油粕继续分化

市场分析与交易建议

郑糖：郑糖震荡偏强

昨日郑糖震荡偏强，夜盘继续走高。国内白糖现货普涨 10-20 元/吨，市场补货及企业挺价意愿增强的支撑。供需端来看，广西已全面进入供应高峰，广东和云南也逐步进入开榨行情，市场整体供应偏宽松。从市场备货情况来看，经销商仍旧保持以销定采的市场模式，整体来看，市场后续将呈现供需两旺格局，新糖售价仍仅在成本线附近，成本端支撑仍在，冷空气天气南移给市场提供的不确定的霜冻炒作，糖市仍有上冲动能，但要注意在大涨后盘面估值已出现较大程度修复，不宜再追涨，盘面或有较大波动风险，倾向逢调整买入远期合约做多，谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：郑棉继续回调

郑棉昨日日内大跌，夜盘小幅高开后继续走弱，主要受英国病毒变异风险资产集体下挫影响。整体国内纺织市场整体形势较好，基本面变化不大，中国进口外纱市场活跃，棉纱抵港及交货量不断攀升，消费需求带动内外纱市场同步回暖，部分纺织厂反映近日春夏订单下达数量增多，企业对后市普遍持谨慎乐观态度。纺企补库行为增加促进新棉销售提速，棉商挺价意愿增强，市场乐观情绪升温和供需局面偏暖将给予棉价明显支撑。

策略：总体下游纺织市场继续改善，原料补库动能回升，国际棉花供需结构新季有进一步好转预期，短期疫情影响叠加多头获利了结导致技术性回调，但持续性预计不会太久，盘面下跌给出原料点价机会，整体棉花维持逢低买入 05 合约操作。谨慎偏多。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

油脂油料：油脂高位跳水，粕类继续上涨

上一交易日收盘油脂高位跳水，粕类继续上涨。国际油籽市场，USDA 出口检验周报：截至 2020 年 12 月 17 日当周，美国大豆出口检验量为 2,532,924 吨，高于预期，前一周修正后为 2,47,879 吨，初值为 2,368,871 吨。当周对中国大陆的大豆出口检验量为 1,646,802 吨，占出口检验总量的 57.91%。SPPOMA：马来西亚 12 月 1 日-20 日棕榈油产量比 11 月降 16.65%，单产降 14.70%，出油率降 0.37%。作为对比，12 月 1 日-15 日马来西亚棕榈油产量比 11 月同期降 10.91%，单产降 9.01%，出油率降 0.36%。AmSpecAgri：马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,073,633 吨，较 11 月 1-20 日的 908,443 吨增加 18.2%。ITS：马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,067,670 吨，较 11 月 1-20 日的 897,986 吨增加 18.9%。SGS：马来西亚 12 月 1-20 日棕榈油出口量为 1,010,653 吨，较 11 月 1-20 日的 899,322 吨增加 12.4%。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3275 元/吨，较前一日+38。全国菜粕现货均价 2620

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

吴青斌
☎ 021-60827983
✉ wuqingbin@htfc.com
从业资格号：F3054450
投资咨询号：Z0015951

元/吨，较前一日+26。巴西大豆近月 cnf 价格 534 美元/吨，盘面压榨毛利 167 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p01+20，华北地区一级豆油现货基差 y05+820，华南地区四级菜油现货基差 oi01+280。印尼棕榈油近月 cnf 价格 960 元/吨，盘面进口利润-640。南美豆油近月 cnf 价格 1092 美元/吨，盘面进口利润-326 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：期价分化运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格继续分化运行，其中华北产区偏弱，东北产区与南北方港口稳中有升；淀粉现货价格整体趋稳，各地报价维持不变。玉米与淀粉期价分化运行，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，近期期现背离，带动近月基差大幅走弱，近月期价与现货接近平水，远月对近月升水扩大，后期更多关注现货价格走势。对于淀粉而言，考虑到行业产能过剩，且淀粉期现货价格绝对高位或抑制中下游消费，再加上临储库存去化之后，后期淀粉定价有望从东北转向华北产区。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：中期维持中性，短期维持中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：国家抛储政策、国家进口政策和非洲猪瘟疫情。

鸡蛋：现货价格继续上涨

国内鸡蛋现货价格继续上涨，与前一交易日相比，主产区上涨 0.11 元/斤，主销区均价上涨 0.05 元/斤；期价震荡分化运行，近月相对强于远月，以收盘价计，1 月合约上涨 32 元，5 月合约下跌 10 元，9 月合约下跌 8 元，主产区均价对 1 月合约贴水 310 元。

逻辑分析：接下来到春节前建议重点关注现货价格走势，特别是会否出现今年 7 月上涨后季节性旺季反而弱势的情况，考虑到圣诞节和元旦节因素，短期现货不排除继续上涨的可能性；中期则关注行业供需格局，即行业存补栏的变化，历史上可供参考的是 2016 年，市场分歧在于后期是否需要行业被动去产能。

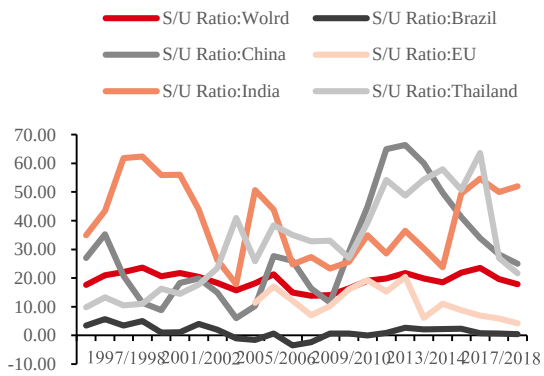
策略：中期谨慎看多，短期谨慎看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑持有前期多单。

风险因素：非洲猪瘟疫情。

生猪：猪价高位回落调整

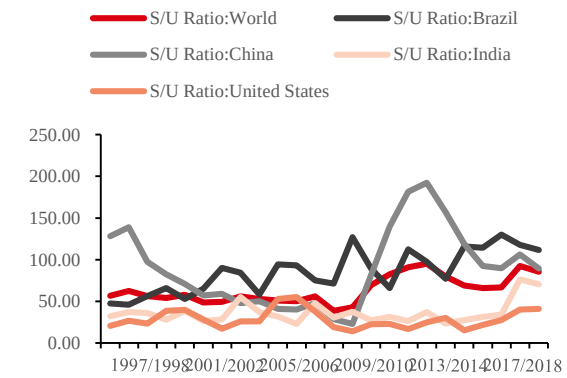
据博亚和讯监测，2020 年 12 月 22 日全国外三元生猪均价为 33.81 元/公斤，较昨日下跌 0.11 元/公斤；仔猪均价为 82.03 元/公斤，较昨日下跌 0.05 元/公斤；白条肉均价 42.99 元/公斤，较昨日下跌 0.09 元/公斤。昨日华储网再次发布中央储备冻猪肉投放的信息，而且本次将加码投放 3 万吨，政府调控信号再度释放，一定程度上利空市场。短期猪价将进入偏弱调整。

