

棉花近月合约领涨 上方空间有限

市场分析与交易建议

郑糖：郑糖弱势震荡

昨日郑糖小幅反弹，夜盘冲高回落，现货市场南方产区陈糖报价仍有所回落，销售持续低迷，市场观望等待新糖大量上市后对市场影响。从广西糖厂开榨进度看，进入11月中旬后，开榨糖厂将加速，新糖供应在下旬开始批量上市，将增加糖价供应压力。总体来看 RCEP 签署更加有利于进口糖及糖浆，将会使得国内用糖企业获得更加低成本的白糖，供需两方面看，糖价要想上涨缺乏驱动，但在近期大跌过后，再往下空间应该也不大，远月估值偏低，不建议追空，可暂时观望等待盘面企稳后的布局远月多单。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：郑棉偏强 近月合约上方空间有限

郑棉昨日稳中上行，夜盘继续冲高，价差表现看1月合约领涨，但目前整体产业层面需求边际转弱，国内新疆棉收购价下移。下游成品价格回落、成品库存累积状态，由于前期库存转移情况较好，当前纺企成品库存压力暂不大，但由于后市订单持续性不明朗及下游织厂对棉纱价格接受度仍差而导致纺企对于棉花原料采购意愿也不强，产业链条进入季节性淡季，现货层面不支持棉价进一步上行。策略看：短期01棉进一步上行会遭到较强套保盘压力，激进投资者可逢高空近月合约，稳健投资者可以考虑买5卖1的反套策略。中性。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

油脂油料：油脂油料高位震荡

上一交易日收盘油脂油料高位震荡。国际油籽市场，Safras：截至11月13日，巴西2020/21年度大豆播种进度为67.3%，高于一周前的54.2%，高于去年同期的65.9%，也超过了历史均值64.7%。Safras预计2020/21年度巴西大豆播种面积为3830万公顷。马托格罗索州是迄今播种进度最快的州，已经播种93%，低于去年同期的97%，历史同期平均播种进度为89.5%。其次是南马托格罗索州（完成90%），帕拉那（87%），米纳斯吉亚斯（62%）。Safras & Mercado的调查发现，播种最慢的州包括圣保罗（30%），南里奥格兰德（32%）和巴希亚均（40%）。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价3163元/吨，较前一日-10。全国菜粕现货均价2468元/吨，较前一日+22。巴西大豆近月cnf价格539美元/吨，盘面压榨毛利19元/吨。

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

邓绍瑞

☎ 010-64405663

✉ dengshaorui@htfc.com

从业资格号：F3047125

投资咨询号：Z0015474

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

吴青斌

☎ 021-60827983

✉ wuqingbin@htfc.com

从业资格号：F3054450

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p01+100，华北地区一级豆油现货基差 y01+300，华南地区四级菜油现货基差 oi01+350。印尼棕榈油近月 cnf 价格 890 美元/吨，盘面进口利润-417 元/吨；南美豆油近月 cnf 价格 1063 美元/吨，盘面进口利润-370 元/吨。

策略：

粕类：单边看多，逢低买入

油脂：单边中性，谨慎追高；套利方面关注棕榈 59 价差反套机会

风险：

粕类：南美大豆丰产；国内非瘟二次爆发；人民币汇率大幅升值

油脂：东南亚棕榈油产量恢复不及预期

玉米与淀粉：期价再度上涨

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货价格多数持稳，局部地区继续上涨。玉米与淀粉期价再度上涨，近月相对强于远月，淀粉相对强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，近期各地现货价格率先企稳回升，使得市场预期新一轮补库启动，进而推动期价上涨。后期关注中下游补库的持续性，特别是能否往华北产区和南方销区传导，建议重点留意华北-东北玉米价差和南北方港口价差。对于淀粉而言，考虑到行业产能过剩，且淀粉期现货价格持续上涨之后，淀粉及其下游产品与其替代品价差收窄，需求或难有大幅改善。再加上临储库存去化之后，华北-东北玉米价差或趋于收窄，后期淀粉定价模式也有望发生转变。据此我们倾向于认为淀粉-玉米价差或维持低位区间震荡，淀粉期价更多跟随原料成本端即玉米走势。

策略：中期看多，短期谨慎偏多，建议谨慎投资者观望，激进投资者多单继续持有。

风险因素：临储拍卖政策、国家进口政策和非洲猪瘟疫情。

鸡蛋：期价继续近弱远强

国内鸡蛋现货价格持稳，与前一交易日相比，主产区与主销区均价持平；期价继续近弱远强分化运行，以收盘价计，1 月合约下跌 63 元，5 月合约下跌 9 元，9 月合约下跌 18 元，主产区均价对 1 月合约贴水 503 元。

逻辑分析：近期鸡蛋现货价格带动各合约期价均出现较大幅度下跌，但主产区均价对各合约基差环比未有走强，与往年历史同期比较，亦仍处于相对低位。考虑到目前距离春节前备货期尚有时日，短期需求或难有改善，现货价格或继续带动期价弱势运行，后期重点关注两个方面，其一是关注行业主动去产能的进展，其二是生猪存栏恢复及其屠宰量的变化。

