

## 油弱粕强

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：止跌反弹

国内郑糖昨日止跌上涨，现货市场因部分商家清库，售价继续走低，广西地区陈糖报价在 5130-5170 元/吨（跌 30-40 元/吨），广西新糖报价在 5230-5240 元/吨之间，较上周维持稳定，云南新糖报 5350 元/吨，较上周五维持稳定。加工糖售价稳中下跌，福建地区一级碳化糖 5460 元/吨，较上周五维持稳定，广东地区一级碳化糖报 5230-5260 元/吨，较上周五下跌 20 元/吨。考虑到新糖售价已跌至制糖成本之下，加工糖利润也被大幅挤压，预计市场竞价意愿可能逐步萎缩，糖市现货存在逐步止跌可能，期货已止跌反弹，逢低买入远期合约做多，谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：郑棉小幅反弹 维持震荡思路

郑棉昨日小幅反弹，上周郑棉 1 月合约在 14500 及以上时部分新棉进行套保，后期继续上涨面临的套保压力将逐渐增强。当前下游春夏实单仍稀少，较多老订单也已收尾，仅少数企业订单可排至 12 月底，下游当前成品库存在累积阶段，但压力仍不大，棉花原料库存不多，只是当前缺少买盘驱动。当前内外棉价差较大，棉花与替代原料价差也大，因此下游当前对棉花原料采购意愿不强。

策略：总体下游原料补库动能不足，现货本身处于弱势情况下，在目前位置，期货也难拉涨去给套保实盘机会，短期 01 棉上方空间不大，有成本支撑下跌空间不会太大，震荡思路为主。中性。

#### 油脂油料：粕类继续上涨，油脂高位回落

上一交易日收盘粕类继续上涨，油脂高位回落。国际油籽市场，Clarín Rural：阿根廷农民对去年和今年的大豆作物仍然销售缓慢。在 2019/20 年度生产的 5,000 万吨大豆中，农民销售了 69%，上年同期为 72%。就 2020/21 年度的作物而言，阿根廷农民只卖出预期产量的 7%，而巴西的这一数字是 60%。与 9 月相比，甚至与 7、8 月相比，10 月的 2020/21 年度大豆预售数量很少。自从 2011 年限制购买美元以来，阿根廷农民就倾向于储存更多大豆，以对冲通货膨胀和阿根廷货币的贬值。Amspec：马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 908,443 吨，较 10 月 1-20 日的 1,084,701 吨下滑 16.25%。ITS：马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油出口量为 897,986 吨，较 10 月 1-20 日的 1,076,557 吨减少 16.6%。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3211 元/吨，较前一日+32。全国菜粕现货均价 2528 元/吨，较前一日+26。巴西大豆近月 cnf 价格 541 美元/吨，盘面压榨毛利 39 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p01+60，华北地区一级豆油现货基差

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

y01+350, 华南地区四级菜油现货基差 oi01+350。印尼棕榈油近月 cnf 价格 865 美元/吨, 盘面进口利润-480 元/吨; 南美豆油近月 cnf 价格 1059 美元/吨, 盘面进口利润-890 元/吨。

策略:

粕类: 单边看多, 逢低买入

油脂: 单边中性, 高位震荡; 套利方面关注 05yp 价差扩大和 p59 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: 期价继续上涨**

期现货跟踪: 国内玉米现货价格继续稳中有涨, 淀粉现货价格则大多稳定, 局部地区涨跌互现, 整体略偏弱。玉米与淀粉期价继续上涨, 近月相对弱于远月。

逻辑分析: 对于玉米而言, 市场继续预期新一轮补库启动, 进而推动期价上涨, 远月相对强于近月。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91元, 5月合约下跌48元, 9月合约下跌2元, 主产区均价对1月合约贴水454元。

逻辑分析: 上周期价相对强势, 远月显著强于近月, 带动主产区对各合约基差环比走弱, 继续处于历史同期低位。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近月期价弱势运行, 而远月合约则需要重点关注两个方面, 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。

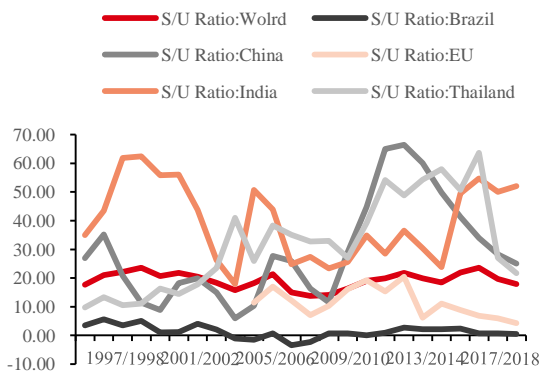
策略: 中期转为中性, 建议谨慎投资者观望, 激进投资者近月空单可以考虑继续持有。

风险因素：非洲猪瘟疫情。

### 生猪：周初猪价微涨

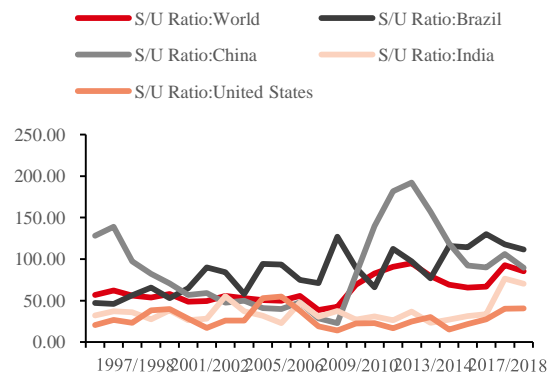
博亚和讯监测，2020年11月23日全国外三元生猪均价为29.38元/公斤，较上周五上涨0.04元/公斤；仔猪均价为89.27元/公斤，较上周五下跌0.46元/公斤；白条肉均价36.92元/公斤，较上周五上涨0.01元/公斤。东北天气影响生猪出栏节奏，短期屠宰企业采购难度加大，待天气转好后，或有集中出栏冲击。