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



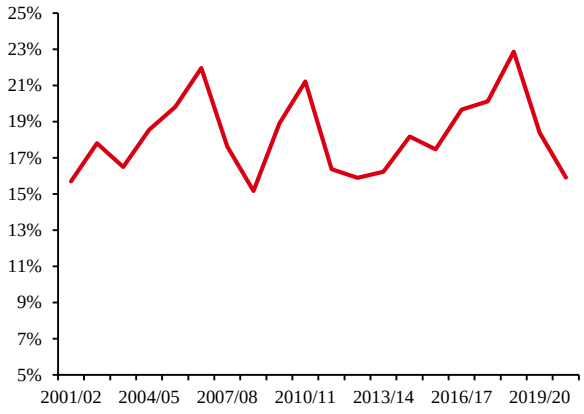
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库销比 单位：%



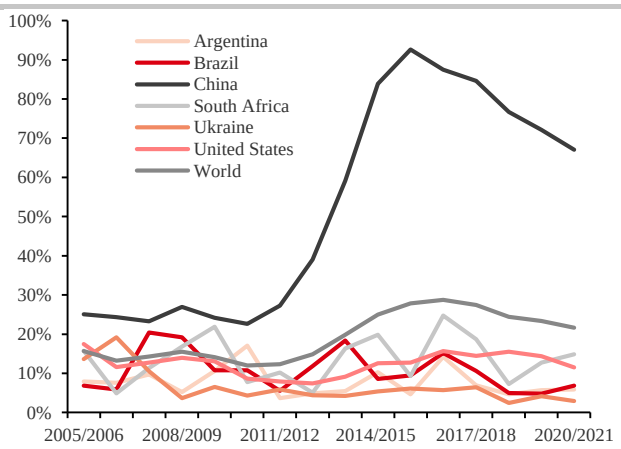
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



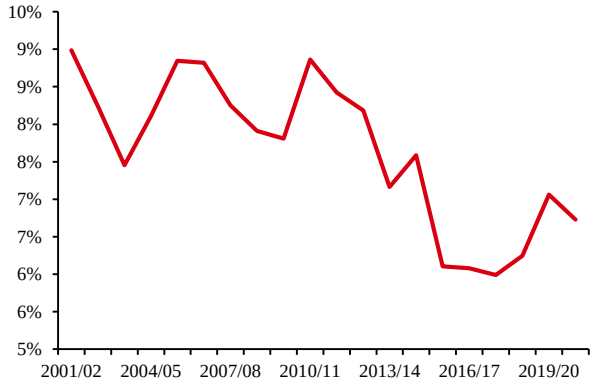
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



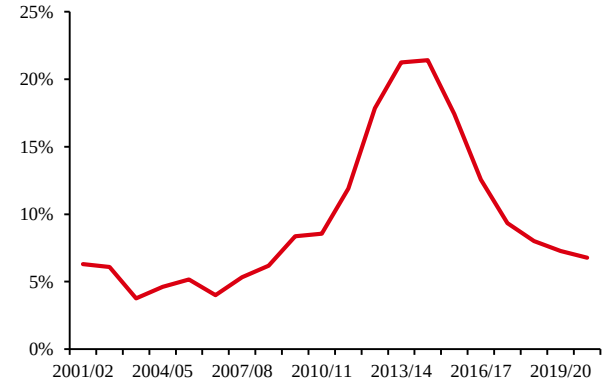
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5：全球豆油库销比 单位：%



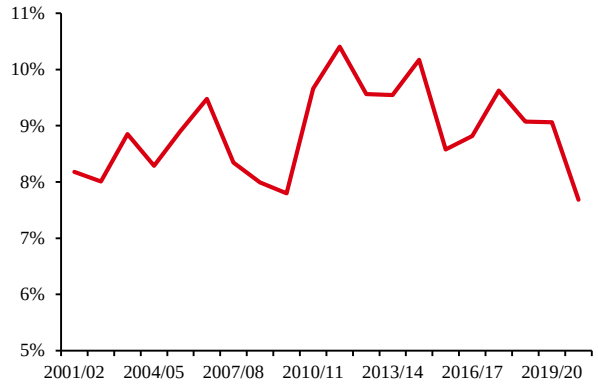
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6：全球菜油库销比 单位：%



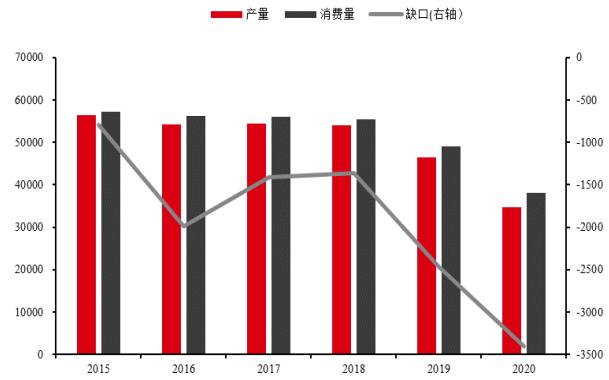
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7：全球棕油库销比　　单位：%



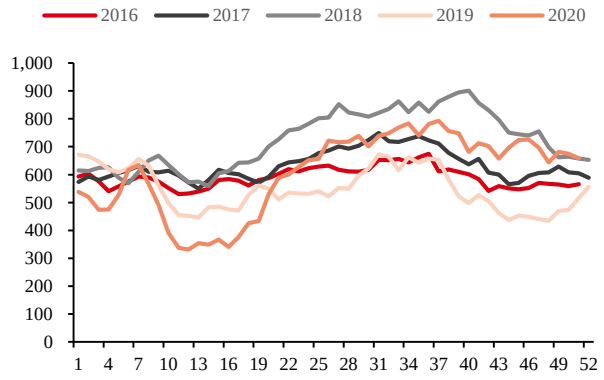
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 8：中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨



