

豆粕弱势下行

市场分析与交易建议

白糖：走私严打趋势维持，食糖供需节奏稳中偏紧

期现货跟踪：2020年1月13日，ICE原糖3月合约收盘14.16美分/磅（+0.06美分/磅）；内盘白糖2005合约收盘价5840元/吨（+51元/吨），郑糖冲高回落，原糖维持强势。郑交所白砂糖仓单数量为10533张（+0张），有效预报仓单1970张（+370张）。国内主产区白砂糖南宁现货报价5925元/吨（+80元/吨），加工糖报价6000-6100元/吨（+40元/吨），广西现货基本接近加工糖价格。

逻辑分析：外盘原糖方面，国际产糖国压榨进度落后于往年，原油价格整体偏强支撑糖价，因美国制裁伊朗，伊朗自印度采购大量的糖，2019/20榨季国际市场食糖缺口不断加大，上周五原糖正式出现back排列，牛市结构形成。泰国境内持续干旱少雨，或对下一季甘蔗播种产生负面影响，保持关注。

郑糖方面，12月国内产销两旺，需求强劲支撑盘面。随着糖价逐步接近6000元/吨，糖厂套保利润有了明显改善，市场恐高情绪出现。国内打击走私趋严趋紧的势头不变，有利于国内糖消费的增加，国内食糖产销近500万吨缺口在走私糖严打之际商业库存去化需要进口糖及国储抛售来满足国内需求，糖价需要维持在进口利润之上或国家抛储价格之上使得供应释放。

糖价本榨季震荡偏强势头未变，随着糖价接近5900-6000元/吨，现货套保力量加大也不断接近国储投放价位，旺季近尾声，随着备货结束现货成交或转淡，关注压力形成，糖价短期或出现一定调整，然国际市场缺口乍现，国内仍需一定进口来满足需求，国际原糖市场库存不断去化，因打私造成的精炼糖市场压力将得到一定缓解，本榨季糖探底回升趋势未变。因中美即将签署第一阶段协议，人民币强劲升值而雷亚尔冲高后逐步回落中，将有利于进口利润一定程度恢复。

策略：中性偏强，产销强劲，恐高情绪或令短期市场生变

郑糖：中性偏多，持续跟进销售，关注进口利润，多单建议高位减持，逢低吸纳

原糖：偏强，产销缺口进一步偏大，原糖牛市结构形成，短期将强于郑糖

风险因素：汇率、储备政策、地缘政治风险、异常天气等

棉花：美棉强于郑棉，关注签单情况

2020年1月13日，ICE美棉3月合约收盘71.40美分/磅（+0.11美分/磅）。郑棉2005

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

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

合约收盘报 14285 元/吨(-85 元/吨)。国内棉花现货 CC Index 3128B 报 13846 元/吨(+23 元/吨)。棉纱 2005 合约收盘报 22425 元/吨(+165 元/吨)，国产纱价格指数 CY IndexC32S 为 20730 元/吨 (+5 元/吨)，1 月 13 日进口纱价格指数 FCY IndexC32S 为 20698 元/吨 (-90 元/吨)。期棉高位加速仓单形成，随着假期临近现货交投进入尾声，现货有价无市，下游接纳幅度仍然有限，价格传递信号有待加强。关注 1 月 13-15 日中美合同签署情况，签约不顺现货有价无量状态下短期谨防期棉调整。

2020 年 1 月 13 日郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 38260 张 (+1192 张)，有效预报 7554 张 (-69 张)，仓单 30706 张 (+1261 张)。

逻辑分析：国际棉花市场供需进一步改善，1 月供需报告美农继续下调全球产量及期末库存。市场预期中国将采购大量美棉，国外农户等待中国采购落实后进行套保。截至 1 月 10 日，ICE 期棉库存降至 6824 包，较上一交易日维持不变。ICE 非商业净多持仓位于低位，基金扩仓多单仍有空间。

根据棉花信息网发布的 12 月商业库存数据，12 月棉花商业库存增加至 518 万吨，高于市场 500 万吨以下的预期，工业库存继续增加，下游对上游涨价有一定吸纳，总体略有不足。随着春节放假，棉市进入有价无市状态，关注中美签约情况，谨防生变。现货有价无量，或形成短期压力，关注签约情况及年后补库情况。

策略：中性偏强，关注美棉出口销售及签单情况，美棉短期强于郑棉。

郑棉：多单持有，降低仓位

美棉：偏强，关注出口销售

风险点：贸易战风险、政策风险、市场情绪转折、汇率风险

豆类粕：弱势下行

昨日 CBOT 收盘下跌，3 月合约跌 4.4 美分报 941.2 美分/蒲。USDA 数据显示截至 1 月 9 日当周美豆出口检验量为 113.6 万吨，略高于市场预估区间 50-110 万吨；其中对中国出口检验量为 41.2 万吨。1 月 13-15 日中方代表团访问华盛顿，与美方签署第一阶段贸易协议，市场密切关注，可能提振中国对美豆进口需求。南美目前天气和作物生长情况良好，巴西部分产区开始收割，市场机构上调巴西大豆产量预估。雷亚尔继续贬值，推动巴西加快新作销售。

国内方面，上周豆粕破位下跌后延续跌势。上周各地开机率继续升至 58.22%，本周起因临近年关，开机率可能逐渐下降。成交数据低迷，上周豆粕日均成交量 12.87 万吨，绝大多数为现货成交，油厂提货量较好。油厂豆粕不断累库，截至 1 月 10 日沿海油厂豆粕库存由 58.94 万吨增至 59.37 万吨。昨日低位吸引成交增加至 36.1 万吨，其中现货

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

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

成交 19.65 万吨，成交均价 2666 (-29)。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降至 2.79%，截至 1 月 10 日油厂菜籽库存 9.6 万吨，上周累计成交 2900 吨，昨日成交 300 吨。截至 1 月 10 日港口颗粒粕库存 14.6 万吨，为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存 1.65 万吨。

策略：豆粕短期走势谨慎偏空，5 月合约或弱于 9 月合约。CBOT 底部支撑明显，但由于南美天气良好丰产在望，CBOT 继续上行需要中国大量采购订单刺激才可见到。现阶段国内供过于求，豆粕库存也随之低位回升，现货和近月合约明显承压，盘面榨利有继续恶化空间。中长期而言，若明年下半年国内需求出现较明显好转，如果届时还有美国面积、天气炒作等的配合，则对远月合约形成利好。

风险：贸易战，南美天气，人民币汇率，存栏及养殖需求恢复等

油脂：油脂回落，观望为主

马盘昨日下跌，印度限制从马来进口棕油，另高频数据 sppoma 显示 1 月前十日单边环比增 0.07%，消息本身影响不大，但现阶段盘面涨幅较大，容易引发回调。昨日国内油脂回落，国内棕榈油进口利润稍有修复，但仍倒挂明显，中国近期都未采购新的棕榈油船期，前期到港棕油使得库存增幅较大，豆油库存下滑 4 万吨，近两周压榨明显增多，但近期下游提货仍较好，支撑基差走势。

