

油粕震荡下跌

市场分析与交易建议

郑糖：糖价承压回落 短线操作为主

昨日国内郑糖冲高回落，现货糖价承压，广西一级糖报价在 5250-5300 元/吨之间，产销数据显示，广西产区基本已经定产，截止 3 月 31 日糖产量在 625 万吨，同比增加 25 万吨（增幅为 4.17%），工业库存 395.16 万吨，同比增加 82.16 万吨。广西库存量比去年多出 80 多万吨，今年整体加工糖的供应量较去年增加较多，抢占了一大部分国产糖的份额，同时广西糖产量较去年也增加了 25 多万吨到达了 625 万吨左右，国内的整体需求是好于去年同期的，且从 3 月单月的销售量 33 万吨来说也不差。目前看国内去库存还是需要一段时间，短期难以快速平衡市场需求变化。

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：郑棉弱势震荡 向上暂缺驱动

郑棉昨日震荡走弱，现货层面上游棉花原料价格逐渐止跌，下游棉纱、棉布仍未止跌。棉纱库存向贸易商转移，贸易商手中的棉纱库存偏高，社会第三方仓储基本满库，而纺企棉纱库存处于较低水平，考虑到贸易商棉纱绝对库存规模相对纺企棉纱库存规模极小，因此国内整体棉纱库存水平并不高；至于织布厂的棉纱库存，目前也不高，随着库存的消化，未来一到两周可能要陆续补库，后期关注消费表现，以及秋冬订单衔接是否顺畅。

策略层面看，阶段位置棉价已经是底部区域，不宜再杀跌，但要想直接上涨缺乏明显驱动，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：油粕震荡下跌

前一交易日收盘油粕震荡下跌。国际油籽市场，USDA4 月供需报告:美国 2020/2021 年度大豆收割面积 8230 万英亩(上月 8230 万英亩、上年 7500 万英亩)，单产 50.2 蒲(上月 50.2 蒲、上年 47.4 蒲)，产量 41.35 亿蒲(上月 41.35 亿蒲、上年 35.52 亿蒲)，出口 22.80 亿蒲(上月 22.50 亿蒲、上年 16.76 亿蒲)，压榨 21.90 亿蒲(上月 22.00 亿蒲、上年 21.65 亿蒲)，期末库存 1.20 亿蒲(预期 1.19 亿蒲，上月 1.20 亿蒲、上年 5.75 亿蒲)；船运调查机构 ITS 数据：马来西亚棕榈油 4 月 1-10 日出口量在 345,010 吨，较上月同期 309,898 吨增加 35,112 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

吴青斌

☎ 021-60827983

✉ wuqingbin@htfc.com

从业资格号：F3054450

投资咨询号：Z0015951

增幅 11.33%;AmSpec:马来西亚棕榈油 4 月 1-10 日出口量在 343356 吨较上月同期 311198 吨增加 32,158 吨, 增幅 10.33%; MPOB:马来西亚 3 月毛棕油产量 142.3 万吨月比增 28.43%(预期 134.1-140, 2 月 111, 去年 3 月 1397), 出口 118 万吨月比增 31.83%(预期 1117-116, 2 月 90, 去年 3 月 118), 库存 145 万吨月比增 10.72%(预期 131.3-133 万吨, 2 月 130, 去年 3 月 173), 进口 137 万吨月比增 57.26%(预期 8-10 万吨, 2 月 8.7, 去年 3 月 7.5 万)。

国内粕类市场, 全国豆粕现货均价 3333 元/吨, 较前一日-15; 全国菜粕现货均价 2810 元/吨, 较前一日-15。巴西大豆近月 cnf 价格 569 美元/吨, 盘面压榨毛利 118 元/吨。

国内油脂市场, 华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+180, 华北地区一级豆油现货基差 y05+580, 华南地区四级菜油现货基差 oi05+300。印尼棕榈油近月 cnf 价格 920 美元/吨, 盘面进口利润-516 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1248 美元/吨, 盘面进口利润-1410 元/吨。

策略:

粕类: 单边谨慎看多

油脂: 单边中性

风险:

粕类: 非瘟疫情大范围扩散

玉米与淀粉: 期价再度回落

期现货跟踪: 国内玉米现货价格分化运行, 华北与东北产区涨跌互现, 南北方港口小幅反弹; 淀粉现货价格涨跌互现, 整体偏弱。玉米与淀粉期价再度回落淀粉相对强于玉米。

逻辑分析: 对于玉米而言, 近期反弹更多可以理解为基差修复, 在此过程中, 远月相对弱势, 近月-远月价差扩大。但考虑到东北产区压力仍存, 因东北产区陈化水稻定向足以弥补挤出的小麦饲用替代量, 其他区域进口与替代仍无法挤出, 即国产玉米需求难有改善, 在近月期现回归之后, 继续上涨空间或有限。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, 原料成本端即产销区价差或趋于修复, 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：期价偏强分化运行

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格周末以来继续上涨，主产区鸡蛋均价上涨 0.07 元至 3.85 元/斤；主销区均价上涨 0.02 元至 4.00 元/斤；期价偏强分化运行，受现货带动，近月显著强于远月，以收盘价计，1 月合约上涨 20 元，5 月合约上涨 143 元，9 月合约上涨 49 元，主产区均价对 5 月合约贴水 434 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蛋鸡存栏走势，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，建议谨慎投资者观望为宜，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：猪价超跌后反弹

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 12 日全国外三元生猪均价为 22.23 元/公斤，较上周五上涨 1.31 元/公斤；仔猪均价为 81.51 元/公斤，较上周五下跌 1.28 元/公斤；白条肉均价 25.58 元/公斤，较上周五下跌 0.93 元/公斤。上周猪价超跌后，养殖端挺价挺价情绪高涨，部分养殖场/户选择暂停生猪出栏，市场呈现有价无市的现象，屠企采购难度增加，猪价随即反弹。从季节性角度看，现货消费也将进入反弹时间，短期现货价格预计企稳反弹。期货方面，受到周末现货大涨影响，期价一早高开，主力合约 LH2109 收于 27095 元/吨，但考虑到期价仍大幅升水现货价格，后期仍有收缩的需要。现货反弹后，逢高布局空单。

策略：现货企稳反弹，对盘面提供一定支撑，短期盘面有向上跟随趋势，但考虑到下半年出栏形势，不宜过分高估远月价格。注意 4 月份现货反弹及南方猪病炒作。中性。

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

纸浆：短期震荡整理

2021 年 4 月 9 日，SP2105 期货价格收于 7154 元/吨，持仓 9.3 万手。

针叶浆：

1. 山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，业者报盘积极性偏低，观望气氛浓郁。偶有报价，据闻市场含税参考价：银星 7100 元/吨，部分加针 7200-7350 元/吨。
2. 华南地区进口针叶浆市场到货不多，价格仍相对坚挺，但成交氛围平平，贸易商报价