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



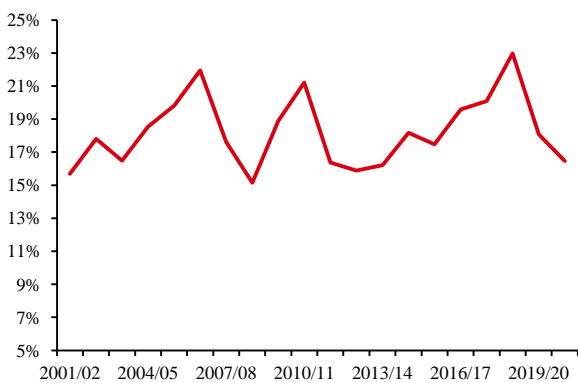
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存比 单位: %



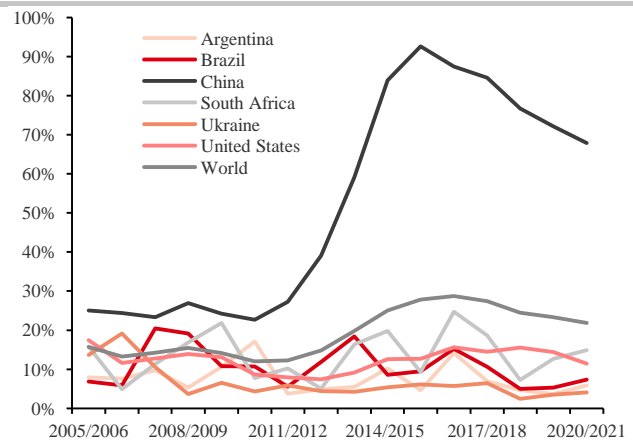
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



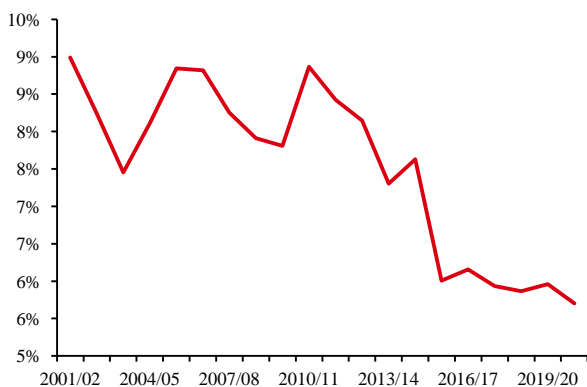
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



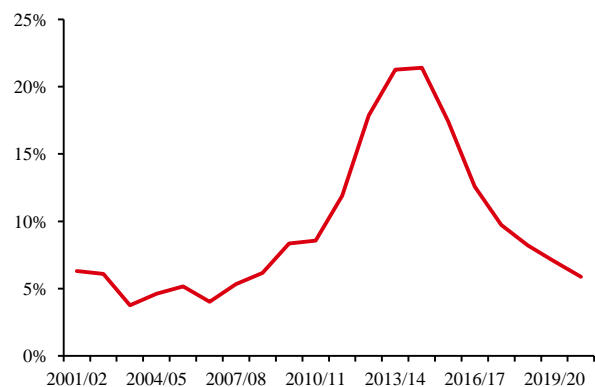
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存比 单位: %



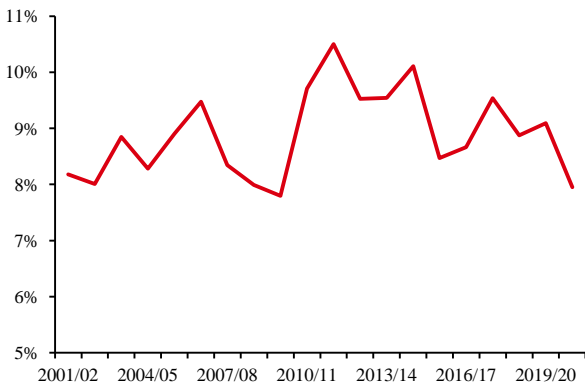
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存比 单位: %



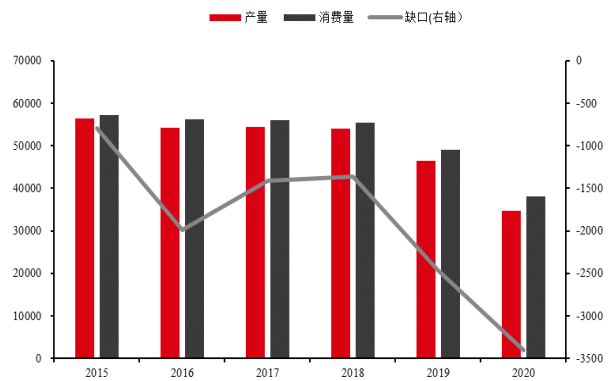
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



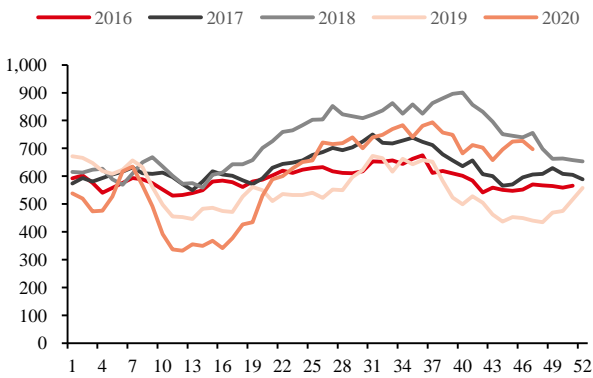
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



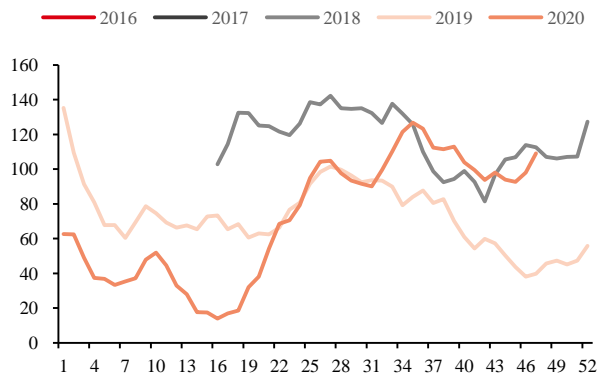
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



