

直补靴子落地，棉价大幅波动概率加大

市场分析与交易建议

白糖：3月上半月巴西产量同比剧增，原糖承压下跌

期现货跟踪：2020年3月26日，ICE原糖5月合约收盘11.34美分/磅（-0.25美分/磅），收涨。郑糖2005合约收盘价5491元/吨（-21元/吨）。3月26日，郑交所白砂糖仓单数量为11399张（+0张），有效预报仓单1315张（+0张）。国内主产区白砂糖南宁现货报价5610-5830元/吨（+0元/吨）。加工糖报价5830-6000元/吨（加工糖持稳，部分回落），加工糖与广西价差170-240元/吨，现货挺价，相对坚挺。国内进口巴西糖配额外85%关税成本5035元/吨，50%关税进口巴西糖成本4186元/吨，3月上半月巴西产糖330万吨，同比增加88%。伦敦白糖与纽约原糖5月价差103美元/吨，较上日大幅提高，位于较高水平。

逻辑分析：外盘原糖方面，因泰国大幅减产，亚洲糖市仍然需要一定巴西糖，目前巴西即将开榨，市场预期巴西糖2020/21年度产量增加至3300-3600万吨，因国际原糖价格下跌印度糖在国际市场上无优势，这使得国际糖市依旧需要巴西糖，随价格调整逐步到位，预计原糖价格料出现恢复性上涨，上方阻力12.5-13.5美分/磅，随糖价上涨印度出口量料增加。

郑糖方面，需求依旧维持低迷，国内成交走弱。3月港口炼糖厂逐步开工加工进口糖，产区糖厂销售面临云南糖、进口糖、贸易糖等多重供应竞争，糖价料走势偏弱，国内现货挺价意愿下维持坚挺，短期糖价料维持震荡偏弱。

策略：

国内：中性偏空（1-3M），中性（3-6M）

国际：谨慎偏多（1-3M），中性（3-6M）

郑糖：中性偏空，郑糖空单逢低可减持，最终目标5200-5300元/吨

原糖：谨慎偏多，现货市场需求料对糖价形成支撑

风险因素：巴西汇率、巴西新糖产量、油价、泰国干旱、疫情持续时间

棉花：直补靴子落地，棉价大幅波动概率增加

期现货跟踪：2020年3月26日，ICE美棉5月合约收盘52.81美分/磅（-0.69美分/磅），美棉震荡收跌。3月26日郑棉2005合约收盘报10645元/吨（-50元/吨），郑棉2009合约收盘报10955元/吨（-50元/吨）。

国内棉花现货CC Index 3128B报11323元/吨（+172元/吨）。3月26日现货国产纱价格指数CY IndexC32S为20260元/吨（-40元/吨），进口纱价格指数FCY IndexC32S为20574

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

田磊

☎ 16619931357

✉ tianlei@htfc.com

从业资格号：F3054414

元/吨 (+0 元/吨)，棉纱价格明显松动。

2020 年 3 月 26 日郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 37725 张 (-581 张)，有效预报 4322 张 (-29 张)，仓单 33403 张 (-552 张)。

逻辑分析：疫情造成需求偏弱是当前影响棉花最重要的因素，美元走强及美国天气好转令价格承压，各大品牌商普遍削减下半年采购计划或推迟订单，终端服装纱线订单难产，东南亚负荷下滑，市场需求低迷支配棉花价格，棉价跌至多年低位水平，市场缺乏需求总体仍旧维持偏弱。联储开始不限量零利率购买国债及 MBS，新一轮资产购买计划将保证市场流动性充裕，商品短期料摆脱恐慌式抛售，加之市场情绪缓和，短期棉价呈反弹态势，棉纺下游压力仍在积聚，近期市场依旧承压，情绪修复后仍需面对现实。

郑棉：国内方面，3 月 26 日轮入 2 万吨成交 37.8%，均价 12443 元/吨。受疫情扩散影响，各地封城封国，出口棉纺织品需求料大幅下滑，市场情绪短期发生转折，料出现一定超跌反弹，下游成品库存积压，后期或出现 2019 年类似情况，而今年整体下游开工率水平相比去年底 10% 以上。昨日发改委公布 2020-2022 年棉花补贴计划仍然维持 18600 元/吨补贴不变，新疆棉花种植面积下降幅度料有限。

策略：中性，棉纺织品需求低迷，价格位于底部，市场资金博弈不排除反弹。

风险点：宏观环境、联储货币政策、纺企新订单、油价

豆粕：期价回落，继续关注南美动态

昨日美豆小幅下跌，5 月合约收报 879 美分/蒲。新冠肺炎疫情令南美出口装运放缓的担忧支撑美豆，另外美豆粕走势较强。周度出口销售报告显示，截至 3 月 19 日当周美国 19/20 年度出口销售净增 90.43 万吨，高于一周前和四周均值。关注 3 月 31 日种植意向报告和季度库存报告。

国内方面，昨日豆粕滞涨回落，成交减少至 12.5 万吨，其中远期基差成交 8.9 万吨，成交均价 3163 (-3)。供需面变动不大，上周油厂开机率继续降至 39.85%，日均成交量 25.1 万吨，截至 3 月 20 日沿海油厂豆粕库存再度下降至仅 32.57 万吨。国内 3 月大豆到港量偏低，目前巴西港口正常运营，但市场担忧仍在，价格波动也可能因此加大。菜粕方面，截至 3 月 13 日油厂菜籽库存 23.3 万吨，处于历史同期偏低水平，上周菜籽压榨开机率 10.38%。上周累计成交回落至 2200 吨，昨日成交 500 吨。截至 3 月 13 日沿海油厂菜粕库存增至 2.03 万吨，去年同期 3.55 万吨；港口颗粒粕库存继续 16.45 万吨，仍为历年同期最高。

策略：谨慎看涨，近月尤其。国际市场，若美豆粕延续涨势，或 3 月 31 日种植面积不及预期，又或是天气出现任何异常，则美豆将上行并带动连豆粕单边走强。国内市场，现货供给暂时仍偏紧，支持基差及近月期价强势，未来随着疫情发展巴西港口装运动态可

能加大连豆粕价格波动。

风险：新冠肺炎疫情发展，南美物流，美国产区天气，存栏及养殖需求恢复等

油脂：产地信息反复 油脂大跌

油脂盘面昨日回落，马来消息称无疫情影响的种植园照常运营，多头恐慌撤退，3月出口不佳，当下供需难支撑持续上行。现货层面，国内基差仍坚挺，广东棕油基差 P05+10，华东一豆基差 Y05+200，但后期随着大豆到港，产业心态仍不太乐观。

策略：盘面低位反弹幅度已基本到位，可逢高坚持多单，后期预计震荡回落，但产地信息仍有诸多不确定，稳健者建议观望为主。中性。

风险点：宏观风险。

玉米与淀粉：期价冲高回落

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货价格整体稳定，局部地区小幅上涨。玉米与淀粉期价早盘冲高，随后震荡回落，淀粉相对略强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，上周期价出现较大幅度回落，一方面源于宏观经济担忧，另一方面源于南北方港口现货价格出现松动。但远月升水仍继续小幅扩大，表明市场乐观预期依然未有改变，从往年价差统计来看，其继续扩大空间相对受限，后期上涨或更多依赖现货价格的带动。对于淀粉而言，后期更多关注淀粉行业供需的拐点，考虑到需求已经在一定程度上得到恢复，供应端值得重点留意，目前来看华北产区开机率显著高于去年同期，或主要源于节后华北-东北玉米价差大幅收窄。

