

## 油脂数据反转带动期价大涨

### 市场分析与交易建议

#### 白糖：假期前交投清淡，郑糖持稳

期现货跟踪：2020年1月22日，ICE原糖3月合约收盘14.64美分/磅（+0.08美分/磅）；郑州白糖SR2005合约收盘价5670元/吨（-31元/吨），受助于全球食糖2019/20榨季缺口预期原糖维持强劲，国内临近假期交投清淡，此外进口糖集中到货、走私有所抬头，糖价面临季节性偏弱。1月22日，郑交所白砂糖仓单数量为11009张（+0张），有效预报仓单1474张（+0张）。国内主产区白砂糖南宁现货报价5900-5930元/吨（+0元/吨），加工糖报价5950-6290元/吨（+0元/吨），进入假期产区糖厂无最新报价，销区价格持稳或略微走软，加工糖与广西价差390-480元/吨，持稳。

逻辑分析：外盘原糖方面，国际产糖国压榨进度落后于往年。国际白糖需求有所改善，截至目前，印度已签约280万吨出口合同，美国制裁伊朗使得伊朗对印度原糖需求增加，泰国本榨季或提前收榨，产糖量料明显下滑，这将使得泰国出口量有显著下滑，促使贸易流转向其他来源的糖，2019/20榨季国际市场食糖缺口不断加大，原糖back结构维持。2020/21榨季泰国、欧盟食糖产量预计可能出现进一步下滑，巴西糖产量或小幅回升，因榨季后期制糖比增加，印度糖产量则出现巨幅攀升，继续带给国际市场较大压力，2019/20榨季国际食糖依旧表现相对短缺，因多国食糖产量低于预期且压榨进度缓慢，此外因美伊制裁因素伊朗加大采购印度糖使得印度低质量白糖进入国际市场的量下降。乙醇折算原糖parity在15美分/磅左右，距离港口较近的桑托斯地区部分糖厂已达到乙醇转换parity价格窗口，多数糖厂仍需价格进一步拉升形成套保机会。原糖价格持续维持在15美分以上或吸引近1000万吨糖套保。

根据广西政府要求及部署，人民银行南宁中心支行敦促广西金融系统认真落实《关于金融服务广西糖业全产业链发展的若干措施》，发挥再贷款再贴现等工具作用，建立“两个机制”，做到“四个加强”，推动金融糖业高质量发展取得新进展。2019年末全产业链融资余额613亿元，榨季截至目前（10-12月）新增59亿元，其中糖业贷款余额432亿元，同比增加18.78%；委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票等表外贷款余额98亿元，同比增长43.24%；银行间市场债券融资余额83亿元。措施为糖厂增信延贷，缓解了糖厂榨季资金收付压力，使糖价在低于糖厂生产成本之下时抗跌能力加强。

郑糖方面，春节渐进，现货成交转淡期市人气下降，加上近期缉私案件高发，进口糖集中到货，白糖旺季结束季节性压力体现，糖价季节性下跌压力明显。

策略：

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

国内：中性-偏空（1-3M），偏空-谨慎偏多（3-6M）

国际：偏强（1-3M），中性-偏空（3-6M）

郑糖：偏空，郑糖季节性偏弱，走私及保税糖补充供给，空单可持有。

原糖：偏强，19/20 榨季全球产销缺口加大，2020/21 榨季缺口料恢复

风险因素：走私糖冲击、雷亚尔汇率、储备政策、泰国干旱

### 棉花：恐慌情绪有所缓解，内外棉联袂走高

期现货跟踪：2020年1月22日，ICE美棉3月合约收盘71.19美分/磅（+1.70美分/磅），收复上一交易日大半跌幅。1月21日郑棉2005合约收盘报13705元/吨（-90元/吨），受疫情影响市场金融市场忧虑年后工业开工情况，此外此前交易商在节前结清头寸，商品普跌，郑棉一度跌停。随下午一则感染者被治愈消息刺激，市场情绪转折，郑棉探底回升。国内棉花现货CC Index 3128B报13861元/吨（-51元/吨）。棉纱2005合约收盘报21700元/吨（-110元/吨），国产纱价格指数CY IndexC32S为20730元/吨（+0元/吨），1月22日进口纱价格指数FCY IndexC32S为20706元/吨（+26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，市场忧虑节后纺织厂开工受疫情影响推迟，内外棉价格均出现明显下滑。美棉跌破70美分/磅，短期之内该忧虑主导棉市，棉价或进一步走软。

2020年1月22日郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为42337张（+482张），有效预报5875张（-911张），仓单36462张（+1393张）。1月22日国内储备棉轮入成交6800吨，均价14117元/吨，因盘面大跌交储本月以来首次放量成交，国储轮入托底作用显现。

逻辑分析：棉花供需边际改善，市场等待中国需求来进一步提振棉价。近期爆发的武汉冠状病毒传播速度不亚于非典，担心年后纺织下游开工影响原料库存消化节奏，市场情绪短期影响盘面，此外节日现货需求下降，国际市场仍需等待进一步需求放量。

当前棉市上游高库存下游低库存交织，需求有见底回升迹象仍有待观察。近期行业协会发布的棉花商业库存与周转库存位于历年新高水平。需求方面，12月纺织服装出口数据同比环比均录得上涨，其中纺织品出口需求强劲，服装出口有所下降，数据总体强劲。随着春节放假，棉市进入有价无市状态，中美顺利签订第一阶段协议，未来将每半年回顾一次执行情况。现货市场依旧紧俏，但进入假日需待年后纺织品需求，由于武汉冠状病毒引发的肺炎有蔓延趋势，关注是否对纺织工人返程造成影响，若形成影响劳工短缺或影响年后纺织开工。

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：中性，关注美棉出口销售及签单情况，美棉短期强于郑棉。

郑棉：中性，盘面价格逐步进入本年度仓单成本价格的中位数区域，获得支撑，价格存在反弹需求

美棉：中性，市场对疫情的情绪变化影响行情，基本面总体平稳偏好

风险点：疫情发展丰度烈度、劳工返程不及预期、年后需求不及预期、人民币升值

### 豆类粕：美豆下跌，豆粕震荡

昨日 CBOT 大豆继续下跌，市场预期巴西丰产，对美豆出口形成竞争。另外中美签署贸易协议后，市场等待中国对美豆订单。由于周一休市，周度出口销售报告将推迟至周五公布。

国内方面，昨日美豆下跌叠加油脂反弹，豆粕再度承压下行，总体维持区间震荡。春节备货导致截至1月17日沿海油厂豆粕库存由59.37万吨降至46.93万吨。本周开机率大幅下降且需求急剧转差，昨日起上下游企业进入春节假期状态。本周新型肺炎确诊病例增加，各地关闭活禽交易，对节后豆粕需求或产生一定利空影响。上周菜籽压榨产能利用率保持低位3.39%，截至1月17日油厂菜籽库存16.9万吨，上周菜粕累计成交3000吨，昨日无成交。截至1月17日港口颗粒粕库存16万吨，为历年同期最高；沿海油厂菜粕库存1.1万吨。

策略：豆粕短期走势中性。中美签署协议为美豆带来潜在利好，不过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。国内节日气氛渐浓，今日最后一个交易日预计仍将以震荡走势为主。

风险：贸易协议落实情况，南美天气，人民币汇率，存栏及养殖需求恢复等

### 油脂：数据反转 油脂大涨

马棕油昨日大幅上涨，消息面上 Mpoa 预估1月前20日马来产量环比减少17.02%，数据反转 sppoma 之前增产预估，减产幅度之大也足以抵消出口利空，ITS 数据显示1月前20日马来环比出口减少7.4%至75.18万吨，Amspec 预计环比减少9.9%至73.8万吨。国内油脂应声上涨，夜盘棕油继续大涨，豆菜油跟涨，最新库存方面，三大油脂均小幅度降库，对盘面形成一定支撑，昨日棕油 cnf4 月报价在750美元，3月报价780美元，倒挂继续较大。

