

农产品价格弱勢调整

市场分析与交易建议

郑糖：郑糖跟随外盘走弱

昨日原糖继续下行，宏观层面美国 cpi 走高，市场对紧货币预期升温。整体商品包括农产品出现回调。巴西行业组织 Unica 公布数据显示，中南部地区 4 月下半月压榨甘蔗 2959.4 万吨，同比下降 22.51%，产糖 151.5 万吨，同比下降 25.49%。数据显示减产趋势已已经形成，但相较上半月，下半月的数据有所改善，利多兑现后糖价出现回落。郑糖昨日跟随外盘下跌，夜盘走弱后回升。从目前的市场情况分析，虽然国内现货供应充足，但在国际糖价上涨之后，郑糖关注焦点已全面转向未来进口成本上升后的市场预期。5 月之后，天气逐渐转暖，含糖饮料的消费增加是确定性事件，成本方面对于加工糖而言，面临的是原料成本上涨，广西糖则是外运物流成本的增加，成本升高将为价格带来有效支撑，但目前需留意原糖高价位进一步回落风险。

整体来看，当前糖价已开始稳步上行，短期压力还是在于过高的国产糖库存，另外需留意原糖连续上涨后或有回落风险，但整体来看资金已经关注到相对受低估的糖，后期维持逐步逢低买入郑糖判断。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

郑棉：内外棉价共振走弱

昨日美棉下行，供需报告亮点不多，农产品期货整体走弱，德州出现大范围降雨，美棉播种进度加快，多头炒作告一段落。国内来看，棉价上行主要还是依靠了外棉和整体商品的良好氛围，自身依然面临着高库存的压力。目前各主港保税+非保税棉花库存总量已超过 55 万吨左右，其中 2019/20、2020/21 年度美棉及巴西棉的占比超过 60%。从报价来看，因 4/5/6 月船期美棉、巴西棉数量仍比较大，因此短期港口库容压力仍大。淡季下游心态平和，随采随用，备货意愿不强。

策略层面看，棉花虽一度上破 16000 阻力位，但需求面上进入 5 月仍面临淡季压制，商品持续上行后近期面临较大回调压力，需留意系统性下跌风险。中性。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

油脂油料：粕类高位回落 油脂震荡调整

前一交易日收盘粕类高位回落，油脂震荡调整。国际油籽市场，USDA：5 月供需报告显示，美国 2020/21 年度大豆平衡表未作调整，结转库存保持 1.2 亿蒲，略高于市场平均预期。中国 2020/21 年度大豆进口、压榨预估未作调整，其他需求预估下修 20 万吨使得结转库存预估上修 20 万吨。巴西 2020/21 度大豆产量预估保持在 1.36 亿吨，压榨、出口预估保持不变；阿根廷 2020/21 度大豆产量预估下修 50 万吨至 4700 万吨，压榨预估上修 100

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

万吨至 4150 万吨，出口预估下修 50 万至 635 万吨。全球 2020/21 年度大豆结转库存预估由前月的 8687 万吨下修至 8655 万吨，略高于市场平均预期；Conab：5 月报告显示，巴西 2020/21 年度大豆产量预估由前月预估的 1.3554 亿吨下修至 1.3541 亿吨，较 2019/20 年度的 1.2484 亿吨增 8.5%；因单产预估由前月的 3.523 吨/公顷略下修至 3.517 吨/公顷，同比增 4.1%；种植面积预估由前月的 3847.3 万公顷略上修至 3850.2 万公顷，同比增 4.2%；USDA：印尼预计在 2021/21 年度生产 4,450 万吨棕榈油，高于 2020/21 年度的 4,350 万吨，马来西亚的产量将从 1,900 万吨小幅上升至 1,970 万吨，因此 2021/21 年度全球棕榈油产量将增长 3.7%，至 7,638 万吨。

国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M09-150，华南菜粕现货基差 RM09-140；

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p09+970，华北地区豆油现货基差 y09+750，华南地区四级菜油现货基差 oi09+400。

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。虽然东南亚棕榈油产量处于恢复趋势，但目前在国内外油脂低库存，国内现货高基差，盘面进口利润倒挂的情况下，短期油脂远月合约存在补涨需求。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：非瘟疫情大范围扩散

油脂：印度等海外疫情对油脂消费产生较大冲击

玉米与淀粉：外盘带动大幅下跌

期货跟踪：国内玉米现货价格延续涨势，华北产区玉米深加工企业收购价多有上涨；淀粉现货价格则涨跌互现，整体略偏强。玉米与淀粉期价受 USDA 报告及其 CBOT 期价带动出现较大幅度下跌，主力合约持仓亦出现较大幅度下降。

逻辑分析：对于玉米而言，受外盘强势带动，国内期价节后持续上涨，期价结构亦有所变化，远月对近月价差有所收窄，9 月合约较近月合约升水，与现货大致平水。在这种情况下，一方面留意外盘玉米期价走势，另一方面则继续留意国内玉米供需博弈走向。对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差收窄，主要源于玉米近月合约到期基差回归之下，玉米期价表现相对强于淀粉。换句话说，当前成本端的支撑因素依然存在，更多源于供需端

的压力，这意味着短期价差收窄的持续性存疑。

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：现货价格继续弱势

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续小幅下跌，主产区鸡蛋均价下跌 0.05 元至 4.24 元/斤，主销区均价下跌 0.05 元至 4.42 元/斤；期价则整体下跌，以收盘价计，1 月合约下跌 53 元，5 月合约下跌 62 元，9 月合约下跌 43 元，主产区均价对 5 月合约贴水 287 元。

逻辑分析：后期建议重点留意现货上涨的持续性，一方面是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；另一方面是蛋鸡存栏走势，卓创资讯数据显示 4 月在产蛋鸡存栏有小幅下滑，后期特别关注蛋鸡淘汰量与新开产量的对比变动。

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：南北价差进一步缩小

据博亚和讯监测，2021 年 5 月 13 日全国外三元生猪均价为 18.92 元/kg，较昨日上涨 0.03 元/kg；仔猪均价为 64.07 元/kg，较昨日下跌 0.42 元/kg；白条肉均价 24.33 元/kg，较昨日下跌 0.17 元/kg。由于调运政策影响以及南方产能进入释放周期，南北猪价价差急剧收缩。导致大肥猪价格低于标猪 2 元/kg 左右，虽然北方猪价有所反弹，但反弹力度较去年明显减弱，短期大猪仍将拖累市场。期货方面，期价偏弱整理，考虑到仍然处于高升水状态，后期随现货价格反弹力度有限。