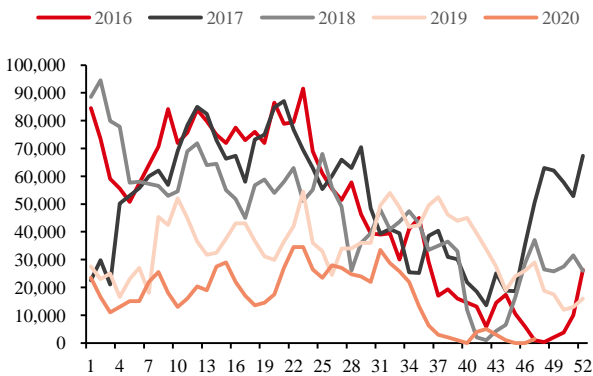
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



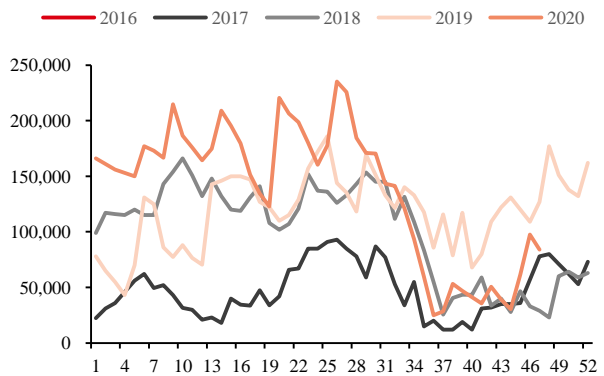
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



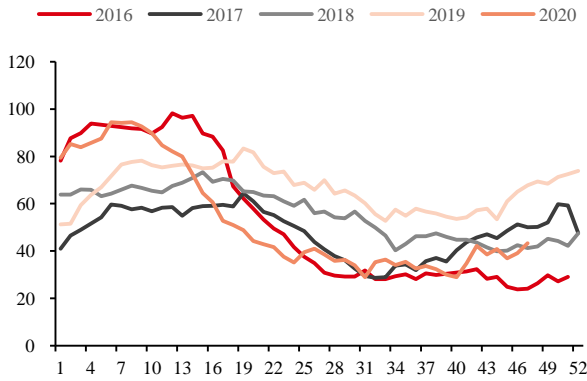
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



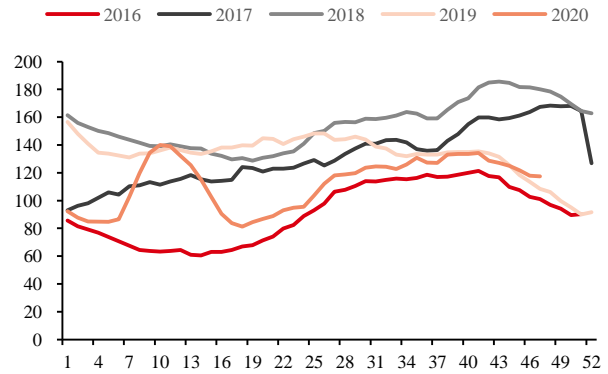
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



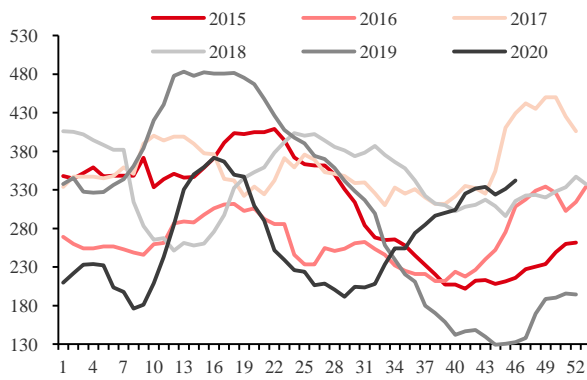
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



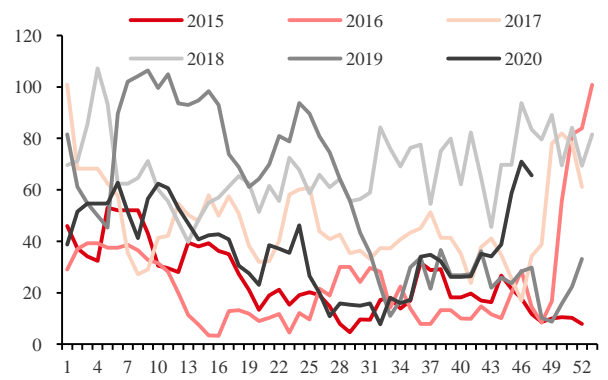
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



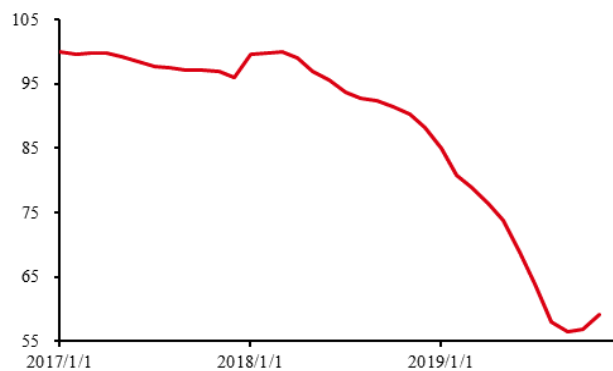
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



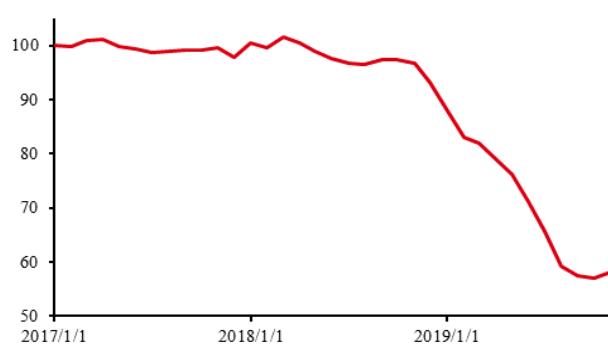
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏指数