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：mpoa 数据出人意料大幅利多，证实了产地减产还在的最主要看涨逻辑。继续谨慎看多。

风险：政策性风险，极端天气影响。

### 玉米与淀粉：期价继续回落

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货市场趋于停滞，现货价格整体稳定。玉米与淀粉期价受市场氛围影响早盘继续下跌，随后有所反弹，全天继续小幅收跌。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑到近期主产区玉米收购进度加快，国内玉米供需预期逐步转好，或带动期价继续上涨。但由于节前下游需求依旧疲弱，渠道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，期价大幅升水或抑制其节前上涨空间，当然，由于春节假期之前提保等因素，需要留意资金博弈带来的行情波动。对于淀粉而言，上周淀粉行业开机率小幅下滑，但行业出库量继续显著下降，或表明季节性备货需求已经结束，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。

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：主力合约大幅回落

现货方面，多地停收，市场无报价，预计节后仍延续下跌。期货方面，主力合约低开低走，减仓回落。以收盘价计，5月合约下跌126元，9月合约下跌68元。主产区均价对主力合约升水59元。

逻辑分析：春节期间现货停收，节后现货或延续下跌，蛋价跌破成本的情况下或加速淘汰发生。新型冠状病毒的蔓延或影响活禽交易，淘鸡价格有继续走低风险，不利于促淘。

策略：中性，建议观望。

### 生猪：猪价震荡调整

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

博亚和讯数据显示，全国外三元生猪均价 36.02 元/公斤。临近春节，猪源外调减少，南北价差有望进一步拉大。21 日储备肉再次投放，节前持续稳价效果明显。临近节日，各地猪价或呈现区域性特征，重点关注节后开市表现。

### 纸浆：继续回落

昨日纸浆期货继续下跌，5 月合约收在 4590 元/吨，现货端价格变动不大，山东地区银星主流报价在 4480-4500 元/吨。盘面之前上涨主要得益于已公布新一轮木浆外盘报涨 20 美元/吨，但内盘现货上涨有限，大涨后带来期现套利机会，盘面升水被逐步挤出。

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

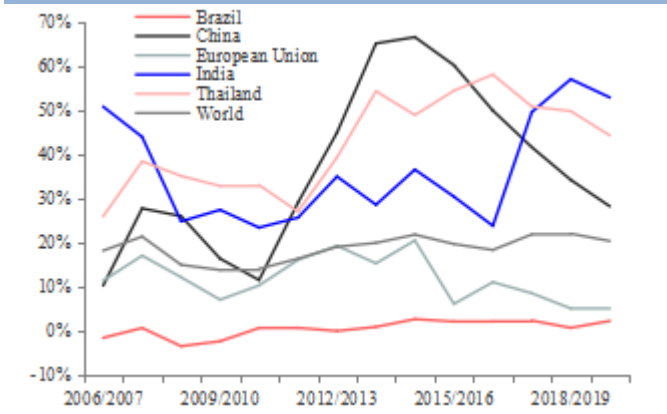
✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929



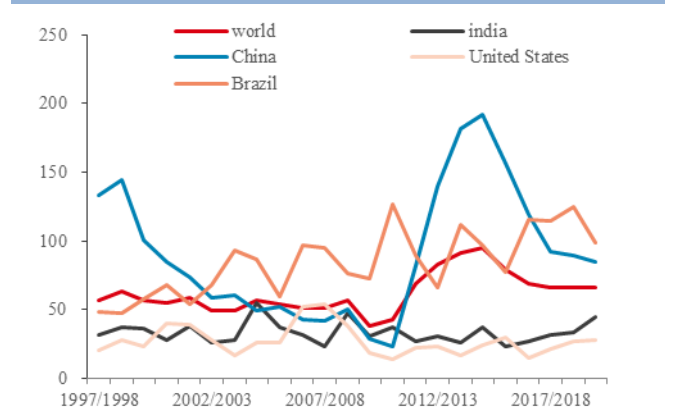
## 农产品供需概况

图 1. 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



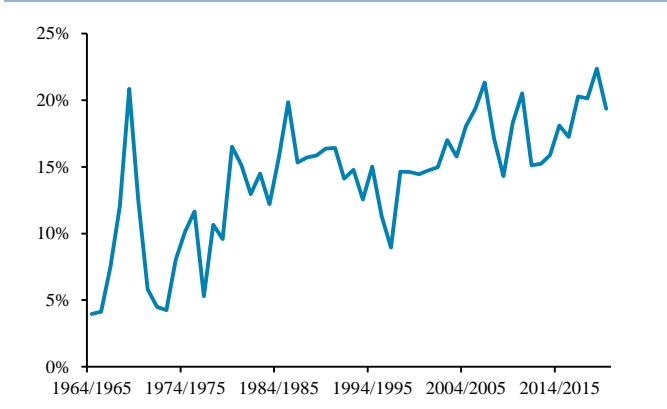
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比 单位：%



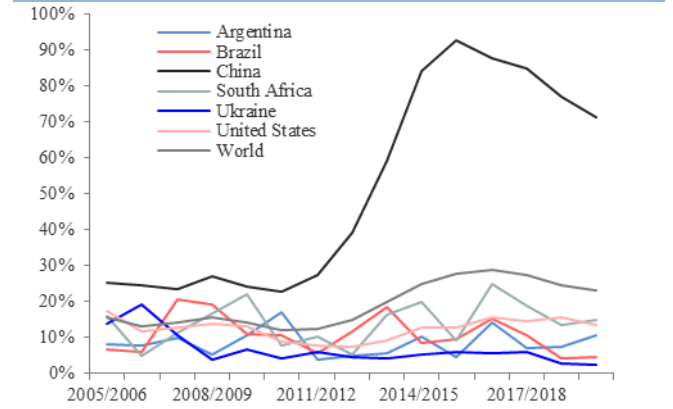
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



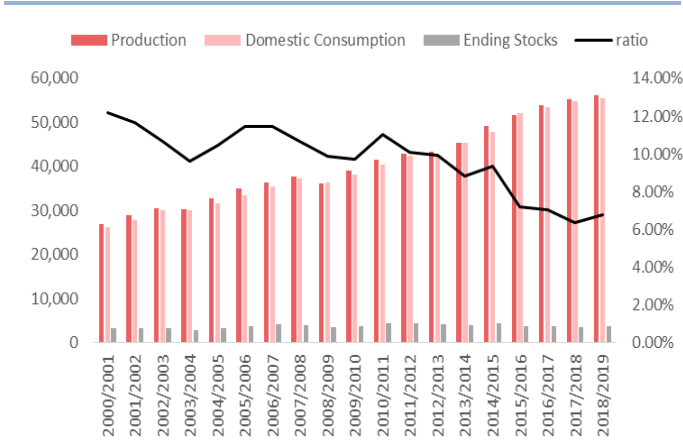
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比 单位：%



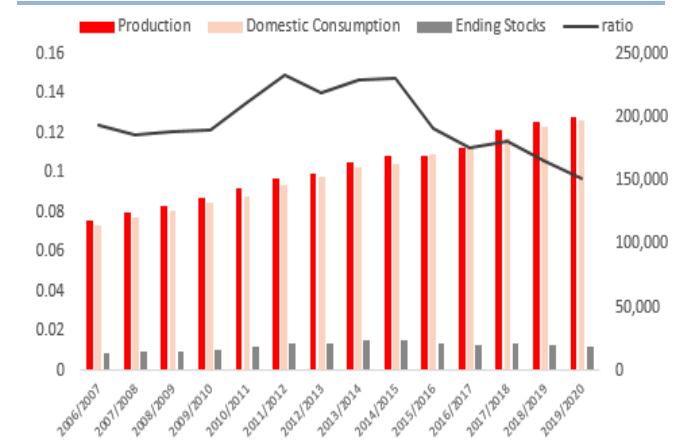
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 全球豆油库消比