积极性不高，多继续观望。市场含税自提参考报价：月亮报 7250 元/吨，银星报 7200 元/吨。

3. 江浙沪地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，业者报盘积极性偏低，期现商根据自身情况报价。据闻市场含税参考价：银星 7100 元/吨，部分加针 7200-7350 元/吨。目前市场价格较为混乱，市场成交略显匮乏。

阔叶浆：

1. 河北地区进口阔叶浆现货市场供应量相对充足，交投平平，多数业者疲于报盘；市场偶有报盘，多随行就市。市场含税参考报价：桉木浆 5300-5350 元/吨，杨木浆 5250-5300 元/吨。

2. 华南地区进口阔叶浆现货市场需求跟进有限，北方价格松动，场内个别报价下调 50-100 元/吨，贸易商偶有报盘。目前阔叶主流含税价格参考：金鱼、鸚鵡报 5800 元/吨左右。

分析：

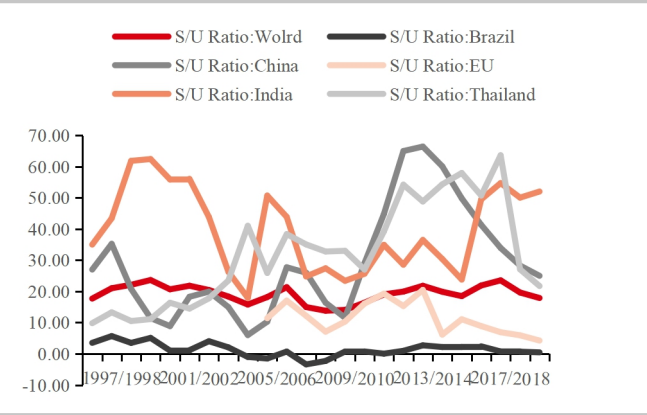
供需：短期纸浆供应面变化不大。下游文化纸厂陆续公布停机检修函，对市场心态面有一定影响。

成本：短期现货市场价格难继续冲高，且到港成本增加，预计毛利率窄幅下行。

策略：中性；短期纸浆震荡整理为主。

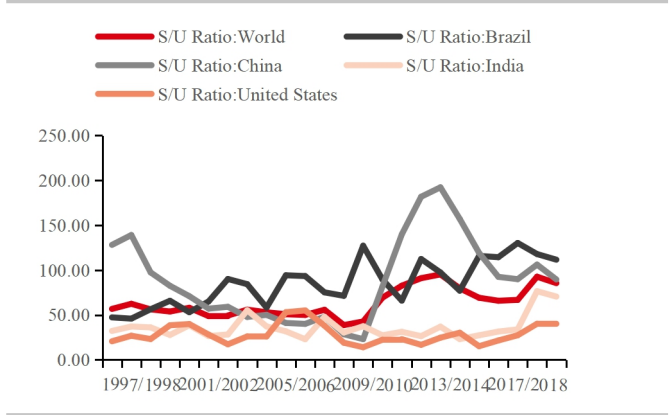
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



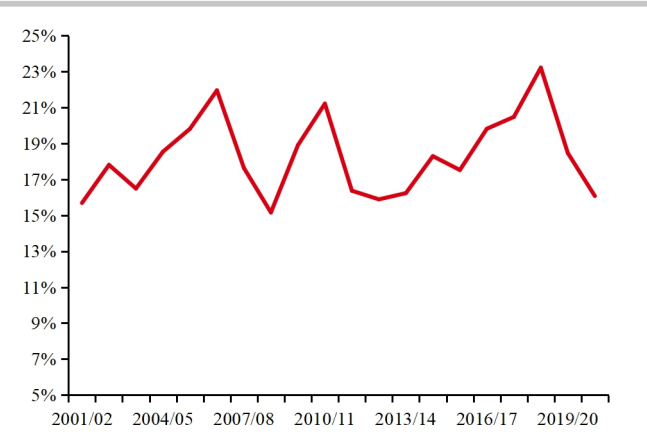
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



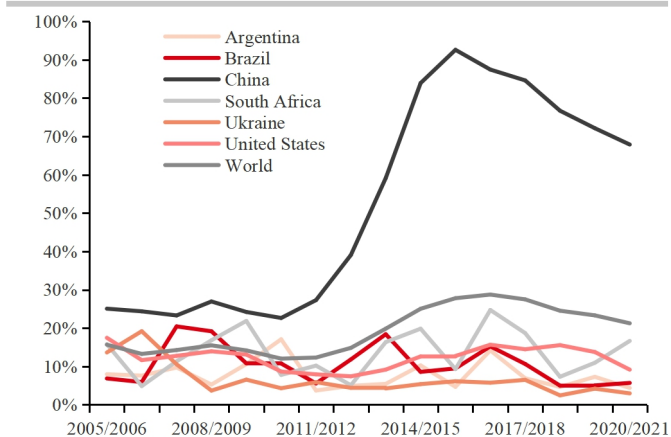
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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: %

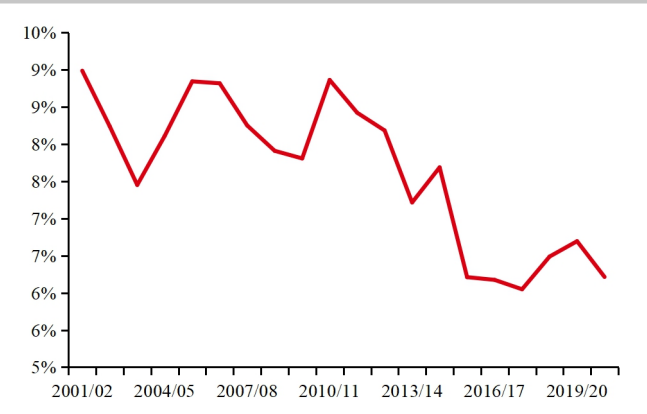
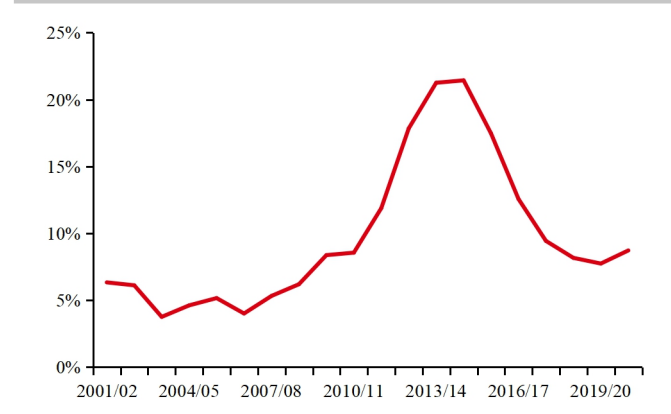
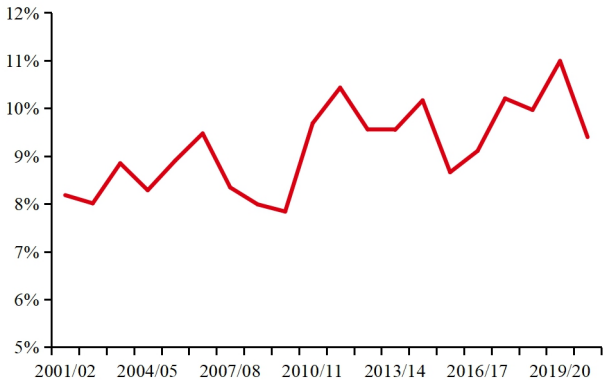


