# 豆粕近月依然偏弱

## 市场分析与交易建议

**白糖：继续外强内弱**

期现货跟踪：外盘 ICE 原糖 3 月合约收盘价 13.52 美分/磅，较前一交易日上涨 0.13 美分；内盘白糖 2001 合约收盘价 5545 元，较前一交易日下跌 7 元。郑交所白砂糖仓单数量为 0 张，较前一交易日持平，有效预报仓单 2900 张。国内主产区白砂糖南宁现货报价 5665 元/吨，较前一交易日持平。

逻辑分析：外盘原糖方面，印度开榨进度缓慢带动糖产量同比大幅下降，巴西与泰国出口数据表现良好，市场逐步转向新榨季供需缺口预期，CFTC 持仓数据显示基金净空持仓持续下降，原糖期价或趋于震荡上行；内盘郑糖方面，中糖协 11 月数据显示，国内新榨季产糖量显著高于去年同期，有效补充市场供应，带动期现货价格继续弱势，且期价继续相对强于现货，近月基差继续走弱，后期继续关注阶段性供需改善幅度，这将直观体现在现货价格走势上，如果其超过市场预期，则期价可能继续下跌。

策略：谨慎偏空，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑继续持有前期空单（如有的话）。

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 12 月 12 日，郑棉 2005 合约收盘报 13330 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13100 元/吨（+7）。棉纱 2005 合约收盘报 21295 元/吨，CY IndexC32S 为 20750 元/吨（-20）。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 27867 张，较前一日增加 333 张。

12 月 12 日新疆棉轮入上市数量 7000 吨，实际成交 1400 吨，成交率 20%。平均成交价格 13292 元/吨（+3），最高价 13316 元/吨（0），最低价 13236 元/吨（+60）。其中新疆库成交 520 吨，内地库成交 880 吨。

截至 12 月 5 日当周美国 19/20 年度陆地棉签约销售 62845 吨，较一周前增加 69%，较四周平均增加 9%；陆地棉装运 42252 吨，较一周前增加 12%，较四周均值增加 21%。CAI11 月平衡表维持印度产量预估不变，但国内消费调增 27 万吨，期末库存调减 27.2 万吨至 51 万吨。

未来行情展望：国际市场上，美棉单产有所下调，但印度增产明显，全球棉花供给充

**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

裕。国内籽棉采摘基本结束，新棉上市供应充裕，新棉销售较为迟缓。国内收储政策落地利好郑棉，但中美贸易战没有实质进展，传统旺季过去，下游购销有再度转淡之势。另外随期价反弹，仓单明显增加，套保压力可能施压价格。

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

**豆菜粕：豆粕总体震荡，近月偏弱**

昨日 CBOT 大豆收盘上涨，1 月合约报 897.6 美分/蒲。USDA 数据显示截至 12 月 5 日当周美国 19/20 年度大豆出口销售净增 105 万吨，位于市场预估区间上沿。另外市场期待中美两国达成贸易协议，有利美豆出口前景。

国内方面，昨日豆粕远期基差成交继续放量，总成交 73.146 万吨，其中远期基差成交 67 万吨，成交均价 2903 (-13)。上周各地开机率降至 45.23%，豆粕日均成交量降至 14.2 万吨，截至 12 月 6 日沿海油厂豆粕库存增至 42.29 万吨，连续第三周上升，但低于去年同期 93.74 万吨。未来走势，全国原料及豆粕库存处于历史同期较低水平，不过盘面榨利仍处于较好水平，油厂买入大豆锁定利润。中美达成协议预期、春节前大猪集中出栏都使得 1 月合约表现相对偏弱。菜粕基本面变化不大，菜籽进口量少但颗粒粕进口量较大，油厂开机率低，菜籽库存降，菜粕消费不佳的情况延续。上周菜籽压榨产能利用率 8.58%，截至 12 月 6 日油厂菜籽库存 20.4 万吨，昨日无成交。截至 12 月 6 日港口颗粒粕库存增至 15.1 万吨，为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存 1.15 万吨。

策略：单边短期中性，近月合约相对更弱。

风险：中美贸易战，南美天气，油厂豆粕库存等

**油脂：棕油正套继续走高**

马盘棕榈油昨日震荡运行，11 月供需数据中，对比此前的机构预估结果，MPOB11 月的马来棕榈油产量低于预期、出口大幅低于预期，导致库存最终也低于市场预期。单看库存，11 月的马来棕榈油实际库存 225.6 万吨，环比减少 4.08%，高于机构此前预估的 222 万吨。11 月马棕产量大幅下降，令市场对降雨导致的减产预期加强，但也要注意在棕油持续拉涨背景下，棕油和其他油脂价差缩小，将影响到其消费，短期出口已有所体现。国内方面，昨日油脂全面上涨，棕油现货出现恐慌情绪，近月合约继续表现强势，伴随着 1 月继续增仓，正套继续走高，昨日上涨后进口利润回升，但依然倒挂较大。

策略：产地棕榈油减产和降库存预期将继续对国内外棕榈油形成支撑，持续拉涨后，

**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

棕油相比其他油脂性价比降低，出口受到一定影响，谨防马盘调整给国内带来的冲击，短期情绪达到极值，另外中美谈判昨日出现一定程度缓和，离岸人民币汇率大幅升值，短期建议观望为主，中期仍看多。

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：国内玉米与淀粉现货价格整体稳定，局部地区小幅波动。玉米与淀粉期价震荡分化运行，淀粉相对强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，首先，新作压力之下，期价或继续下跌，甚至可能创出新低，但考虑到其已经在一定程度上反映新作上市压力，下方空间或不大；其次，结合年报来看，我们倾向于认为，新作集中上市之际，亦可能是市场心态从短期看空向中长期看多转变之时，这意味着其对应着入市做多的机会。对于淀粉而言，上周淀粉行业开机率继续回升，但中下游节前备货需求带动出库量增加，行业库存继续下滑，这带动淀粉相对强于玉米，尤其是近月合约。但考虑到行业产能已重回过剩格局，且目前盘面生产利润较为丰厚，淀粉-玉米价差扩大空间或有限，淀粉更多关注原料端即玉米走势。

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：期价震荡运行**

芝华数据显示，全国蛋价下跌。主销区北京大洋路下跌，主流稳定；上海稳定；广东到车多，跌。主产区山东、河南部分下跌，东北跌，南方粉蛋涨跌互现。贸易监控显示，收货正常，走货变慢，库存略增，贸易商稳中看跌。期价主力合约震荡运行，以收盘价计，1 月合约上涨 22 元，5 月合约持平，9 月合约下跌 2 元。主产区均价对 1 月合约升水 360 元。

逻辑分析：近期国家公布对美国猪肉解除关税限制，放开进口，国储肉年末陆续投放，市场对猪价年前看涨预期减弱，鸡蛋现货年末上涨空间受限。就蛋鸡基本面而言，高补栏+正常淘汰，产能持续增加对应节后淡季，蛋价承压下行压力大。

策略：中性。短期而言，关注现货走强情况，期价大幅下跌后或有翻多机会。中长期而言，备货结束后重点关注做空机会。

**生猪：猪价继续走低**

**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

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价 33.83/公斤。猪价继续震荡下行。国储肉 12 日开拍 4 万吨，虽数量有限，但表明节前对猪价的调控增强，市场对猪价大涨的预期进一步减弱。农业农村部公布 11 月生猪存栏环比 2%，首次探底回升，对于这个转正，笔者也是始料未及的。原因如下，一能繁母猪在 10 月份首次转正，次月生猪存栏随之转正，在理论推算中是否成立？如果成立，只有一种解释，即近几个月商品猪留种大幅增加，11 月出栏生猪数量依然偏少，所谓的抛售并未伤筋动骨，年前待售猪源依然偏多。如若如此，年前猪价大幅上涨的概率应该不复存在。加之国家近期三令五申要确保两节及两会肉价稳定，猪价过高则政策干预进一步加强。预期节前猪价波动区间维持在 30-40 元/公斤。对于年后猪价，我们持乐观态度，再创新高概率提高。

