

玉米与鸡蛋期价减仓下跌

市场分析与交易建议

郑糖：震荡偏强

昨日原糖继续上行，郑糖震荡偏强，现货层面节后下游企业库存消耗殆尽，库存回补强劲的支撑。昨日广西报价 5350-5400，期货小幅升水。国内糖价的走高，主要还是跟随原糖价格大涨的助推，以及节后补库需求支撑，下游需求的库存回补仍将持续，因南方仍有大部分企业在元宵节之后才正式开工，现货市场仍存在一定的购买支撑。另外，北方甜菜糖已全部停榨，以及大多数加工糖厂在假期间选择停机检修或降负荷生产，短期来自加工糖和甜菜糖方面的供应压力降低。

整体来看，商品市场宏观通胀预期较强，糖市成本支撑依然存在，糖仍可能进一步上行，国际原糖仍有上冲可能，但要注意短期盘面涨幅较多，期货开始升水，回调风险在加大，追高不可取仍以逢低做多为主。谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：仍在上行通道

昨日郑棉继续高走，节后棉企复工略显缓慢，受制于下游大部分纺织企业于年前备货充足，现阶段皮棉实际成交相对有限。节后纺织企业复工迅速，部分企业鼓励就地过年为复工提供便利，下游生产正在有序恢复。随着国内金三银四纺织行业旺季即将到来，企业对于后市行情普遍乐观，纱线提价热情高涨。另外由于外盘涨幅大于内盘，轮入一旦启动市场供应减少，或为国内棉价偏强运行进一步提供支撑。。

策略层面看，美国财政刺激规模之大历史罕见。另外在可预见的未来，货币政策将保持极度宽松。全球纺服市场需求逐渐释放，为纺织品服装出口国提供支持。国内棉纺节前产业下游低库存的基本面背景还是奠定了补库到来后价格传导的顺畅，做多方向不变。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：粕类窄幅震荡，油脂继续上涨

前一交易日收盘粕类窄幅震荡，油脂继续上涨。国际油籽市场，USDA:美国 2021/22 年度大豆产量料为 45.25 亿蒲式耳，较 2020/21 年度的 41.35 亿蒲式耳增加 9%，预计美国 2021/22 年度单产料为 50.8 蒲式耳/英亩，高于 2020/21 年度的 50.2 蒲式耳/英亩；预计美国 2021/22 年度大豆年末库存料为 1.45 亿蒲式耳，高于 2020/21 年度的 1.2 亿蒲式耳，但仍位于“历史性低位”。预计美国 2021/22 年度大豆压榨量为 22.1 亿蒲式耳，大豆出口料为 22 亿蒲式耳；加拿大农业暨食品部 (AAFC) 发布 2 月份供需报告显示，油菜籽种植面积预测值上调，因为油菜籽期货价格创历史新高。预计 2021/22 年度油菜籽播种面积 875 万公顷，

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

比上年提高 34 万公顷，创近 3 年来新高；油菜籽产量 2015 万吨，同比增加 143 万吨；国内压榨量上调 70 万吨至 1020 万吨，因为全球植物油和蛋白粕需求强劲；期末库存预测下调 60 万吨至 70 万吨，创近 8 年来最低水平。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3721 元/吨，较前一日+27；全国菜粕现货均价 2865 元/吨，较前一日+37。巴西大豆近月 cnf 价格 583 美元/吨，盘面压榨毛利 140 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+590，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+650。印尼棕榈油近月 cnf 价格 1025 美元/吨，盘面进口利润-656 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1133 美元/吨，盘面进口利润-440 元/吨。

策略：

粕类：单边中性

油脂：单边谨慎看空

风险：

油脂：东南亚棕榈油累库不及预期

玉米与淀粉：期价减仓下跌

期现货跟踪：国内玉米现货价格大多稳定，局部地区继续上涨，而淀粉则稳中有涨，个别地区报价下跌。玉米与淀粉期价周五夜盘上涨，日盘高开后大幅减仓下跌，近月相对弱于远月。

逻辑分析：对于玉米而言，节后表现为近强远弱，近月-远月价差扩大，主要逻辑为现货支撑近月，近月带动远月，同时反映市场对远期的担忧加剧，或主要源于当前年度供需缺口的补充和下一年度种植面积的回升。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。但短期受原料端玉米和基差带动，淀粉-玉米价差或继续扩大，后期可以留意淀粉-玉米价差做缩机会。

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：期价高开低走

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格涨跌互现，总体略偏强，其中主产区鸡蛋均价 3.68 元/斤；主销区均价 3.83 元/斤；期价高开低走，大幅收跌，以收盘价计，1 月合约下跌 97 元，5 月合约下跌 186 元，9 月合约下跌 98 元，主产区均价对 5 月合约贴水 849 元。

逻辑分析：考虑鸡蛋基差走弱，接下来一方面需要留意非洲猪瘟疫情的发展情况，即生猪供应会否对鸡蛋需求产生影响，这可以跟踪猪价走势；另一方面则需要蛋鸡养殖利润高于往年之下对行业供需的影响，特别是蛋鸡淘汰日龄较低之下会否出现大规模延淘。

策略：中期转为中性，短期维持中性，建议投资者观望为宜，如有 5-9 反套，可考虑继续持有。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情。

