

软商品价格回落

市场分析与交易建议

郑糖：郑糖如期回调

昨日郑糖大幅回落，外盘农产品普遍回落。当下国内供需不足以支撑糖价连续上行，更多是在外盘推动下的进口成本提振。巴西双周周报显示4月因产糖量偏低，天气影响仍存。盘面5月交割后有回落风险，另外超过18美分将激发印度出口潜力。国内供过于求的市场形势依旧不改，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为主。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。短线可能回撤至5400附近。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：美棉带动郑棉回落调整

昨日日内郑棉主力回落至15600一线，美棉高位回调对盘面影响较大，另外短期16000套保压力较大。棉纺产业链上，继续关注印度疫情大面积爆发，每日新增严重，订单开始向其他国家转移，另外后续疫情若无法控制可能影响到新年度的种植进度。印度纱线产能占全球比重超20%，据了解国内纱线走货开始转好，主流中低支纱品种报价涨每吨500元左右。库存情况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。

策略层面看，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，继续逢低布局9月合约企稳后的做多机会。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：油粕震荡调整

前一交易日收盘油粕震荡调整。国际油籽市场，印尼棕榈油协会(GAPKI)的一位高层周三在视频会议上称，印尼3月毛棕榈油产量较去年同期相比增加13.5%。数据显示，该国3月毛棕榈油产量为371万吨去年同期为327万吨。环比来看，3月棕榈油产量增加20.9%。印尼毛棕榈油3月底棕榈油库存为320万吨，较去年同期下降5.4%，较2月下降20.6%；

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

阿根廷农业部周三发布的报告显示，截至4月21日，阿根廷农户共计售出2020/21年度大豆1553万吨，最近一周销售量为116万吨。农业部称，大豆销售落后于上年度同期的2026万吨。尽管国际市场价格较高，但阿根廷农户仍较为惜售，他们将大豆作为对冲本国货币贬值的工具，这打击阿根廷用来充盈外汇储备的出口收入。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价3458元/吨，较前一日-57；全国菜粕现货均价2868元/吨，较前一日-32。巴西大豆近月cnf价格622美元/吨，盘面压榨毛利-87元/吨。

国内油脂市场，华南地区24度棕榈油现货基差p09+780，华北地区一级豆油现货基差y09+880，华南地区四级菜油现货基差oi09+780。印尼棕榈油近月cnf价格1080美元/吨，盘面进口利润-981元/吨。南美豆油近月cnf价格1376美元/吨，盘面进口利润-2032元/吨。

在供需紧张的状态下，美豆价格易涨难跌，国内豆粕价格未来仍将跟随美豆趋势，在盘面榨利亏损的情况下豆粕具备较好的做多价值。印度疫情爆发，海外油脂需求受到较大冲击，马棕价格面临下跌压力，国内油脂价格预计跟随回落。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看空

风险：

粕类：非瘟疫情大范围扩散

油脂：东南亚棕榈油产量恢复不及预期

玉米与淀粉：期价震荡偏弱

期现货跟踪：国内玉米现货价格大多稳定，局部地区小幅下跌；淀粉现货价格则整体稳定，个别厂家报价小幅上调。玉米与淀粉期价整体震荡偏弱，除近月玉米外，各合约均出现收跌，其中淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，在前期现货带动之后，近期在外盘美玉米强势带动下，远月-近月价差收窄，而近月接近平水状态，后期重点留意现货供需博弈走向，慎防期现货价格回落风险。对于淀粉而言，从目前淀粉近月基差及其淀粉-玉米价差的月间结构可以看出，市场反映两个方面的预期，其一是产区玉米现货价格继续上涨的预期，其二是后期特别是7-9月因季节性因素淀粉供需优于当前的预期，但我们倾向于认为这两个方面的预期或过于乐观。

策略：中期维持中性，短期转为中性，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：现货继续下跌

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续下跌，主产区鸡蛋均价下跌 0.06 元至 4.19 元/斤，主销区均价下跌 0.04 元至 4.35 元/斤；期价震荡上涨，以收盘价计，1 月合约上涨 35 元，5 月合约上涨 52 元，9 月合约上涨 75 元，主产区均价对 5 月合约贴水 327 元。

逻辑分析：上周现货大幅上涨带动基差修复，表明市场较为担心当前现货上涨的持续性，在这种情况下，一方面关注畜禽产品特别是猪价走势，因其反映国内动物蛋白整体供需走向；其二是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，短期维持中性，建议投资者观望为宜。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情。

生猪：现货价格延续下跌

据博亚和讯监测，2021 年 4 月 29 日全国外三元生猪均价为 22.25 元/kg，较昨日下跌 0.3 元/kg；仔猪均价为 71.46 元/kg，较昨日下跌 0.43 元/kg；白条肉均价 28.7 元/kg，较昨日下跌 0.26 元/kg。全国生猪均价再次逼近 22 元/kg，北方多地猪价逼近 20 元/kg，大猪价格较标猪价格低 2 元/kg 左右，节前备货无力支撑猪价大幅反弹，猪价将持续偏弱整理。期货方面，期价在 27000 元/吨持续调整，资金关注度不高，需要更多基本面刺激。短期仍有向现货价格下跌趋势靠拢。

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。

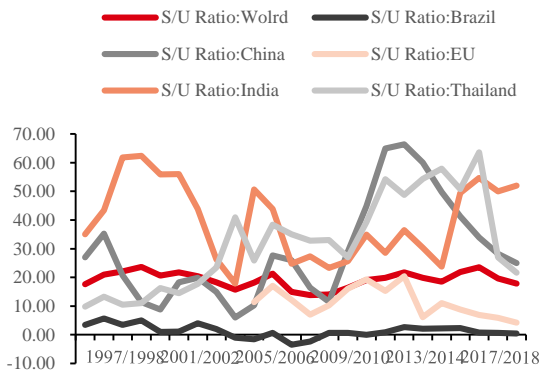
纸浆：期现价格横盘整理

江浙沪地区进口针叶浆现货市场横盘整理运行，交投氛围不温不火，观望情绪浓厚，业者报价谨慎。期现公司根据盘面报盘，亦有业者反馈暂不报价，主要受下游对高价接受度因素影响。据闻市场含税参考价横盘整理：银星 7150-7200 元/吨，南方松 6800 元/吨。华南地区进口针叶浆市场交投温和，中间商平稳出货，下游按需采购，但市场心态不稳，观望氛围浓厚，多实单实谈。市场含税自提参考报价：银星报 7100-7200 元/吨。供需：短期纸浆供应面变化不大。供需边际短期变化不大，需关注需求落实情况，把握交易节奏。注意 2105 合约进入交割后，市场对于下半年浆价预期的转变。

