

关注月度供需报告

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 3 月合约收盘 12.39 美分/磅，较前一交易日下跌 0.17 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5587 元，较前一交易日下跌 167 元。郑交所白砂糖仓单数量为 7629 张，较前一交易日增加 390 张，有效预报仓单 610 张。国内主产区白砂糖南宁现货报价 6200 元/吨，较前一交易日下跌 25 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，虽市场对新榨季供需缺口预期依旧强烈，但陈糖库存叠加新糖上市，阶段性供应相对充裕。结合历史统计数据来看，过往年份 11 月期间原糖期价多趋于下跌，少数年份横盘震荡运行，极少出现上涨，预计原糖期价继续震荡调整的概率较大；内盘郑糖方面，后期更多关注新陈转换阶段的供应层面，主要包括三个方面，即储备投放进度、新作开榨时间及其新作产量前景。目前期价对现货价格存在较大幅度贴水，在一定程度上反映供需阶段性趋于宽松的预期，后期可重点留意基差变动。

策略：维持中性，建议投资者观望为宜，可继续持有买 1 抛 5 套利组合。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：期价震荡

2019 年 11 月 7 日，郑棉 2001 合约收盘报 12920 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13048 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20980 元/吨，CY IndexC32S 为 21190 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 13519 张，较前一日增加 612 张。

USDA 数据显示截至 10 月 31 日一周，19/20 年度美国陆地棉签约销售 37304 吨，较前周增加 52%，装运 29411 吨，较前周减少 13%。

未来行情展望：北半球各产棉国新棉陆续上市，包括美国、印度在内的主要国家 19/20 年度棉花期末库存和库存消费比上升，关注周五 USDA 月度供需报告调整。国内方面，新疆籽棉收购价走高，轧花厂成本相应上升；同时进口棉价格倒挂，有利国内棉花进一步去库；关注中美贸易协议签署。供给上，今年疆棉产量可能不及预期。国内需求方面，近期成品库存有见底回升迹象，密切关注。另外随着期价反弹，仓单明显增加，套保压力可能限制上方空间。

策略：短期内，我们认为郑棉将呈反弹走势，但中长期走势不容乐观。仍需密切留意

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

贸易战进展和国内政策，另外织企成品库存有所回升，关注下游需求。

风险点：贸易战风险、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

豆粕：关注月度供需报告

昨日 CBOT 收盘上涨，1 月合约收盘报 936.2 美分/蒲。周度出口销售报告显示截至 10 月 31 日当周美豆出口销售净增 180.74 万吨，好于市场预估的 60-120 万吨，较一周前增加 92%，较四周均值增加 41%。同时 USDA 公布民间出口商向中国销售 13.6 万吨大豆的报告。另外市场预期中美达成第一阶段协议，两国可能分阶段取消已加征的关税。

国内方面，人民币升值、榨利丰厚、油脂强势继续主导市场，粕价表现较弱。现货相对坚挺，因上周部分油厂大豆原料不足、部分环保限产或停机导致开机率下降至 42.88%。国内大豆库存继续下降，豆粕成交量和提货量良好，截至 11 月 1 日沿海油厂豆粕库存由 55.65 万吨继续降至 48.12 万吨低水平。昨日总成交 24.53 万吨，成交均价 3055(+11)。上周菜籽压榨开机率由 11.25% 降至 9.27%，油厂菜籽库存由 21 万吨降至 16.55 万吨。但水产旺季结束，菜粕消费不佳，上周累计成交仅 3700 吨，昨日无成交。截至 11 月 1 日港口颗粒粕库存由 12.2 万吨增至 13.1 万吨，为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存由 1.95 万吨降至 1.2 万吨，去年同期仅 6500 吨。

策略：谨慎看多。近期美豆收割压力、人民币升值和油脂强势一定程度利空粕价。但美国期末库存和库消比改善，国内养殖需求恢复，大豆和豆粕库存偏低，现货较为坚挺。

风险：中美贸易战，南美天气，油厂豆粕库存等

油脂：外盘带动油脂回调

马盘昨日下跌调整，10 月供需报告预期马来继续增产增库存，短期或带来一定压力。中期看进入 10 月份开始，降雨情况开始转好，但预计今年 1 季度和第三季度的降水偏少将会对四季度和明年上半年阶段性的产量构成影响，产地棕油后市仍有走强动力。国内油脂盘面出现回调，前期涨势较猛的棕油多头大幅出逃，跌幅较大，后期价差结构上仍有利于正套，豆油前期成交持续放量，在上周山东因环保压榨减少背景下库存进一步回落至 125 万吨，今年春节较早，双节前集中备货预计在 12 月前开始启动，后期豆油库存仍有去化动力，豆油上涨仍有较强确定性。菜油盘面调整较多，主要源自于中加关系有缓和迹象，中国恢复加拿大对华肉产品出口，但事实上目前对加菜籽类进口仍未放开，短期也难有可能。

策略：B30 激发生柴消费的利多仍在推升外盘走势，后期产地仍有减产预期，行情易涨难跌，回调后继续谨慎看多，近期棕油涨幅过大，做多可选择相对确定性较高的豆

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

油。

风险：政策性风险，极端天气影响

玉米与淀粉：期价继续震荡下跌

期现货跟踪：国内玉米现货价格分化运行，华北产区深加工企业玉米收购价继续稳中上涨，东北产区与南北方港口则出现回落，淀粉现货价格整体稳中上调，部分厂家淀粉报价上调10-20元。玉米与淀粉期价继续震荡下行，近月相对弱于远月。

逻辑分析：对于玉米而言，10月期现货价格震荡上行，主要源于在产业链低库存运行背景下，农户惜售、收获延迟和物流运输三方面因素导致华北深加工企业门前到车量和北方港口玉米集港量处于低位。接下来需要重点关注新作上市压力的释放，预计接下来2-3周是重要的观察期，需要关注市场参与各方上游农户、中游贸易商、下游需求企业及其国家政策等方面。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，行业供需宽松格局仍有待后期季节性需求来打破，原料成本端或更值得留意，其一方面受环保政策影响，另一方面还会影响下游的补库心态。

策略：谨慎看多，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可考虑持有单。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：期价震荡调整

芝华数据显示，全国蛋价下跌。主销区北京大洋路走货一般，跌；上海稳定；广东到车量多，跌。主产区山东河南跌；东北稳；南方粉蛋跌。贸易监控显示，收货偏难，走货变慢，库存较少，贸易形势变化不大，贸易商看跌预期增加。期货主力震荡调整。以收盘价计，1月合约上涨27元，5月合约上涨4元，9月合约上涨1元。主产区对主力合约升水466元。