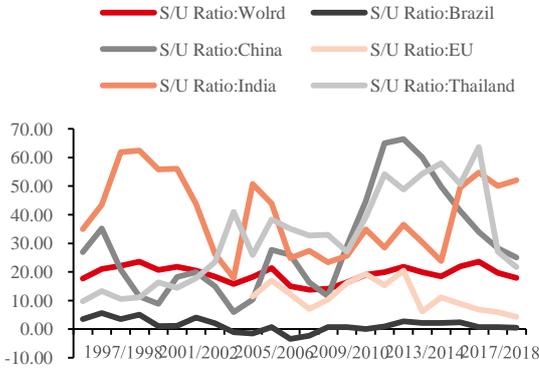
生猪：期货价格升水现货

据博亚和讯监测，2021 年 2 月 22 日全国外三元生猪均价为 28.23 元/公斤，较 2 月 19 日下跌 1.09 元/公斤；仔猪均价为 85.11 元/公斤，较 2 月 19 日上涨 0.06 元/公斤；白条肉均价 36.4 元/公斤，较 2 月 19 日下跌 1.4 元/公斤。近期市场疫病干扰小体重生猪出栏现象仍存，加上年后消费回落，屠企持续降价采购，今日屠宰企业报价下跌 1-2 元/kg 不等，规模企业生猪出栏价多回调，短期现货价格仍将承压。期货方面，盘面继续大涨，交易逻辑仍是疫病对于年末生猪供应的扰动。实地调研看，局部地区冬季猪病确有大面积爆发，短期盘面保持强势。

策略：盘面持续交易猪病影响，并且叠加对于未来南方养殖区域疫病的潜在预期，情绪上仍保持多头氛围。不过期价或已反应大部预期，后期缺少新的驱动或是预期落空，盘面价格将面临回落风险。短期规避炒作情绪，建议观望为主。中性。

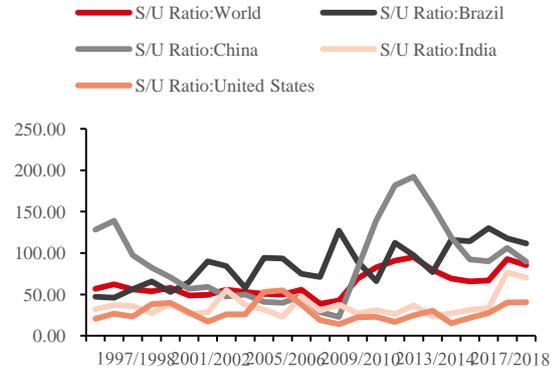
风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



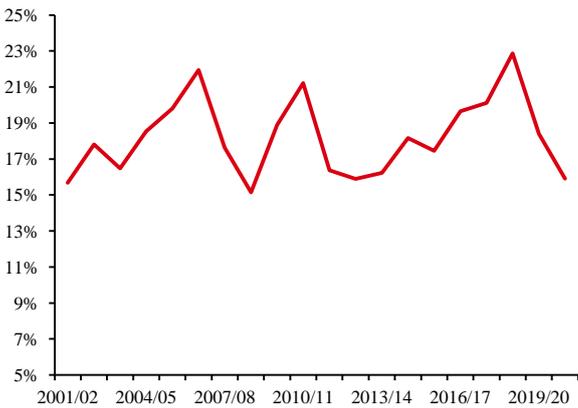
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



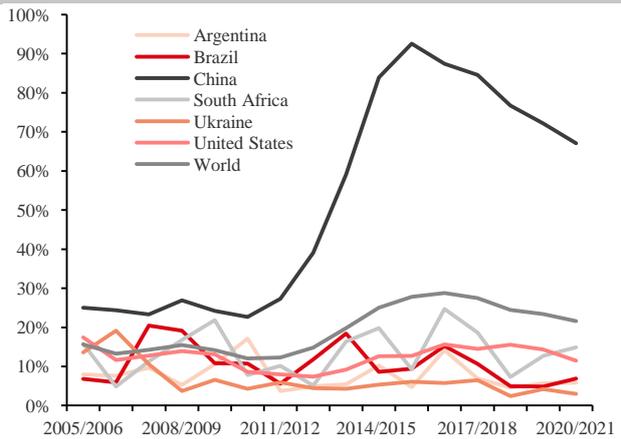
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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: %

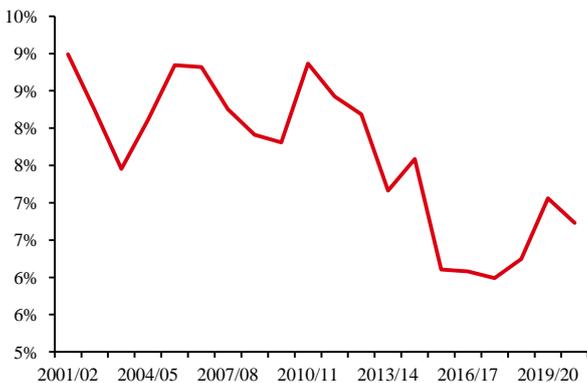
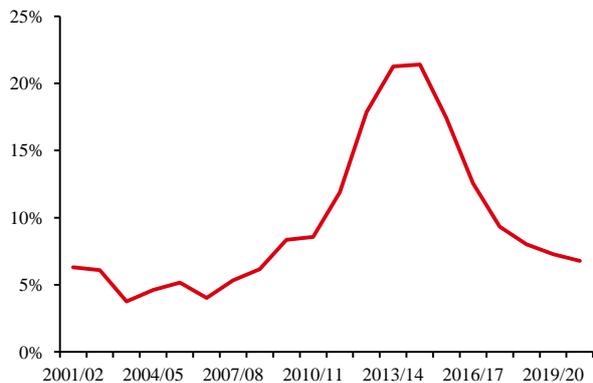
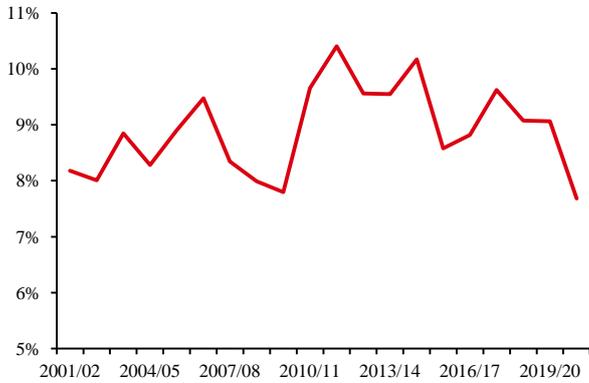