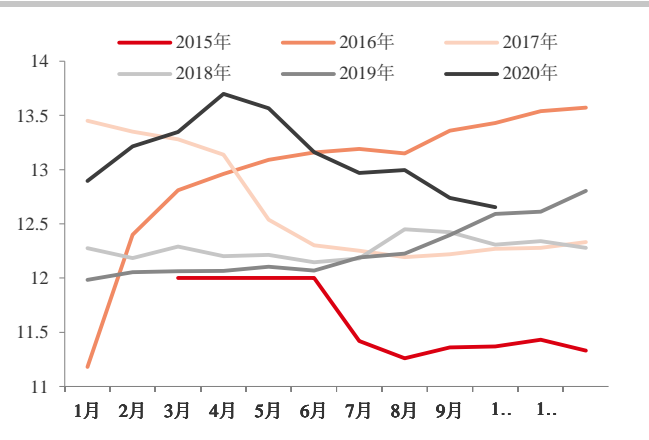
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏指数



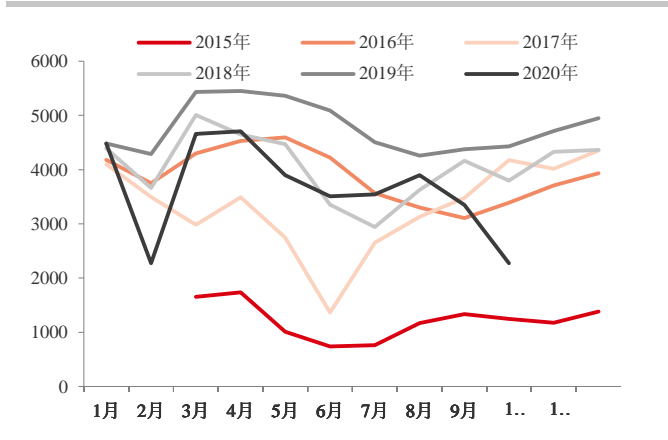
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



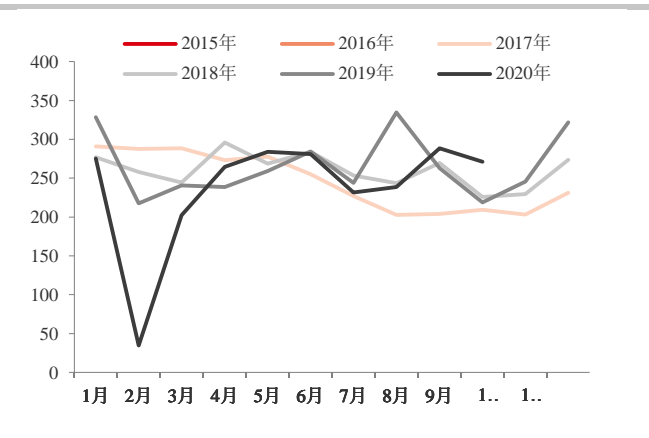
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



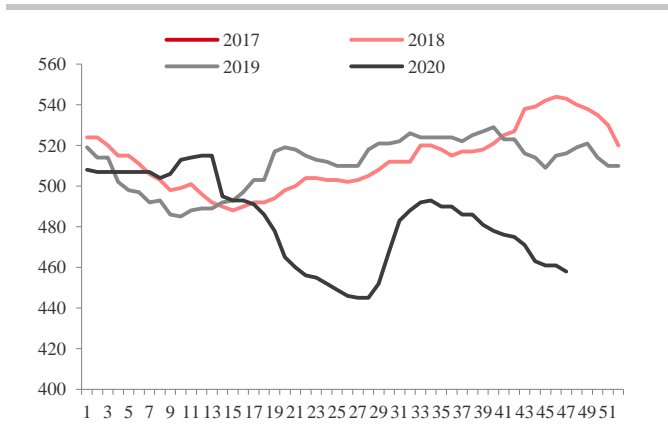
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



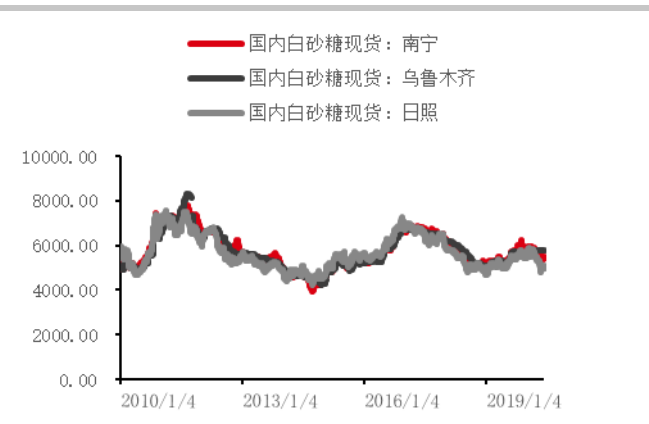
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



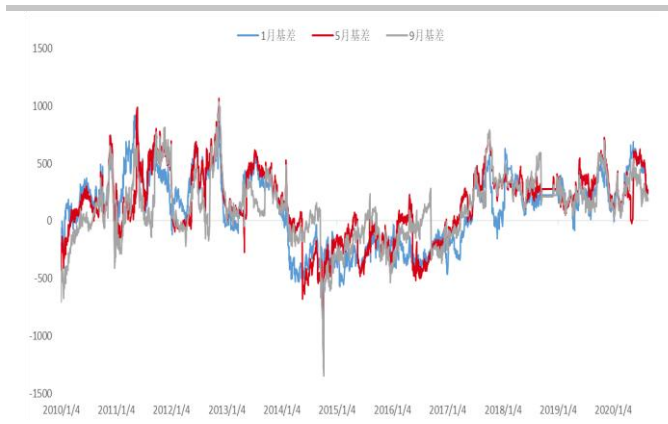
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