**纸浆：盘面震荡运行**

昨日夜盘纸浆 2005 合约收于 4564/吨，维持不变。基本面方面，山东地区银星主流报价 4360 元/吨，维持平稳。11 月底青岛港港内到货 30 万吨，与上月到货基本持平，出货速度加快，但主要为阔叶浆。外盘方面，据闻俄罗斯针叶浆外盘下调 20 美元/吨，现货价格支撑点再次下移。

策略：谨慎偏空

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

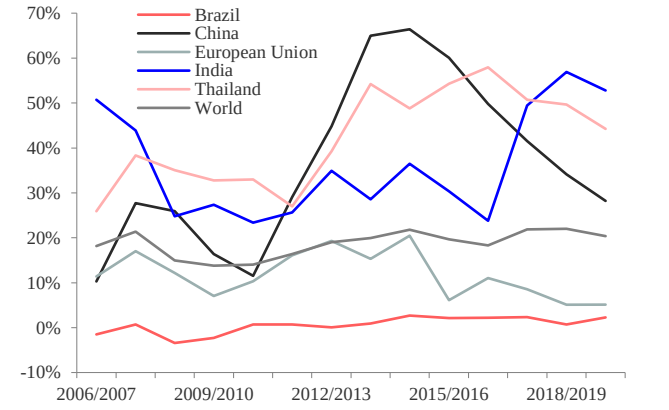
范红军
☎ 020-37595315
✉ fanhongjun@htfc.com
从业资格号：F0262666
投资咨询号：Z0002196

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

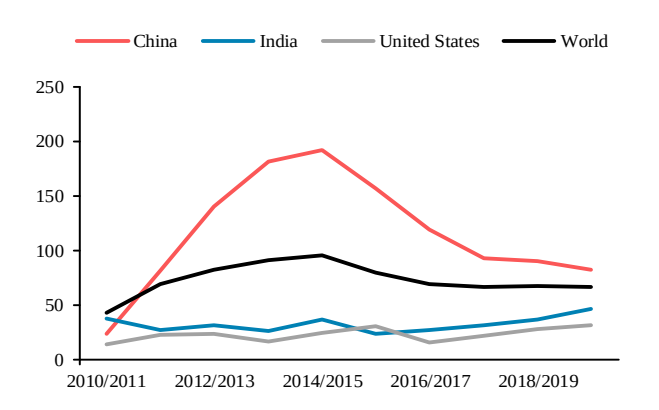
## 农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比　　单位：%



