

粕类继续上涨

市场分析与交易建议

郑糖：震荡运行，短线交易为主

昨日郑糖日内走高，夜盘回落。当前国内供过于求的市场形势依旧不改，但随着五一节日假期的临近，预计供应端对市场的影响将逐步弱化，而价格运行的主要影响因素将转移至需求面。目前大多数贸易商均有适量补充库存，接下来主要关注下游产业实际消费启动情况。综合来看，加工糖阶段性供应回落，叠加全国气温不断回升，季节性产业需求已逐步启动。

整体来看，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。加工糖阶段性供应回落，叠加全国气温不断回升，季节性产业需求已逐步启动。交易层面糖价预计偏强震荡，倾向后期逐步逢低买入郑糖。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：阶段震荡为主

昨日郑棉震荡，夜盘冲高回落。供应层面 2021 年新疆地区棉花播种面积或在 3200 万-3300 万亩，较意向种植面积减少 300-400 万亩。棉纺产业链上，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，未来仍要陆续补库，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，前期宏观波动导致跌幅过大，我们认为阶段位置棉价已经是底部区域，不宜再杀跌，进入 4 月后天气逐步是影响行情的关键，美国主产区得州干旱，国内方面，疆棉即将进入种植期，今年种植面积可能有所减少；需求面上，随着原料库存的消化，后期纺织厂存在补库的需求，可逢低布局 9 月合约企稳后的做多机会。中性。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

油脂油料：油脂滞涨震荡，粕类继续上涨

前一交易日收盘油脂滞涨震荡，粕类继续上涨。国际油籽市场，美国农业部参赞报告显示，2021/22 年度巴西农户将把大豆播种面积提高到 4000 万公顷，高于 2020/21 年度的 3850 万公顷。参赞预计 2021/22 年度巴西大豆产量将达到 1.41 亿吨，高于本年度的 1.34 亿吨；布官诺斯艾利斯谷物交易所发布的周报称，截至 4 月 14 日的一周，阿根廷 2020/21 年度大豆收获进度达到 7.2%，高于一周前的 3.5%。阿根廷已经收获的大豆平均单产为每公顷 3.06 吨，低于一周前的每公顷 3.1 吨。交易所将大豆产量预测值调低到 4300 万吨，低于 2019/20 年度的 4900 万吨，因为拉尼娜现象导致天气干燥。

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

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3387 元/吨，较前一日+30；全国菜粕现货均价 2780 元/吨，较前一日+32。巴西大豆近月 cnf 价格 578 美元/吨，盘面压榨毛利 131 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+100，华北地区一级豆油现货基差 y05+520，华南地区四级菜油现货基差 oi05+280。印尼棕榈油近月 cnf 价格 960 美元/吨，盘面进口利润-428 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1289 美元/吨，盘面进口利润-1540 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：期价偏强分化运行

期货跟踪：国内玉米现货价格涨跌互现，整体稳定；淀粉现货价格则继续稳中偏弱，部分厂家报价下调 10-50 元不等。玉米与淀粉期价偏强分化，近月相对弱于远月，玉米相对弱于淀粉。

逻辑分析：对于玉米而言，近期反弹更多可以理解为现货推动，在此过程中，远月相对弱势，近月-远月价差继续扩大。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：现货价格周末上涨

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格周末出现较大幅度上涨，主产区鸡蛋均价上涨 0.17 元至 4.02 元/斤；主销区均价上涨 0.18 元至 4.21 元/斤；期价则继续转为震荡运行，以收盘价计，1 月合约下跌 18 元，5 月合约下跌 24 元，9 月合约下跌 17 元，主产区均价对 5 月

合约贴水 391 元。

逻辑分析：上周期价表现强于现货，带动基差再度走弱，后期现货涨幅能否覆盖期价升水 是市场关注焦点，短期留意五一节前备货期现货价格走势，中期继续留意蛋鸡存栏走势，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，短期转为中性，建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以参考 现货价格走势轻仓短线操作。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情。

生猪：现货价格转跌

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 19 日全国外三元生猪均价为 23.18 元/公斤，较上周五下跌 0.65 元/公斤；仔猪均价为 78.83 元/公斤，较上周五下跌 1.8 元/公斤；白条肉均价 29.61 元/公斤，较上周五下跌 0.12 元/公斤。上周猪价反弹，大猪继续消化，终端走货不佳， 难以支撑屠企继续提价采购，猪价再转跌。短期猪价震荡调整为主。期价方面，现货未 能持续上涨提供支撑，期价震荡回落，短期仍有回调压力。

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。

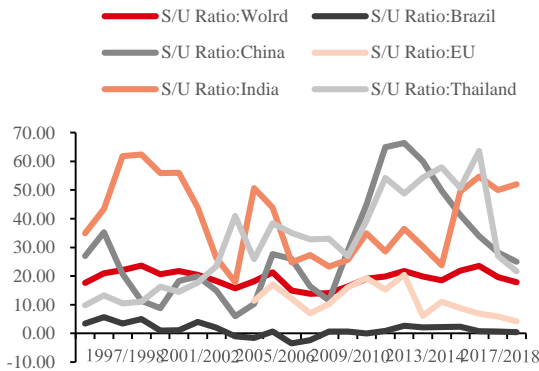
纸浆：期价高位整理

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 7250 元/吨，现货报价上涨 100 元/吨。市场 对于近两月供应偏紧较为认可，近月合约仍保持强势。但外盘报价提涨后，国内期现价 格未延续跟随状态，警惕后期浆价及远月合约价格高位调整。

策略：中性；短期纸浆震荡整理为主。或考虑正套操作。

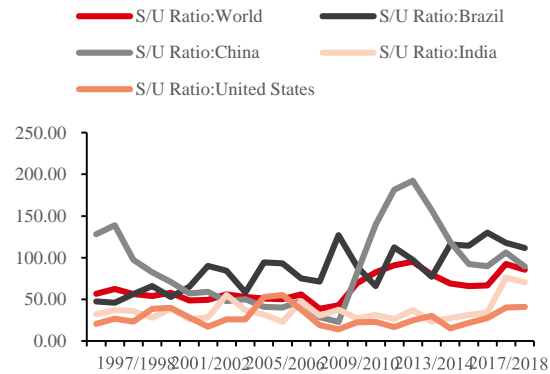
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），孜然因素（恶劣天 气，地震等）

