油脂止跌企稳

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 3 月合约收盘 12.76 美分/磅，较前一交易日上涨 0.03 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5589 元，较前一交易日下跌 5 元。郑交所白砂糖仓单数量为 7597 张，较前一交易日减少 5 张，有效预报仓单 500 张。国内主产区白砂糖南宁现货报价 5980 元/吨，较前一交易日下跌 20 元。

逻辑分析：外盘原糖方面，上周虽巴西雷亚尔汇率持续贬值，Unica 双周报显示甘蔗压榨量和糖产量超预期，但美国极寒天气和印度主产区过多降雨带来新榨季糖产量的担忧，带动原糖期价震荡偏强运行。考虑到市场或逐步转向新榨季供需缺口，中长期原糖期价或趋于震荡上行，但从统计数据来看，原糖期价 11 月期间多以震荡或下跌为主；内盘郑糖方面，上周广西地储糖正式投放，再加上南方甘蔗产区糖厂陆续开榨，特别是广西即将迎来开榨高峰，新粮和陈糖入市增加市场供应，带动阶段性供需继续趋于宽松。但考虑到目前期价较现货（包括陈粮和新糖）存在较大幅度贴水，对期价构成一定支撑，预计期价或继续高位震荡运行，当然，如果现货供需改善幅度超过市场预期，则期价可能继续下跌。

策略：转为谨慎偏空，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓试空。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

豆菜粕：美豆再度下跌，国内震荡为主

昨日美豆再度明显下跌，CBOT1 月合约收盘报 910 美分/蒲。NOPA 报告显示 10 月其会员累计加工大豆 1.754 亿蒲，高于市场预期，同环比均增加。不过作物生长报告显示截至 11 月 17 日美豆收割完成 91%，另外中美贸易谈判前景仍然极具不确定性，南美天气和大豆生长情况良好也利空美豆。

国内方面，豆粕期价日内冲高但随后回落，5 月合约下午收盘报 2777 元/吨。供需面，上周开机率小幅增至 45.1%，未来两周随着进口大豆到港增加，开机率将随之回升。上周豆粕日均成交量由 23.32 万吨增至 41.5 万吨，油厂豆粕库存继续下降，截至 11 月 15 日沿海油厂豆粕库存由 41.21 万吨降至 35.51 万吨。昨日豆粕总成交 31.23 万吨，其中远期基差成交 13.77 万吨，成交均价 3030（+25）。菜粕基本面变化不大，菜籽进口量少、油厂开机率低、菜籽库存降、菜粕消费不佳的情况延续。上周菜籽压榨开机率为 8.97%，油厂菜籽库存降至 11.3 万吨。上周菜粕低位吸引成交，累计成交 2.06 万吨，昨

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

日菜粕无成交。截至 11 月 15 日港口颗粒粕库存降至 10.9 万吨，但仍为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存由 2 万吨增至 2.3 万吨，去年同期 2.87 万吨。

策略：中性。近期美豆疲弱、人民币升值和油脂强势一定程度利空粕价。但美国年度期末库存和库消比改善，未来国内养殖需求好转，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

棉花：期价震荡

2019 年 11 月 18 日，郑棉 2001 合约收盘报 13015 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13100 元/吨。棉纱 2001 合约收盘报 20950 元/吨，CY IndexC32S 为 21230 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 16845 张，较前一日增加 654 张。

2019 年 10 月中国棉纺织行业采购经理人指数（PMI）为 51.96%，环比上升 3.15%，反弹至 50%荣枯线以上。10 月棉纱库存下降，棉花库存上升，订单量和开机率略有回升。

未来行情展望：国家收储政策落地利好郑棉，但由于传统旺季过去，中美贸易谈判利好暂未落地，下游购销有再度转淡之势，因此郑棉期价昨日涨幅有限。国际市场上，USDA 调降美国新年度棉花产量及期末库存，但印度增产明显，全球棉花供给充裕。国内随着期价反弹，仓单明显增加，套保压力可能限制上方空间。

策略：短期内，我们对郑棉持中性观点。仍需密切留意贸易战进展和国内需求。

风险点：贸易战风险、政策风险、主产国天气风险、汇率风险

油脂：盘面逐步企稳

马盘棕油昨日冲高回落，总体仍较坚挺，减产预期仍在兑现背景下价格易涨难跌。生柴政策还有发酵，巴西政府计划到 2023 年时将生物柴油掺混率提高到 23%，不到一年时间里第二次上调强制掺混率。此外，从现在到 2023 年，每年还将会把生物柴油强制掺混率提高 1 个百分点。国内方面，豆油上周库存回落至 113 万吨，油厂开机降低，提货也不错。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，年前预计库存将回落至 100 万吨以内。棕油方面，上周库存增长至 64 万吨，到港压力有所显现。

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，谨慎看多，建议逢低买入为主。套利上目前可考虑逢低介入豆油 1-5 正套。

风险：政策性风险，极端天气影响

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

玉米与淀粉：期价低位反弹

期现货跟踪：国内玉米现货价格分化运行，华北产区上涨，东北产区偏弱，南北方港口整体持稳，淀粉现货价格稳中涨跌互现，整体稳定。玉米与淀粉期价低位反弹，因东北产区雨雪天气影响玉米上量。

逻辑分析：对于玉米而言，当前市场分歧在于东北玉米新作上市压力会否带动玉米现货价格持续出现下跌，考虑到目前的产业链库存和供应结构，现阶段国内玉米定价已经从新作上市之前的销区定价转向产区定价，多空双方逻辑是否成立最终取决于农户售粮意愿，这一点其实相对难以判断，建议重点关注深加工企业门前到车量及其北方港口集港量。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：整体中性，中长期维持看多判断，短期受新作压力或偏空，建议投资者观望为宜，等待后期做多机会。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：期价低开高走

芝华数据显示，周末至今全国蛋价持续下跌。主销区北京大洋路走货快，跌；上海跌；广东到车正常，跌。主产区山东、河南下跌；东北涨；南方粉蛋跌。贸易监控显示，收货正常，走货偏慢，库存变化不大，贸易形式弱势，贸易商预期看跌。期价主力低开高走。以收盘价计，1 月合约下跌 133 元，5 月合约下跌 51 元，9 月合约下跌 8 元。主产区对主力合约贴水 185 元。

逻辑分析：近日，生猪、毛鸡价格出现较大幅度下跌，淘汰鸡价格跌幅较大。生猪缺口过大，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。05 合约逢低试多。

生猪：猪价北涨南跌

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价 32.11 元/公斤。近两周猪价大幅下跌，养殖端有恐慌抛售情况出现。周末猪价经过大幅调整，东北地区猪价有企稳迹象，价格再低养殖端或出现抵触。目前而言，终端鲜销走货一般，南方腌腊消费仍未启动，待消费进入旺季后，猪价有望进一步走强。

纸浆：盘面继续弱势

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

昨日纸浆盘面继续弱势下跌，主力合约下跌至 4522 元/吨，现货方面变化不大，银星 4500 元/吨。

基本面方面，世界商品浆生产商库存（W20）天数为 44 天，其中针叶浆的库存为 35 天（下降 2 天），阔叶库存为 52 天（下降 7 天）。针阔叶库存均明显下降，阔叶降幅较大。近两个月国内港口库存有小幅下滑，青岛港库存下降较多，当下港口库存主要以巴西阔叶浆居多，针阔叶价差较大，抑制针叶走强，近期随着盘面走弱，基差回落至-40 元/吨，现货稳定基础上预计盘面也难大跌。