图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

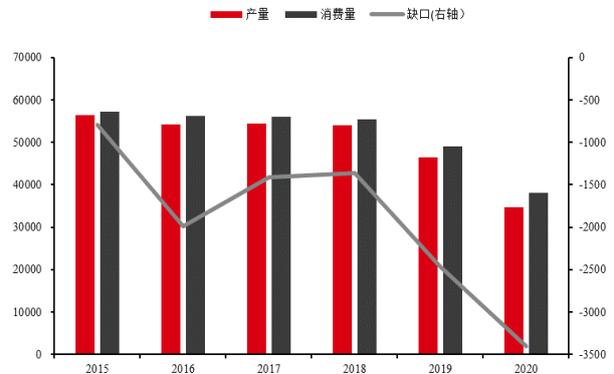
图 7: 全球棕油库销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

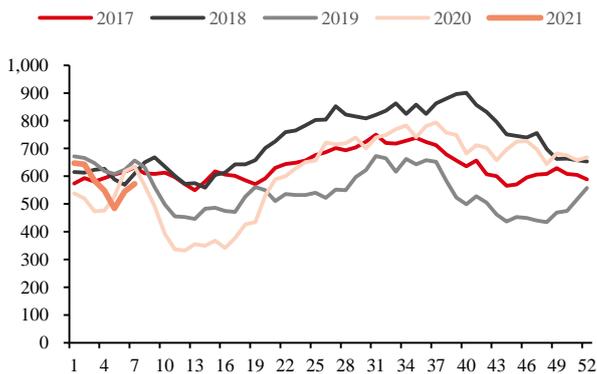
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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



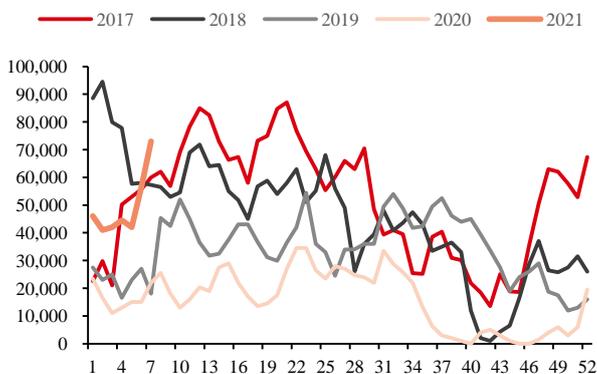
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



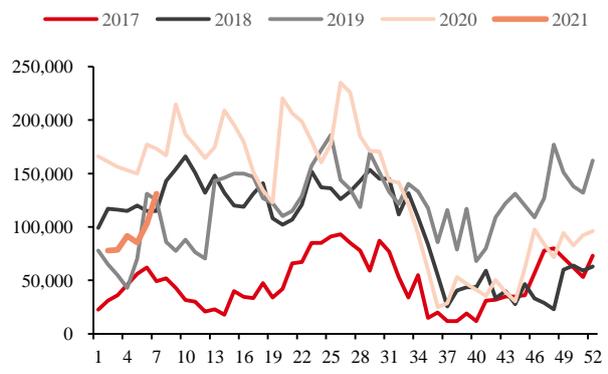
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨

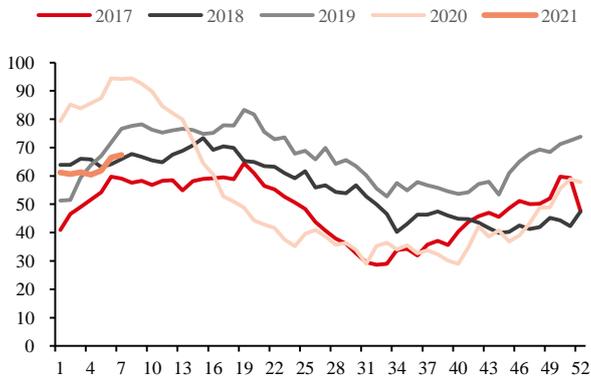


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

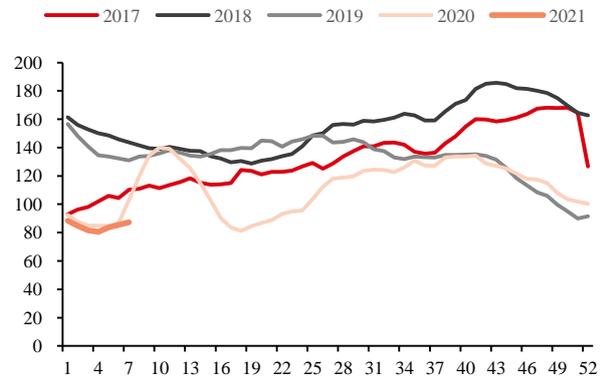
图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