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



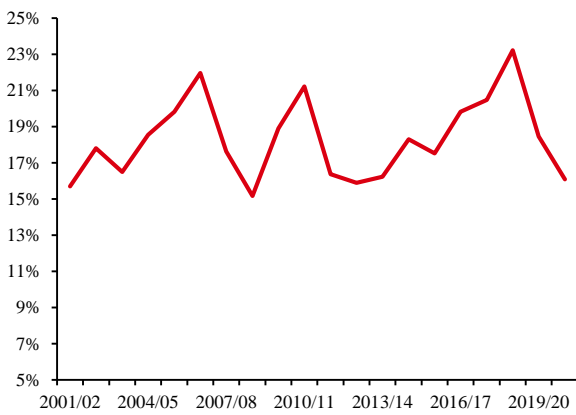
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



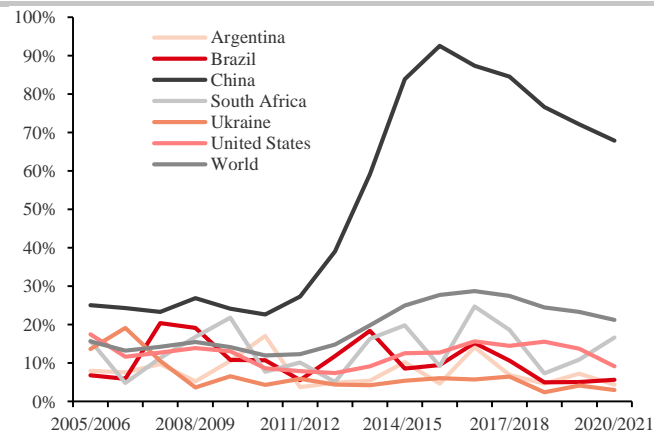
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



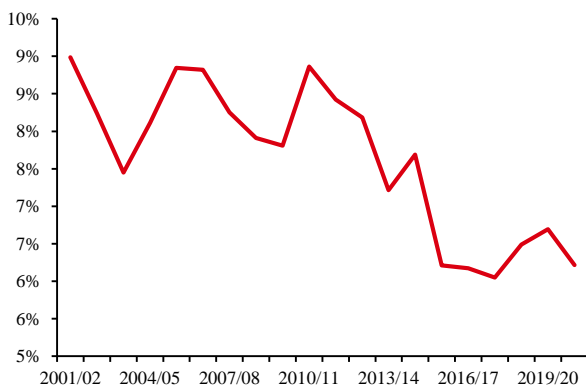
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



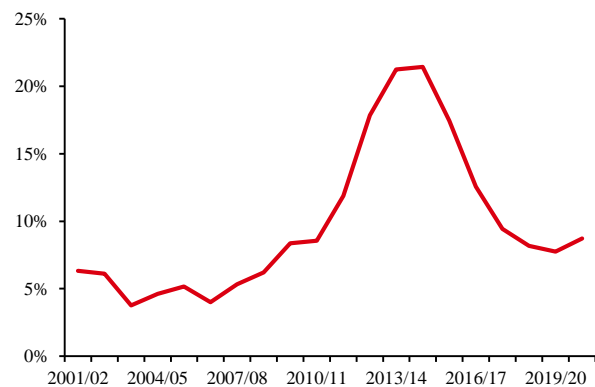
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



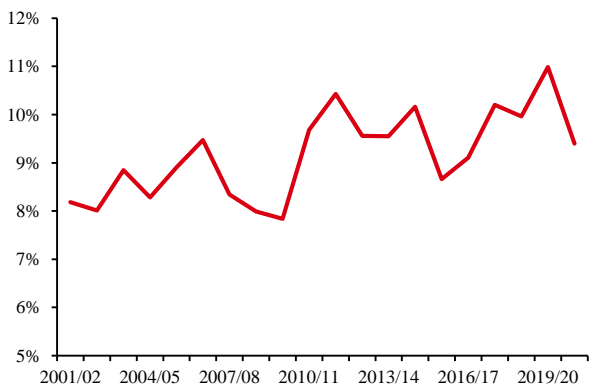
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



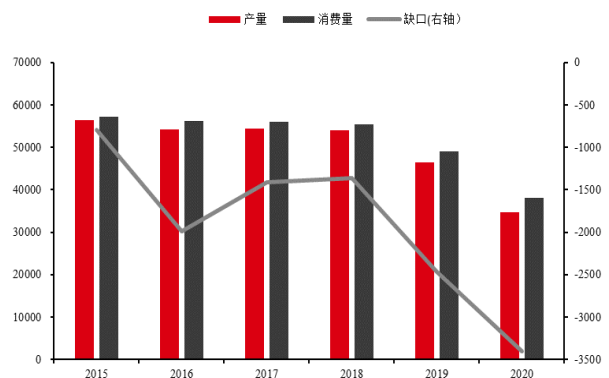
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



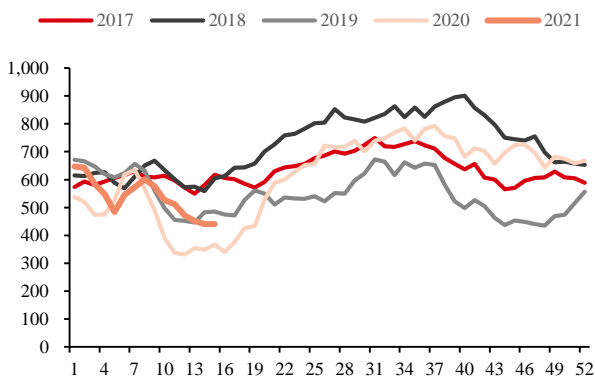
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



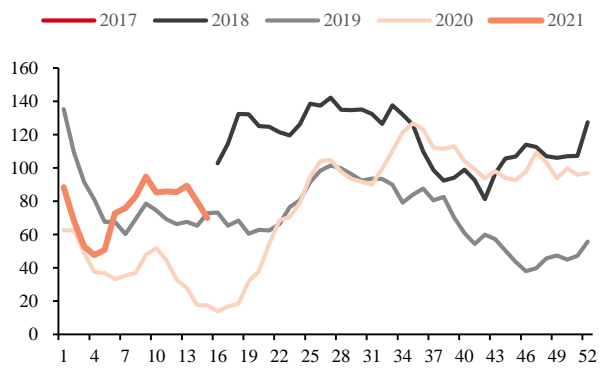
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