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

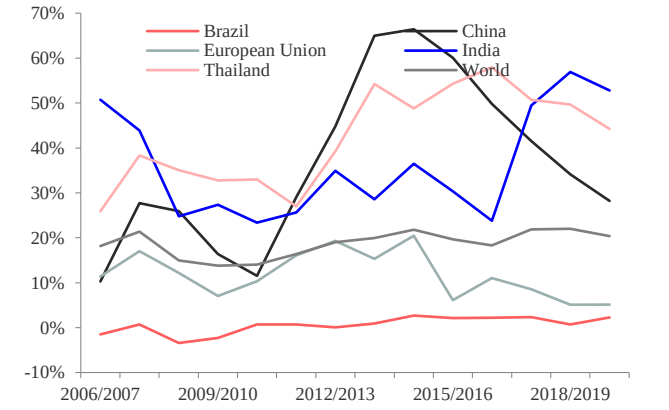
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

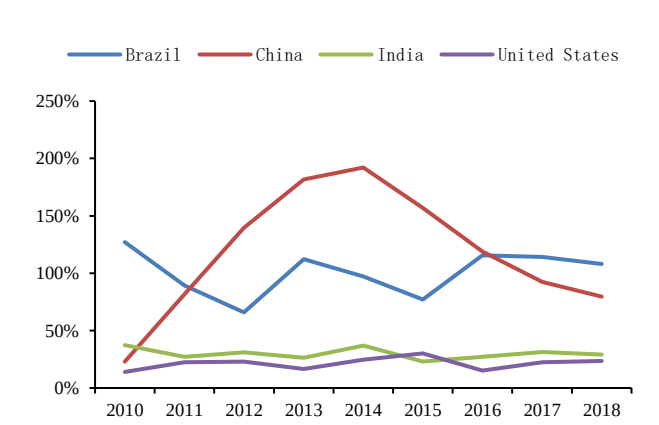
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比　　单位：%



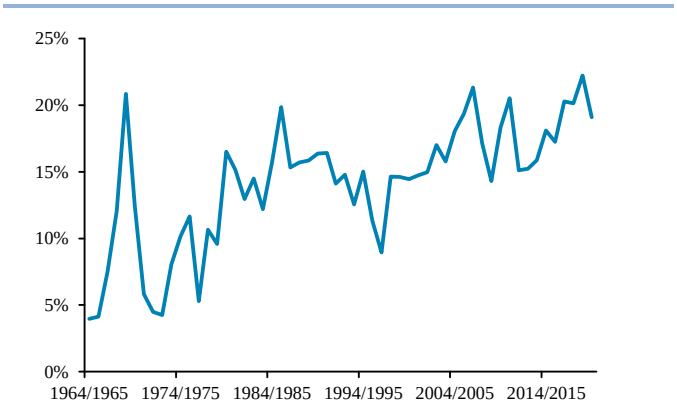
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比　　单位：%



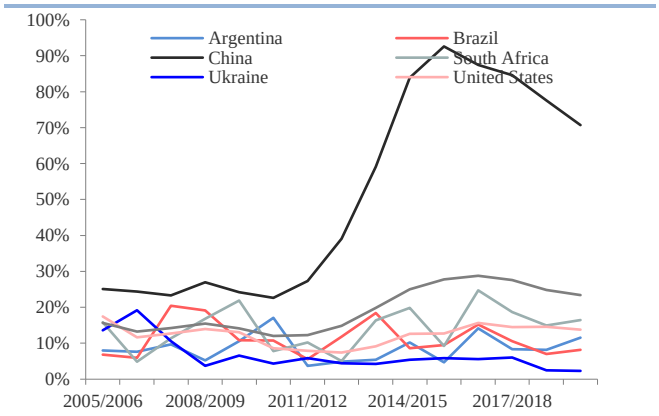
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比　　单位：%



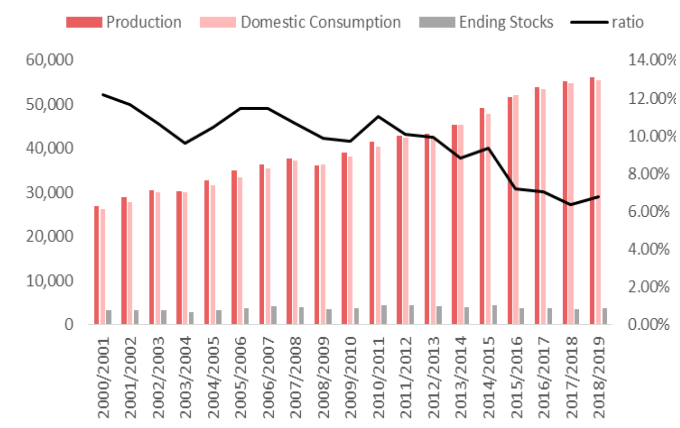
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 4.玉米主产国库存使用比　　单位：%



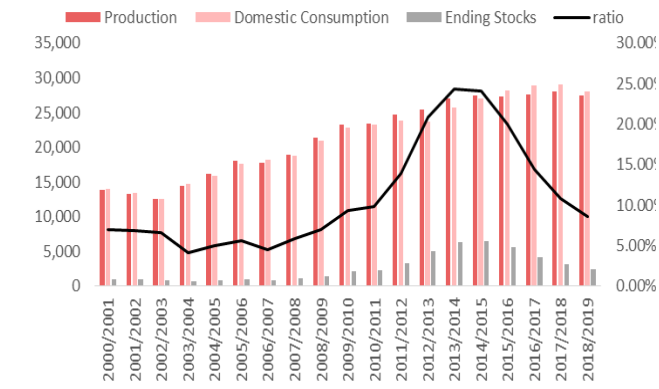
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 5. 全球豆油库消比



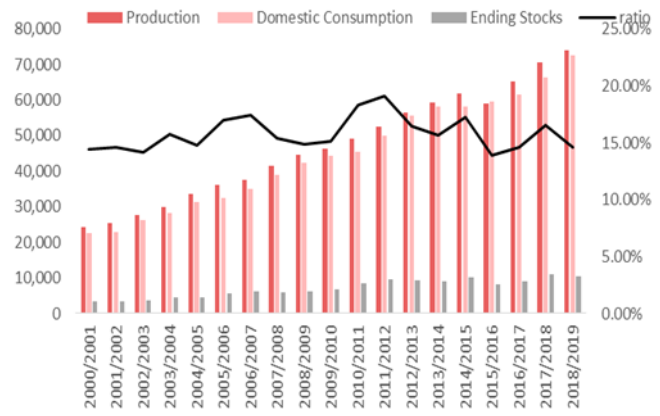
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 6. 全球菜油库销比



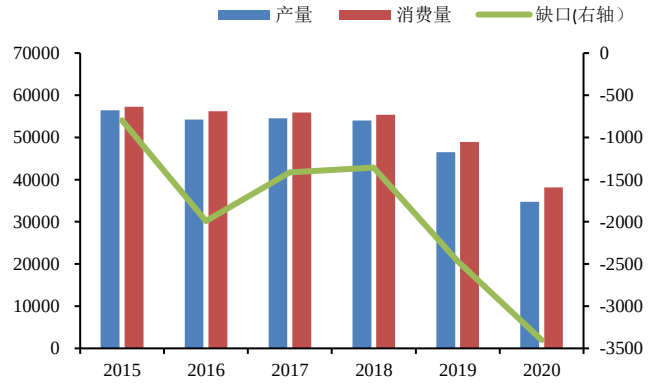
数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 7. 全球棕油库销比



