

郑棉逢低布局远月多单

市场分析与交易建议

郑糖：内外盘糖价震荡 短线操作为主

昨日国际原糖震荡运行，巴西中南部主产区产量下降的前景令市场依然受到支撑。内盘郑糖维持震荡，清明后全国气温不断转暖，食品行业的需求预计将逐步启动，以及贸易商手中库存逐步被消耗，低位补货的意愿或增强，市场消费有望逐步改善，使得糖价底部支撑加强。由于当前甘蔗糖和国产糖价差仅维持在 10-50 元/吨之间，而导致国产糖出货情况不畅，加工糖目前整体成交相对较好，折射出市场需求开始回暖的迹象。

整体来看，全球极度宽松的货币政策叠加宽松的财政政策，令市场对未来通胀的预期不断增强。对于仍处于价格低位的糖市来说，经过一段去库存之后，会更为吸引资金关注。阶段性销售淡季仍在，虽有好转但仍不宜太乐观，短期建议继续观望为主。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：郑棉逢低布局远月多单

郑棉昨日下午下跌，夜盘有所反弹。当前皮棉销售略有恢复，3月29日-4月2日一周，国内棉花收购加工企业皮棉销售进度较上周加快 13%，截至 4 月 2 日，累计销售皮棉 505.8 万吨，同比增加 122.7 万吨。棉价下跌不断向下游传导，近两周棉花、棉纱、棉布普遍跌 3% 左右，棉纱贸易商手中棉纱库存较高问题仍暂未完全发酵，大型棉纱贸易商抛货情况不普遍，下游纺织观望情绪增多。

策略层面看，宏观层面波动加大，恐慌情绪导致跌幅过大，我们认为阶段位置棉价已经是底部区域，不宜再杀跌，但要想直接上涨可能并不太容易，前期囤货的贸易商已有亏损，若有反弹还是会形成一定抛压，阶段性关注天气情况对新疆棉种植推迟的影响，进入 4 月后天气逐步是影响行情的关键，可逢低布局 9 月合约企稳后的做多机会。中性。

风险点：政策发展、汇率风险、纺织品出口等

油脂油料：油脂滞涨回落 粕类震荡调整

前一交易日收盘油脂滞涨回落，粕类震荡调整。国际油籽市场，Anec：巴西谷物出口商协会（Anec）预计巴西 4 月大豆出口量为 1630 万吨，高于去年的 1420 万吨；Datagro：截至 4 月 2 日，巴西 20/21 年度大豆销售进度为 66.6%，高于历史平均水平 57.1%，但低于去年同期 71.5%，由于担心收成和已经预售了大量大豆，生产商缺乏增加销售的动力；21/22 年度大豆预售进度为 12.8%，高于五年均 7.4%，但低于 20/21 年同期的

19.9%。Soybeans & Corn Advisor：截至上周，阿根廷 2020/21 年度大豆收割进度为 1%，而去年同期为 8.1%，平均水平为 9.9%。过去几周的降雨可能已经足够稳定阿根廷的大豆作物。事实上，在降雨量最大的地区已经发生了局部洪灾，这使得一些农民无法开始收

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

割成熟的大豆。最先成熟的大豆在阿根廷中部，预计本周晚些时候会有降雨。上周，南部一些地区出现了一些低温天气，可能有一小块地方出现了轻度霜冻，所以未来要密切关注大豆的情况。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3337 元/吨，较前一日-12；全国菜粕现货均价 2828 元/吨，较前一日-10。巴西大豆近月 cnf 价格 570 美元/吨，盘面压榨毛利 126 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+200，华北地区一级豆油现货基差 y05+590，华南地区四级菜油现货基差 oi05+300。印尼棕榈油近月 cnf 价格 1025 美元/吨，盘面进口利润-381 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1263 美元/吨，盘面进口利润-1452 元/吨。

策略:

粕类: 单边看多

油脂: 单边中性,套利方面关注 09 及 01 合约豆棕价差扩大机会

风险:

粕类: 非瘟疫情大规模爆发;人民币汇率持续升值

油脂:东南亚棕榈油增库压力不及预期

玉米与淀粉: 期价继续反弹

期货跟踪: 国内玉米与淀粉现货价格整体转强, 各地多有上涨, 局部地区小幅下跌。

玉米与淀粉期价继续反弹, 其中近月相对强于远月, 淀粉相对强于玉米。

逻辑分析: 对于玉米而言, 近期现货带动期价大幅下跌, 基差变动不大, 表明市场延续看跌预期, 但有两点值得重点留意, 其一是月间价差持续收窄, 其二是远月特别是新作合约出现升水。对于淀粉而言, 根据我们专题报告, 淀粉-玉米价差收窄主要源于前期导致价差走扩的两个方面因素或走向反面, 而近期供需端即行业库存持续上升, 原料成本端即深加工企业玉米收购价亦有大幅下跌, 后期淀粉-玉米价差有望继续收窄。

策略: 中期维持中性, 短期谨慎偏空, 建议谨慎投资者观望, 激进投资者可继续持有淀粉-玉米价差套利组合。

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: 期价继续震荡偏强运行

博亚和讯数据显示, 鸡蛋现货价格趋于稳定, 主产区鸡蛋均价持平在 3.79 元/斤; 主销区均价持平在 4.00 元/斤; 期价继续偏强震荡运行, 以收盘价计, 1 月合约上涨 19 元, 5 月

合约上涨 19 元，9 月合约上涨 35 元，主产区均价对 5 月合约贴水 468 元。

逻辑分析：接下来继续关注现货涨幅能否覆盖期价特别是近月合约升水。在这种情况下，一方面需要留意猪价走势，以了解春节前后非洲猪瘟疫情对鸡蛋替代需求的影响；另一方面则需要留意鸡蛋存栏走势，卓创资讯数据显示 3 月在产蛋鸡存栏变动不大，后期特别关注蛋鸡淘汰日龄较低之下会否继续大规模延淘。

策略：中期维持中性，短期谨慎看空，建议谨慎投资者继续持有 5-9 反套，激进投资者可以考虑持有单边空单。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情。