策略：期价大跌，基差有所收敛，考虑到盘面沉淀资金较少，资金的进出场行为仍有较大影响。可以参考上月资金入场急拉后离场，价格大幅回落的情况，不建议继续追空操作。空单可逐步获利了结。中性。

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

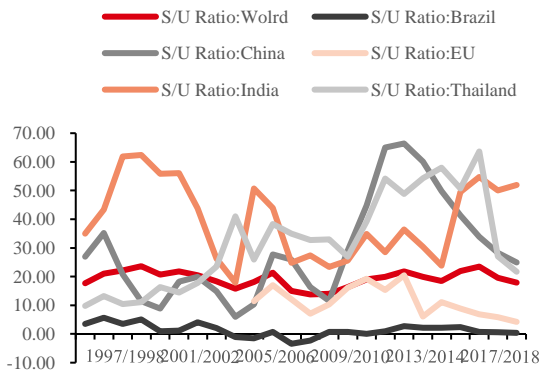
纸浆：现货按需采购

河北地区进口俄浆现货市场横盘整理运行，下游纸厂开工不足，成交匮乏。业者疲于报盘，下游纸厂偶有采购，乌针意向含税接货价 6500 元/吨。华南地区进口针叶浆市场盘整微调，贸易商报价有小幅上涨，但实际成交仍较平淡，多实单实谈。市场含税自提参考价：银星报 7250-7300 元/吨，南方松报 7100-7200 元/吨，加针报 7300-7350 元/吨。短期纸浆供应面变化不大。供需边际变化不大，需关注需求落实情况，把握交易节奏。

策略：中性；短期纸浆震荡整理为主。

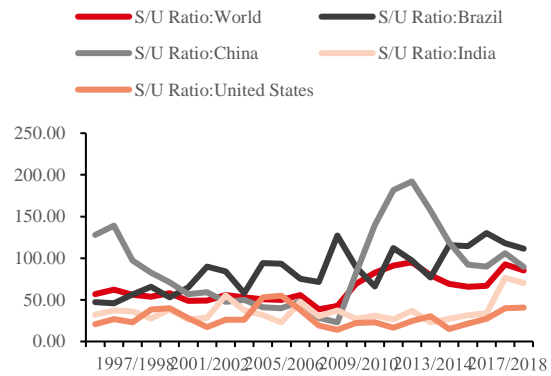
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



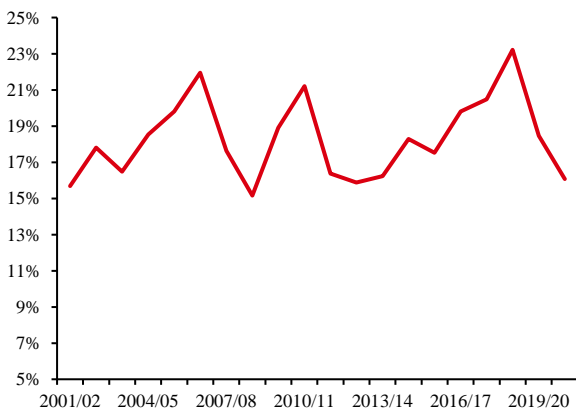
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



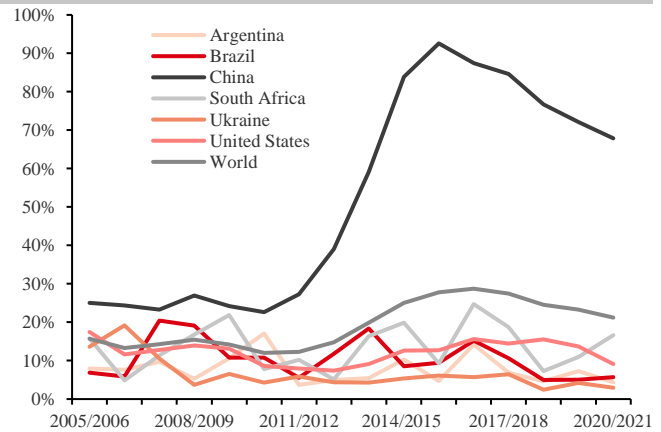
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



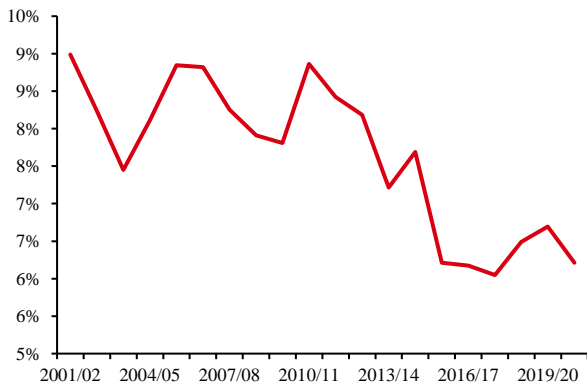
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



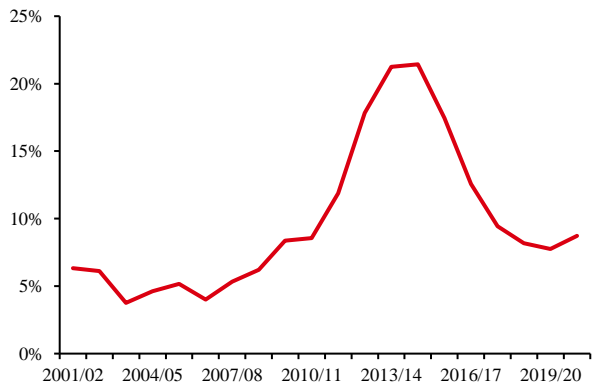
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



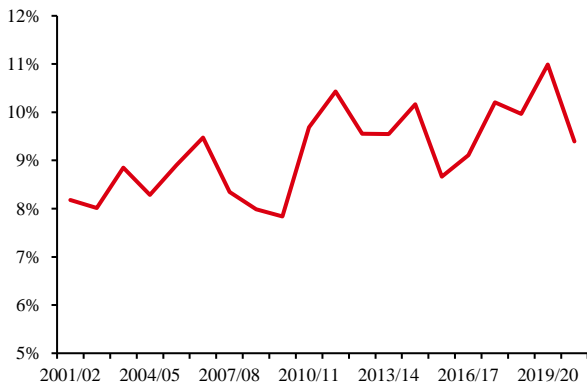
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



