



## 豆粕回调

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：盘面继续偏弱 短线操作为宜

昨日白糖大跌，夜盘再走弱。现货糖整体下跌 50 元/吨，白糖与糖浆进口量继续保持高位，整体从供需看国内糖仍未摆脱弱势格局，因糖源供应多元化、市场需求淡季和替代品糖浆抢占份额的弱势基本面之下，糖价上涨难度较大。但也看到糖价来自成本端的支撑也较明显，广西新糖售价已跌至制糖成本之下，加工糖利润也被大幅挤压，糖价下跌空间受限，另外从目前天气看，12 月很可能是没有大寒潮，但小股冷空气源源不断渗透南下，全国大部气温节节走低，拉尼娜还是会带来冷冻，霜冻对宿根蔗造成损害，天气上还有炒作，不宜追空，短线操作为宜。

策略：倾向逢低买入远期合约做多，中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：盘面回调 下跌空间有限

郑棉昨日走弱，夜盘下探小幅回升，总体仍在震荡格局。棉纺产业链层面，因下游棉纱走货走缓且下游新接订单少，棉花现货成交一般。部分新疆轧花厂因资金回笼需求调降皮棉报价，且主要为手摘棉及机采。双 29 皮棉价格下跌较为明显，下游当前成品库存在累积阶段，棉花原料库存回升，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动能不足。

策略：总体下游原料补库动能不足，盘面近远月出现下跌，但下方受成本支撑空间有限，震荡思路为主，套利可继续考虑 15 价差反套。中性。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

#### 油脂油料：豆粕回调

上一交易日收盘豆粕回调。国际油籽市场，StoneX:将巴西 2020/2021 年度大豆产量预估从 1.334 亿吨上调至 1.339 亿吨。巴西大豆产量预估上调是受种植面积增加所推动。巴西大豆种植面积为 3,830 万公顷。巴西政府周二发布 11 月商品出口数据显示，巴西 11 月大豆出口量为 1,468,569 吨，2019 年 11 月出口量为 4,947,359 吨。SPPOMA: 11 月 1 日-30 日，棕榈油产量比 10 月降 15.78%，单产降 13.6%，出油率降 0.41%。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3075 元/吨，较前一日-47。全国菜粕现货均价 2420 元/吨，较前一日-46。巴西大豆近月 cnf 价格 533 美元/吨，盘面压榨毛利-44 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p01+70，华北地区一级豆油现货基差 y01+380，华南地区四级菜油现货基差 oi01+330。南美豆油近月 cnf 价格 1014 美元/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

投资咨询号：Z0015951

盘面进口利润-120 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: 期价震荡偏弱**

期现货跟踪: 国内玉米与淀粉现货价格继续稳中有涨。玉米与淀粉期价早盘后持续震荡偏弱, 淀粉相对强于玉米。

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, 短期维持中性, 建议投资者观望为宜。

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: 现货价格趋于稳定**

国内鸡蛋现货价格趋于稳定, 与前一交易日相比, 主产区与主销区均价持平; 期价继续弱势, 以收盘价计, 1月合约下跌 21 元, 5月合约下跌 54 元, 9月合约下跌 33 元, 主产区均价对 1月合约贴水 310 元。

逻辑分析: 上周鸡蛋现货价格类似前两周走势, 上半周下跌, 下半周止跌企稳, 带动期价整体弱势, 但近月相对弱于远月, 1月和 5月基差环比走强, 9月继续走弱, 但整体而言, 主产区均价对各合约基差依然处于历史同期相对低位。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近月期价弱势运行, 后期重点关注需求改善的时间节点。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择机离场。

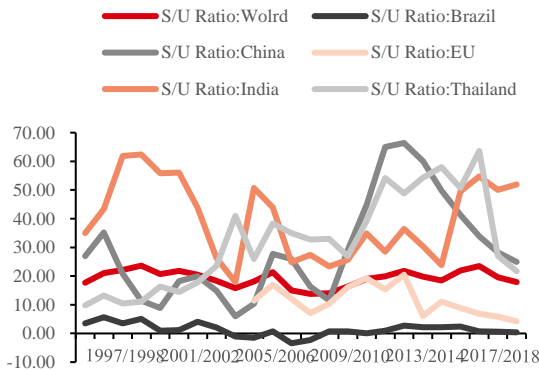
风险因素：非洲猪瘟疫情。

### **生猪：猪价持续上涨**

据博亚和讯监测，2020年12月2日全国外三元生猪均价为32.2元/公斤，较昨日上涨0.43元/公斤；仔猪均价为83.81元/公斤，较昨日上涨0.28元/公斤；白条肉均价40.14元/公斤，较昨日上涨0.28元/公斤。今日猪价继续大幅上涨，全国生猪均价上涨破32元/公斤。

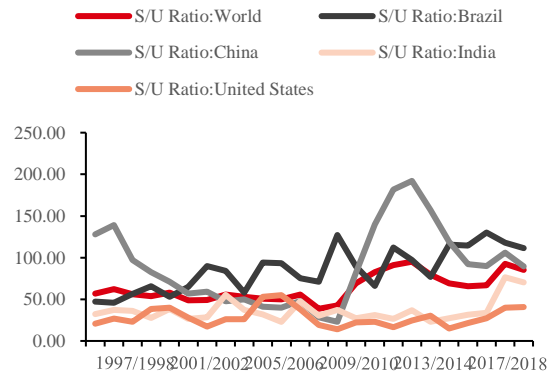
短期看养殖端挺价意愿强烈，猪价易涨难跌。

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



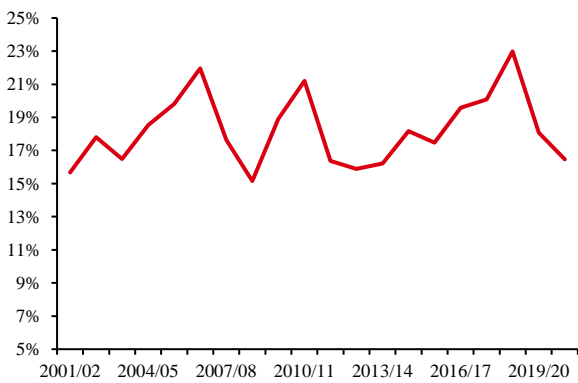
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