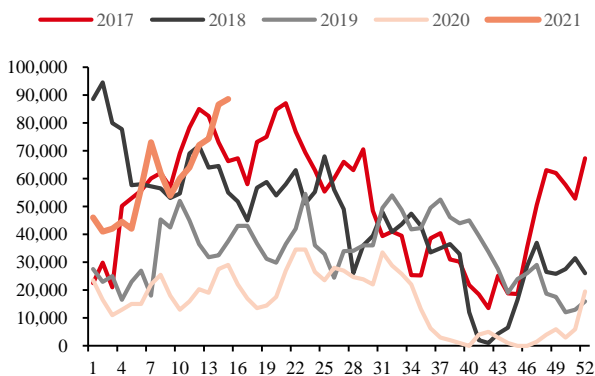
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



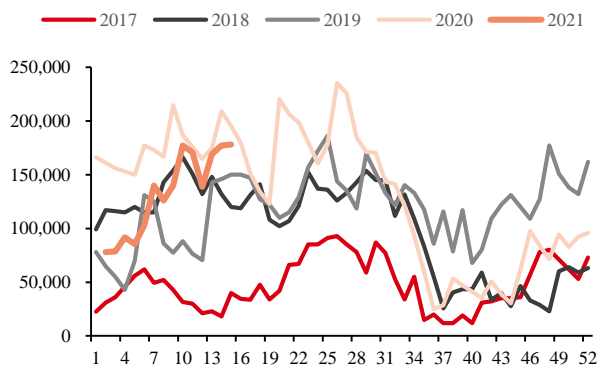
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



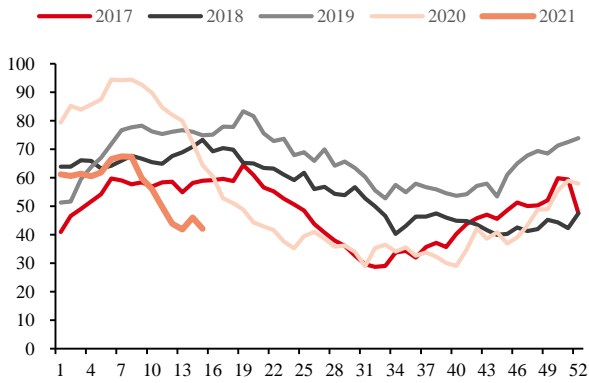
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



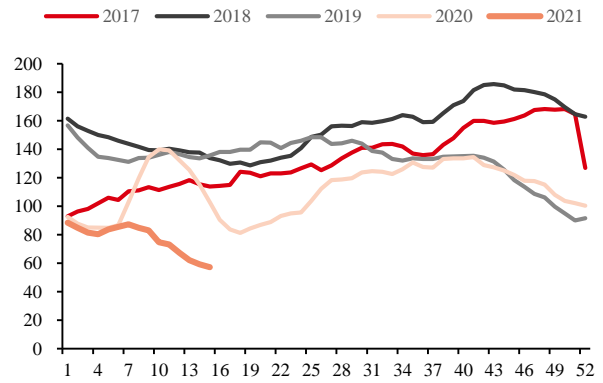
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



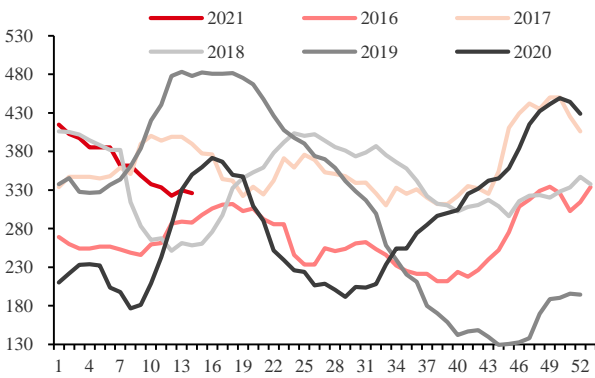
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



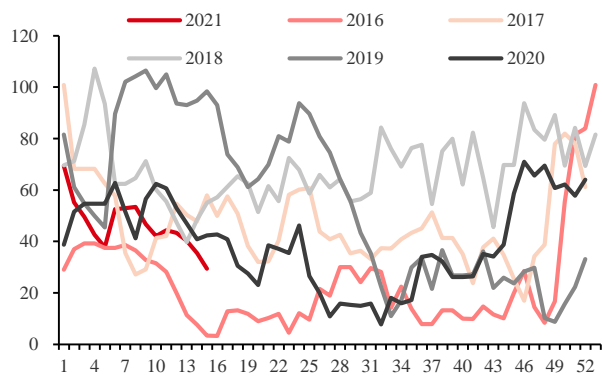
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



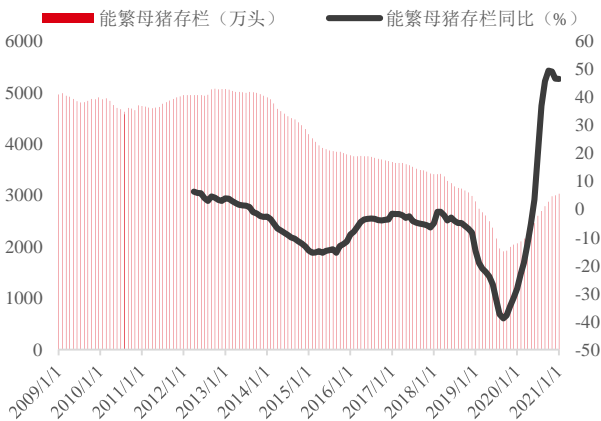
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



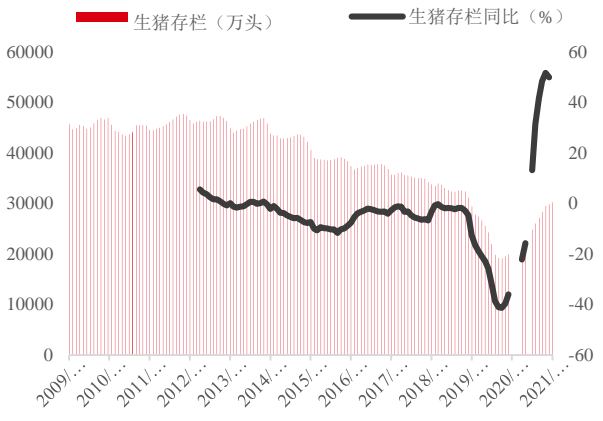
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



