

油粕大幅上涨

市场分析与交易建议

郑糖：震荡偏强

郑糖昨日继续走高，整体维持强势整理走势。现货市场普遍报价上调10-20元/吨，需求端由于前期糖价持续低迷，经销商及终端下游补库意愿不高，当前整体库存量偏低，随着春节假期的日益临近，市场存在较强的节日消费扩张预期，加上新糖售价跌至成本线之后，集团挺价意愿仍旧浓厚，市场整体表现抗跌。整体来看，目前国内糖市仍在供需两旺格局之中运行，但新糖售价仍游离在成本线附近，后期成本端支撑仍在，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。

策略：倾向逢调整买入远期合约做多，短线操作，谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：夜盘再走高

昨日郑棉偏强运行，夜盘再度走高。下游买家补库热度尚未消退，市场反映纱线销售数量及价格普遍进一步提高，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，截至12月25日，全国新棉累计销售量225万吨，同比提高31%。

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，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：油粕大幅上涨

上一交易日收盘油脂油料大幅上涨。国际油籽市场，Conab：巴西大豆销售料保持强劲。分析师平均预估，尽管播种延迟且存在拉尼娜现象担忧，巴西在2020-21市场年度(2021年2月-2022年1月)大豆产量料达到1.29亿-1.33亿吨，创下历史高位。由于雷亚尔疲软且中国需求强劲，巴西豆农的2019-20年度作物收获了前所未有的利润。农民因此看好2020-21年度的大豆种植，从其他作物改种的面积创下纪录。Conab称，巴西2020-21年度大豆种植面积预估同比扩大3.3%至3817万吨，出口预估同比增加1.7%至8500万吨。分析师称，尽管大豆产量创纪录，但由于需求强劲，加上2021年下半年库存有限，巴西大豆价格预计将飙升。阿根廷油籽工人与农产品出口公司周二表示：在政府的调解下，他们将举行会谈，解决双方分歧，结束两周多的僵局。罗萨里奥谷物交易所的一位分析师周二表示，在阿根廷谷物和农用港口，162艘货船的装船延误，迄今为止，由于油籽工人

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

和谷物检查员罢工，14.58 亿美元的谷物出口被拖累。自 12 月 9 日工人罢工以来，大豆压榨和其他农业活动已经暂停。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3302 元/吨，较前一日+68。全国菜粕现货均价 2660 元/吨，较前一日+84。巴西大豆近月 cnf 价格 545 美元/吨，盘面压榨毛利 192 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+370，华北地区一级豆油现货基差 y05+800，华南地区四级菜油现货基差 oi05+580。印尼棕榈油近月 cnf 价格 1000 美元/吨，盘面进口利润-494 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1168 美元/吨，盘面进口利润-1270 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：期价再创新高

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货价格整体延续涨势。玉米与淀粉期价夜盘以来持续震荡上行，除近月淀粉外，多数合约创出新高。

逻辑分析：对于玉米而言，近期期价突破前高，表现超过我们之前预期，在某种意义上讲，国家调控政策未能达到预期效果，市场补库有望带动期价继续上涨。当然，需要注意两个方面，其一是华北产区与南方销区能否跟随上涨，其二是后续政策因素。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，这将导致行业生产利润低位运行。在这种情况下，可以等待淀粉-玉米价差扩大之后的做缩机会。

策略：中期维持中性，短期谨慎看多，建议投资者观望为宜，激进投资者可考虑持有前期多单。

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，主产区均价上涨 0.06 元/斤，主销区均价上涨 0.04 元/斤；期价整体震荡上涨，以收盘价计，1 月合约上涨 45 元，5 月合约上涨

26 元，9 月合约上涨 35 元，主产区均价对 1 月合约贴水 292 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，当然，考虑到元旦节因素，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。

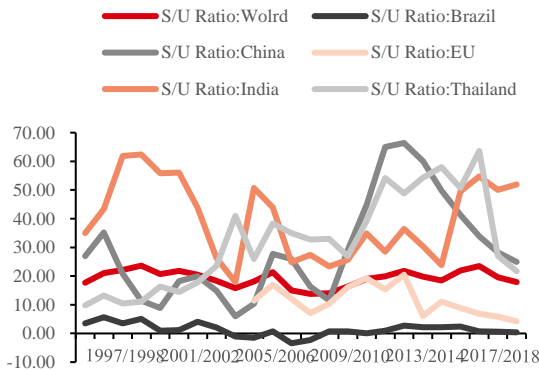
策略：中期谨慎看多，短期谨慎看多，建议激进投资者可以继续持有前期多单，并考虑择机平仓离场，后期可留意 5-9 反套机会。

风险因素：非洲猪瘟疫情。

生猪：猪价持续上涨

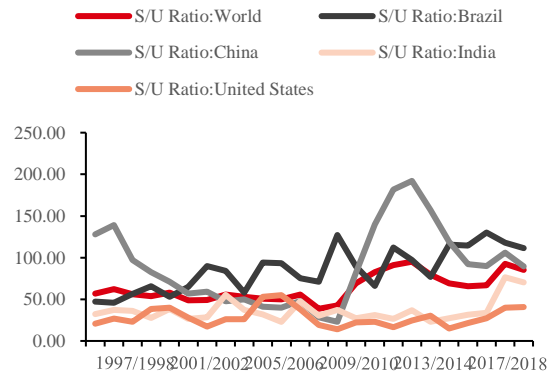
据博亚和讯监测，2020 年 12 月 30 日全国外三元生猪均价为 35.34 元/公斤，较昨日上涨 0.09 元/公斤；仔猪均价为 82.53 元/公斤，较昨日上涨 0.05 元/公斤；白条肉均价 44.7 元/公斤，较昨日上涨 0.12 元/公斤。天气原因导致调运出栏不畅，各地猪价继续上涨。不过随着天气转好，预计猪价将会出现回落。