逻辑分析：目前而言，猪价的涨跌对鸡蛋、淘鸡价格影响较大。四季度生猪缺口仍难有效弥补，对相关替代品支撑作用仍强。11月份，在产蛋鸡存栏量环比增加，同时终端也将进入年底备货期，蛋价或将再度冲高。

策略：谨慎看多。逢低做多为主。

风险因素：环保政策、非洲猪瘟及禽流感疫情

生猪：猪价高位回调

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价39.05元/公斤。继对加拿大恢复猪肉进口外，

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

海关和农业农村部正在研究解除美国禽肉对华出口限制，可见国家正在积极扩大多种进口途径来弥补国内猪肉的不足。一定程度上动摇养殖者信心，短期部分压栏养殖户或将加快出栏，近期猪价面临持续回落风险。消费端短期难以接受高价肉，消费下榻严重，终端消费价格难涨，猪价上涨缺乏消费端的支撑。如若该批压栏大猪完全释放，则后期生猪将出现进一步短缺，猪价年前将再度冲高。

纸浆：浆价弱势下跌

昨日纸浆期货盘面价格继续下探，主力合约收于 4584 元/吨。现货价格阔叶浆下跌，银星价格在 4500 元/吨，阔叶浆金鱼价格 3780 元/吨，针阔叶浆价差继续拉大，针叶价格难以跌破 4500 元/吨的支撑位。日前据金鱼公司消息，其 3 季度产量大幅度下降，销售回升，当季自身库存减少了 45 万吨。金鱼超量持有的库存一直是市场低迷的重大因素，高峰时期持有约超过 300 万吨的库存。随着公司的有效减产和销售正常化，超额库存有望得到恢复，后期继续观察阔叶库存恢复情况，短期仍维持震荡观点。

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

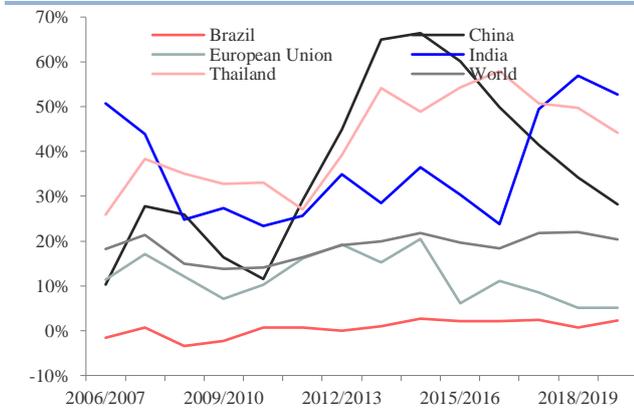
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

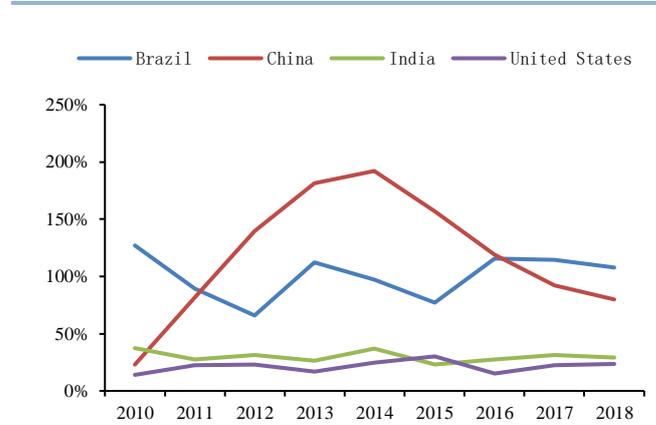
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



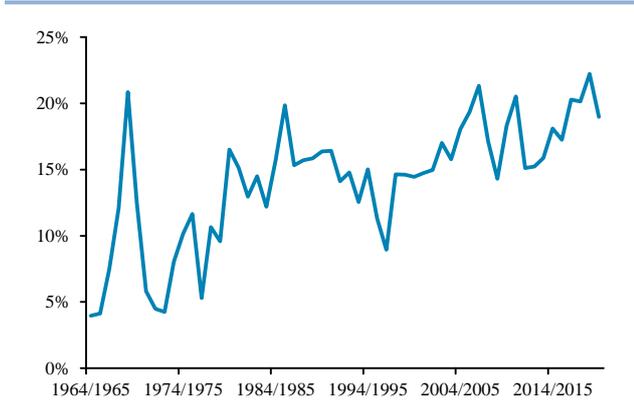
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存销比 单位：%



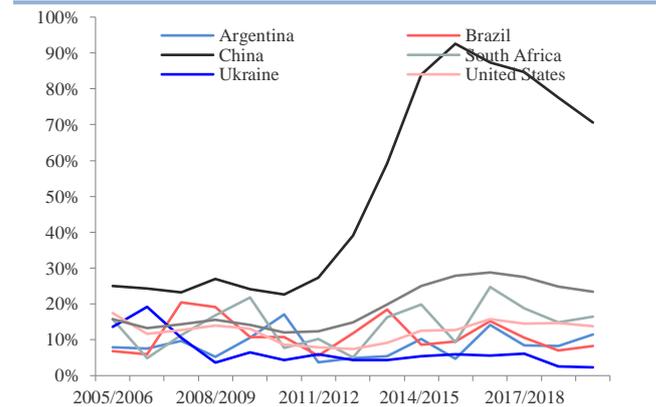
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



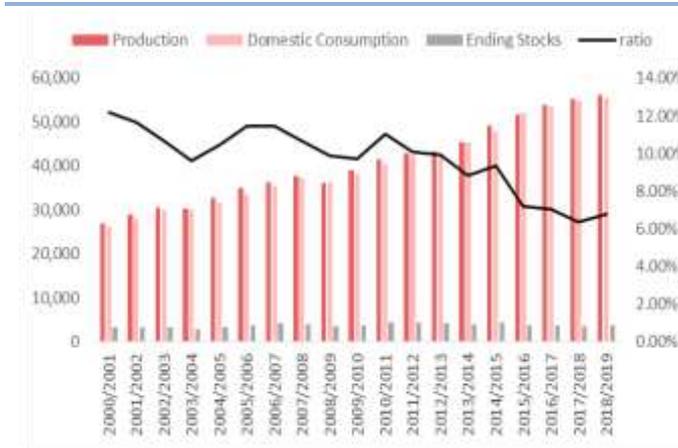
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