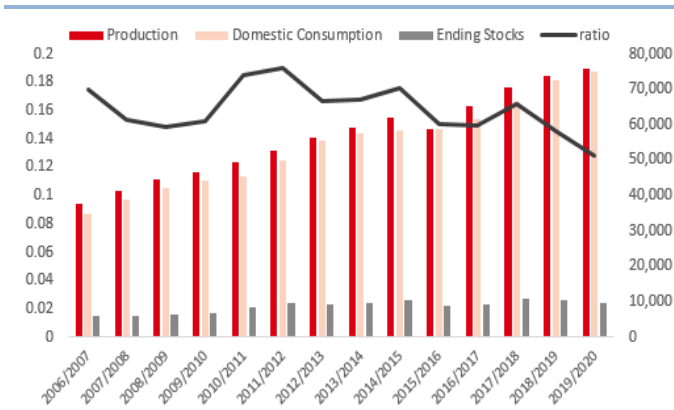
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 全球菜油库销比



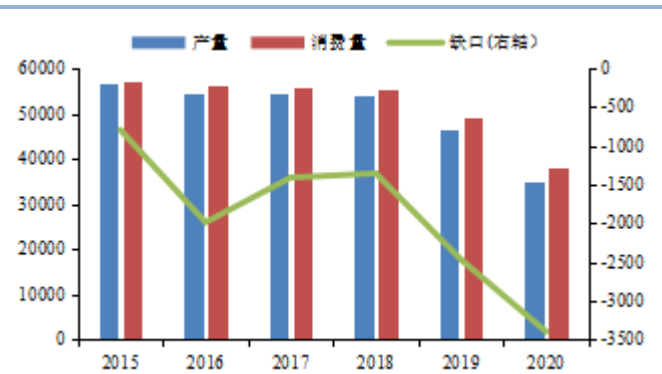
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球棕油库销比



数据来源: USDA 华泰期货研究院

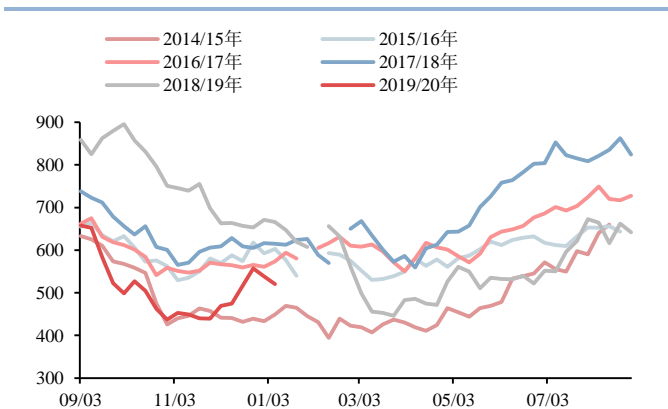
图 8. 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

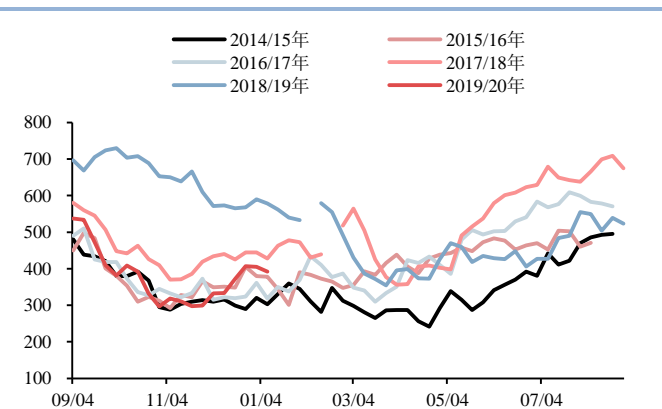
现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存 单位: 万吨



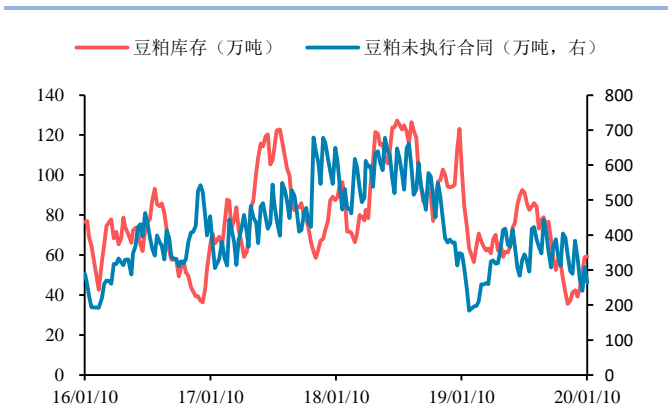
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 油厂大豆库存 单位: 万吨



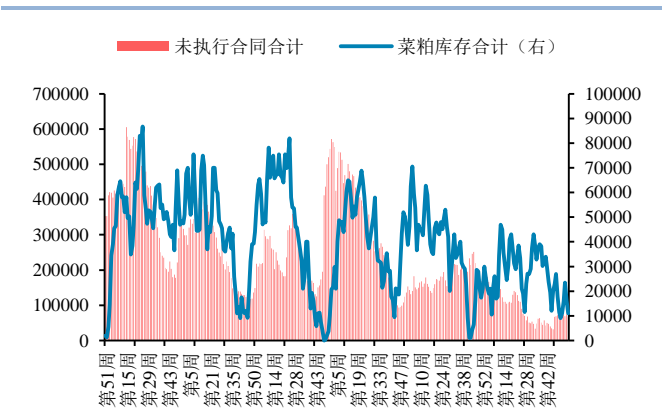
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位: 万吨



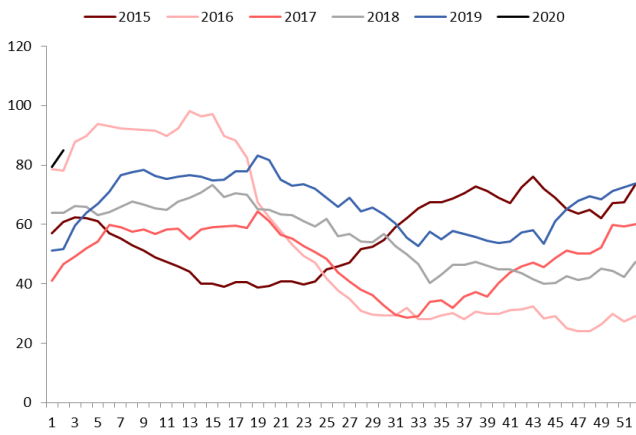
资料来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位: 吨



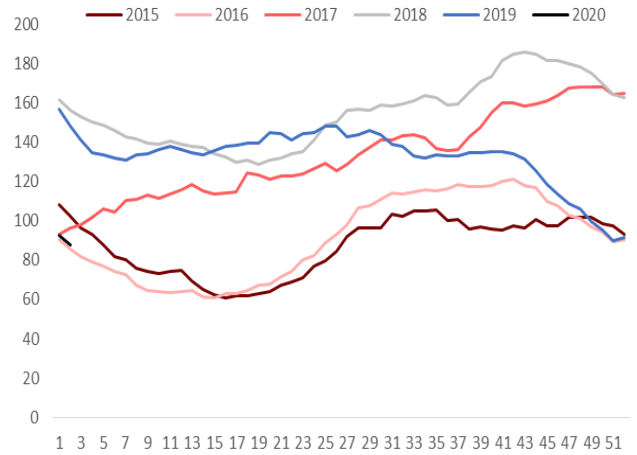
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