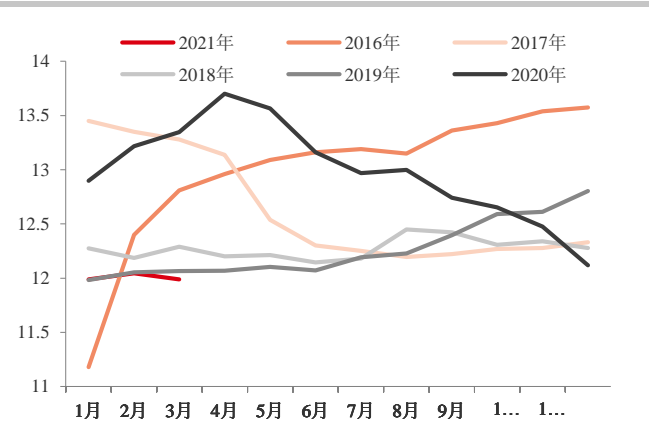
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



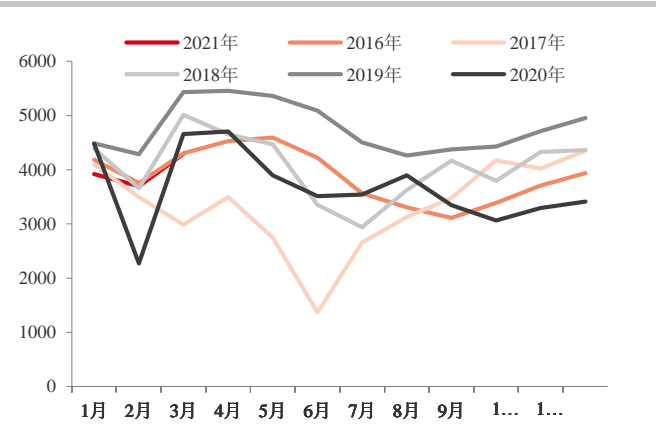
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



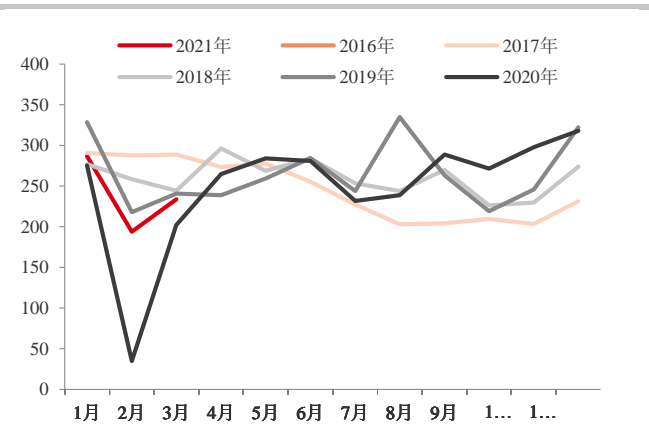
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



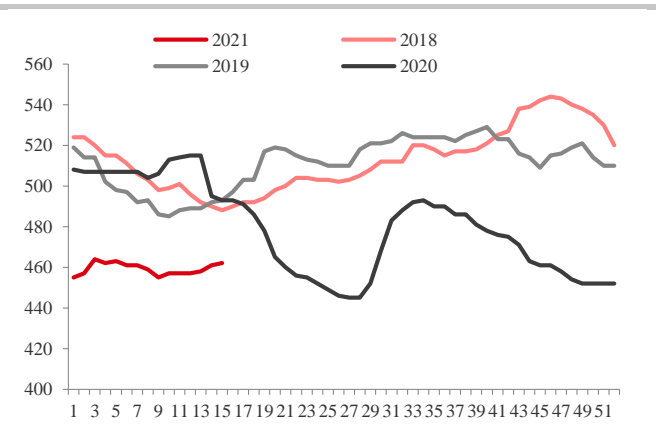
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



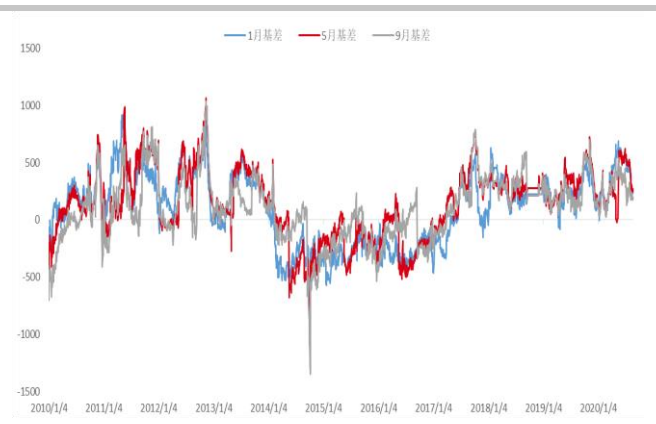
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



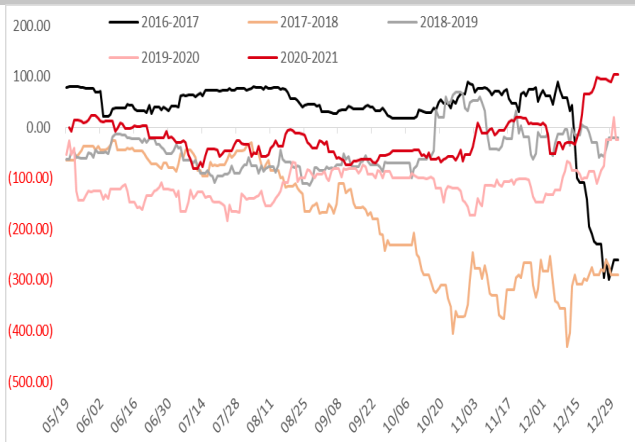
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