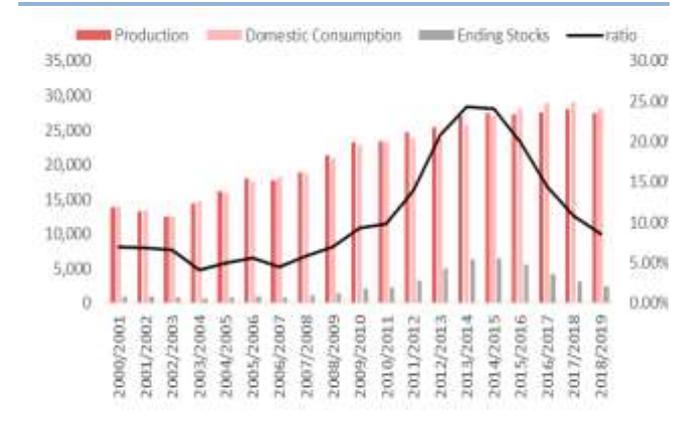
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 全球豆油库消比



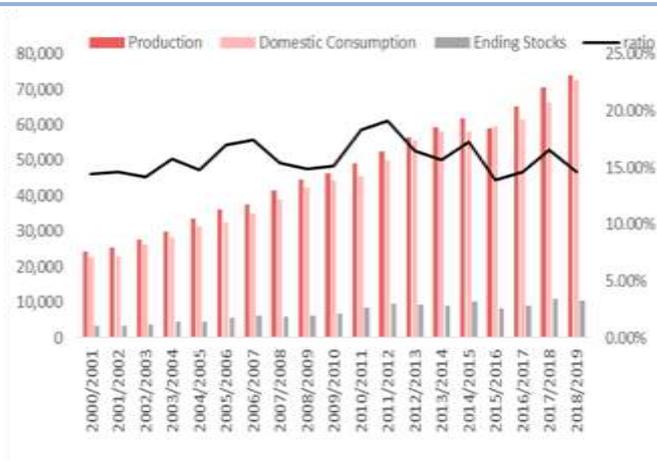
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 全球菜油库消比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球棕油库销比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

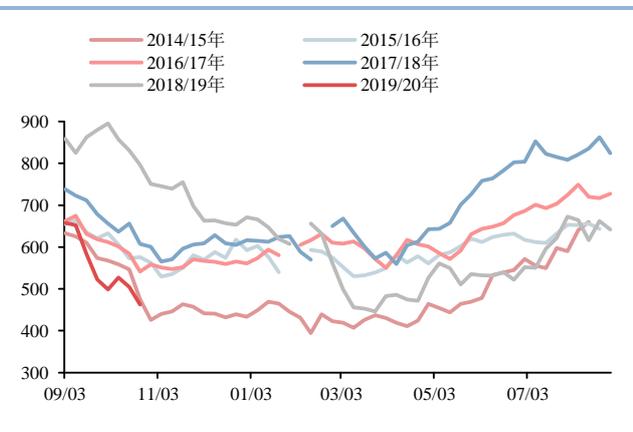
图 8. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

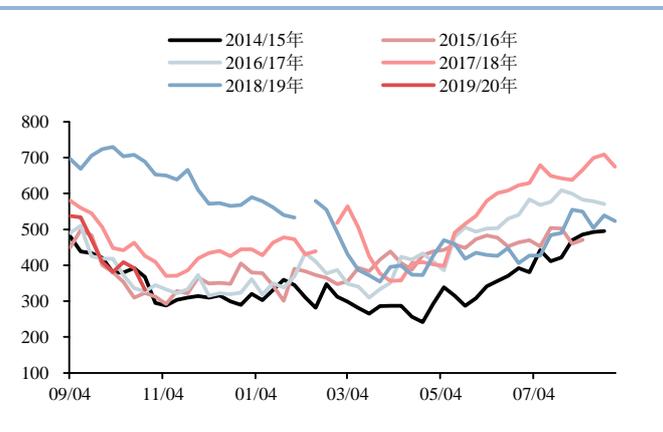
现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存 单位：万吨

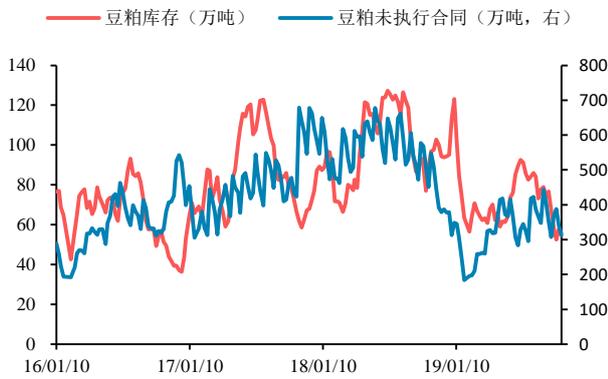


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

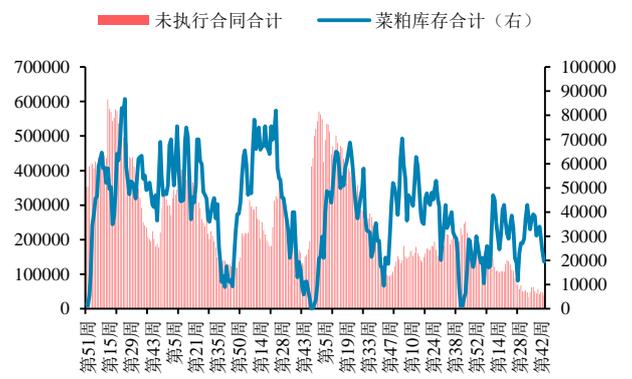
图 10. 油厂大豆库存 单位：万吨



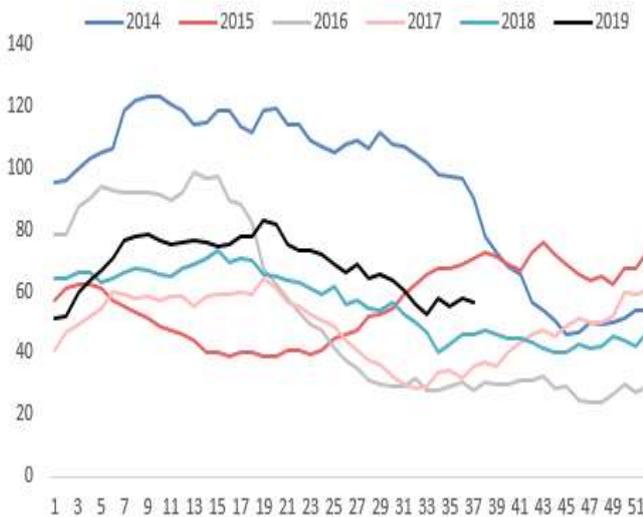
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨