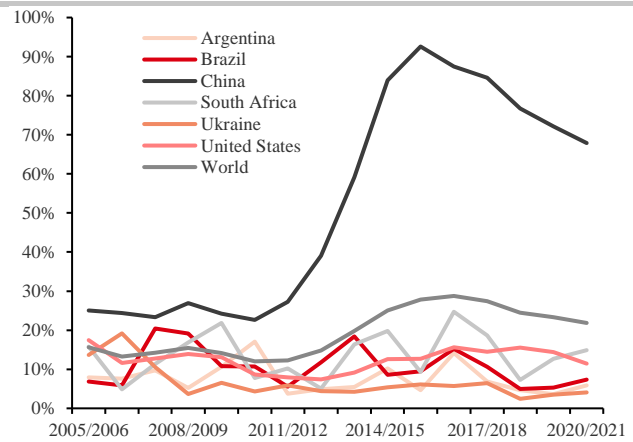
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



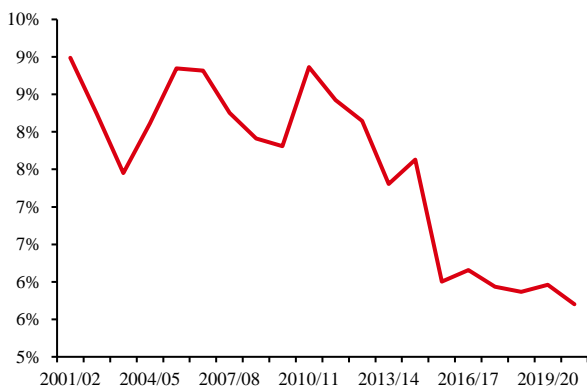
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



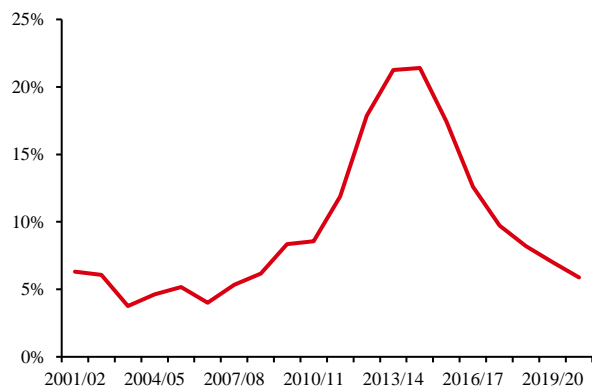
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



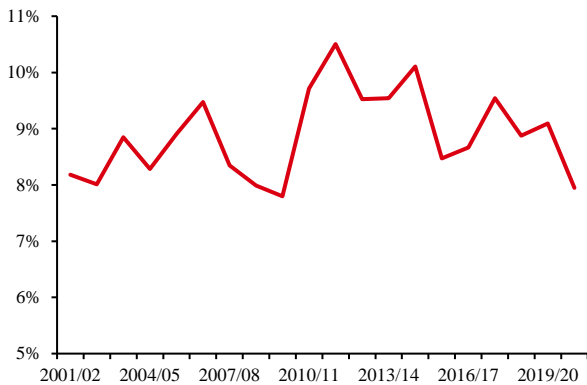
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



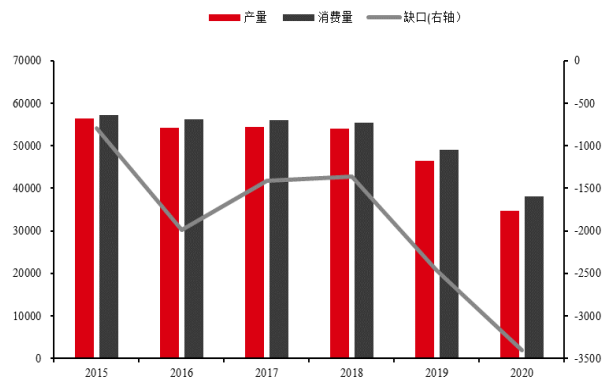
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



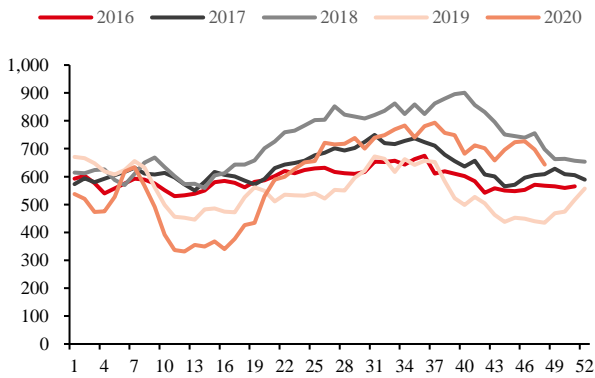
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



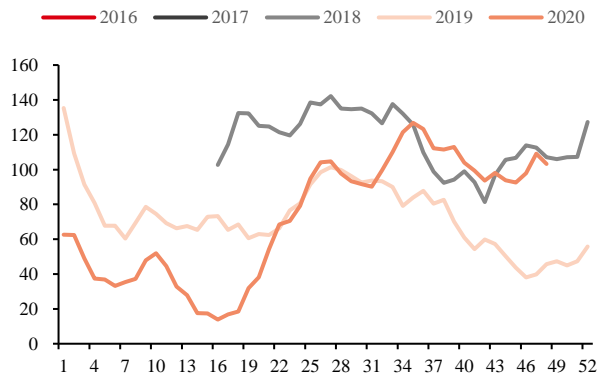
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



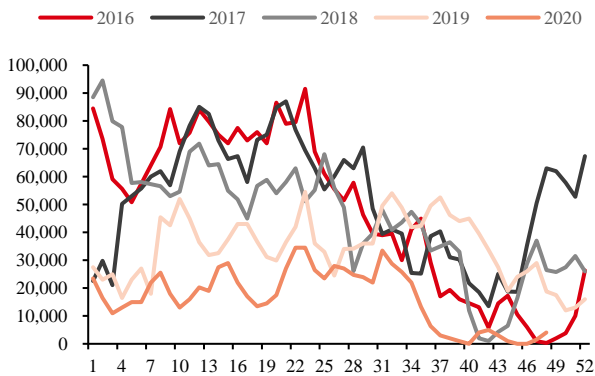
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