图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

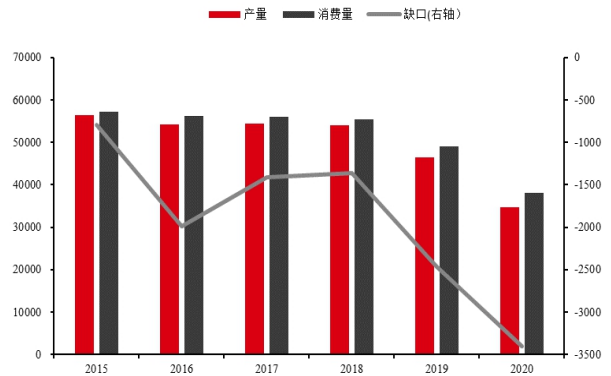
图 7: 全球棕油库销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

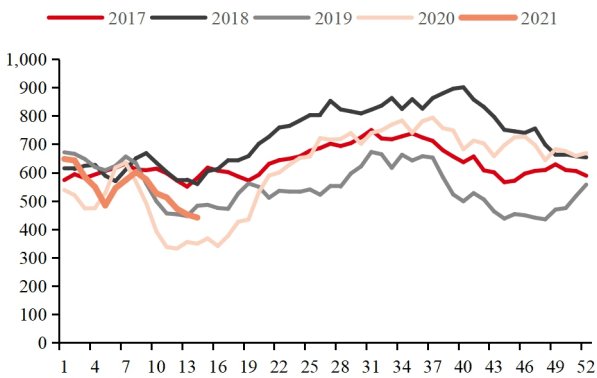
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



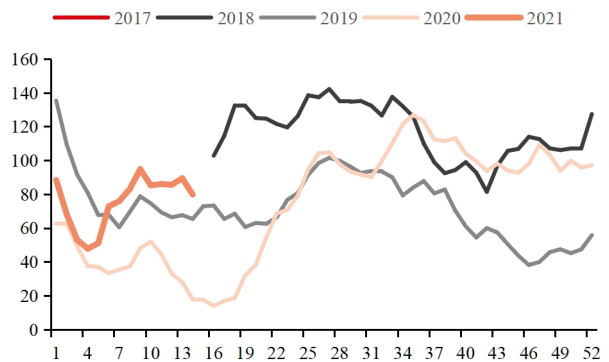
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



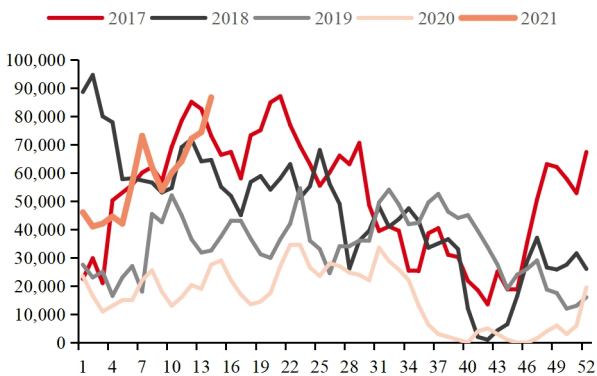
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



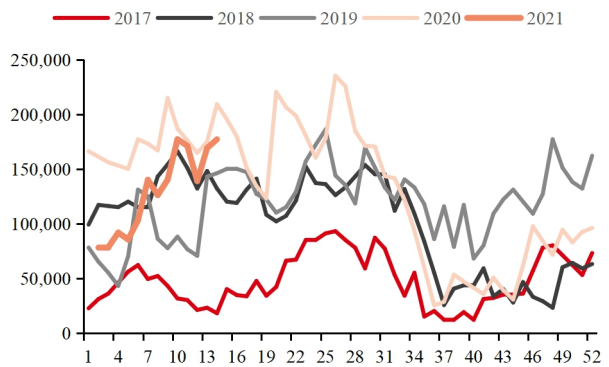
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



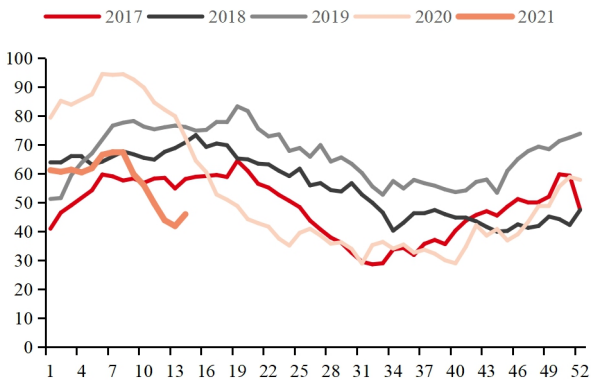
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



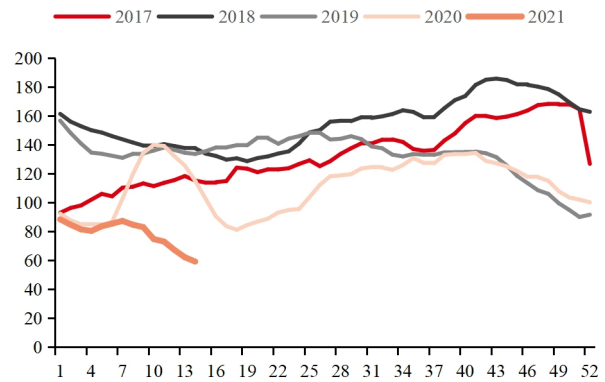
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