生猪：现货价格崩盘式下跌

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 8 日全国外三元生猪均价为 21.83 元/公斤，较昨日下跌 0.9 元/公斤；仔猪均价为 83.8 元/公斤，较昨日下跌 0.5 元/公斤；白条肉均价 27.82 元/公斤，较昨日下跌 0.42 元/公斤。今日猪价跌幅再加大，全国生猪均价跌幅近 1 元/kg，北方标猪跌破 10 元/斤地区增多，全国生猪均价跌破 22 元/kg，养殖端心理底线一再被打破。消费低迷下，大猪挤压标猪空间，猪价料将继续承压。期价今日小幅反弹，市场对于四季度 26 元/公斤的价格支撑比较认可。盘面大幅升水现货价格在于对雨季猪病再次爆发的预期，但目前看新增产量的释放超出市场预期，现货反弹幅度决定盘面价格高度。按目前现货价格考虑，不应对盘面上方空间抱有太大希望。

策略：盘面缺少支撑，跟随现货价格下行，短期压力较大。注意 4 月份现货反弹及南方猪病炒作。谨慎偏空

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

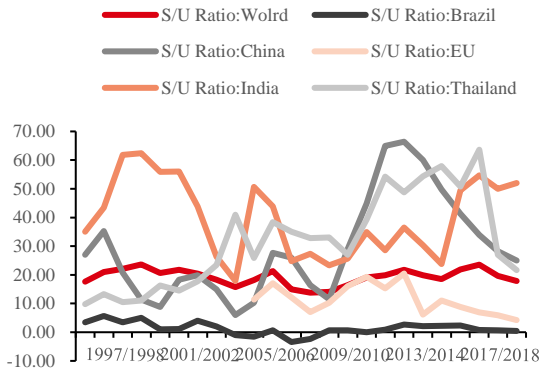
纸浆：期价高位下挫

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，成交情况一般，业者疲于报盘，观望气氛浓郁。偶有报价，据闻市场含税参考价：银星 7150-7200 元/吨，部分加针 7200-7350 元/吨。华南地区进口针叶浆市场到货仍较有限，但下游需求平平，而成本支撑下贸易商有意继续挺价，市场含税自提参考价：万宝路报 7150 元/吨，北木、虹鱼报 7250 元/吨。江浙沪地区进口针叶浆现货市场供应量一般，业者疲于报盘；期现商随期货盘面报价，整体价格较为混乱。偶有报价，市场部分含税参考价：银星 7200-7250 元/吨，部分加针 7250-7400 元/吨。主力合约处于贴水状态，市场对于现货维持高位价格心态有所松动。警惕宏观氛围转变对大宗商品价格影响将通过美金报价传导至现货价格。

策略：中性；短期纸浆震荡整理为主。

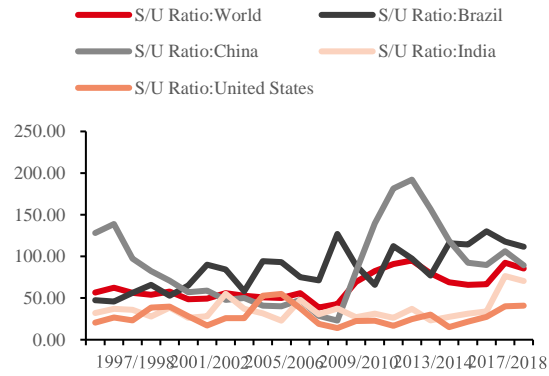
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



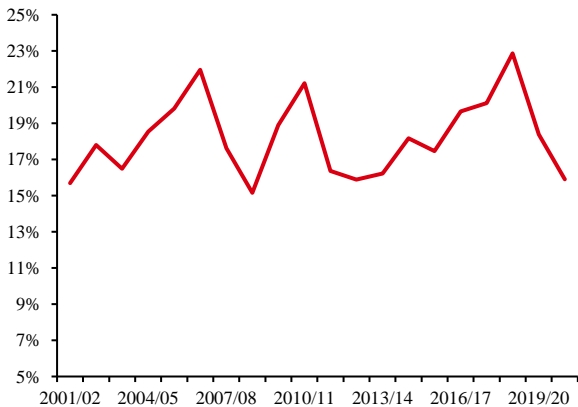
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存销比 单位：%



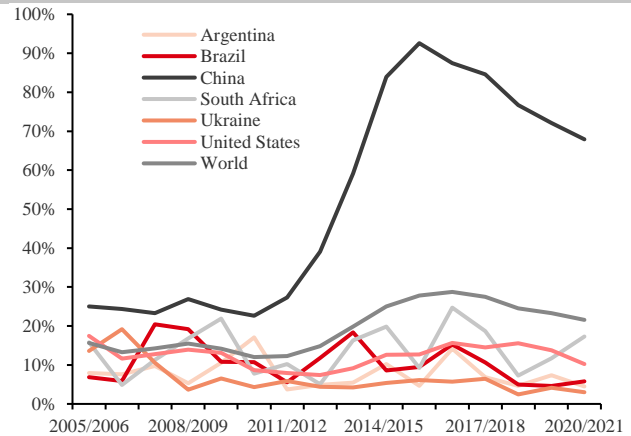
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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：%



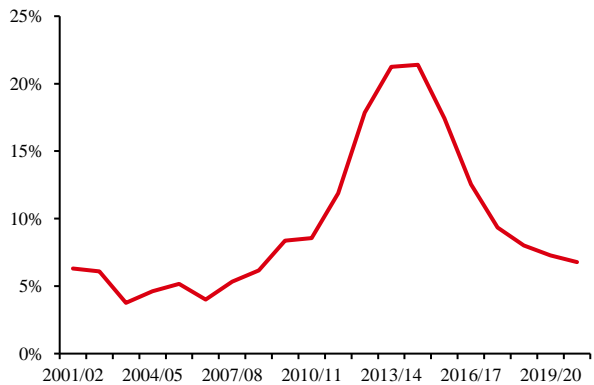
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



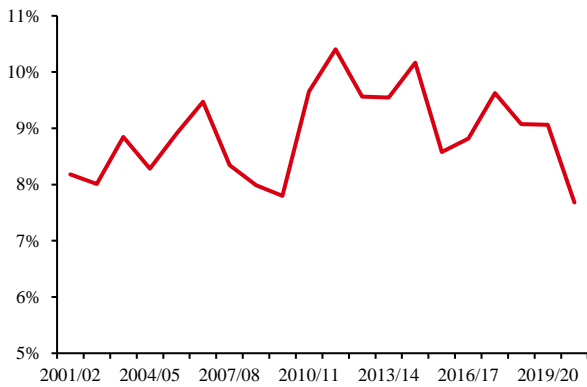
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