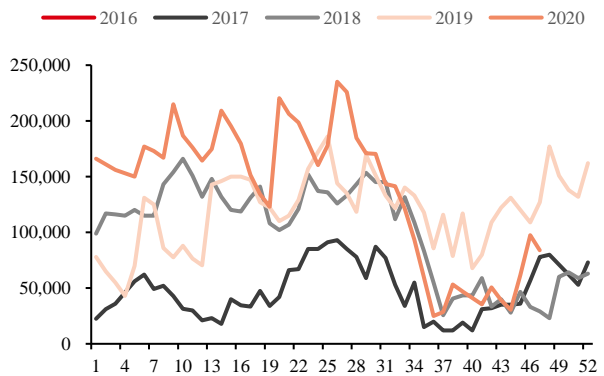
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



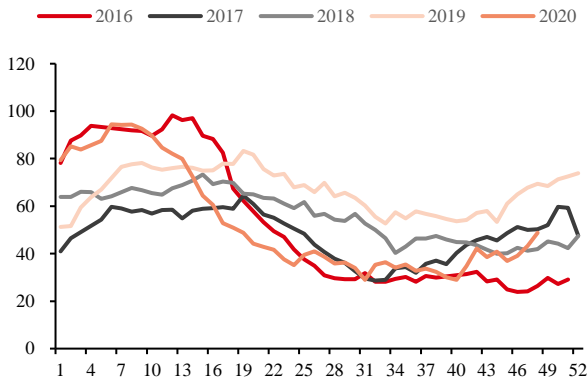
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



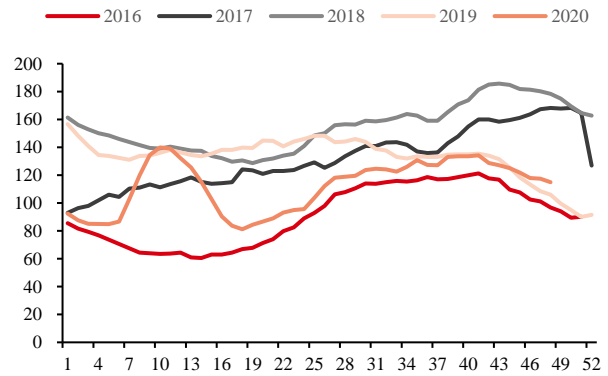
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



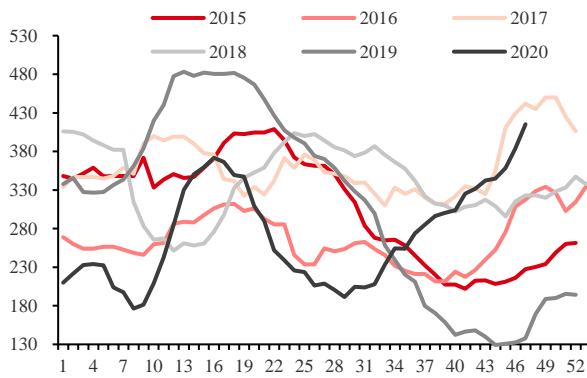
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



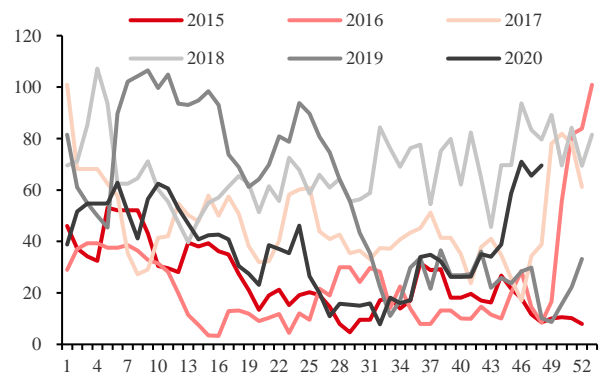
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



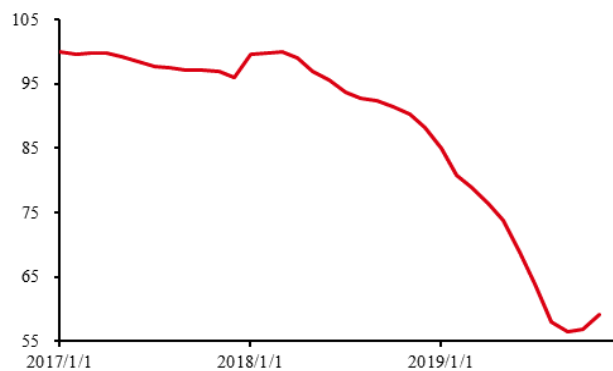
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



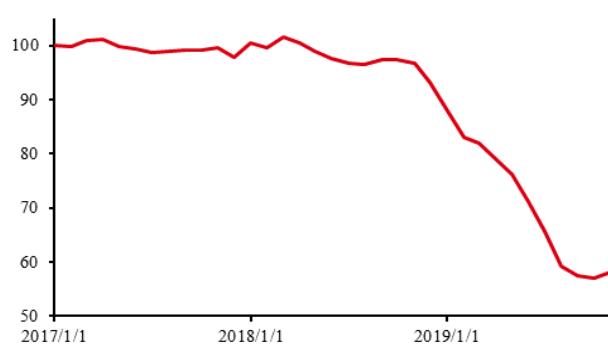
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏指数



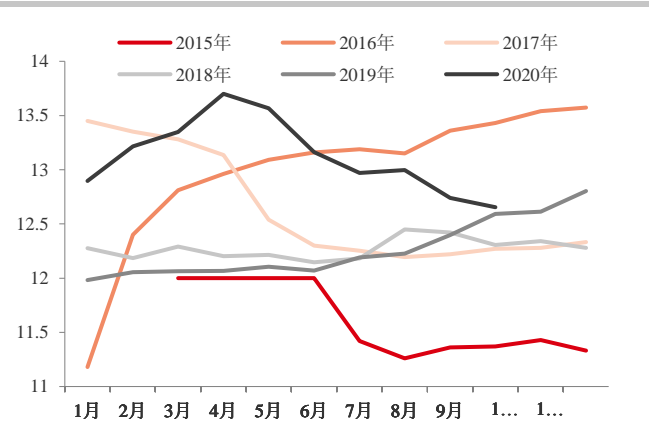
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏指数