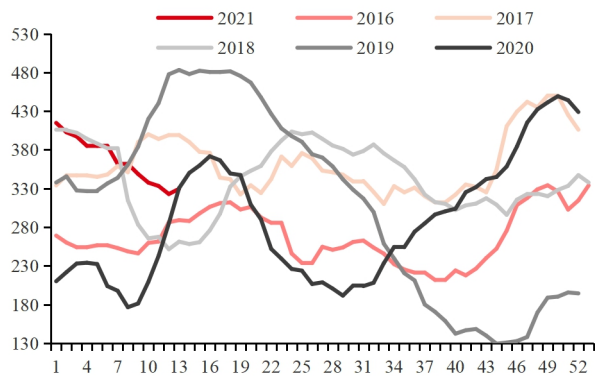
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



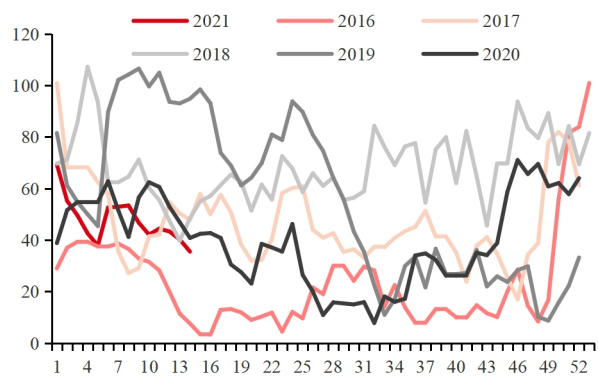
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



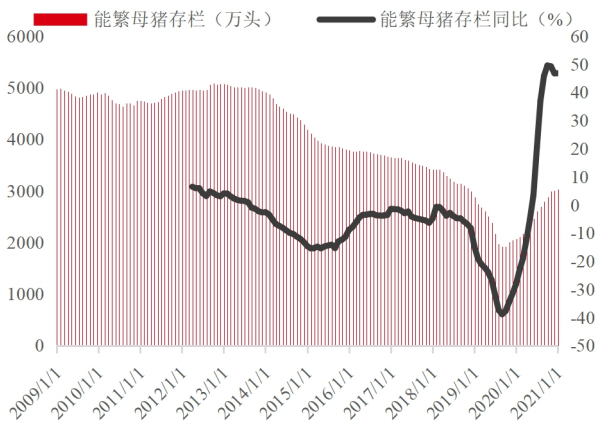
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



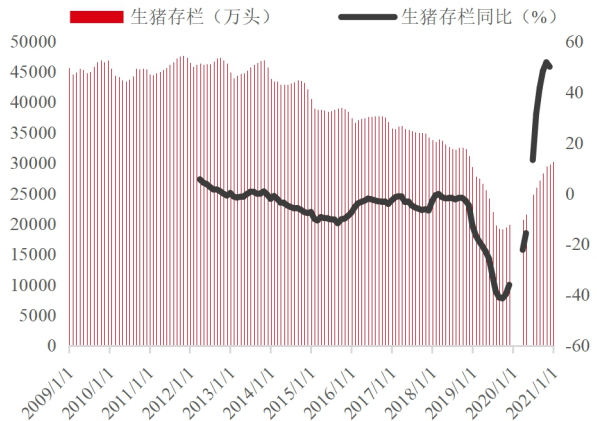
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



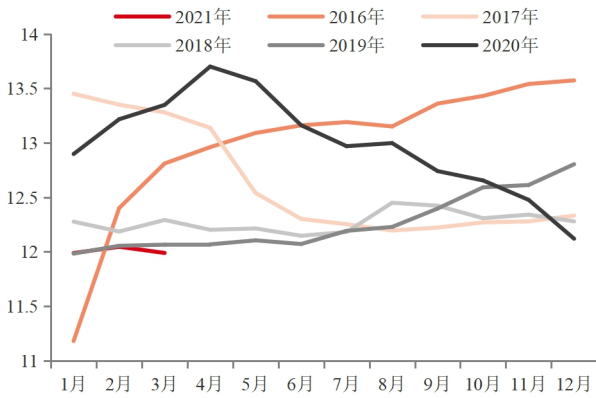
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



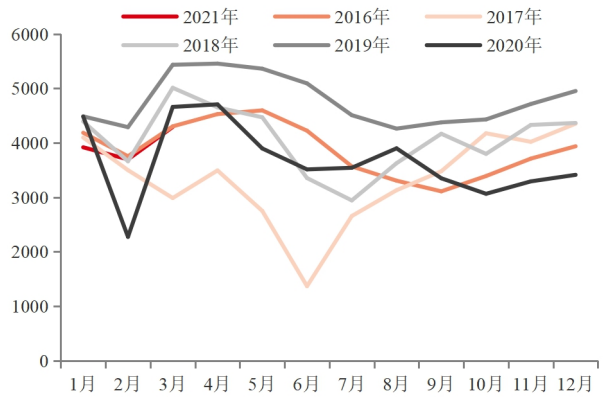
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



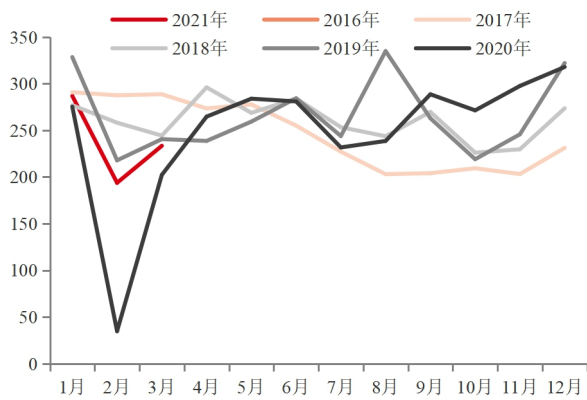
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



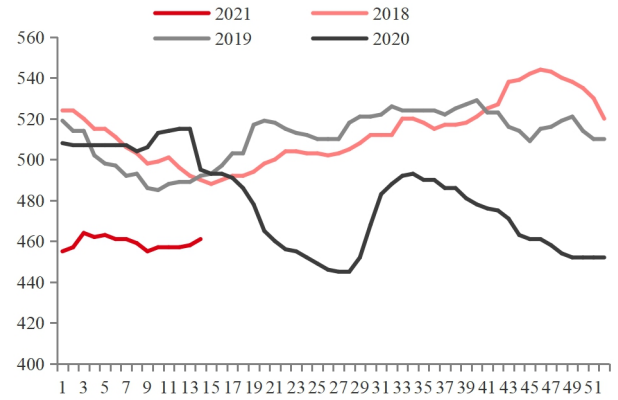
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