策略：谨慎看多，建议投资者继续持有前期多单，如无前期多单，则激进投资者可以考虑择机入场做多，谨慎投资者可以考虑择机做扩淀粉-玉米价差。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：期价低开走高

博亚和讯数据显示，鸡蛋主产区均价 2.84 元/斤，环比持平。淘鸡价格 4.45 元/斤，环比持平。全国鸡蛋价格稳中调整，销区北京、上海稳，产区全面企稳。近日多地区拉涨情绪较浓，但各环节有一定量库存，且开产鸡群持续增加，小码鸡蛋增多迹象，下游走货一般，局部有出库存情绪，预计近期鸡蛋价格或震荡偏弱，有再次回调可能。期价继续震荡调整，以收盘价计，1月合约上涨 28 元，5月合约上涨 36 元，9月合约上涨 70 元。主产区均价对主力合约贴水 215 元。

逻辑分析：当前在产蛋鸡存栏压力大，新开产及换羽增加，淘鸡正常淘汰，后期重点关

注需求恢复及淘鸡状况。

策略：中性。

生猪：猪价震荡回落

博亚和讯数据显示，全国外三元生猪均价 35.22 元/公斤，较前一日下跌 0.12 元/公斤。白条肉均价 46.02 元/公斤，较前一日上涨 0.09 元/公斤。当前消费支撑不足，养殖端在高猪价的刺激下倾向于养大猪，而屠宰端受制于开工率不足，经营利润受损，压价逼量顺势囤货顺理成章。华储网公布 27 日再度投放 2 万吨储备肉，政策之手频频干预，利空信号明显。短期屠养博弈，预期猪价弱势震荡为主。以农业农村部监测数据推算，去年 9 月份是能繁母猪基数最低的时点，对应生猪出栏最低点在今年的 7、8 月份，上半年的供给依旧十分紧张，猪价再度走高只是时间问题。

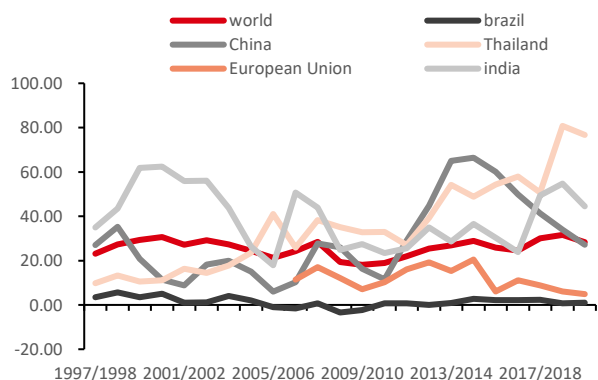
纸浆：浆价期现均走高

纸浆盘面昨日继续走高，昨日主力合约收盘于 4532 元/吨，现货层面，山东地区银星主流报价在 4475 元/吨，金鱼阔叶浆价格在 3775 元/吨，银星报价提涨较多，智利银星旗下产能 80 万吨纸浆厂因员工感染关闭 15 天，银星 4 月份市场价调增 20 美元/吨。

策略：外盘调涨，国内后期需求有恢复预期，仍可逢低布局多单，谨慎偏多。

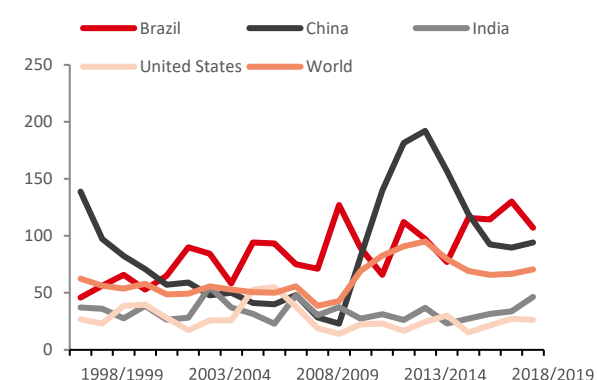
风险：政策影响（货币政策、安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气、地震等）。

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



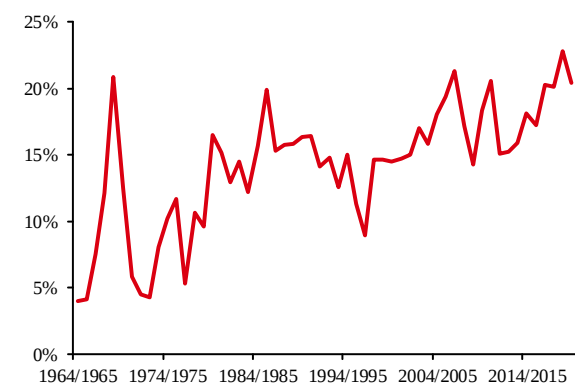
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



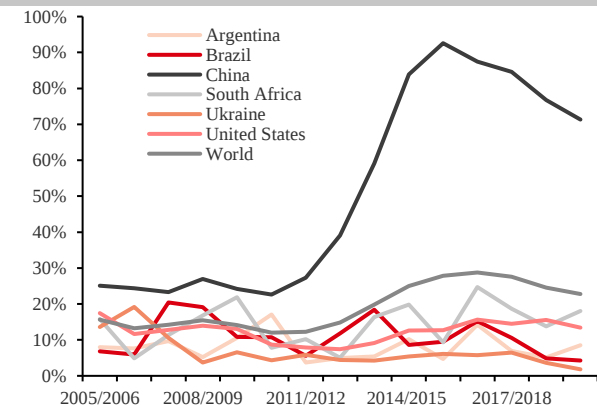
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



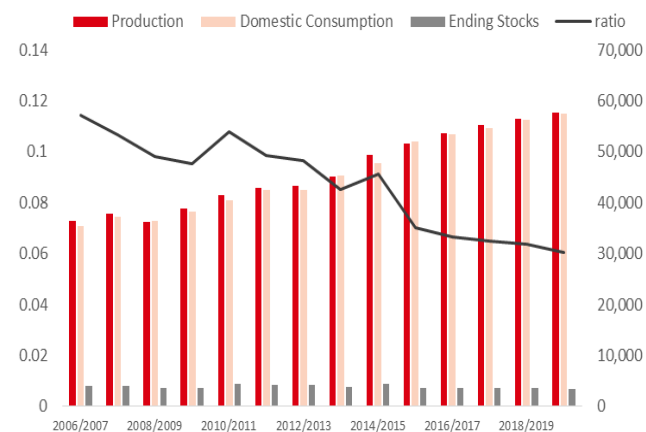
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