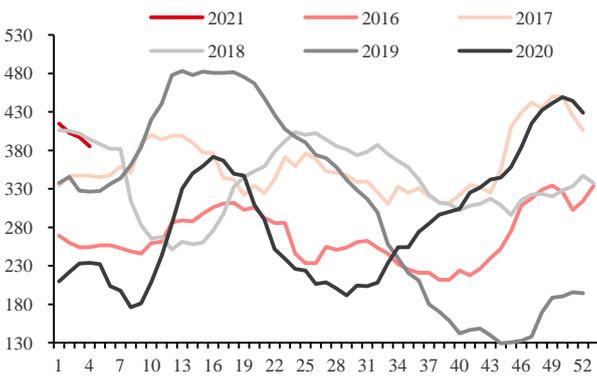
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨


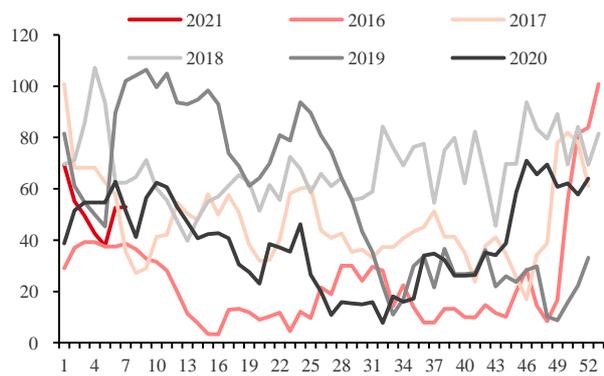
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨


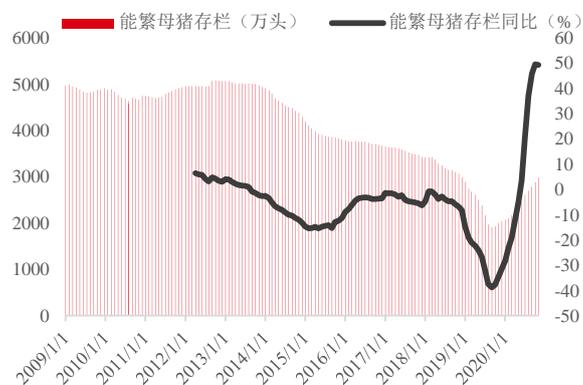
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨


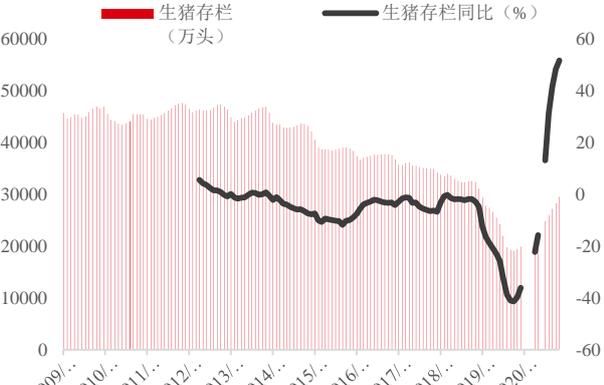
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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

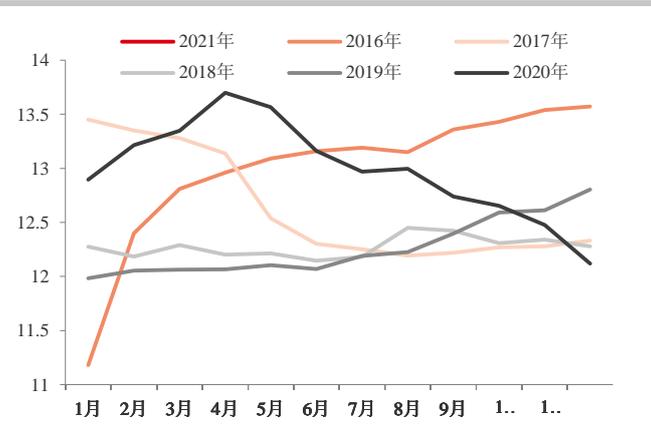
图 17: 能繁母猪存栏数


数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数


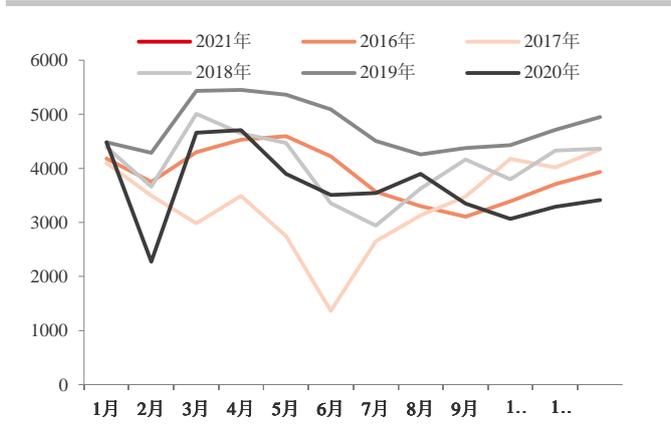
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



