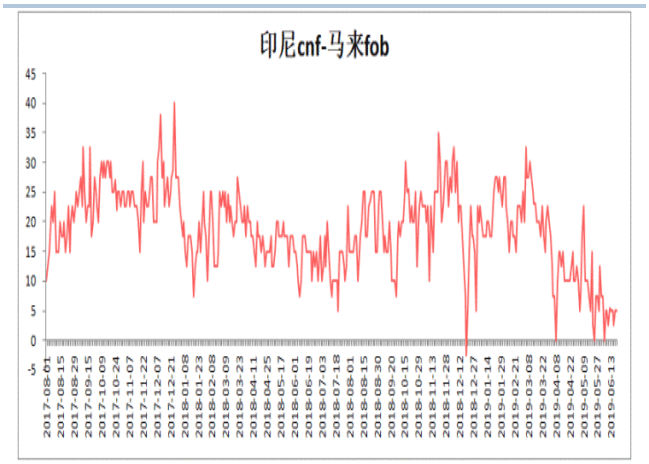
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

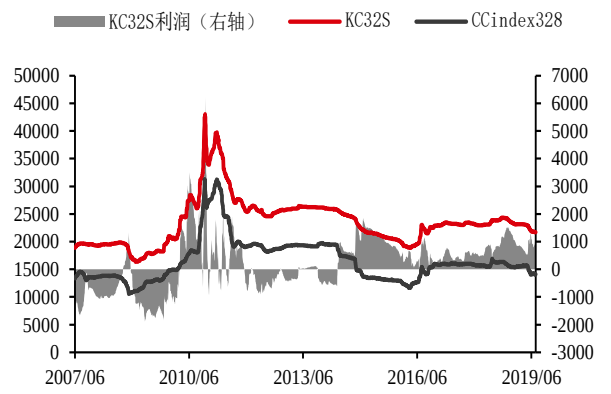
图 5　　单位：美元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

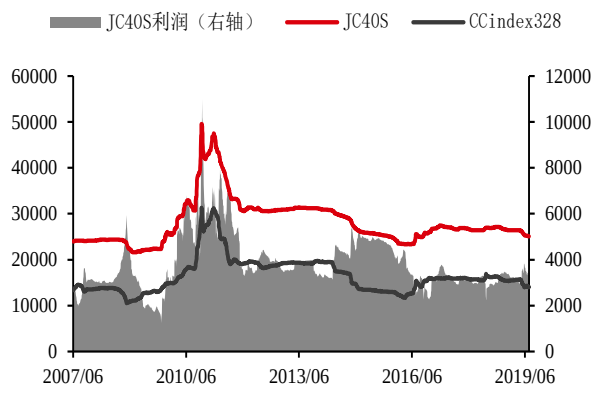
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润　　单位：元/吨



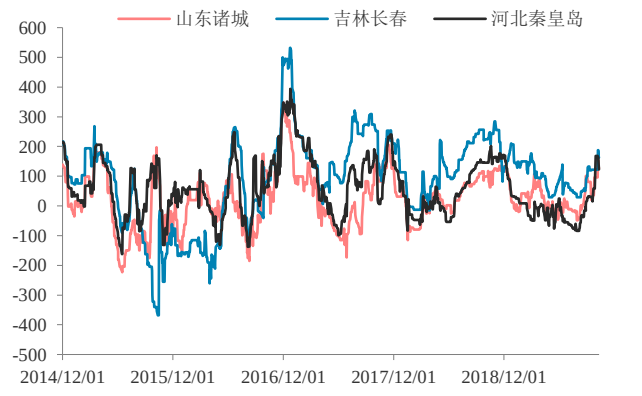
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润　　单位：元/吨



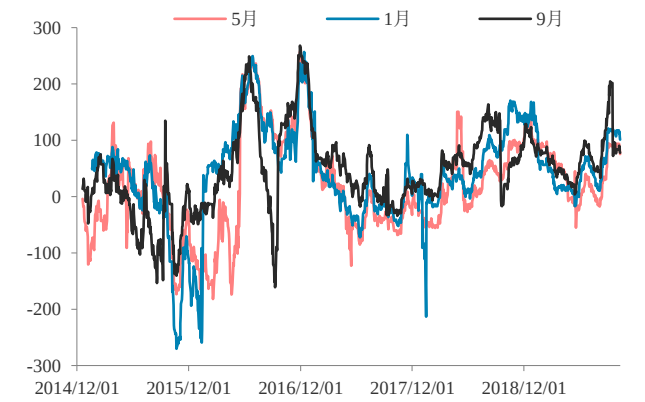
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润　　单位：元/吨



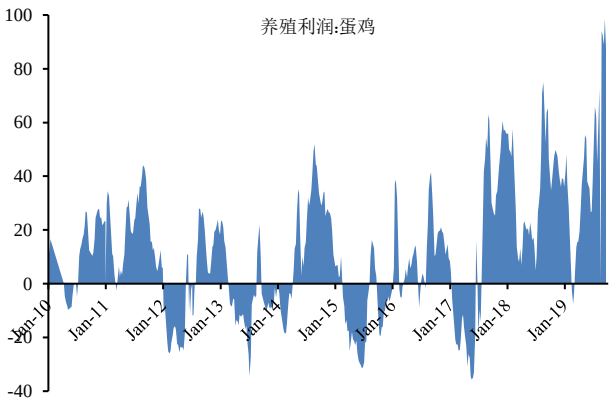
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润　　单位：元/吨



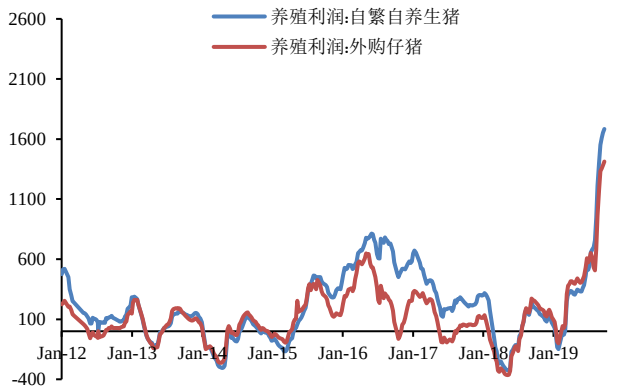
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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