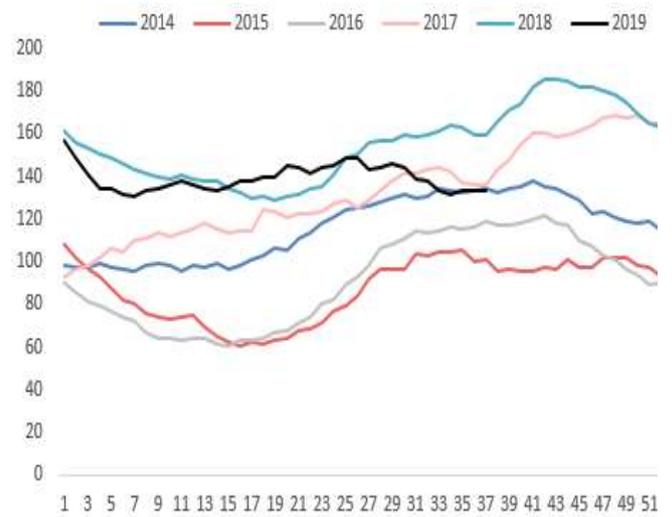
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨


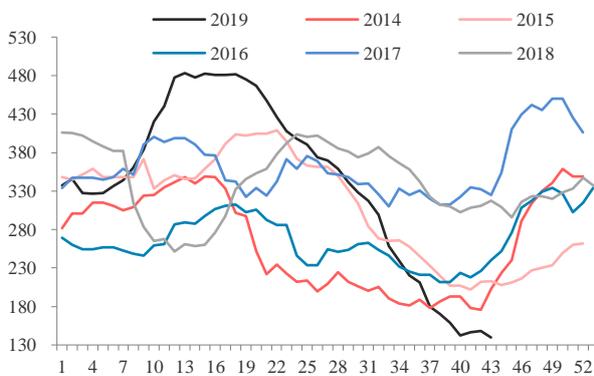
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨


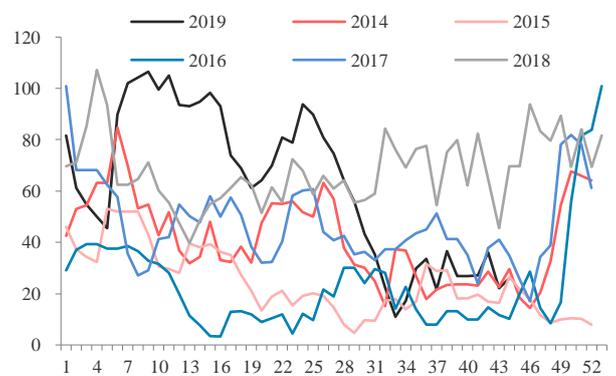
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

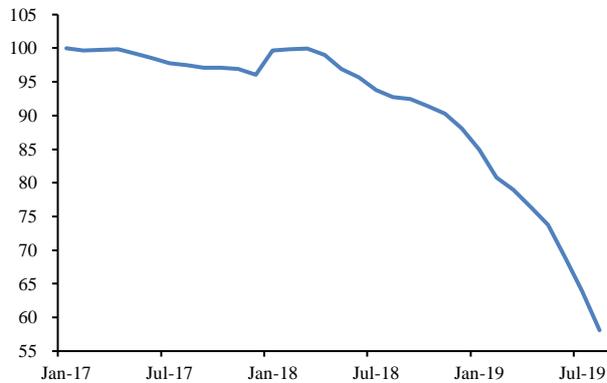
图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨


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


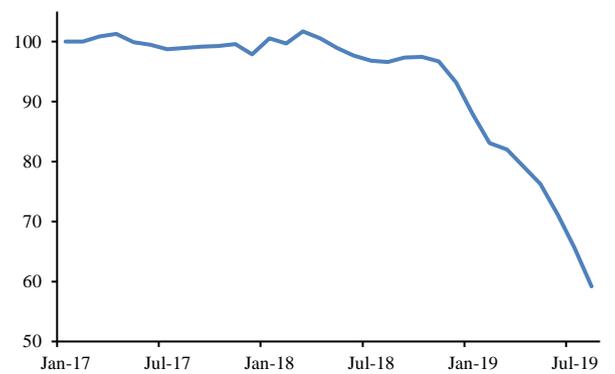
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



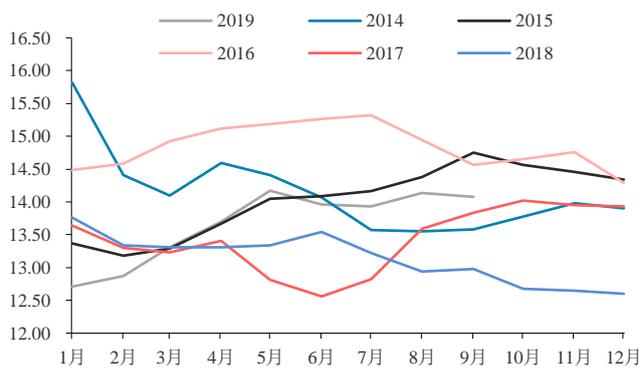
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



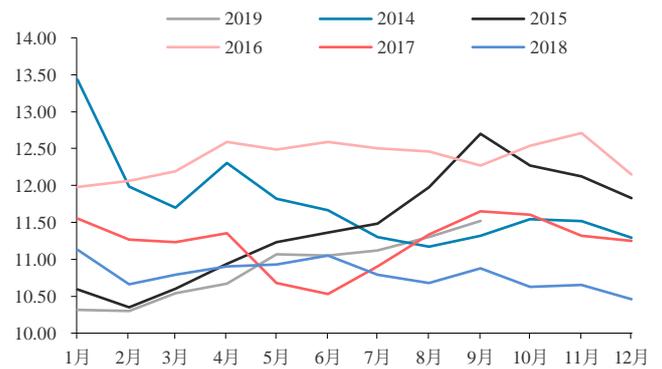
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



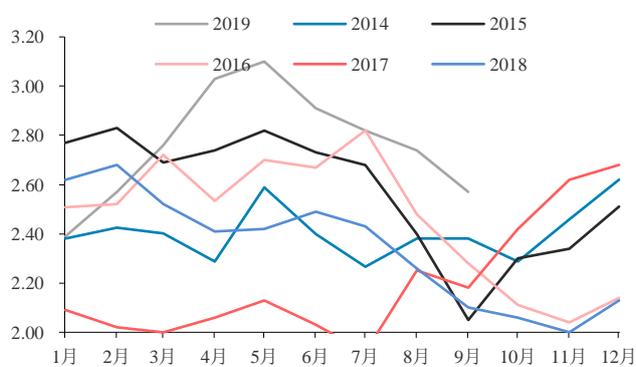
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