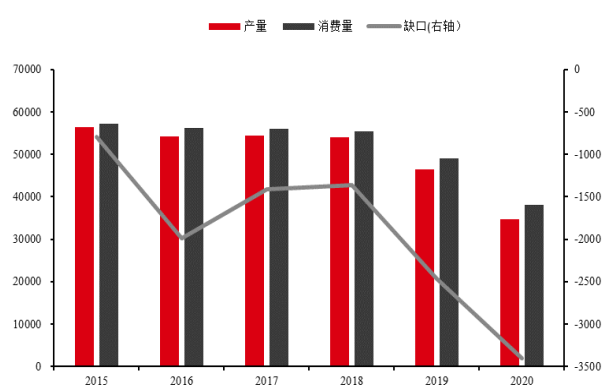
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



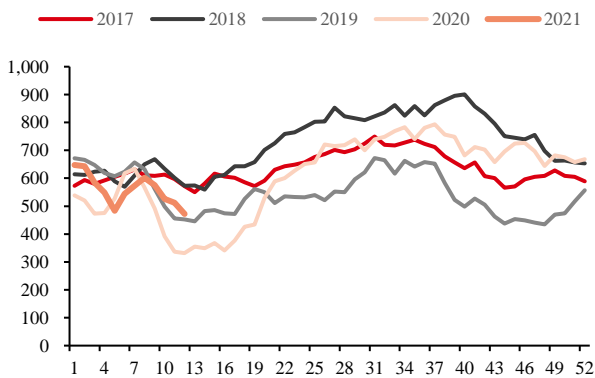
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



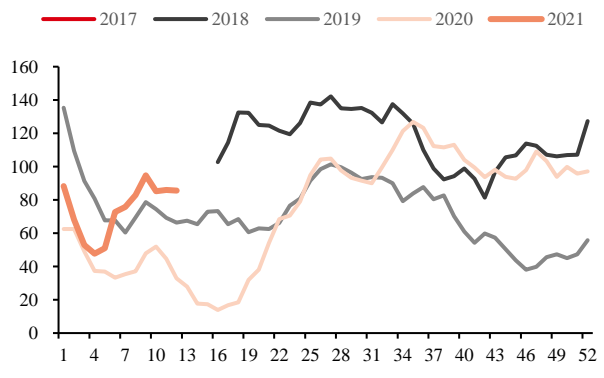
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



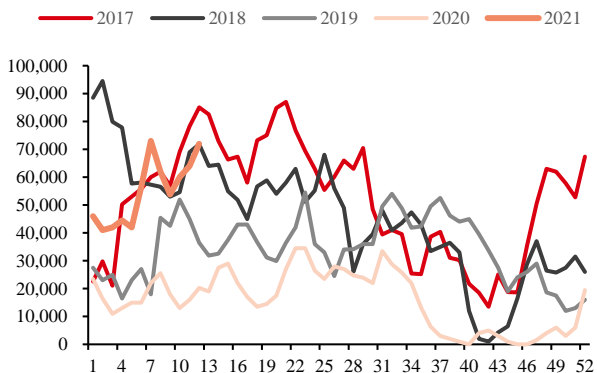
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



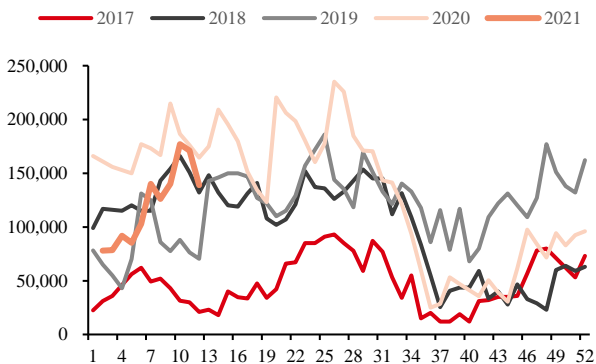
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



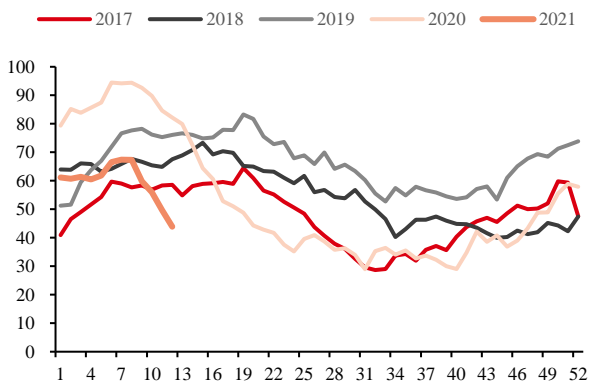
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



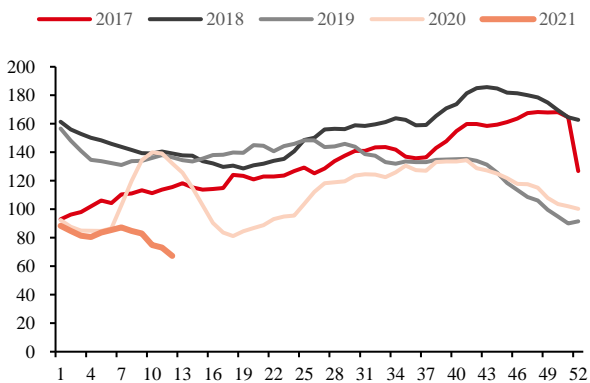
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



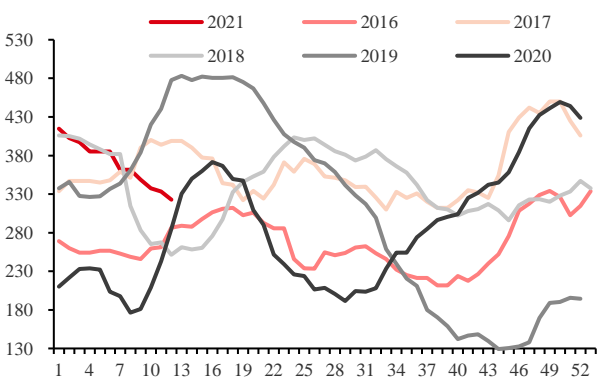
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