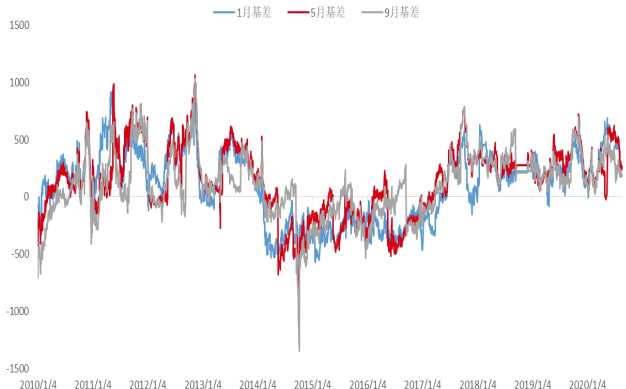
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



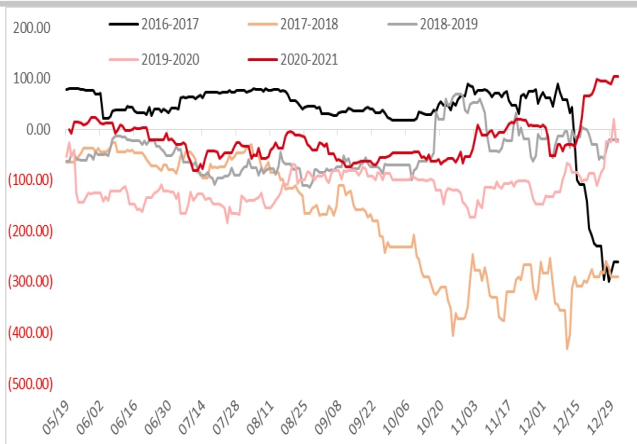
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



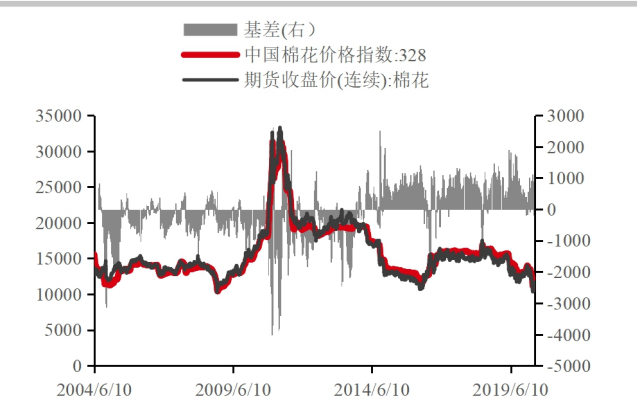
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



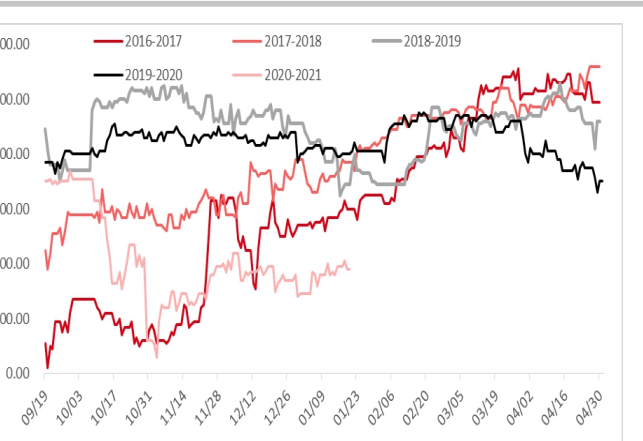
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



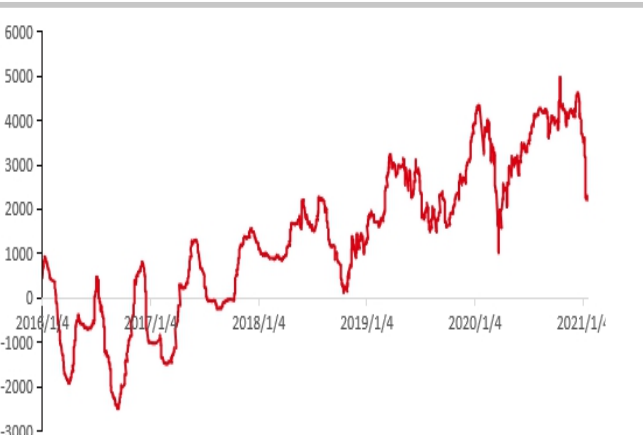
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



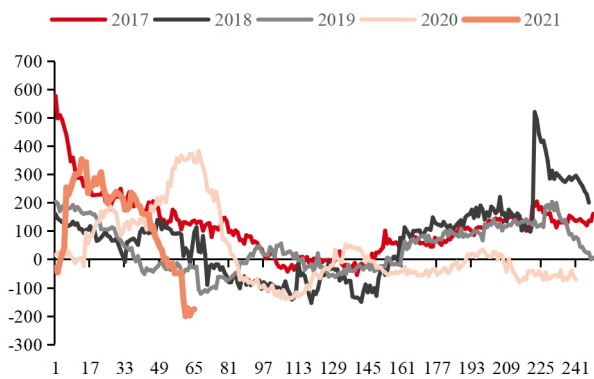
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



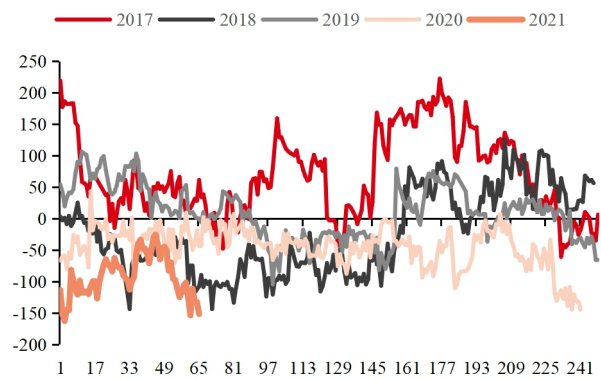
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



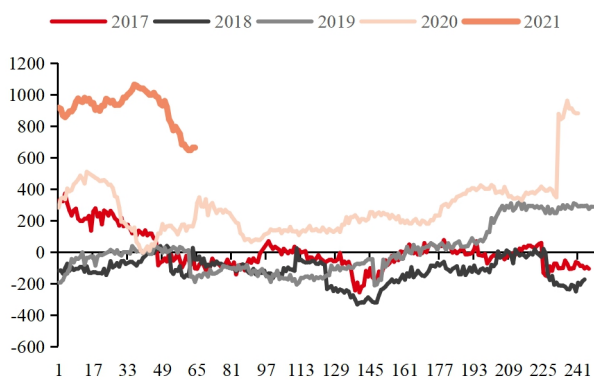
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