数据来源：USDA　华泰期货研究院

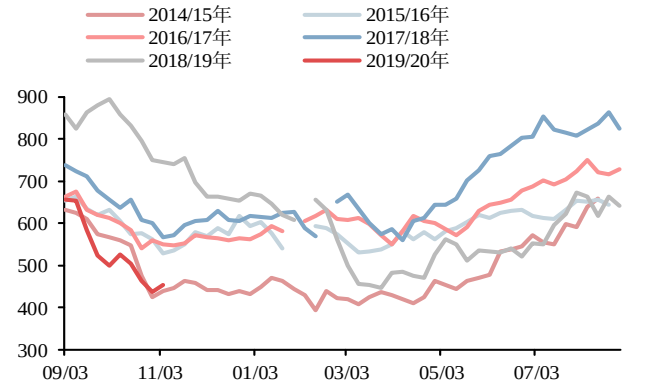
图 8. 中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨



数据来源：USDA　华泰期货研究院

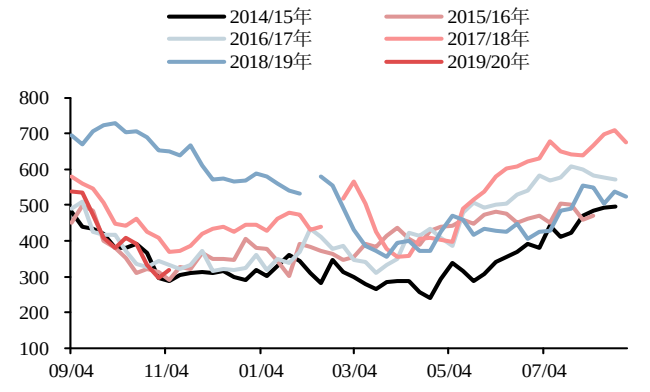
现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存　　单位：万吨



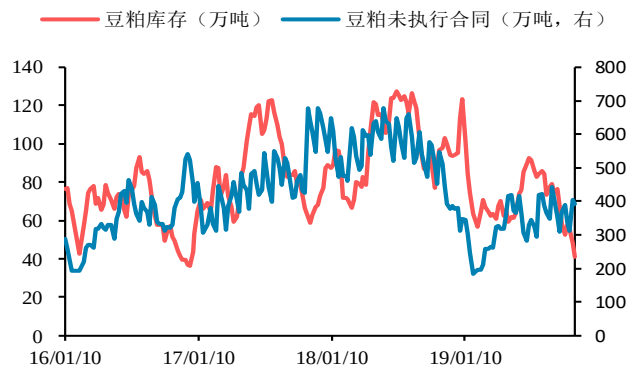
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存　　单位：万吨



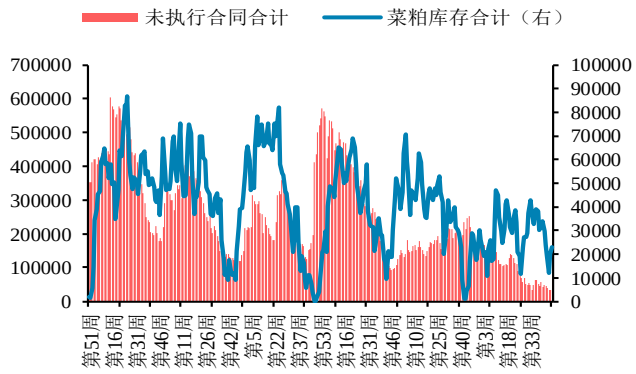
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同　　单位：万吨



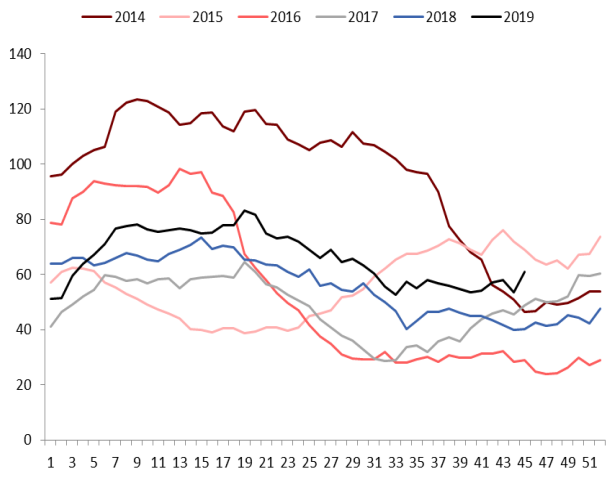
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同　单位：吨



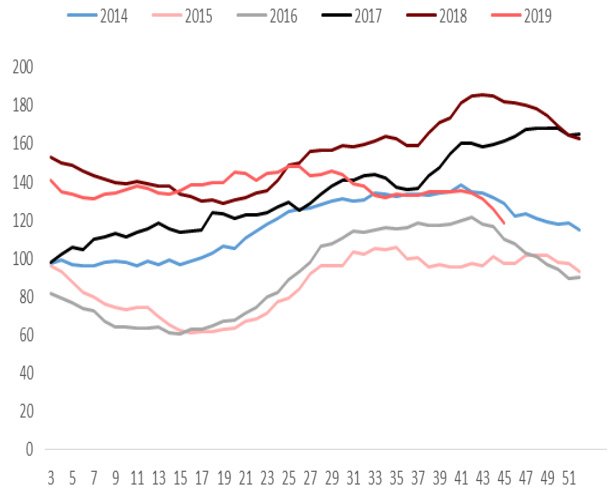
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 13.　棕油商业库存　　单位：万吨



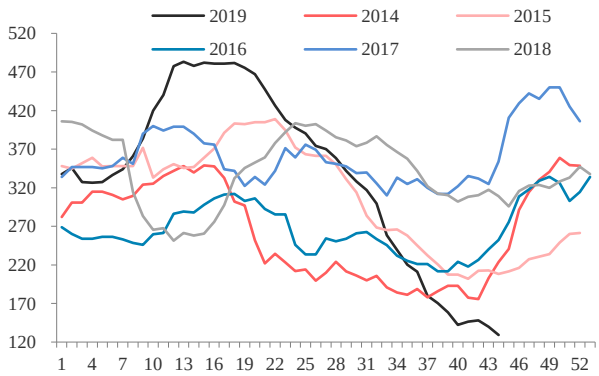
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存　　单位：万吨



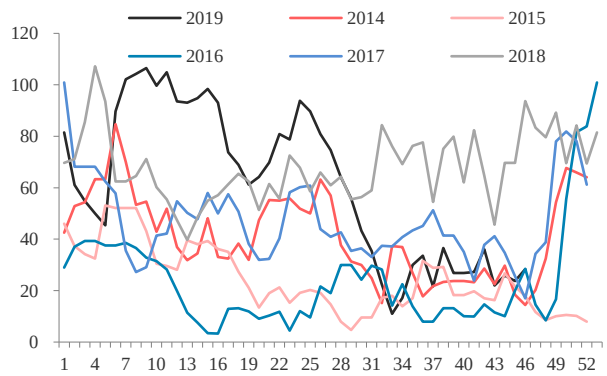
数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存　　单位：万吨