策略：中性；短期纸浆震荡整理为主。

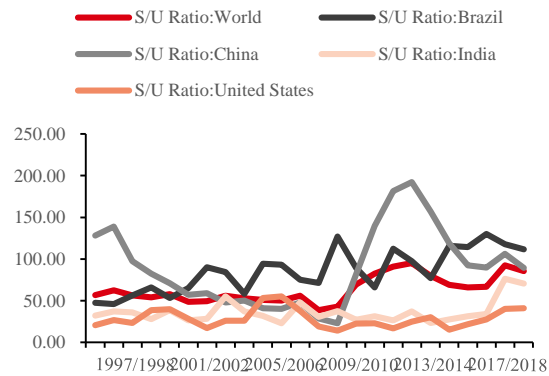
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



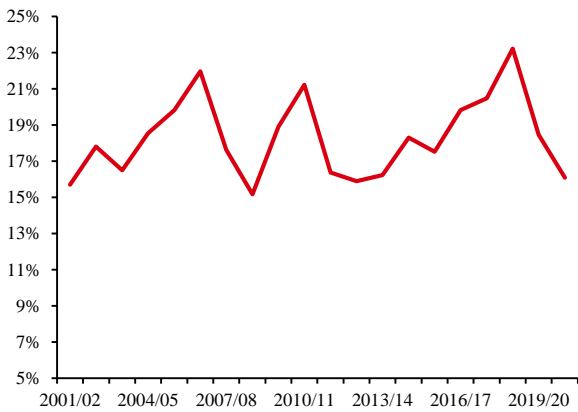
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存销比 单位：%



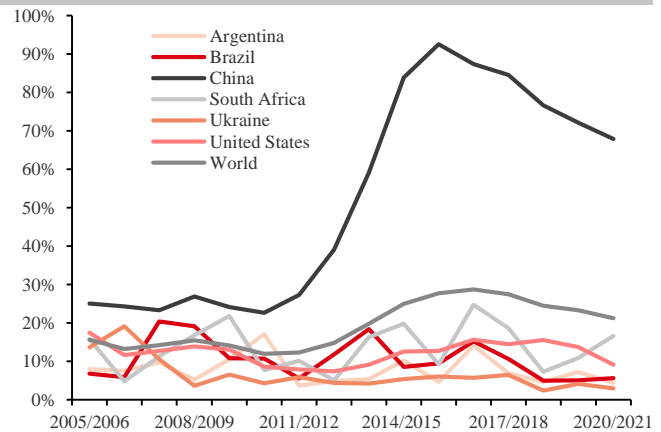
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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：%



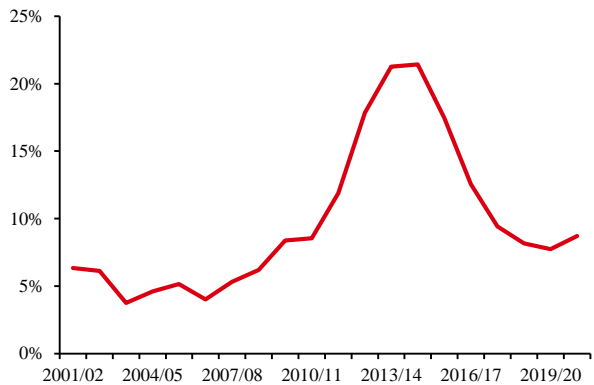
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



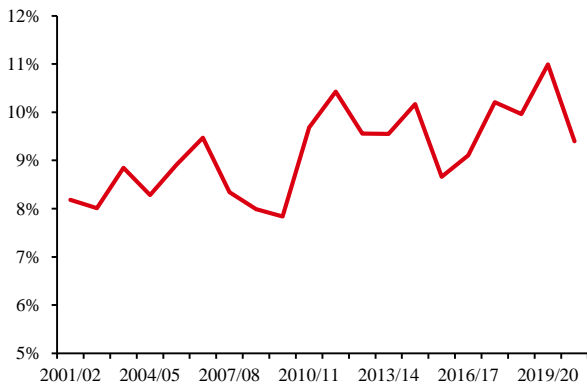
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



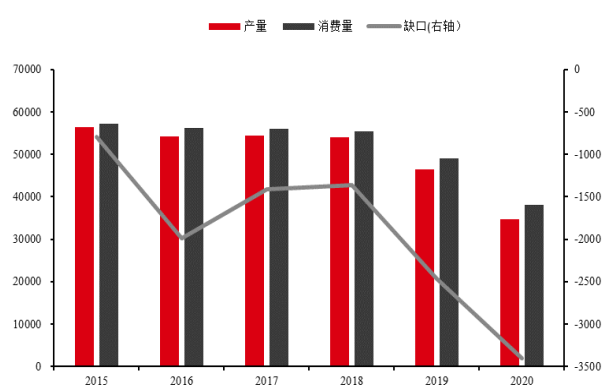
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



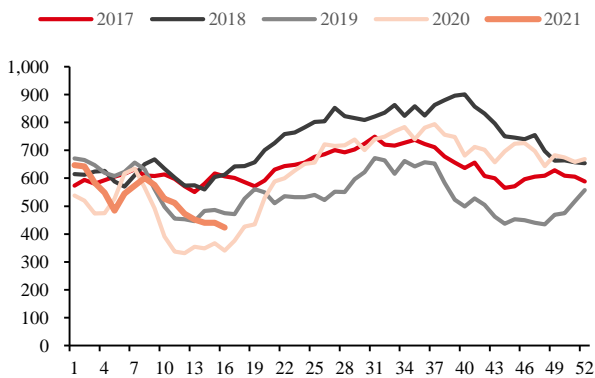
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