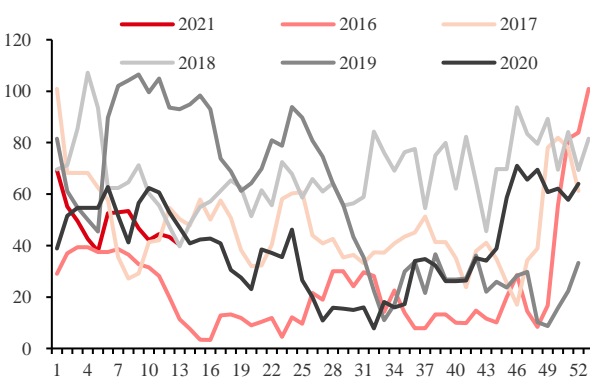
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



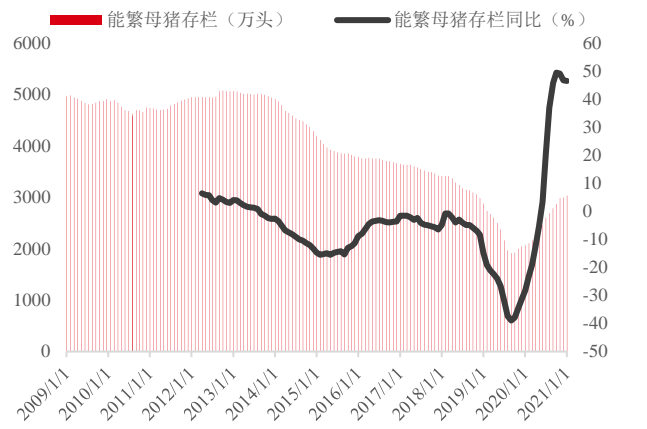
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



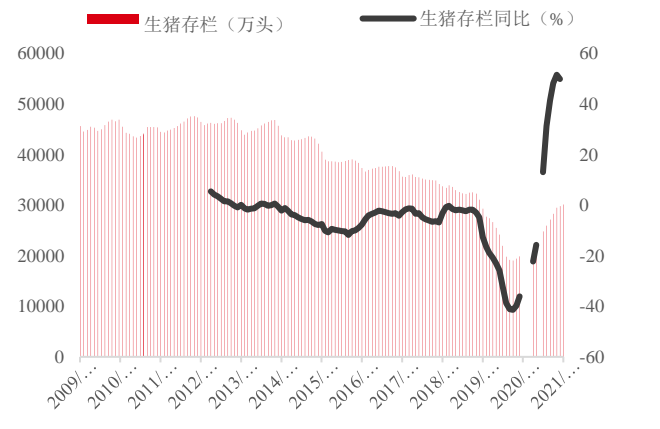
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



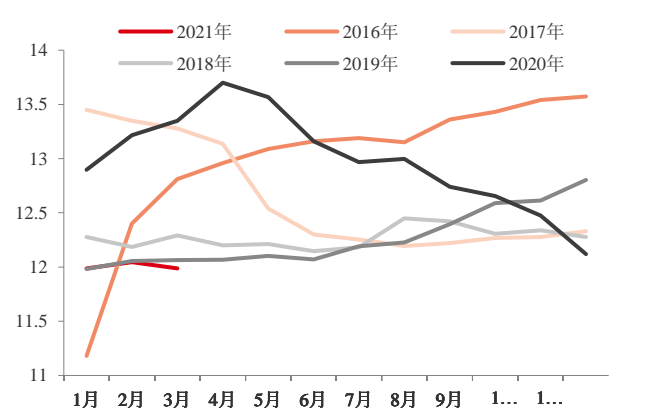
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



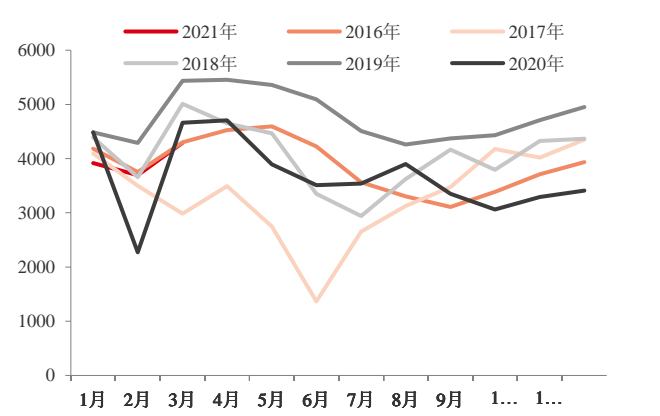
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



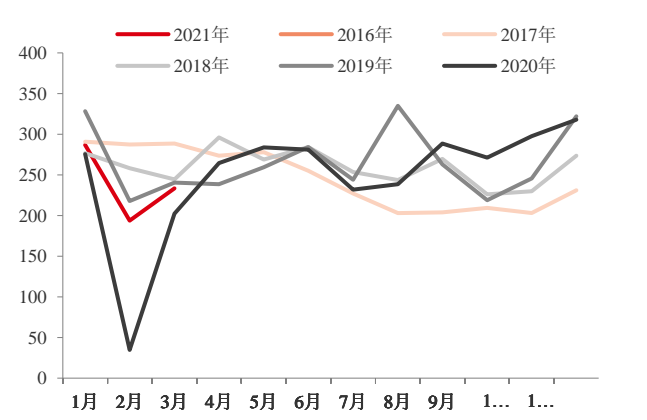
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



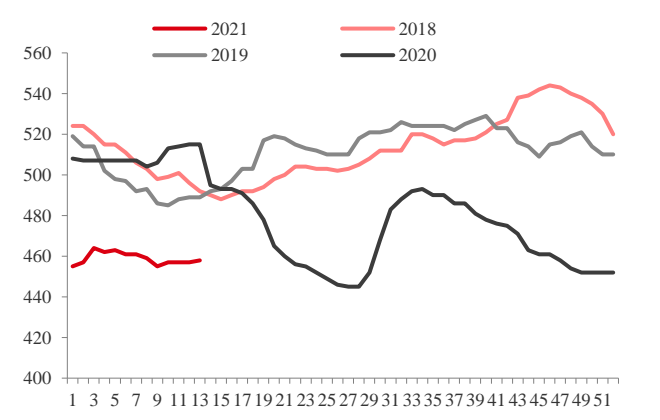
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