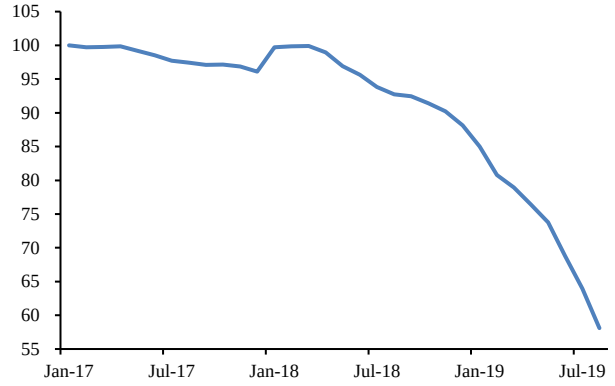
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存　　单位：万吨



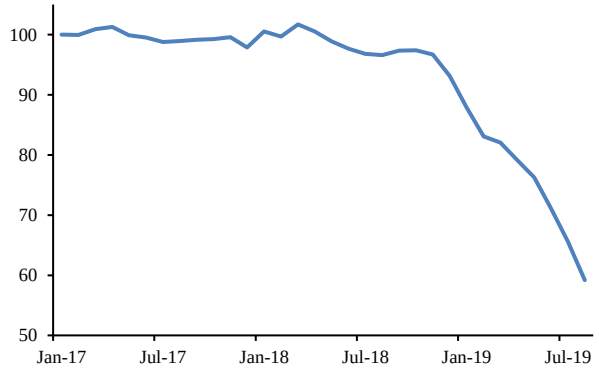
数据来源：汇易网　华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



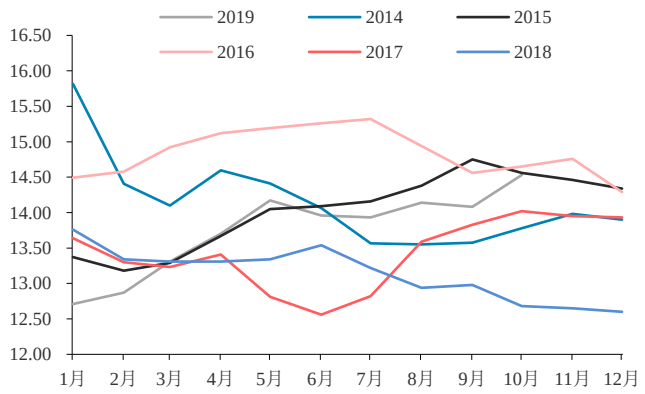
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



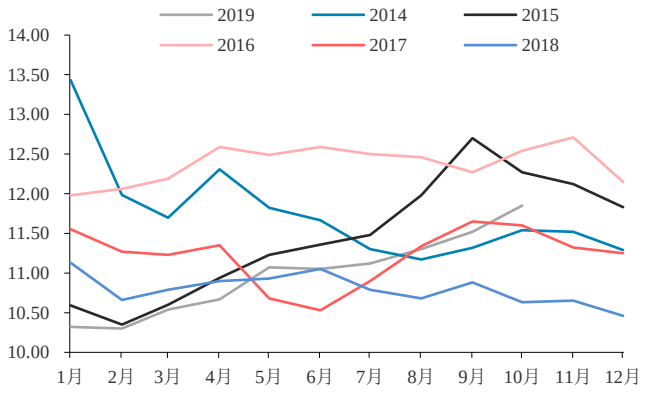
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



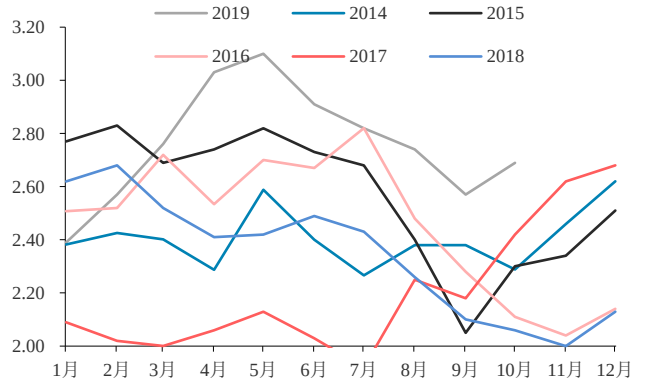
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



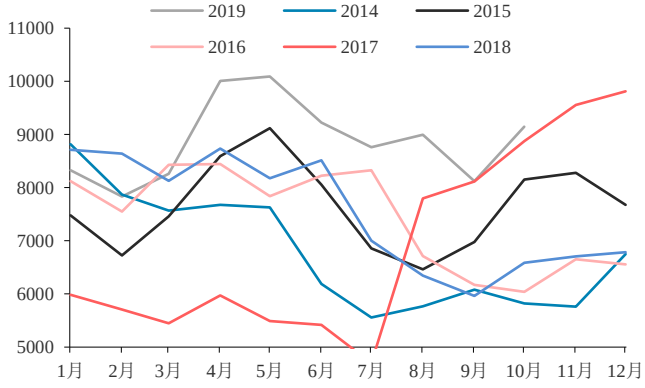
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



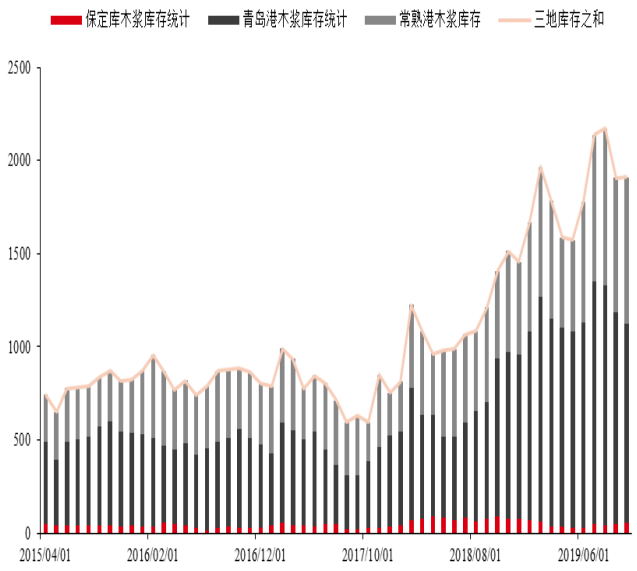
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

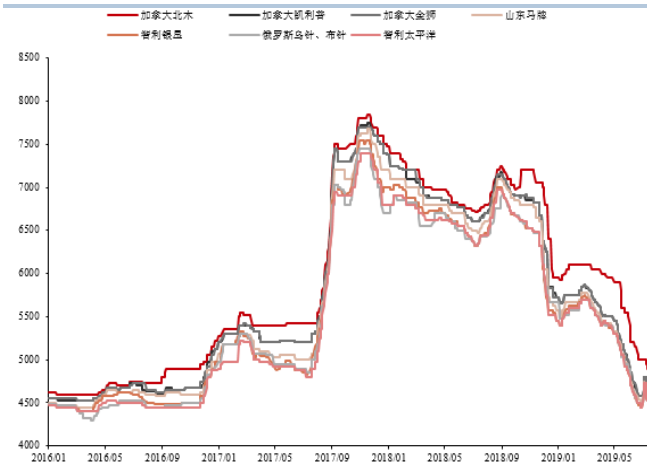
图 23. 中国木浆库存　　单位：千吨



数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

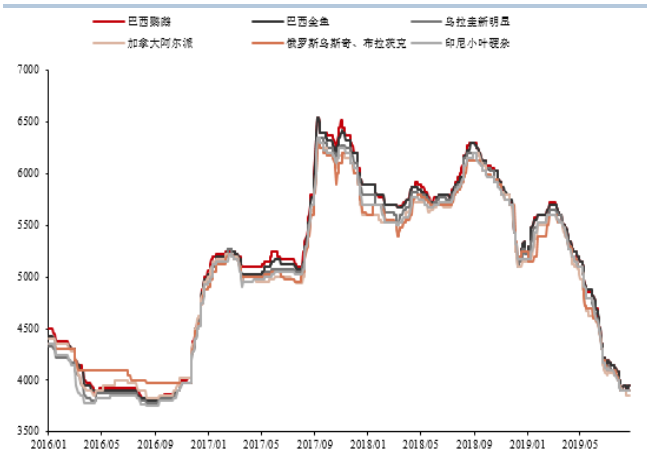
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格　　单位：元/吨