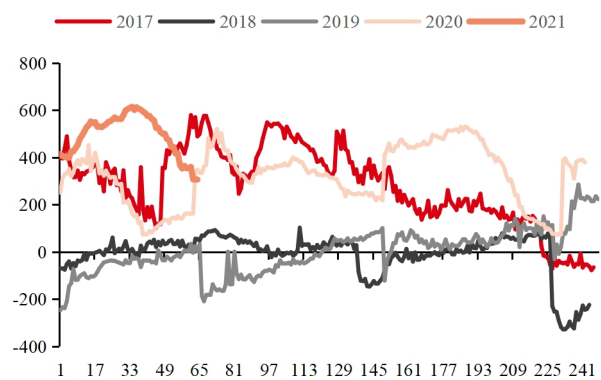
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



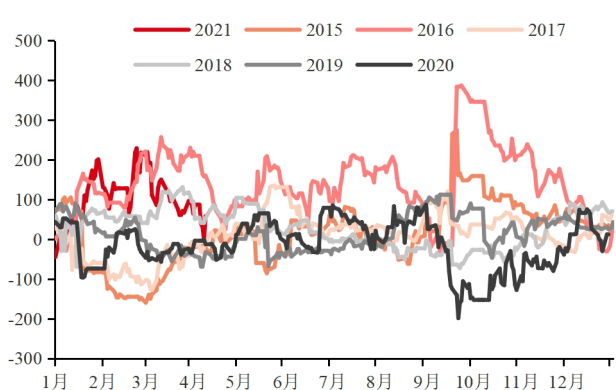
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



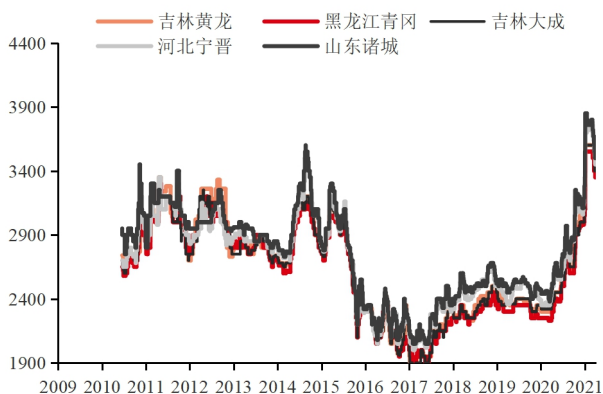
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



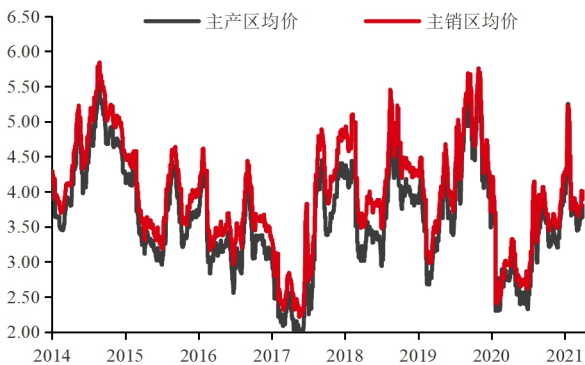
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



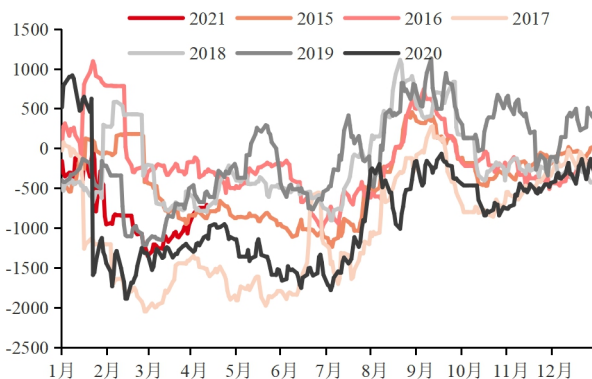
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



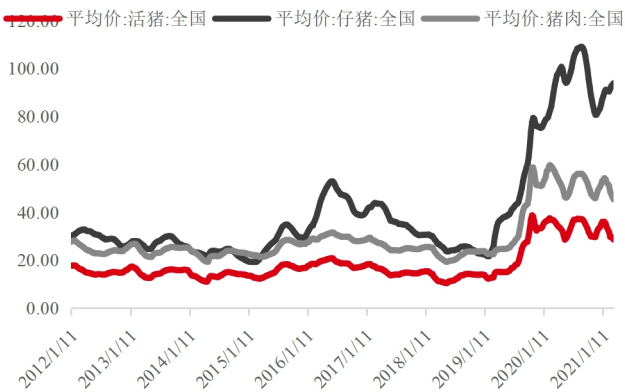
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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

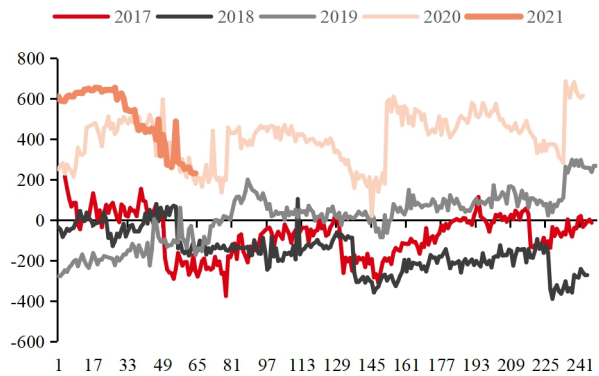
图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤



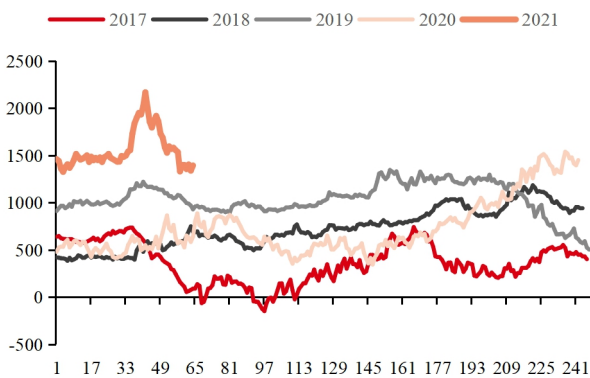
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨