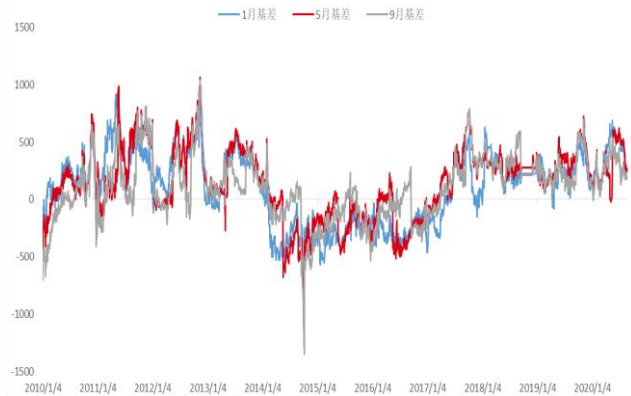
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



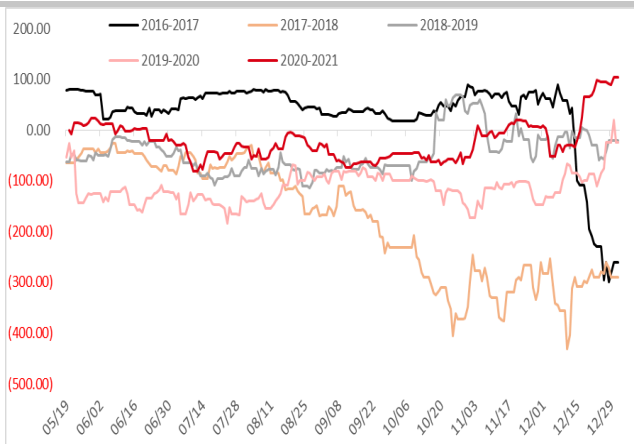
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



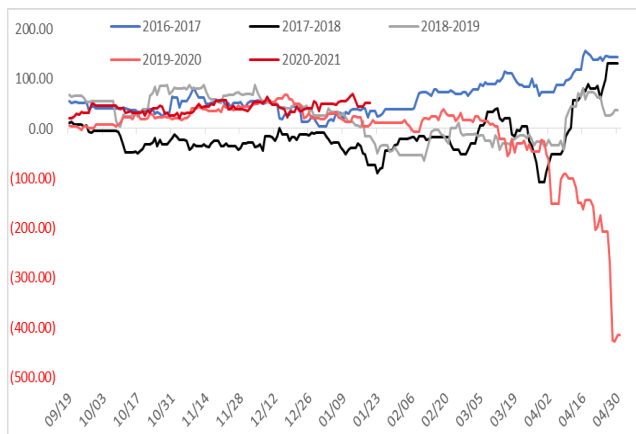
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



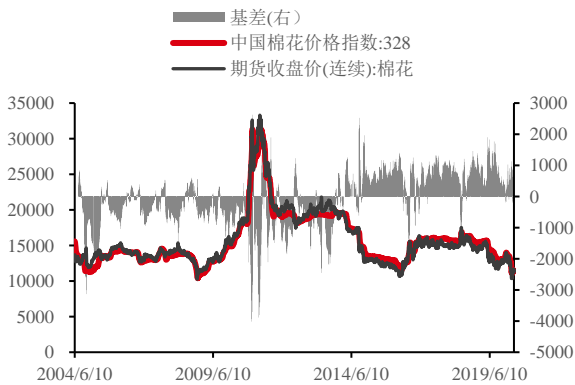
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



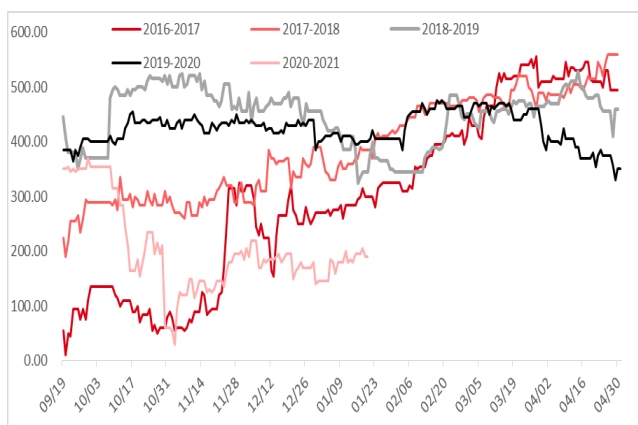
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



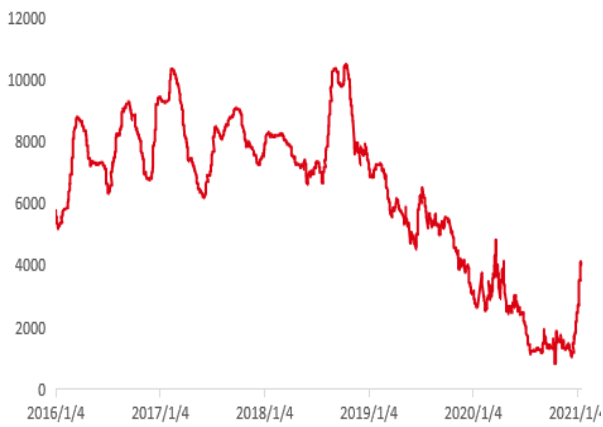
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



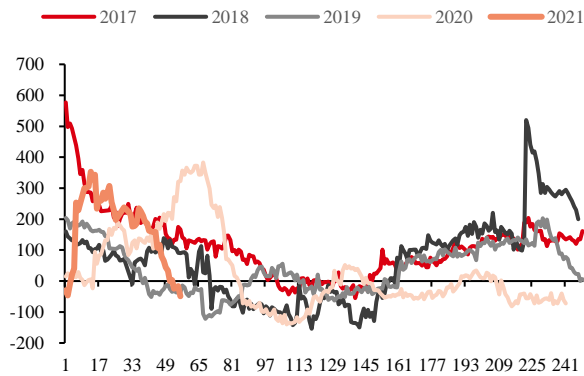
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



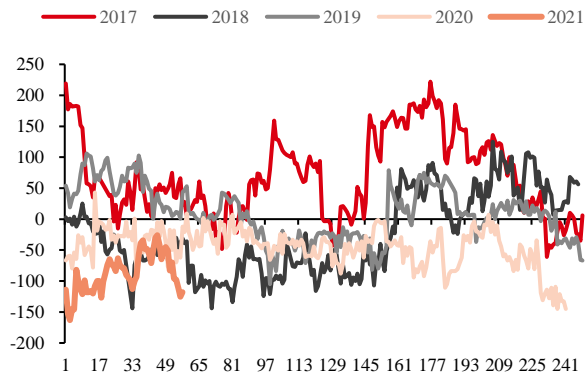
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