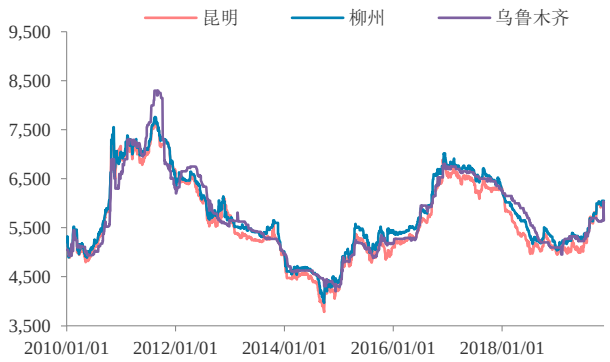
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格　　单位：元/吨



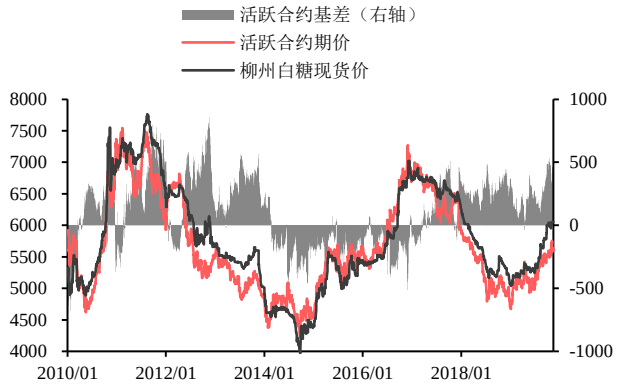
数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



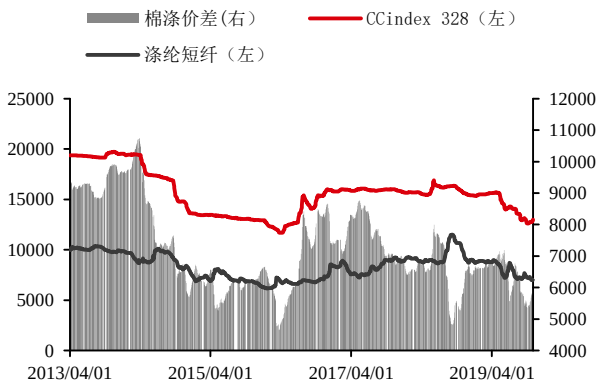
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



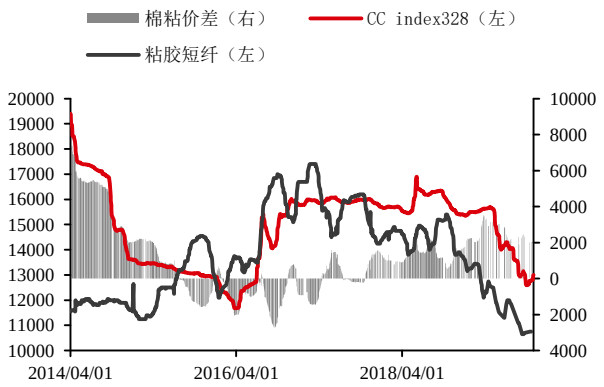
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



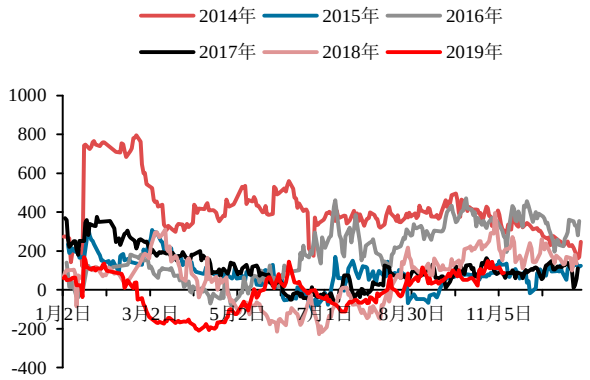
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



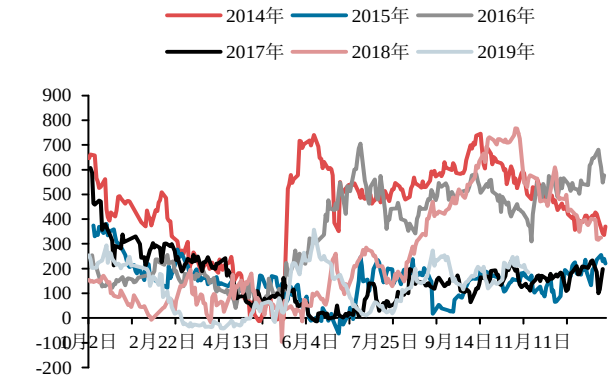
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



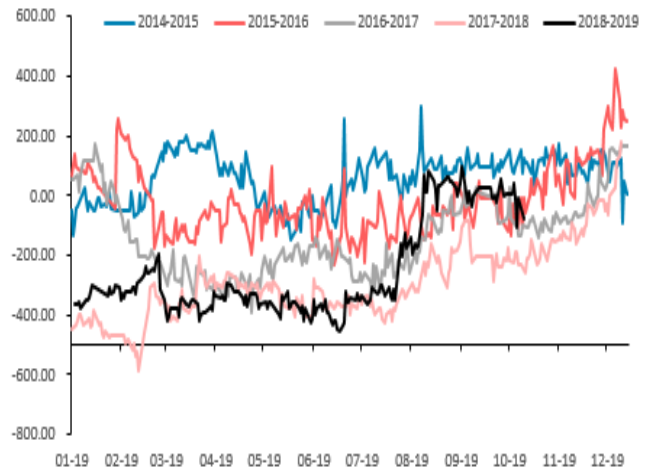
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



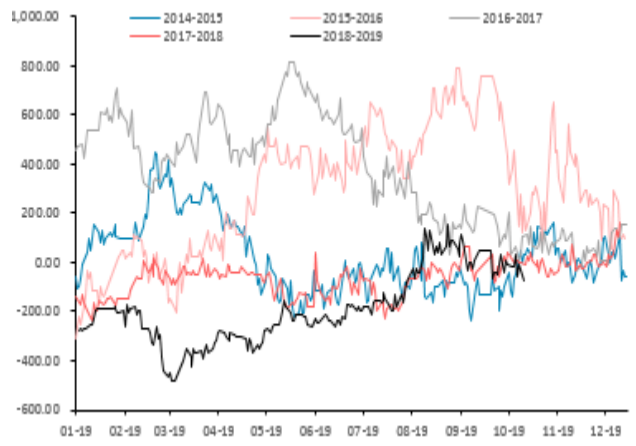
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 豆油 1 月基差　　单位：元/吨