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，产地带领国内上涨态势明显。短期看棕油进口利润倒挂加大对内盘有支撑，调整空间预计有限，短期可暂观望，中期还有上涨空间。

风险：政策性风险，极端天气影响。

玉米与淀粉：期价震荡偏强运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中偏强，局部地区继续小幅上涨；淀粉现货价格整体稳定，个别厂家报价下调 20 元/吨。玉米与淀粉期价震荡偏强，继续围绕 60 日均线运行。

逻辑分析：对于玉米而言，由于农户余粮依然较多，中下游补库仅限于东北产区，北方港口和南方销区暂无迹象，节前现货价格上涨空间或相对受限，考虑到远月合约存在较大幅度升水，节前期价或维持在 60 日均线附近震荡运行。对于淀粉而言，上周淀粉行业开机率小幅下滑，但行业出库量亦有显著下降，或表明季节性备货需求已经接近尾声，行业库存继续回升，考虑到目前现货生产利润较为丰厚，节前行业供需或持续宽松，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。

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

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

联系人

李巍

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

策略：谨慎偏多，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以考虑继续持有前期多单（如有的话）。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：期价略有反弹

芝华数据显示，周末全国蛋价下跌，周一止跌企稳。主销区北京走货快，稳，上海跌、广东到车正常，稳定。主产区山东、河南稳中下跌，东北稳定，南方粉蛋稳定为主。贸易监控显示，收货正常，走货变快，库存变化不大，贸易商预期看跌。期价持续下跌后于周一出现反弹，以收盘价计，1月合约上涨44元，5月合约上涨32元，9月合约上涨10元。主产区均价对1月合约升水473元。

逻辑分析：当前近月期价对应节后现货价格约2.7-2.8元/斤，预期向下空间有限。2020年上半年猪肉供应偏紧局面仍在，预期仍对其他动物蛋白有一定的提振作用。

策略：中性。建议观望。

生猪：猪价略有上涨

猪易网数据显示，全国外三元生猪均价36.22元/公斤。全国各地猪价小幅上涨，大肥需求仍好于标猪。农业农村部新闻发布会称12月生猪出栏量环比增幅14.1%，环比增幅与往年同期水平基本相当，说明今年压栏情况并不严重。临近年末，消费端继续上量，猪价上涨幅度取决于养殖端的出栏进度，留给养殖端出栏的时间不多，出栏进度或有所加快，供需博弈依旧突出。总之，随着大肥猪的陆续清空，市场上可供出售猪源进一步减少，收猪难度加大后，猪价易涨难跌。

纸浆：盘面震荡小幅回落

昨日纸浆震荡小幅上涨，夜盘回落，5月合约收在4662元/吨，山东地区银星主流报价在4480元/吨。基本面消息上变化不大，国内青岛、常熟、保定纸浆库存合计158万吨，较上月下旬下降10%，较去年12月下旬增加8%。虽库存有去化之势，但下游纸厂原料备货基本结束，需求增量将有限。中长期看目前价位属于历史低位，激发资金做多情绪，短期盘面4700压力较大，可回调布局中期多单。

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

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

联系人

李巍

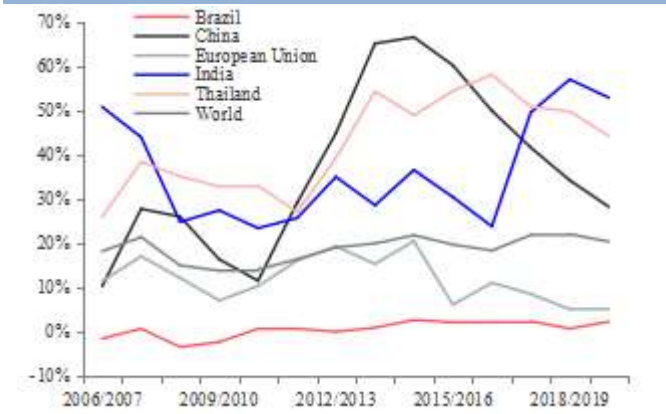
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

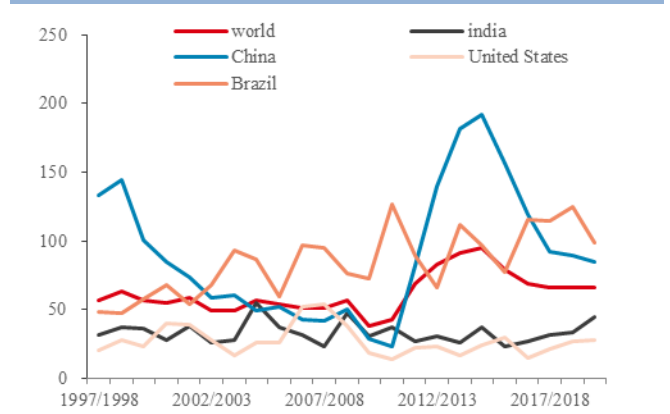
农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



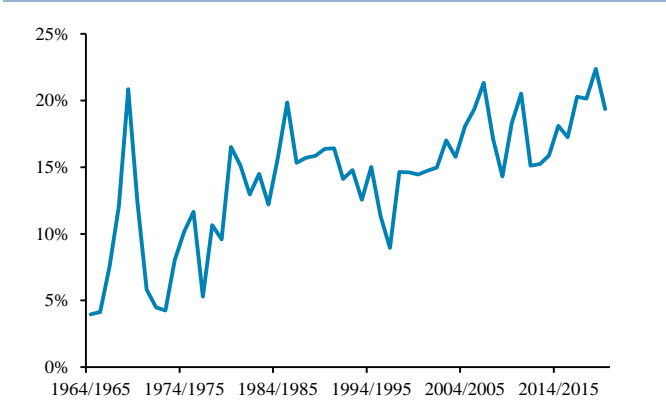
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比 单位：%



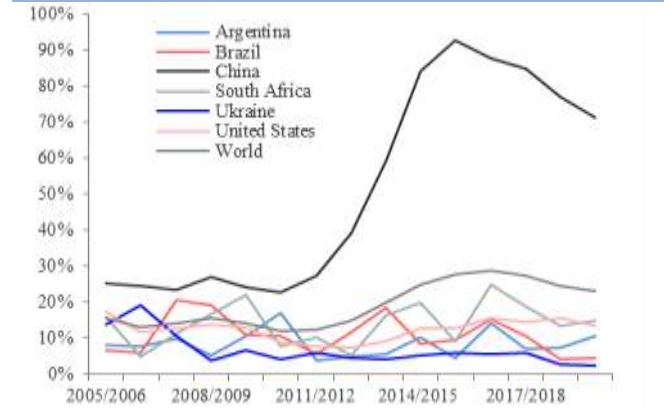
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