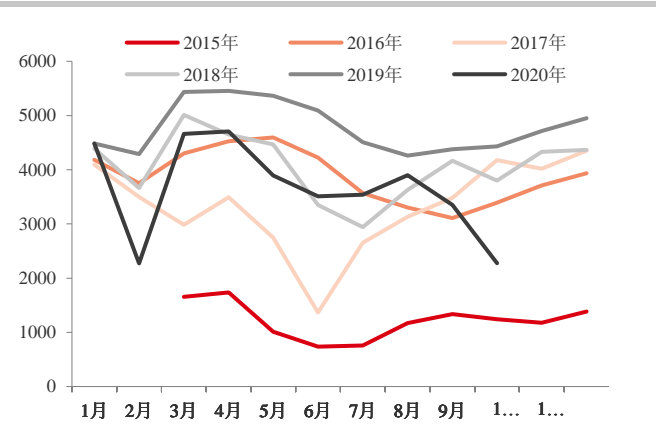
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



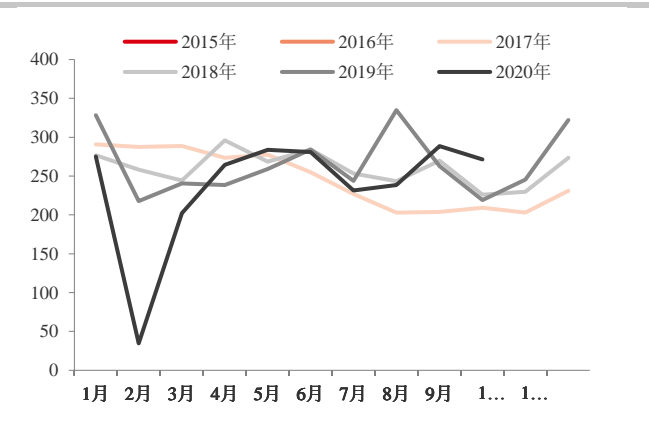
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



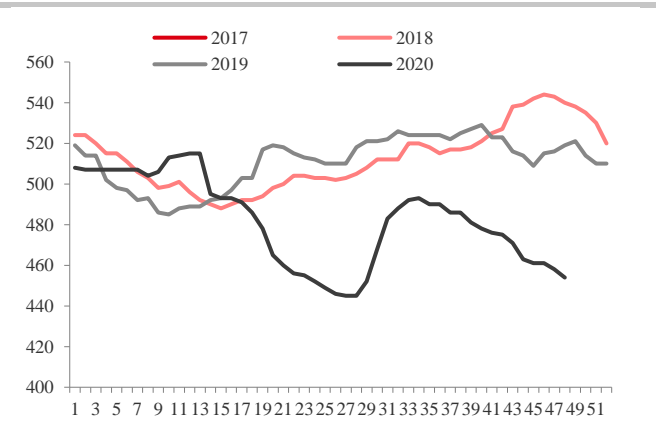
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



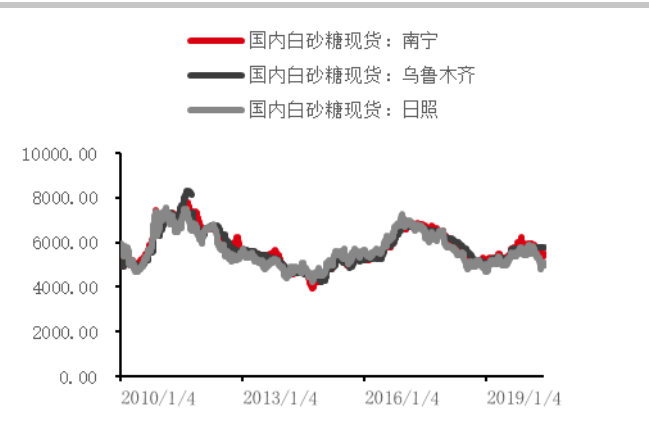
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



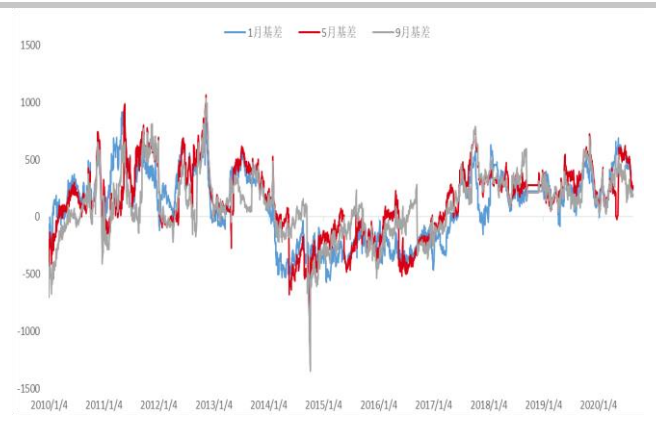
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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

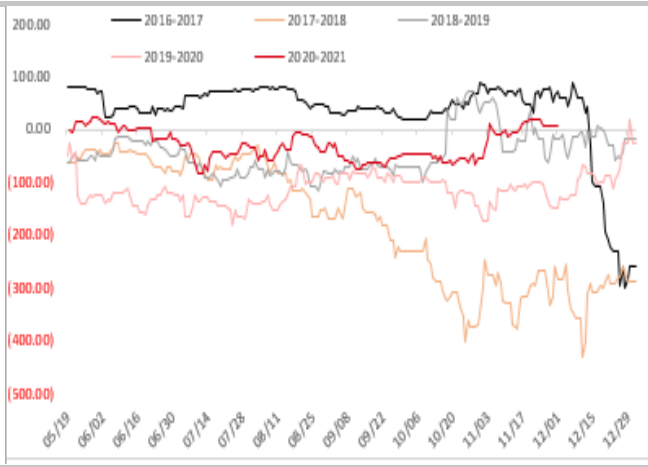
图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