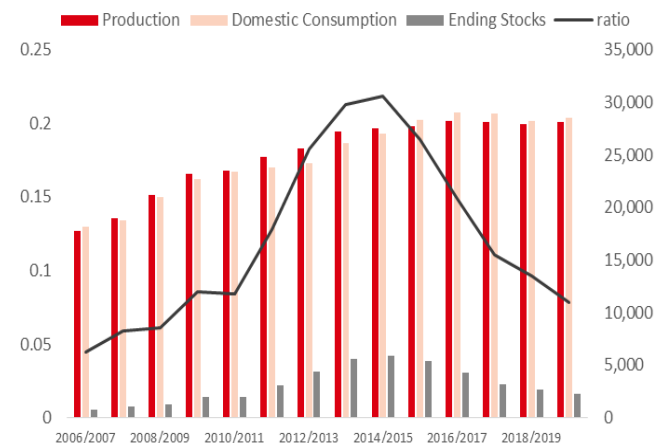
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5：全球豆油库消比



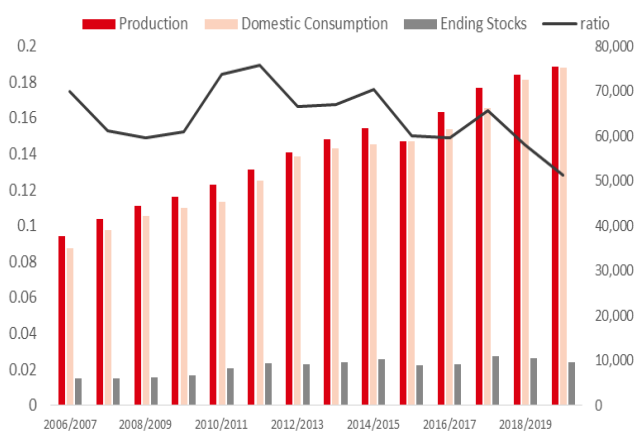
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6：全球菜油库销比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

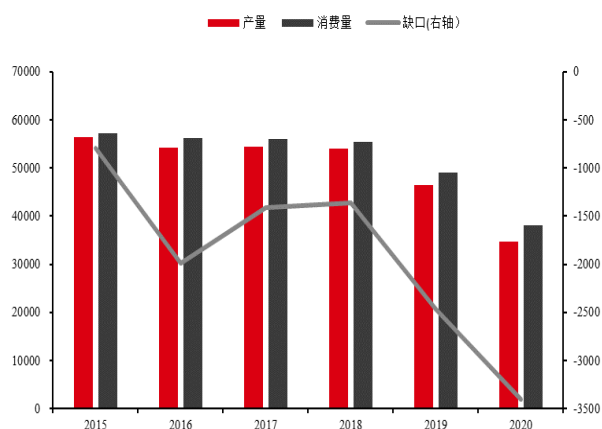
图 7：全球棕油库销比



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

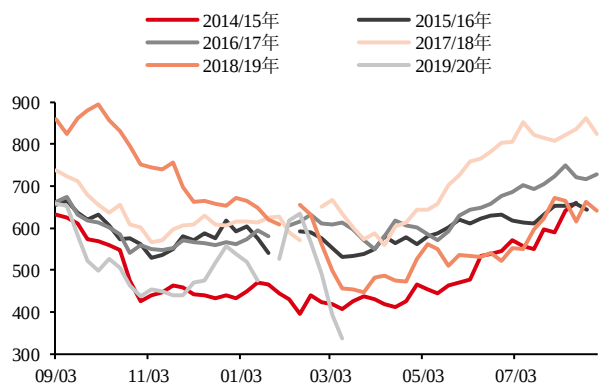
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 9：进口大豆库存

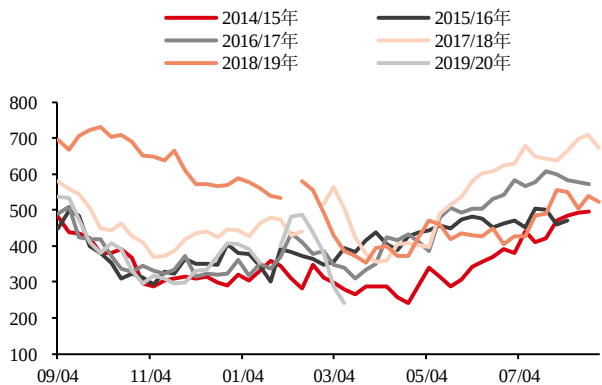
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10：油厂大豆库存

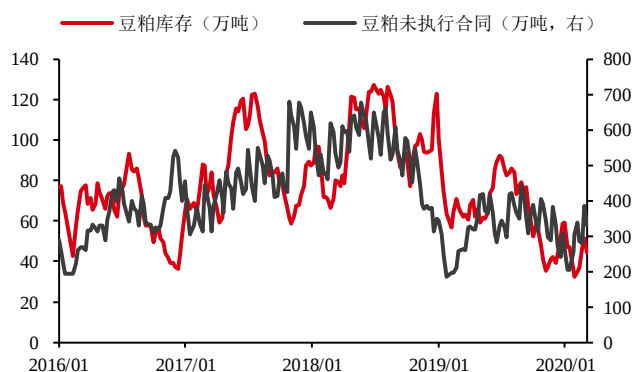
单位：万吨



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

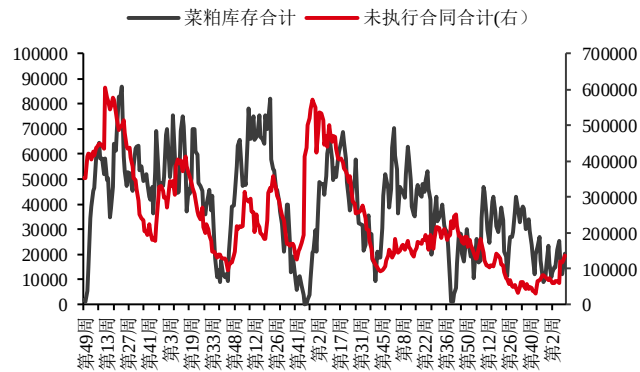
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

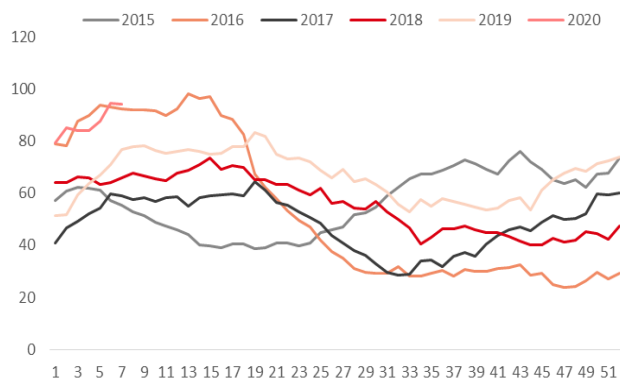
图 12：沿海油厂菜粕库存和未执行合同

单位：吨



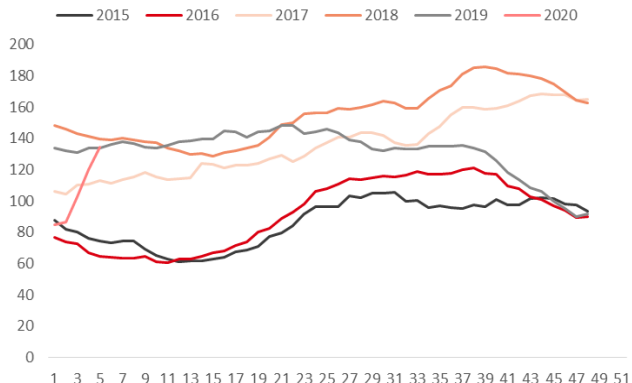
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 棕油商业库存 单位: 万吨