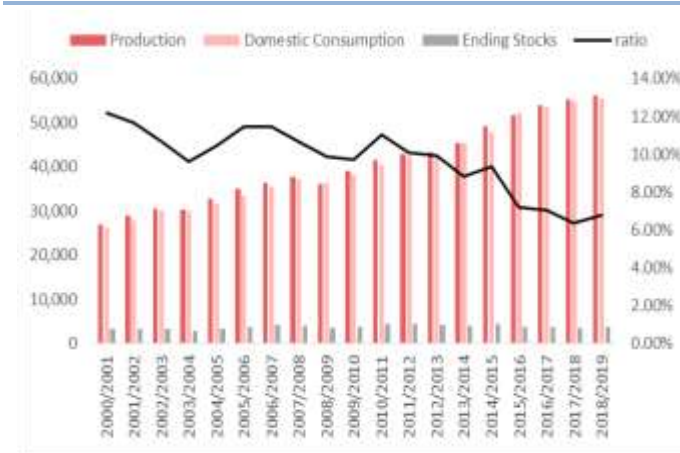
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



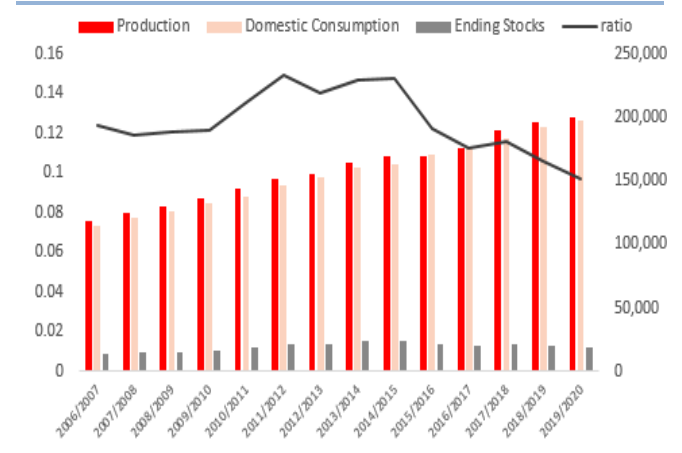
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 全球豆油库消比



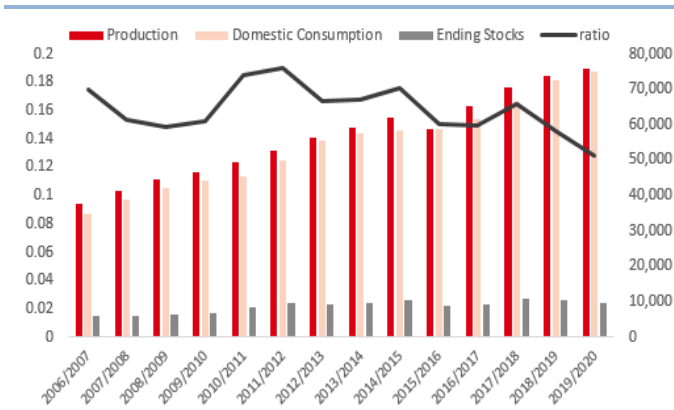
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 全球菜油库销比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

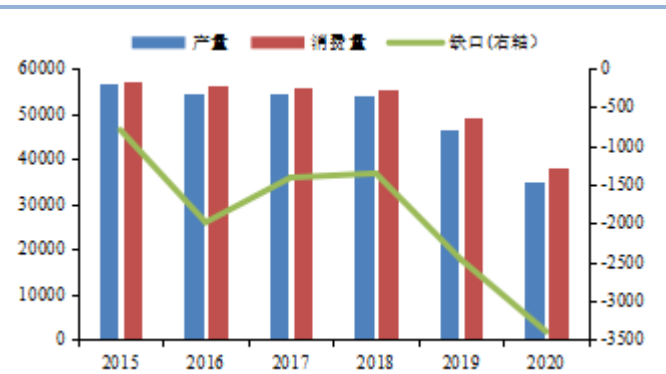
图 7. 全球棕油库销比



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

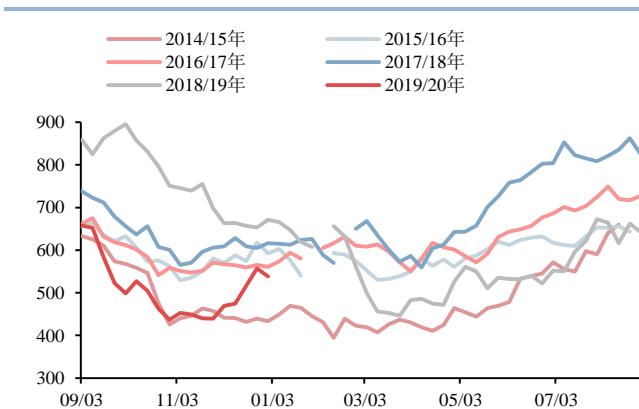


数据来源：USDA 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

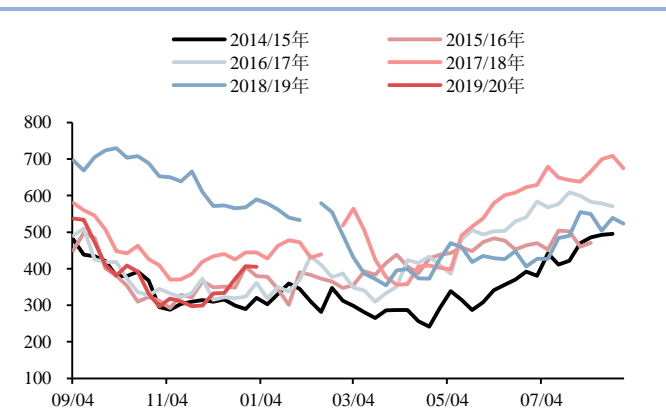
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存