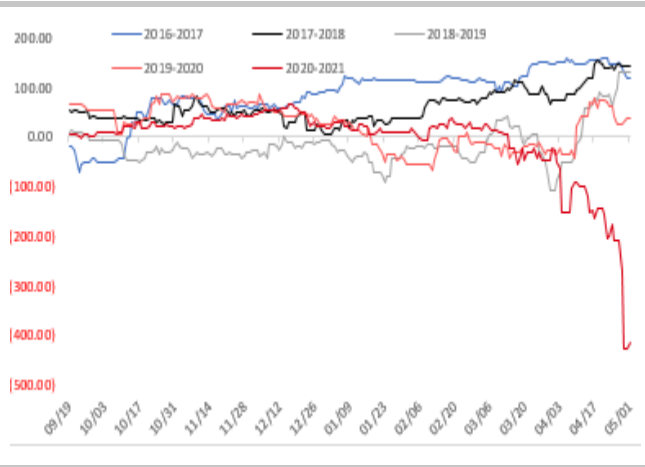


图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



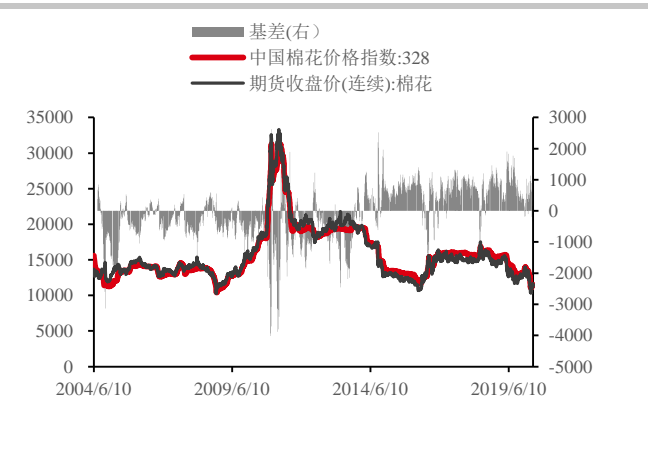
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 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



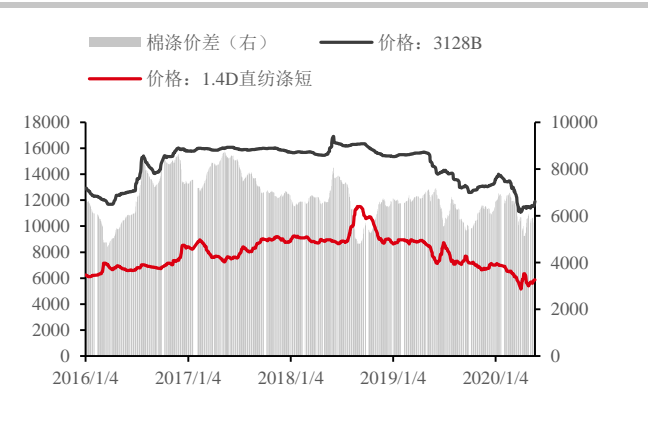
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 5-1 价差季节性 单位: 元/吨



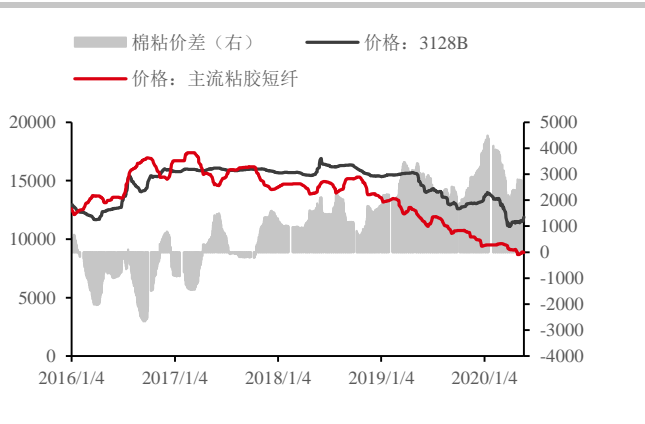
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

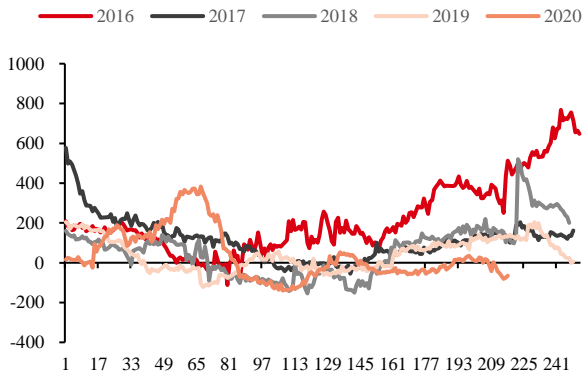
图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

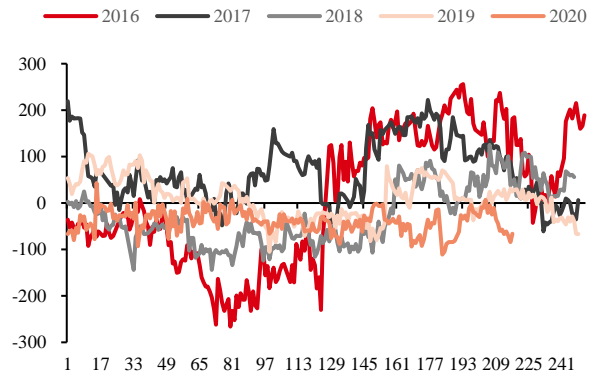


图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



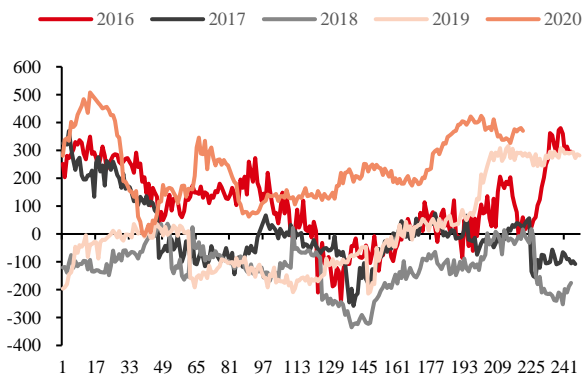
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