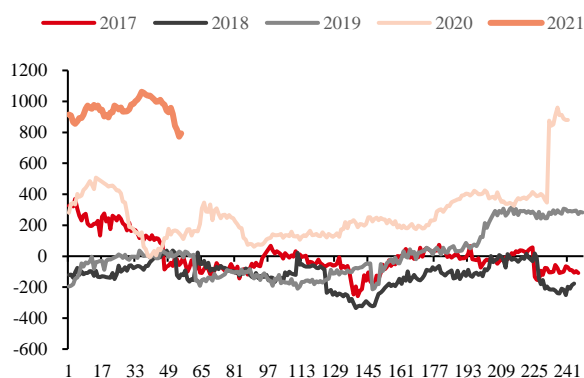
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



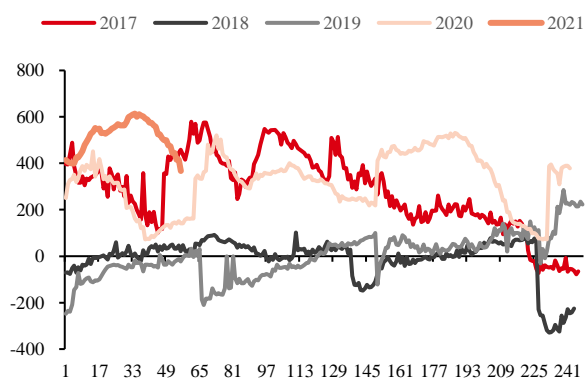
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨

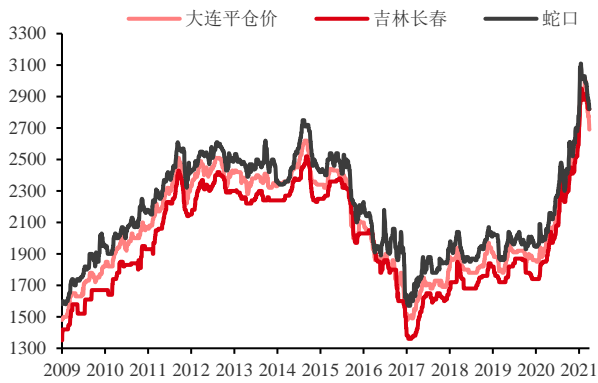


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

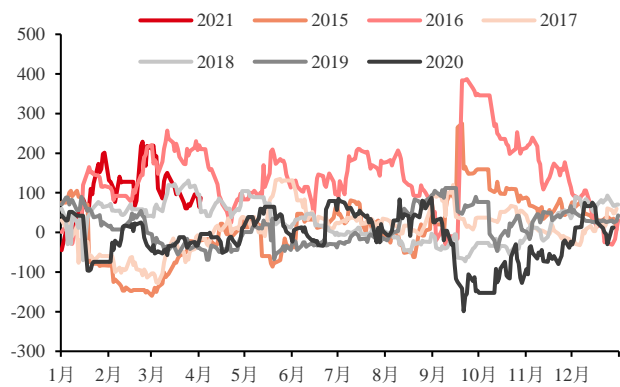
图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



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


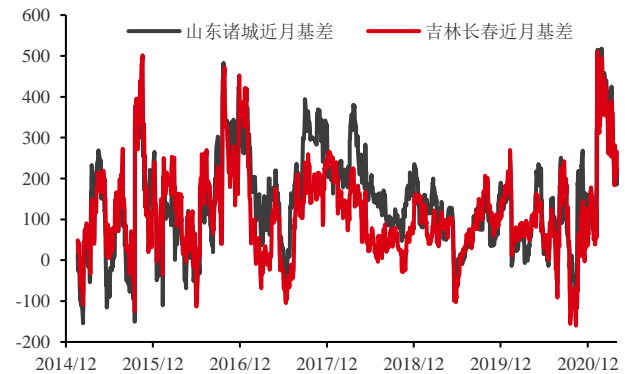
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨


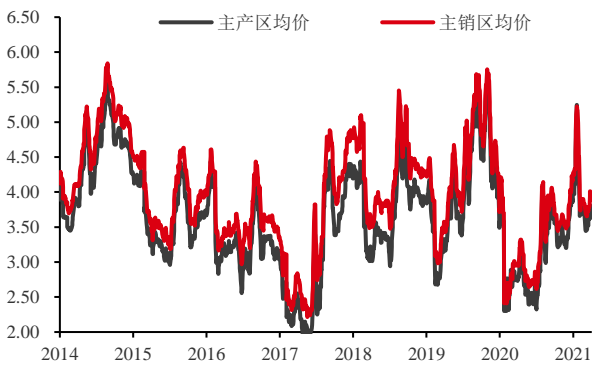
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨

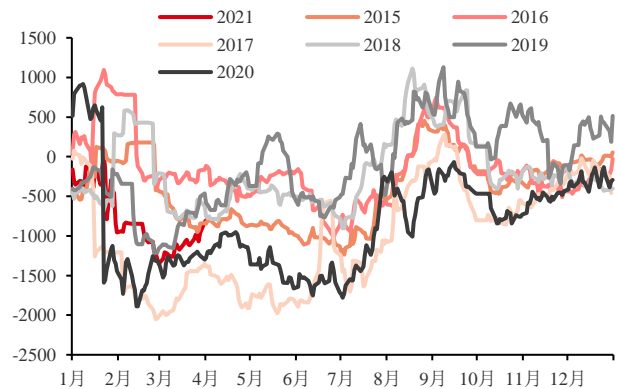

数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨


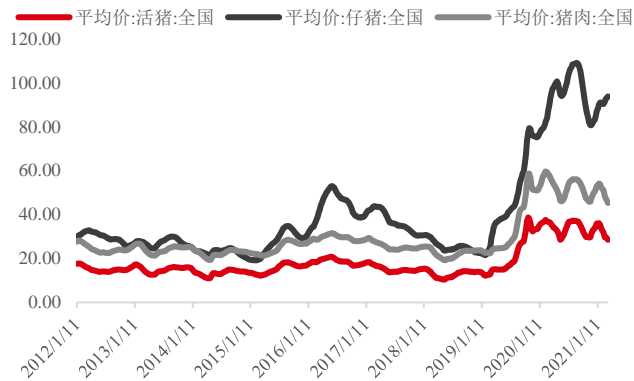
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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