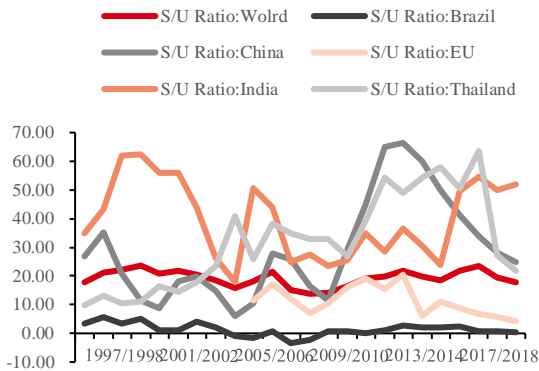
策略：中期看空，建议谨慎投资者观望，激进投资者空单可以考虑继续持有。

风险因素：非洲猪瘟疫情。

生猪：猪价小幅提振

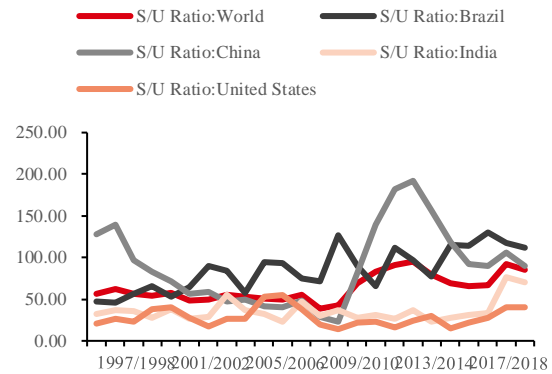
据博亚和讯监测，2020年11月19日全国外三元生猪均价为29.34元/公斤，较昨日上涨0.04元/公斤；仔猪均价为90.19元/公斤，较昨日下跌0.5元/公斤；白条肉均价36.87元/公斤，较昨日上涨0.15元/公斤。北方地区受天气影响，出栏或将放缓，进而在短期提振生猪价格。但中长期看，出栏绝对量的恢复仍将对猪价产生下行压力。

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



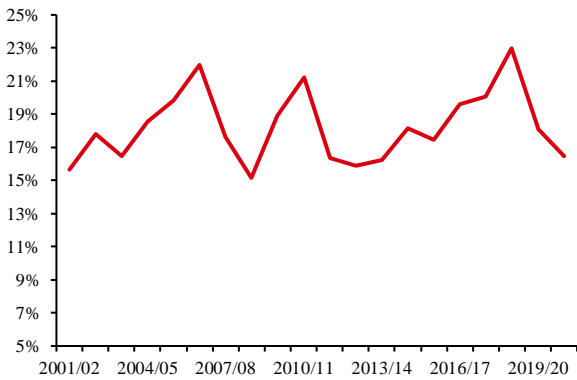
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存销比 单位：%



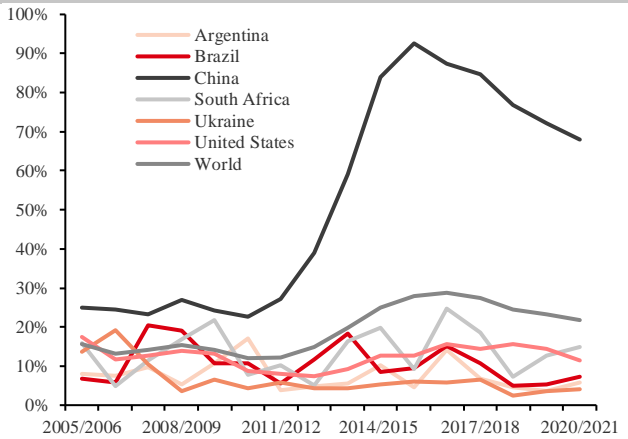
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



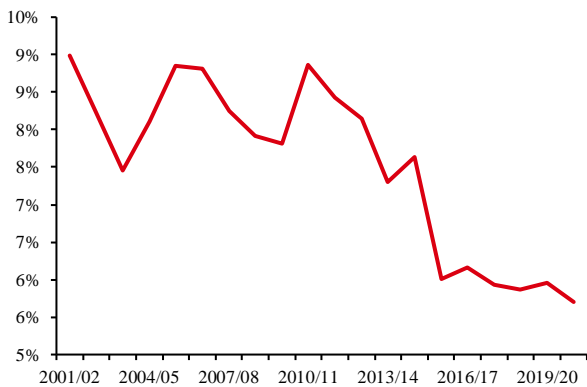
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



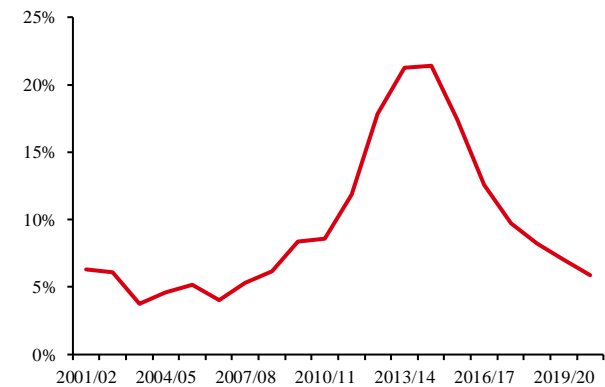
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5：全球豆油库存消比 单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

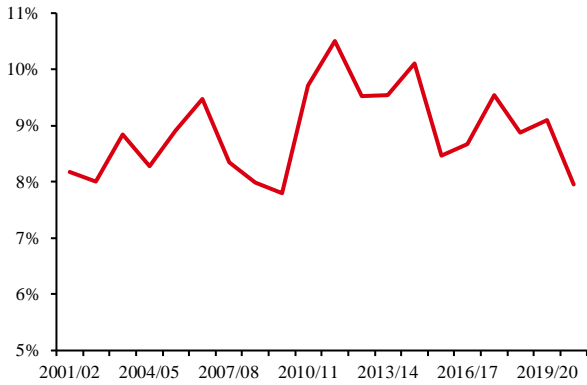
图 6：全球菜油库存销比 单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比