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



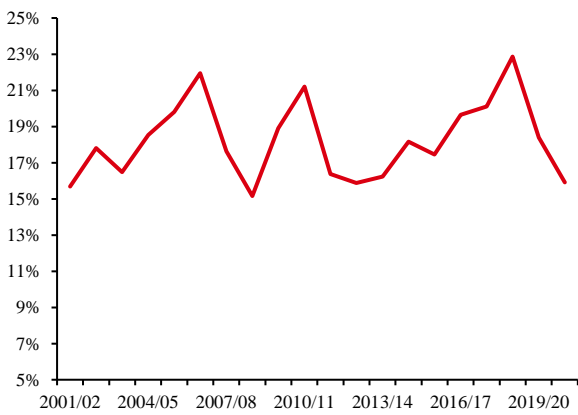
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



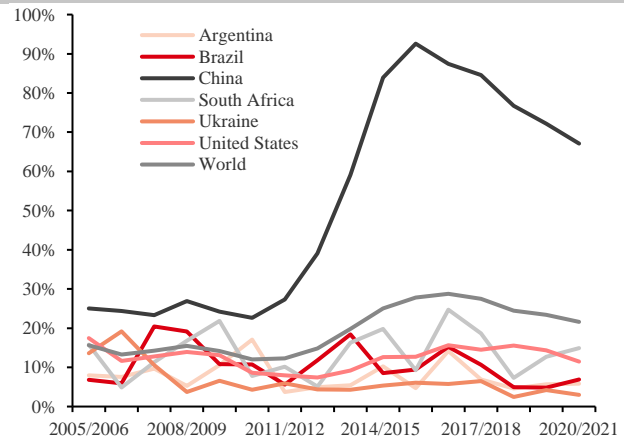
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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: %



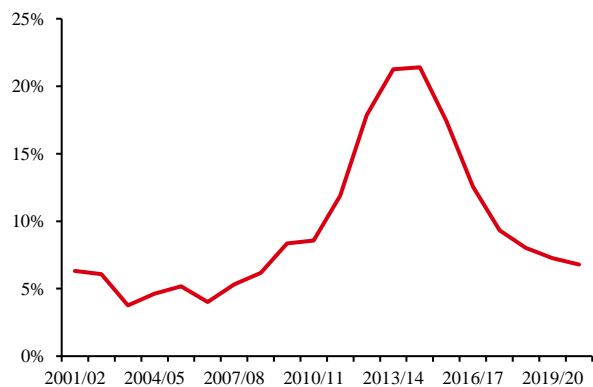
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



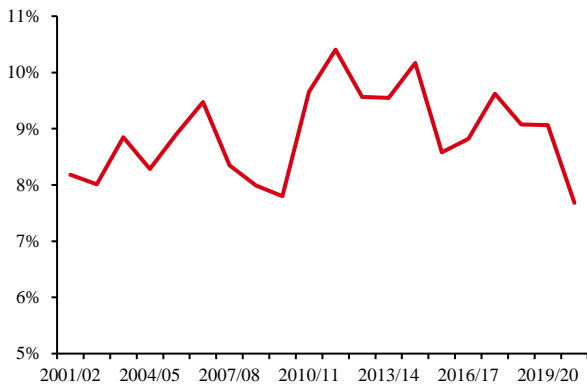
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



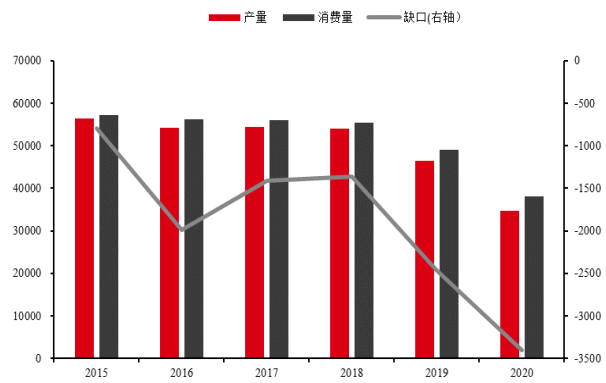
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



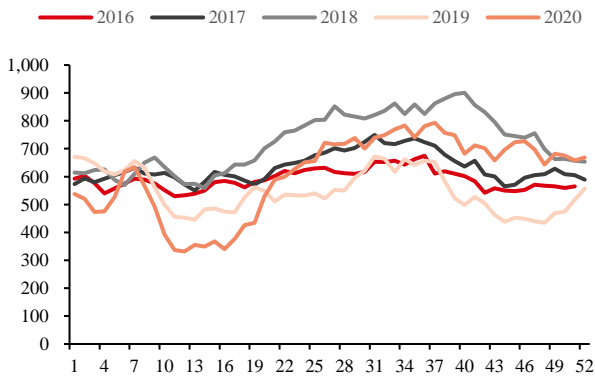
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



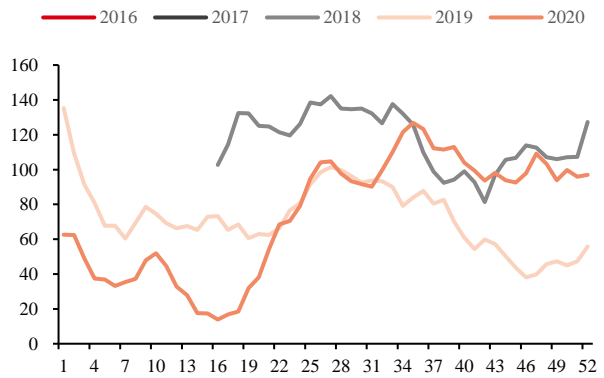
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



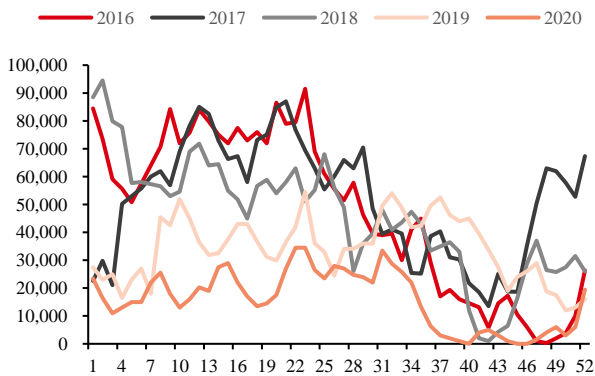
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