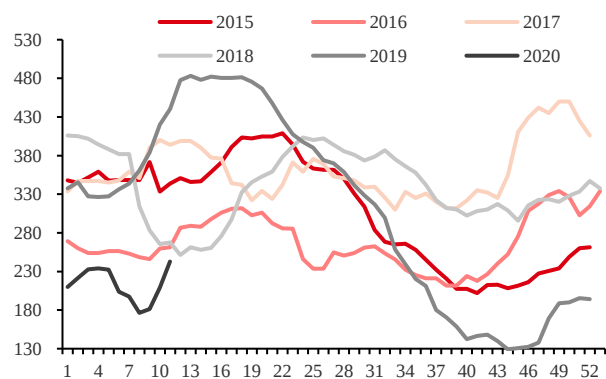
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



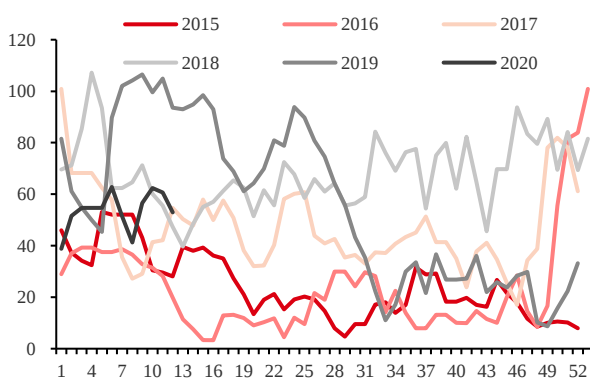
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



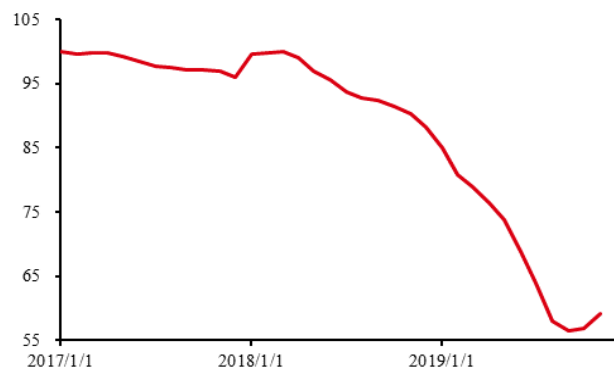
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



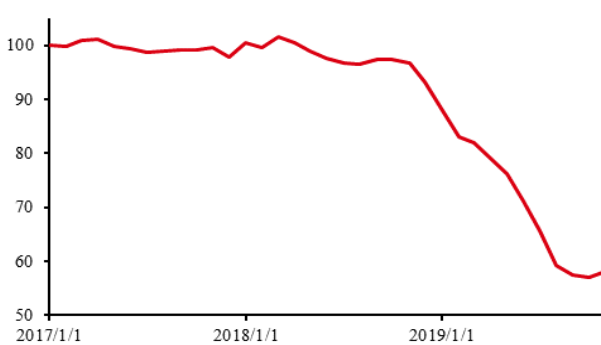
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏指数



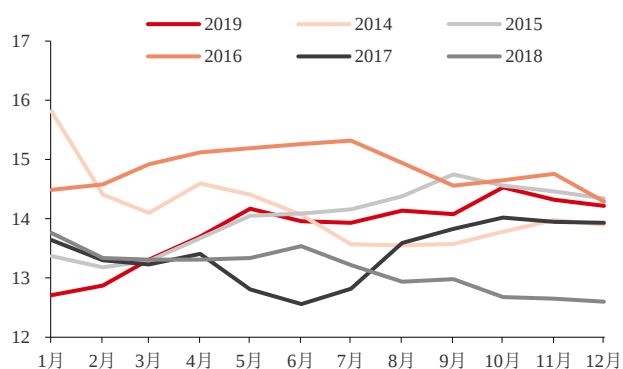
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏指数



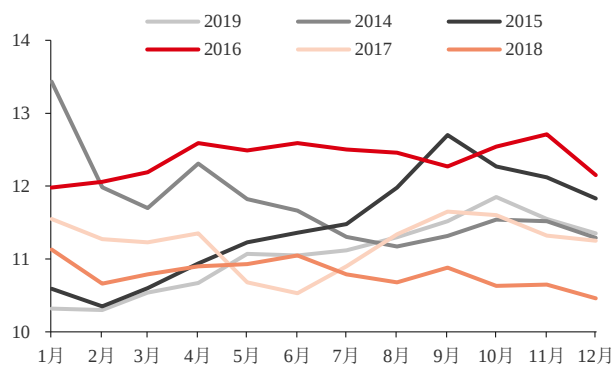
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 全国蛋鸡存栏总量 单位: 亿只



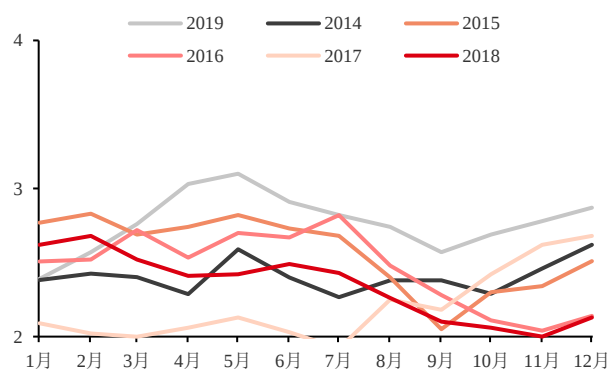
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 20: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



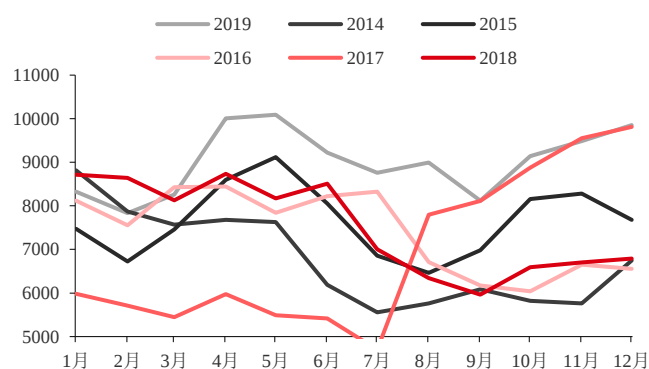
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 21: 后备蛋鸡存栏量 单位: 亿只



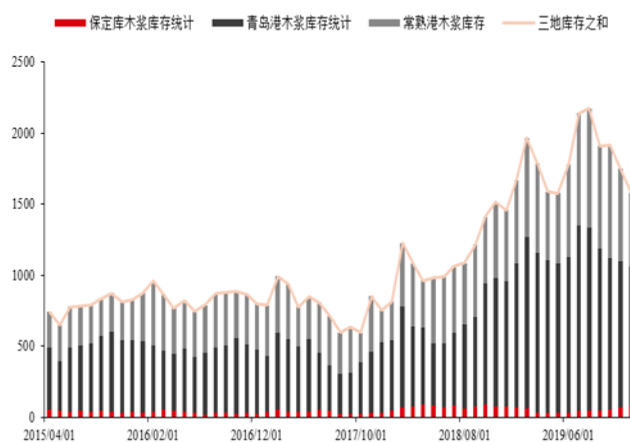
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 22: 育雏鸡补栏量 单位: 万只