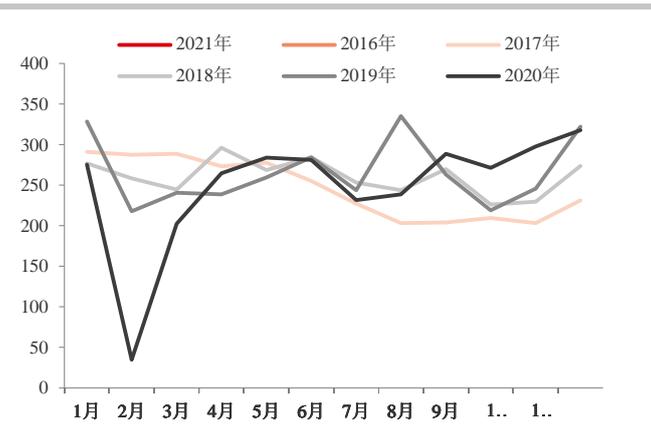
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



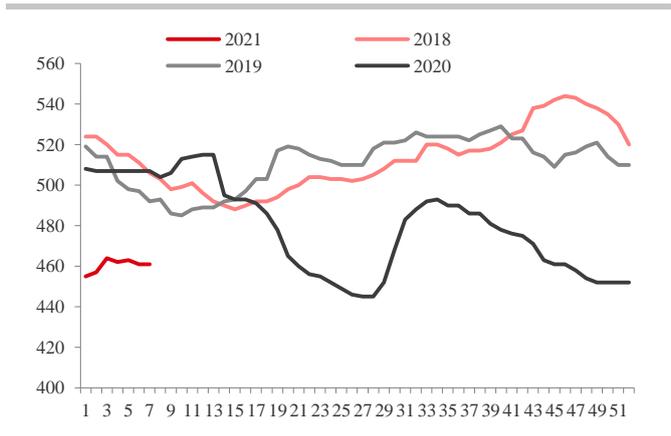
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



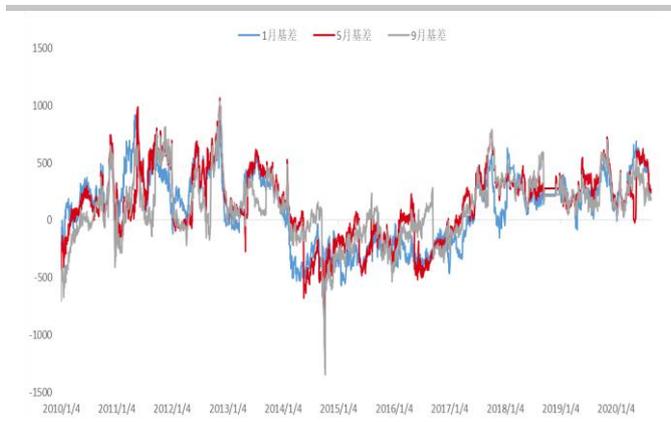
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



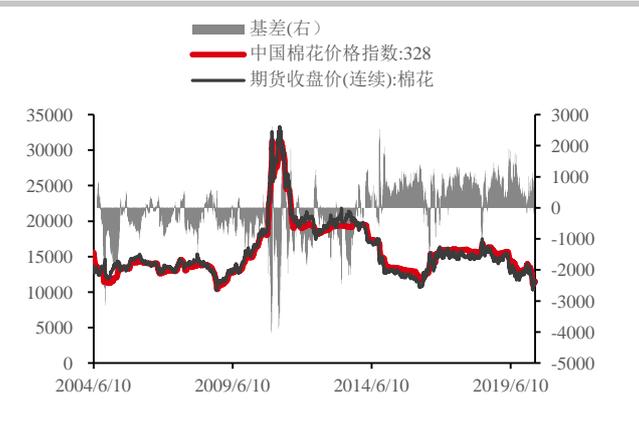
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



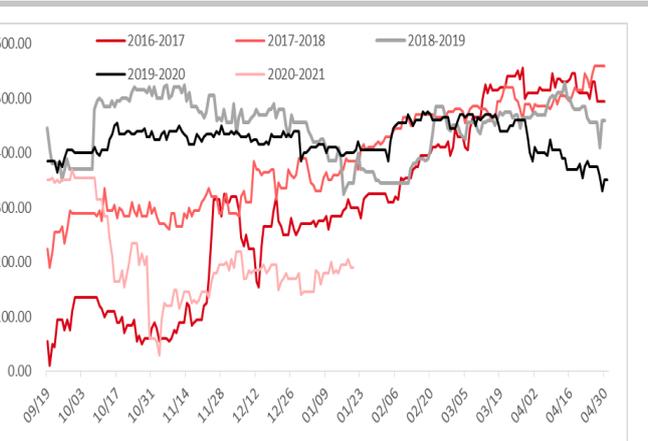
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



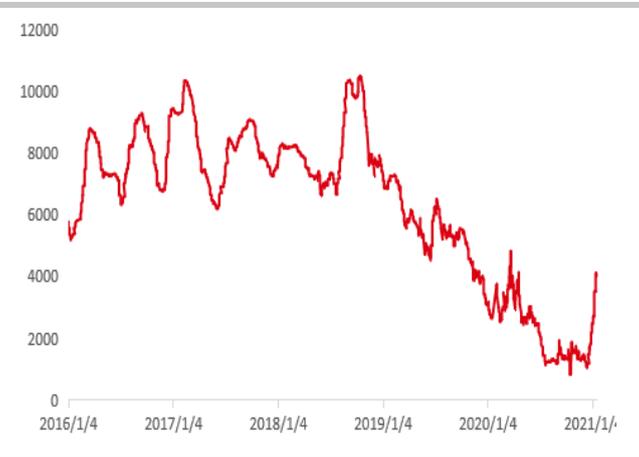
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