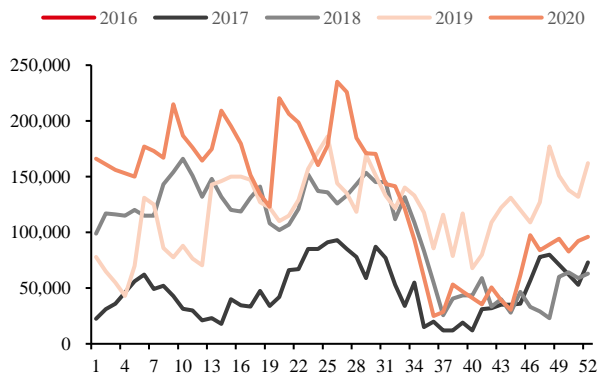
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



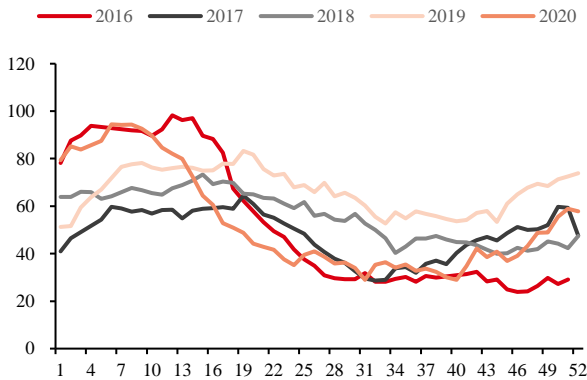
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



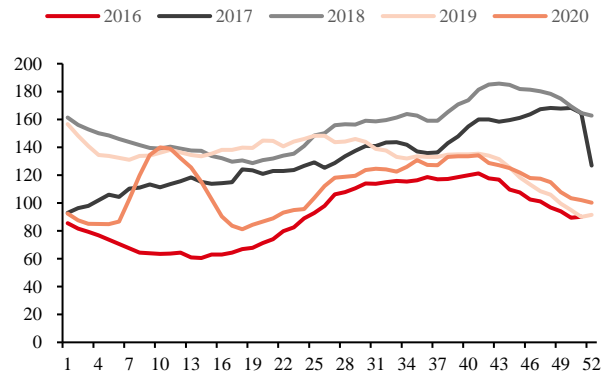
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



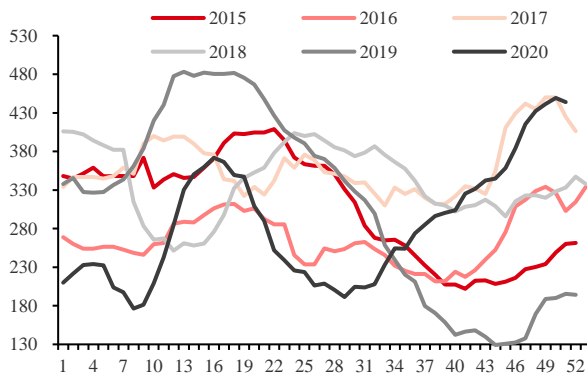
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



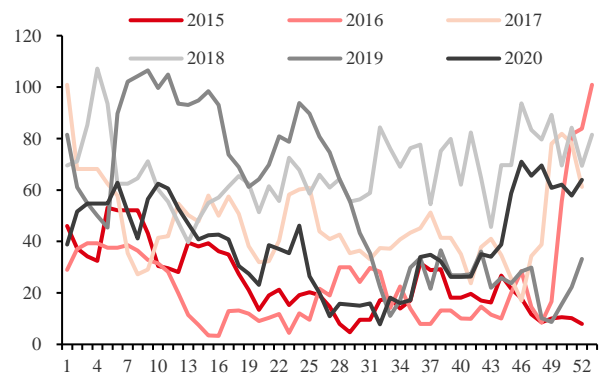
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



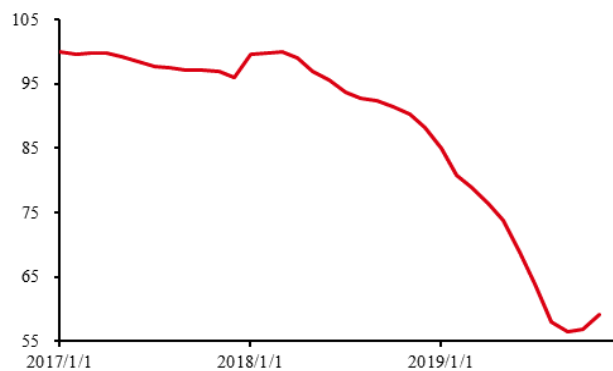
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



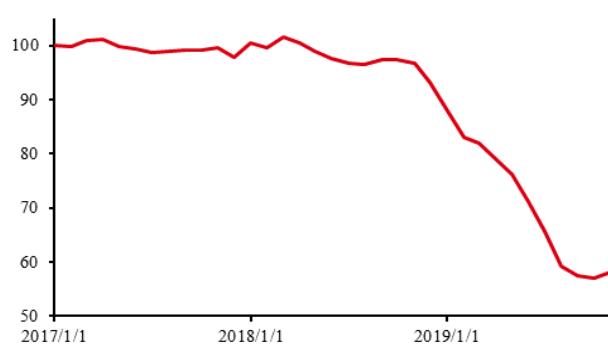
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏指数



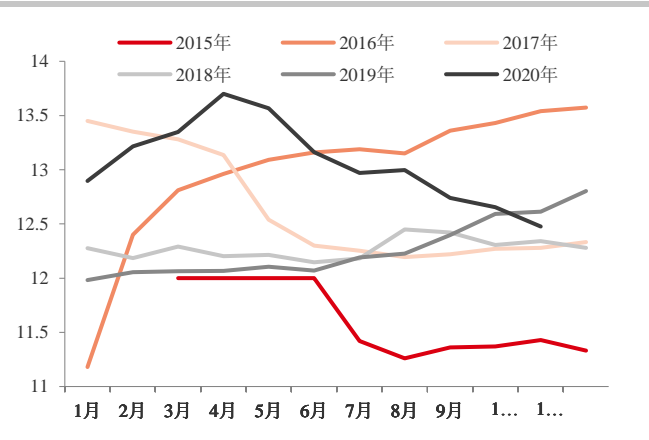
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏指数