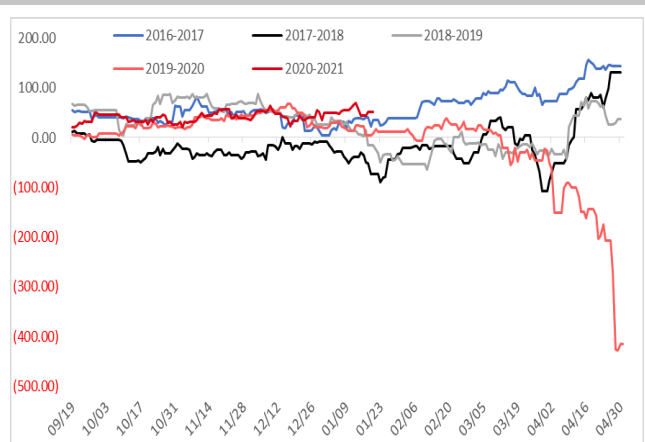
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



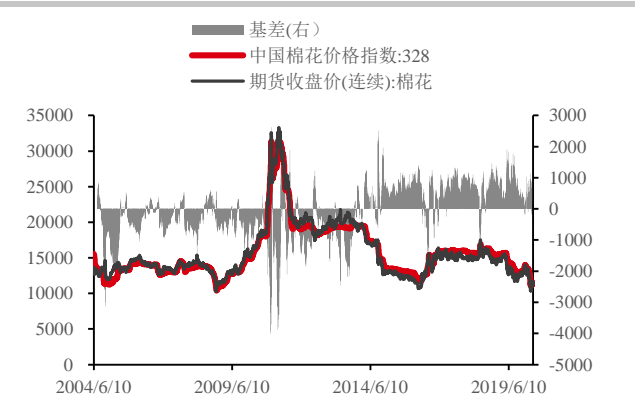
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



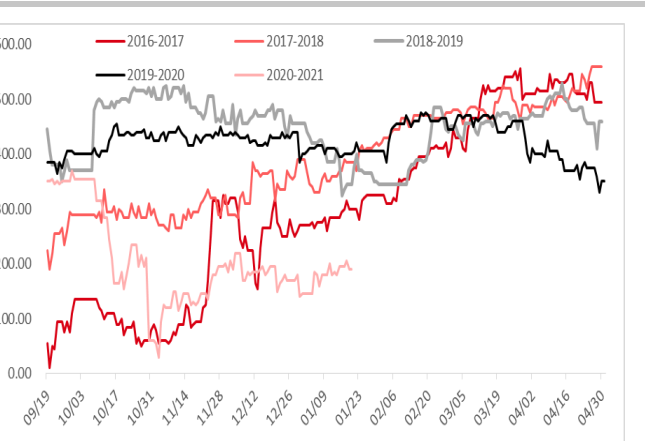
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



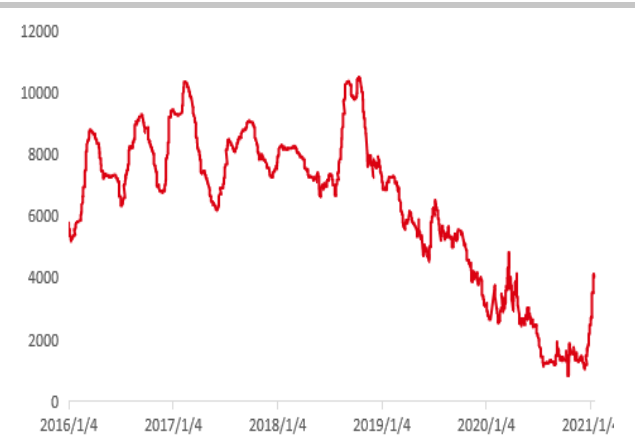
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



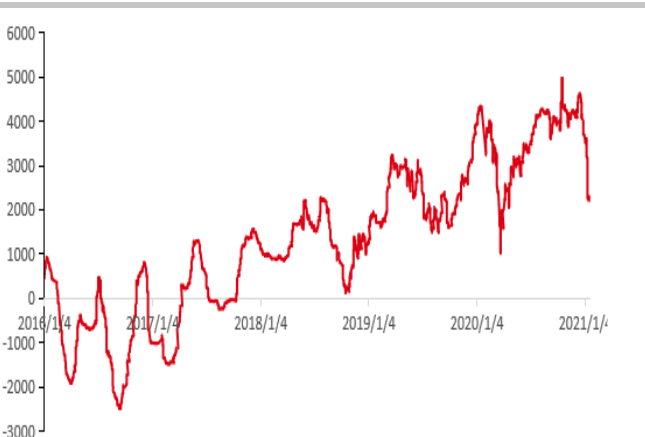
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



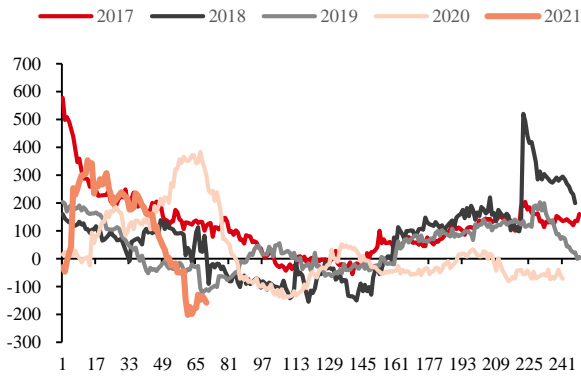
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



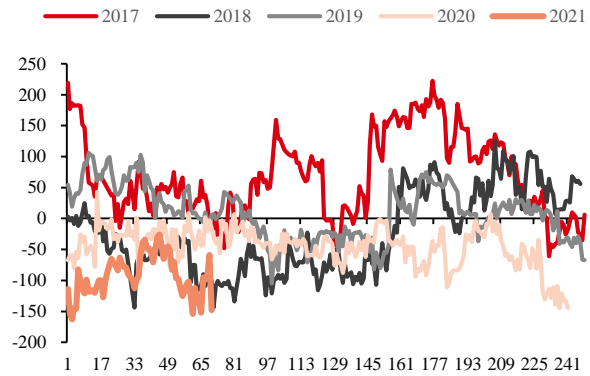
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



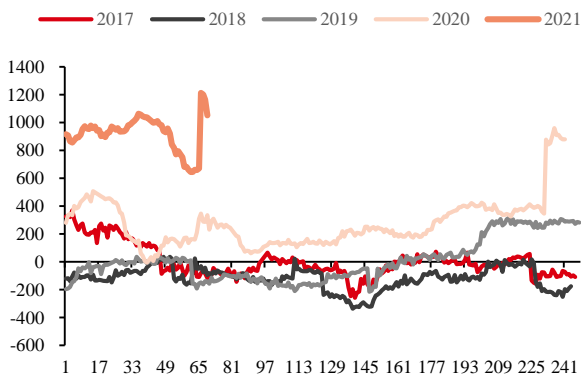
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