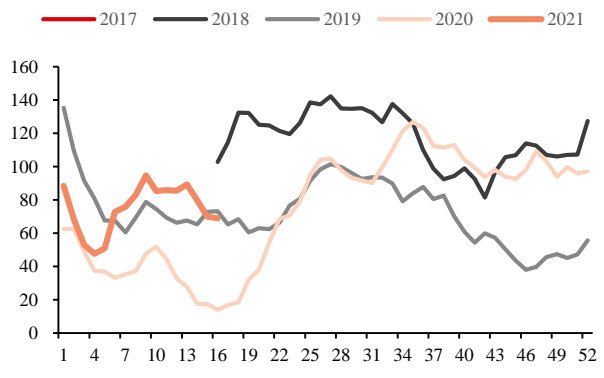
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



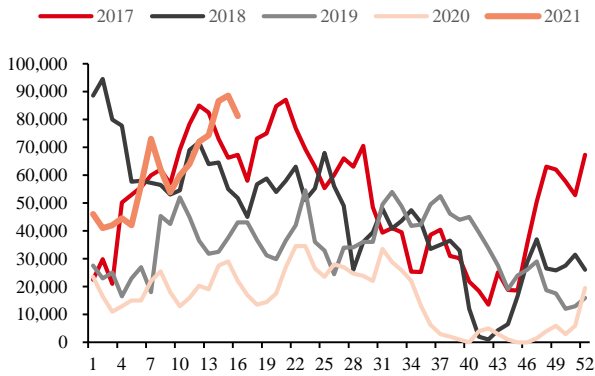
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



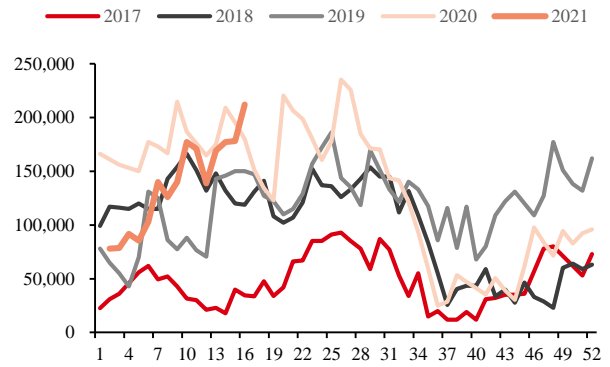
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



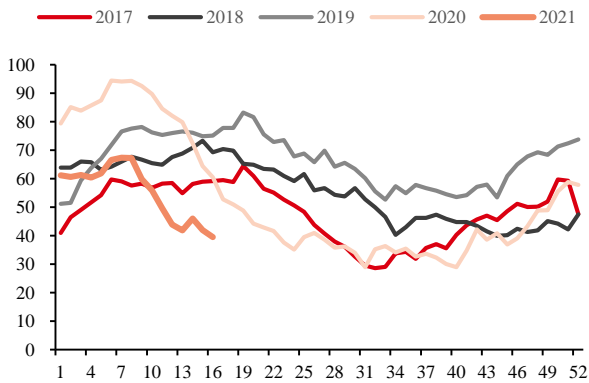
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



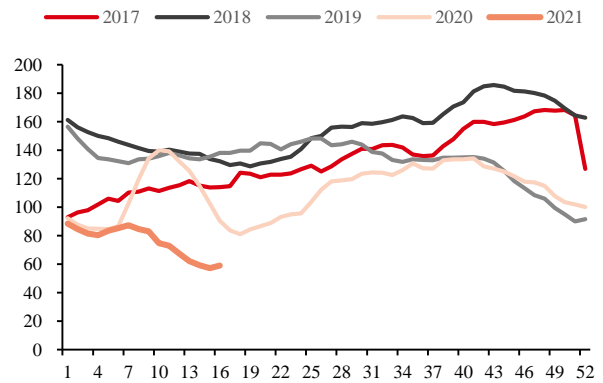
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



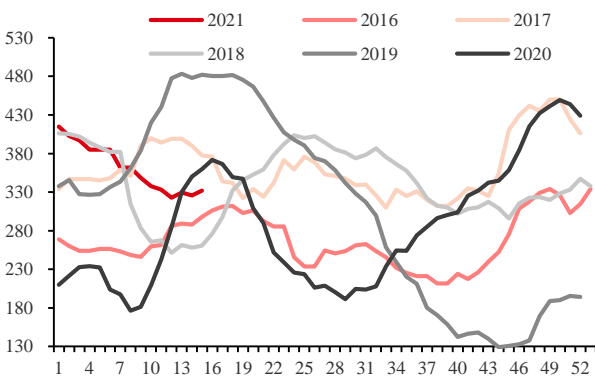
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



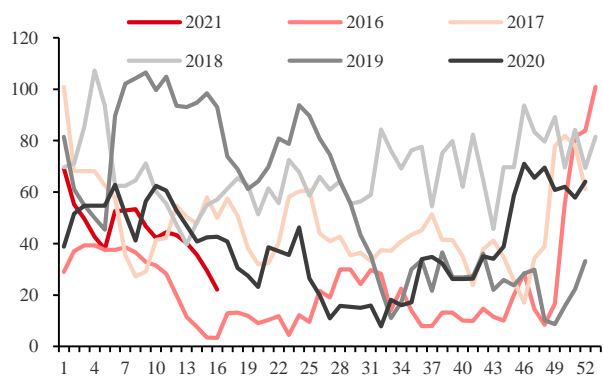
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



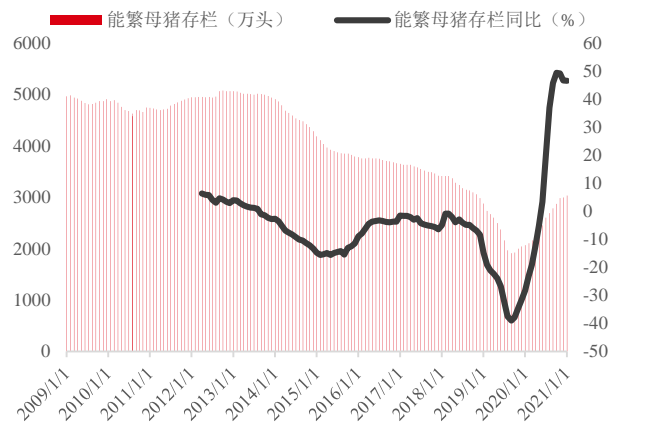
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



