# 油脂温和上涨，粕类震荡下跌

**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

## 市场分析与交易建议

**郑糖：盘面坚挺 向下空间不大**

昨日原糖止跌企稳，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，随着巴西压榨的深入，6-9 月压榨高峰期新糖大量上市或令全球贸易流阶段性趋松。郑糖昨日下跌，夜盘再度回升。从目前的市场情况分析，虽然国内现货供应充足，但下榨季北方甜菜种植面积大幅下降、产量预期下滑为本榨季国产糖销售让出了时间。 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，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，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。谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

**郑棉：夜盘止跌企稳**

昨日美棉震荡下行，上周的供需报告亮点不多，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，郑棉阶段震荡运行，前期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，产业链上原料棉花库存一般；坯布市场较 4 月有所改善，其中家纺坯布需求良好，织厂订单多维持到 5 月底，但织厂棉纱库存增加。

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，棉花暂时震荡运行，往下空间不大，中期仍看多。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：油脂温和上涨，粕类震荡下跌**

前一交易日收盘油脂温和上涨，粕类震荡下跌。国际油籽市场，巴西全国谷物出口商协会（Anec）预期，巴西 4 月大豆出口量将达 1715 万吨，或将刷新月度纪录高位，上周预估为 1630 万吨，去同 1428 万吨；Deral：截至 4 月 12 日，巴西 PR 州大豆收割进度达 98%，持平于去同，高于五年均 97%；优良率为 79%，低于去同的 92%和五年均 87%，前周 86%；目前，该州大豆 6%处于灌浆期，94%处于成熟期；中国海关：2021 年 3 月中国大豆进口 777 万吨，1-3 月大豆累计进口 2117.8 万吨，同比增 19%；3 月植物油进口 77.9 万吨，1-3

月植物油累计进口 281.6 万吨，同比增 50.7%；Soybeans & Corn Advisor：巴西 2020/21 年度大豆收割进度为 85%，去年同期为 89%，平均为 84%。

国内粕类市场，全国豆粕现货均价 3288 元/吨，较前一日-7；全国菜粕现货均价 2708 元/吨，较前一日-60。巴西大豆近月 cnf 价格 566 美元/吨，盘面压榨毛利 94 元/吨。

国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p05+150，华北地区一级豆油现货基差 y05+560，华南地区四级菜油现货基差 oi05+280。印尼棕榈油近月 cnf 价格 1050 美元/吨，盘面进口利润-662 元/吨。南美豆油近月 cnf 价格 1252 美元/吨，盘面进口利润-1354 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：期价延续弱势**

期现货跟踪：国内玉米现货价格转为弱势，其中华北产区与南方港口出现下跌，北方港口持稳，而东北产区稳中有涨；淀粉现货价格则稳中偏强，华北局部地区报价上调。玉米与淀粉期价继续弱势，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑到美玉米大幅下跌带动进口到港成本显著下降，而华北产区或有腾库出货压力，加上东北产区贸易商或存在第三方资金到期问题，短期现货或带动期价弱势运行，建议继续重点留意外盘 CBOT 玉米走势及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，更多源于产销区玉米价差修复，近期更多通过销区玉米价格上涨来实现，考虑到短期原料端或趋于弱势，淀粉-玉米价差或阶段性继续收窄；而考虑到后期或将进入季节性需求旺季，再加上玉米产销区价差倒挂或将延续，价差大幅收窄的时机或仍需等待。

策略：中期维持中性，短期转为谨慎偏空，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：现货价格出现反弹**

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格周末下跌，周一上涨，主产区鸡蛋均价上涨 0.07 元元至 4.22 元/斤，主销区均价上涨 0.06 元至 4.44 元/斤；期价则整体下跌，以收盘价计，1

月合约下跌 75 元，5 月合约下跌 80 元，9 月合约下跌 60 元，主产区均价对 5 月合约贴水 177 元。

逻辑分析：后期建议重点留意现货继续上涨的可能性，一方面是畜禽产品特别是猪价的走势，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：现货价格跌跌不休**