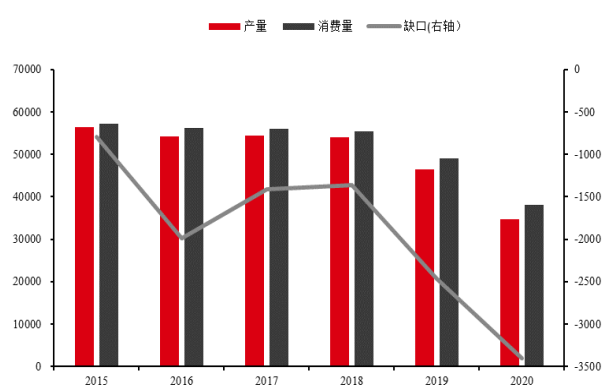
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



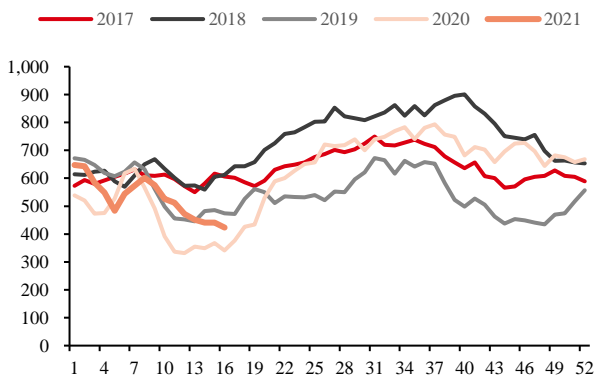
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



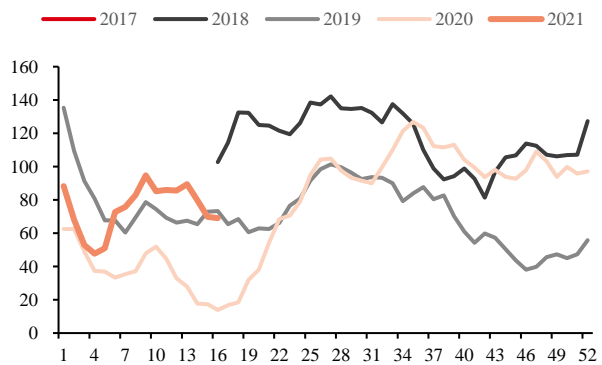
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨

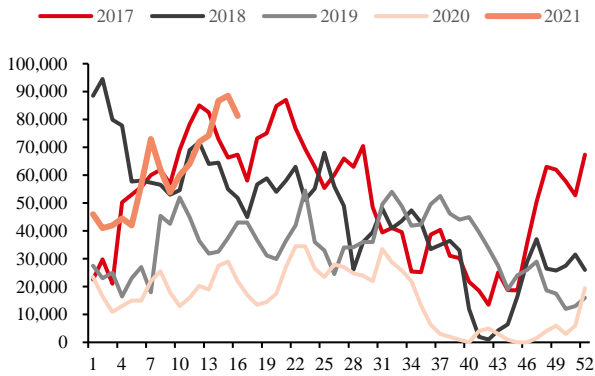


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

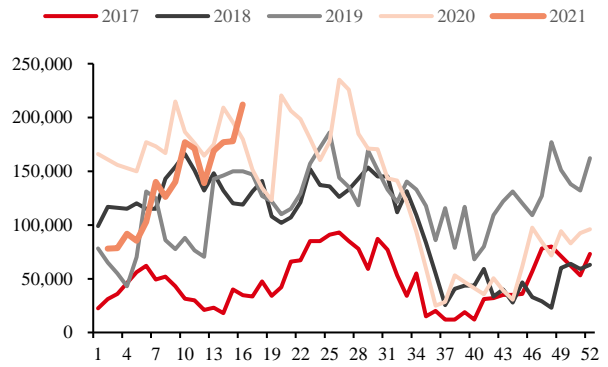
图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



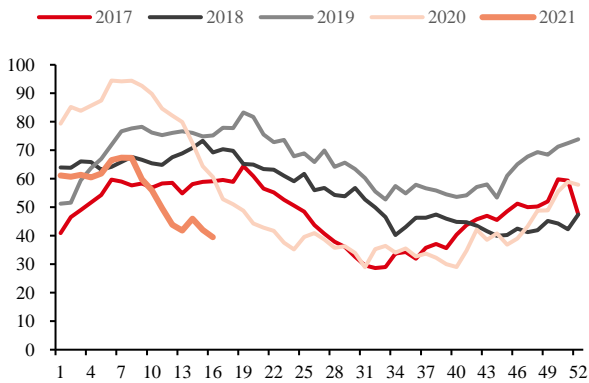
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨


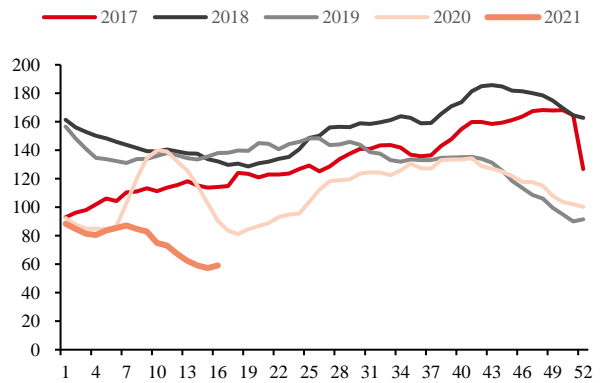
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨


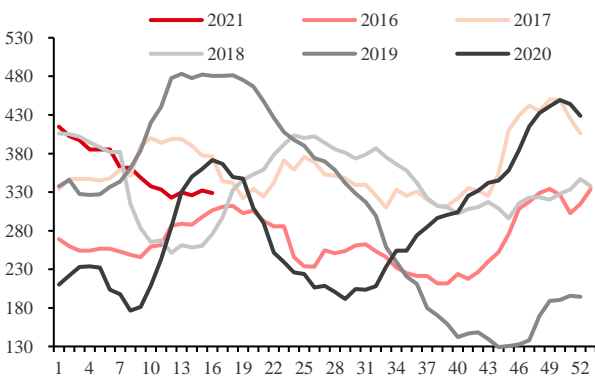
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨


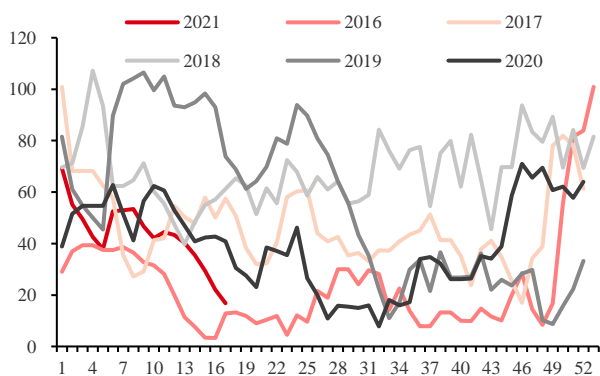
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

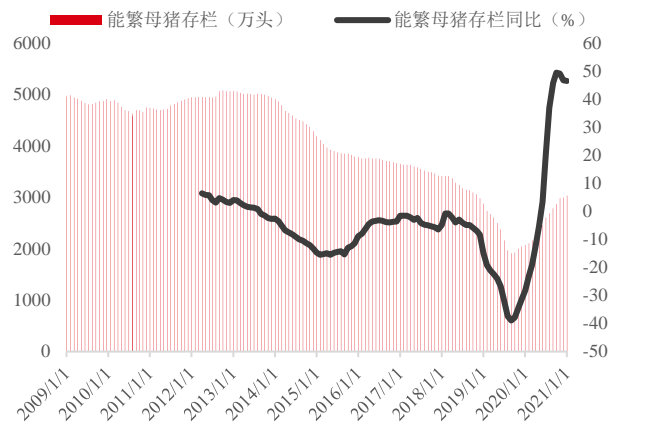
图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨


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


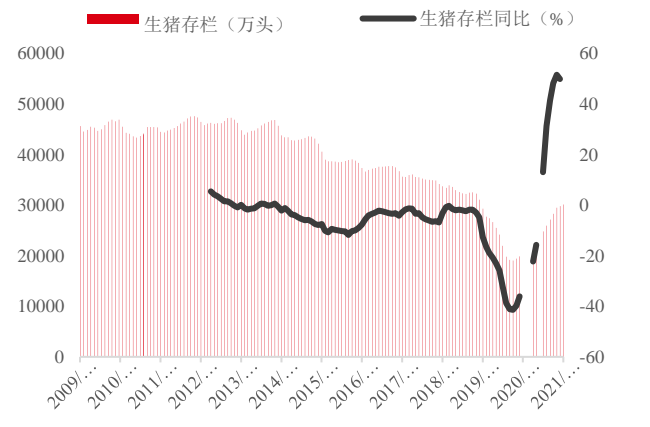
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



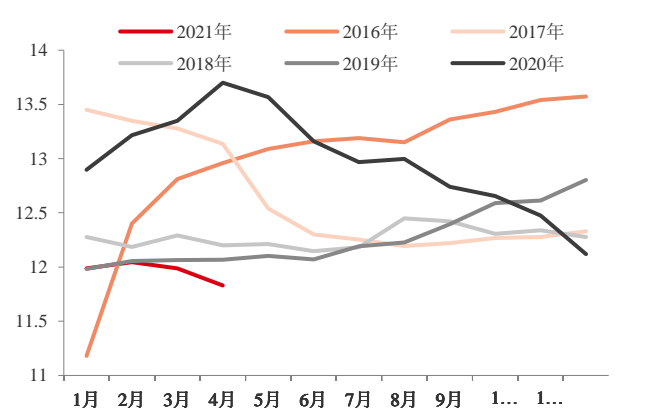
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



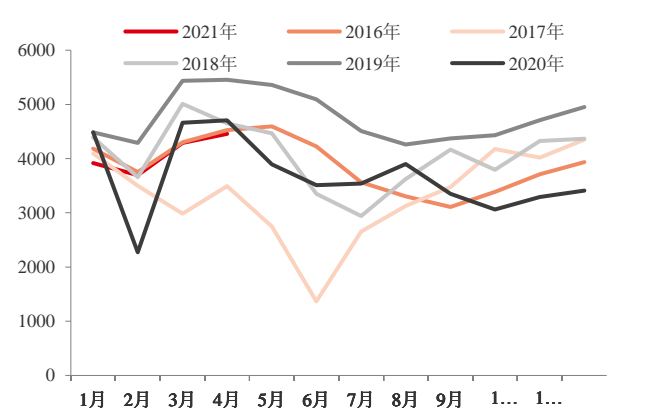
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



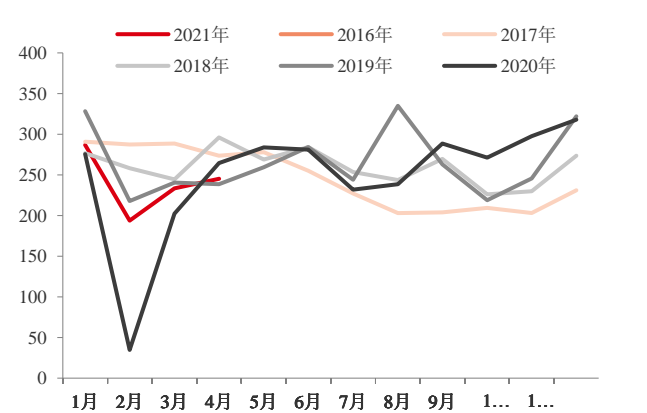
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



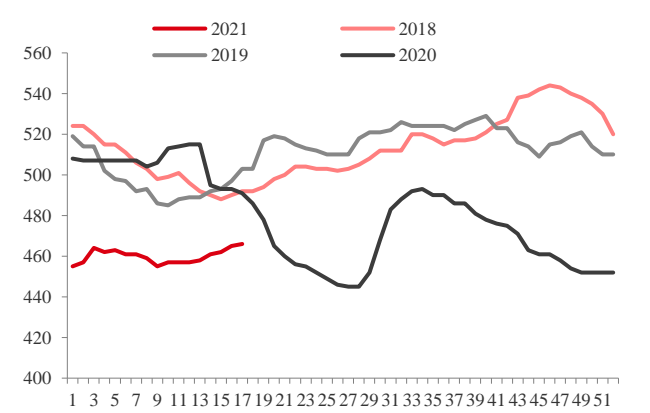
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