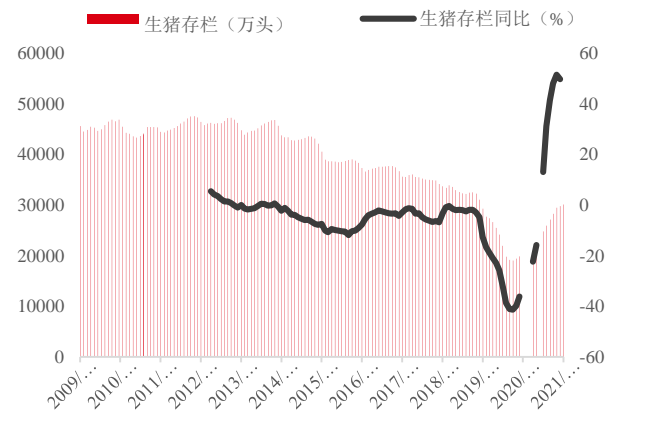
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



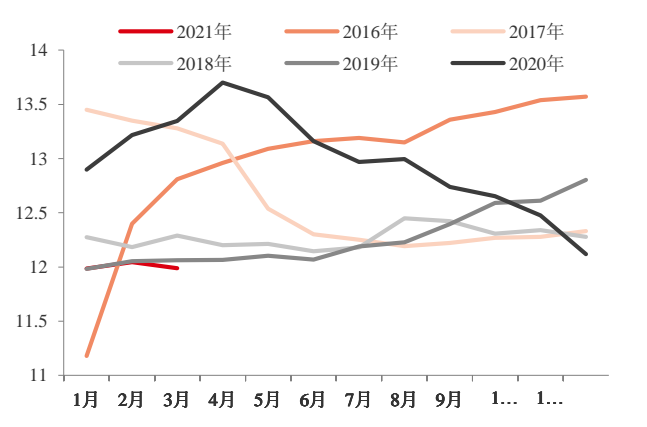
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



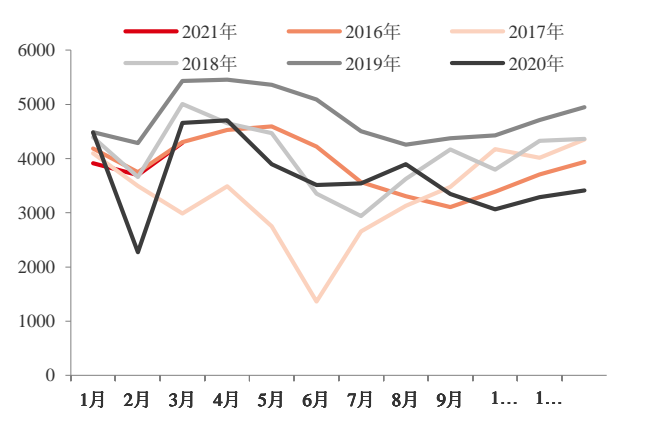
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



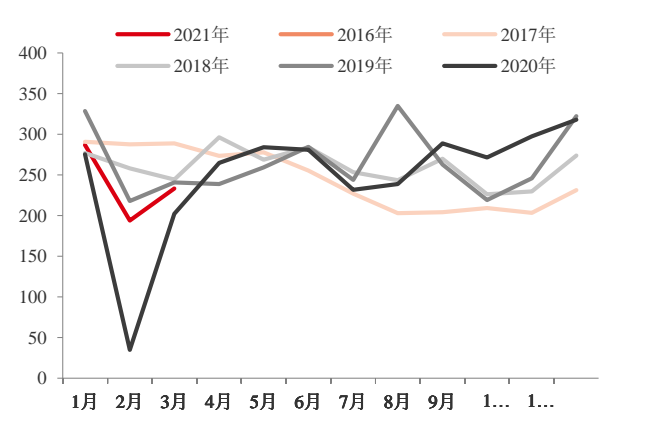
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



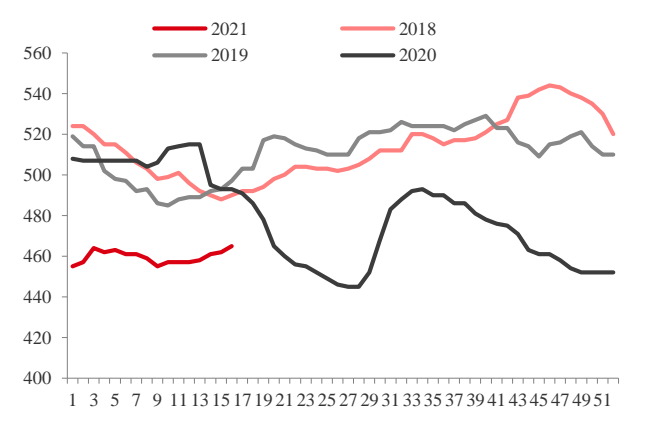
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



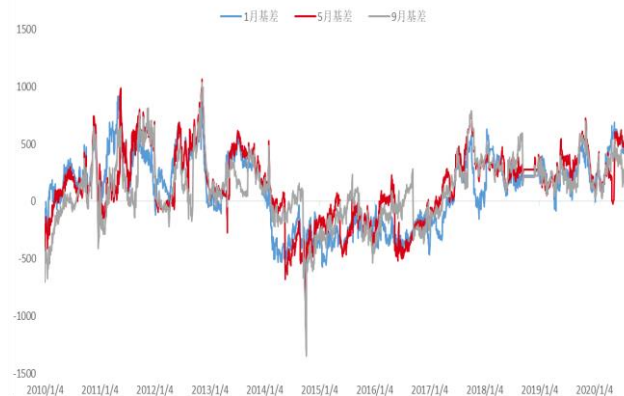
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



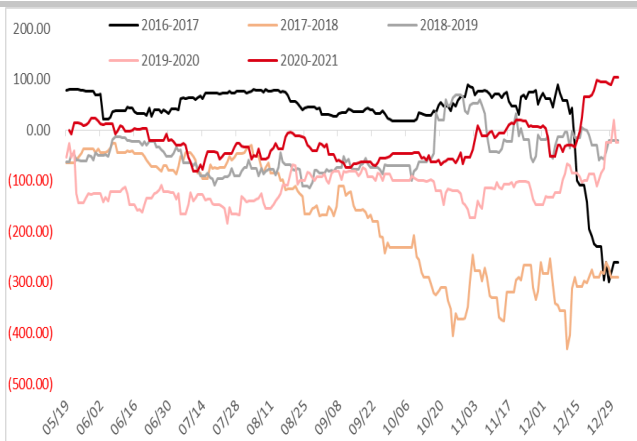
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