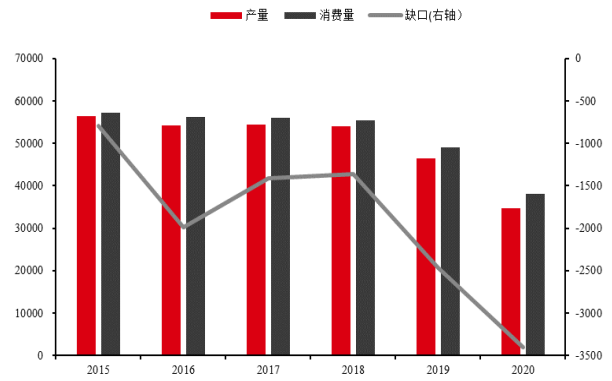
单位: %



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

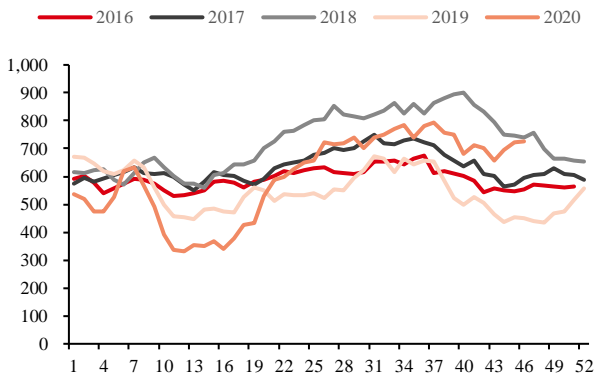
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存

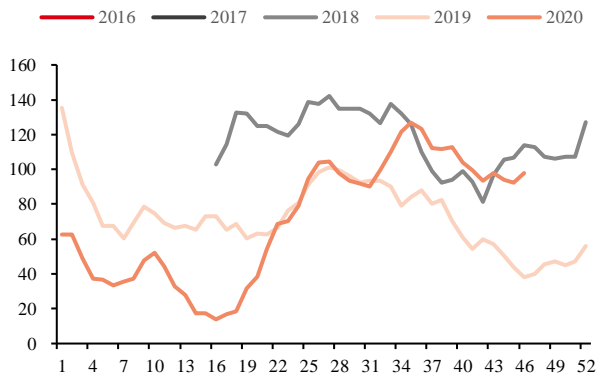
单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存

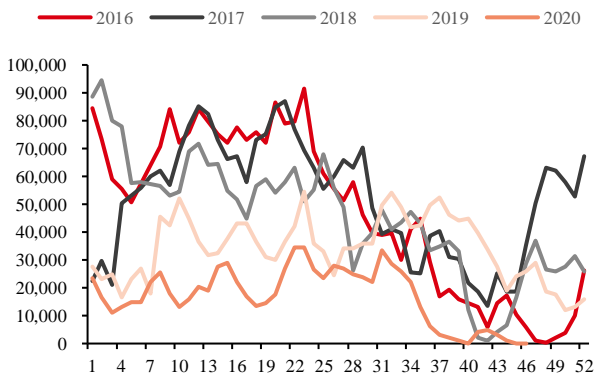
单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存

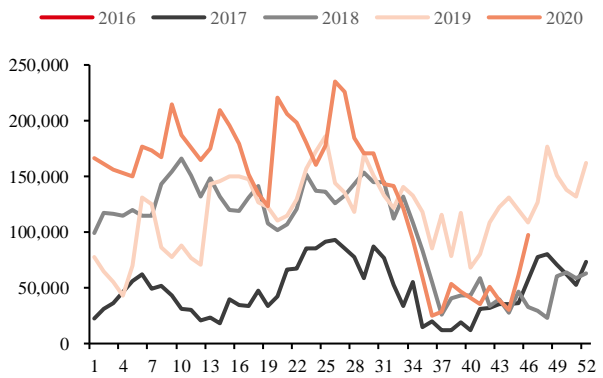
单位: 吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

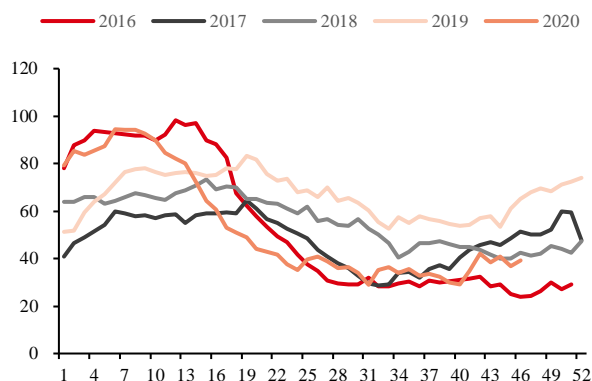
图 12: 颗粒粕库存

单位: 吨



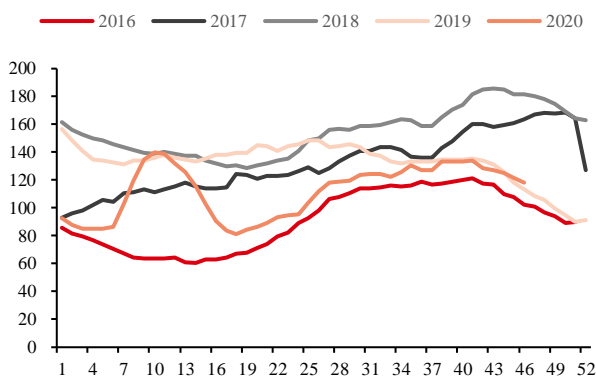
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



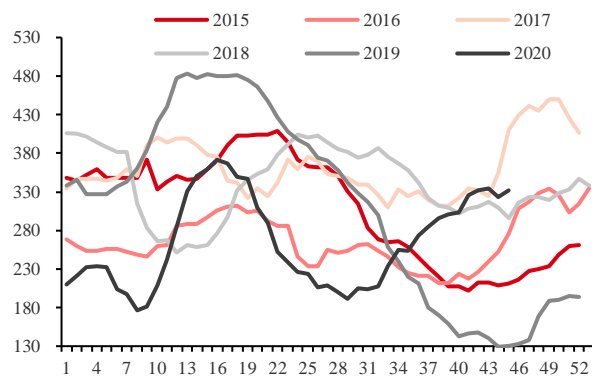
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