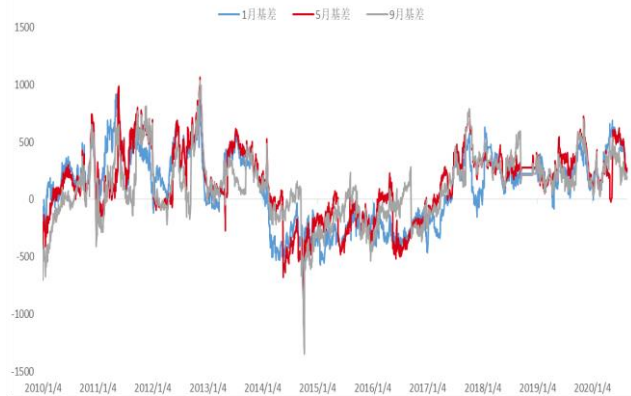
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



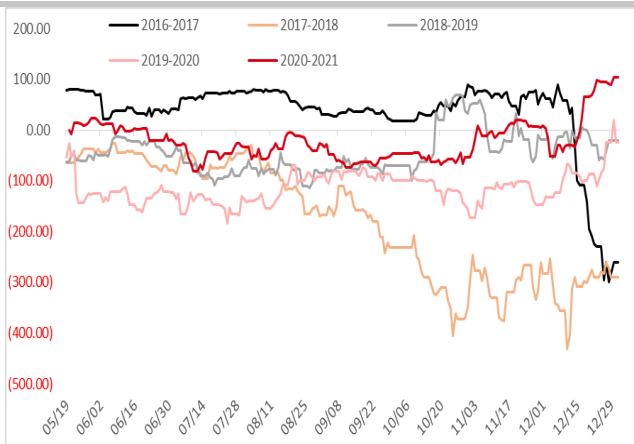
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



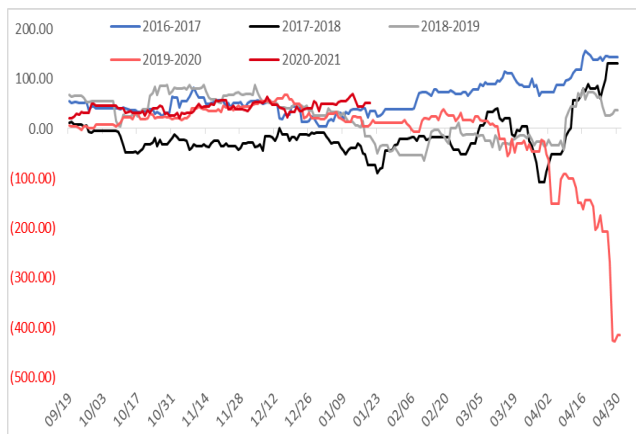
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



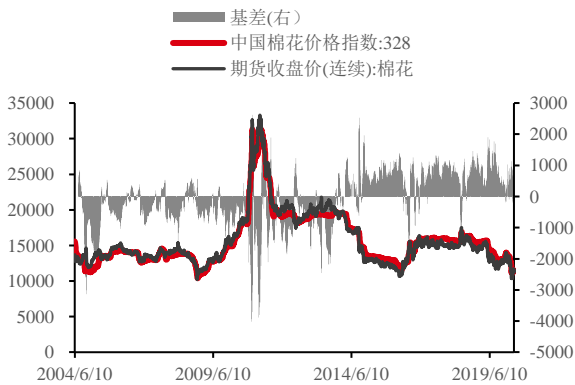
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



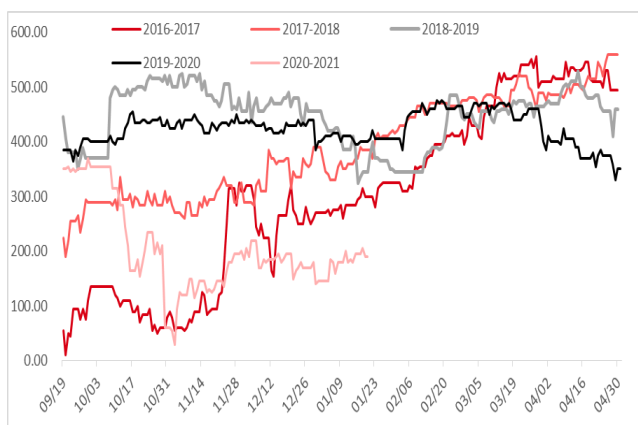
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



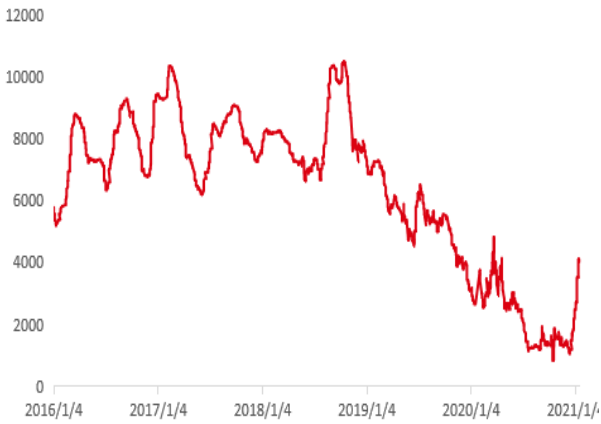
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



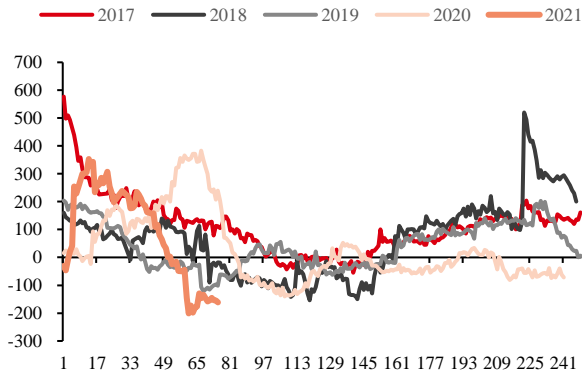
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



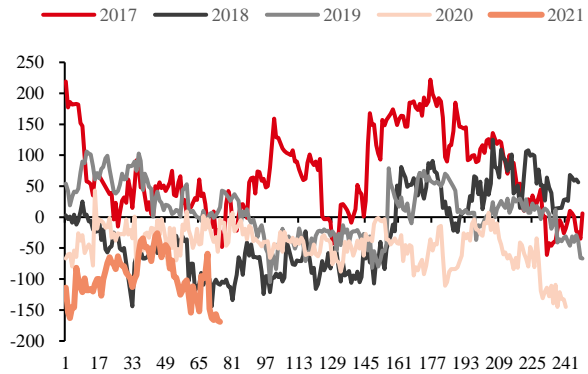
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