据博亚和讯监测，2021 年 5 月 17 日全国外三元生猪均价为 18.63 元/kg，较 5 月 14 日下跌 0.13 元/kg；仔猪均价为 61.51 元/kg，较 5 月 14 日下跌 1.18 元/kg；白条肉均价 24.1 元/kg，较 5 月 14 日下跌 0.27 元/kg。农业农村部 5 月 14 日发布，4 月份，能繁母猪存栏量环比增长 1.1%，同比增长 23.0%，相当于 2017 年年末的 97.6%；目前生猪存栏量一直保持在 4.16 亿头以上，已经基本接近正常年份水平。生猪恢复形势良好，猪价跌跌不休。期货方面，现货迟迟不反弹，期价仍偏弱整理，短期仍是处于高升水状态，建议观望。

策略：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。

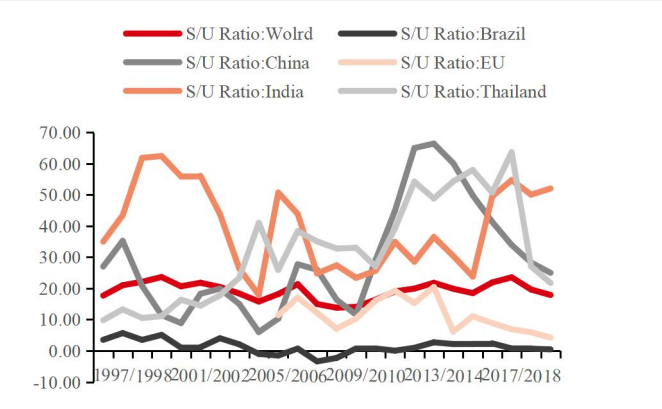
**纸浆：期现价格横盘整理**

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，盘面无明显变化，业者谨慎观望，成交匮乏。据闻市场含税参考价：南方松 6700-6800 元/吨，银星 7100 元/吨，加针 7200-7250 元/吨。实单实谈。华南地区进口针叶浆市场淡稳整理，下游采购积极性不高，需求暂无明显放量，交投不温不火延续，实单实谈。市场含税自提参考报价：银星报 7100-7150 元/吨，北木报 7200 元/吨，月亮报 7150 元/吨。下游纸场多数备有合理原料库存，对高价原料接受度偏低，中小型纸场原料刚需补库为主。预计短期浆市观望气氛占主流。

策略：中性；06 和 09 合约正套；短期纸浆震荡整理为主。

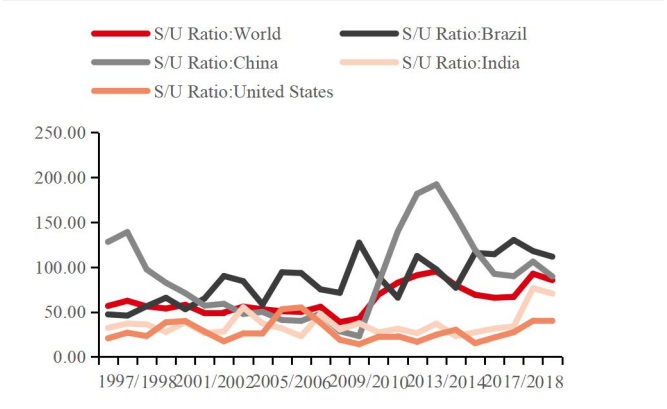
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1： 全球糖料主产区库存使用比 单位：%