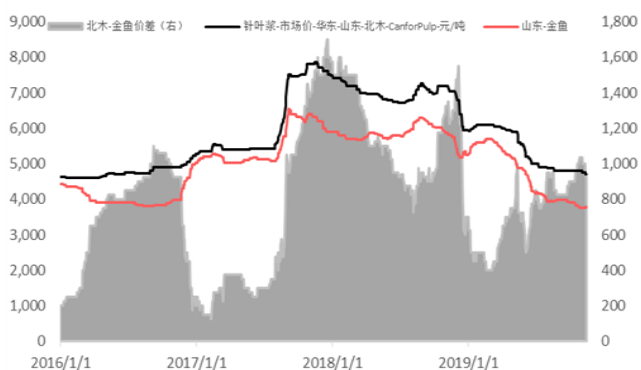
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 23: 中国木浆库存 单位: 千吨



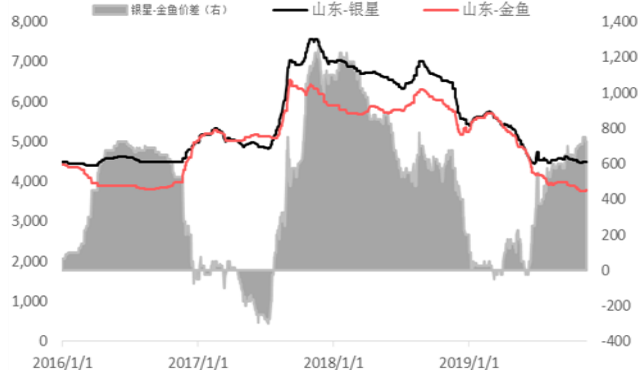
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 24: 山东北木与金鱼现货价差 单位: 元/吨



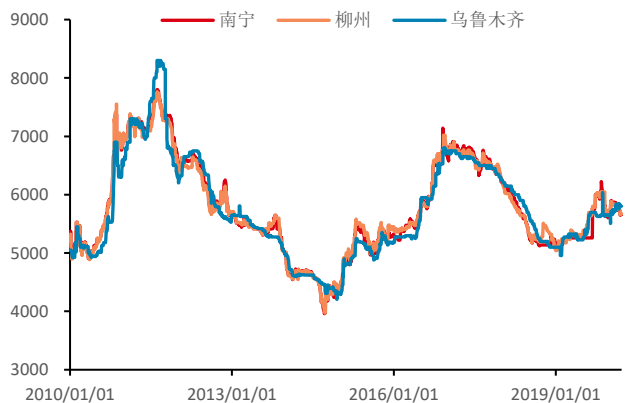
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 25: 银星与金鱼现货价差 单位: 元/吨



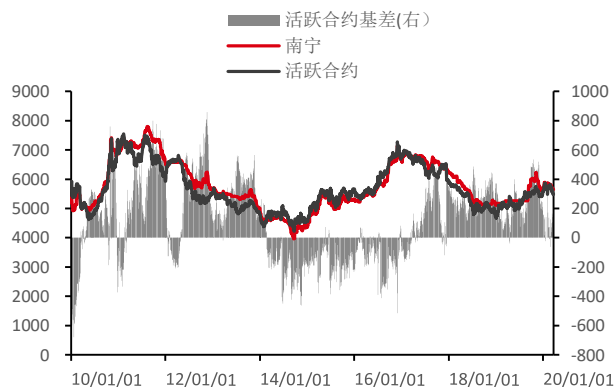
数据来源: 卓创资讯 华泰期货研究院

图 26: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



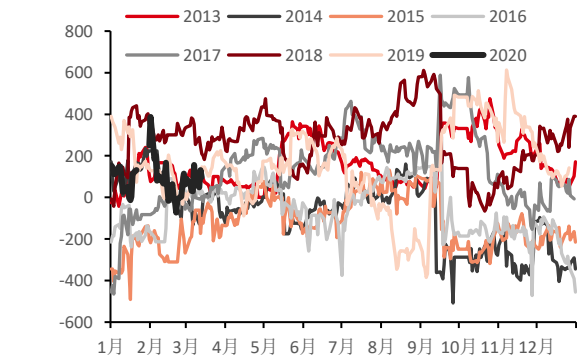
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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 月基差季节性 单位: 元/吨



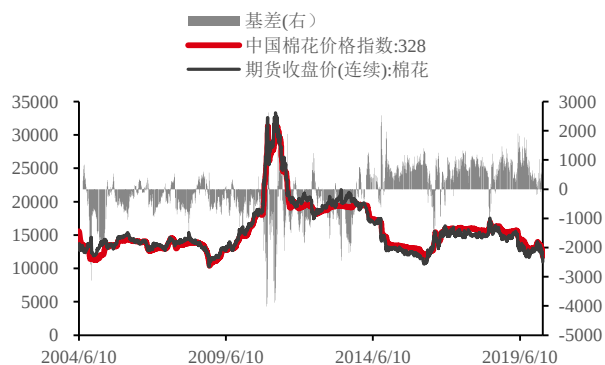
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 郑糖 5-9 价差季节性 单位: 元/吨



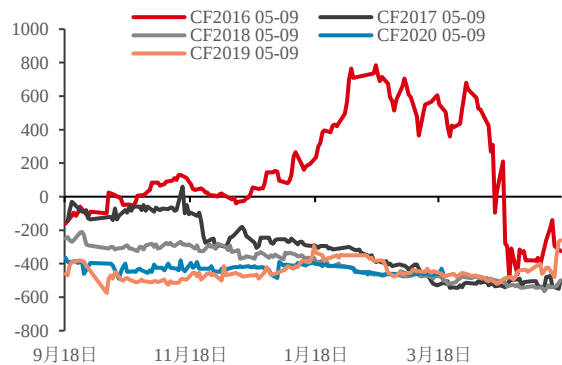
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



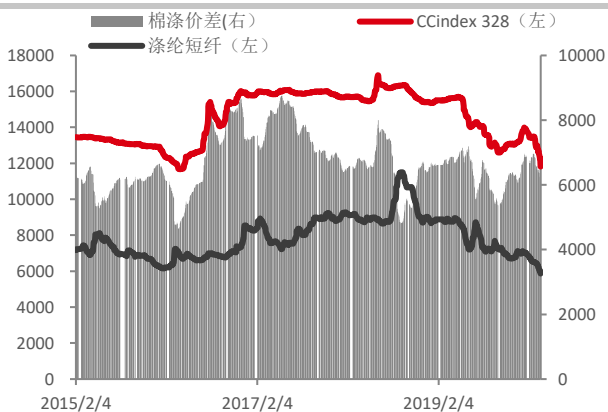
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 31: 郑棉 5-9 价差季节性 单位: 元/吨