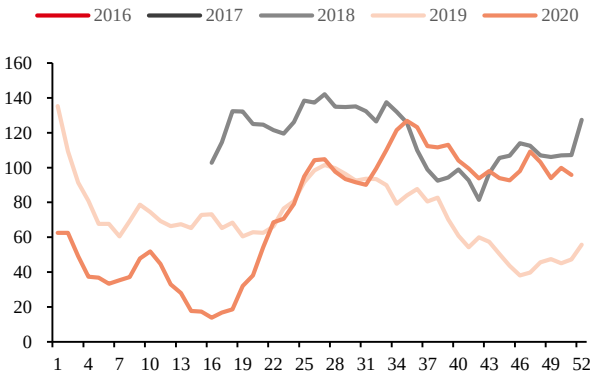
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 9：进口大豆库存　　单位：万吨



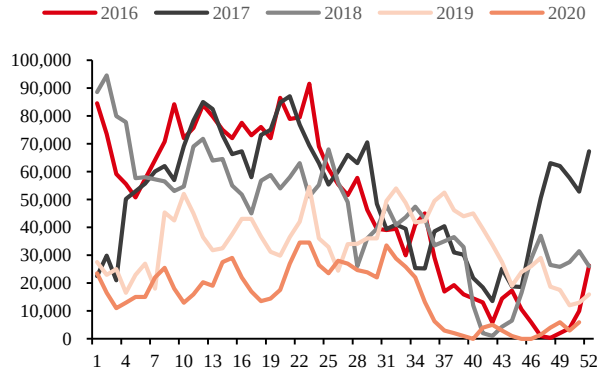
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10：全国豆粕库存　　单位：万吨



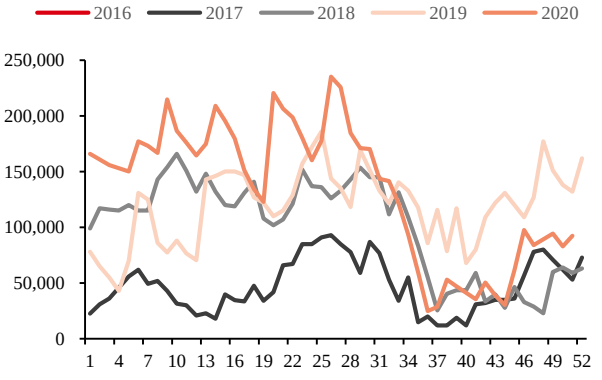
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11：沿海油厂菜粕库存　　单位：吨



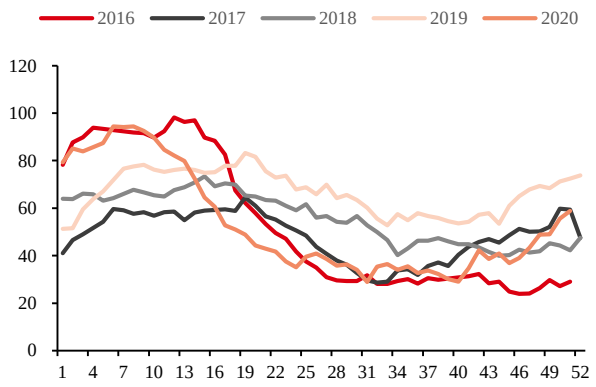
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12：颗粒粕库存　　单位：吨



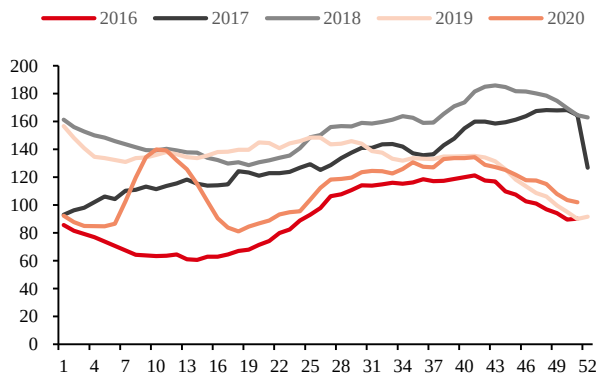
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13： 食用棕榈油库存 单位：万吨



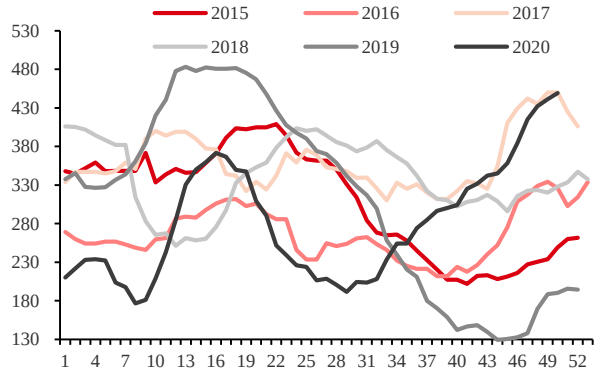
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14： 豆油商业库存 单位：万吨



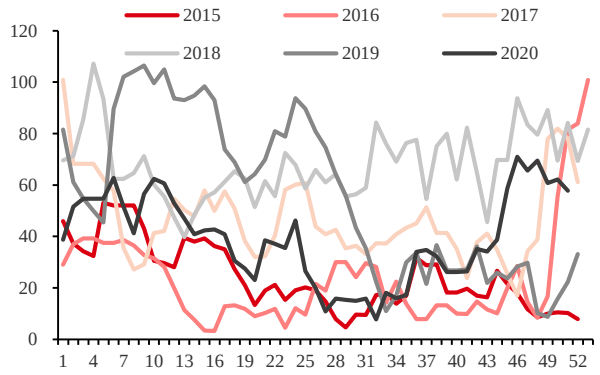
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15： 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



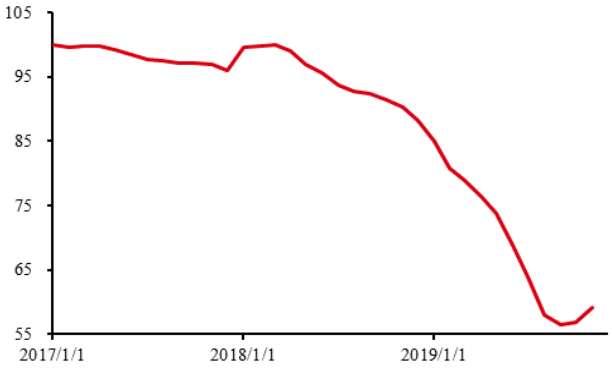
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16： 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



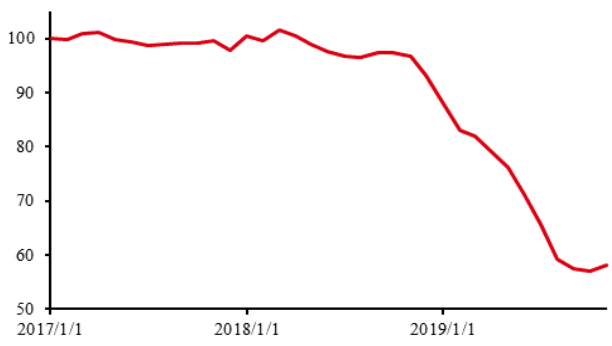
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17： 能繁母猪存栏指数