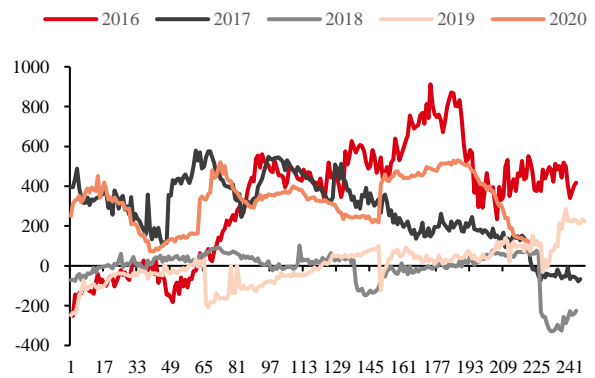
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



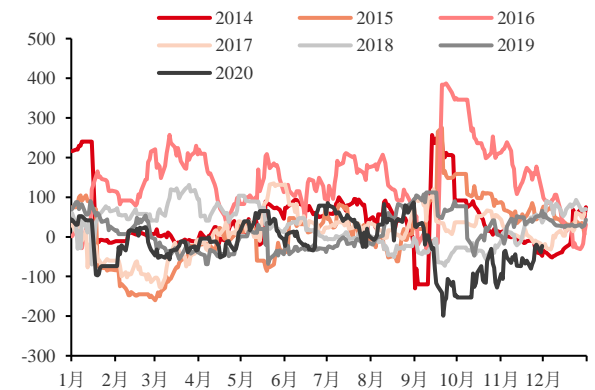
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



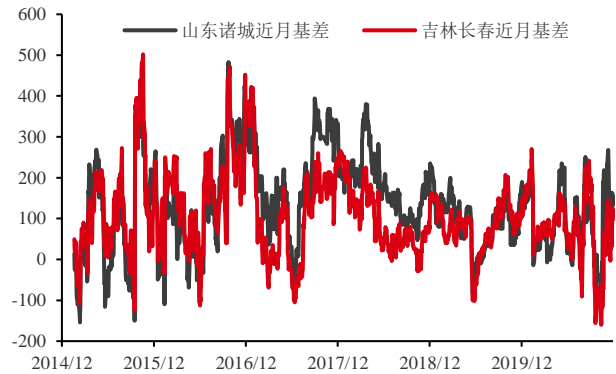
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



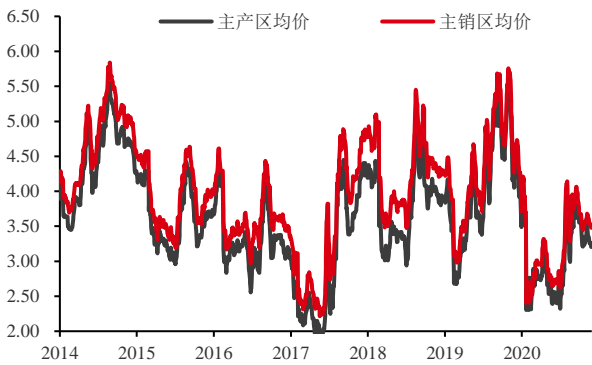
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



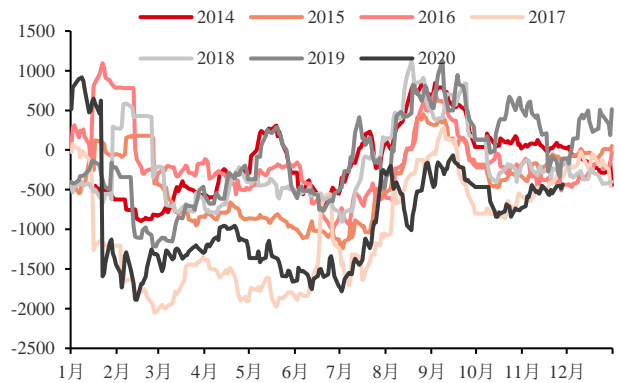
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



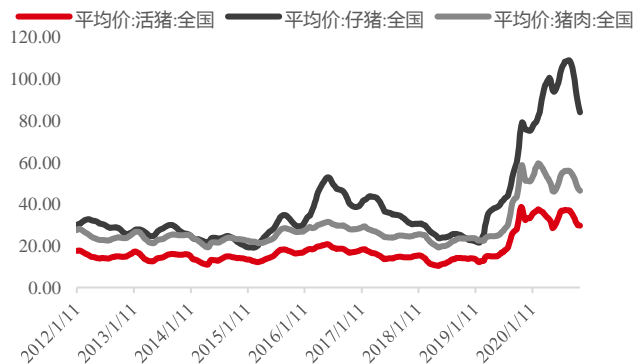
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



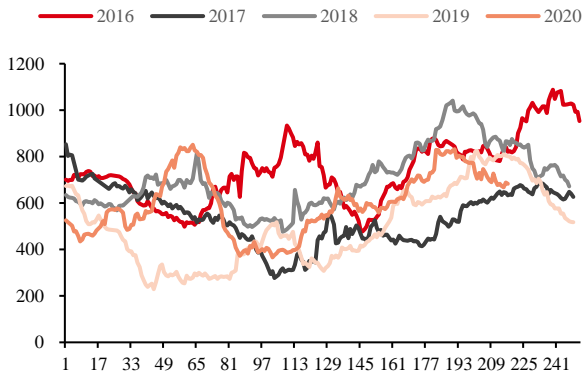
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



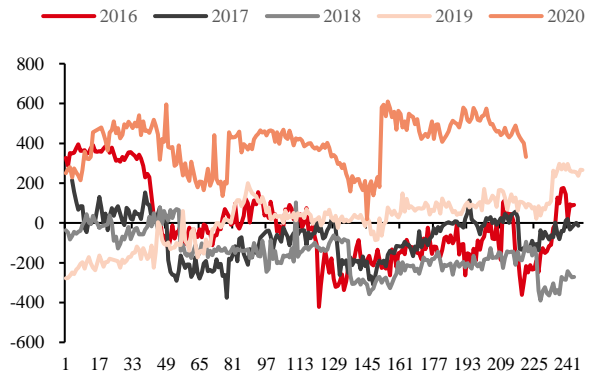
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