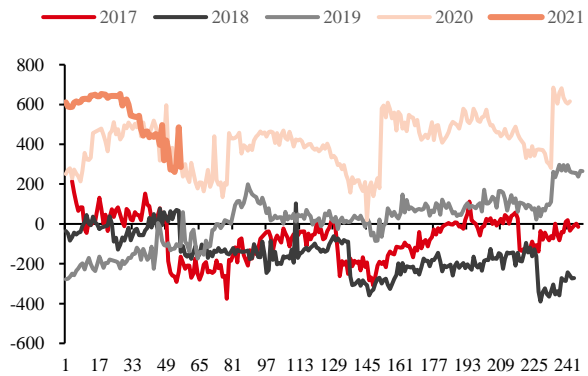
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤


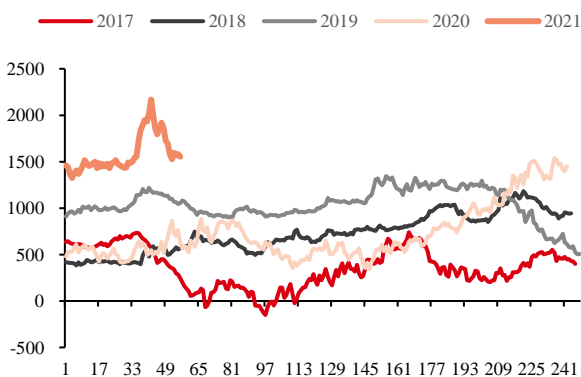
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨

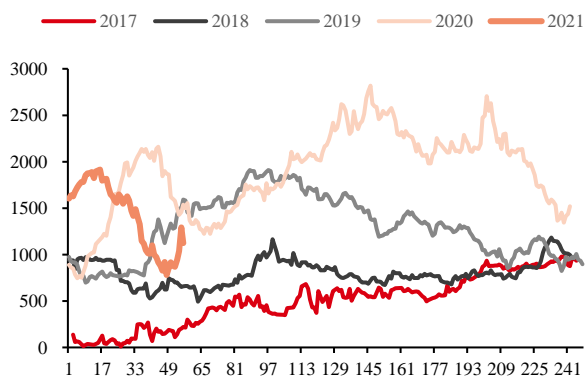

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

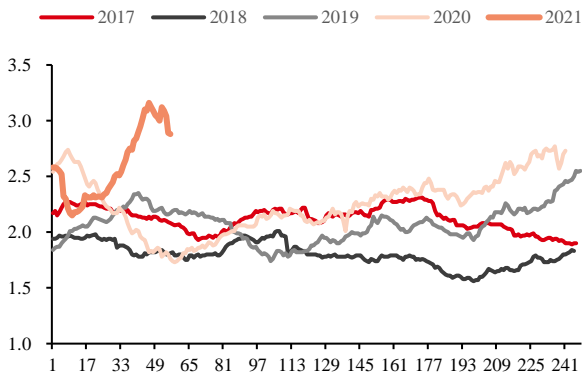
图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨


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



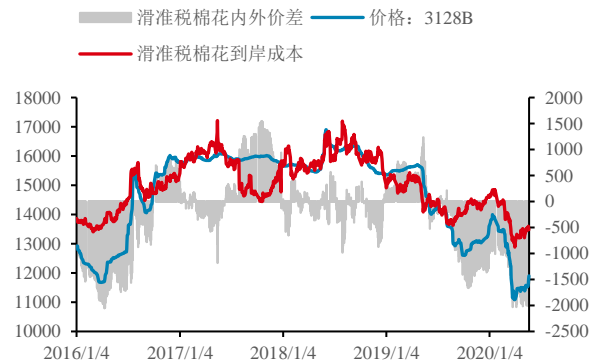
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



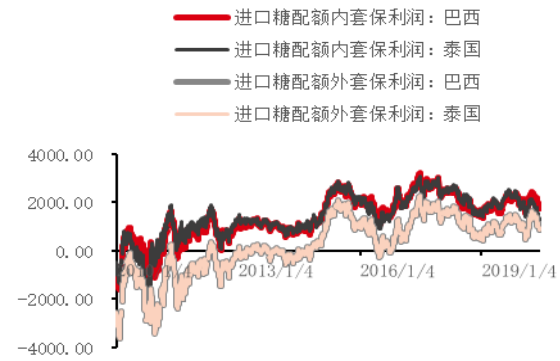
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



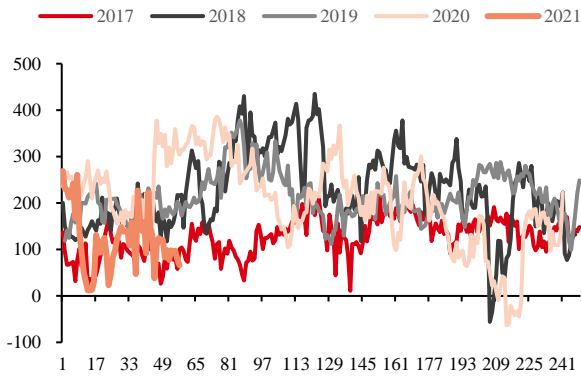
数据来源: 华泰期货研究院

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



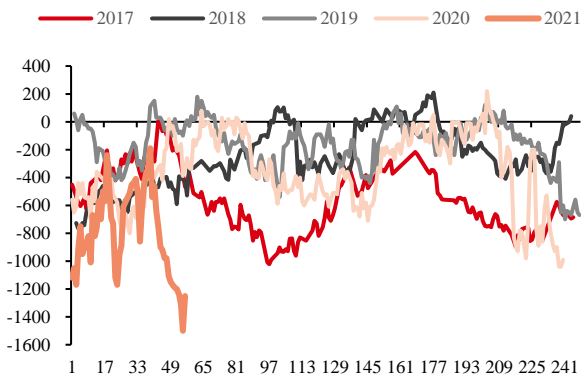
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