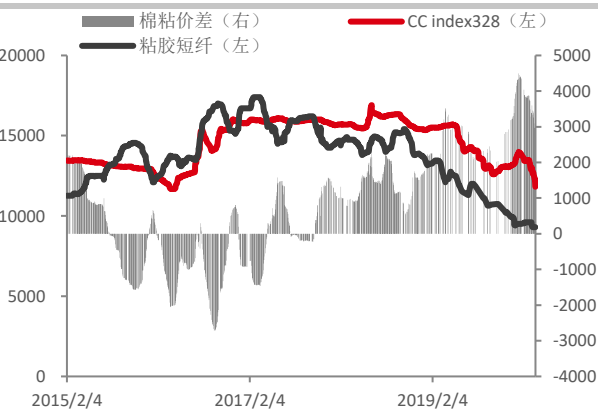
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 32: 棉花-涤纶短价差 单位: 元/吨



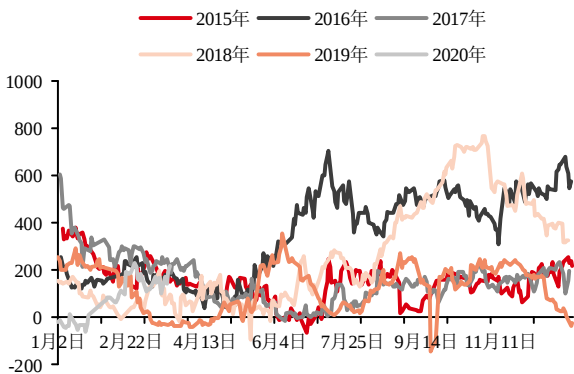
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 33: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



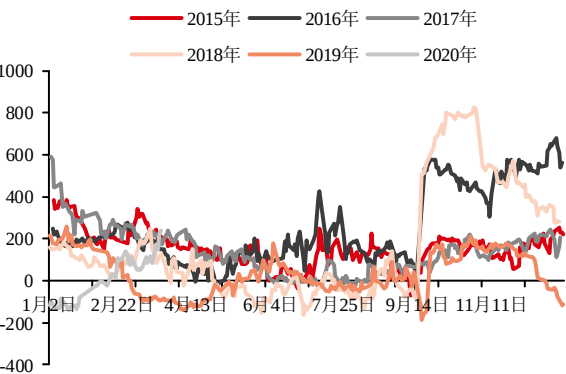
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 34: 豆粕 5 月基差 单位: 元/吨



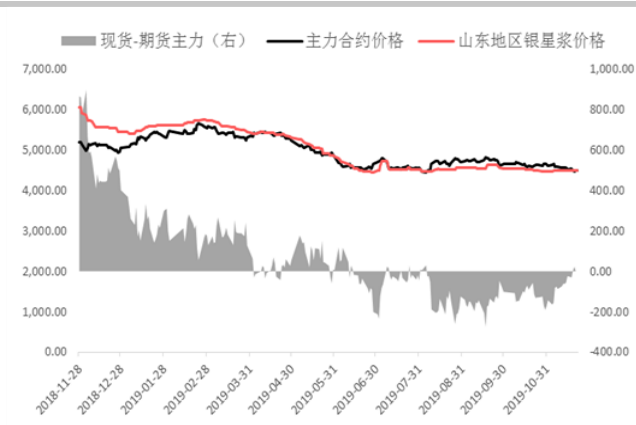
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 35: 豆粕 9 月基差 单位: 元/吨



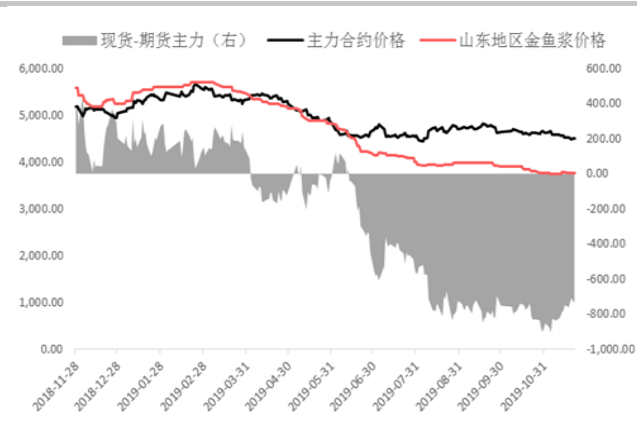
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 36: 主力合约和巴西银星价差 单位: 元/吨



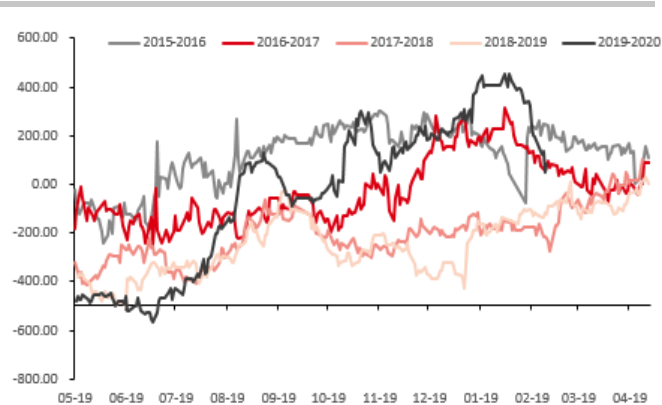
数据来源: 华泰期货研究院

图 37: 主力合约和巴西金鱼价差 单位: 元/吨



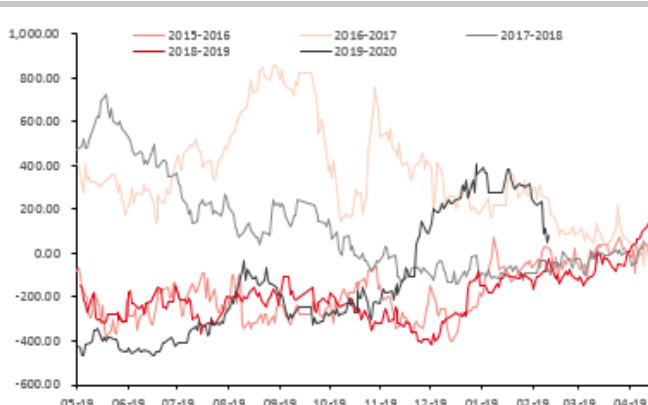
数据来源: 华泰期货研究院

图 38: 豆油 5 月基差 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究院

图 39: 棕榈油 5 月基差 单位: 元/吨



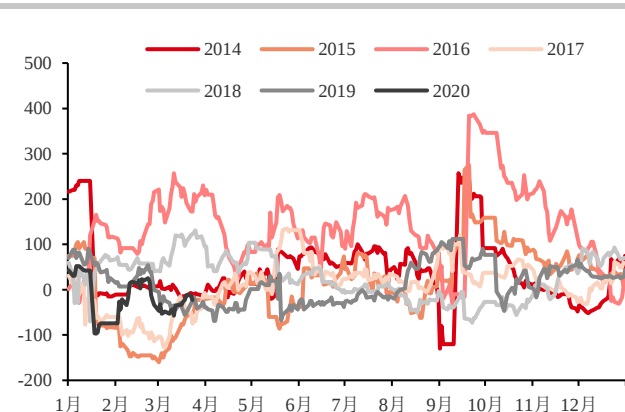
数据来源: 华泰期货研究院

图 40: 玉米现货价格 单位: 元/吨



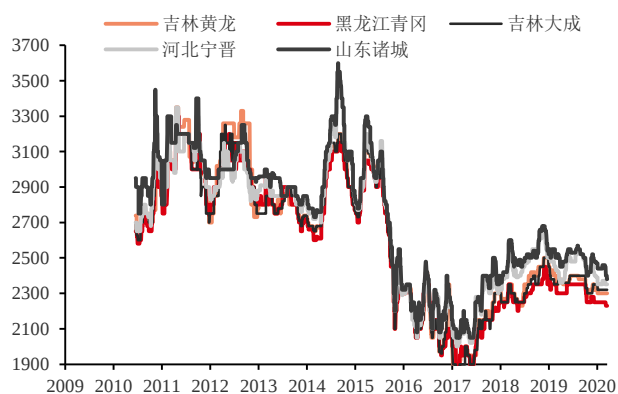
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 41: 玉米近月基差 单位: 元/吨