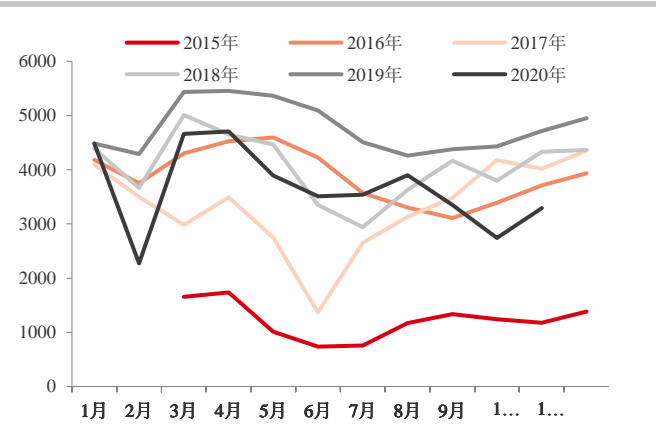
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



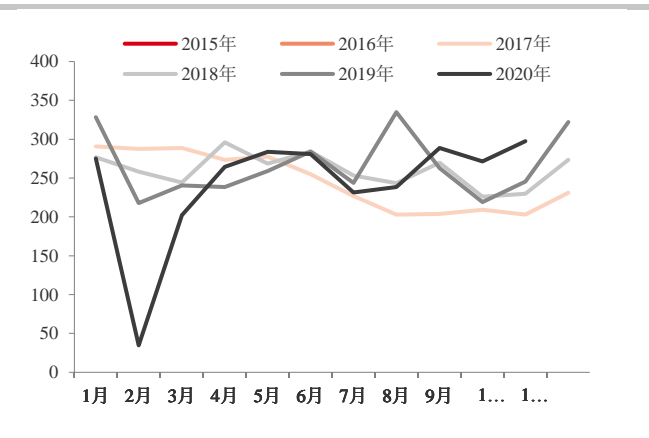
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



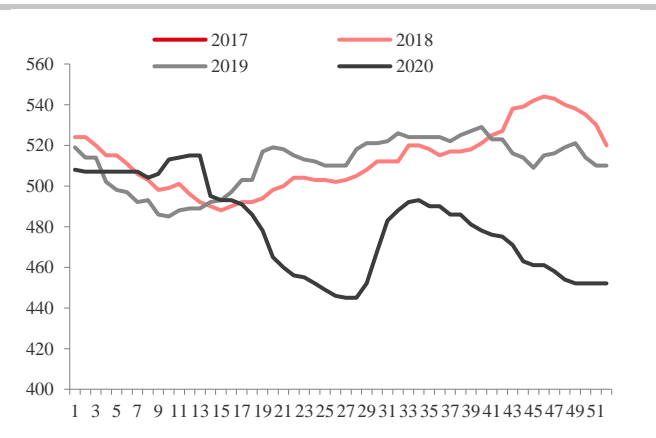
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



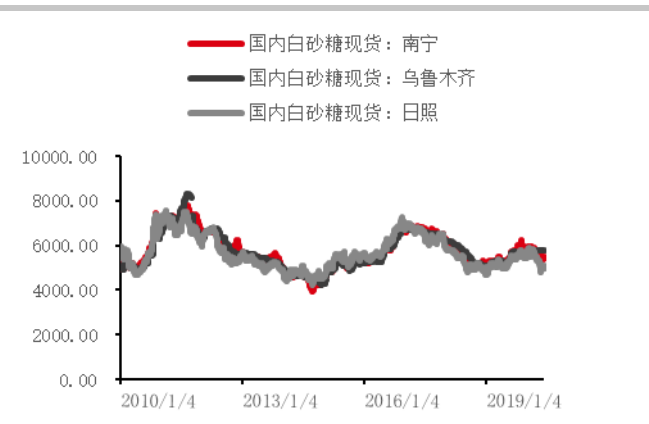
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



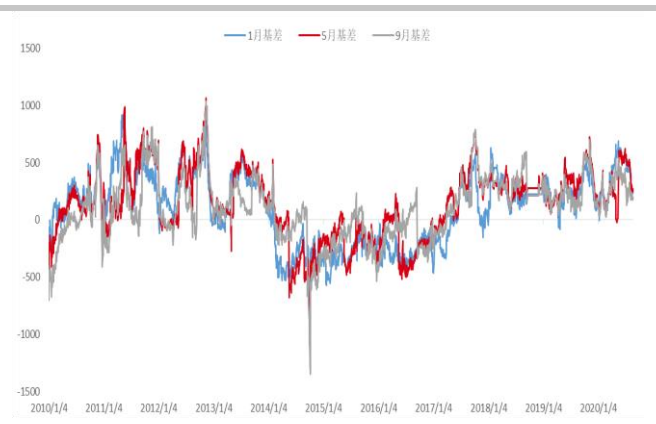
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



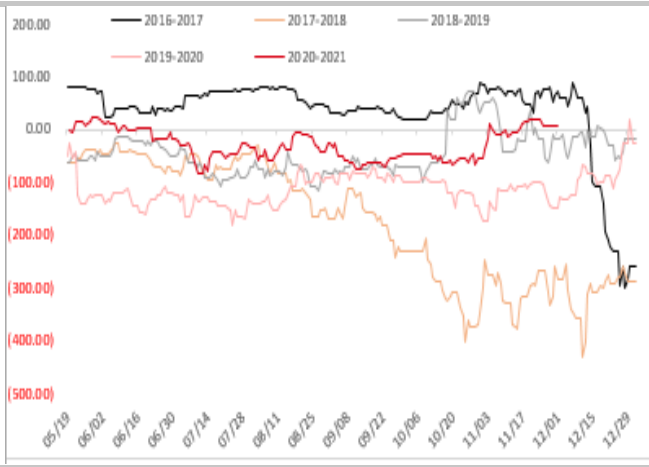
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