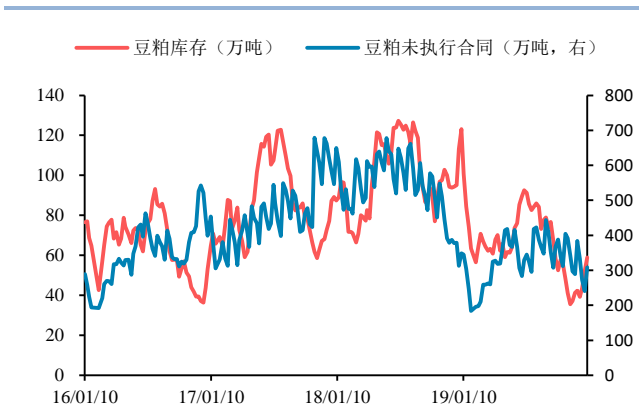
单位：万吨



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

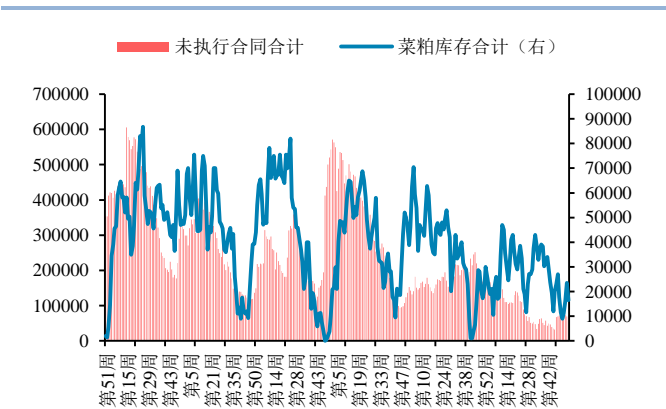
单位：万吨



资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

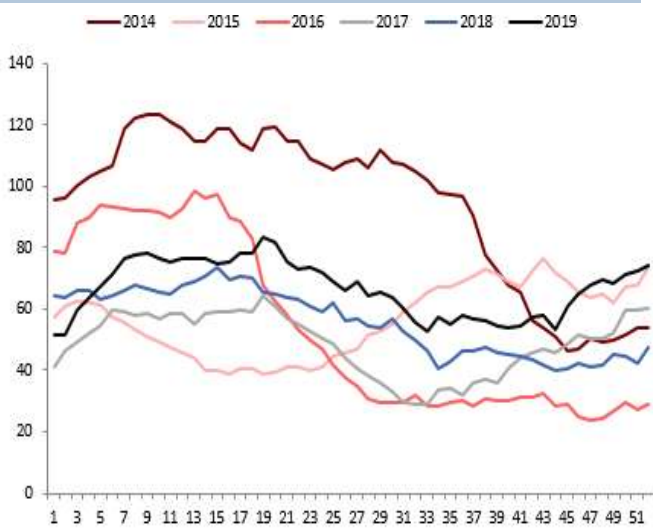
图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同

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



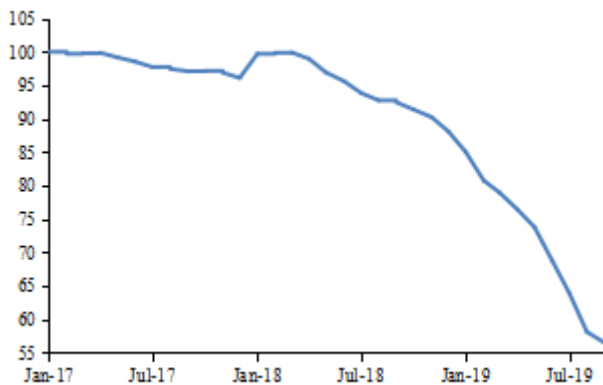
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



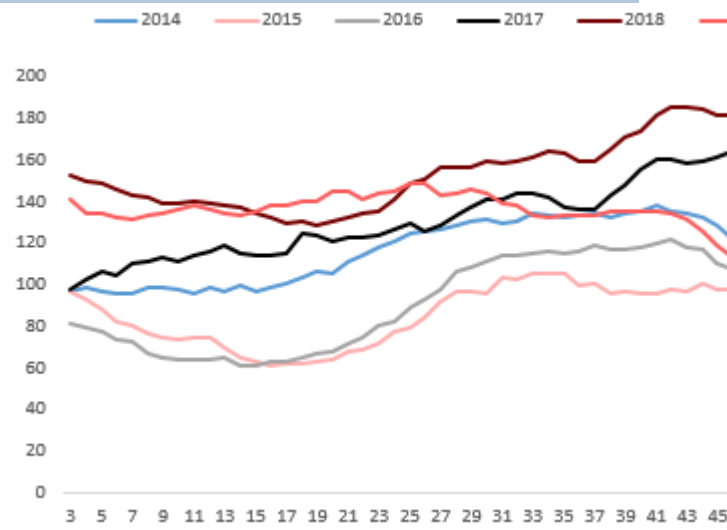
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



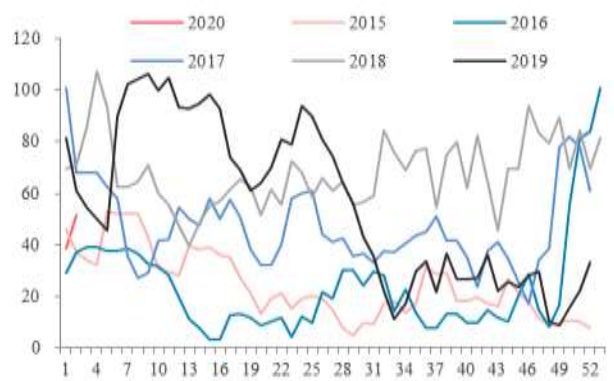
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



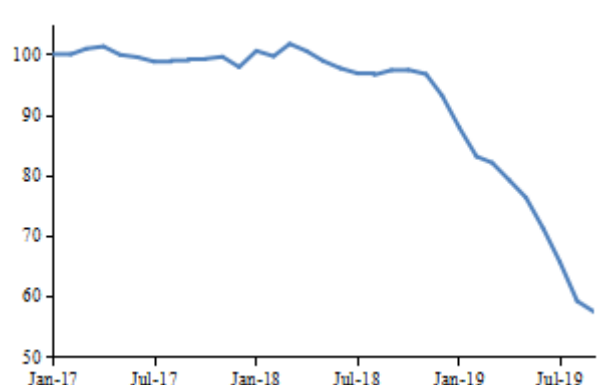
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



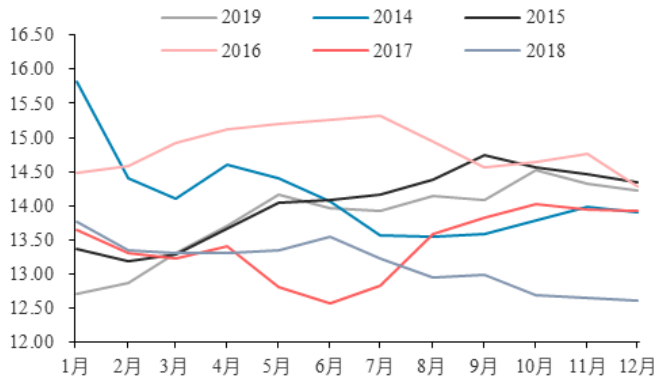
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