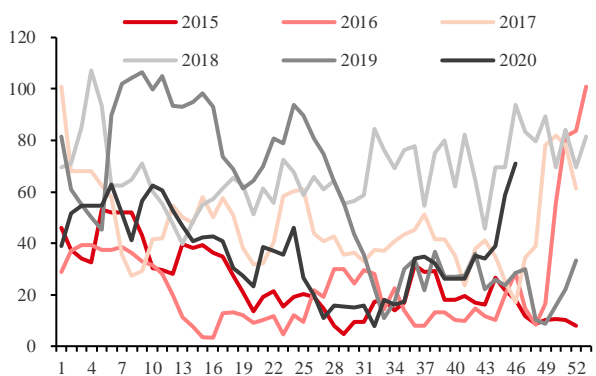
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



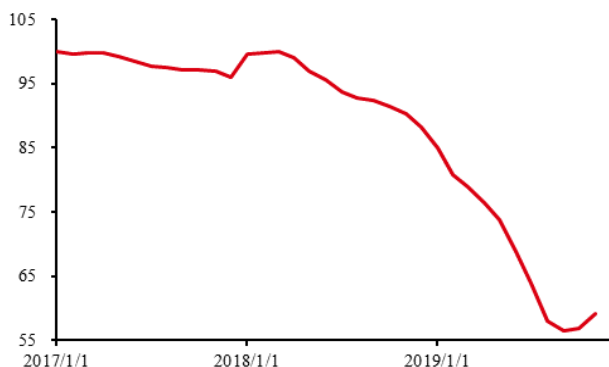
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



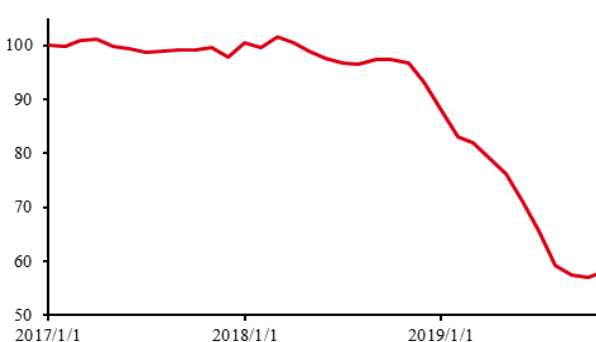
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏指数



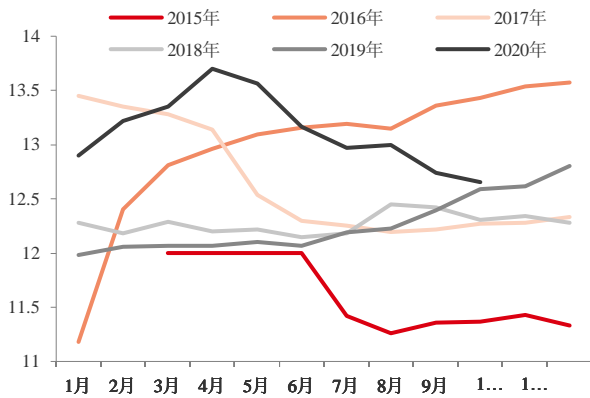
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏指数



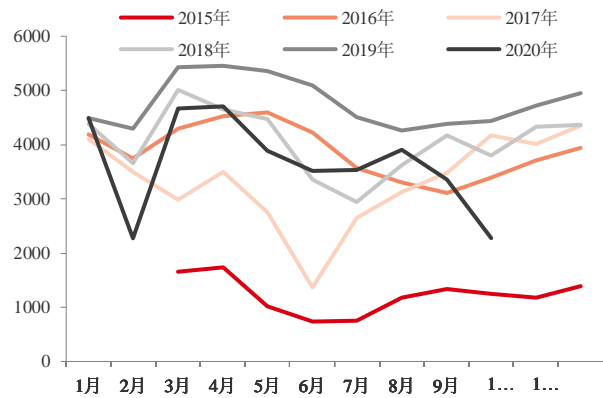
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



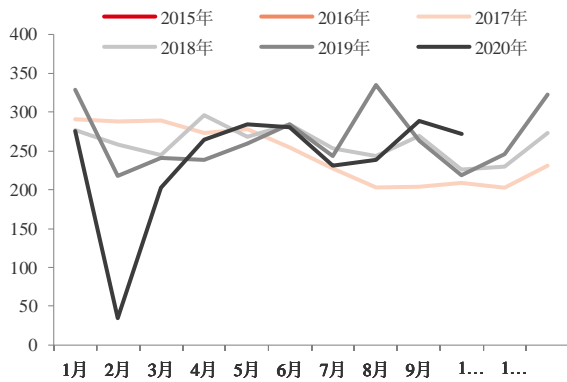
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



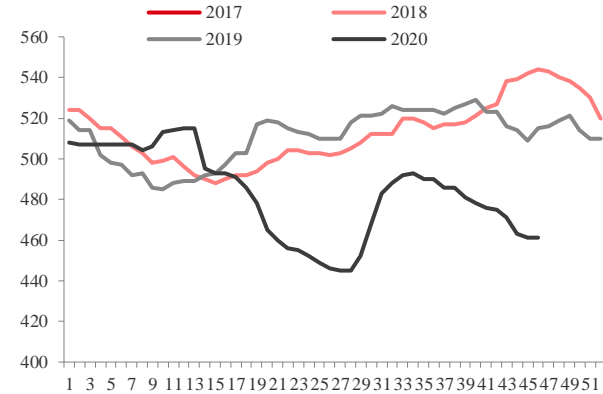
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



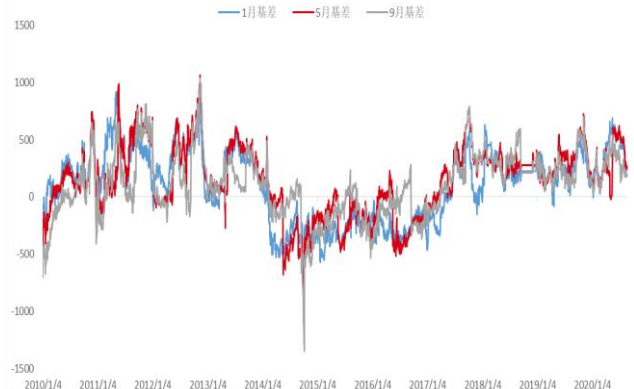
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