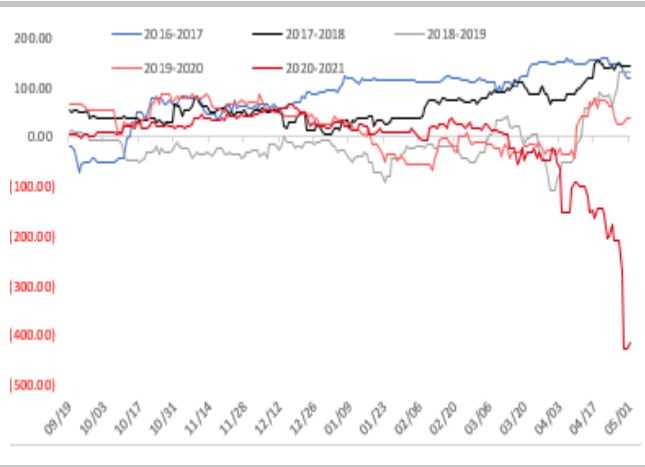
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



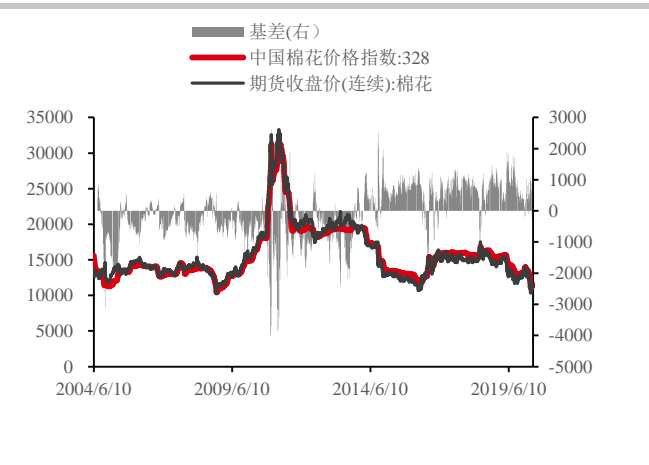
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



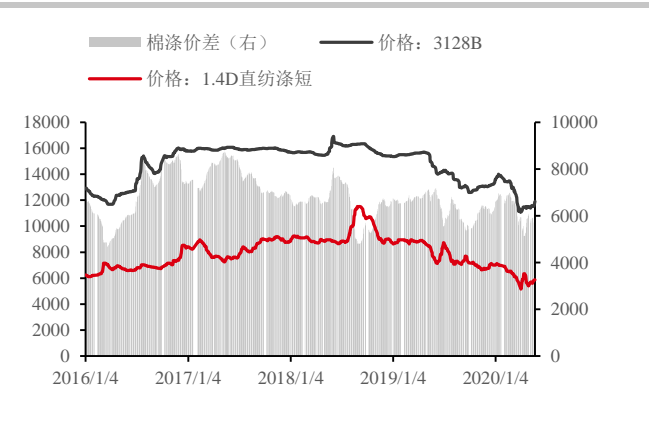
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 5-1 价差季节性 单位: 元/吨



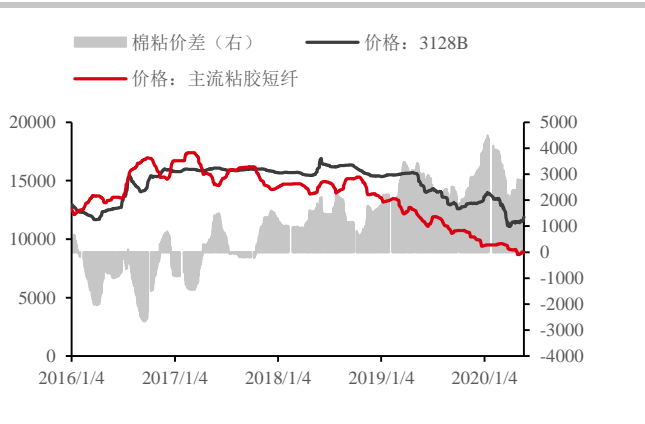
数据来源: CZCE 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



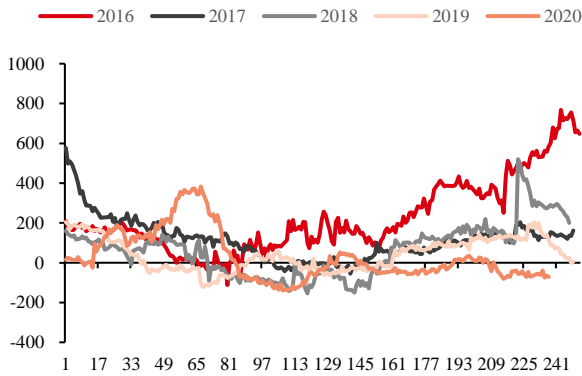
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



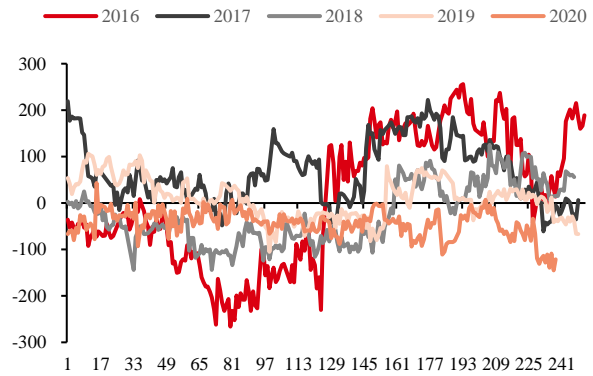
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



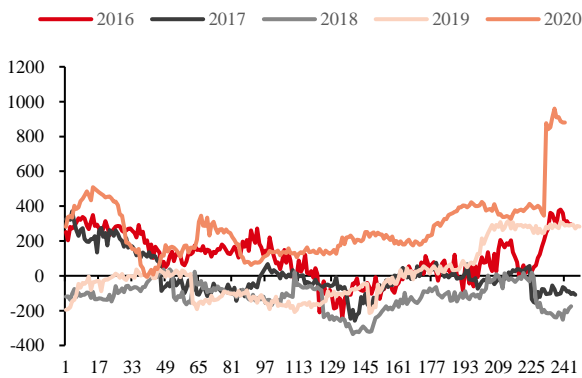
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