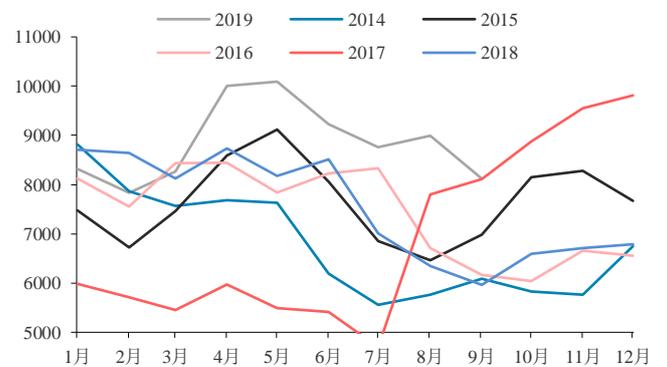
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

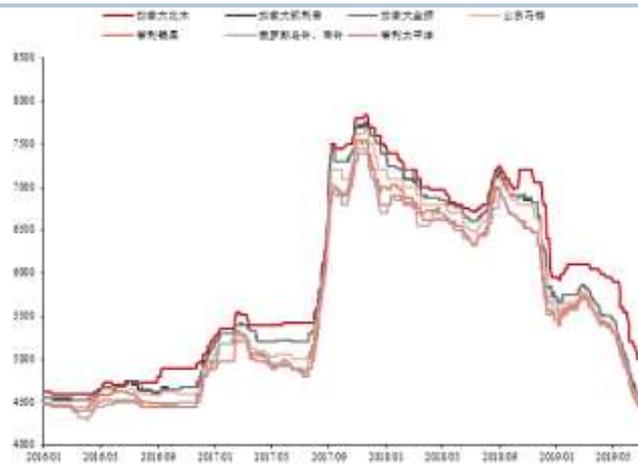


数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格

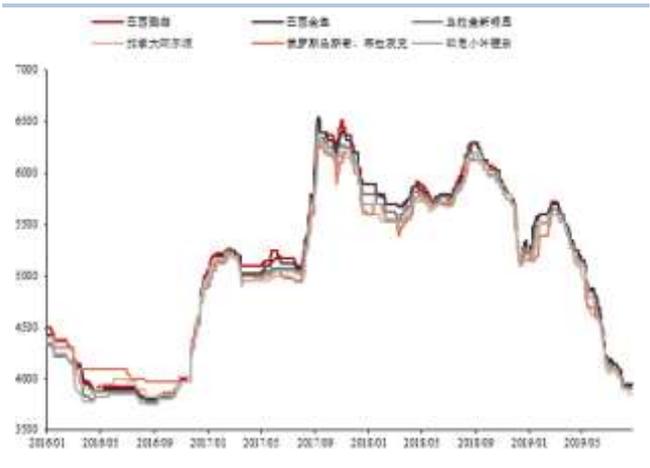
单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

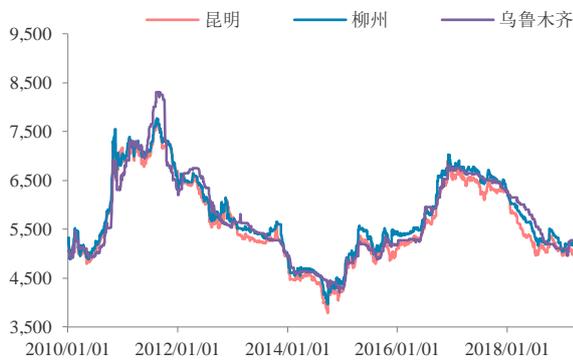
图 25. 山东地区漂阔浆现货价格

单位：元/吨



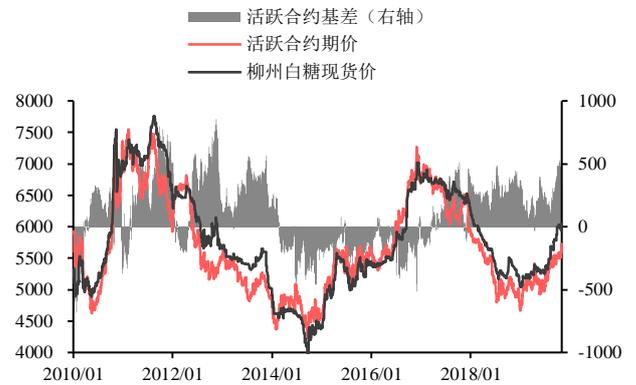
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



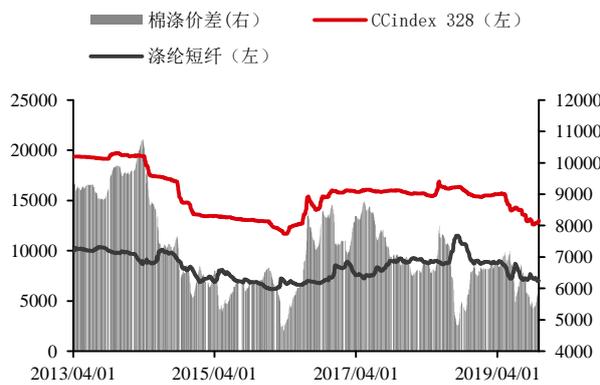
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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



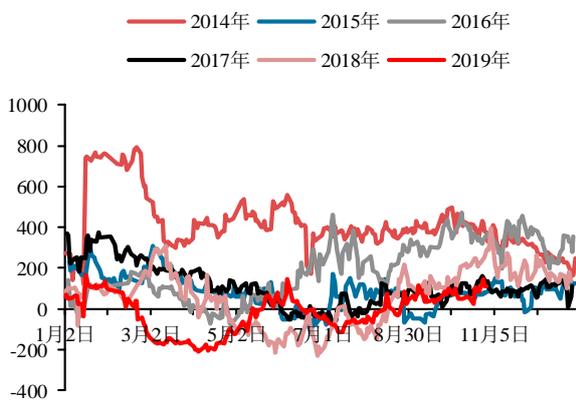
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



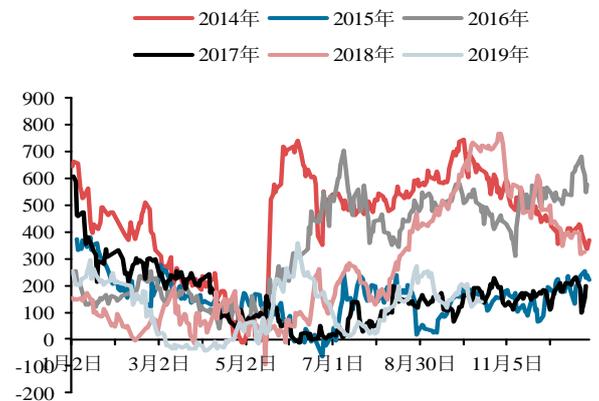
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