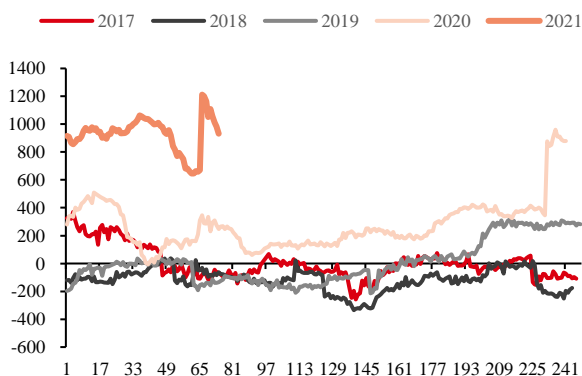
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



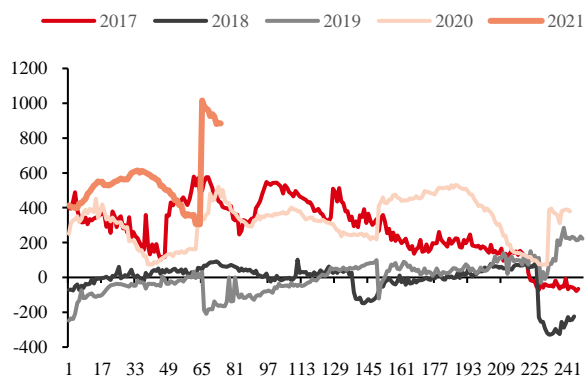
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨

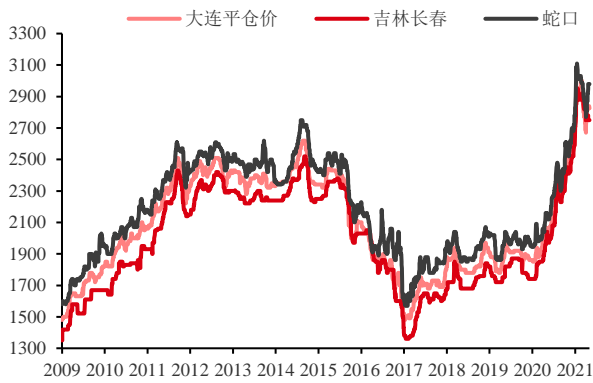


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

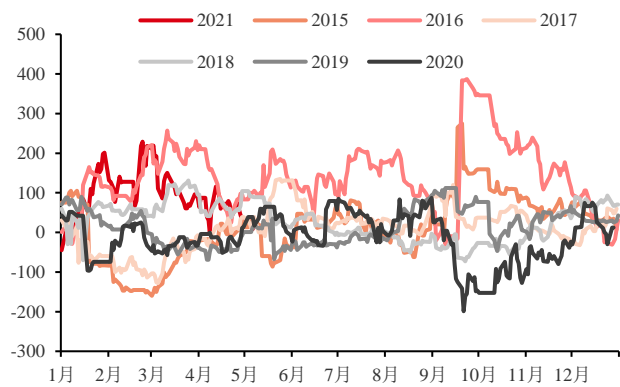
图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



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


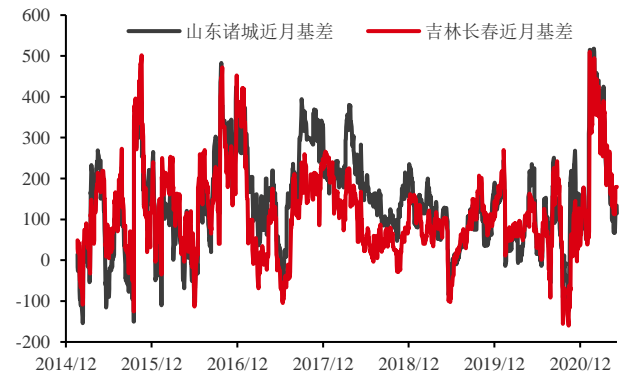
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨


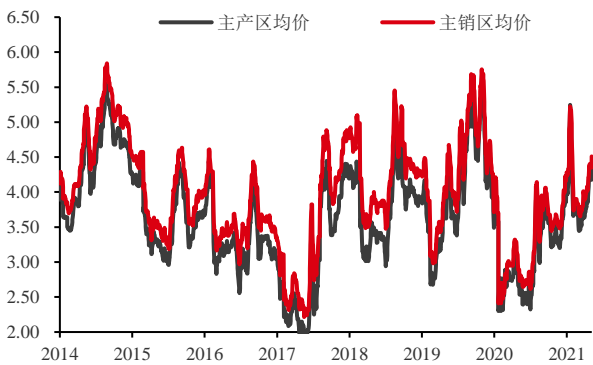
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨

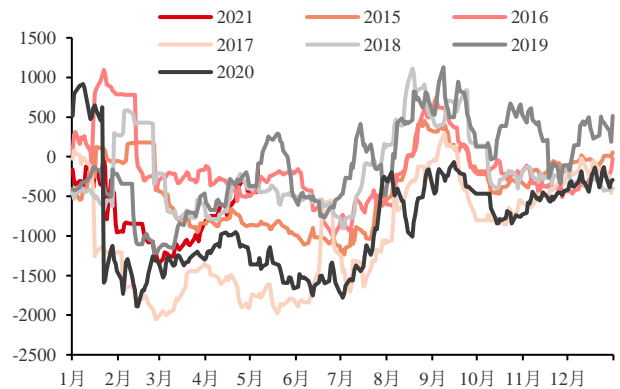

数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨


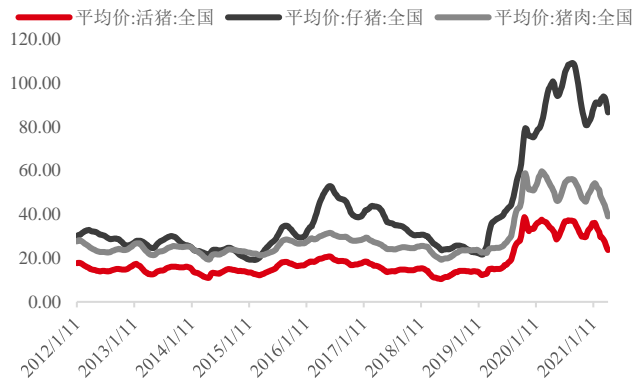
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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