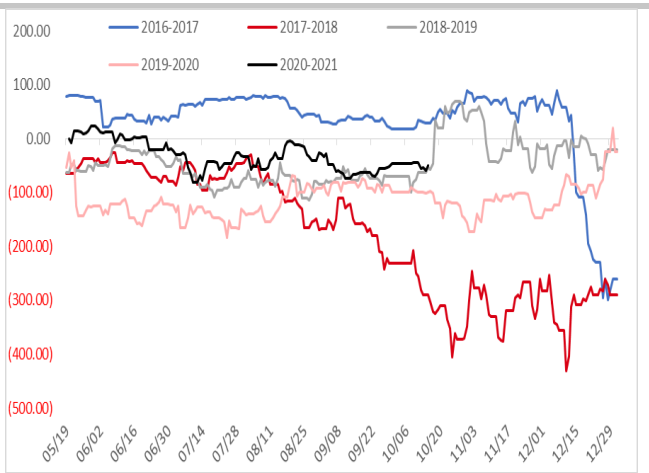
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



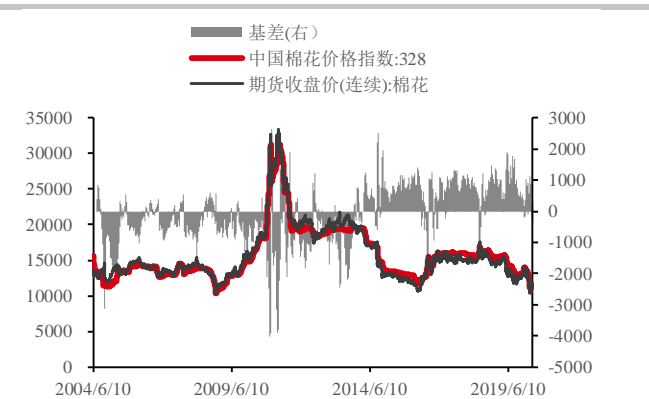
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 1-9 价差季节性 单位: 元/吨



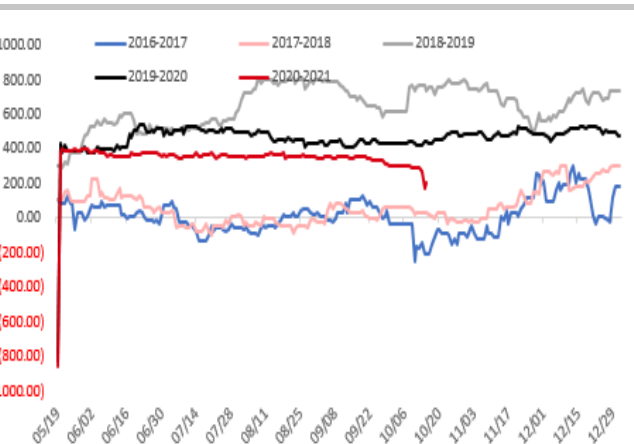
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



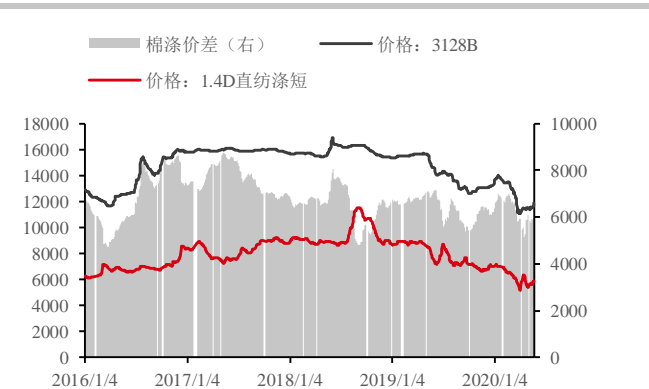
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 5-1 价差季节性 单位: 元/吨



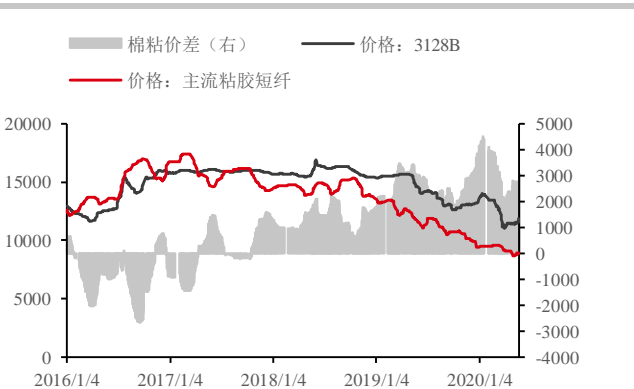
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



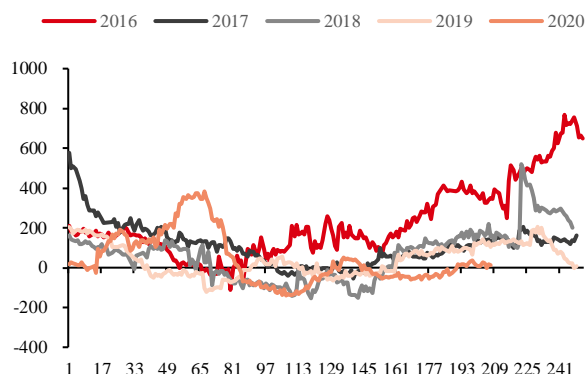
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



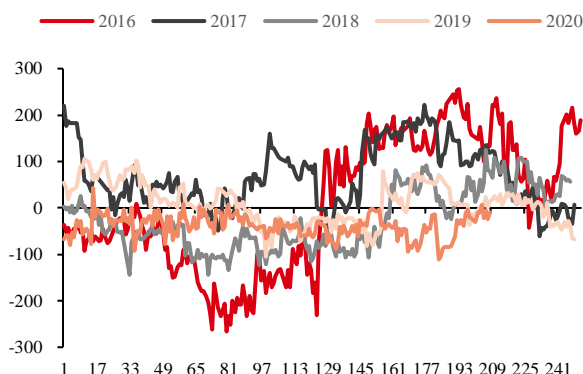
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