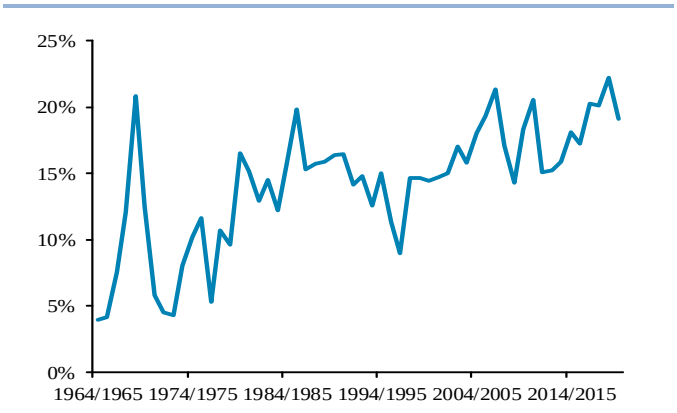

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比　　单位：%



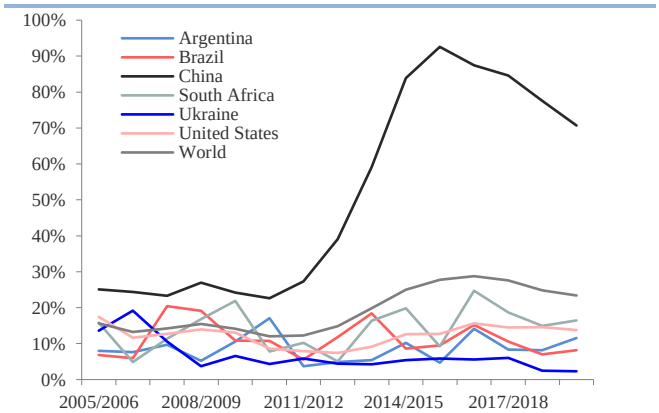

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比　　单位：%



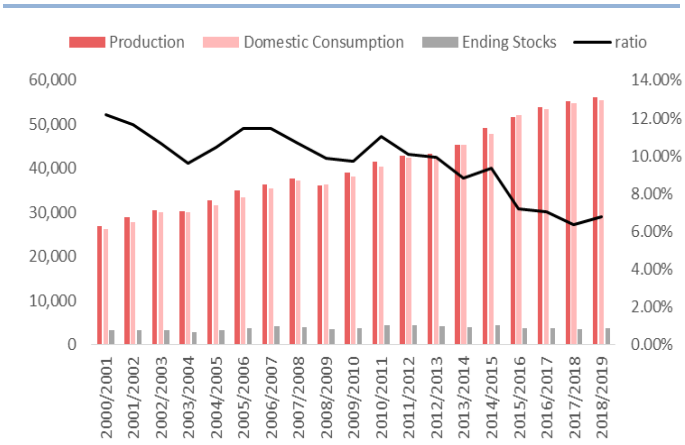

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 4.玉米主产国库存使用比　　单位：%



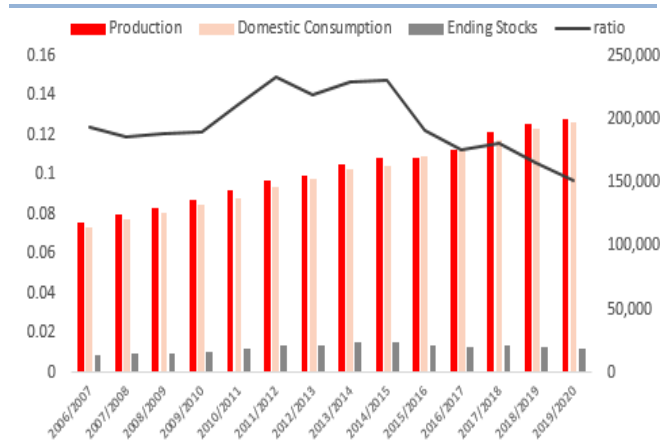

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 5. 全球豆油库消比



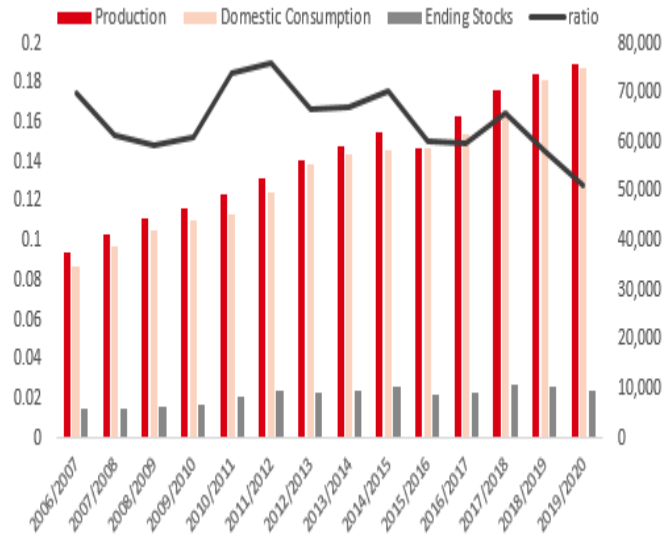

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 6. 全球菜油库销比



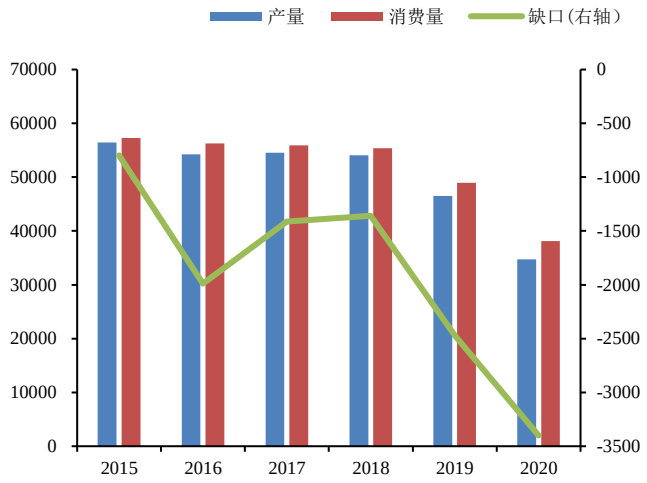

数据来源：USDA　华泰期货研究院

图 7. 全球棕油库销比




数据来源：USDA　华泰期货研究院

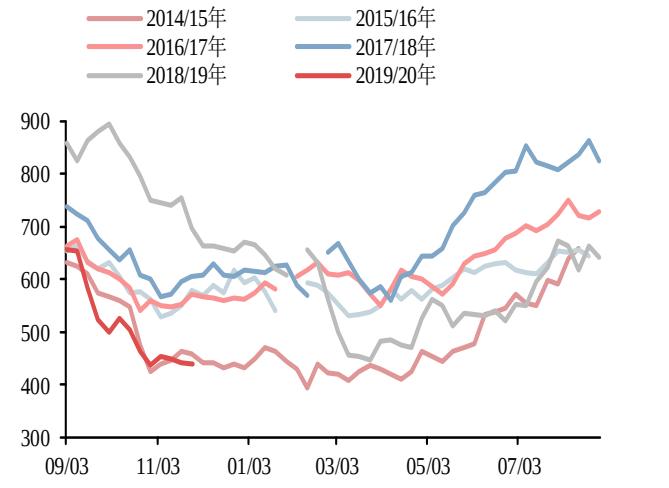
图 8. 中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨




数据来源：USDA　华泰期货研究院

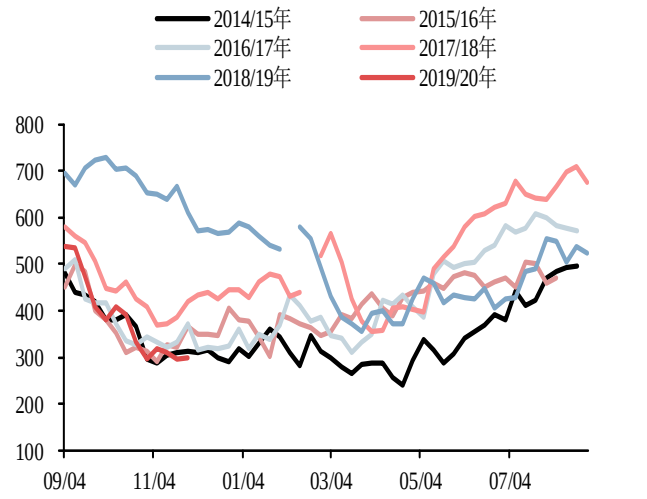
## 现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存　　单位：万吨