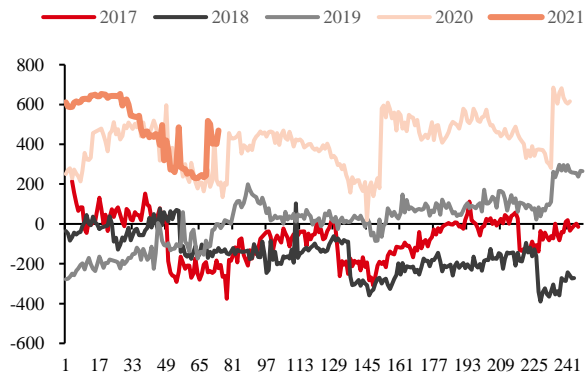
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤


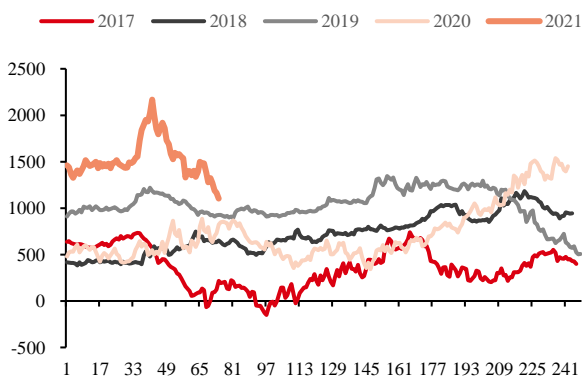
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆粕现货价差 单位: 元/吨

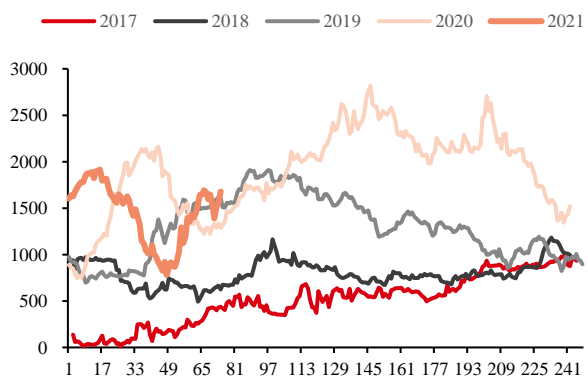

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

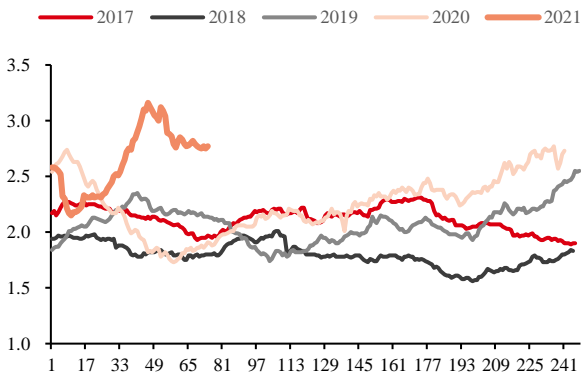
图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨


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


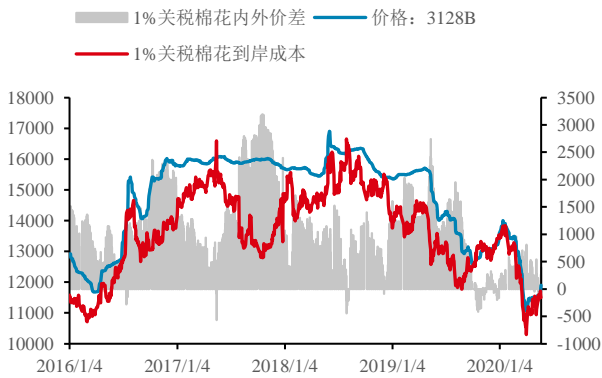
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



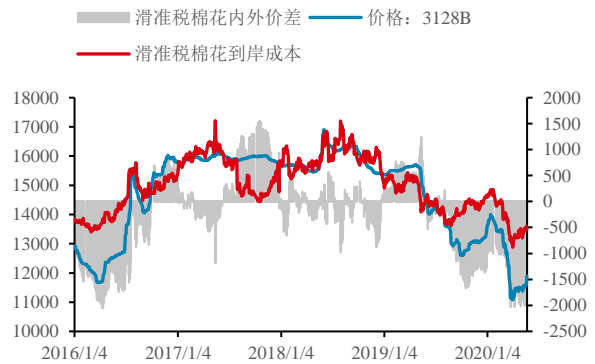
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



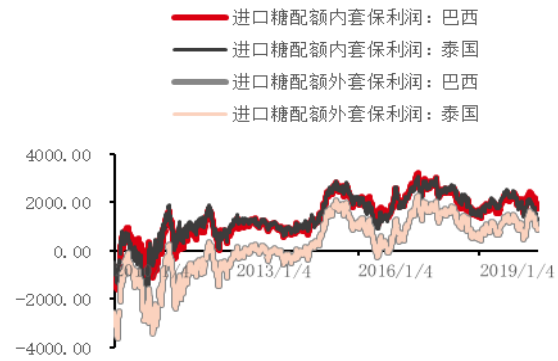
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



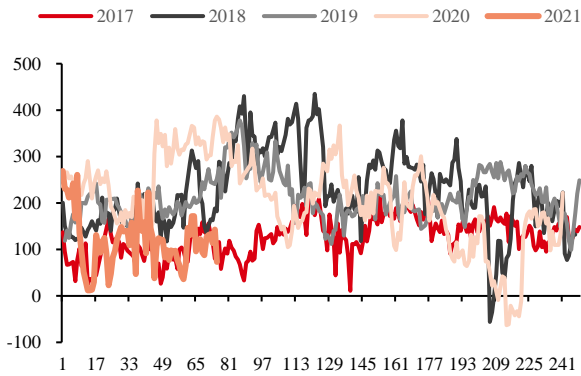
数据来源: 华泰期货研究院

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



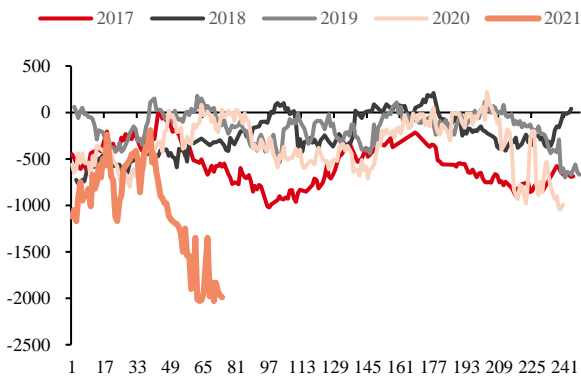
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