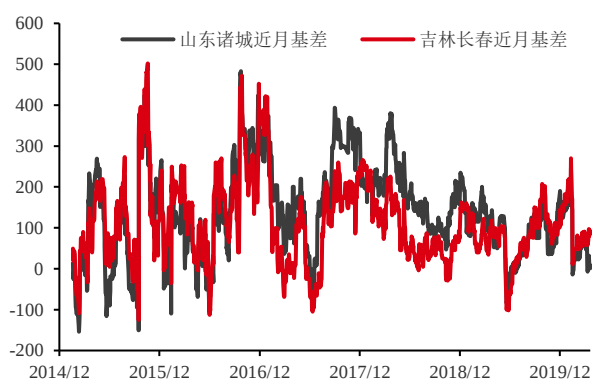
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 42: 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 43: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



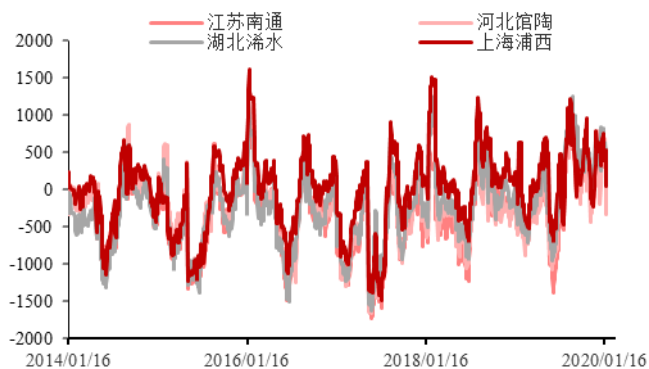
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 44: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



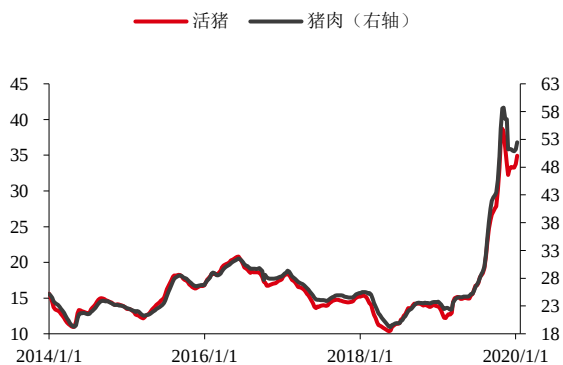
数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 45: 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 46: 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

图 47: 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



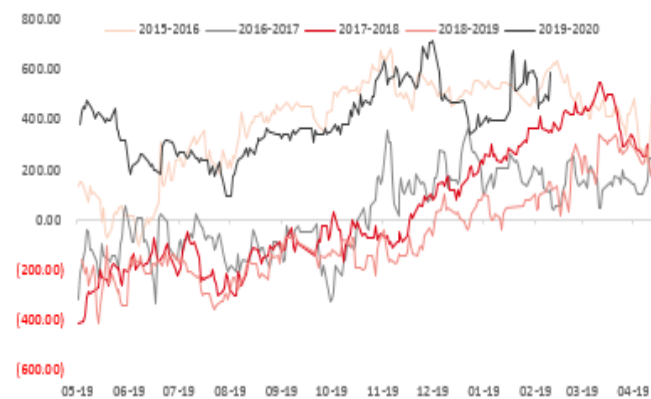
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 菜油基差 单位: 元/吨



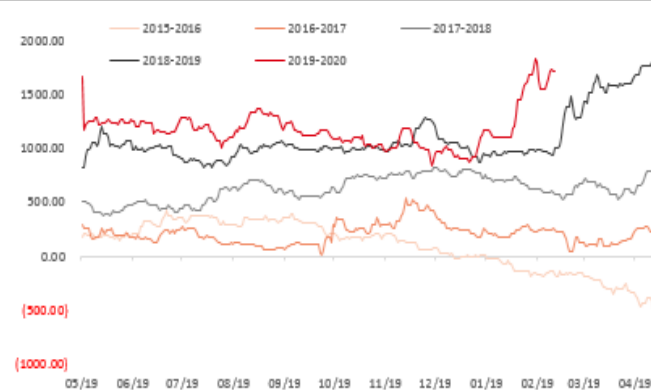
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 豆棕价差 5 月 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 51: 菜豆价差 5 月 单位: 元/吨



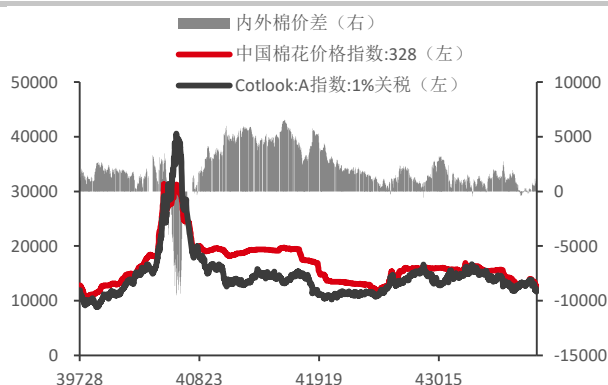
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 52: 油粕比 5 月



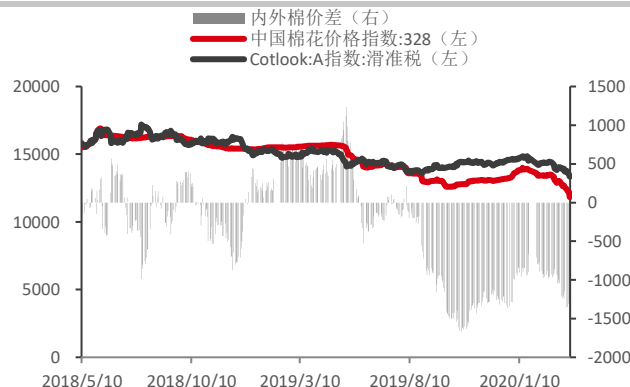
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 53: 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 54: 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 55: 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