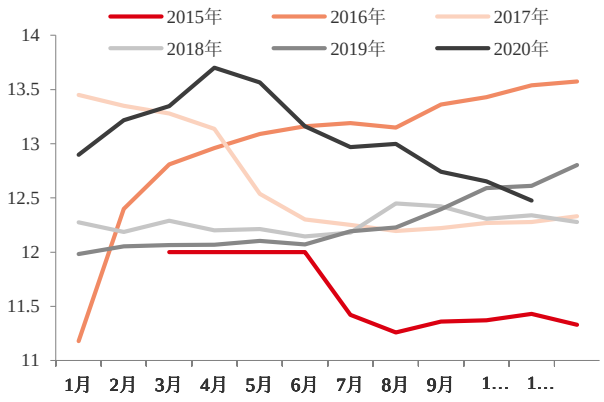
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18： 生猪存栏指数



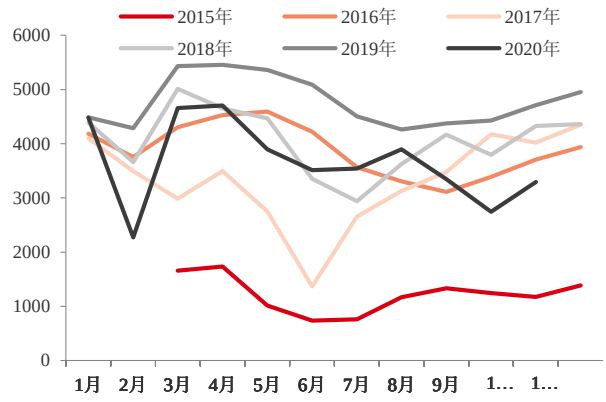
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19： 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



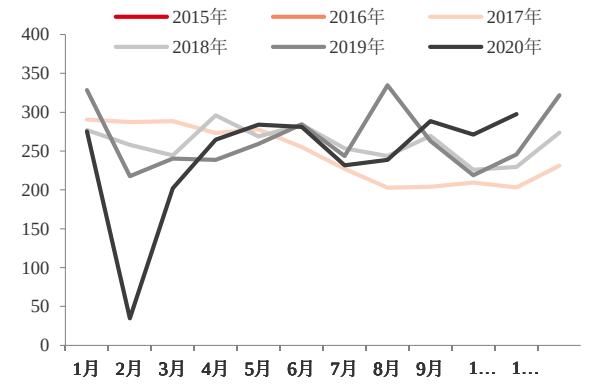
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 20： 代表企业鸡苗销售量 单位：万只



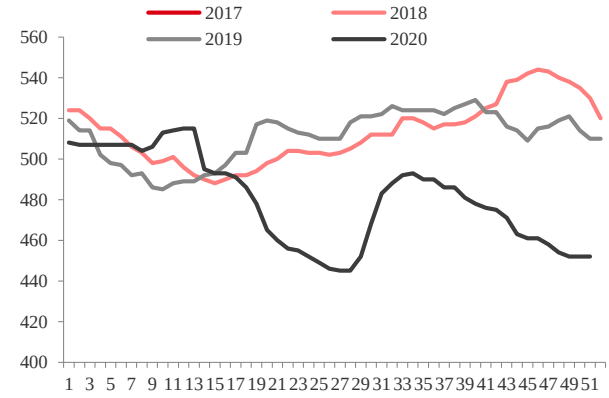
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 21： 样本企业蛋鸡淘汰量 单位：万只



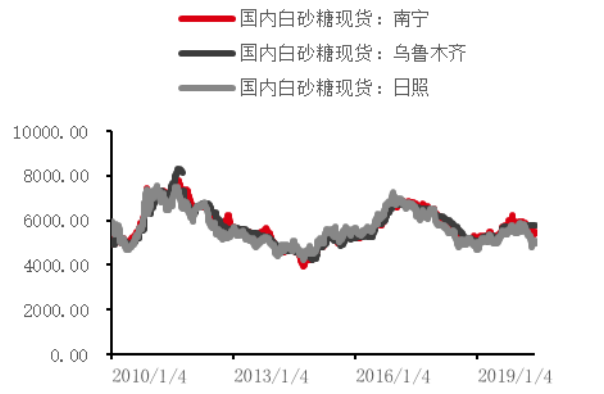
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 22： 蛋鸡淘汰日龄 单位：天



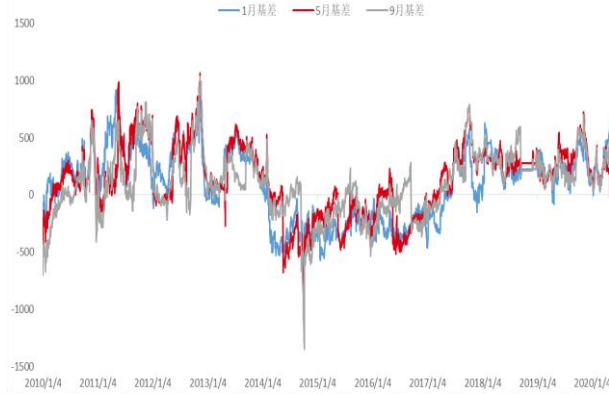
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 23： 国内白糖现货价格 单位：元/吨



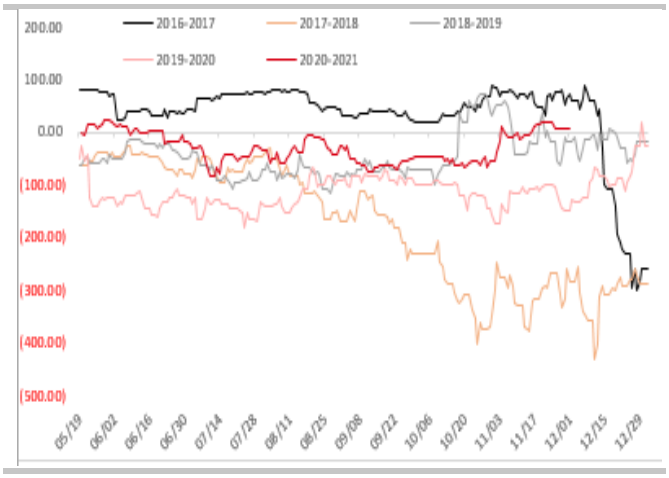
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