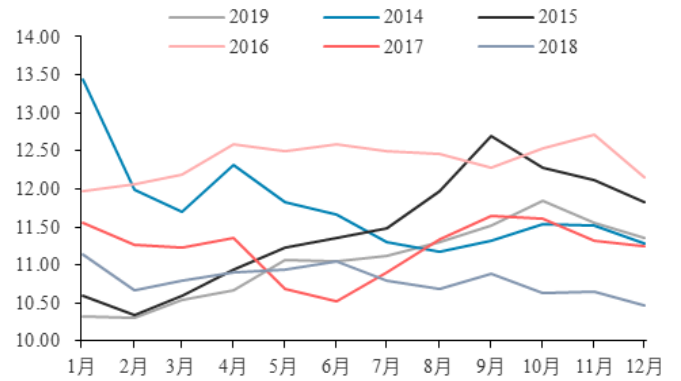
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



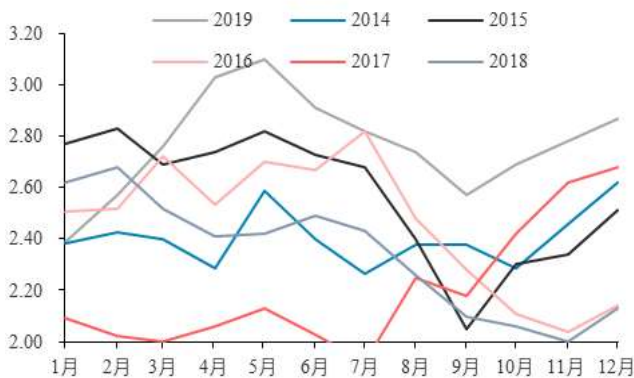
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



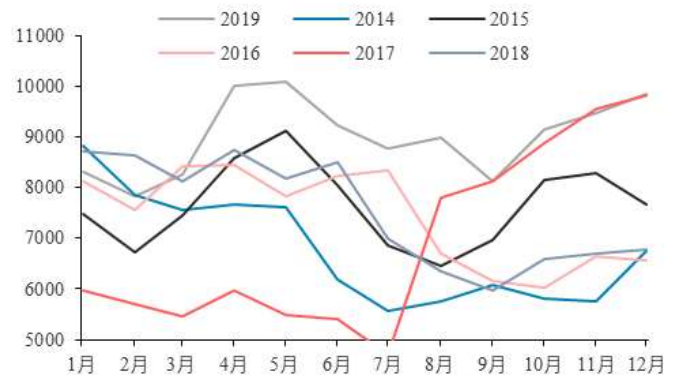
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



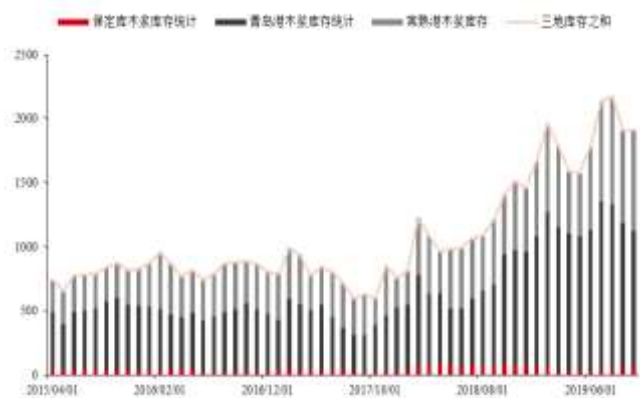
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

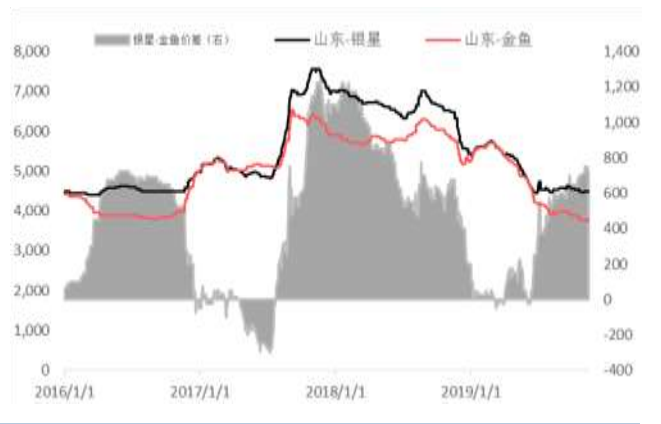
现货价格与基差

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. 郑糖 5 月基差 单位：元/吨



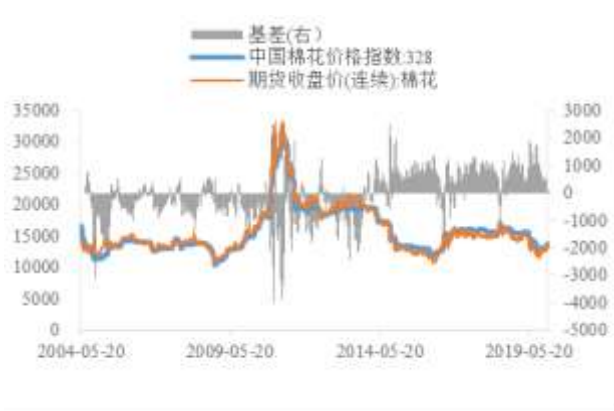
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29. 郑糖 5-9 价差 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内棉花基差走势 单位：元/吨



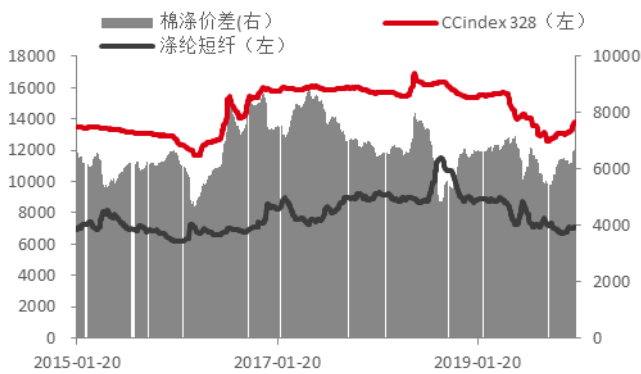
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 郑棉 5-9 价差季节性 单位：元/吨



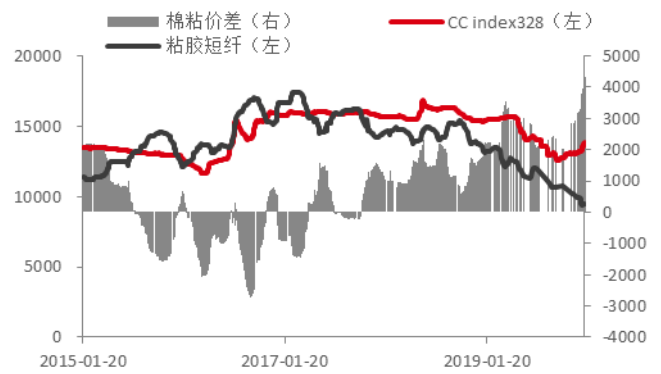
数据来源：CZCE 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤短价差 单位：元/吨