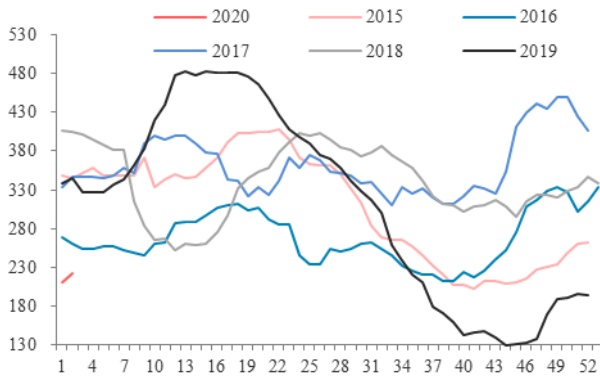
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



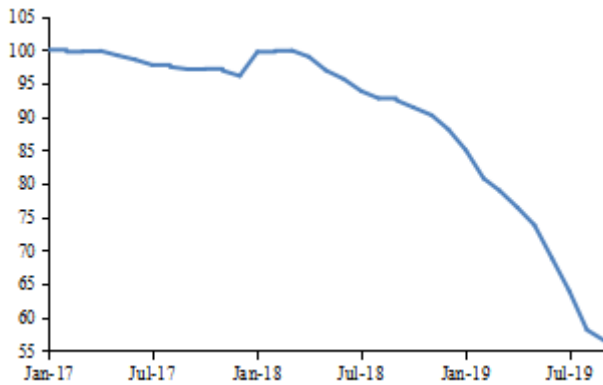
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



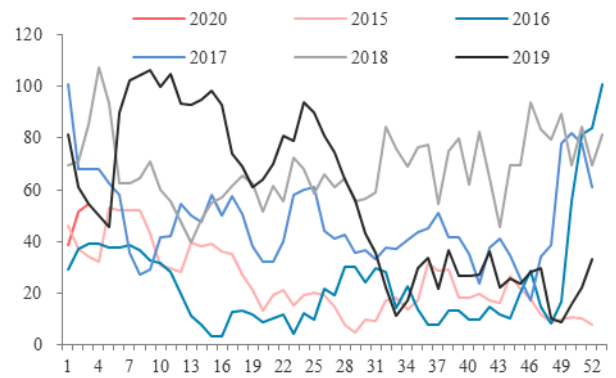
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存栏指数



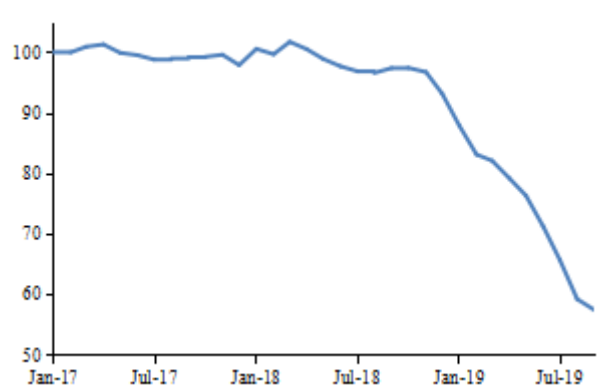
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 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

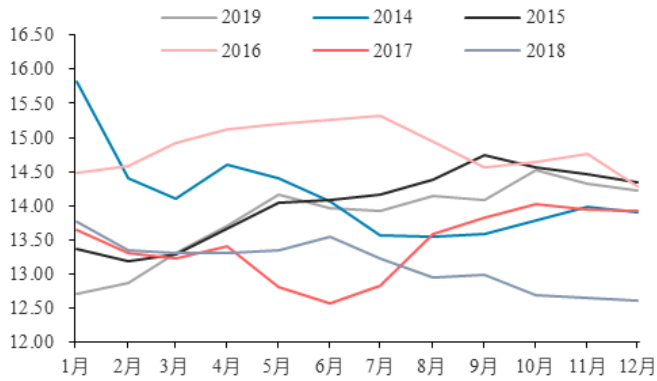
图 18. 生猪存栏指数



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

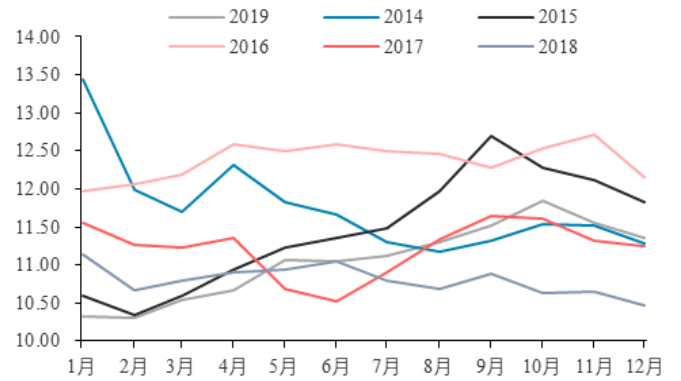


图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



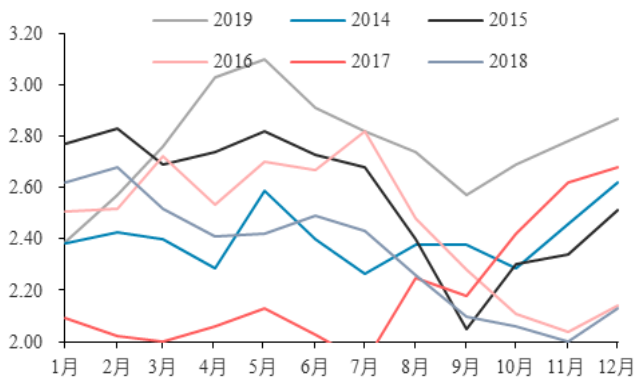
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



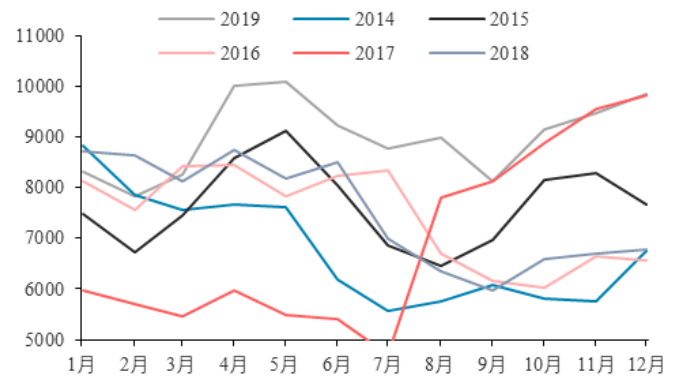
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



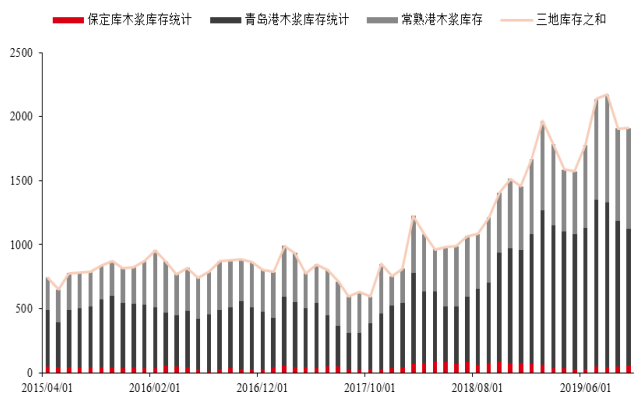
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