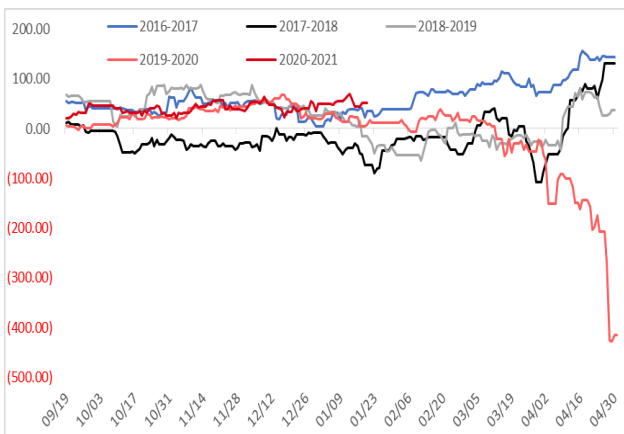
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



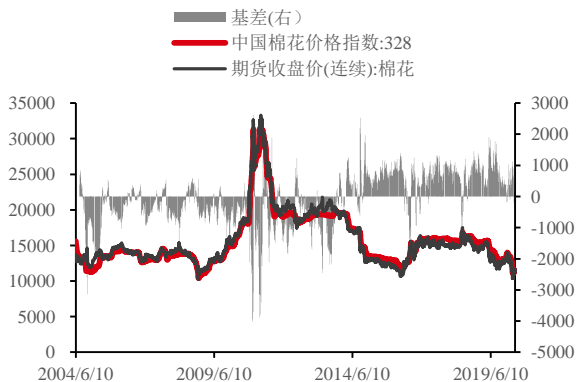
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



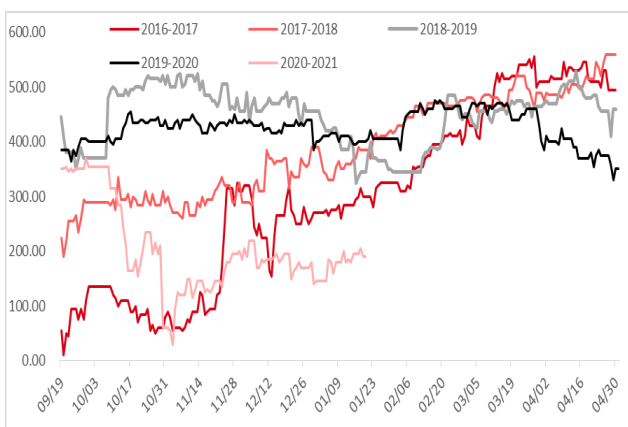
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



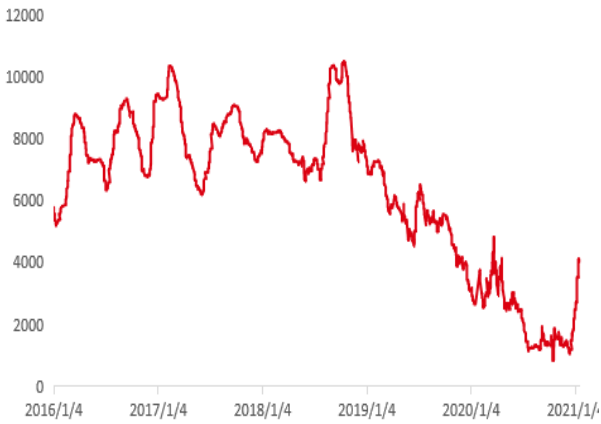
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



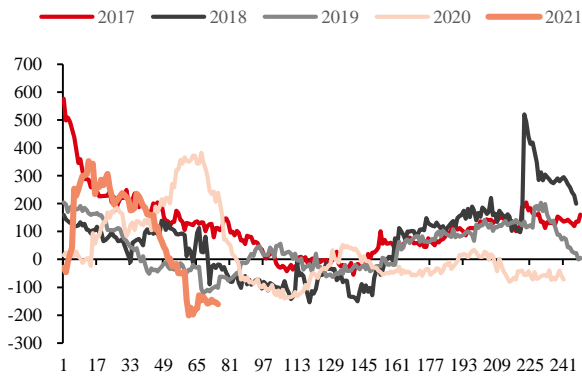
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



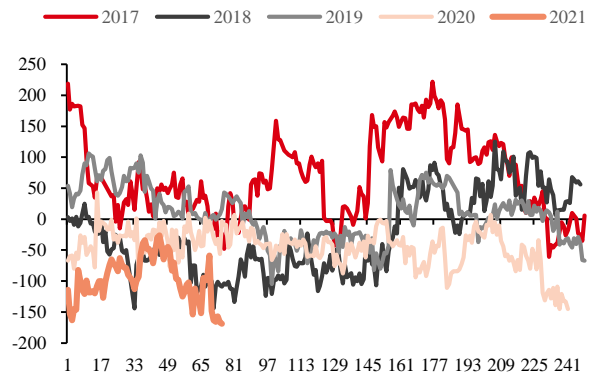
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



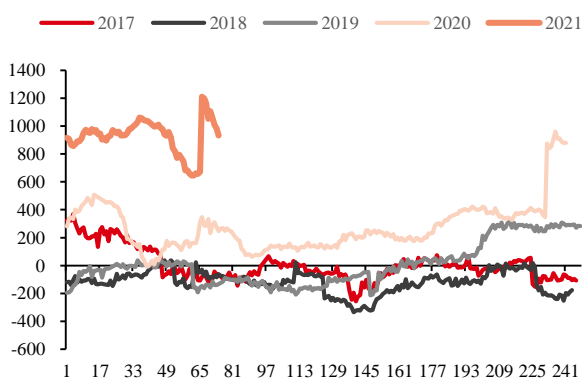
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



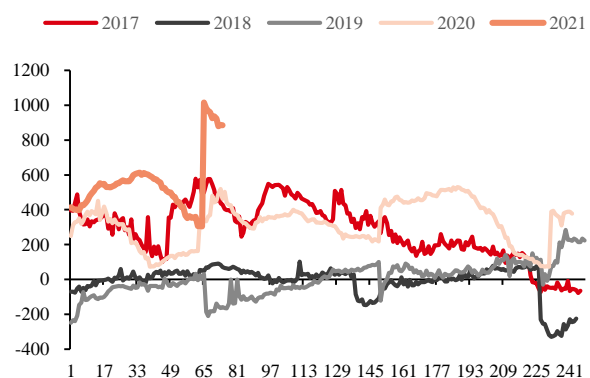
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