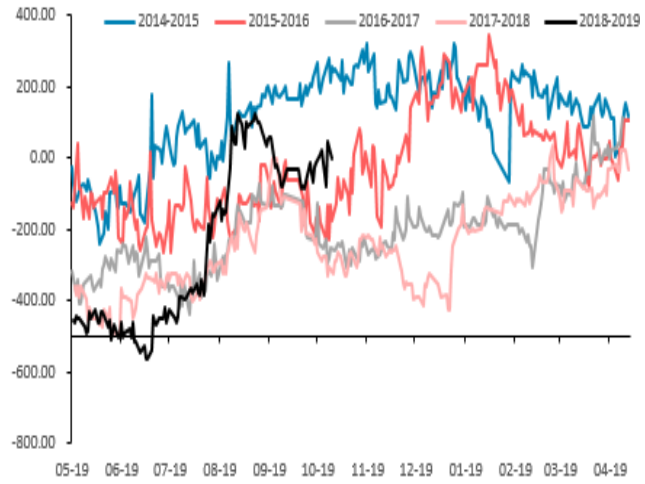
数据来源：华泰期货研究院

图 33 棕榈油 1 月基差　　单位：元/吨



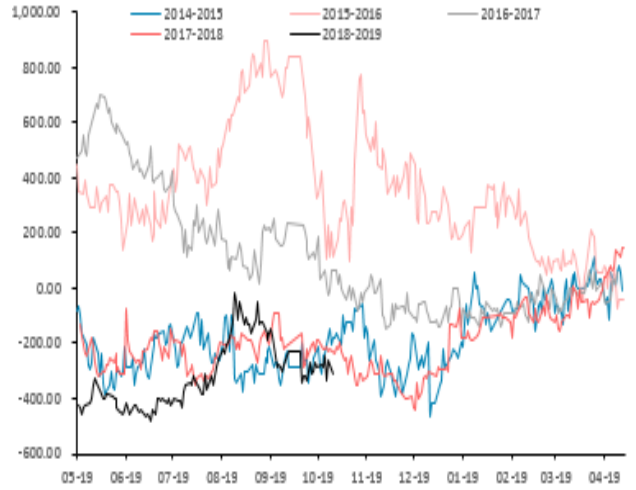
数据来源：华泰期货研究院

图 34. 豆油 5 月基差　　单位：元/吨



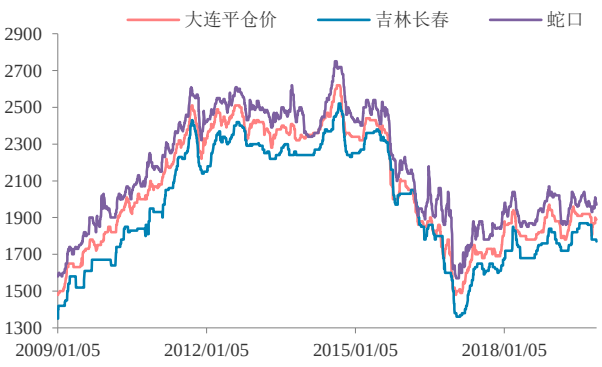
数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油 5 月基差　　单位：元/吨



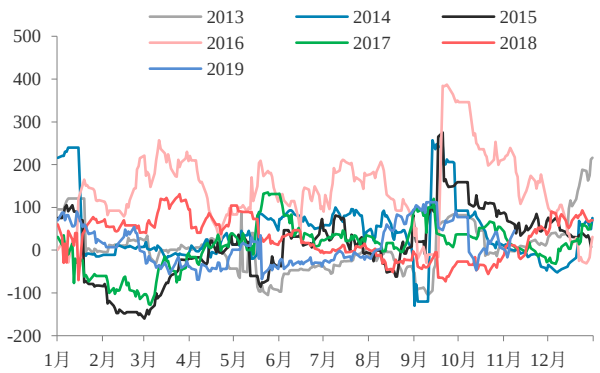
数据来源：华泰期货研究院

图 36.玉米现货价格　　单位：元/吨



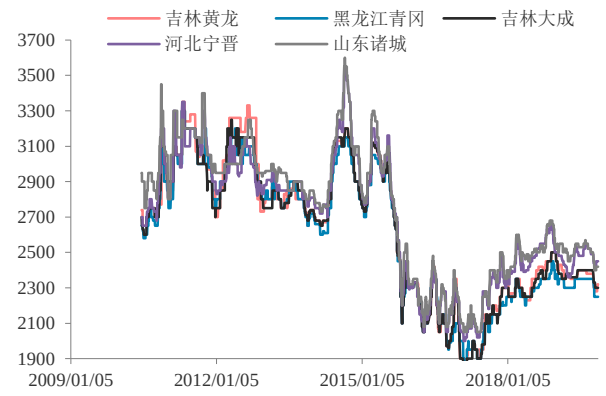
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差　　单位：元/吨



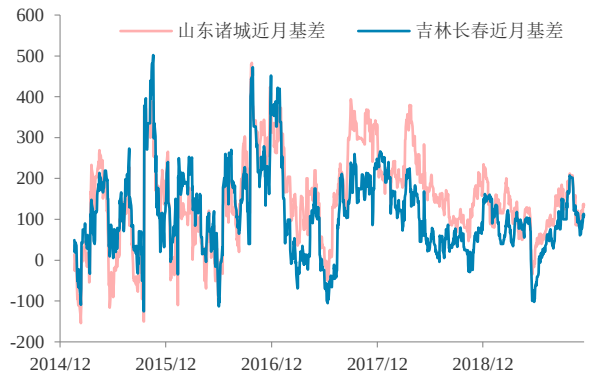
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格　　单位：元/吨



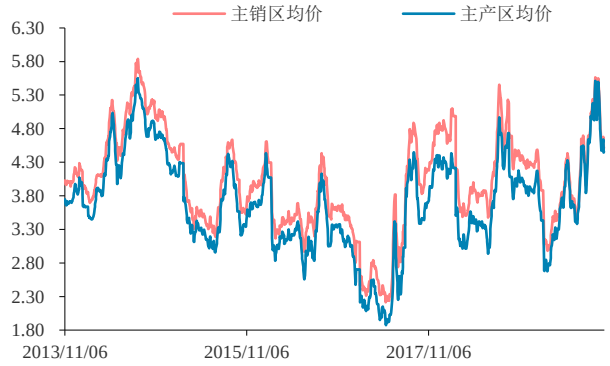
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差　　单位：元/吨



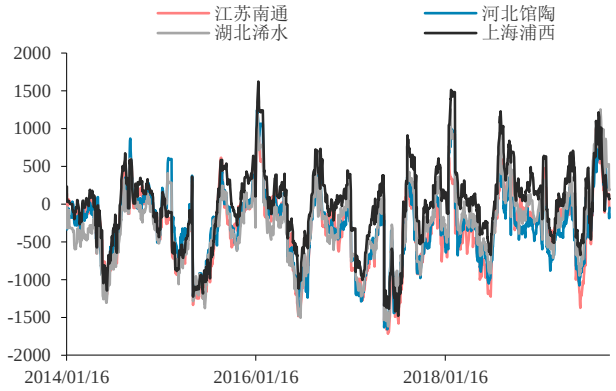
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价　　单位：元/斤



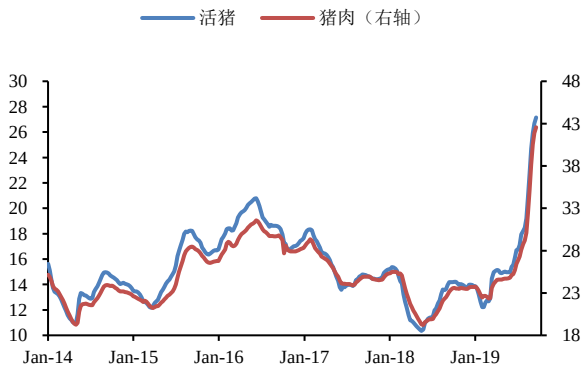
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