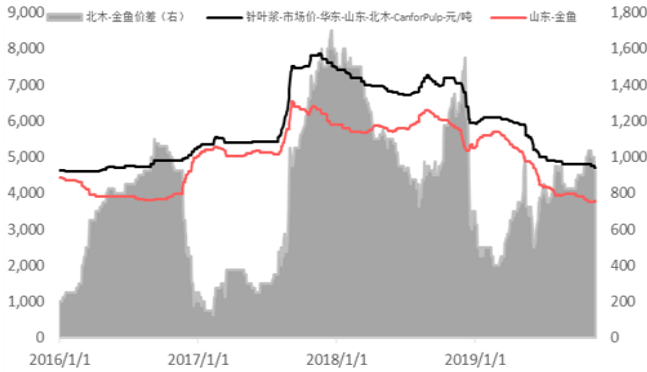
图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

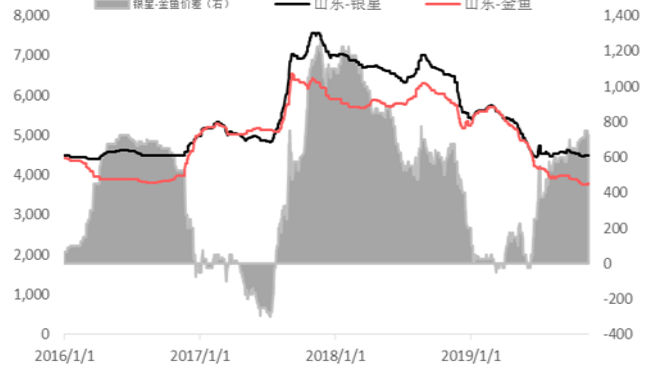
**现货价格与基差**

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



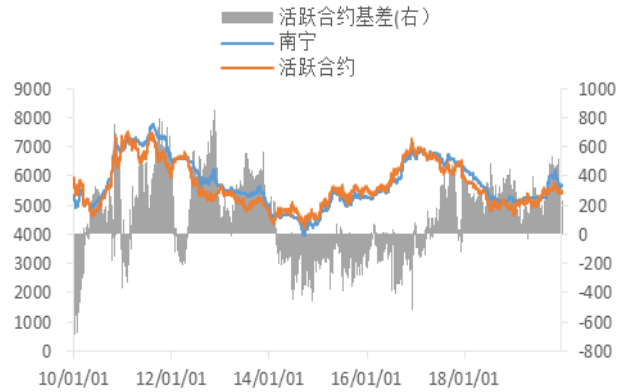
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



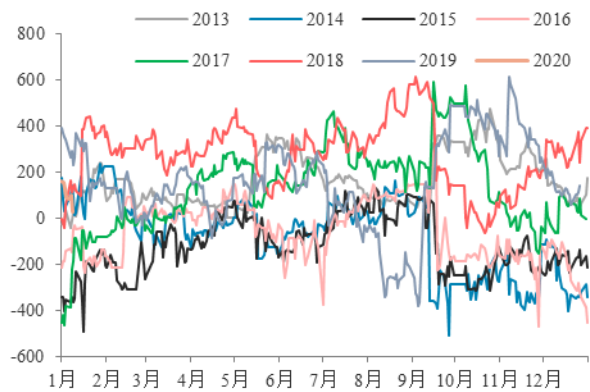
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27. 白糖期现价差 单位：元/吨



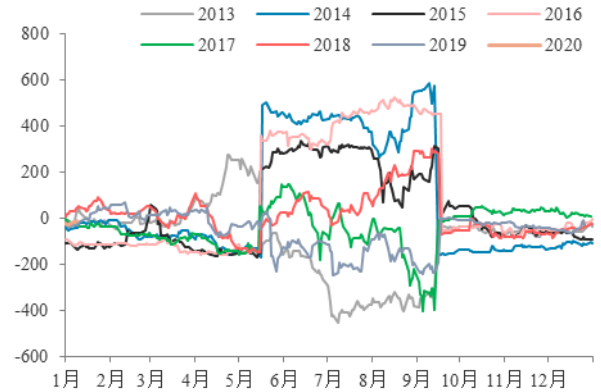
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 郑糖 5 月基差 单位：元/吨



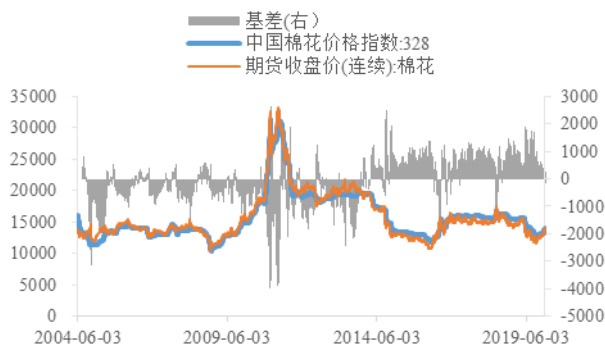
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29. 郑糖 5-9 价差 单位：元/吨



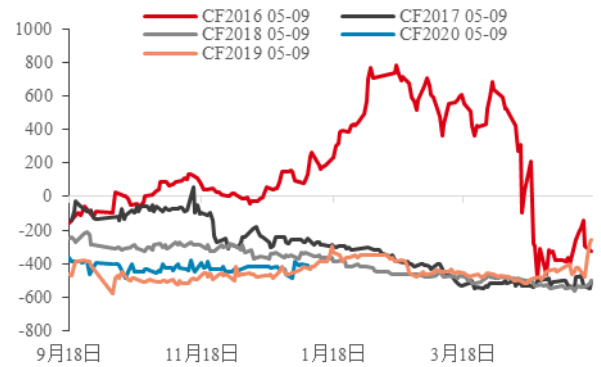
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内棉花基差走势 单位：元/吨



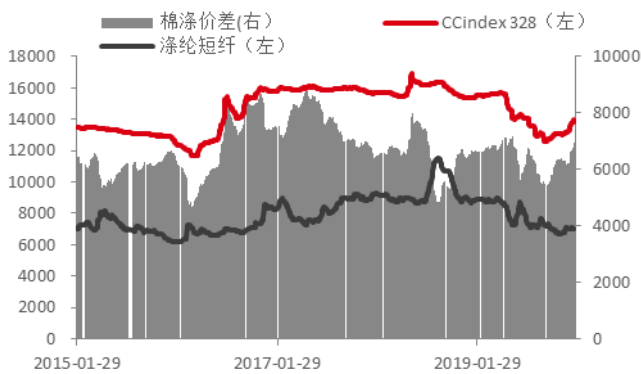
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 郑棉 5-9 价差季节性 单位：元/吨



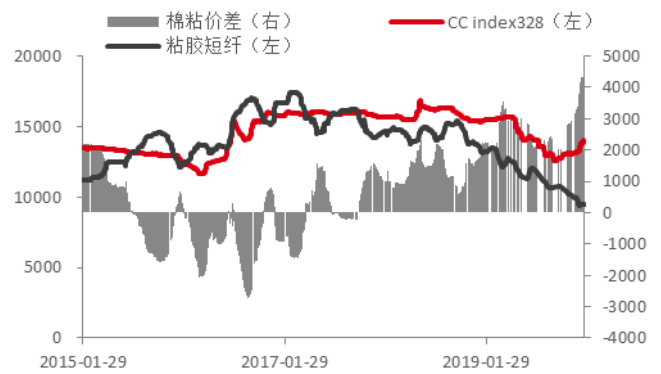
数据来源：CZCE 华泰期货研究院

图 28. 棉花-涤短价差 单位：元/吨



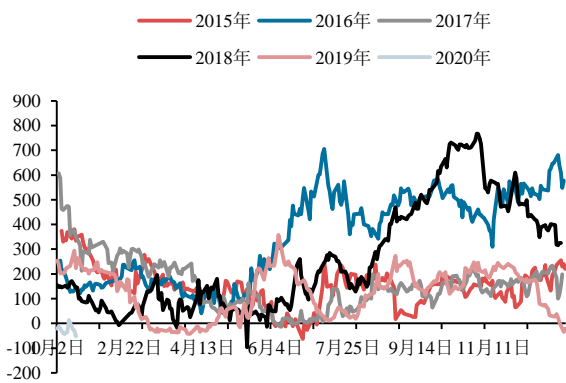
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 29. 棉花-粘短价差 单位：元/吨