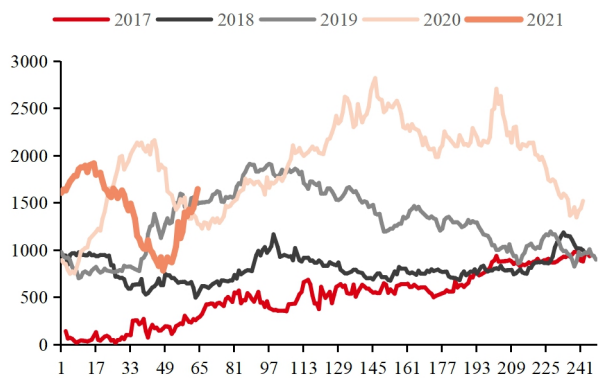

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨


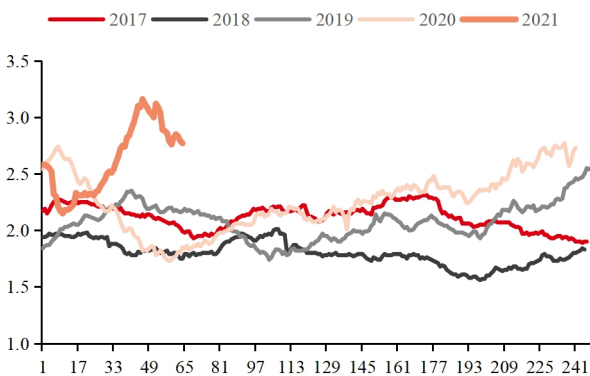
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

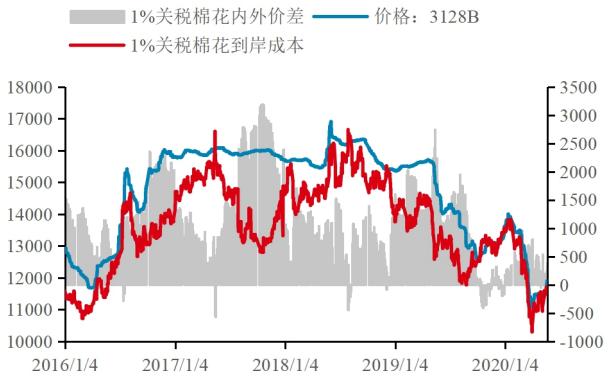
图 45: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨


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


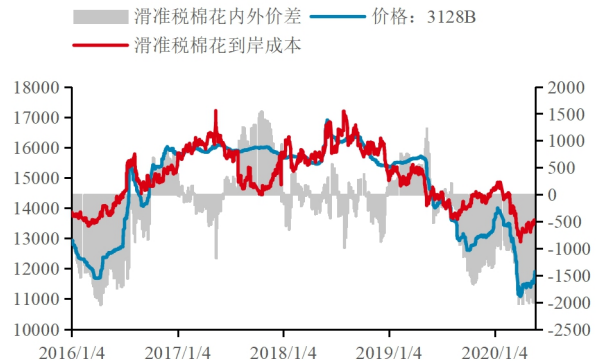
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



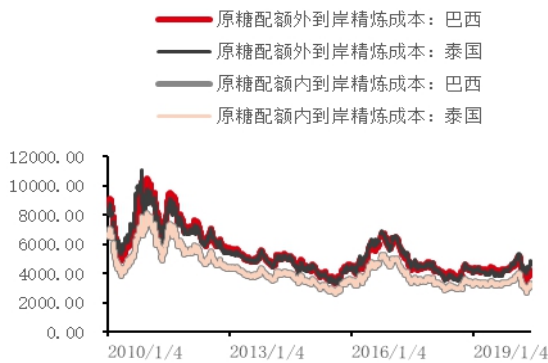
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



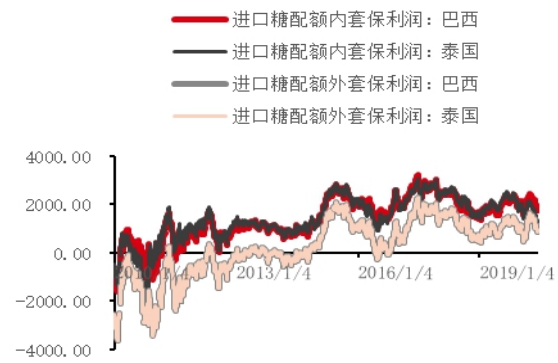
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



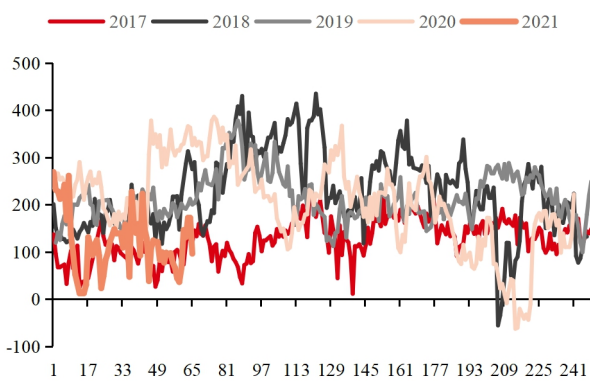
数据来源: 华泰期货研究院

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



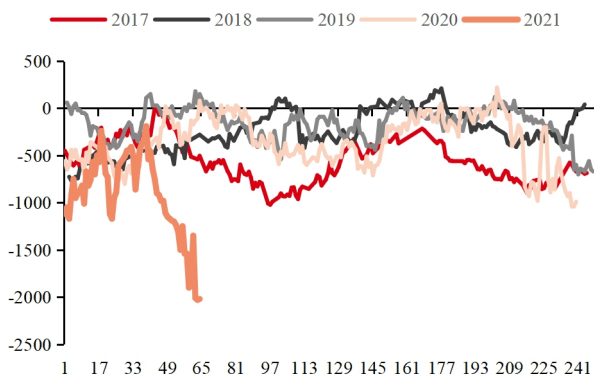
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



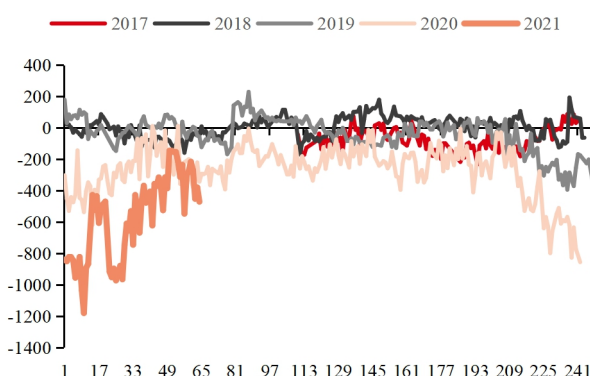
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 53: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