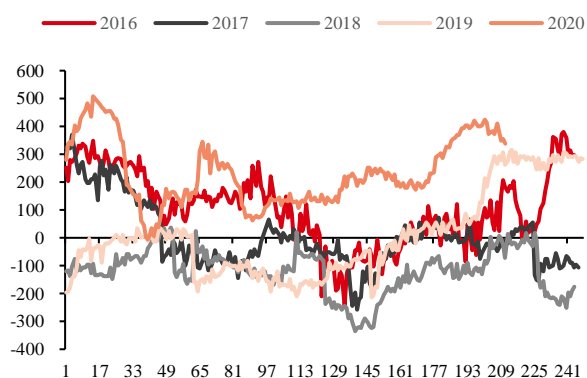
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



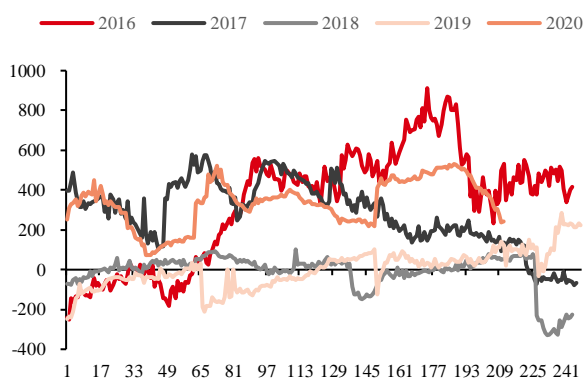
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



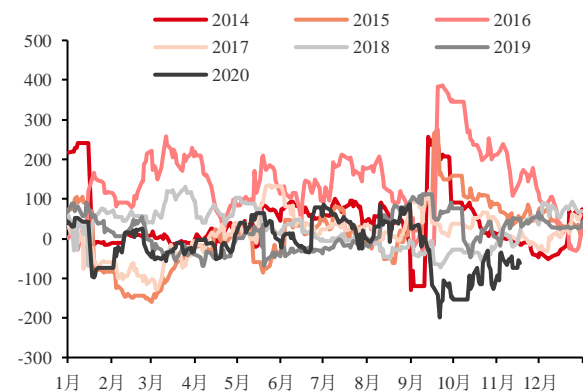
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



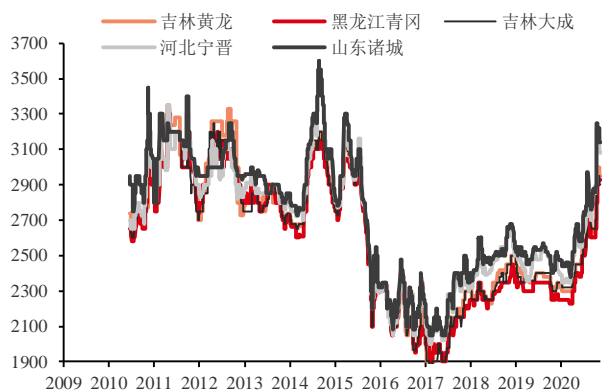
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 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 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



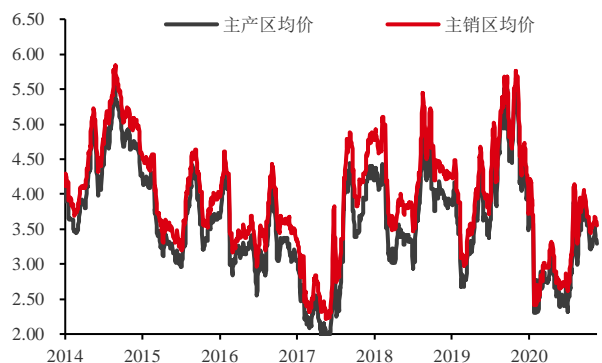
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 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 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



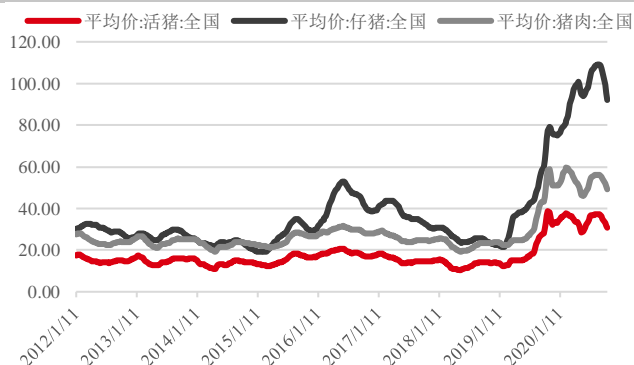
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



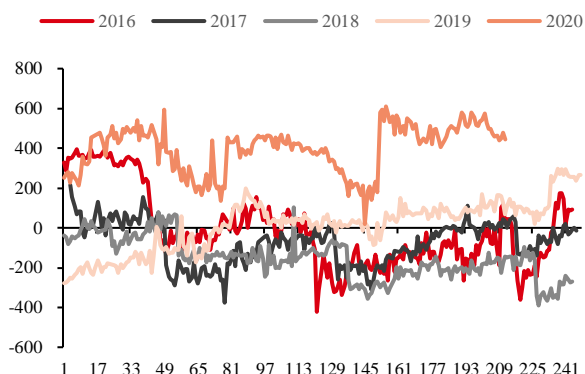
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



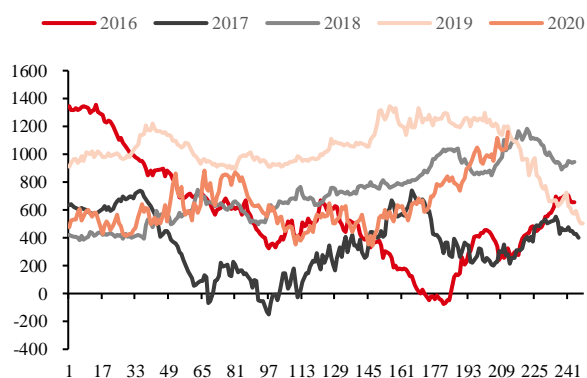
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