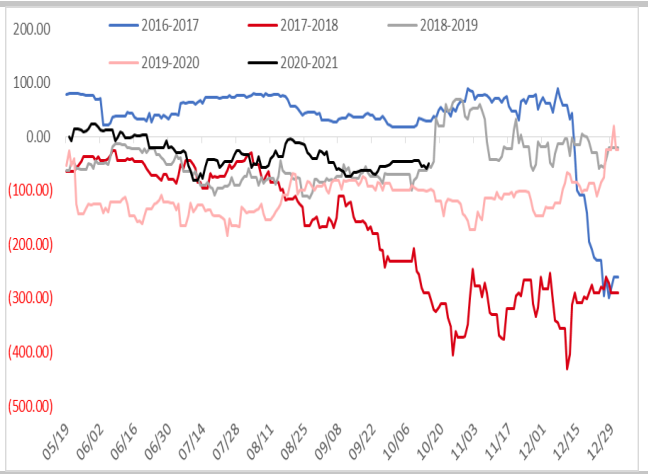
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



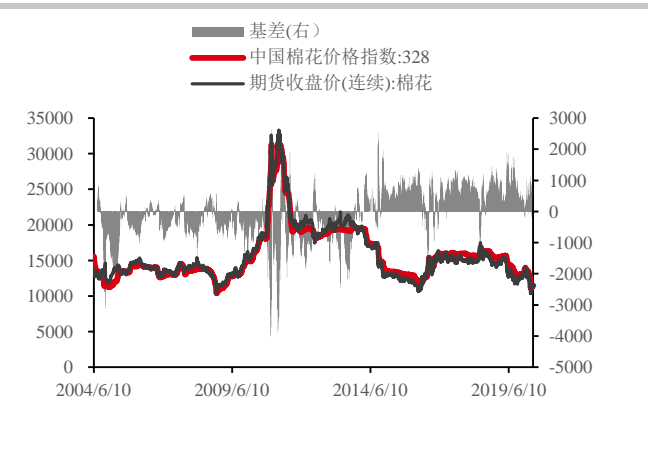
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



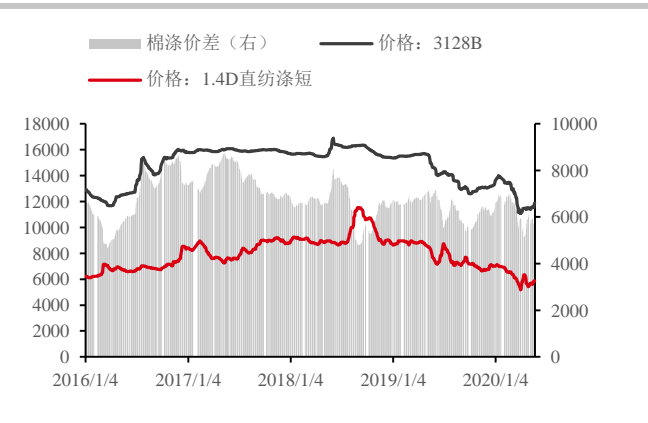
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 5-1 价差季节性 单位: 元/吨



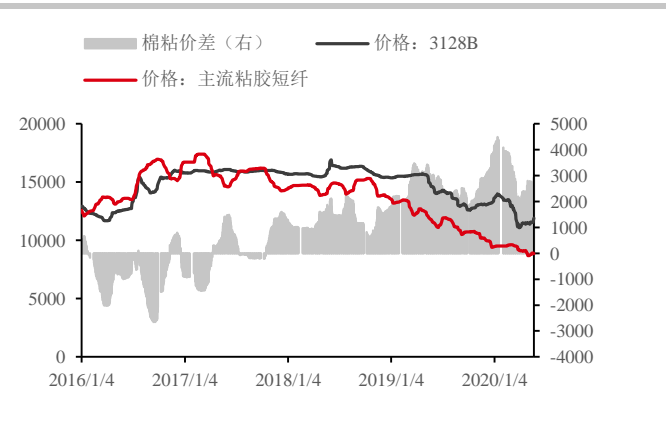
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

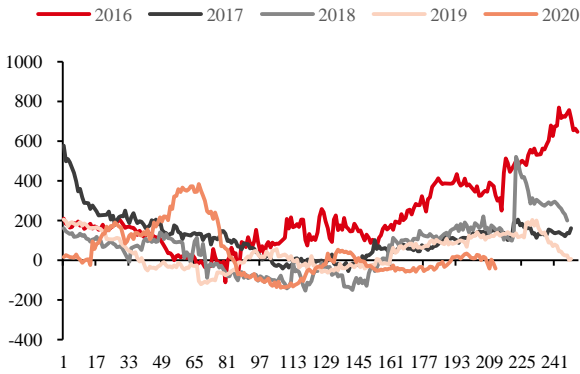
图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

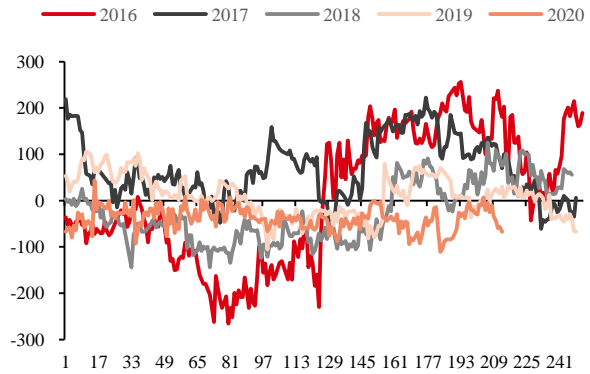


图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



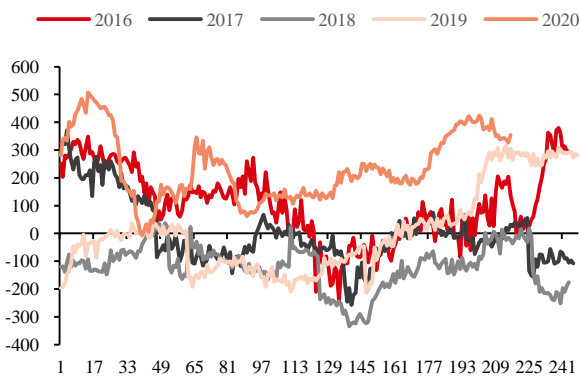
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