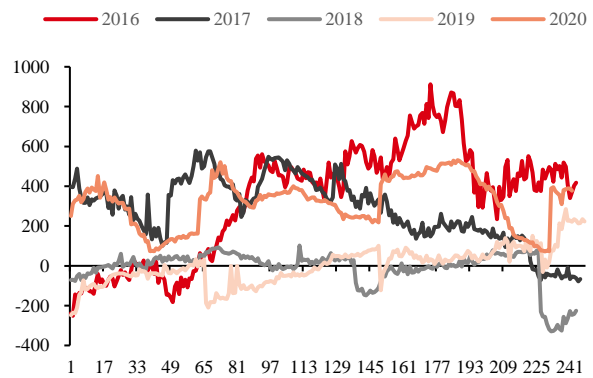
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



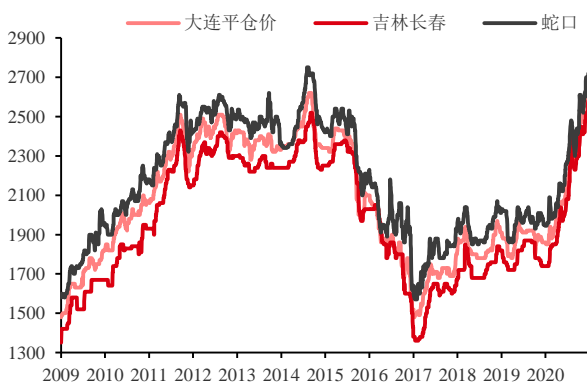
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



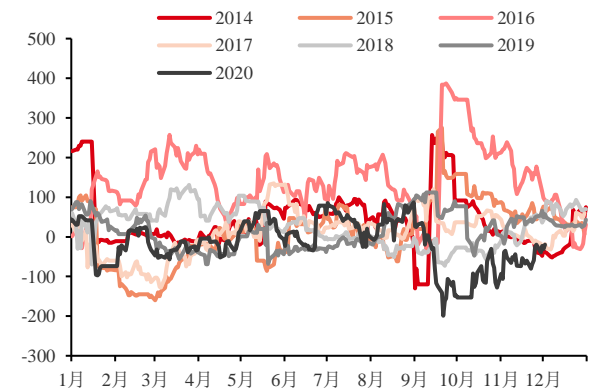
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



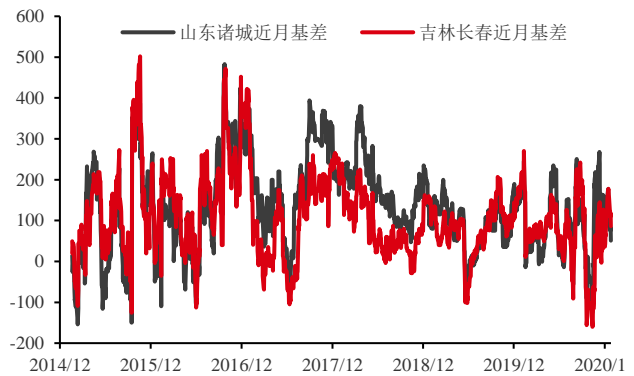
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



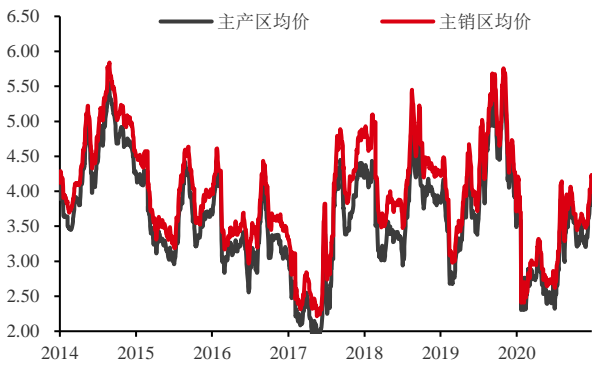
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



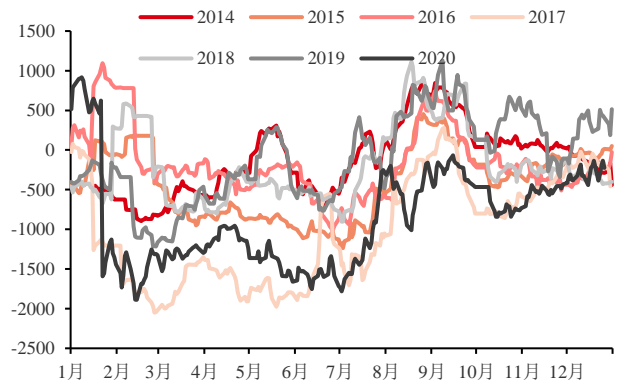
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



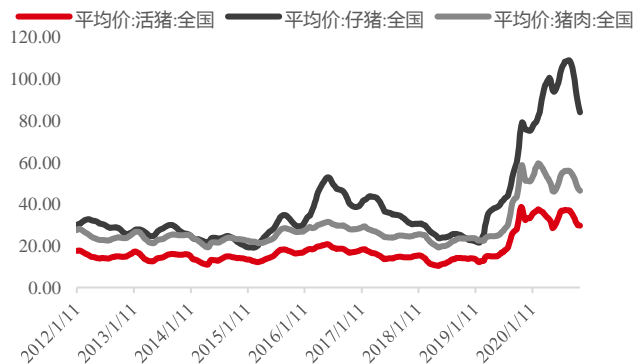
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



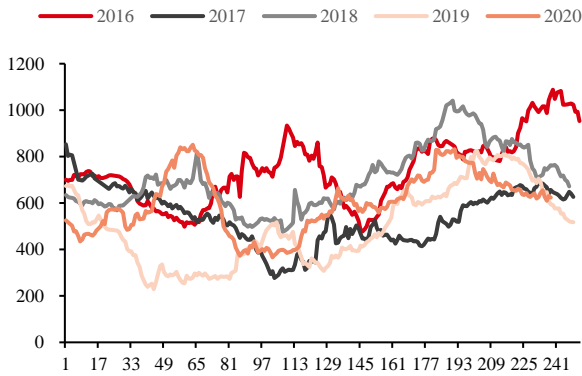
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