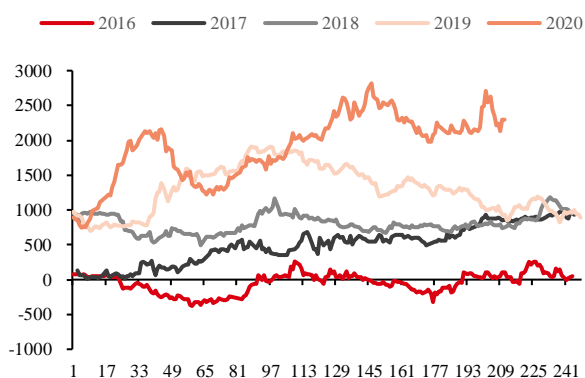
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



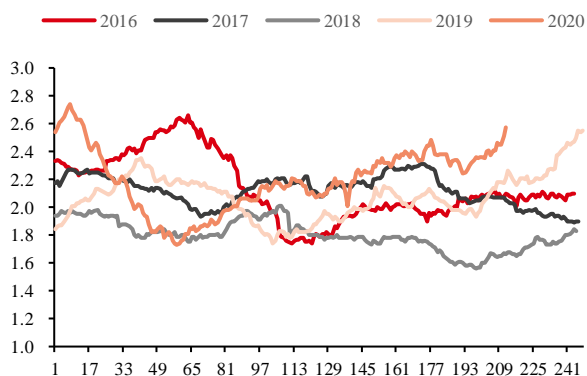
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



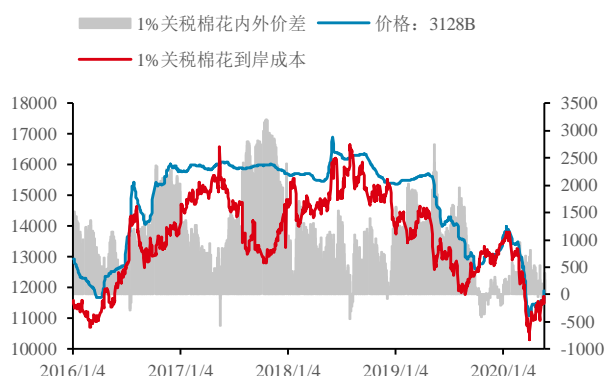
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



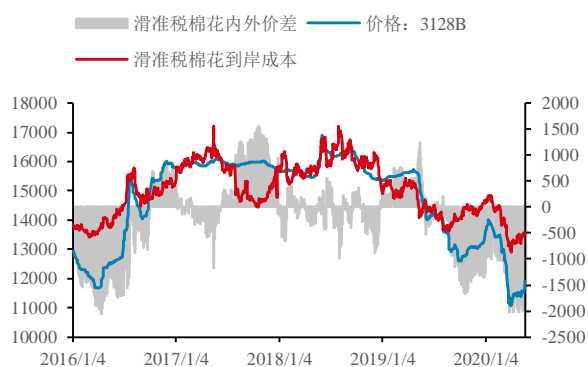
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



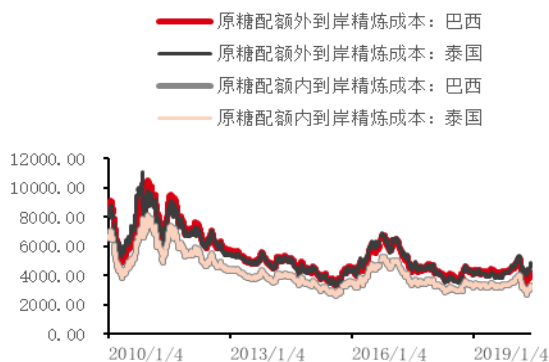
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



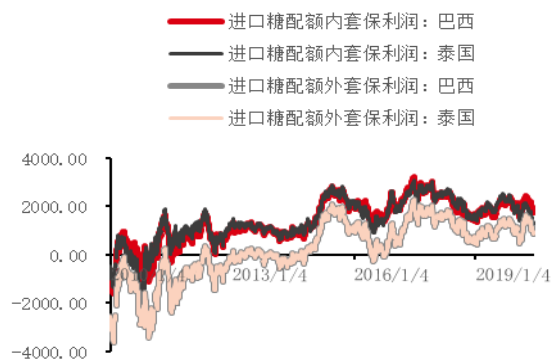
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



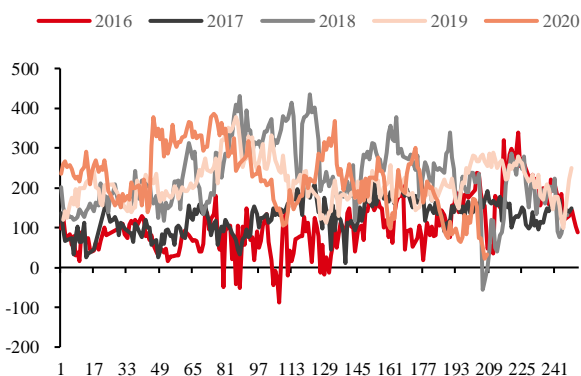
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



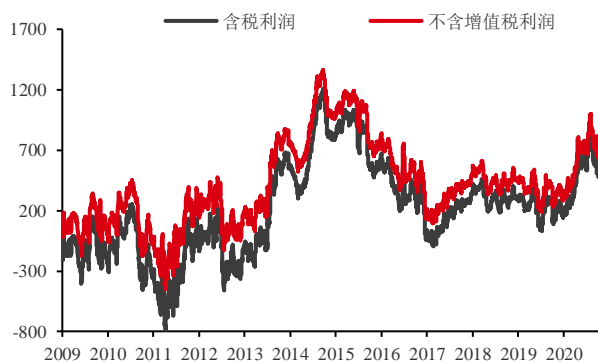
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