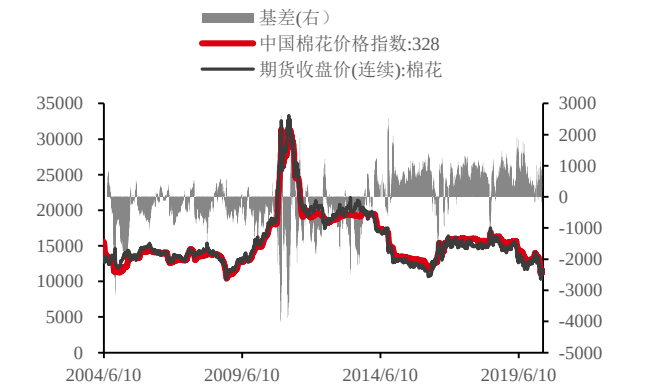


数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

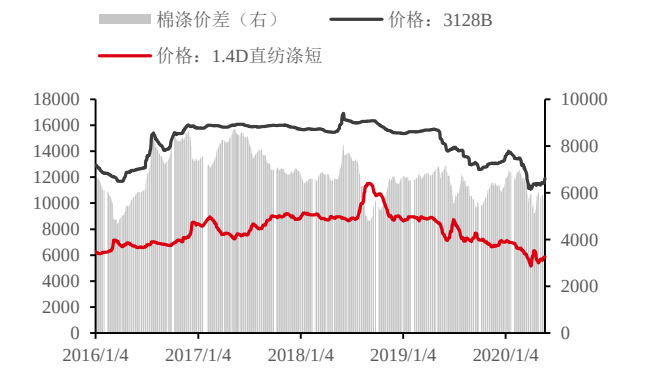


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 28： 郑棉 5-1 价差季节性 单位：元/吨

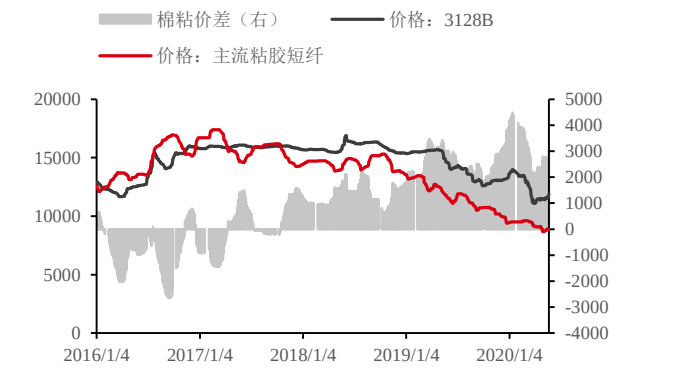
数据来源：CZCE 华泰期货研究院

图 29： 棉花-涤短价差 单位：元/吨



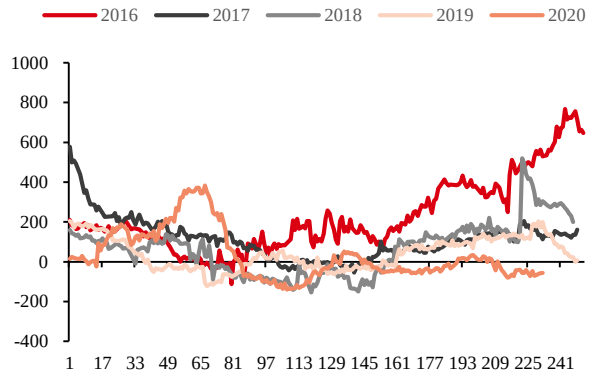
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30： 棉花-粘短价差 单位：元/吨



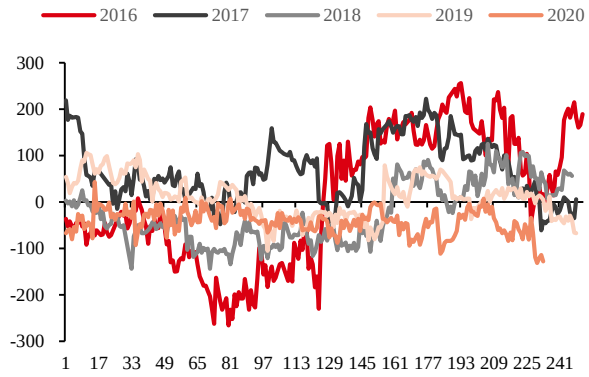
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31： 豆粕基差 单位：元/吨



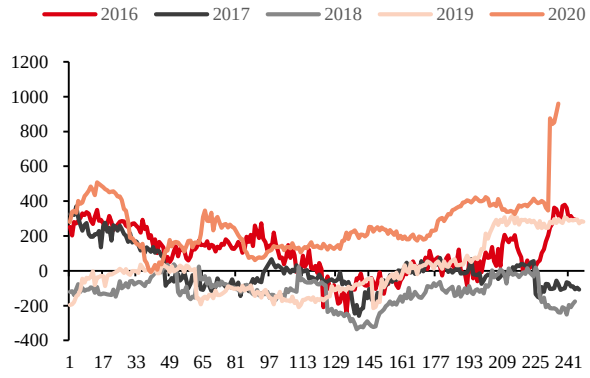
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32： 菜粕基差 单位：元/吨



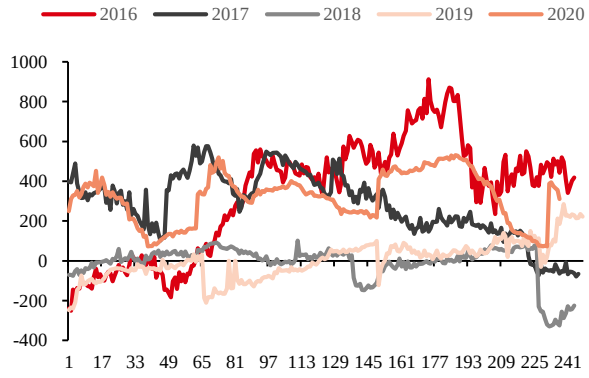
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33： 豆油基差 单位：元/吨



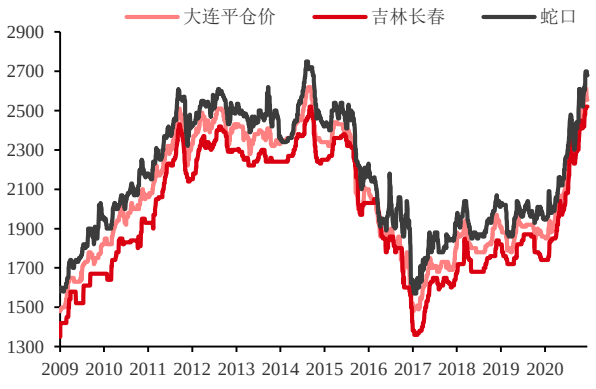
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34： 棕榈油基差 单位：元/吨