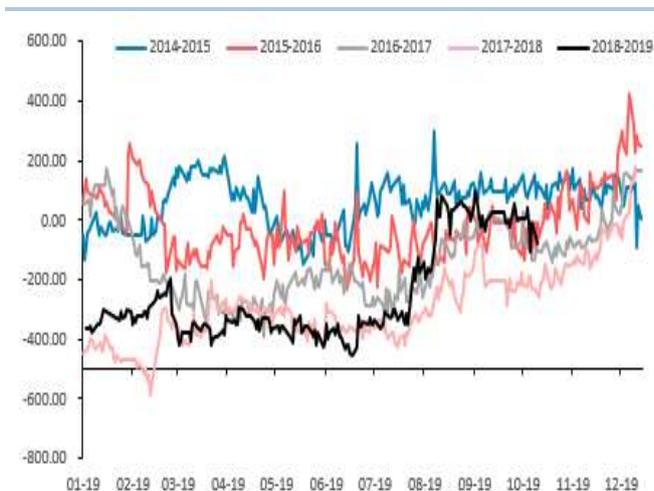
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



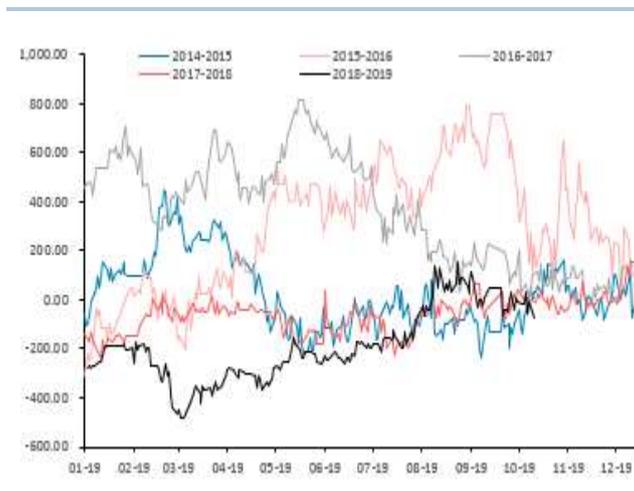
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



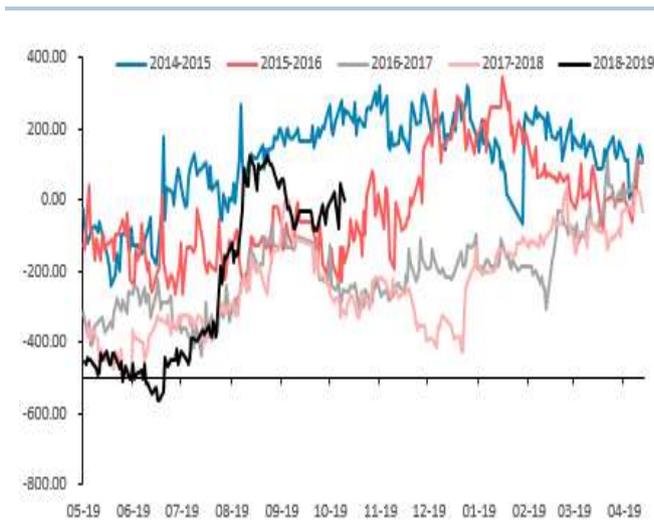
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



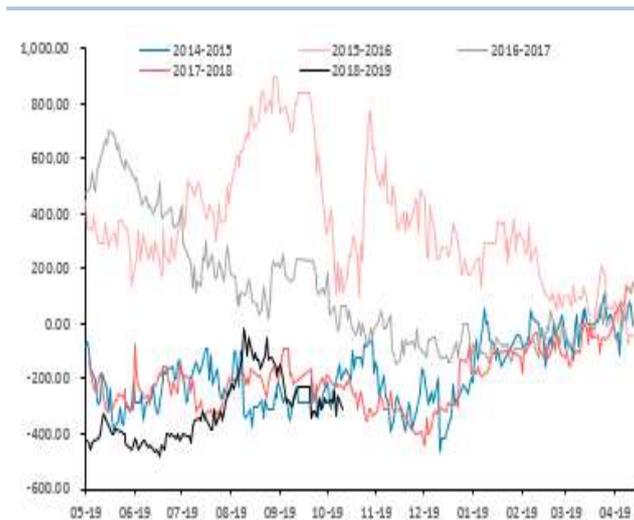
数据来源：华泰期货研究院

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



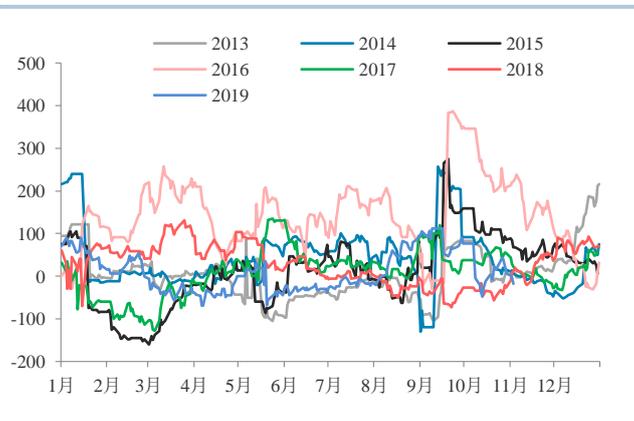
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



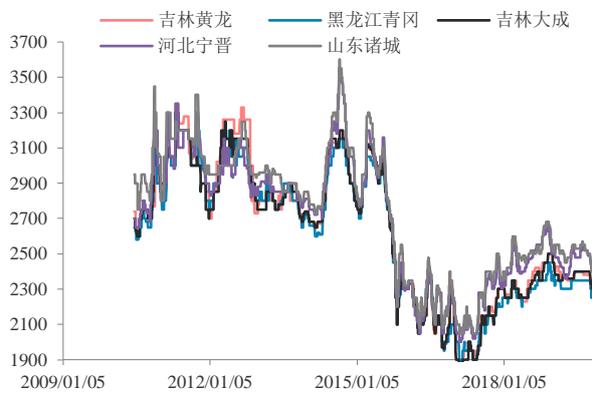
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