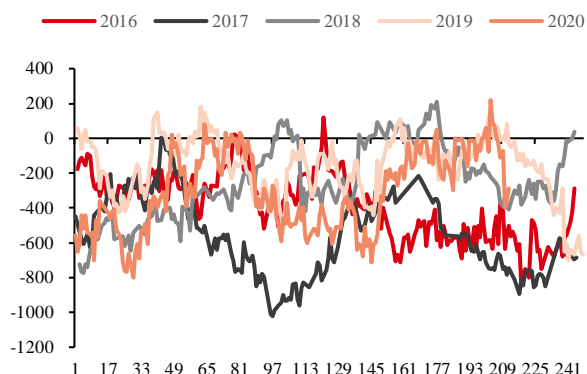
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



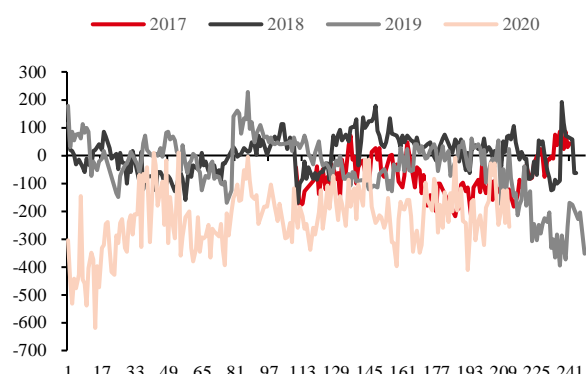
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 53: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 54: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



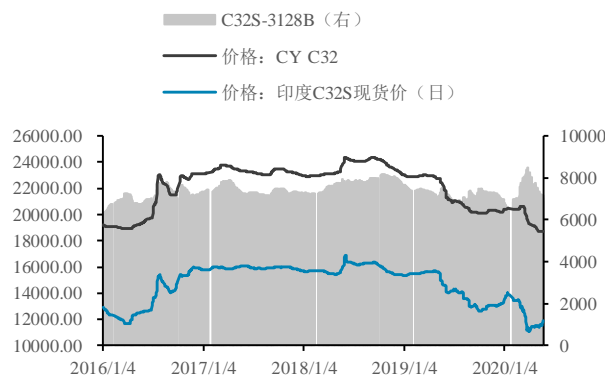
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: 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 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



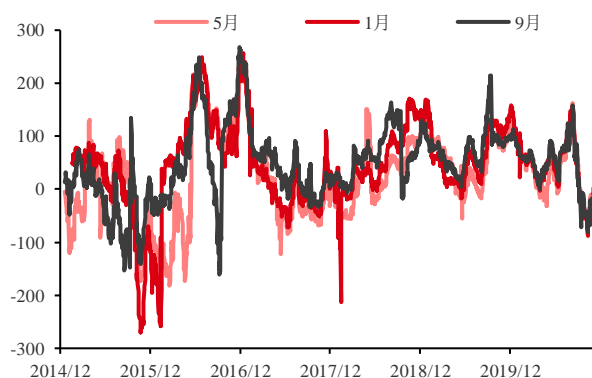
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



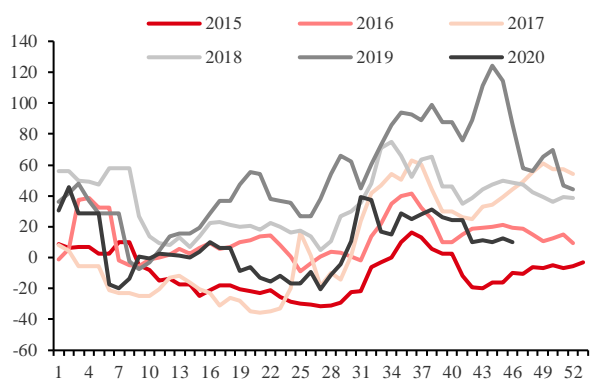
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



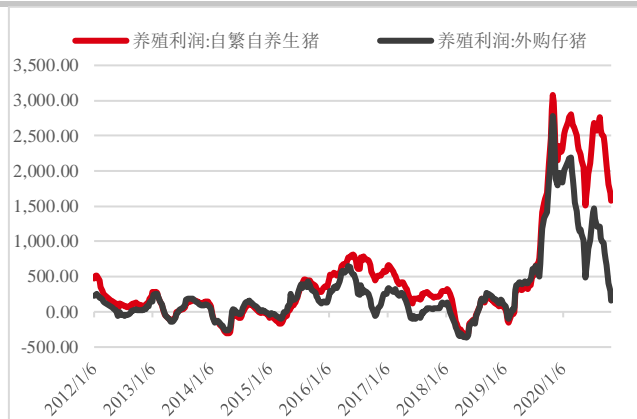
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



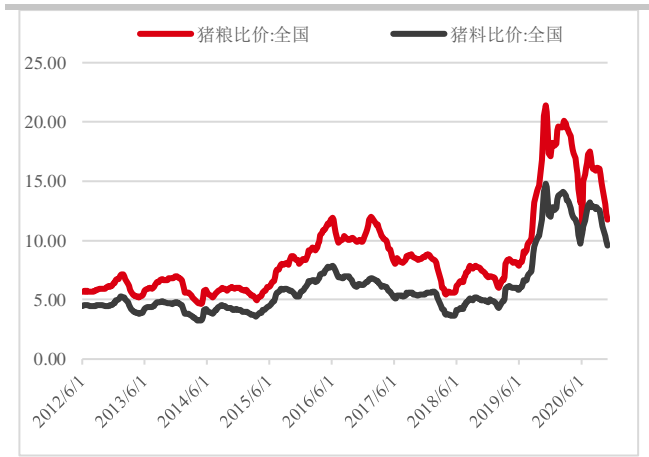
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 猪粮比价



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