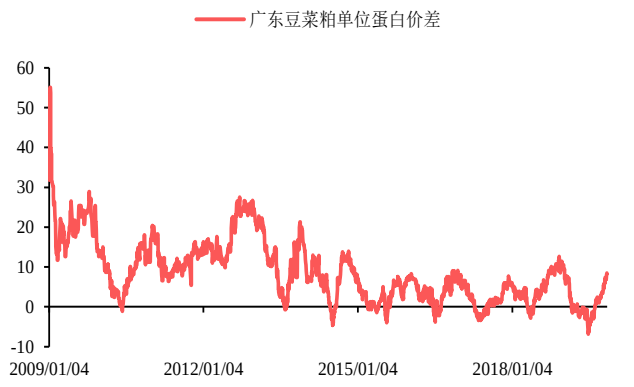
图 42. 全国活猪与猪肉价格　　单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

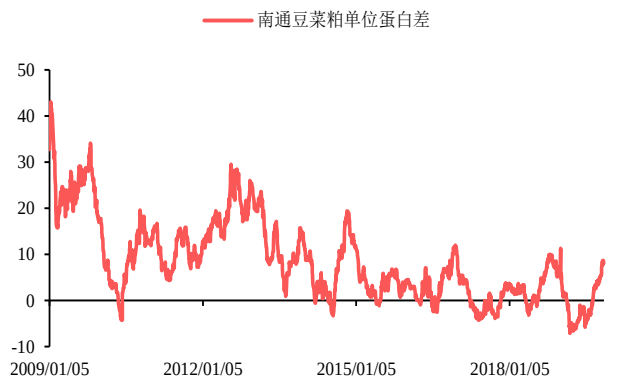
跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差　　单位：元/蛋白



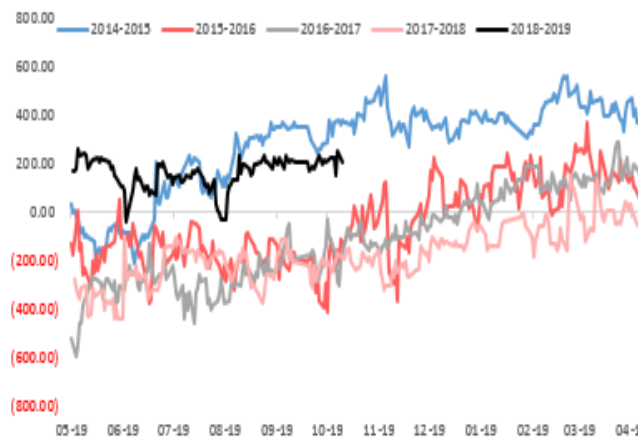
资料来源：wind 华泰期货研究院

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

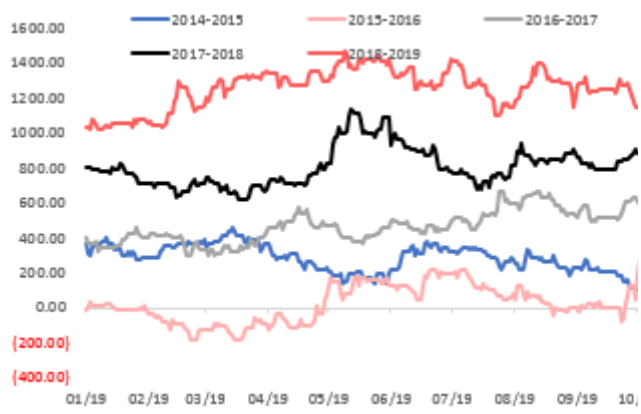


资料来源：wind 华泰期货研究院

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



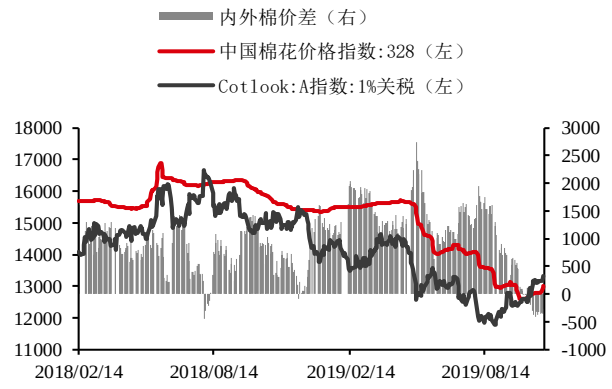
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 48. 油粕比 1 月

资料来源：wind 华泰期货研究院

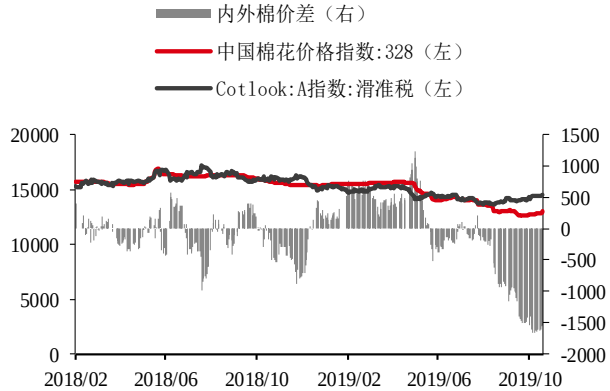
进口盈亏与进口榨利

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

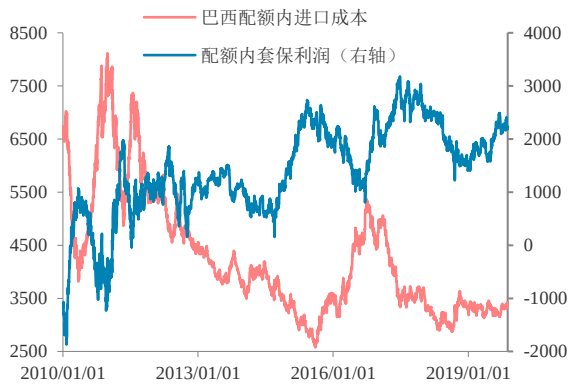


数据来源：wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨

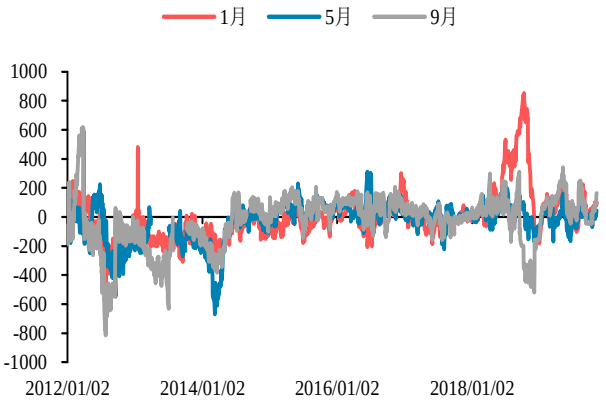
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨