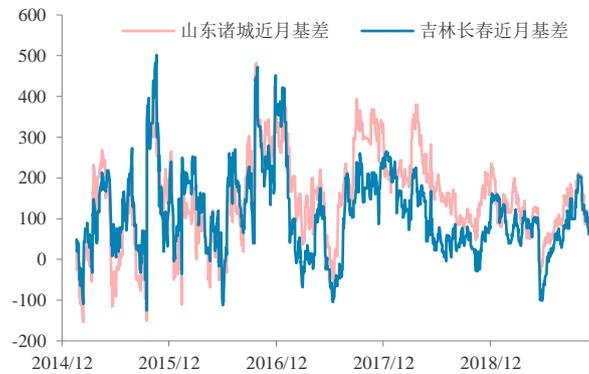
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



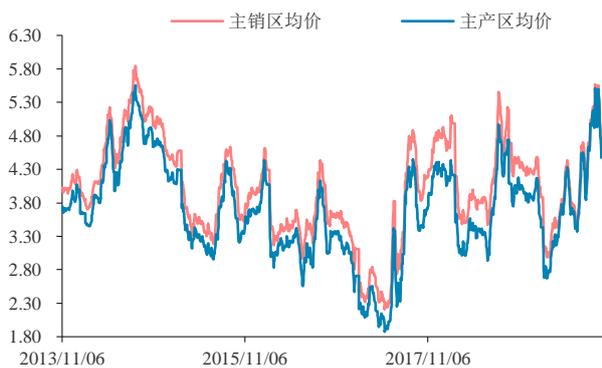
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



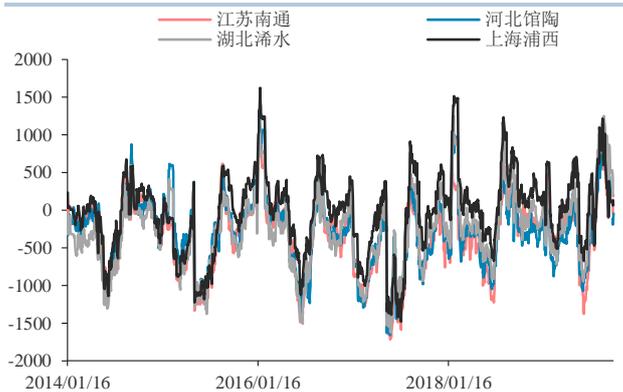
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



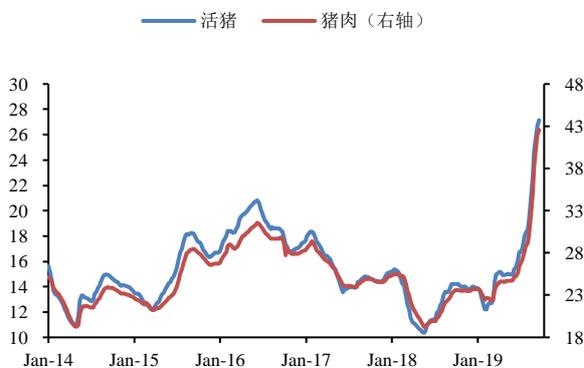
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

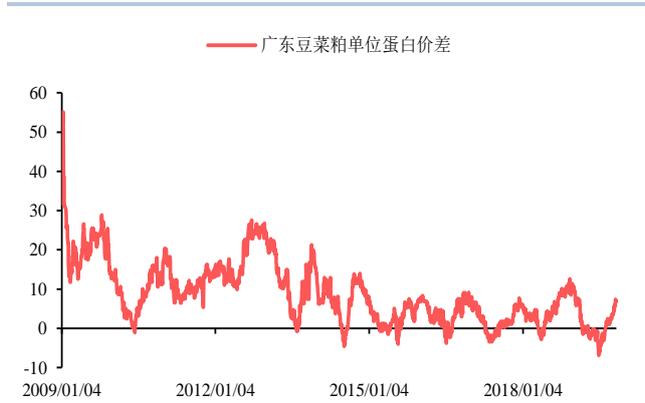
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

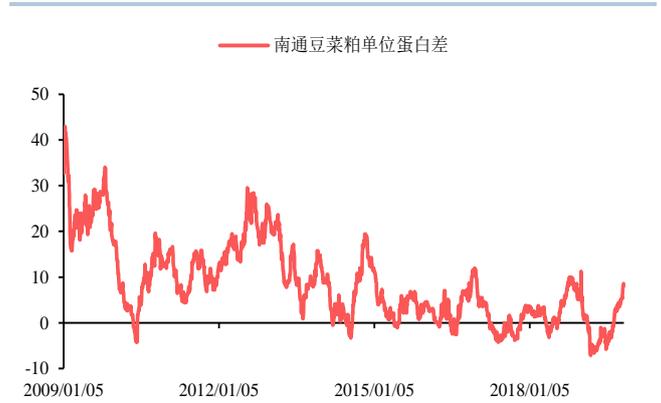
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