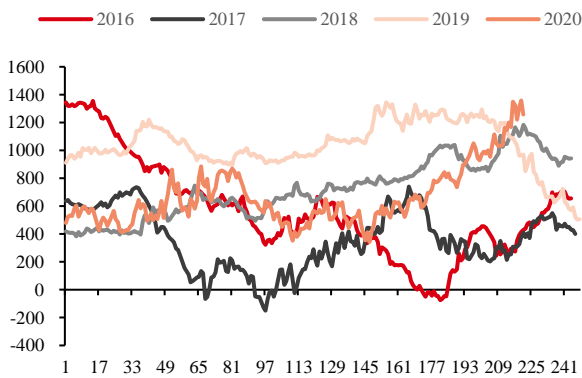
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



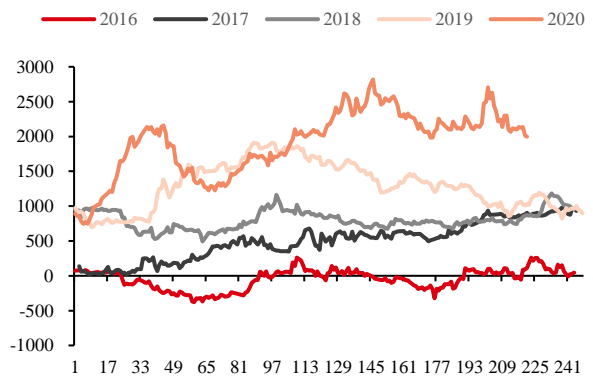
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



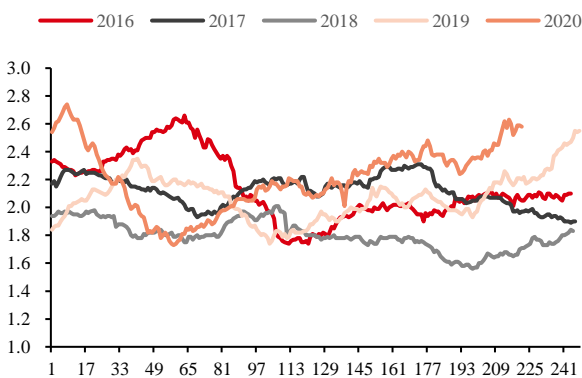
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



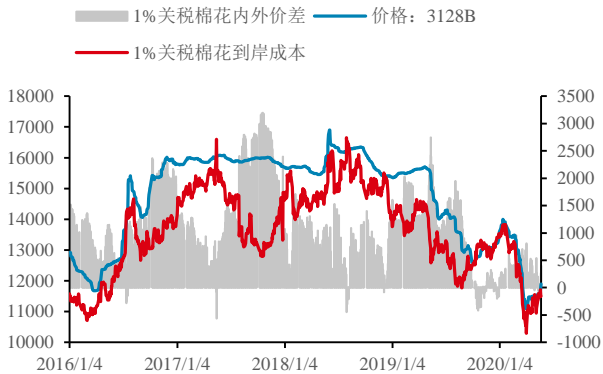
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



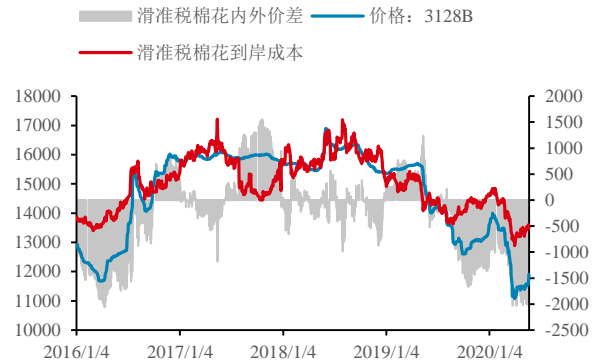
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



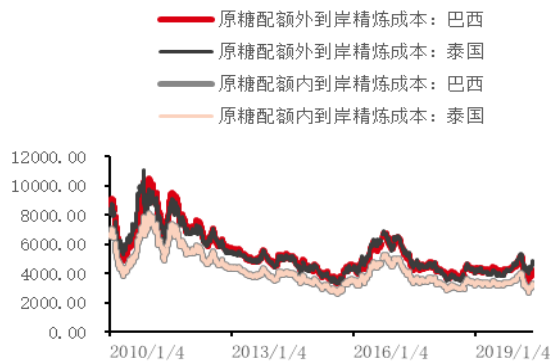
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



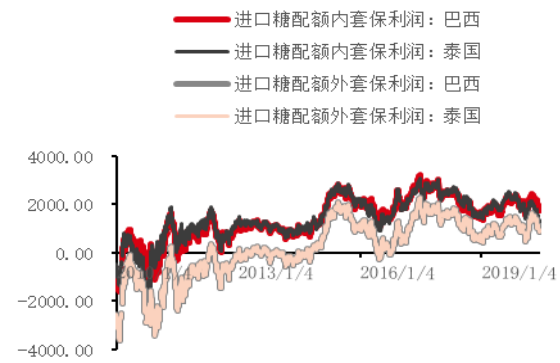
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



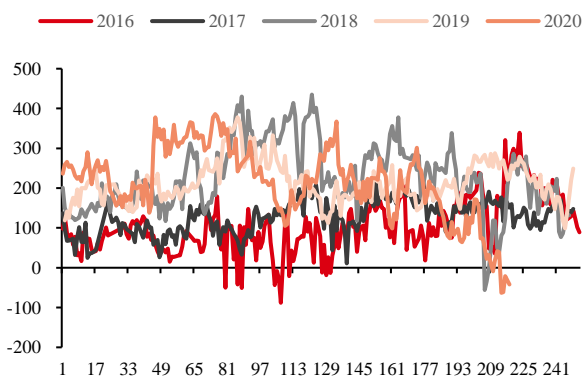
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



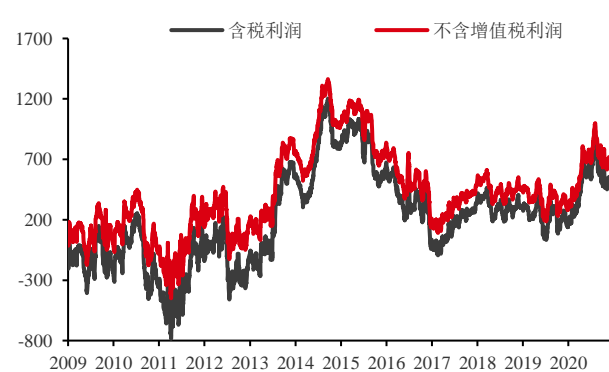
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