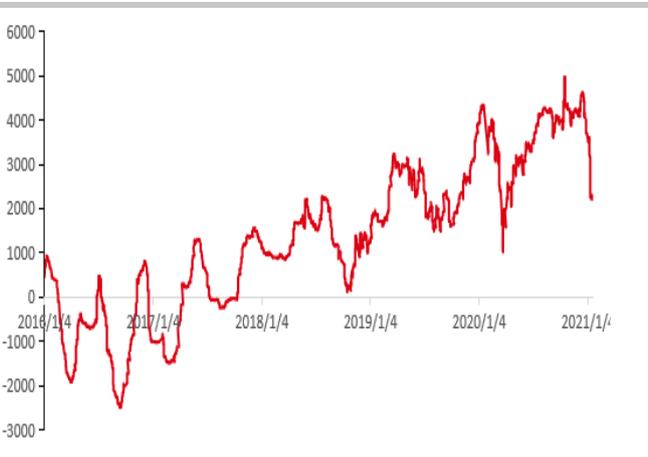
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



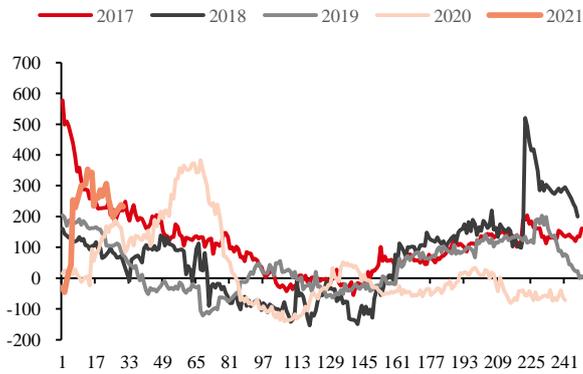
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



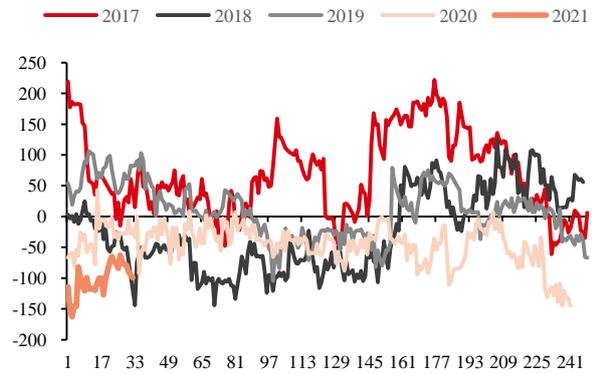
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



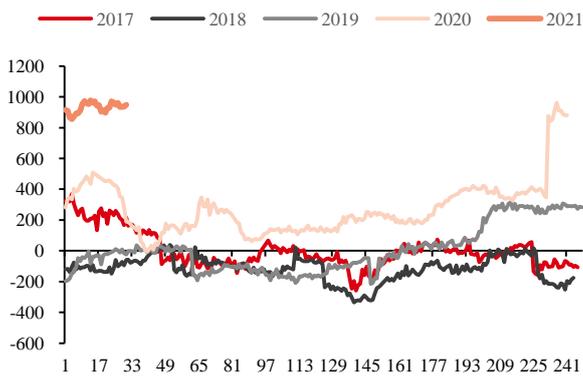
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



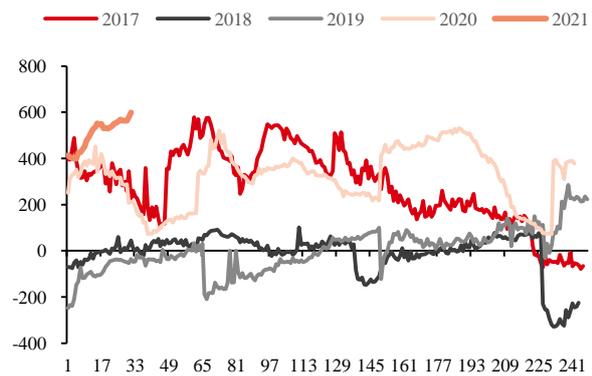
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



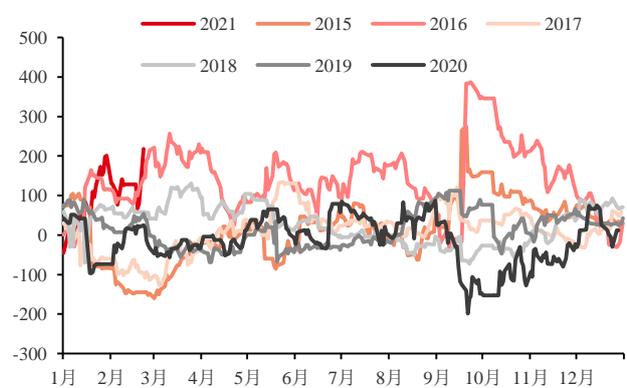
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨