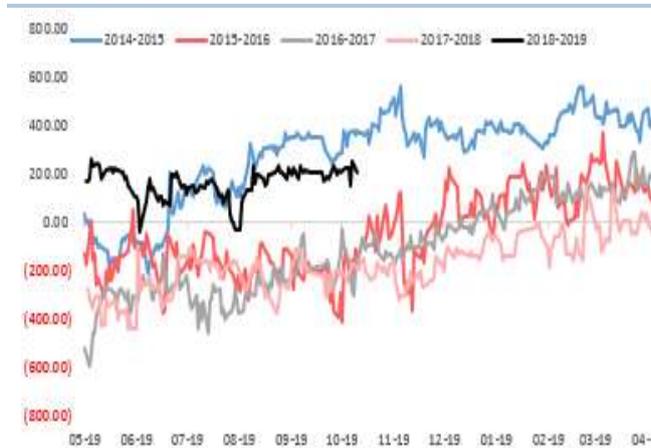
资料来源：wind 华泰期货研究院

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



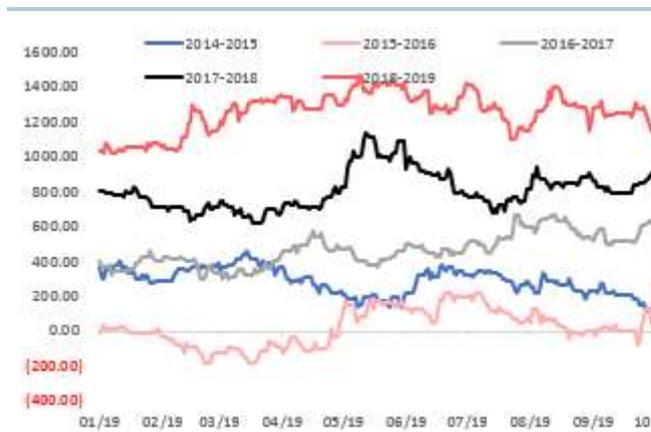
资料来源：wind 华泰期货研究院

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

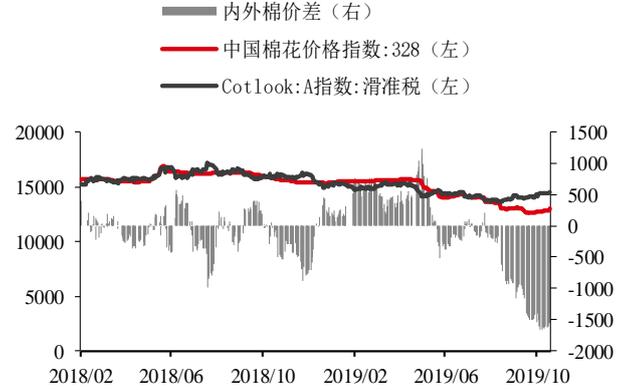
进口盈亏与进口榨利

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



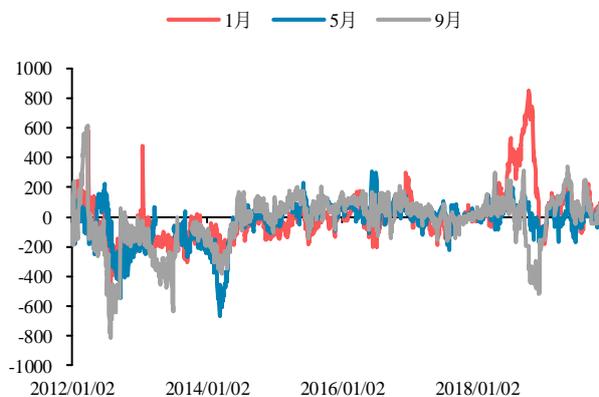
数据来源: wind 华泰期货研究院

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



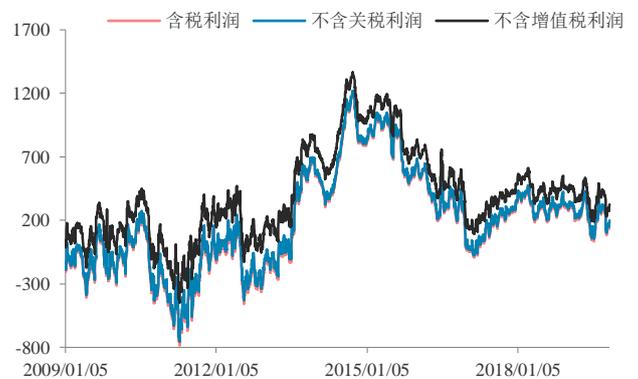
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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

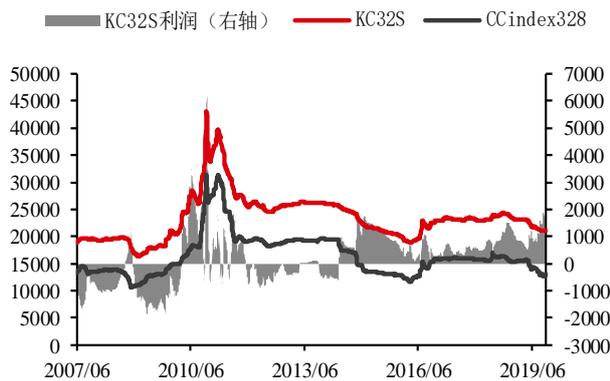
图 5 马棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

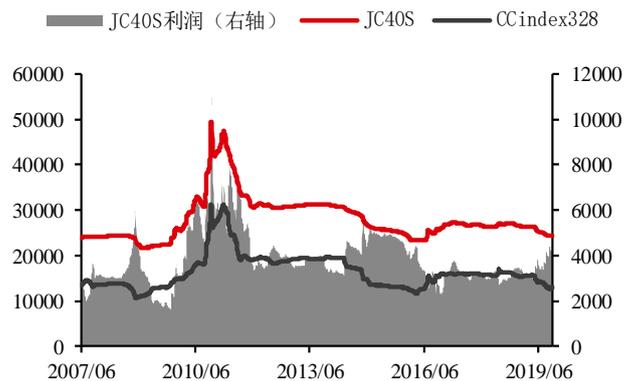
生产利润与养殖利润

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



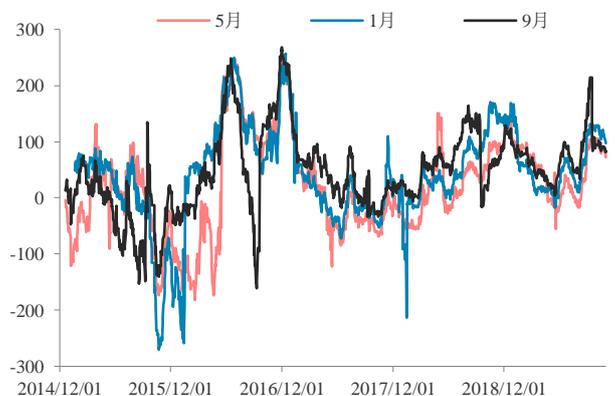
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



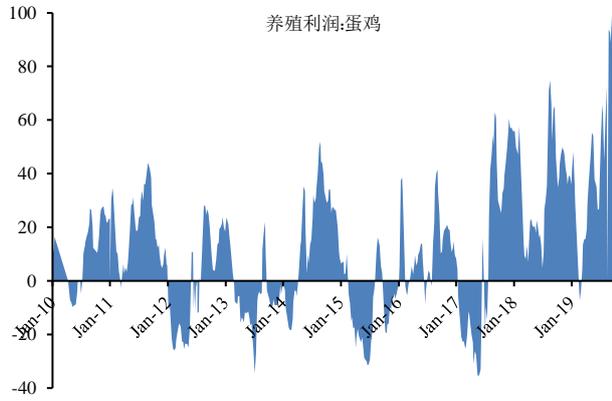
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



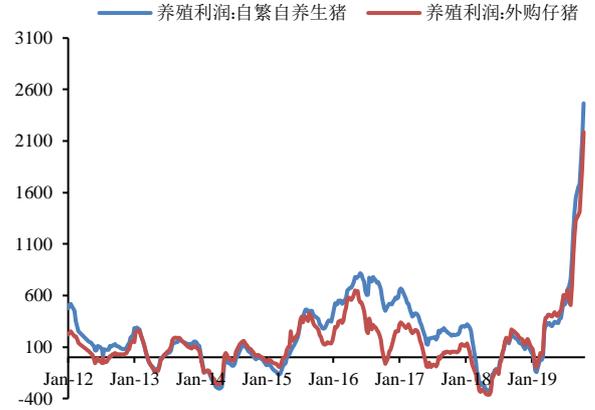
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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