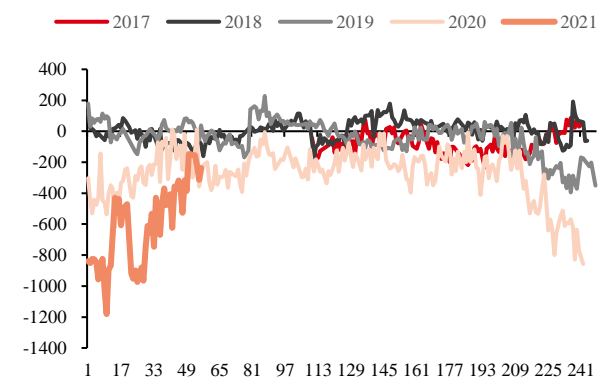
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



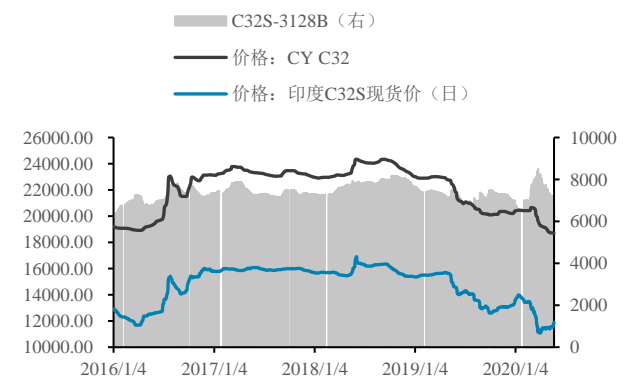
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



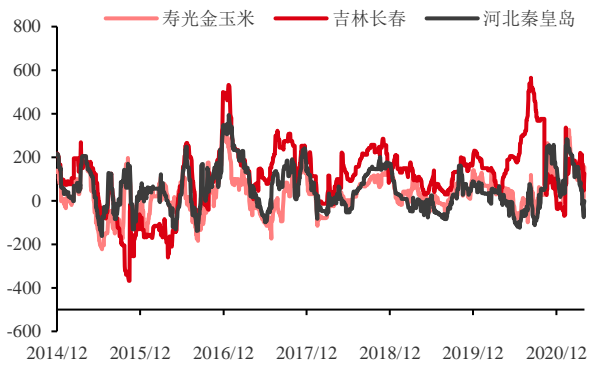
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



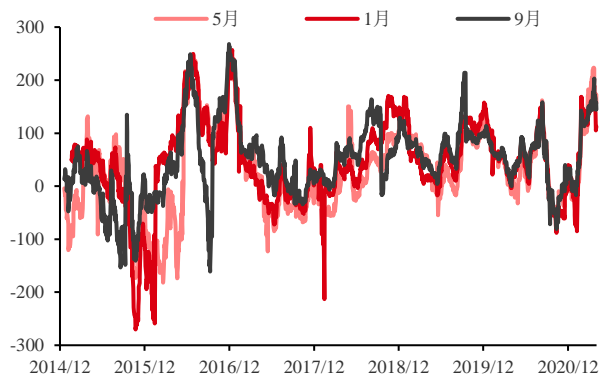
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



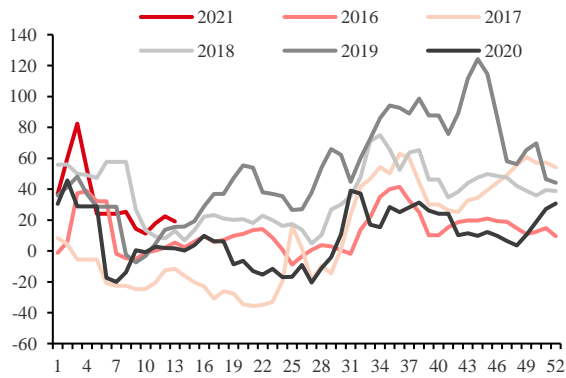
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



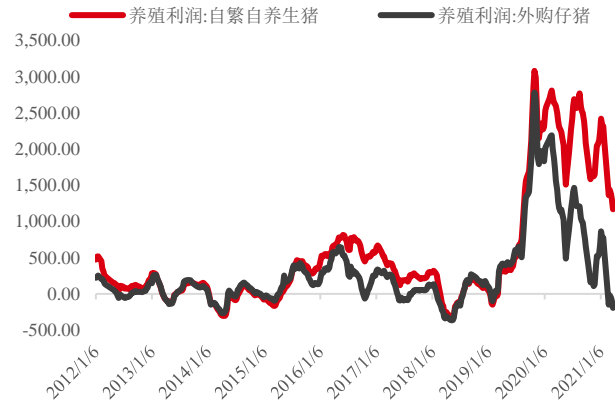
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



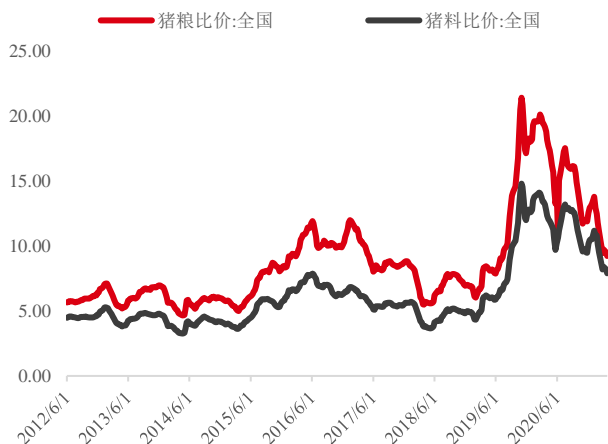
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



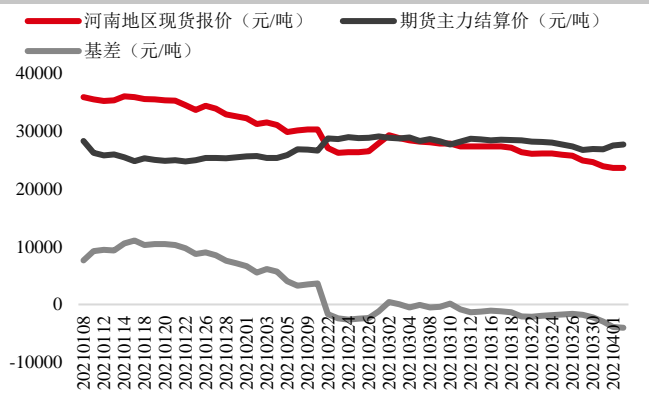
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 猪粮比价



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 62: 生猪基差 单位: 元/公斤



数据来源: 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