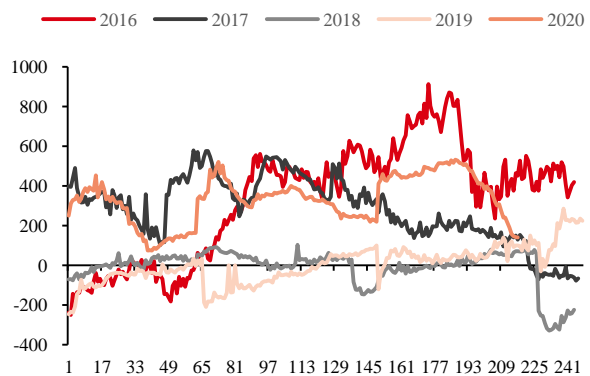
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



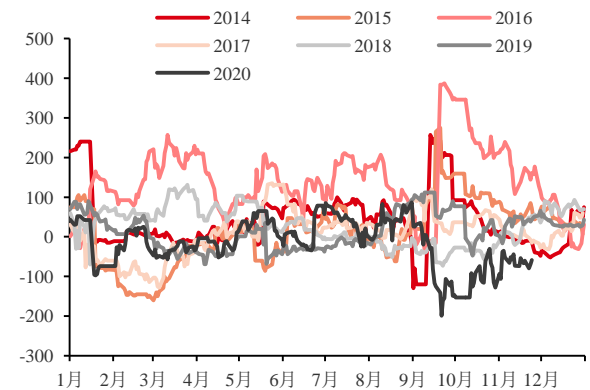
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



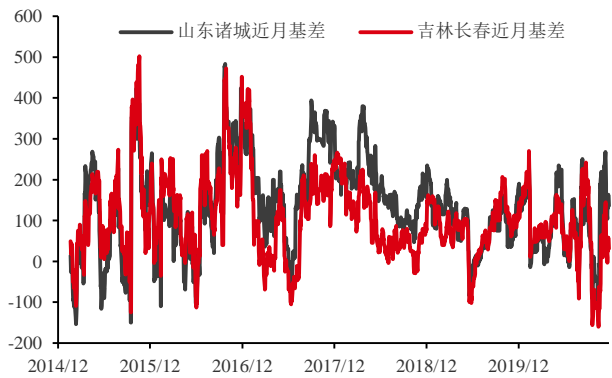
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



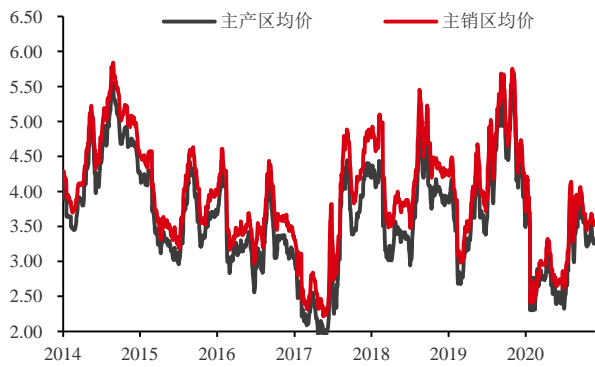
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



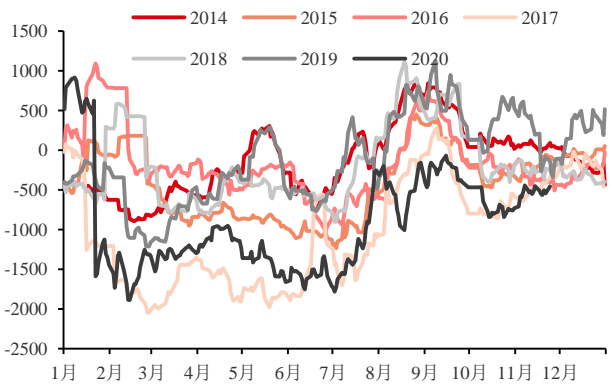
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



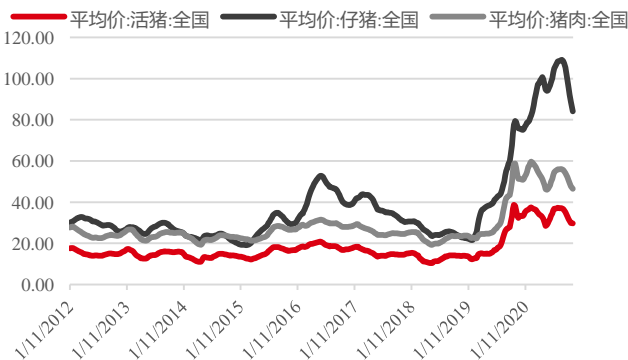
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



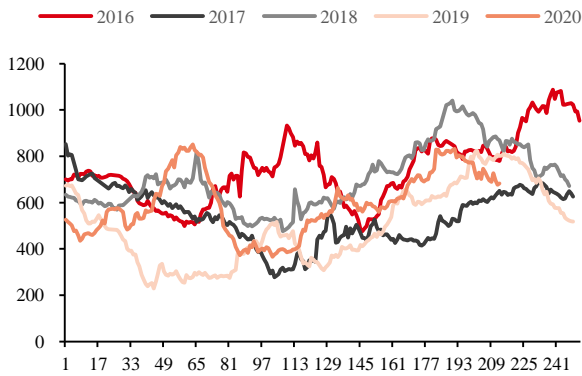
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



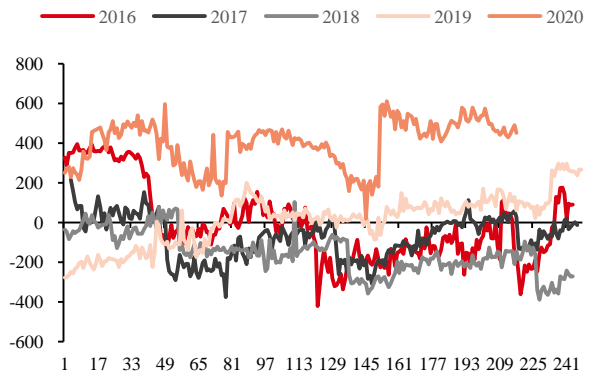
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