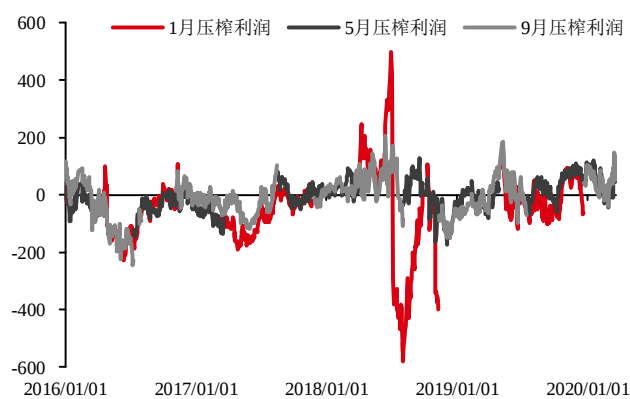
数据来源: 华泰期货研究院

图 56: 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



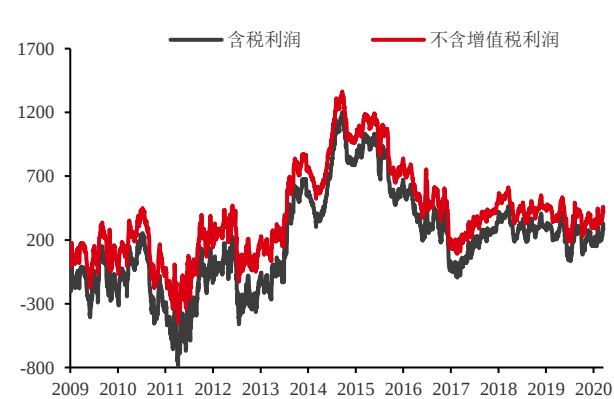
数据来源: 华泰期货研究院

图 57: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



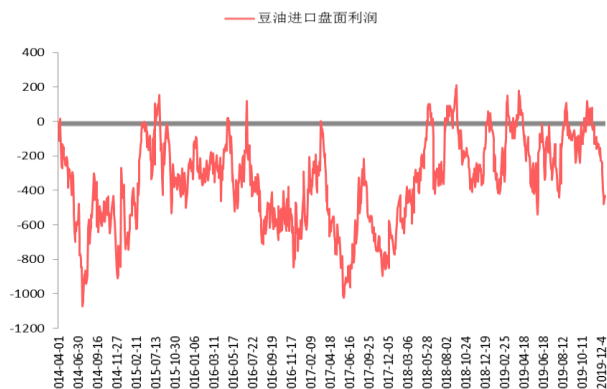
数据来源: Wind 汇易 华泰期货研究院

图 58: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



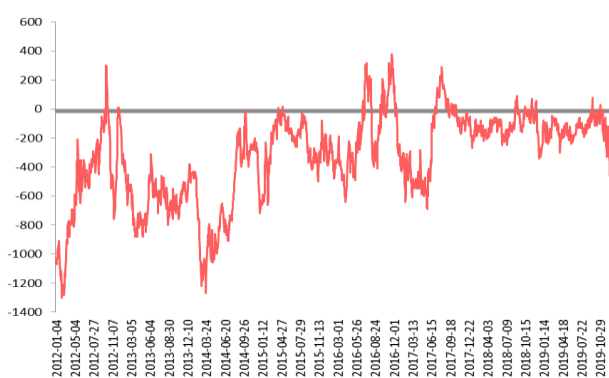
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 59: 豆油进口利润 单位: 元/吨



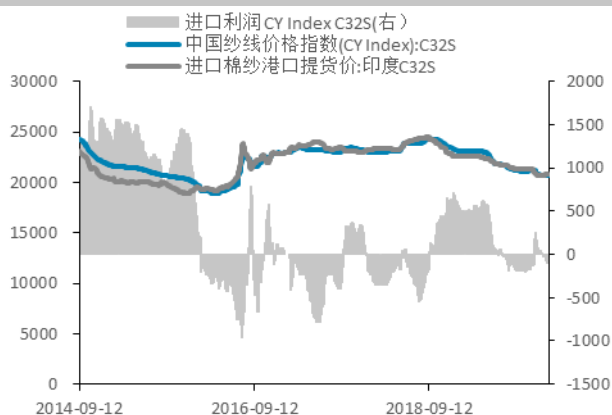
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 60: 马棕油进口利润 单位: 元/吨



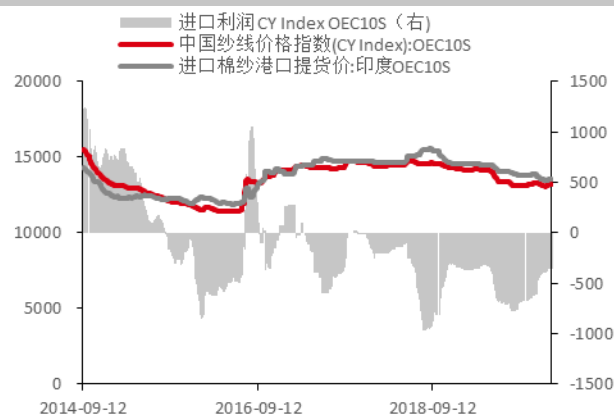
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 61: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



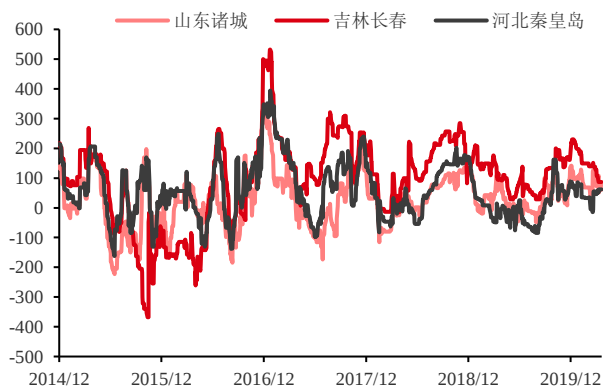
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: OEC10S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



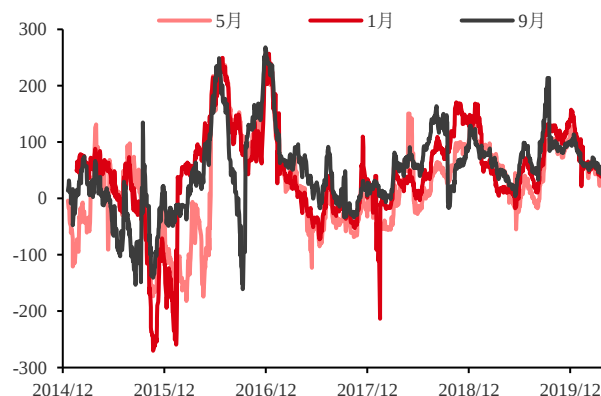
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 63: 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

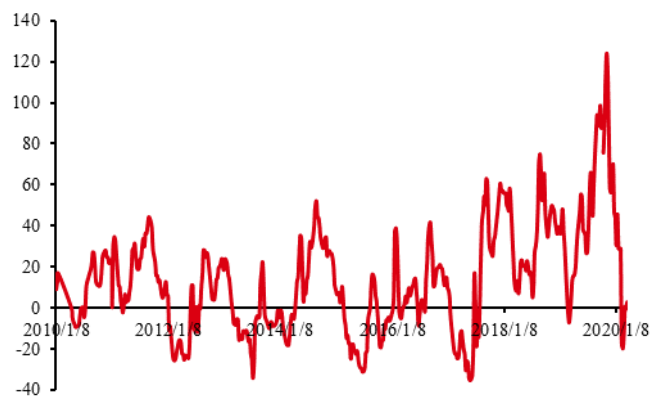
图 64: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 65: 蛋鸡养殖利润

单位: 元/只



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 66: 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