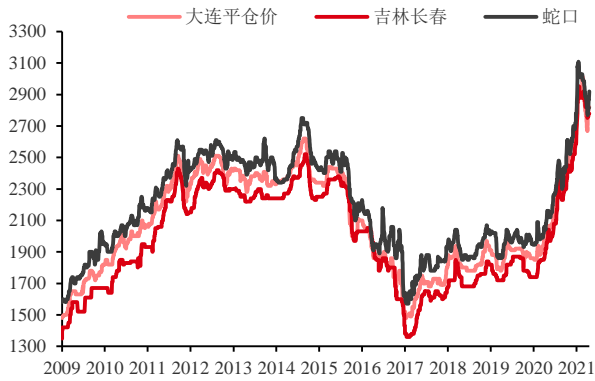
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



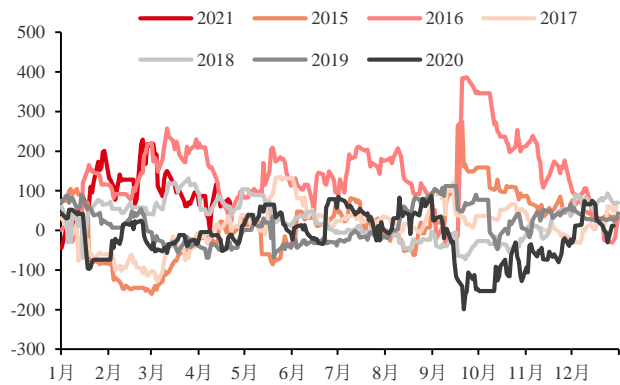
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



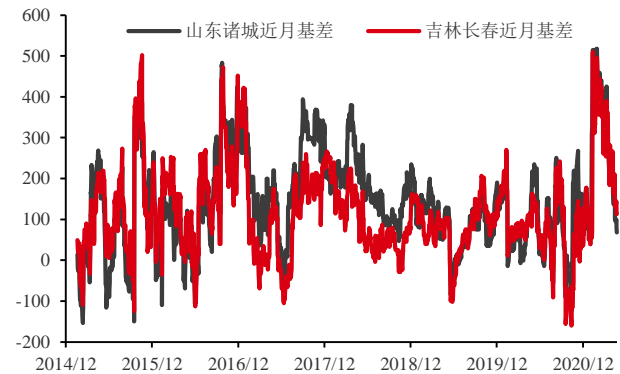
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



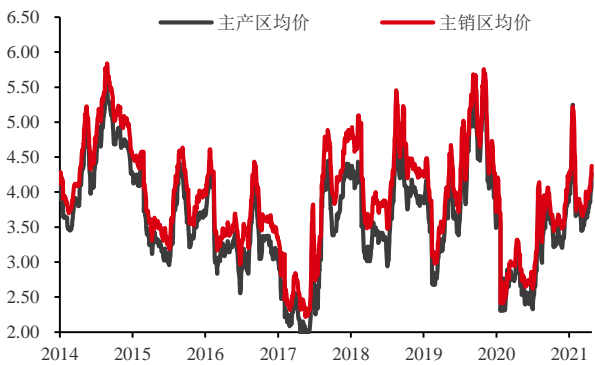
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



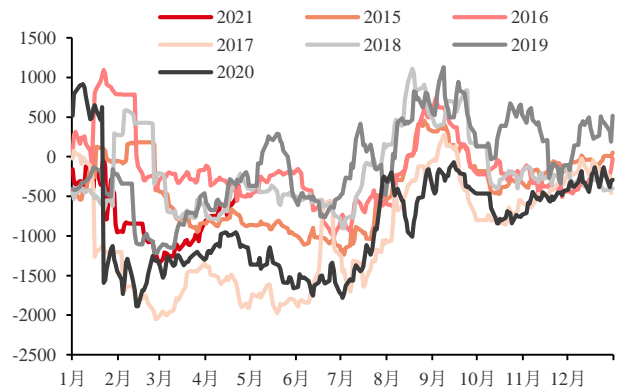
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤

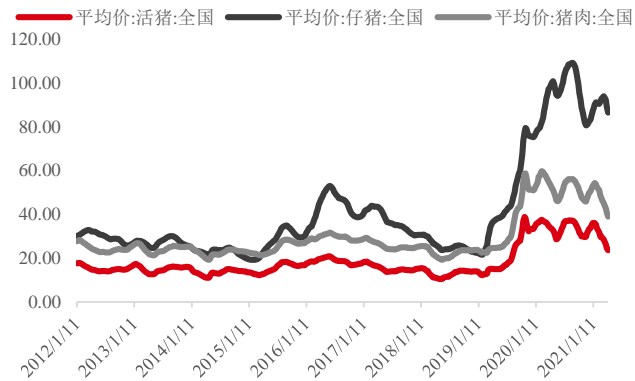


数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

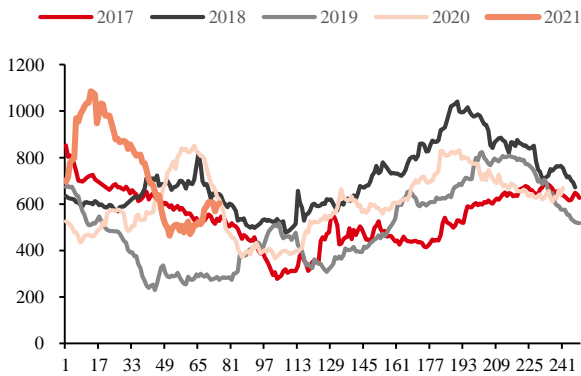
图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



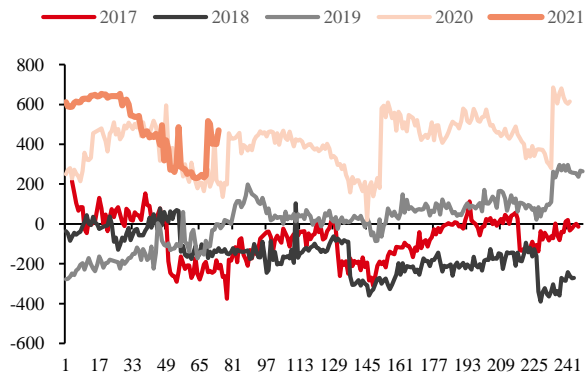
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤