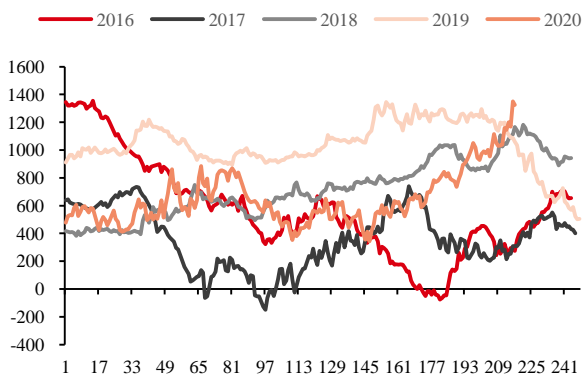
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



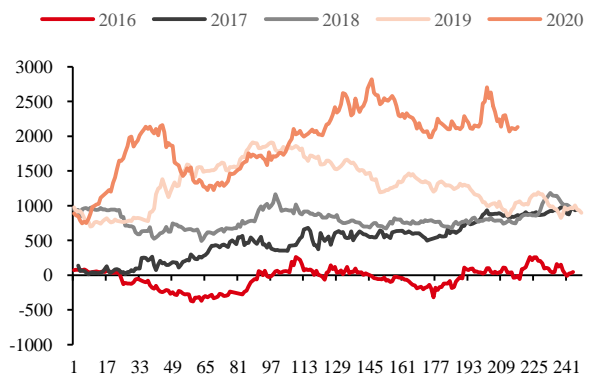
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



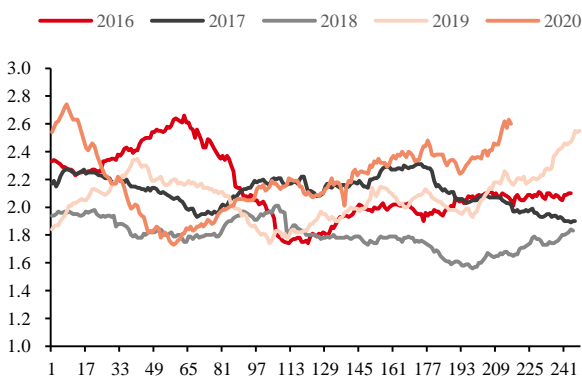
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



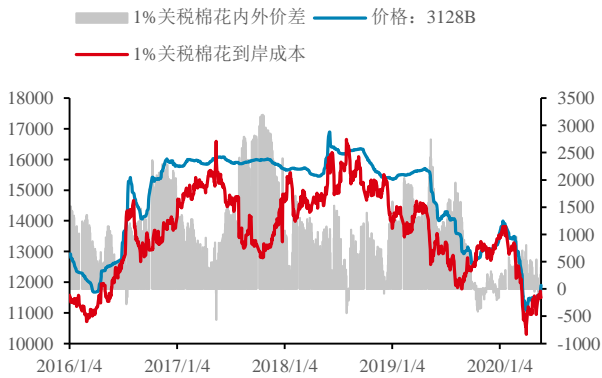
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



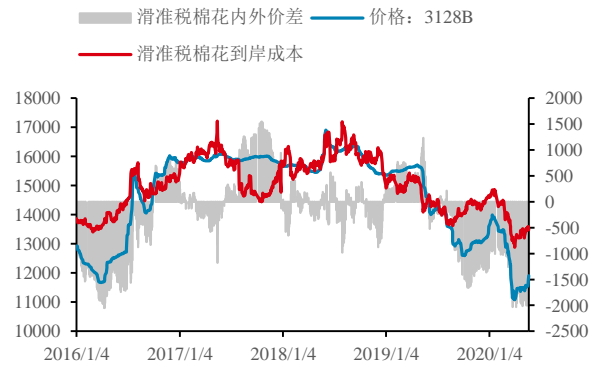
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



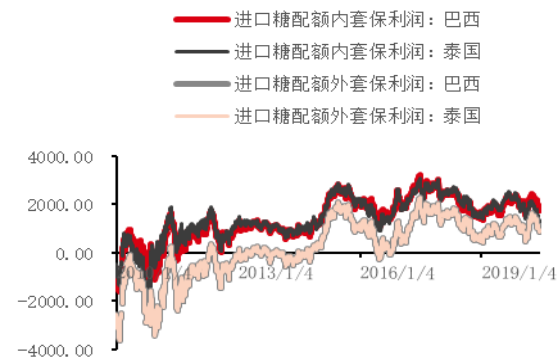
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



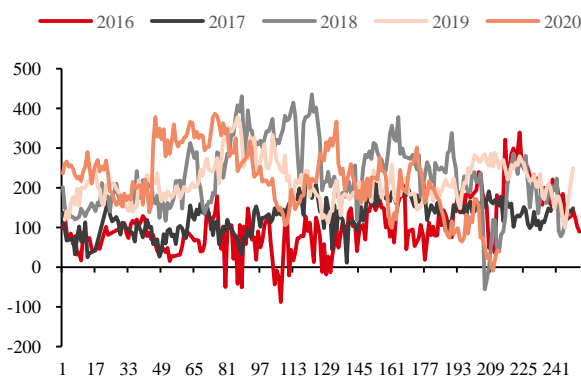
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



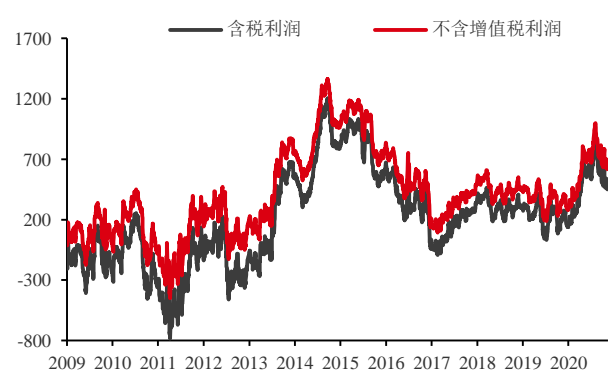
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