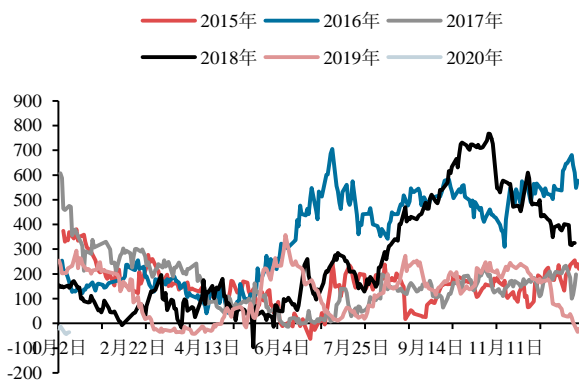
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘短价差 单位：元/吨



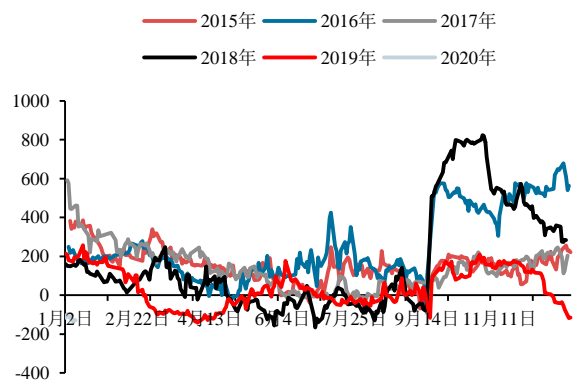
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



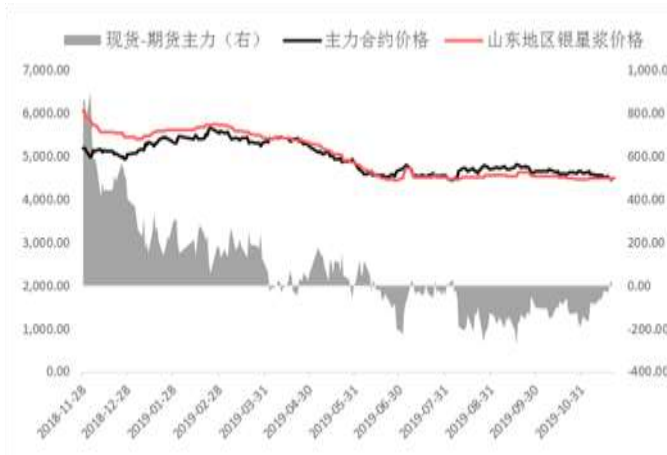
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



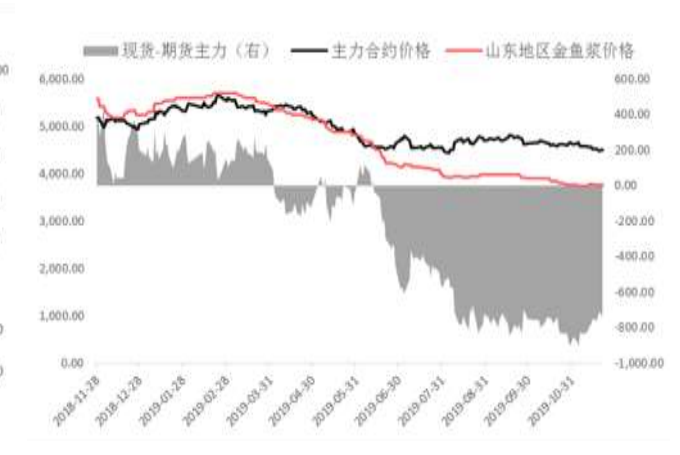
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32. 主力合约和巴西银星价差 单位：元/吨



数据来源：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

图 34. 豆油 5 月基差 单位：元/吨



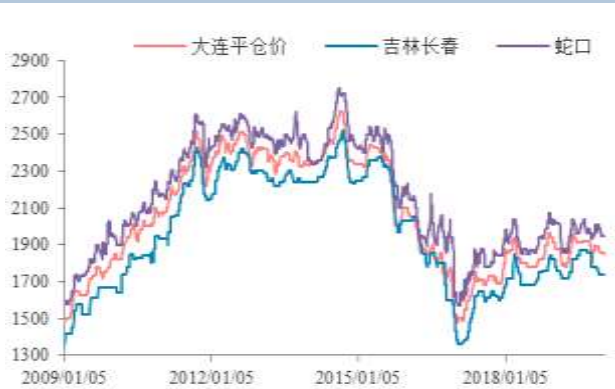
数据来源：华泰期货研究院

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



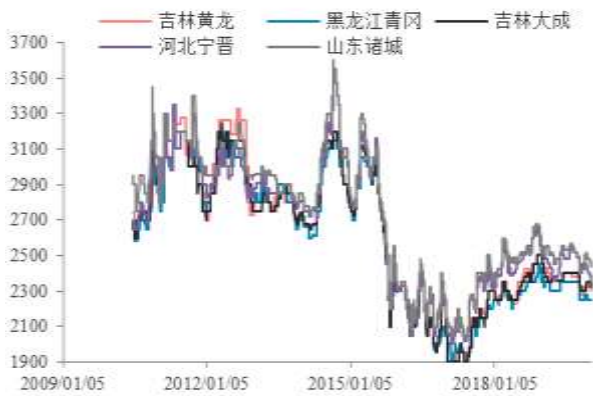
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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



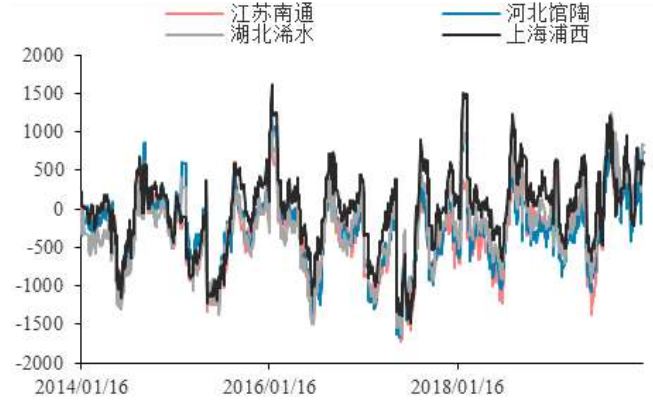
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