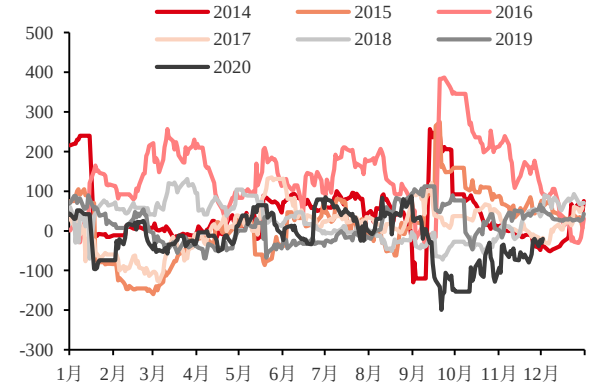
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 35： 玉米现货价格 单位：元/吨



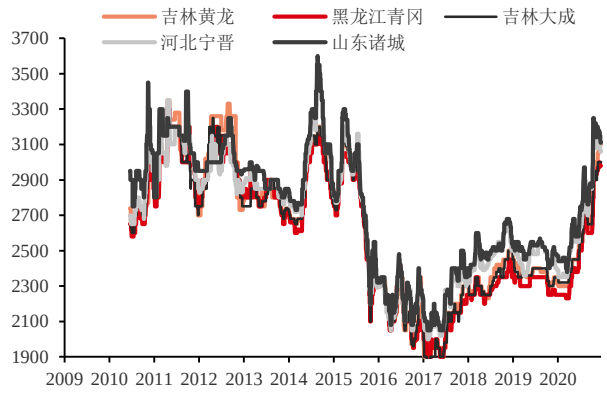
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 36： 玉米近月基差 单位：元/吨



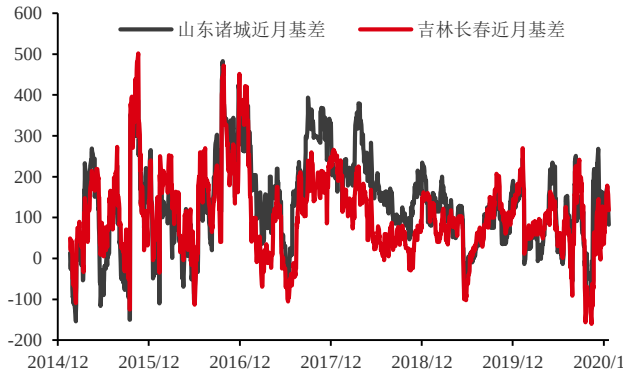
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37：玉米淀粉价格 单位：元/吨



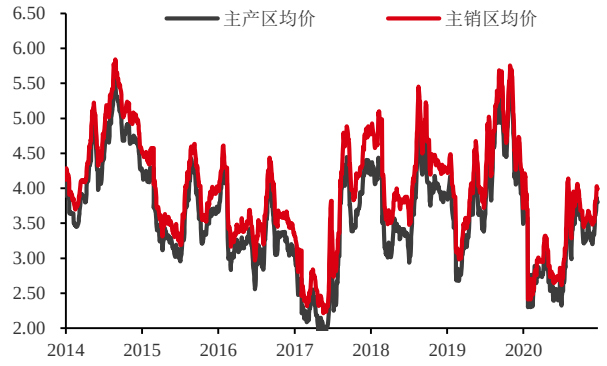
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38：淀粉近月基差 单位：元/吨



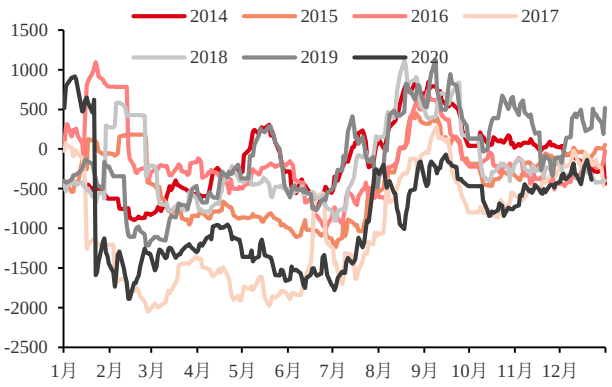
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39：主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



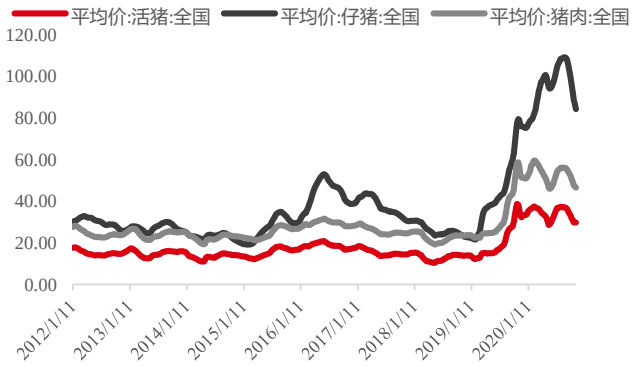
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 40：主产区鸡蛋近月基差 单位：元/500KG



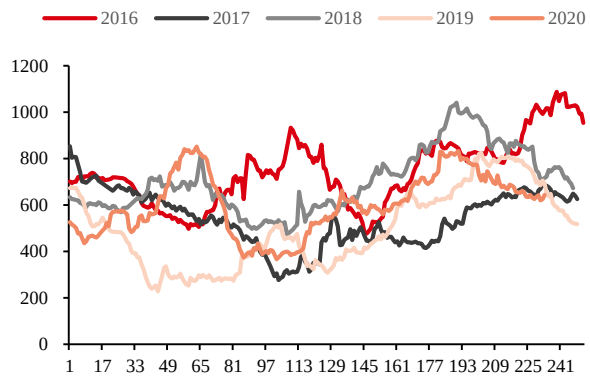
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 41：全国活猪仔猪与猪肉价格 单位：元/公斤



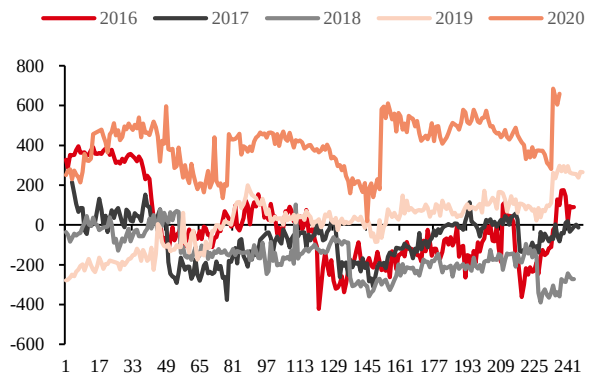
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 42：豆菜粕现货价差 单位：元/吨