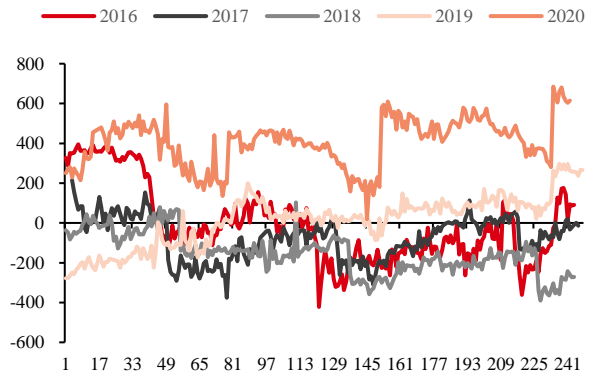
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



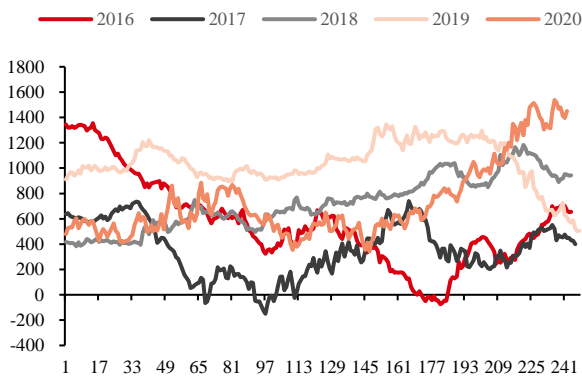
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



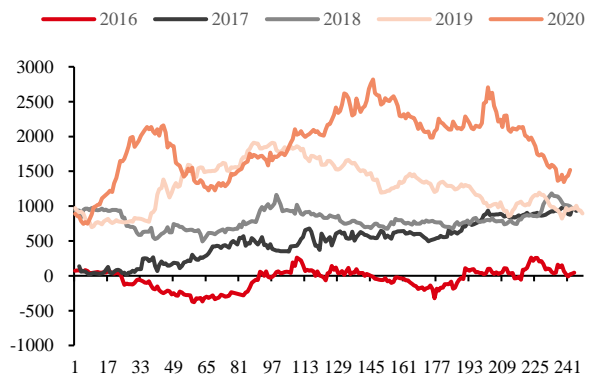
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



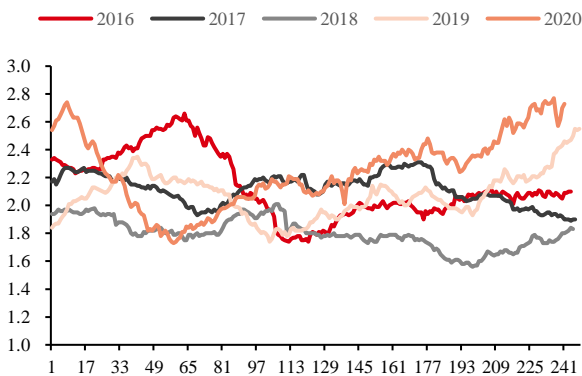
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



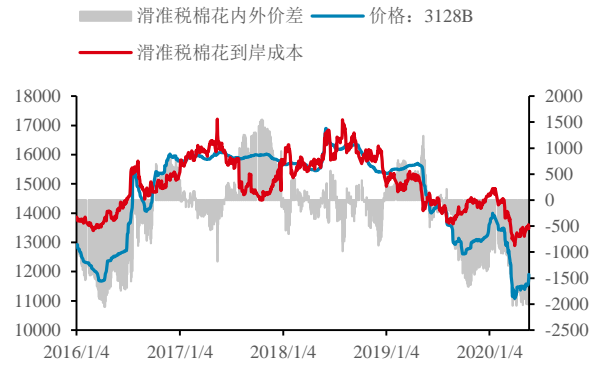
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



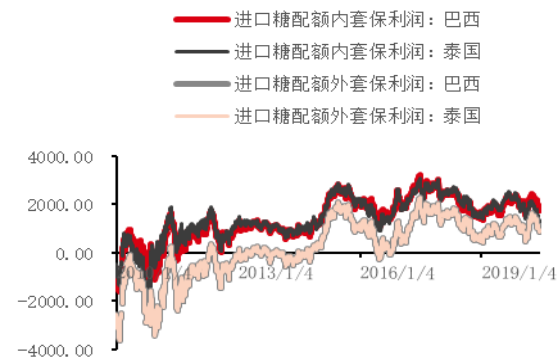
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



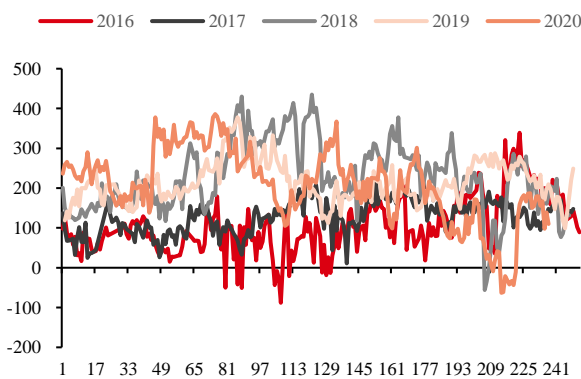
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



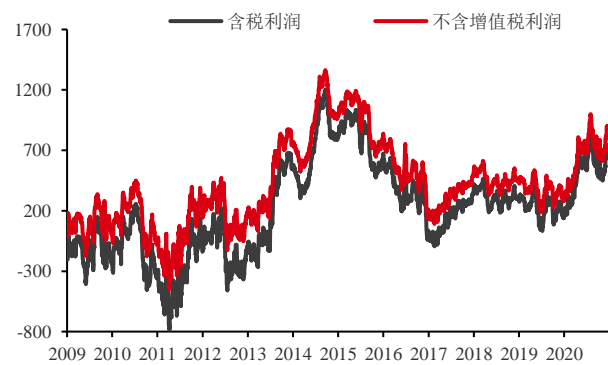
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