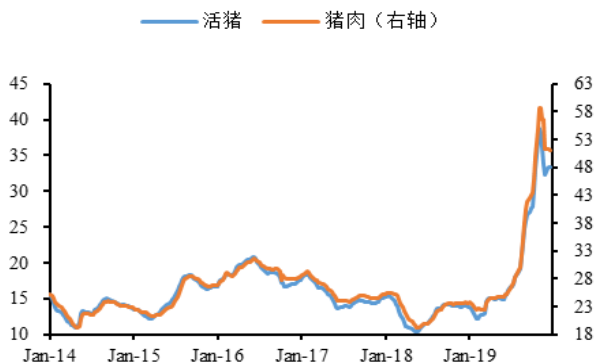
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

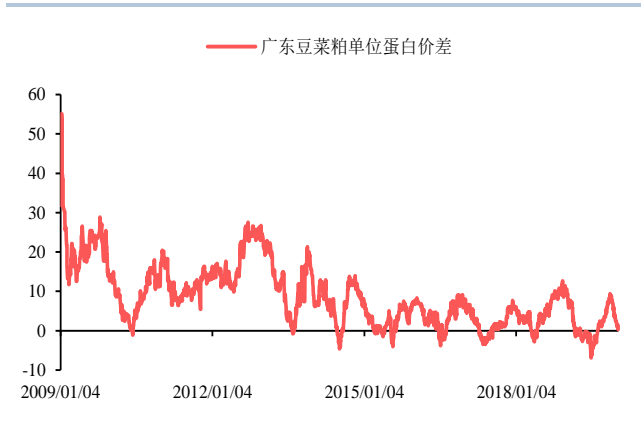
图 42. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

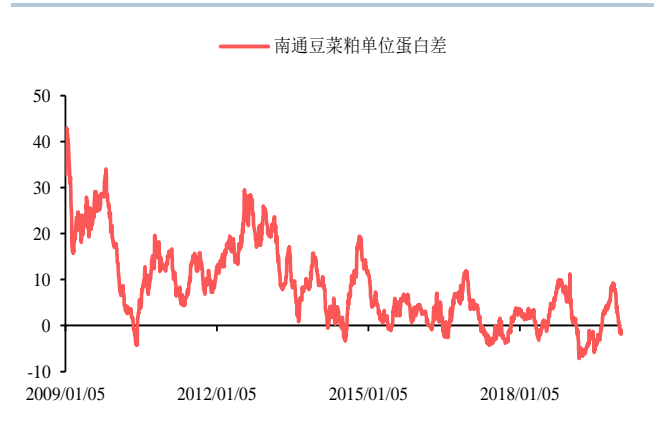
跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



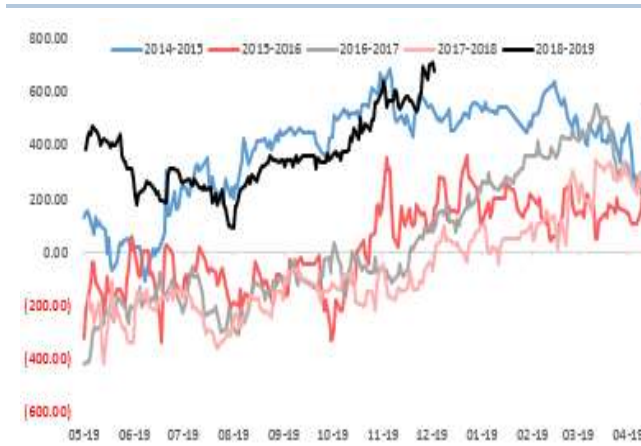
资料来源：wind 华泰期货研究院

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



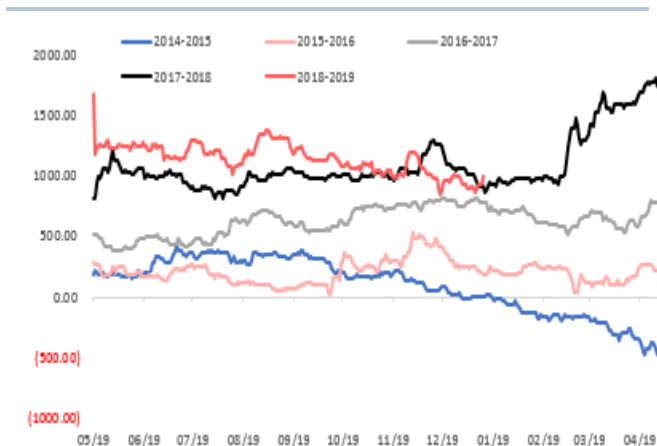
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 5 月 单位：元/吨



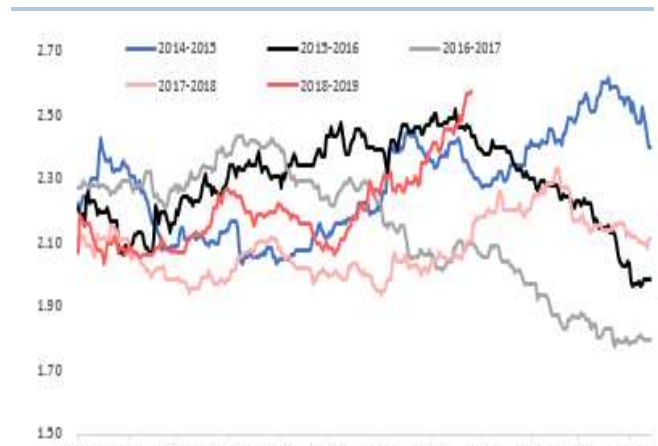
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 5 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