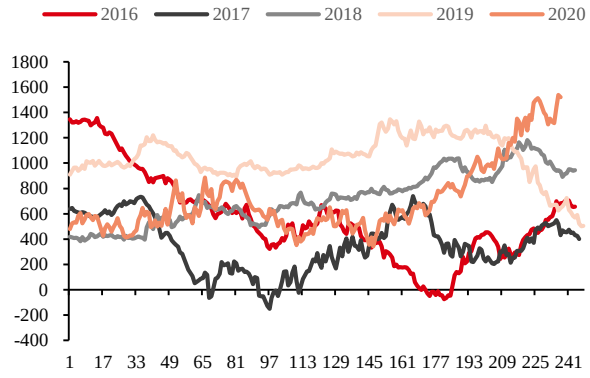
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 43：菜油基差 单位：元/吨



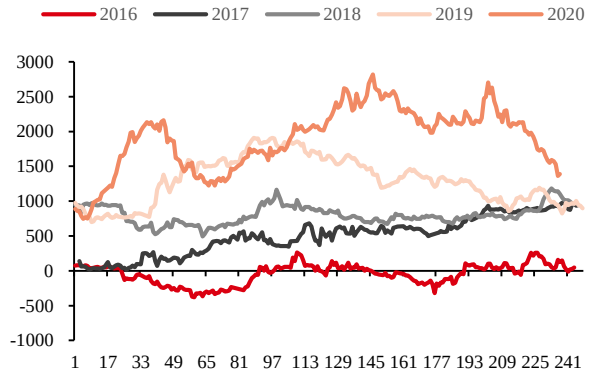
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 44：豆棕油现货价差 单位：元/吨



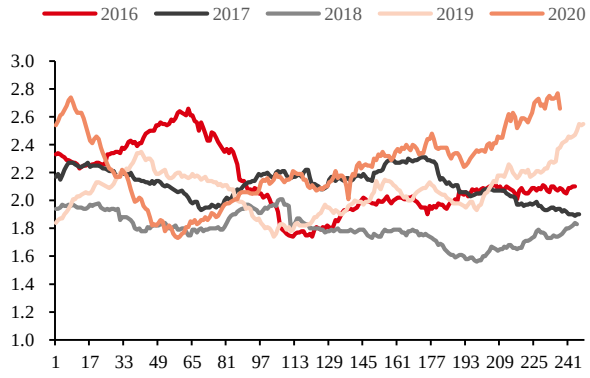
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 45：豆菜油现货价差 单位：元/吨



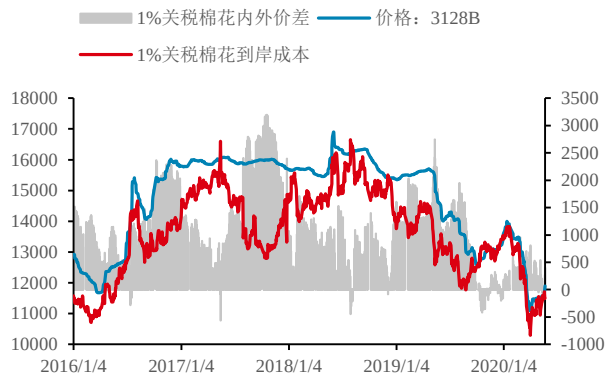
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 46：现货油粕比 单位：元/吨



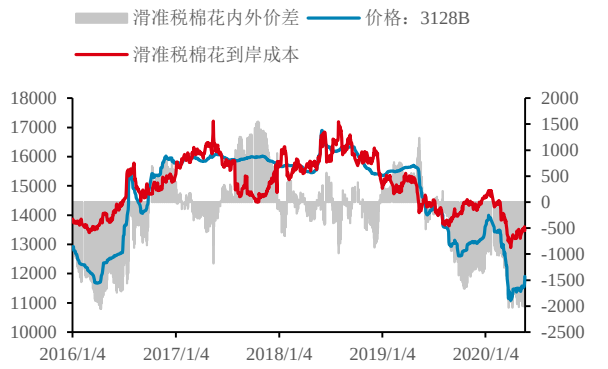
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

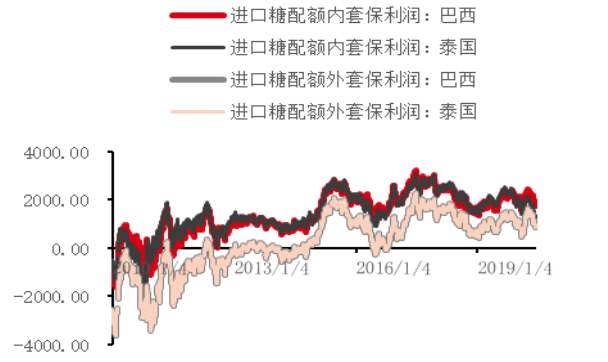


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49： 进口原糖精炼成本 单位：元/吨

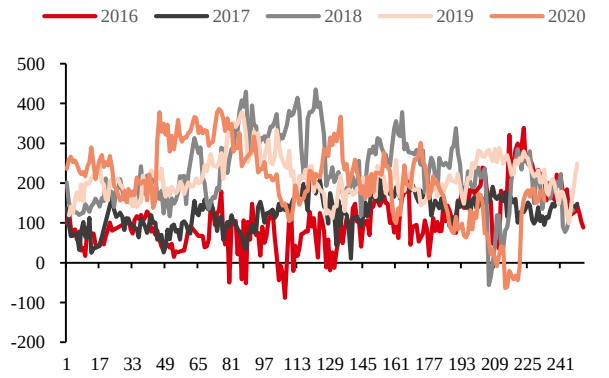
数据来源：华泰期货研究院

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

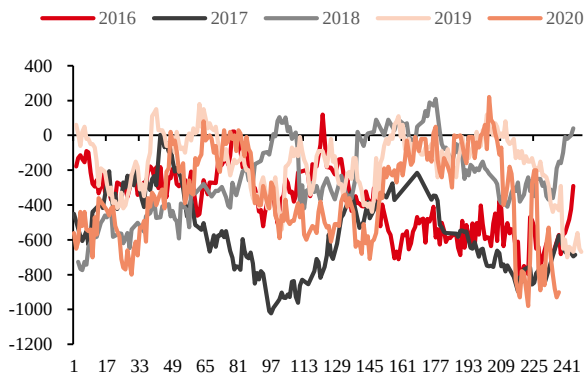


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 52： 美玉米近月进口利润 单位：元/吨

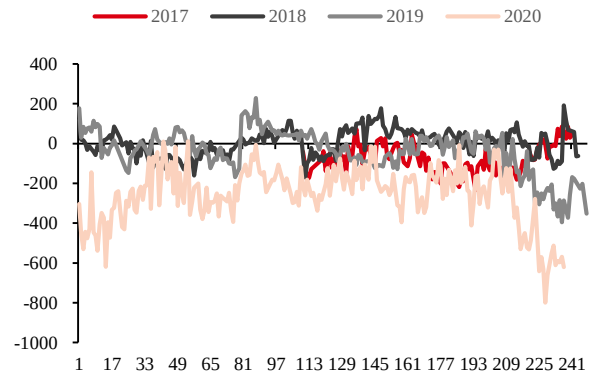
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 53： 豆油盘面进口利润 单位：元/吨