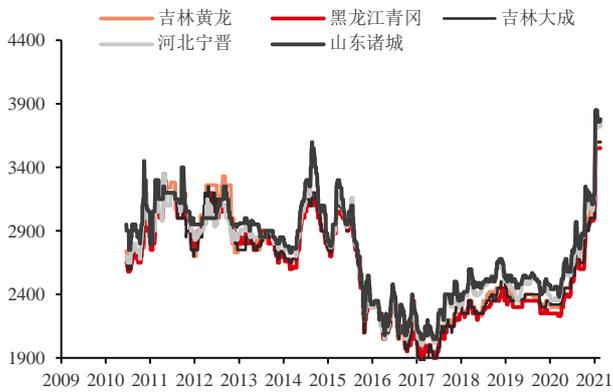


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨



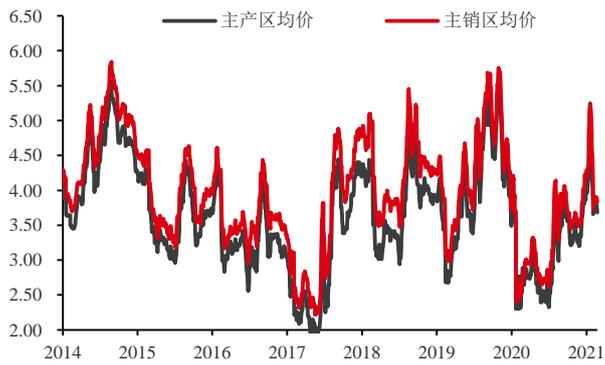
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨


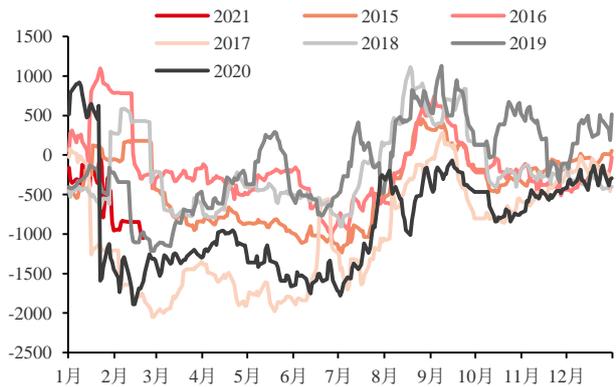
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨

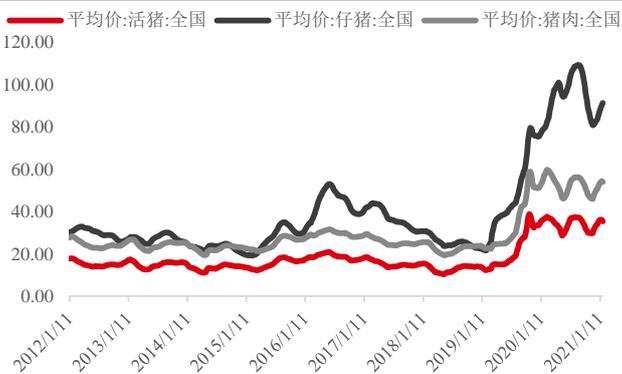

数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



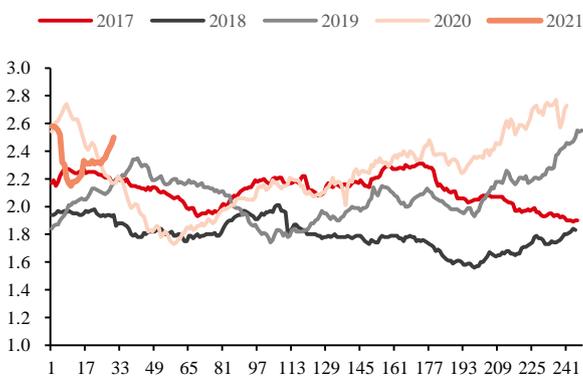
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



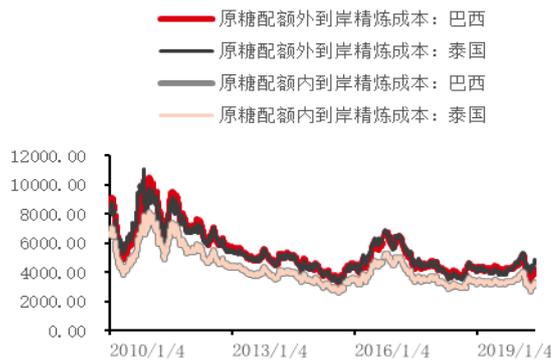
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



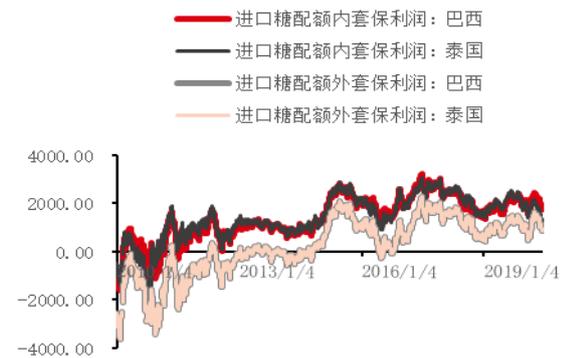
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



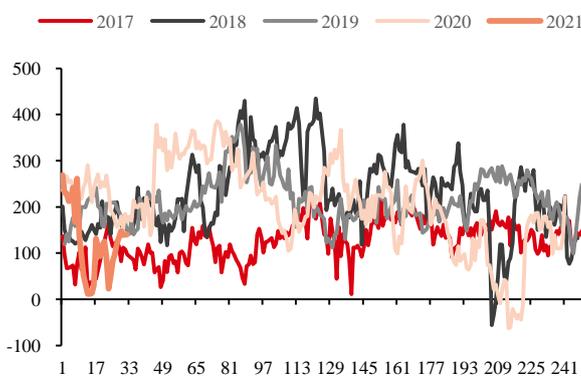
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