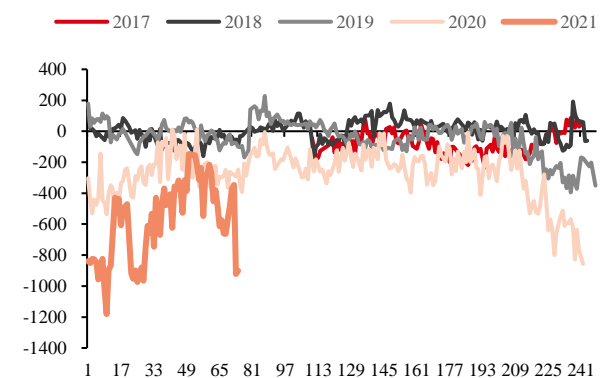
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



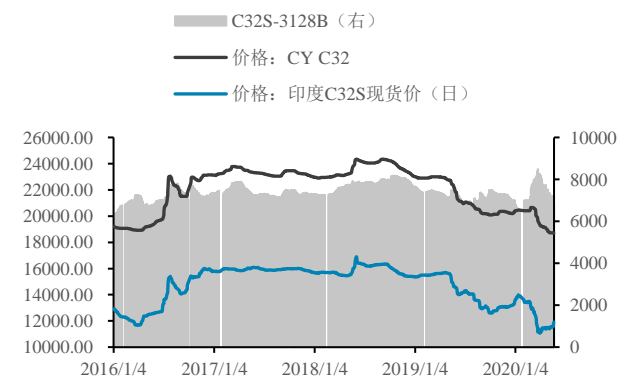
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



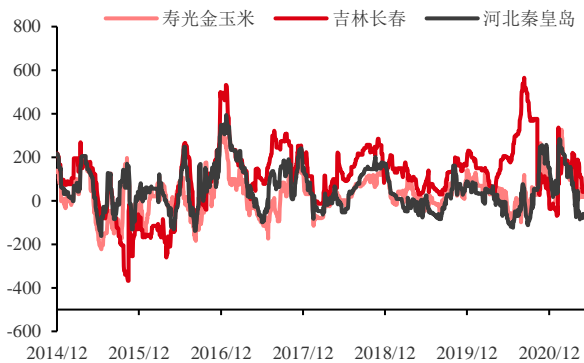
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



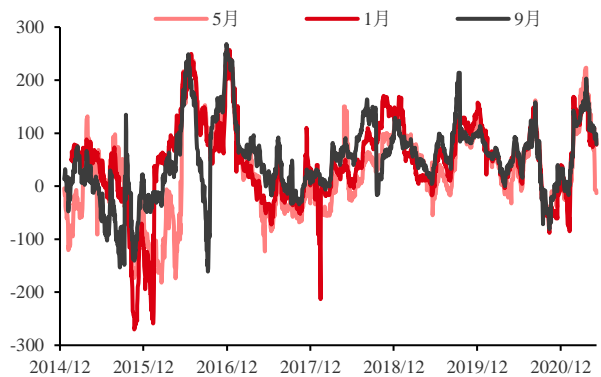
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



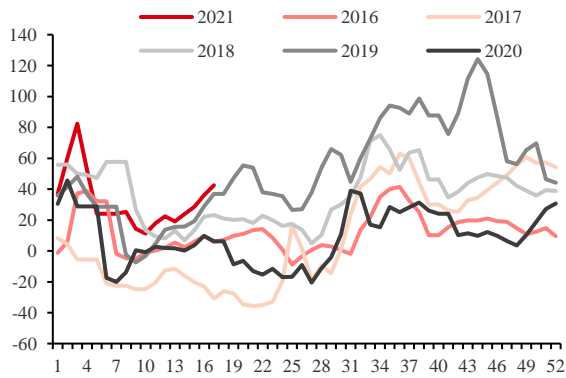
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



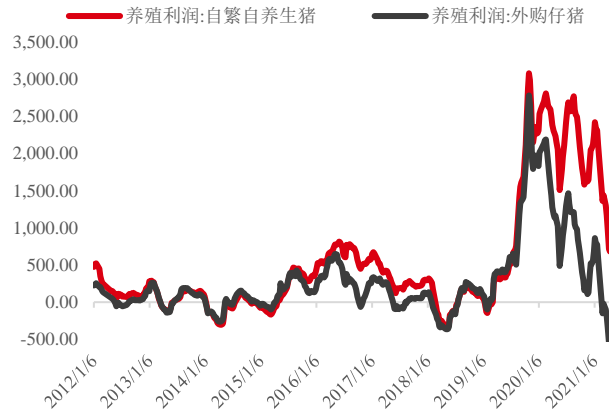
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



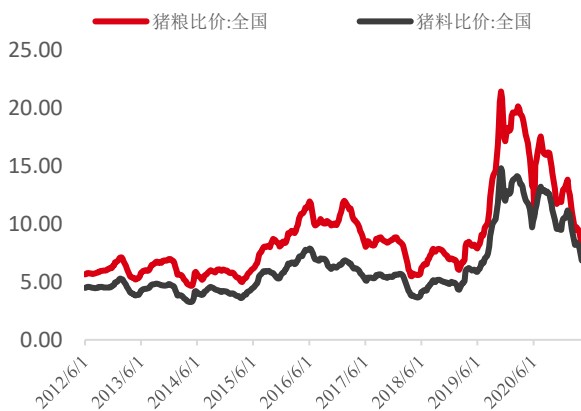
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



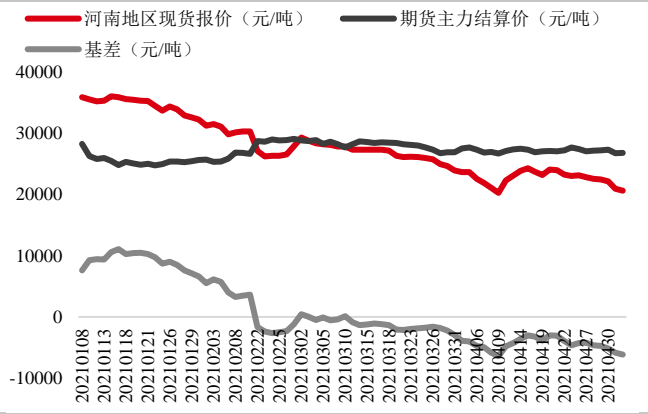
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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