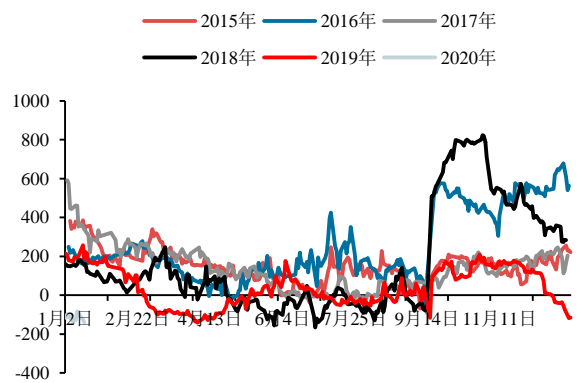
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 30. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



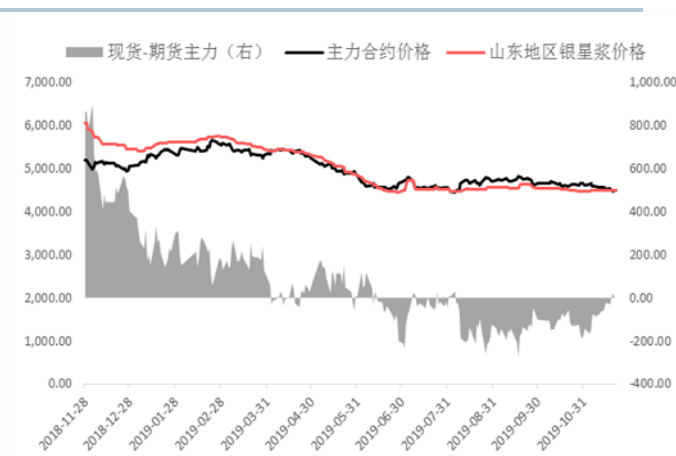
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 31. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



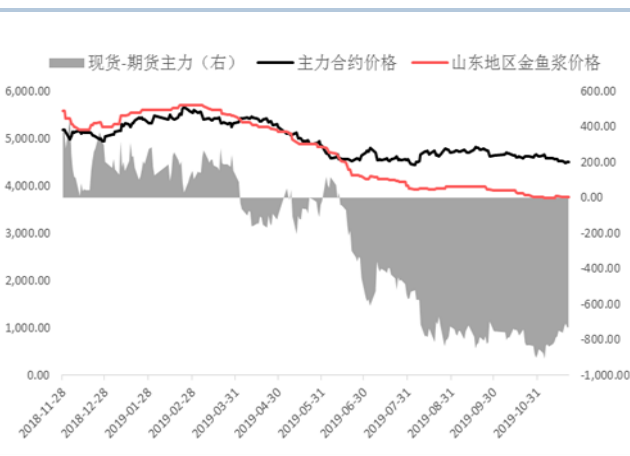
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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



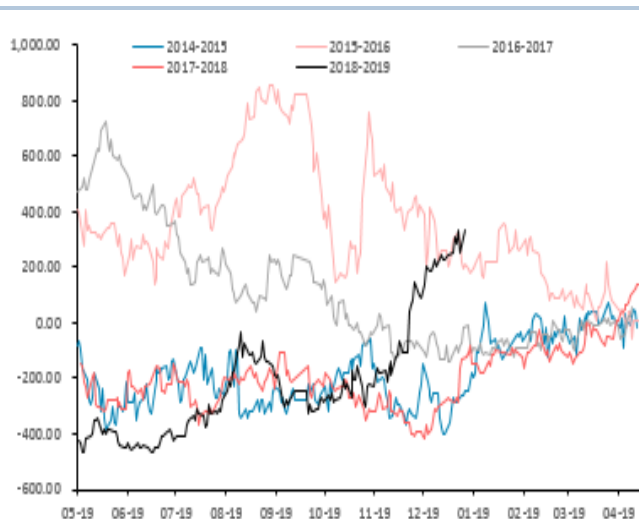
数据来源：华泰期货研究院

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



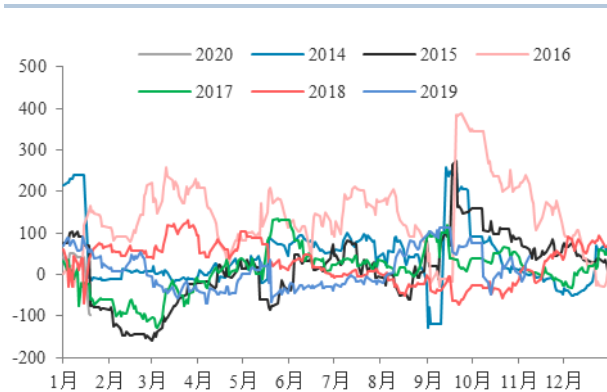
数据来源：华泰期货研究院

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



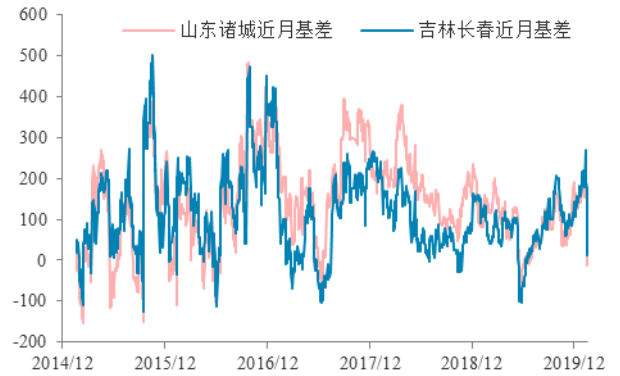
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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



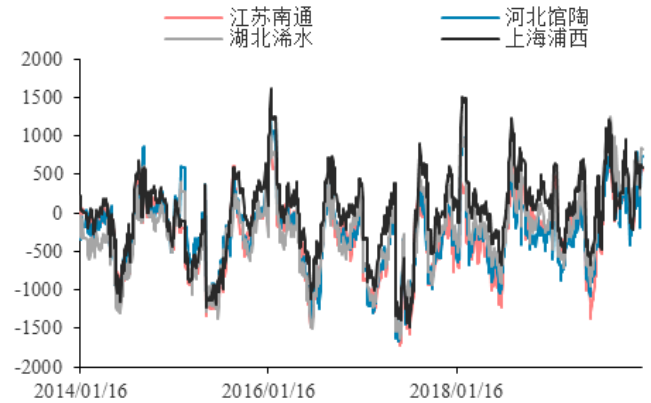
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



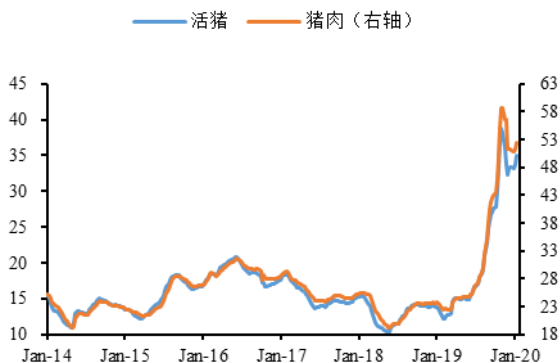
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