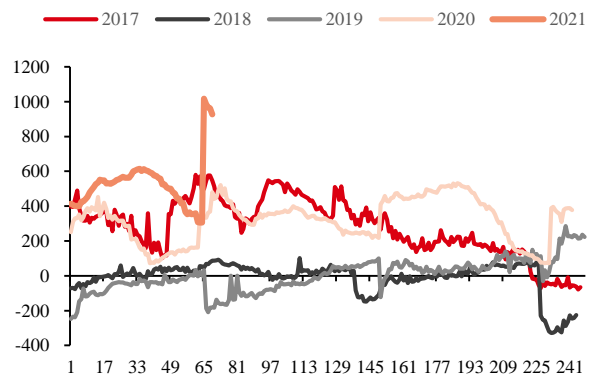
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



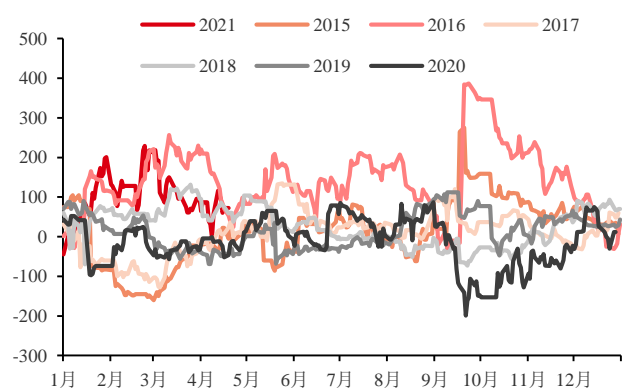
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



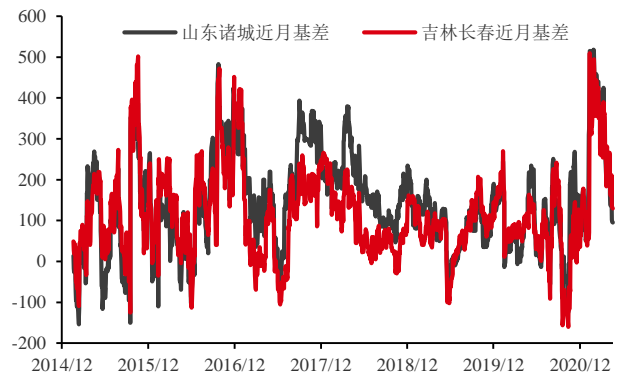
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



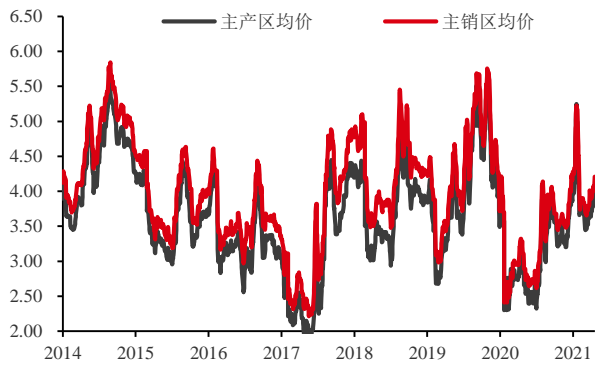
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



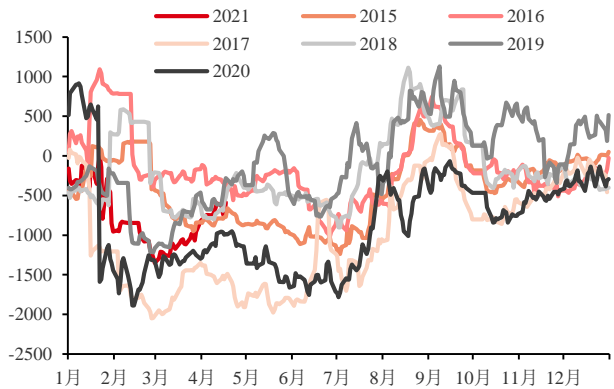
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



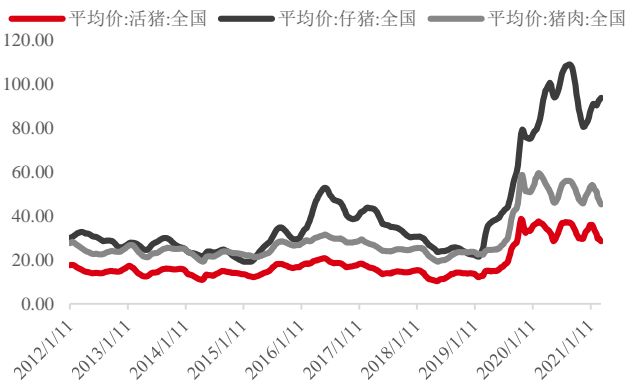
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



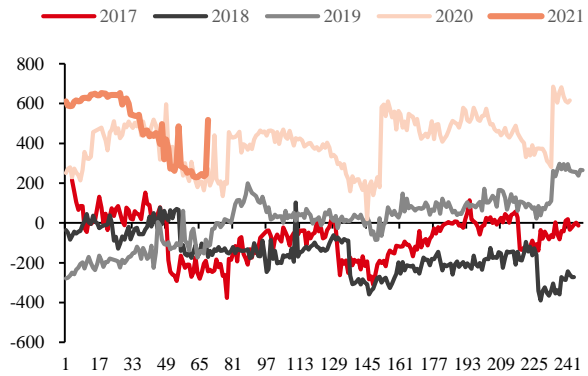
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



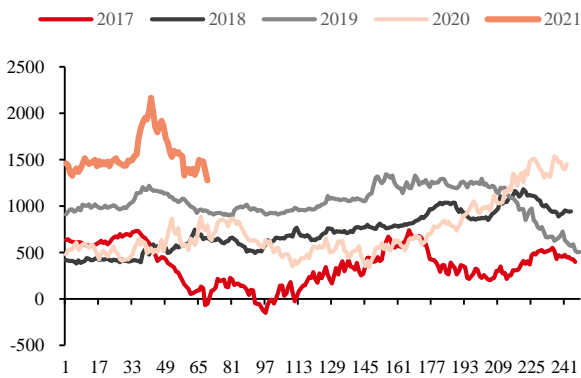
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