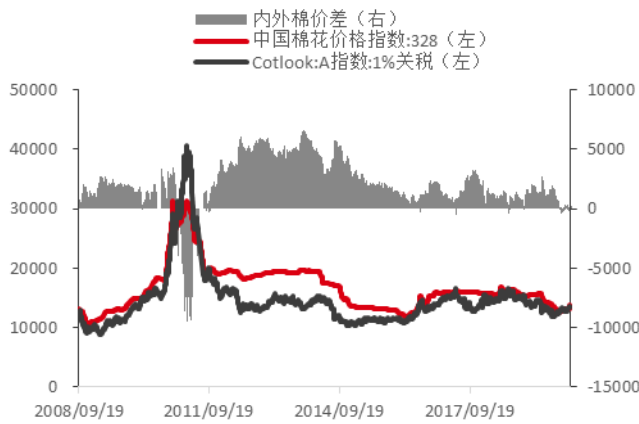
图 48. 油粕比 5 月



资料来源：wind 华泰期货研究院

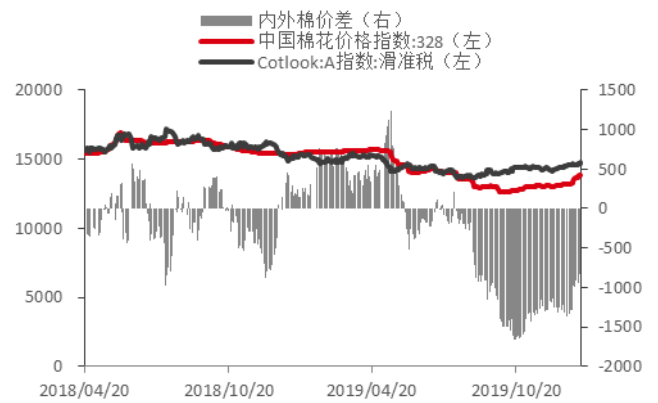
进口盈亏与进口榨利

图 49. 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



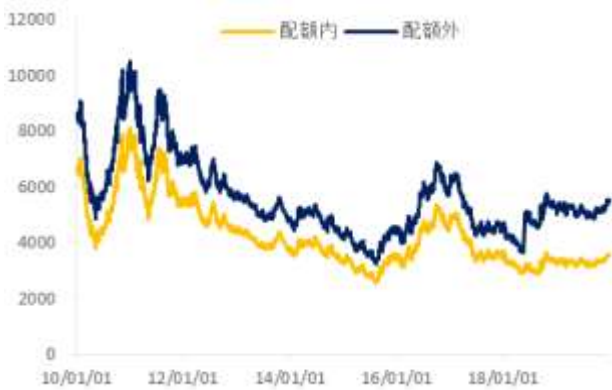
数据来源: wind 华泰期货研究院

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



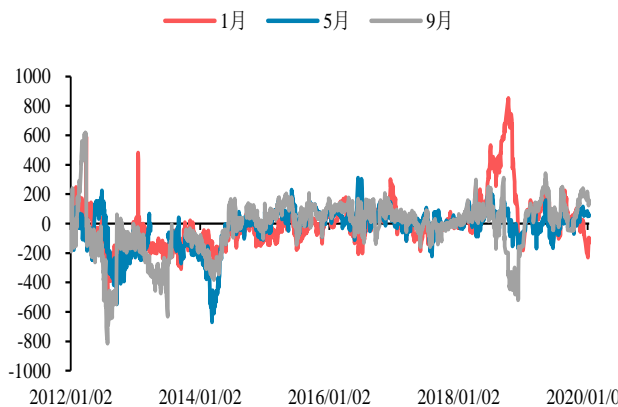
数据来源: 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



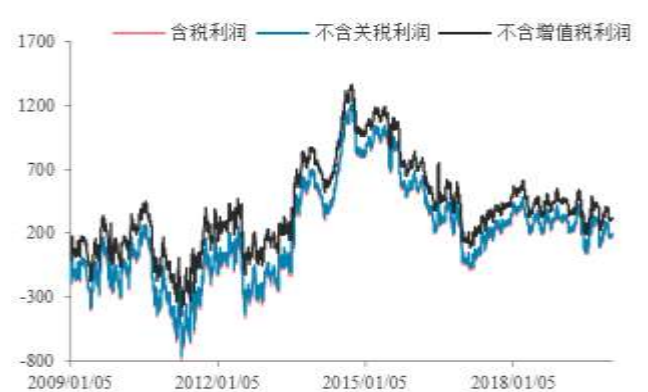
数据来源: 华泰期货研究院

图 55. 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

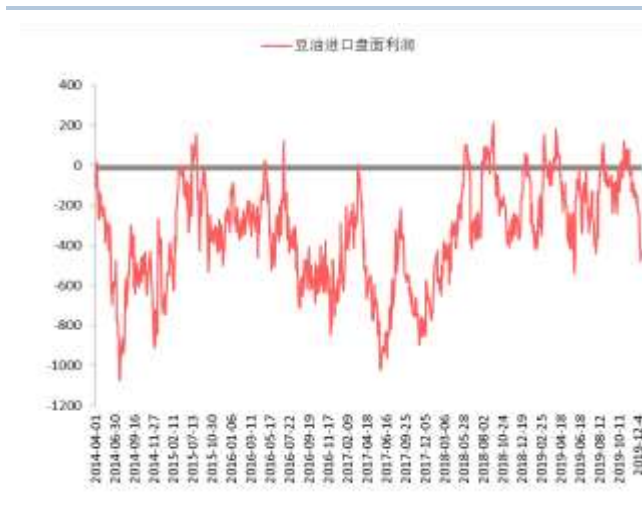
图 5 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



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

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



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. C32S 印度纱进口利润 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



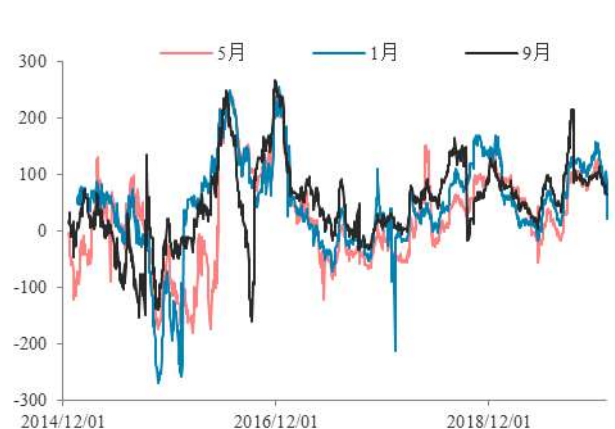
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 58. OEC10S 印度纱进口利润 单位：元/吨



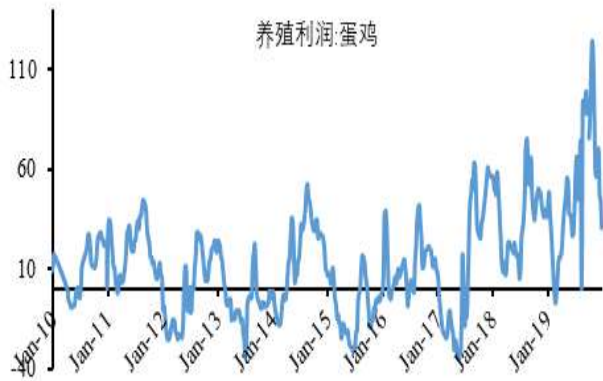
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



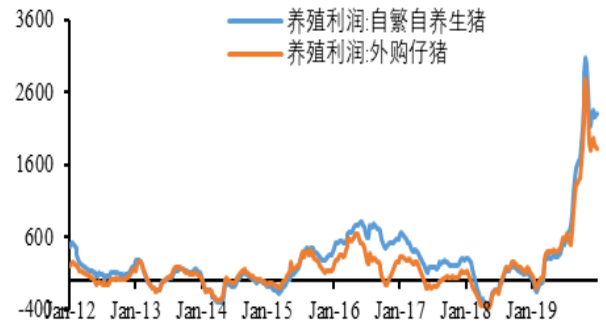
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司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