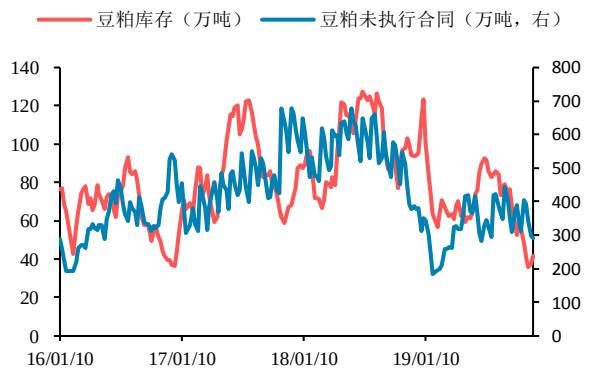

数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存　　单位：万吨



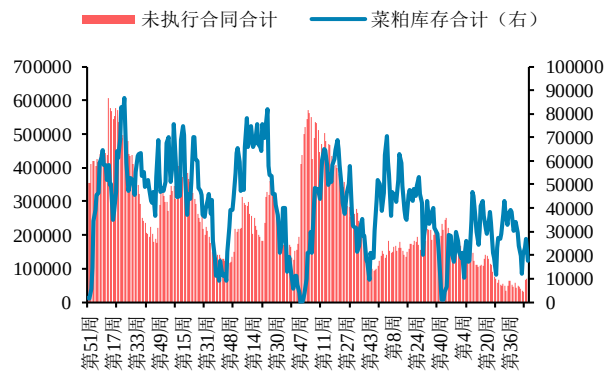

数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同　　单位：万吨



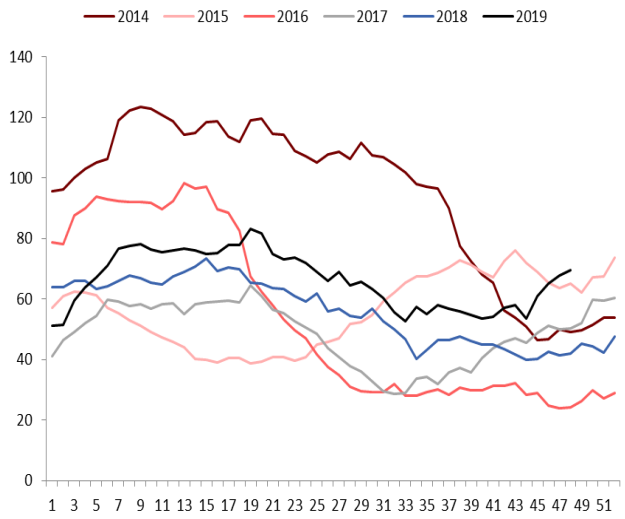

资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同　单位：吨



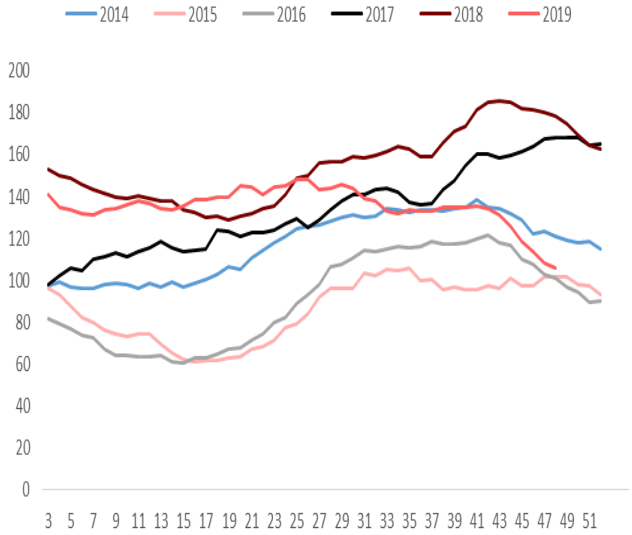

数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

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

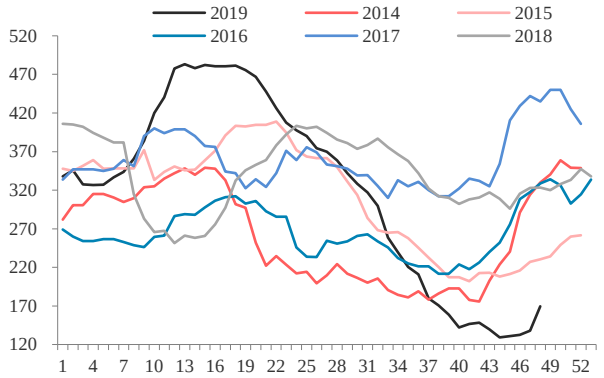
图 14. 豆油商业库存　　单位：万吨




数据来源：天下粮仓　华泰期货研究院

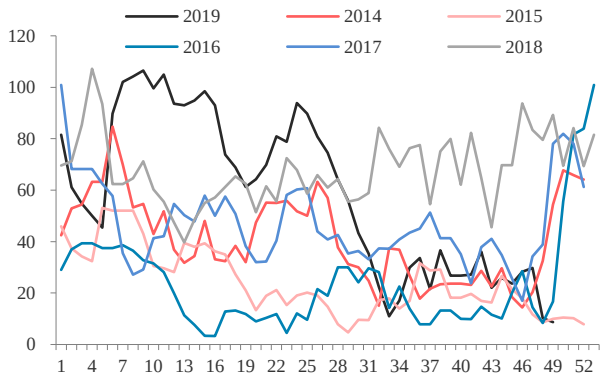
图 15. 中国北方港口玉米库存　　单位：万吨

图 16. 中国南方港口玉米库存　　单位：万吨



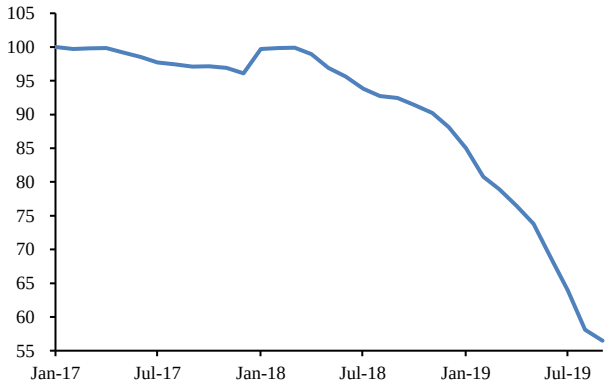

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



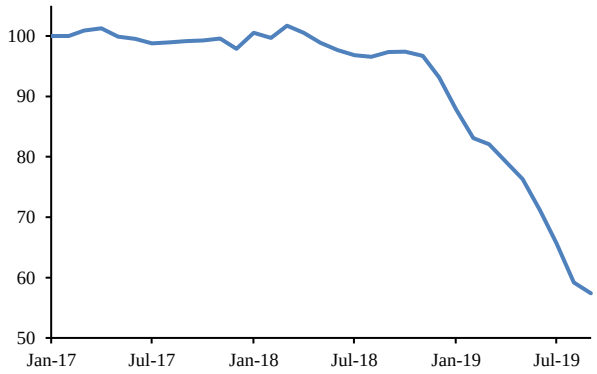

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



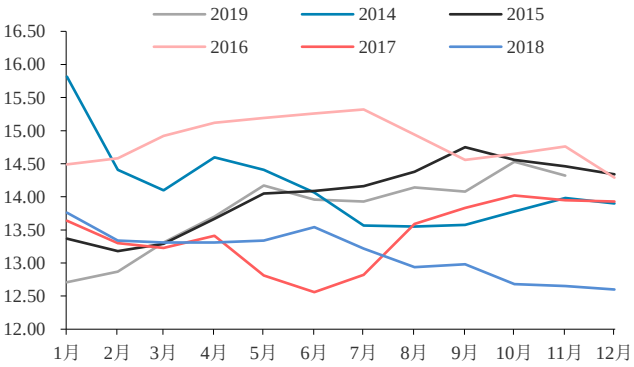

数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只

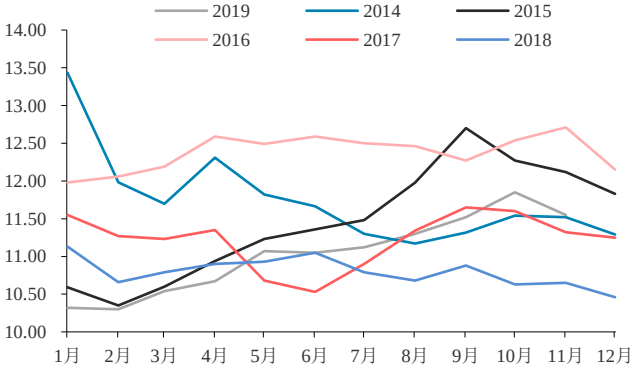



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只