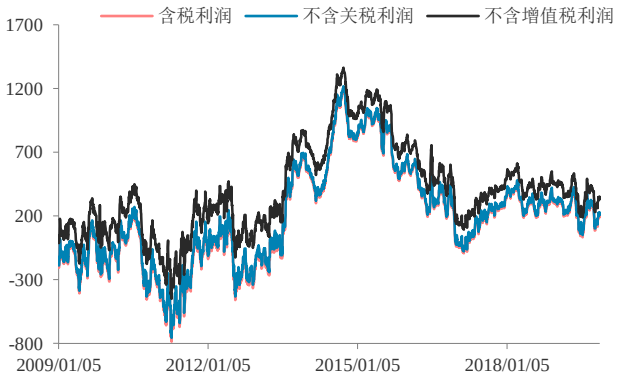
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



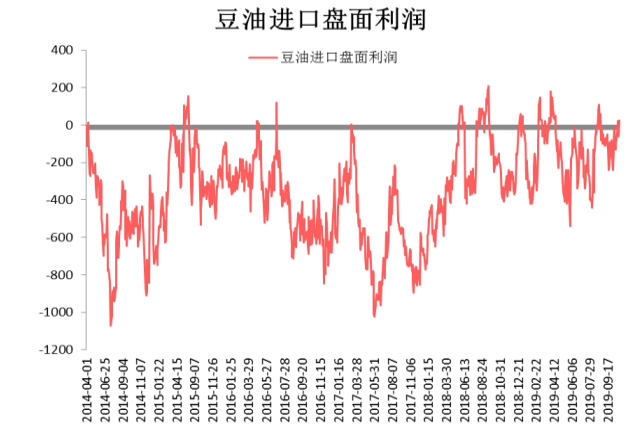
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



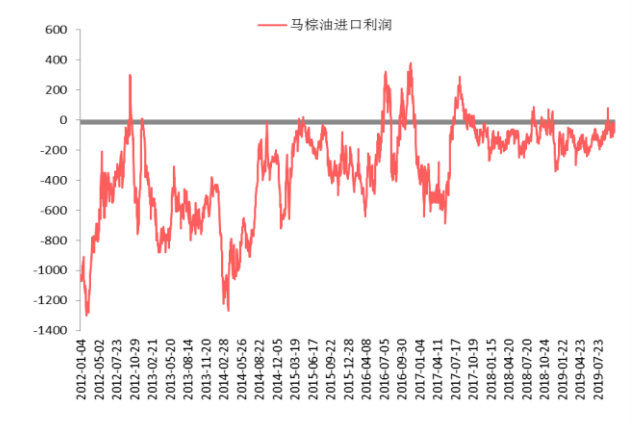
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

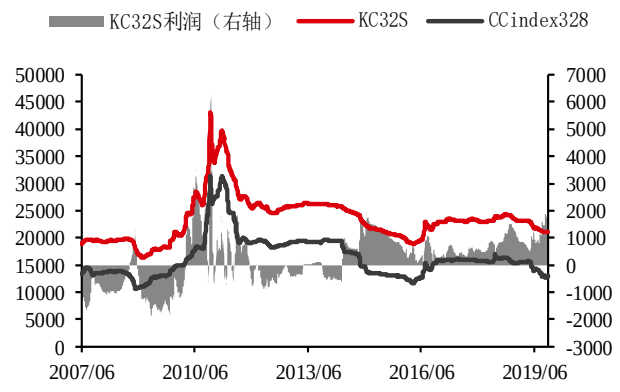
图 5　马棕油进口利润　　单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

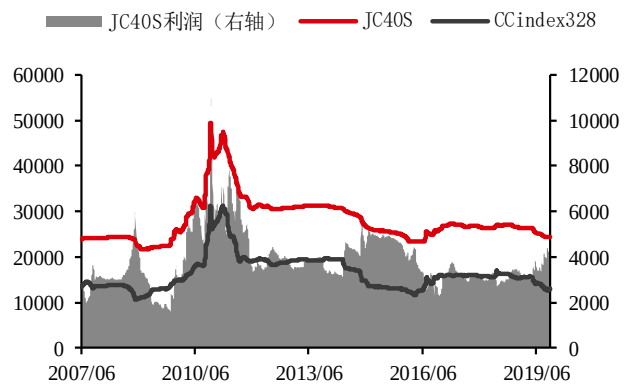
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润　　单位：元/吨



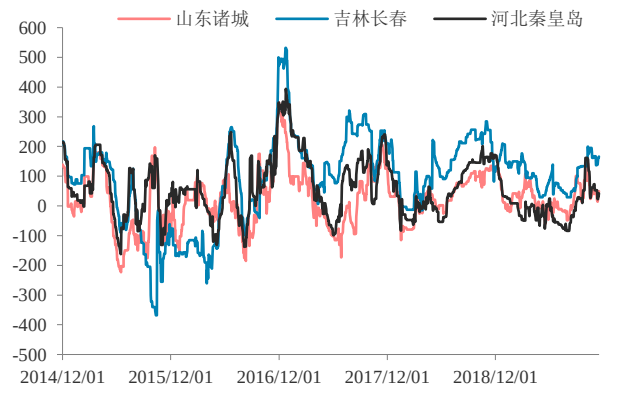
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润　　单位：元/吨



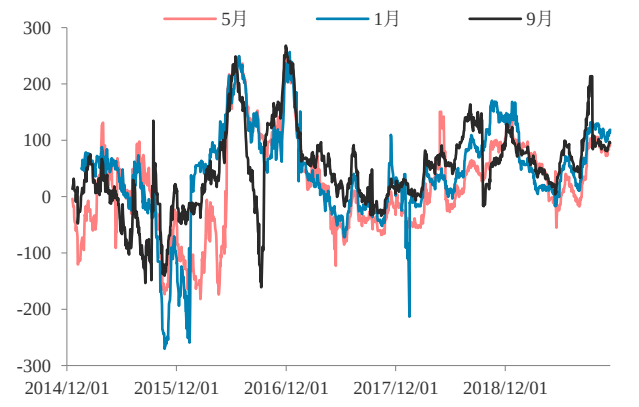
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润　　单位：元/吨



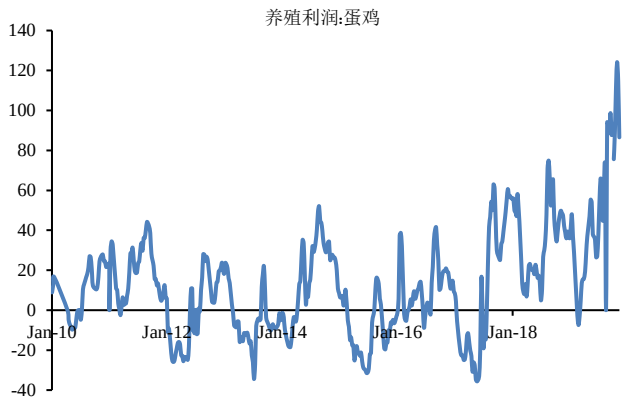
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润　　单位：元/吨



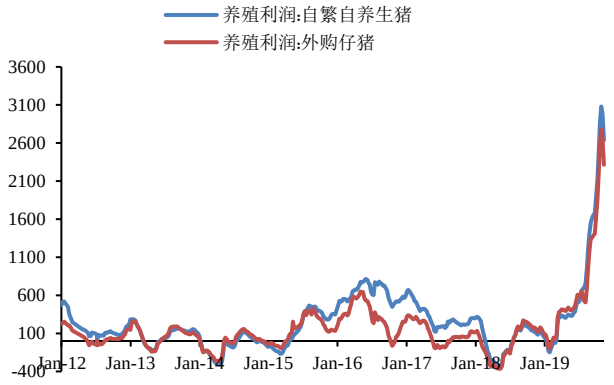
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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