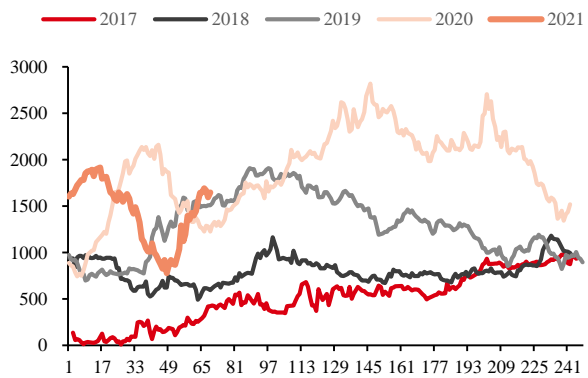
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



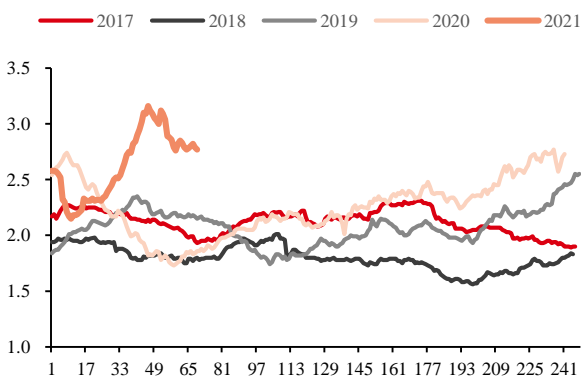
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



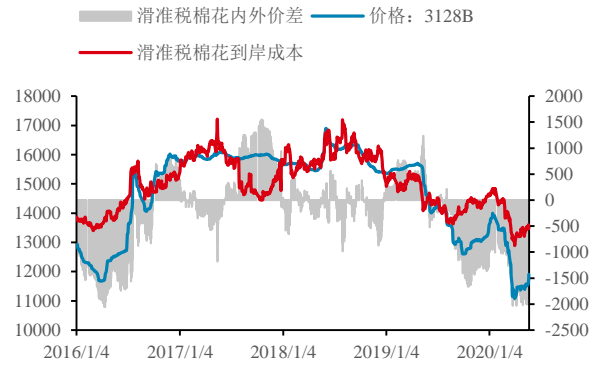
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



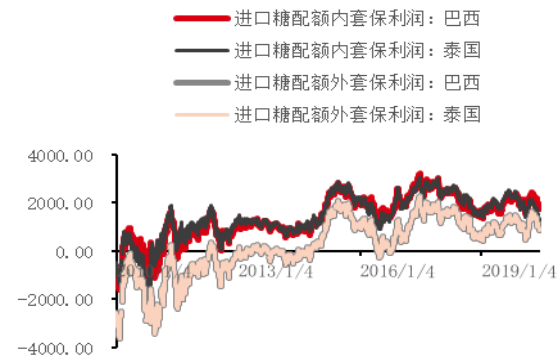
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



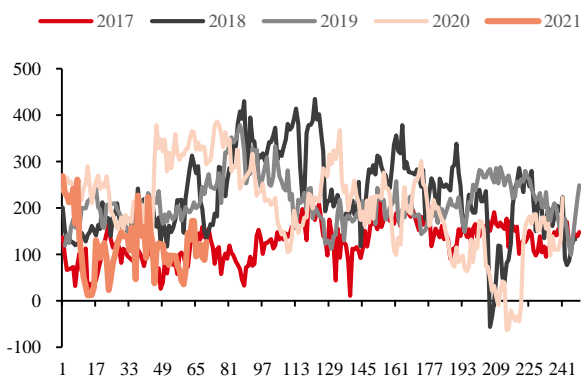
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



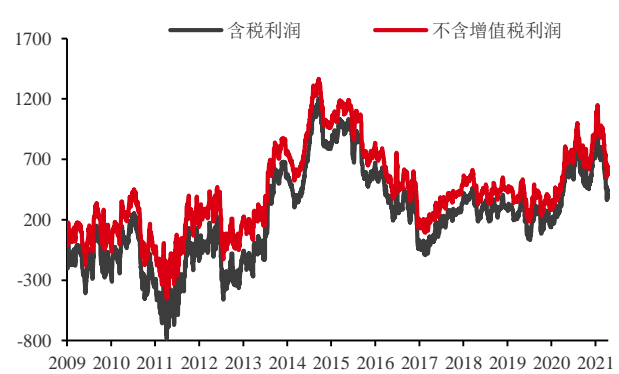
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



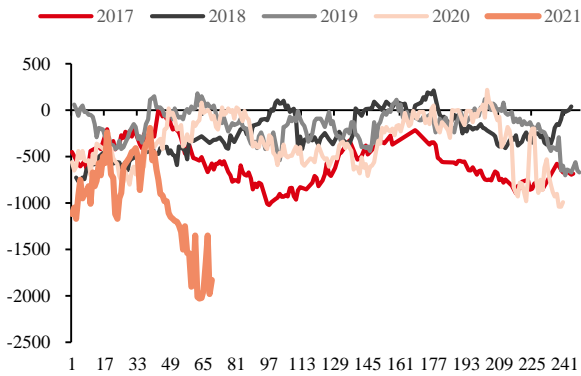
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



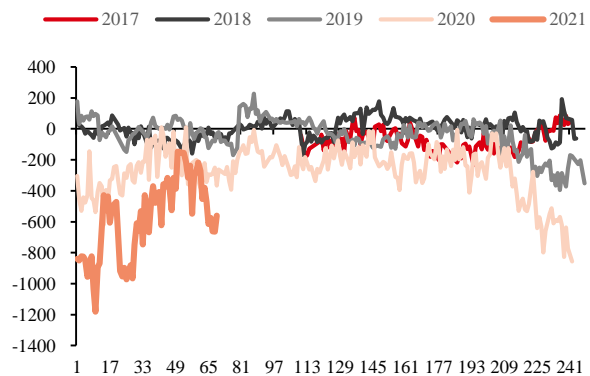
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 53: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