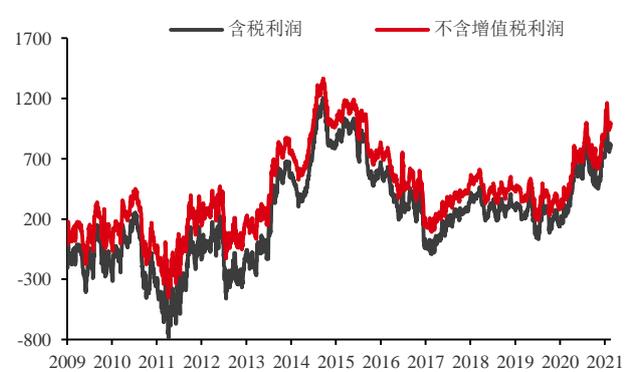
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



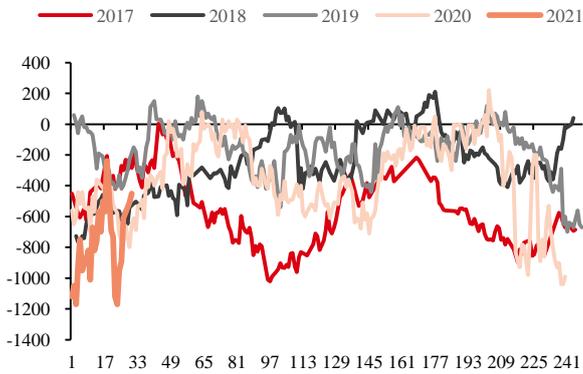
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



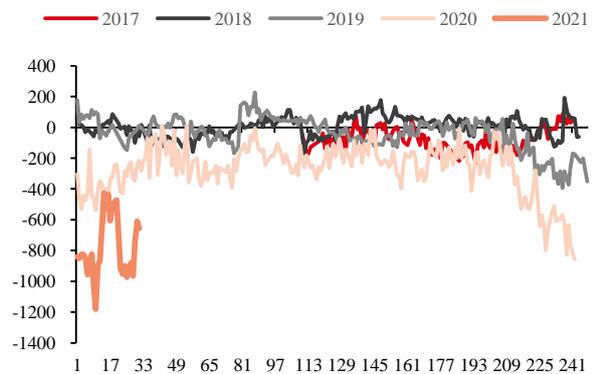
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



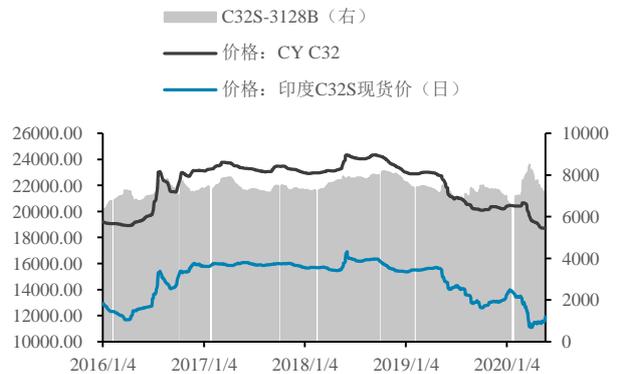
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



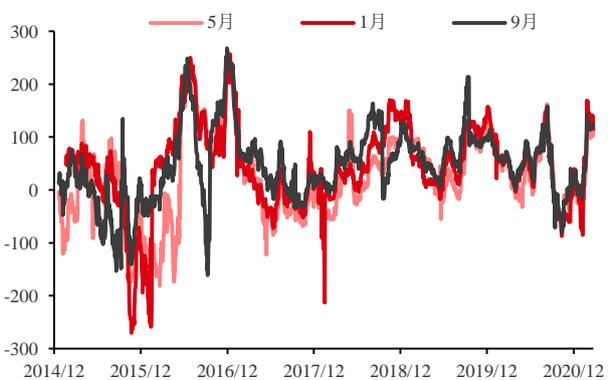
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



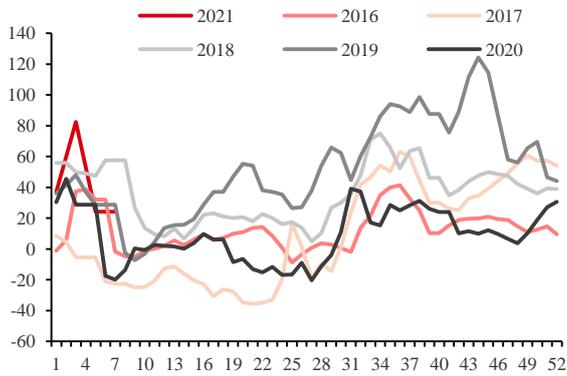
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



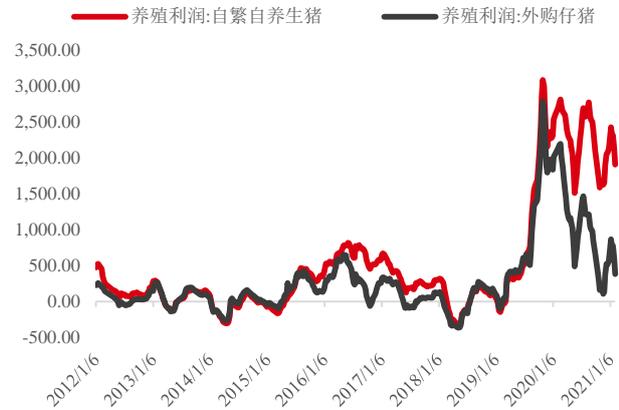
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

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