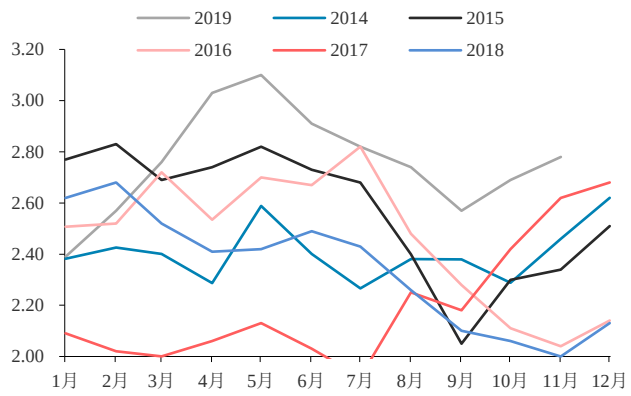



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院



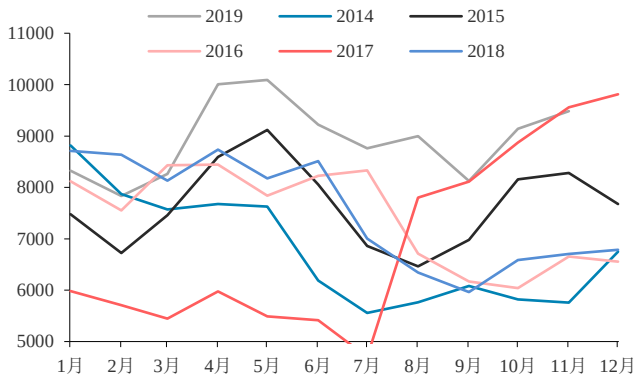

数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量　　单位：亿只



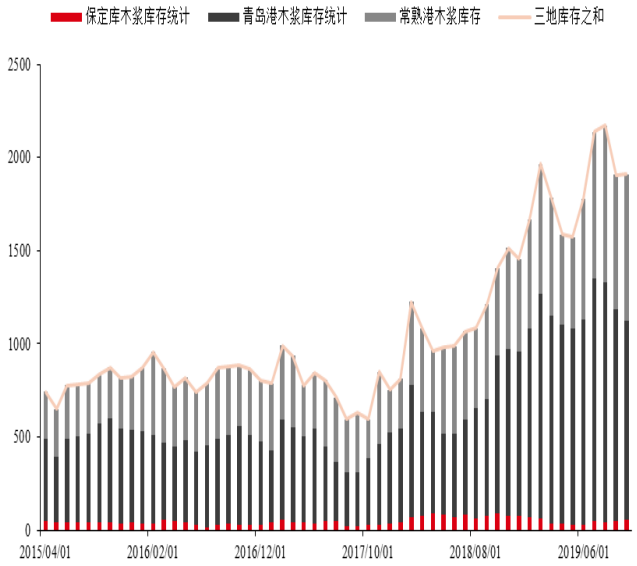

数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

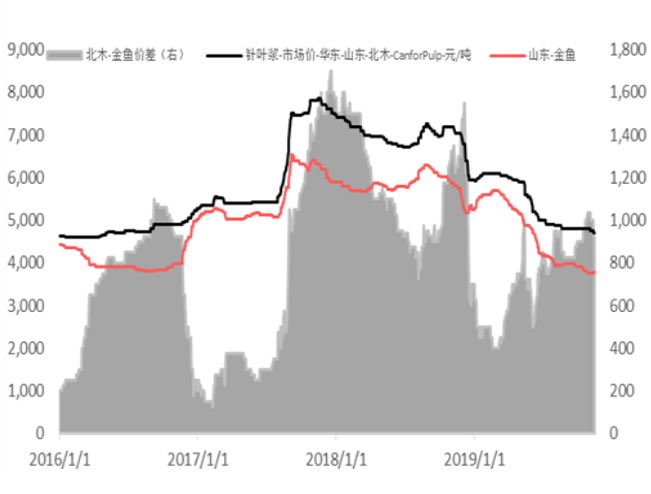
图 23. 中国木浆库存　　单位：千吨




数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

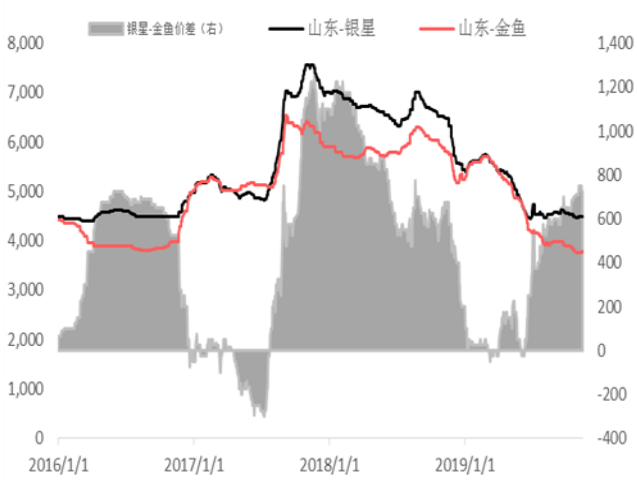
## 现货价格与基差

图 24. 山东北木与金鱼现货价差　　单位：元/吨



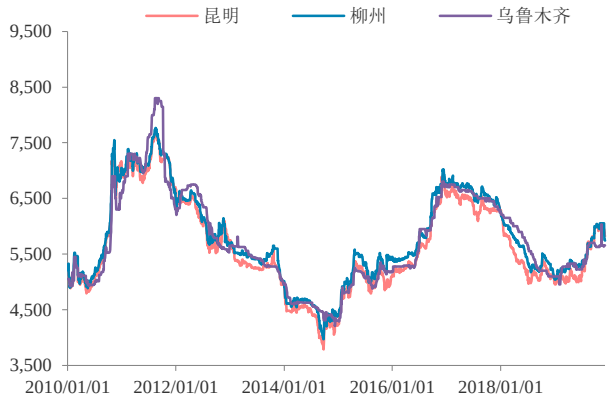

数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

图 25. 山东与金鱼现货价差　　单位：元/吨



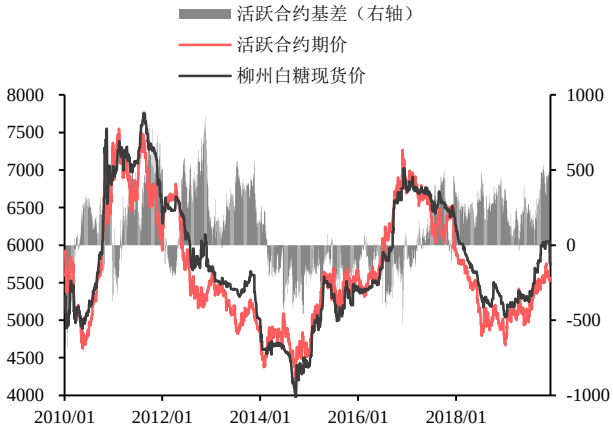

数据来源：卓创资讯　华泰期货研究院

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

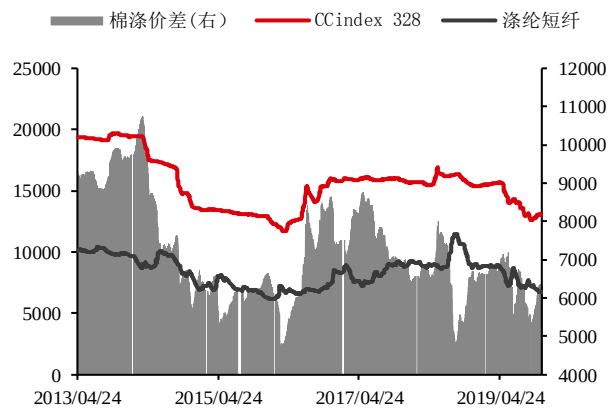
图 27. 白糖期现价差　　单位：元/吨




数据来源：Wind　华泰期货研究院

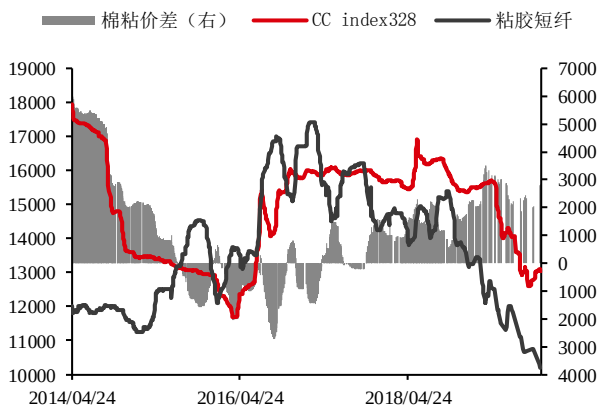
图 28. 棉花-涤纶价差　　单位：元/吨

图 29. 棉花-粘胶价差　　单位：元/吨



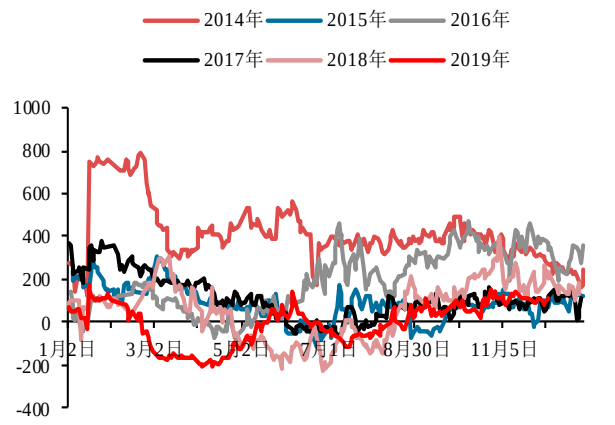

数据来源：wind 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 1 月基差 单位：元/吨



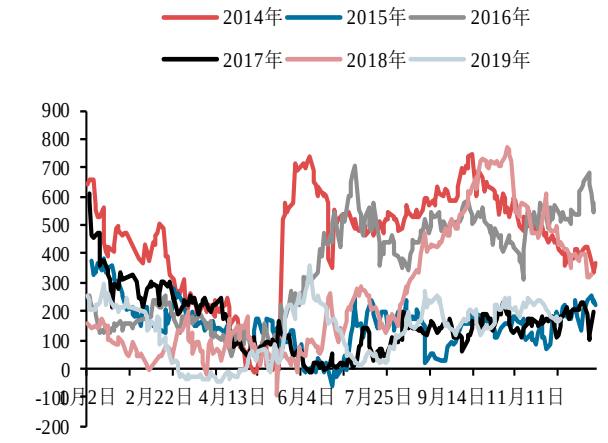