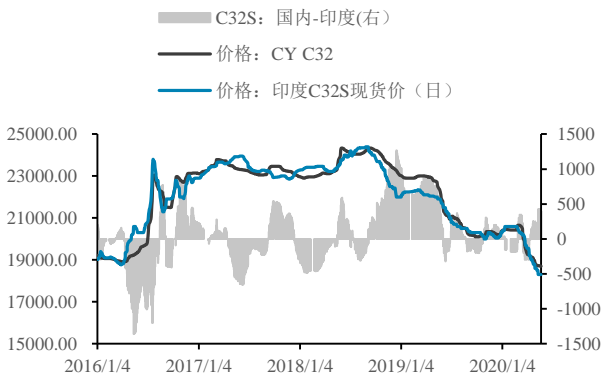
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 54: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



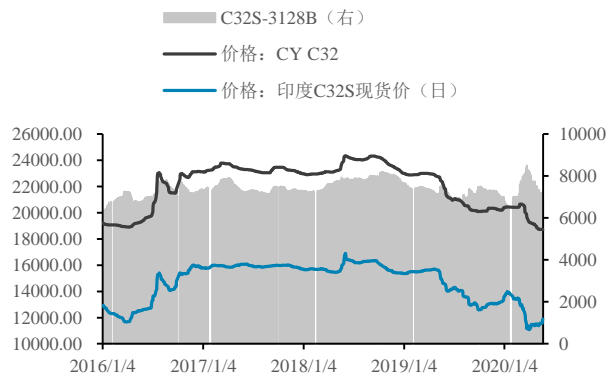
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



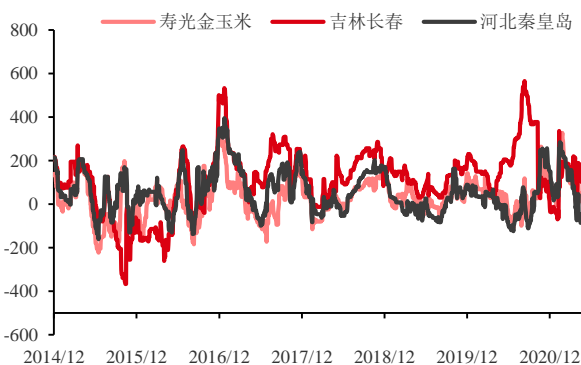
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



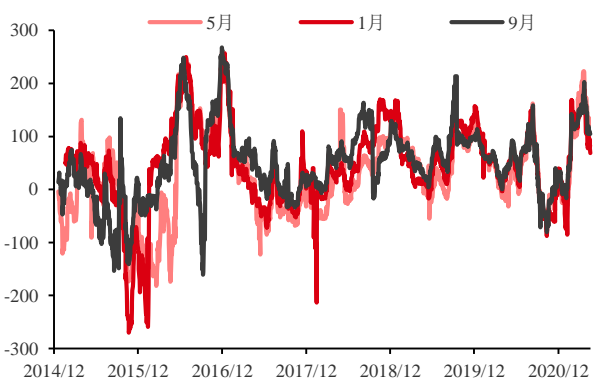
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



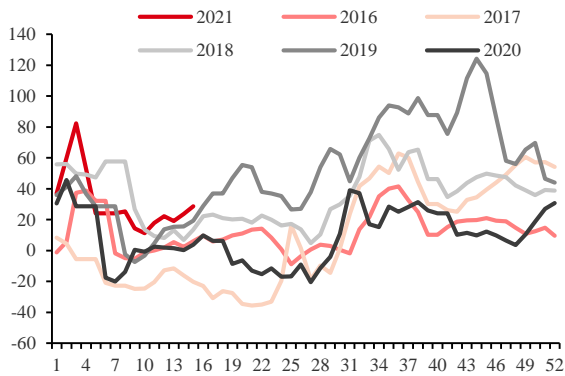
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



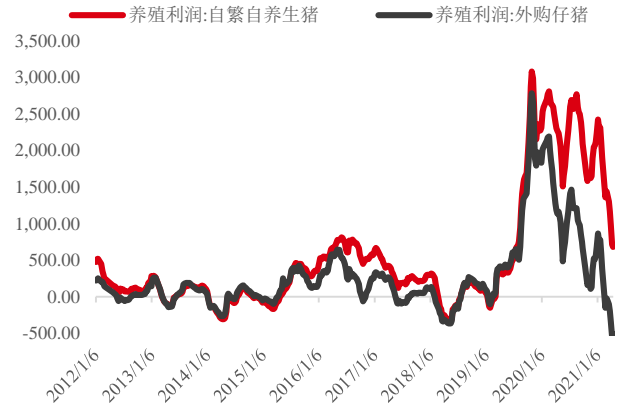
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



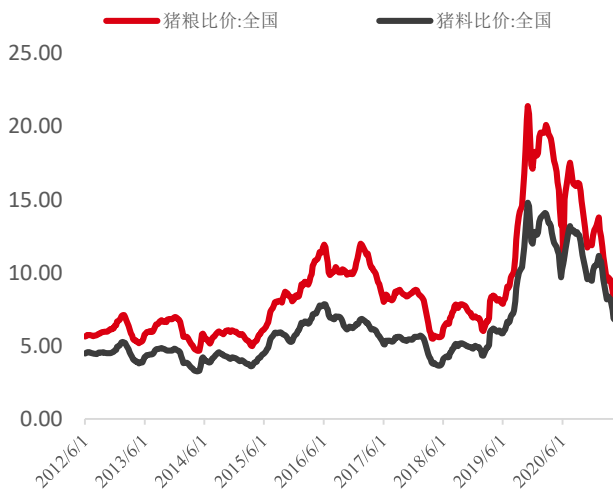
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



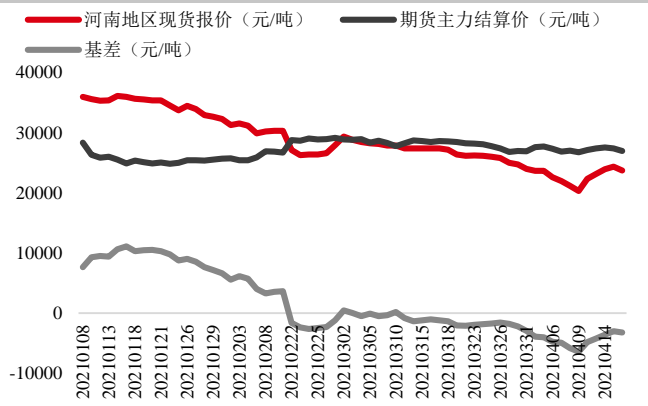
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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