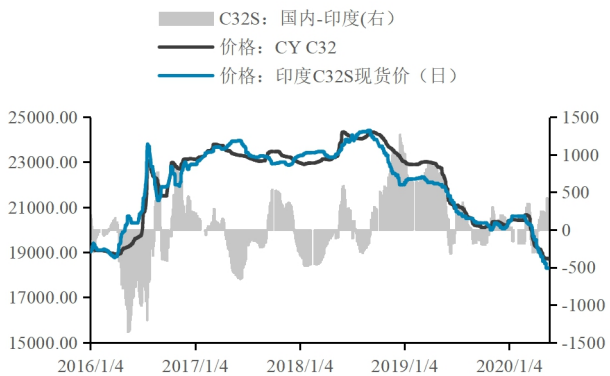
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 54: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



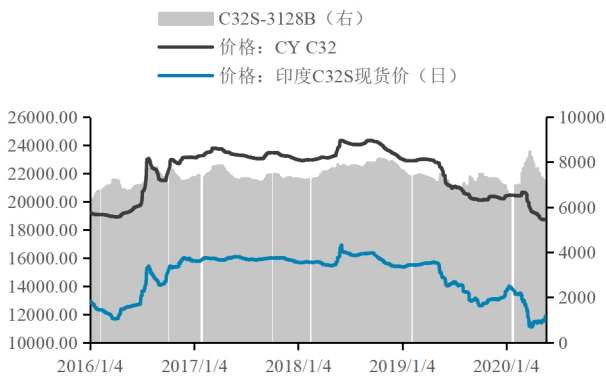
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



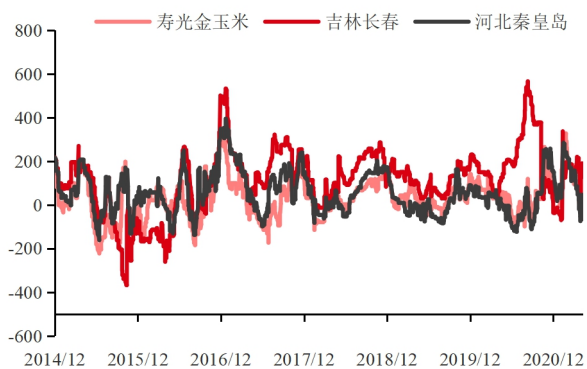
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



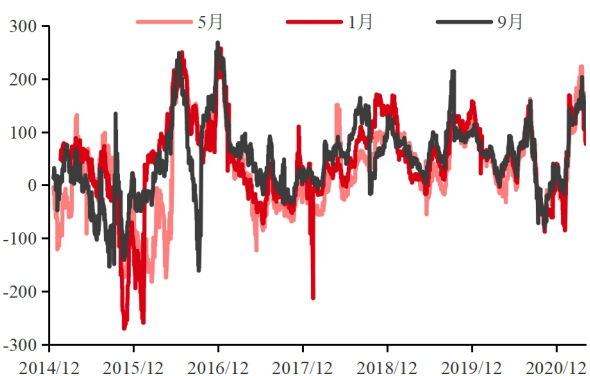
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



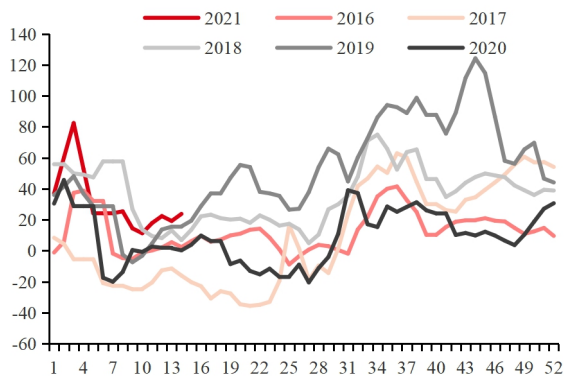
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



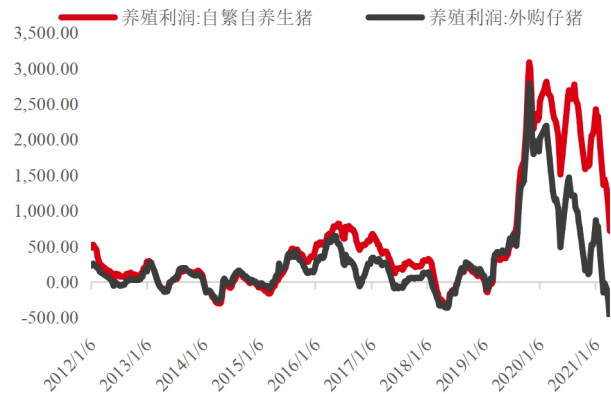
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



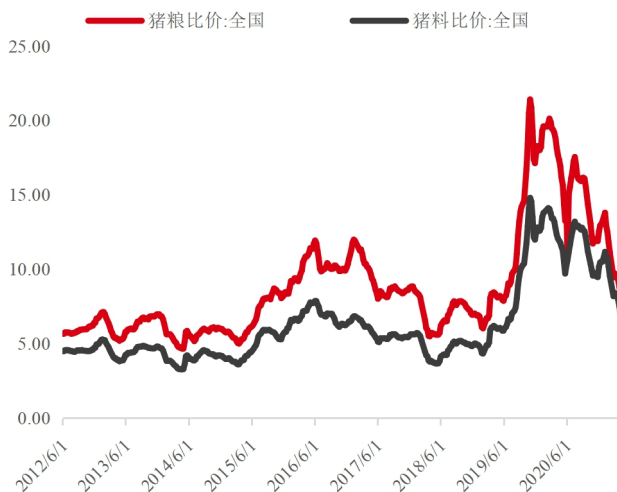
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



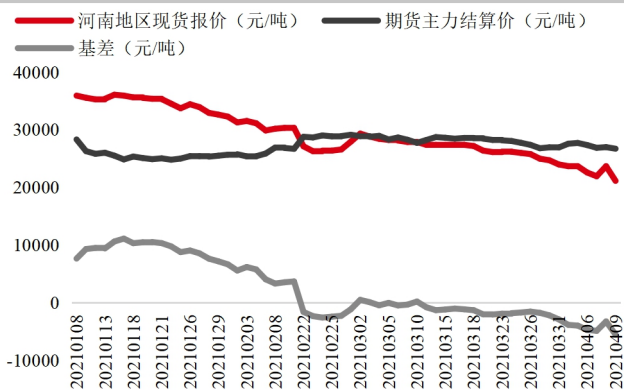
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 猪粮比价



数据来源: Wind 华泰期货研究院

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