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

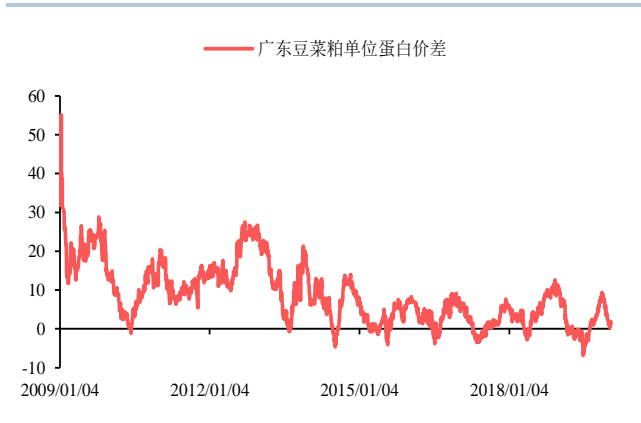


数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

### 跨品种价差 (油脂、粕类)

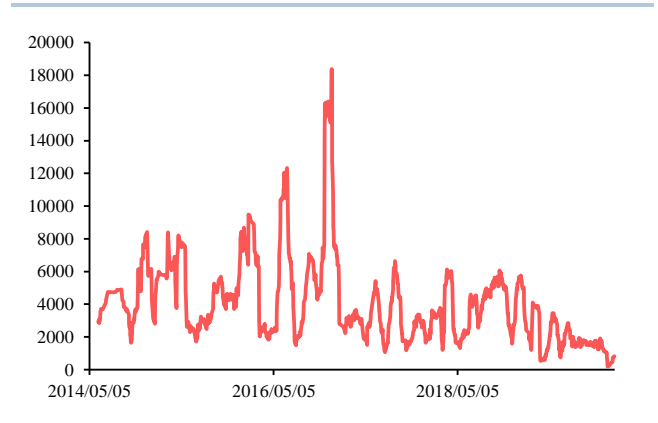


图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



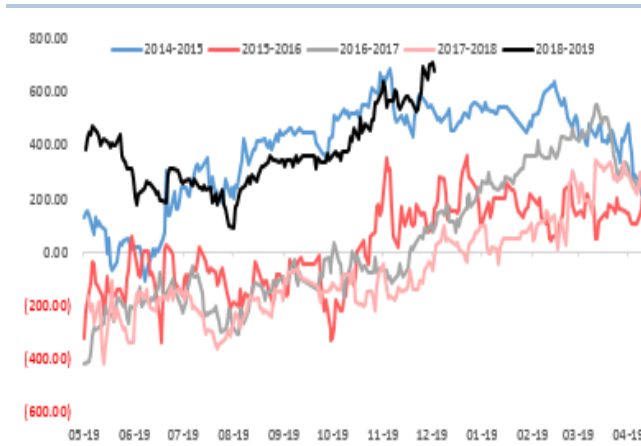
资料来源：wind 华泰期货研究院

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



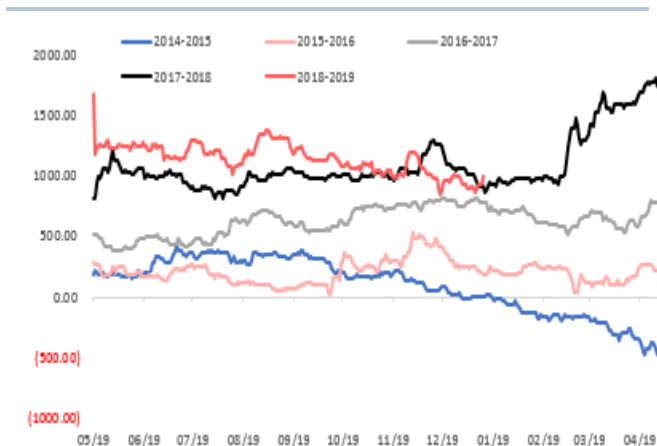
资料来源：wind 华泰期货研究院

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

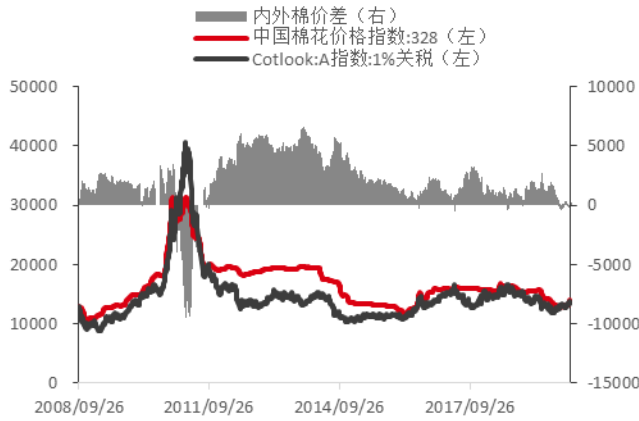
图 48. 油粕比 5 月



资料来源：wind 华泰期货研究院

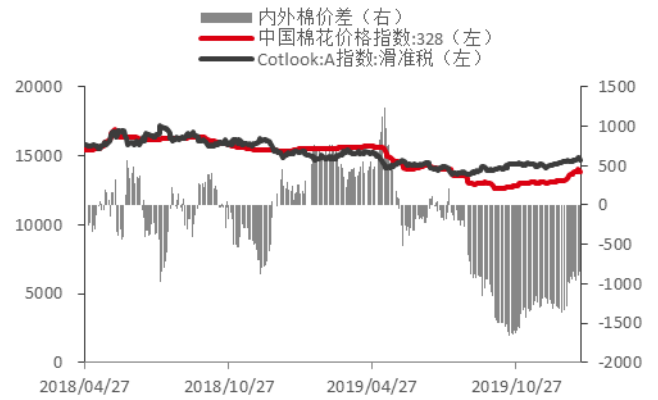
### 进口盈亏与进口榨利

图 49. 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



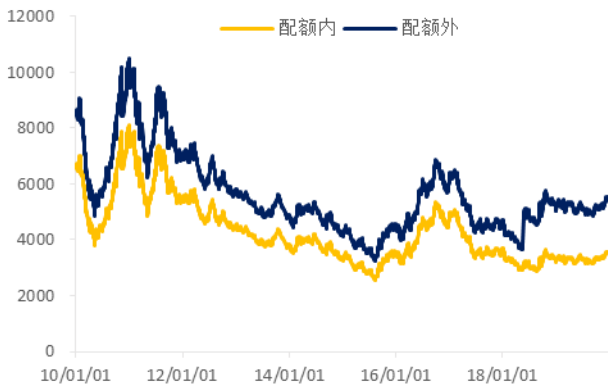
数据来源: wind 华泰期货研究院

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



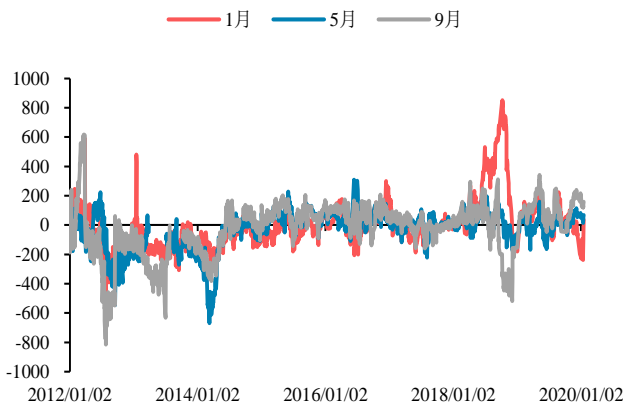
数据来源: 华泰期货研究院

图 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



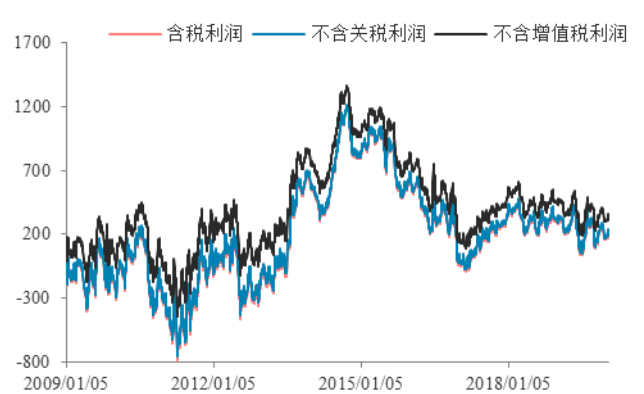
数据来源: 华泰期货研究院