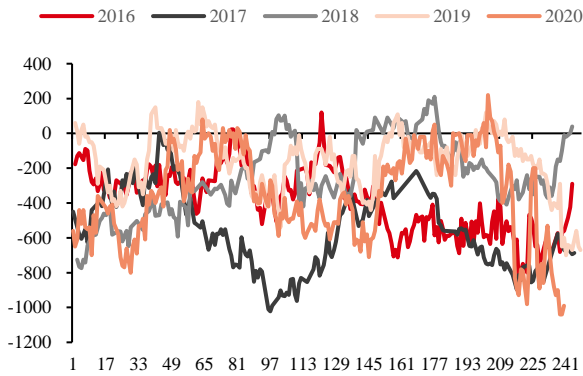
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



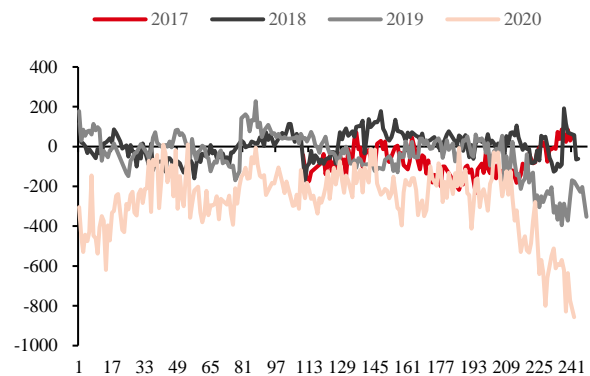
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



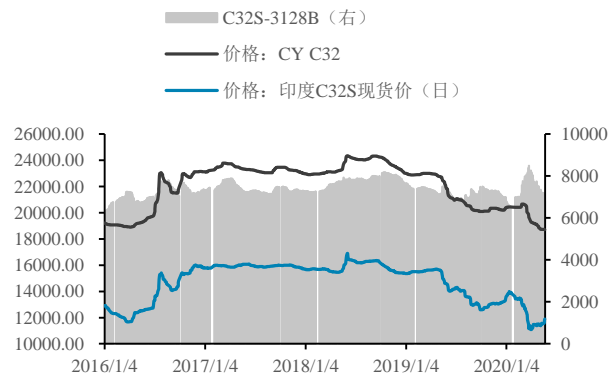
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



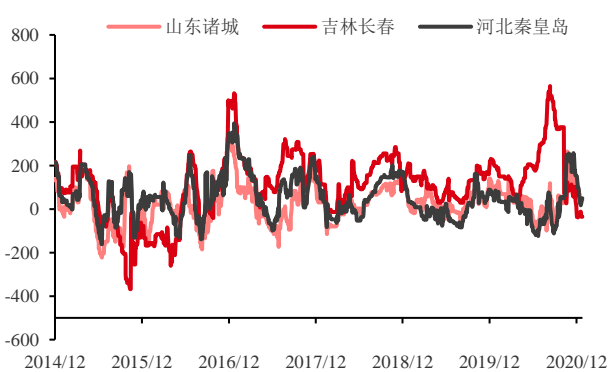
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



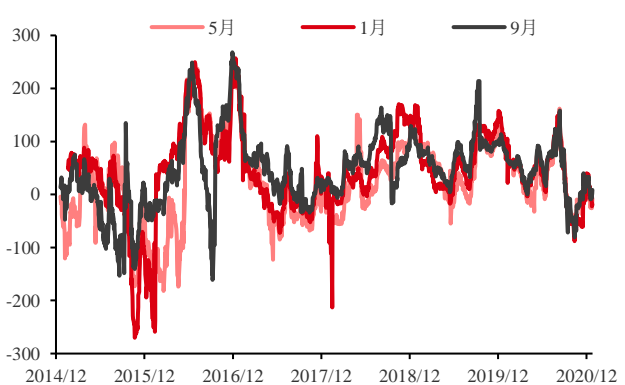
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



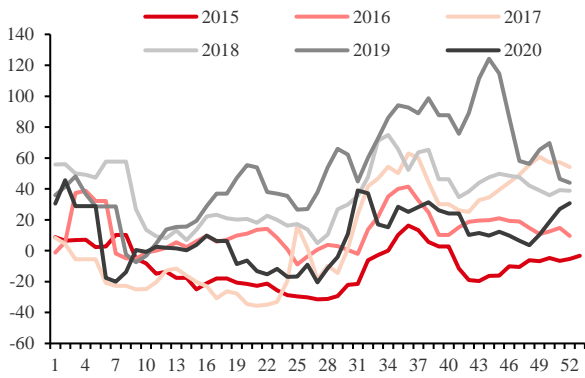
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



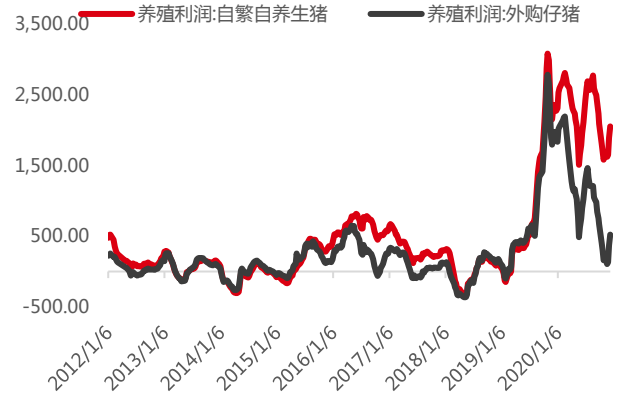
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



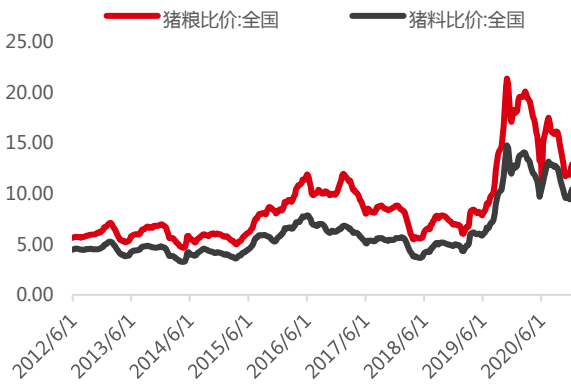
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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