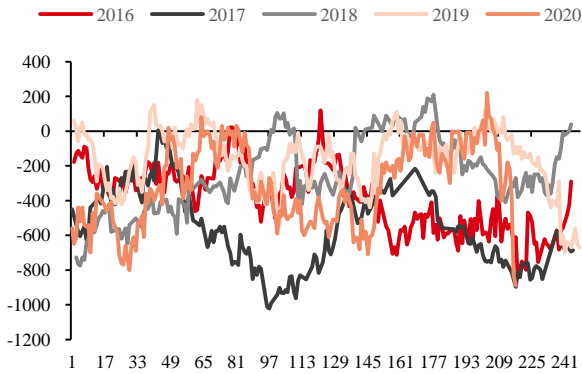
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



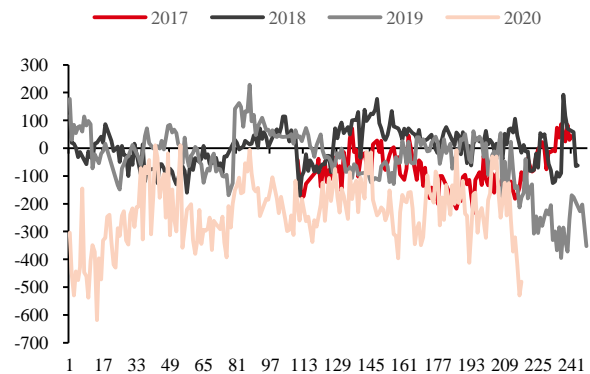
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 53: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



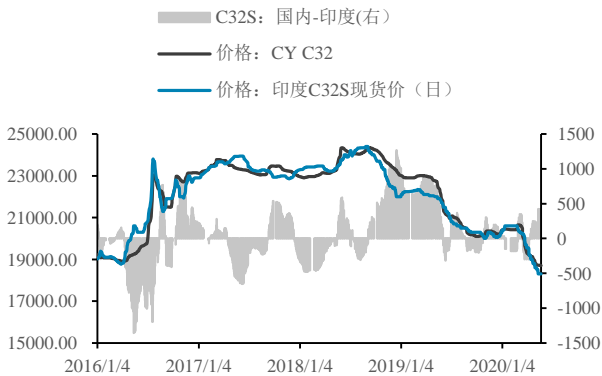
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 54: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



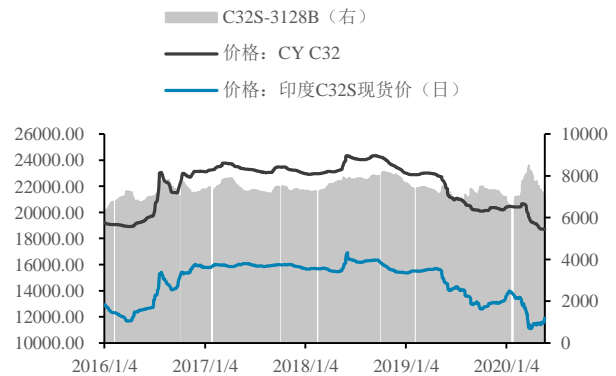
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



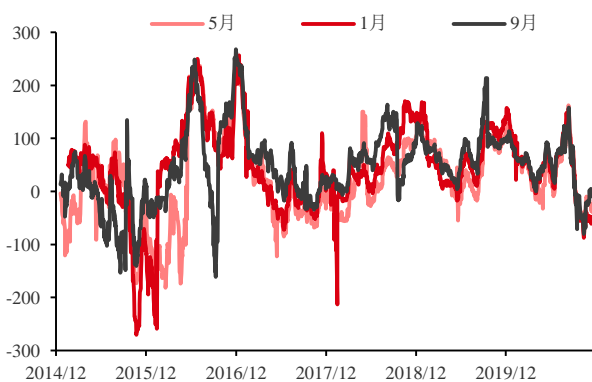
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



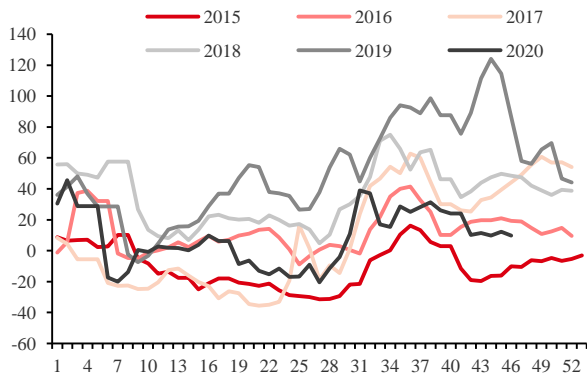
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



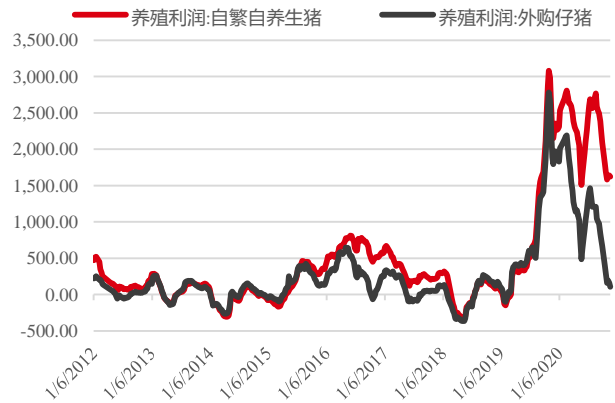
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



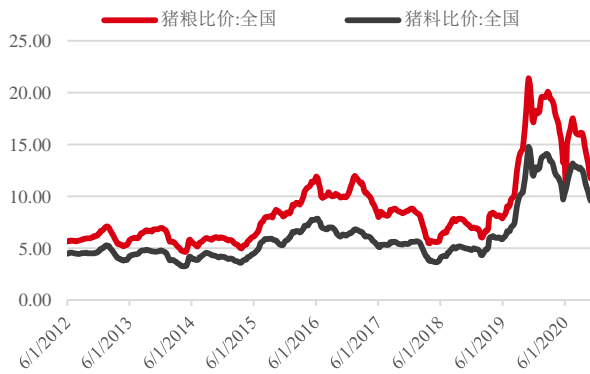
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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