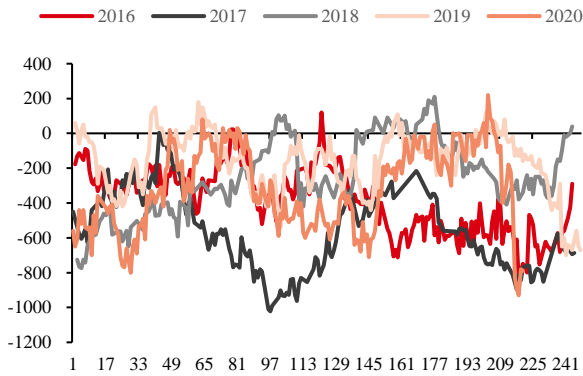
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



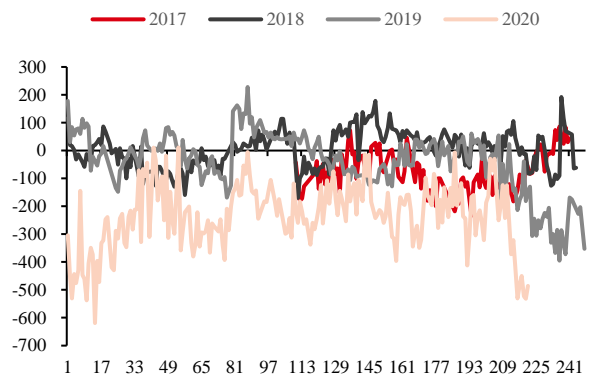
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



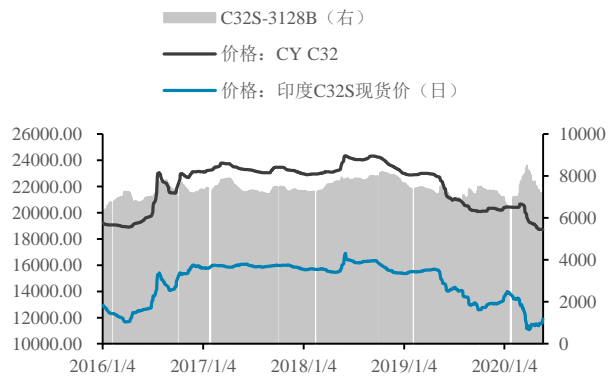
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



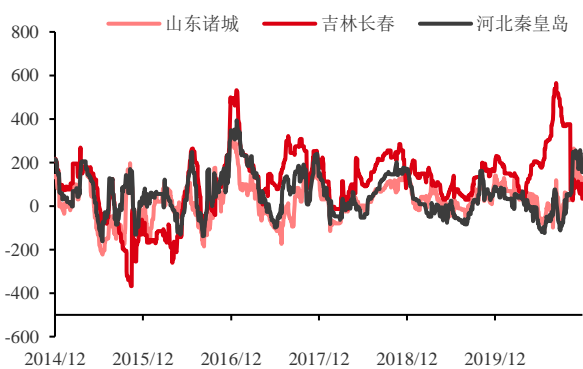
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



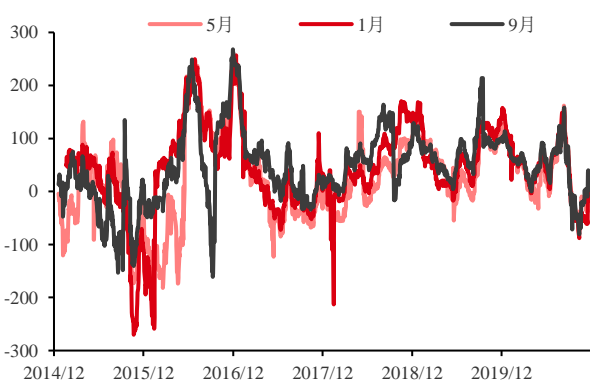
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



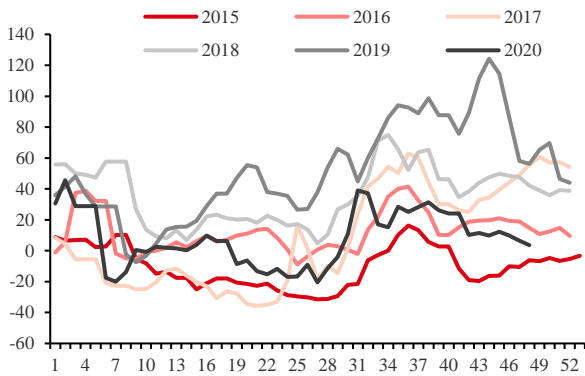
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



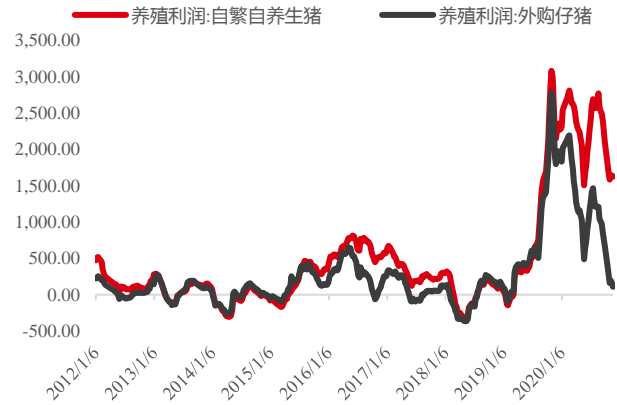
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



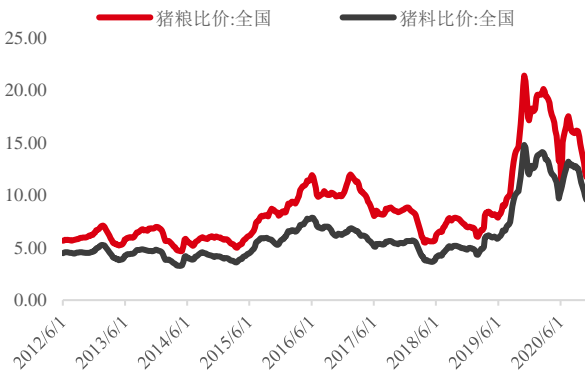
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)