数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



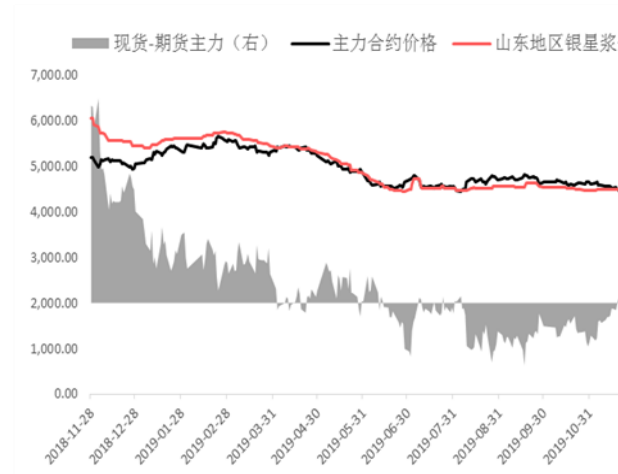

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 主力合约和巴西银星价差 单位：元/吨

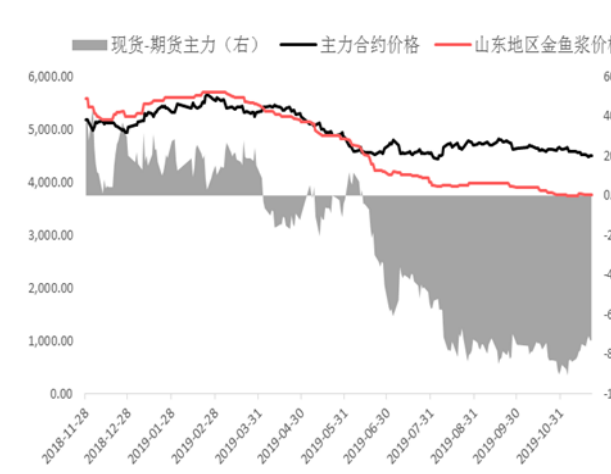



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33 主力合约和巴西金鱼价差 单位：元/吨

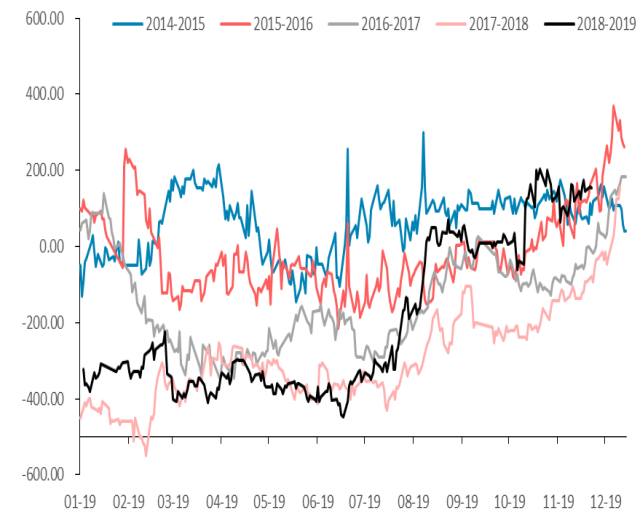



数据来源：华泰期货研究院



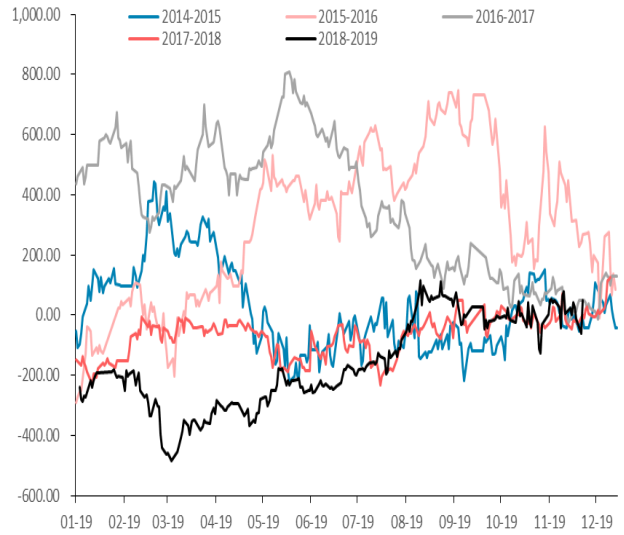

数据来源：华泰期货研究院

图 34. 豆油 1 月基差 单位：元/吨



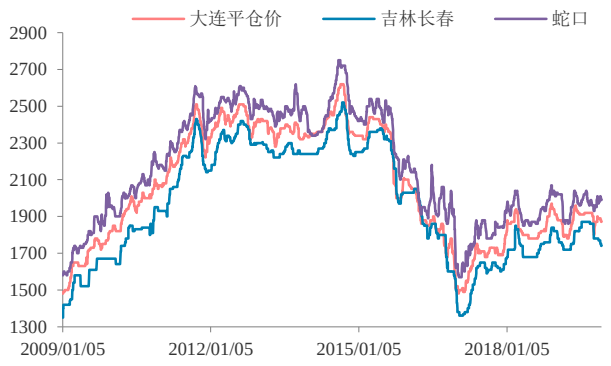

数据来源： 华泰期货研究院

图 35. 棕榈油 1 月基差 单位：元/吨



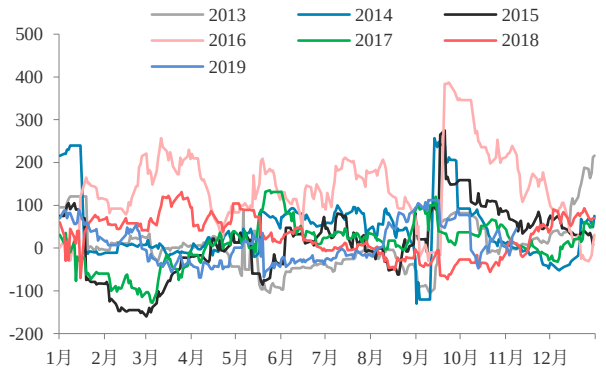

数据来源：华泰期货研究院

图 36.玉米现货价格 单位：元/吨



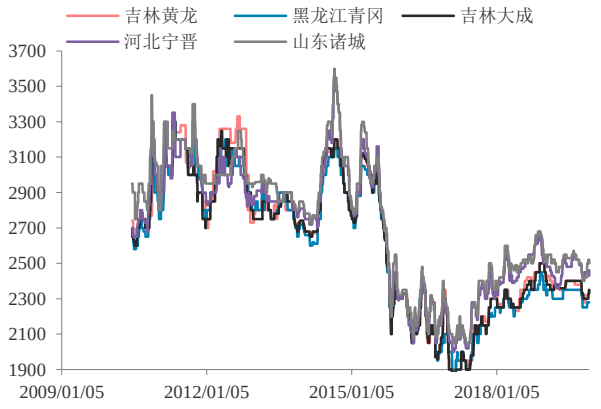

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



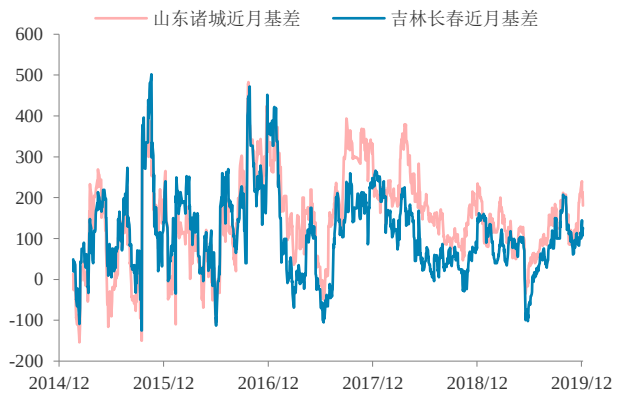

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



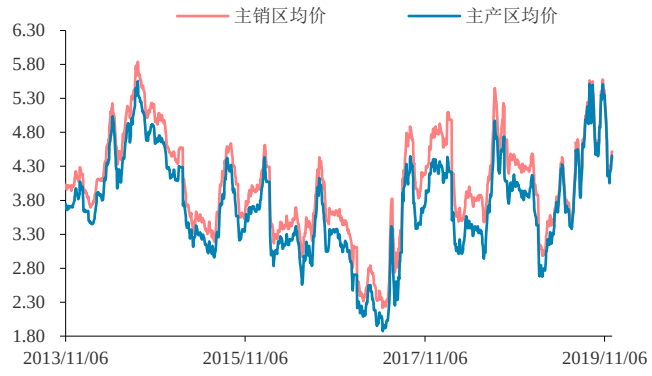

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



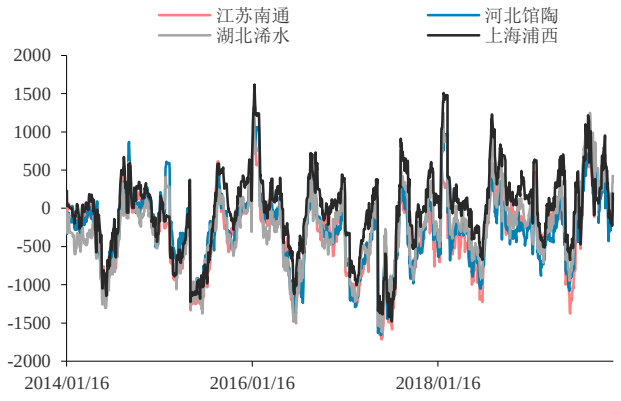

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价　　单位：元/斤



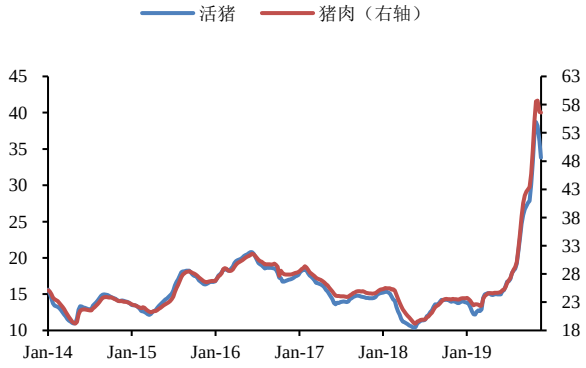