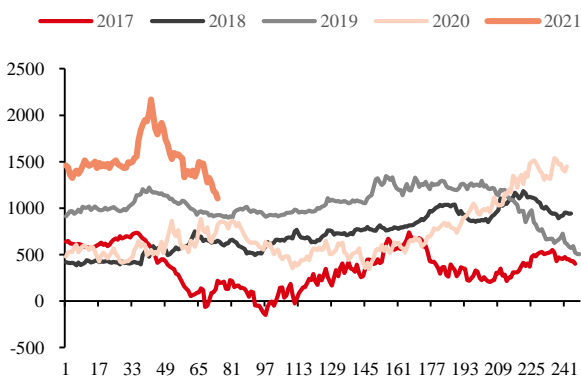
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨


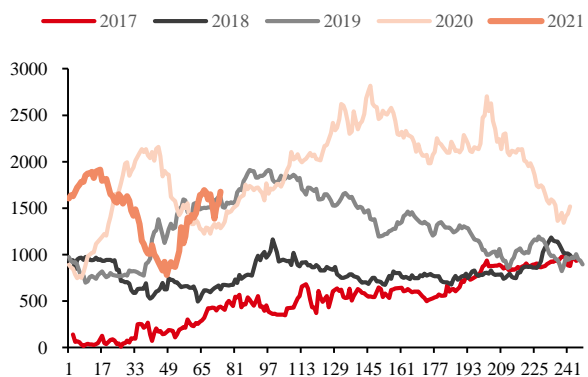
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

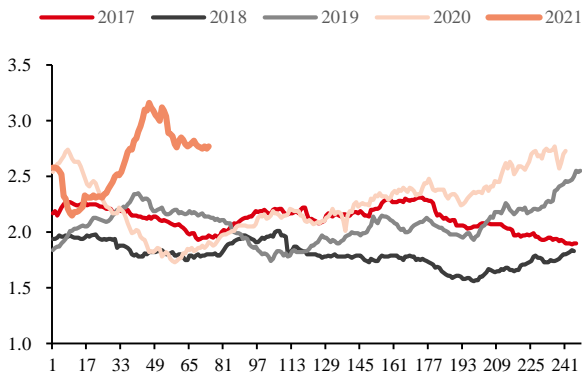
图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨


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


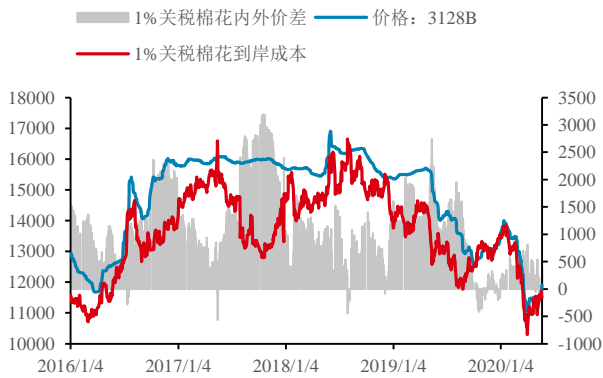
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



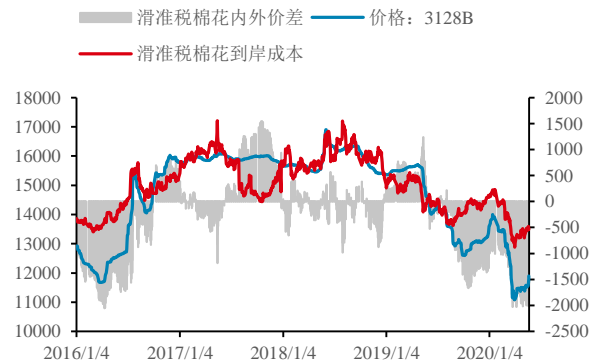
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



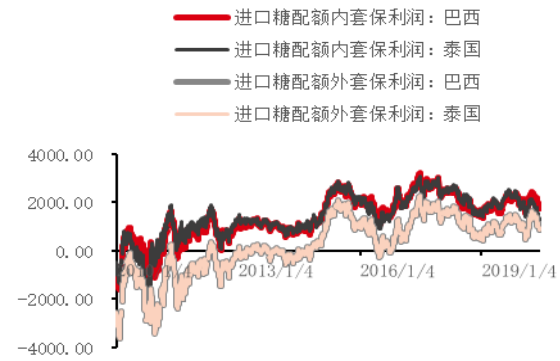
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



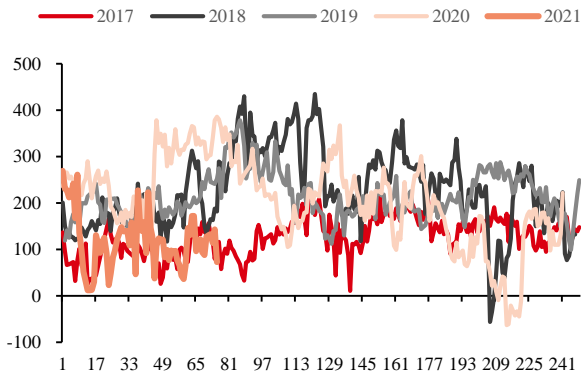
数据来源: 华泰期货研究院

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



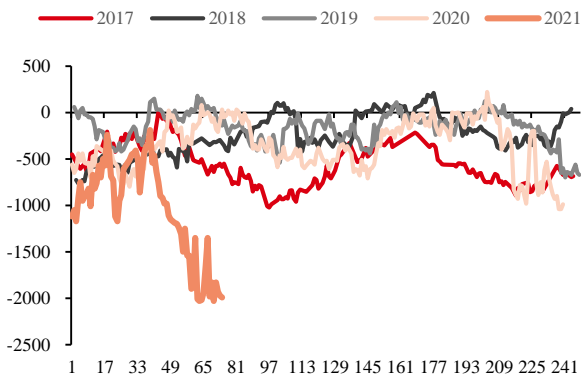
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