图 55. 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



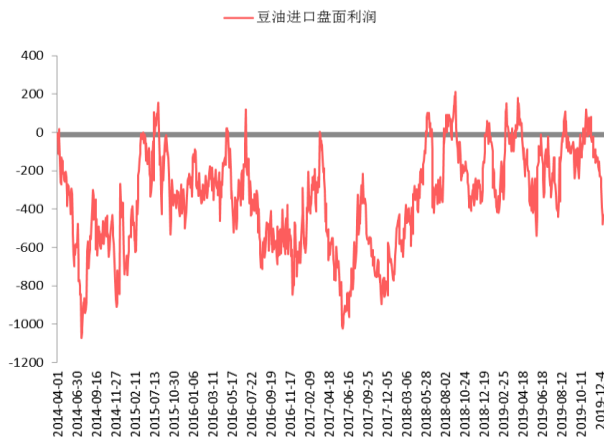
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 5 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



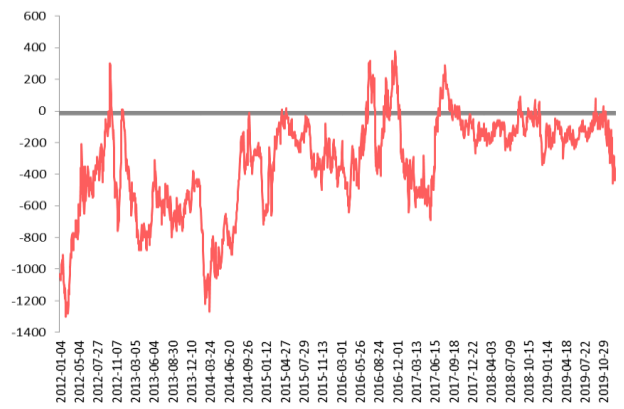
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 豆油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

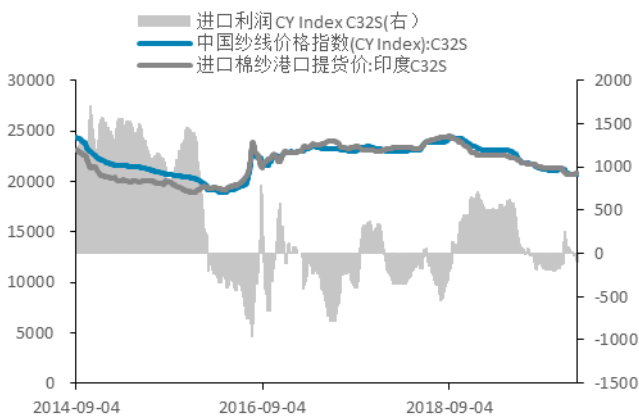
图 5 马棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

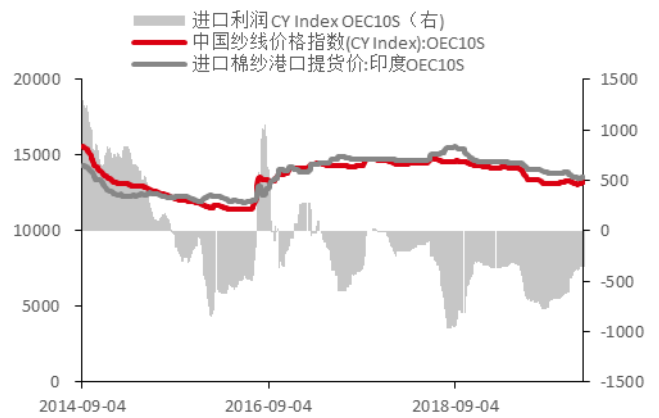
**生产利润与养殖利润**

图 57. C32S 印度纱进口利润 单位：元/吨



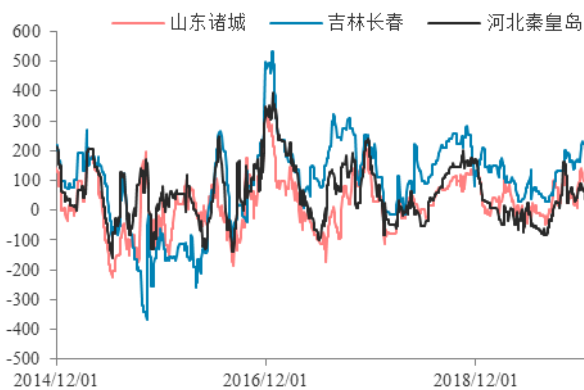
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. OEC10S 印度纱进口利润 单位：元/吨



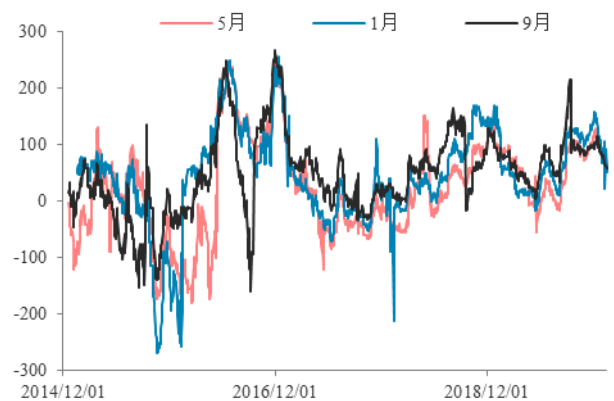
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



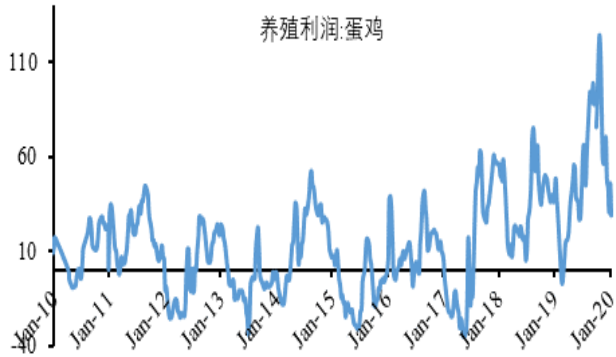
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



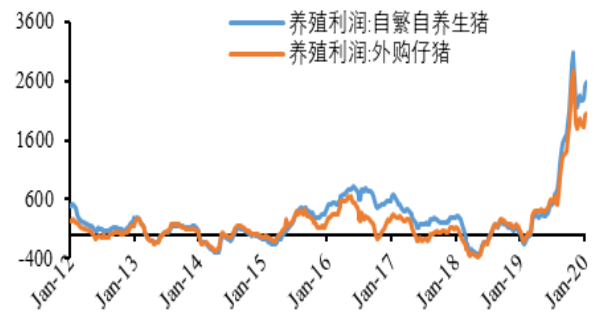
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

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](http://www.htfc.com)