数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

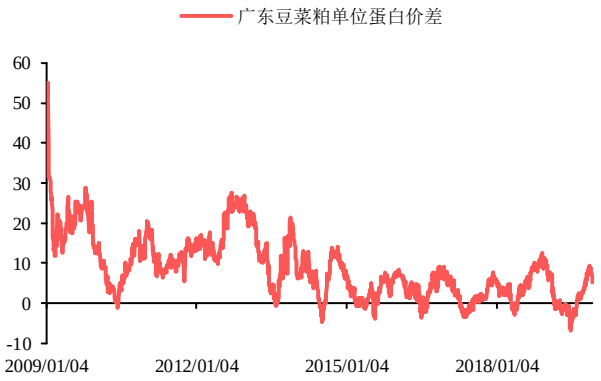
图 42. 全国活猪与猪肉价格　　单位：元/公斤




数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

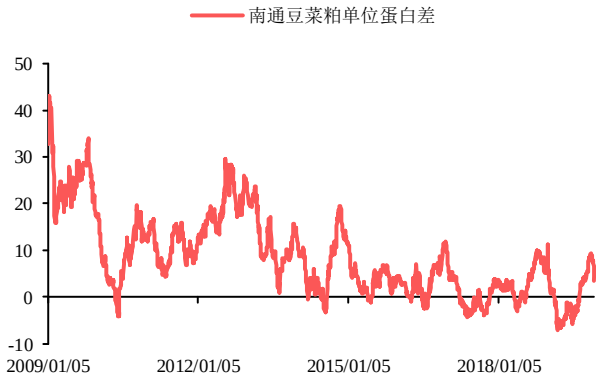
## 跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差　　单位：元/蛋白



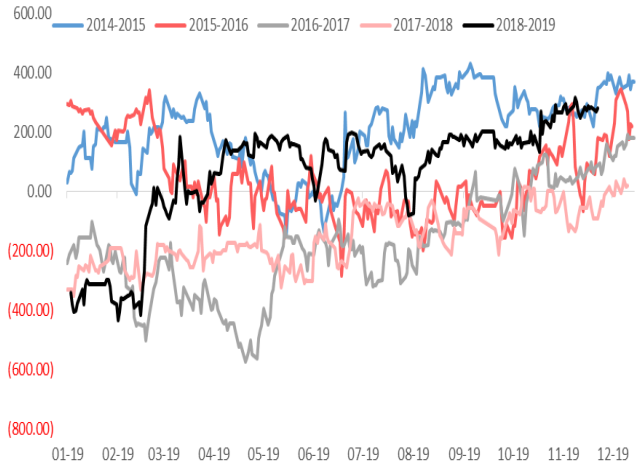

资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差　　单位：元/蛋白



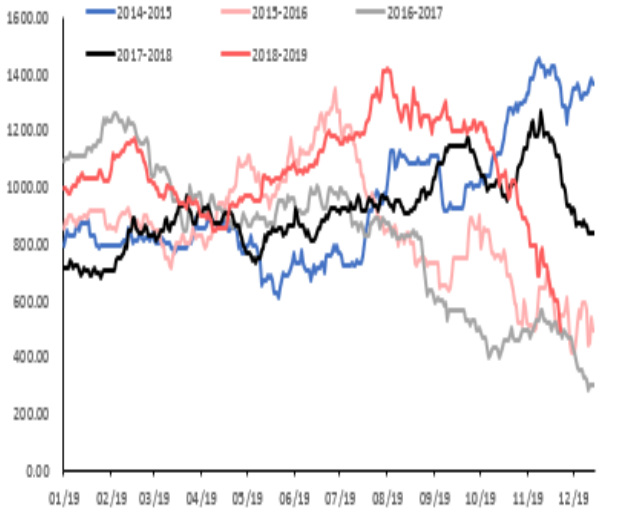

资料来源：wind 华泰期货研究院

图 45. 菜油基差 单位：元/吨



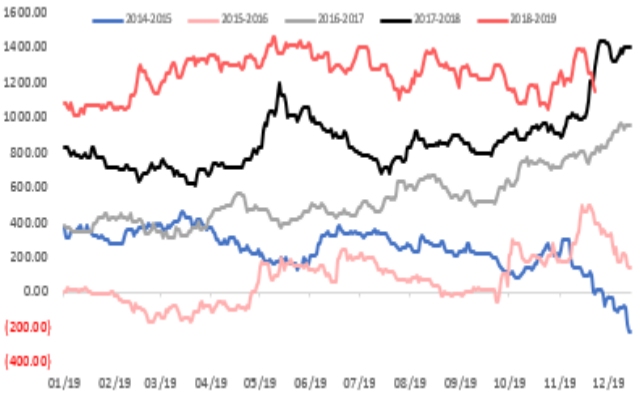

资料来源：wind 华泰期货研究院

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

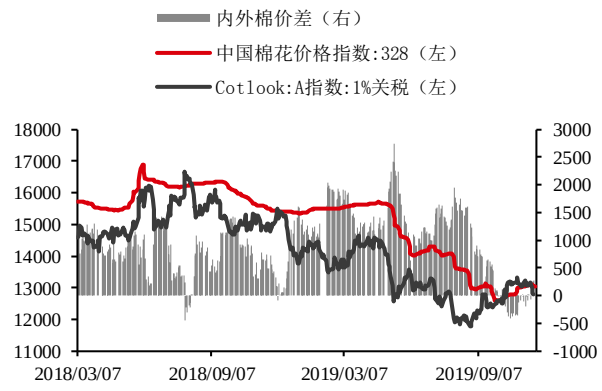
图 48. 油粕比 1 月

资料来源：wind 华泰期货研究院

## 进口盈亏与进口榨利

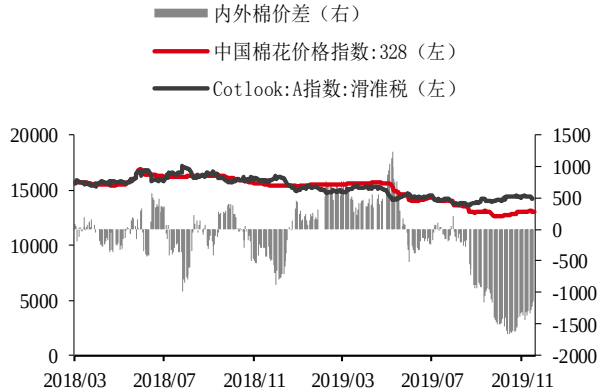
图 49. 内外棉价差（1%关税） 单位：元/吨

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

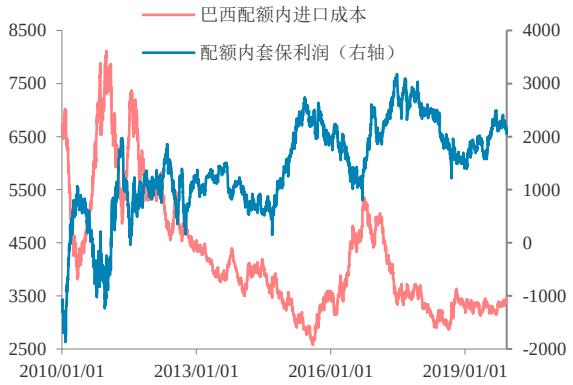



数据来源：wind 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润（巴西） 单位：元/吨

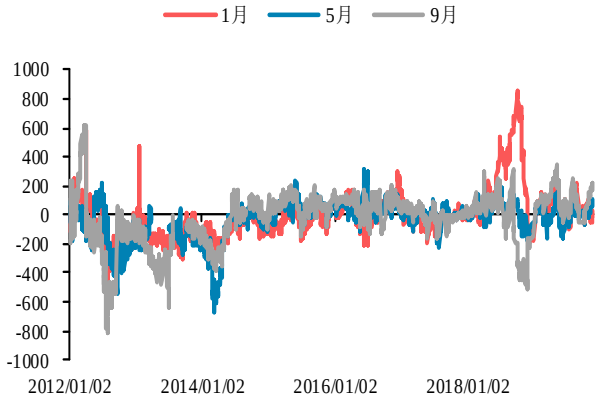
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 53. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨