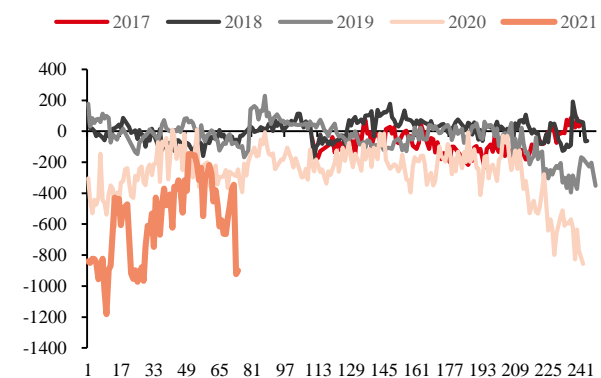
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



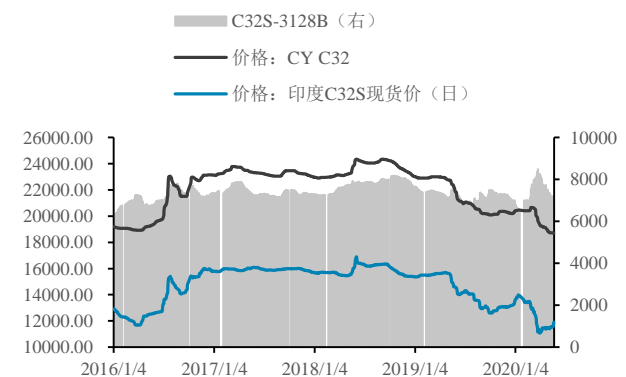
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



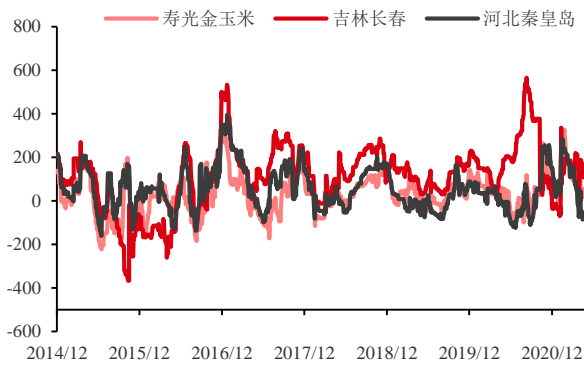
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



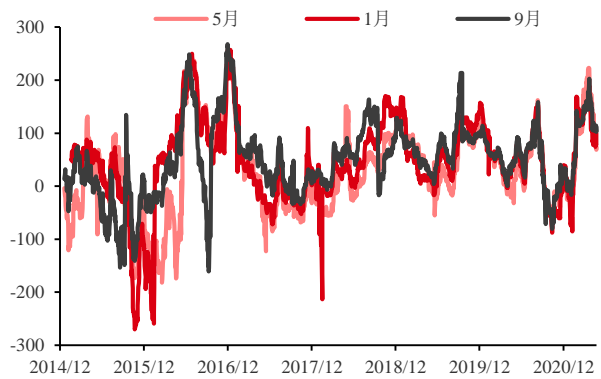
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



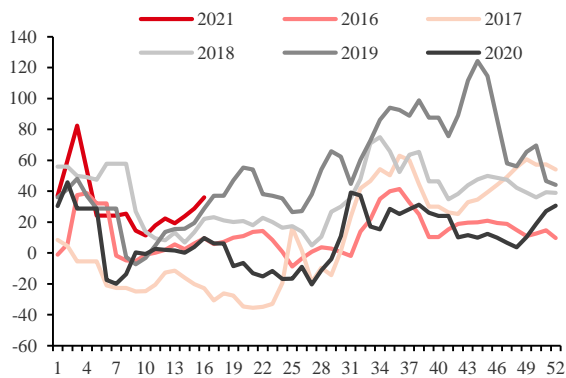
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



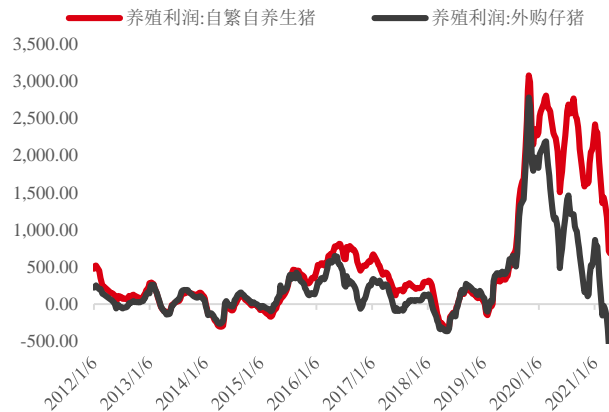
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



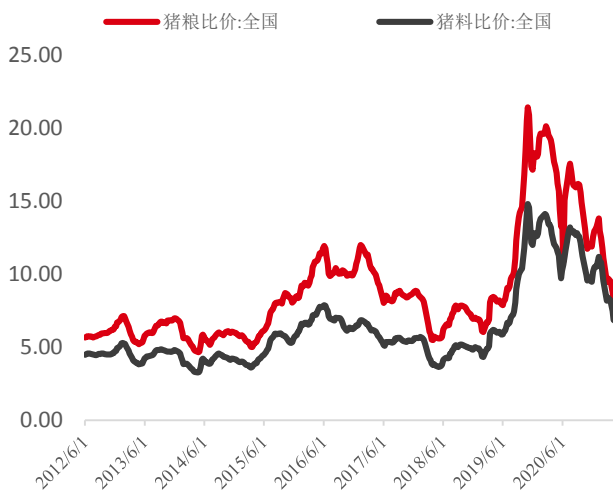
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



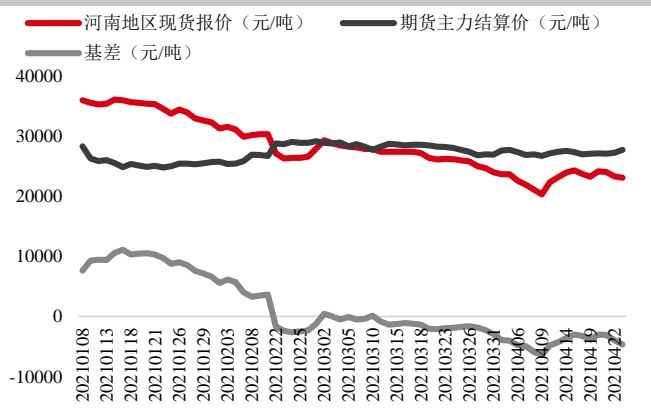
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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