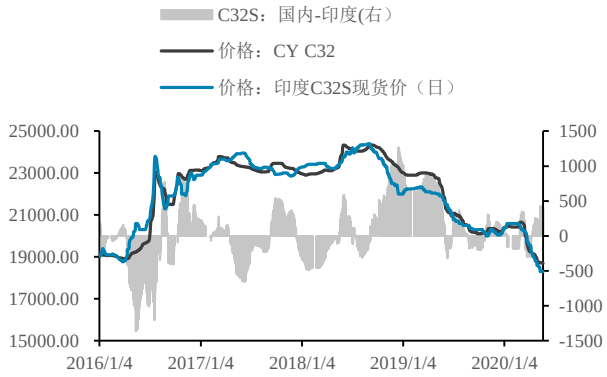
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 54： 棕油盘面进口利润 单位：元/吨



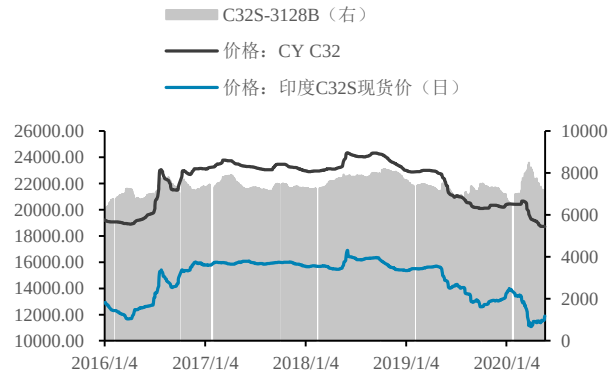
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 55： C32S 印度纱进口利润 单位：元/吨



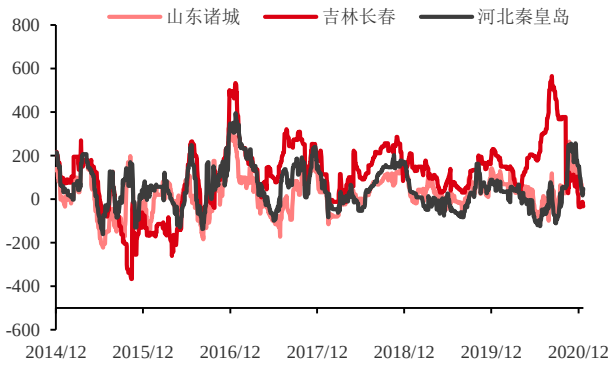
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 56： C32S 国产纱与 3128B 价差 单位：元/吨



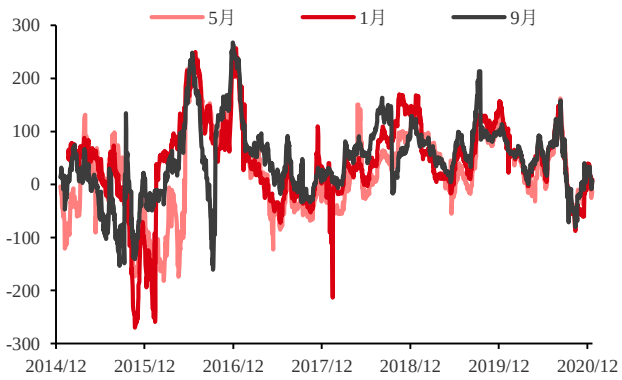
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 57： 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



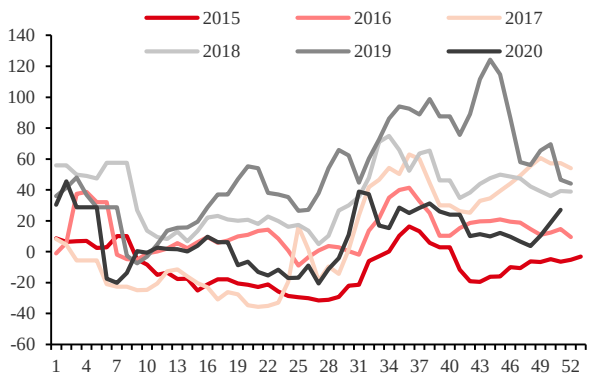
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 58： 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



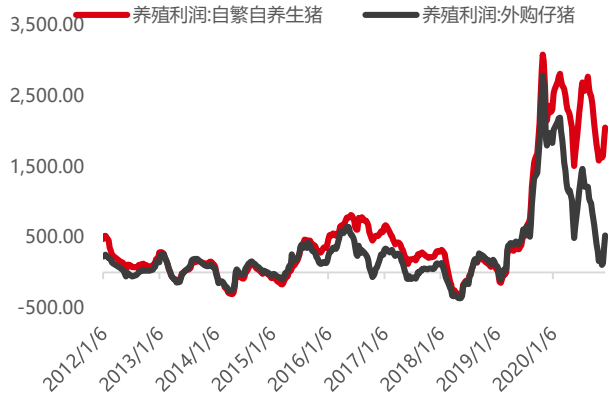
数据来源：汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59： 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



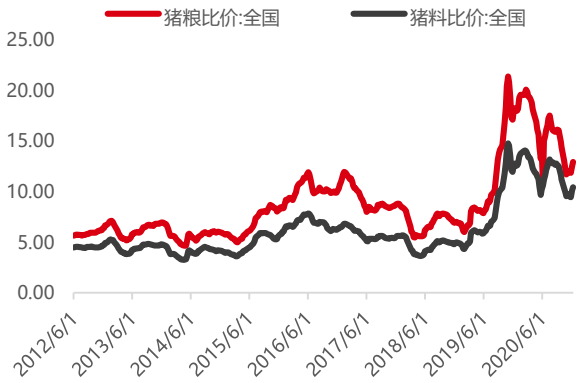
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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