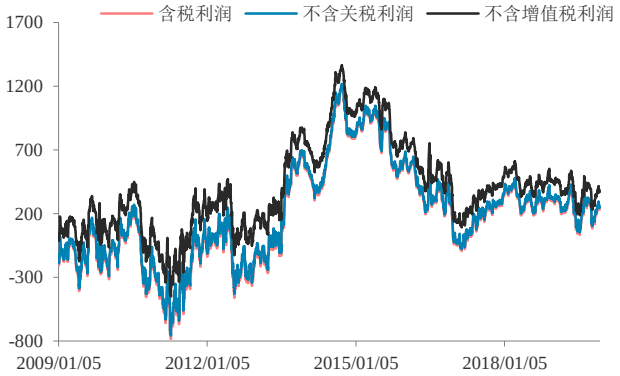



资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨

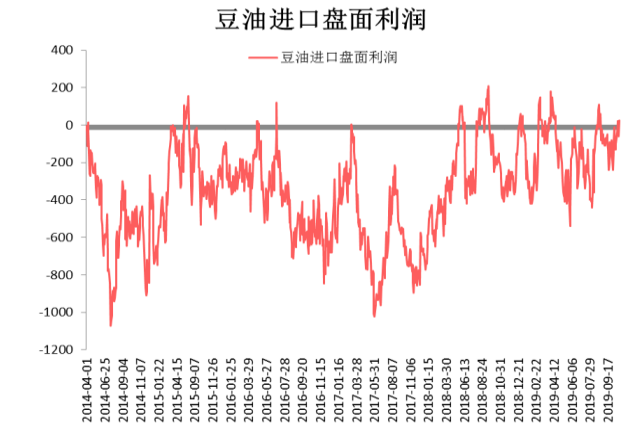



数据来源：汇易网 华泰期货研究院



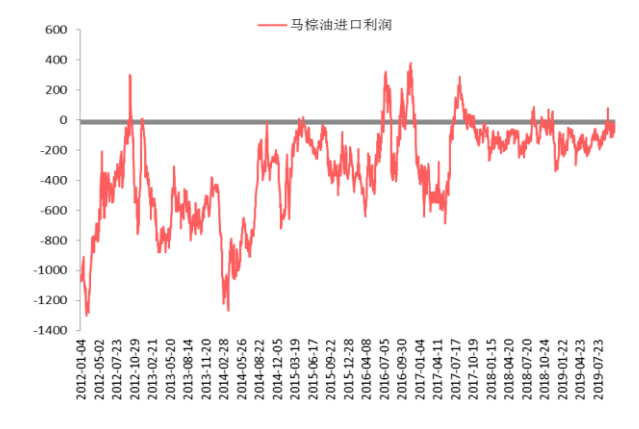

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

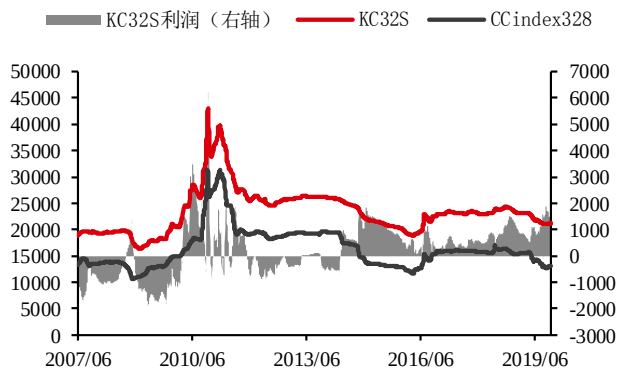
图 5　马棕油进口利润　　单位：元/吨




数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

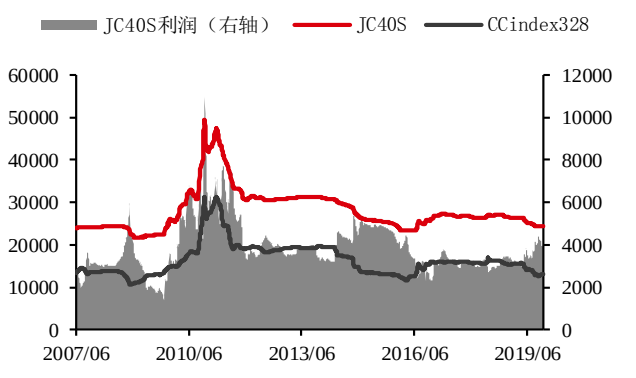
## 生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润　　单位：元/吨



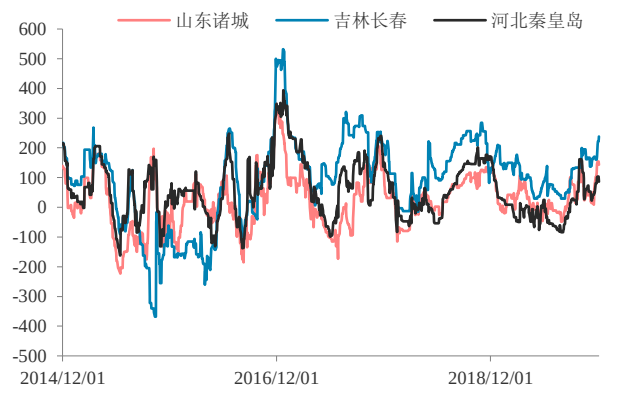

资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润　　单位：元/吨



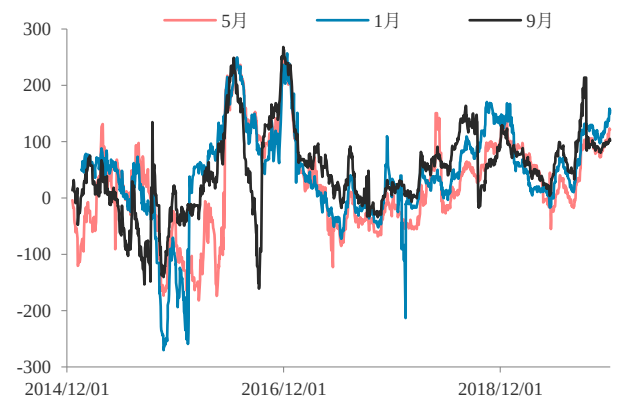

资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润　　单位：元/吨



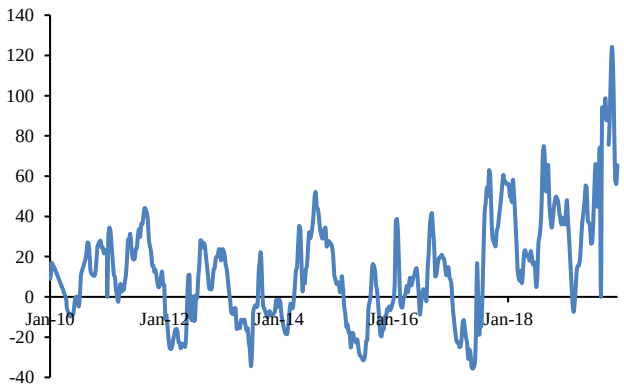

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润　　单位：元/吨



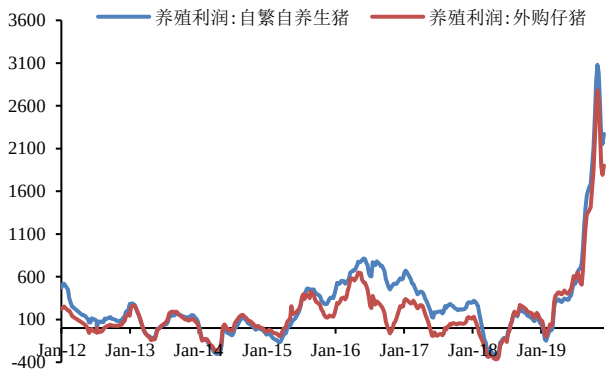

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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