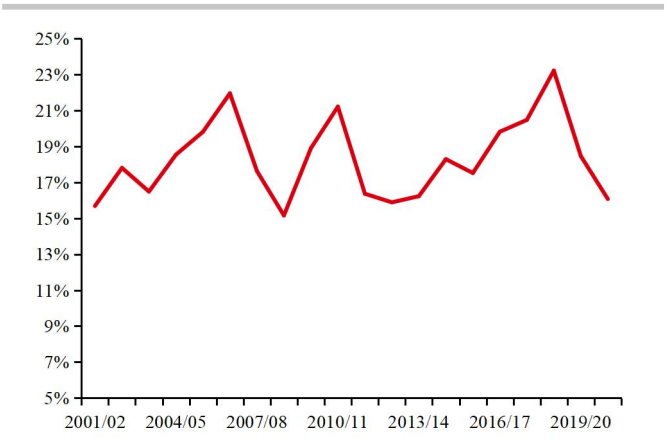

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2： 全球棉花库销比 单位：%



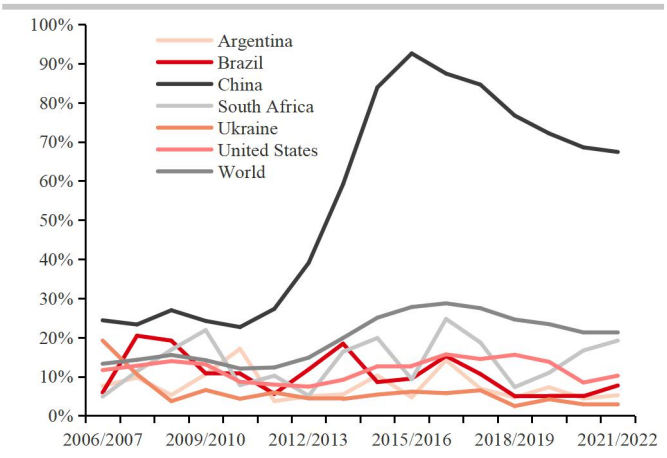

数据来源：USDA 华泰期货研究院

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：%

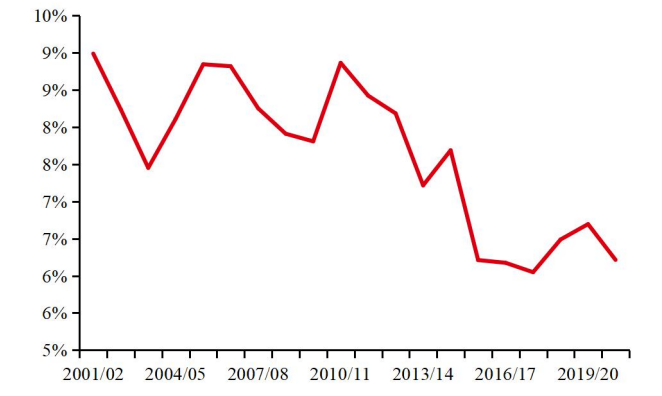
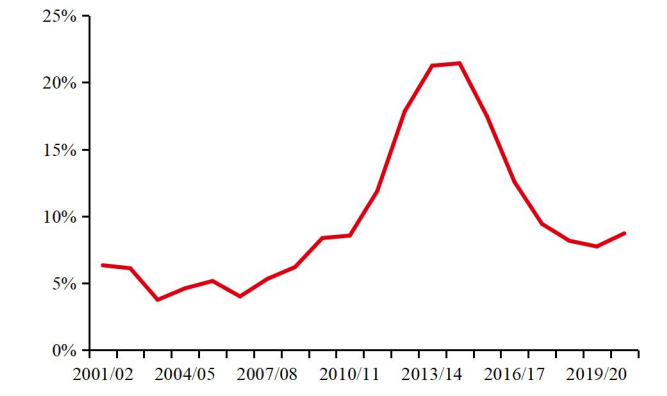
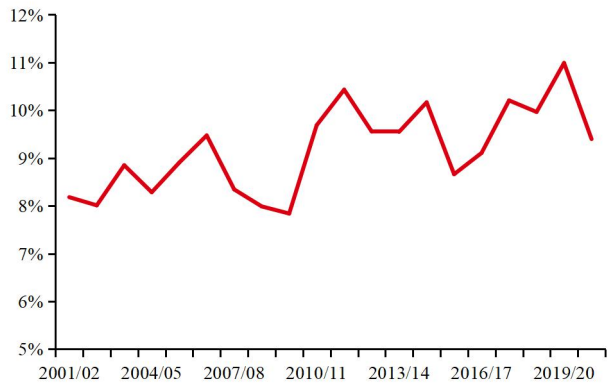



图 6： 全球菜油库销比 单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

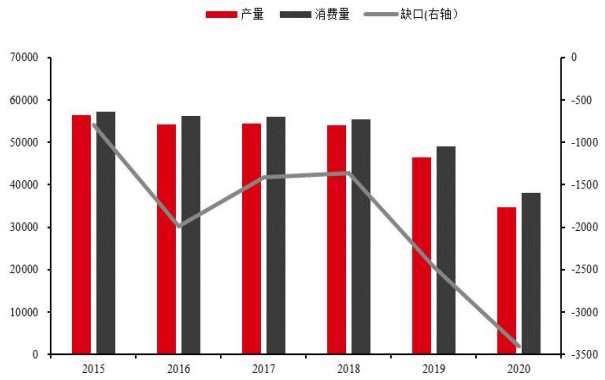
图 7： 全球棕油库销比 单位：%




数据来源：USDA 华泰期货研究院

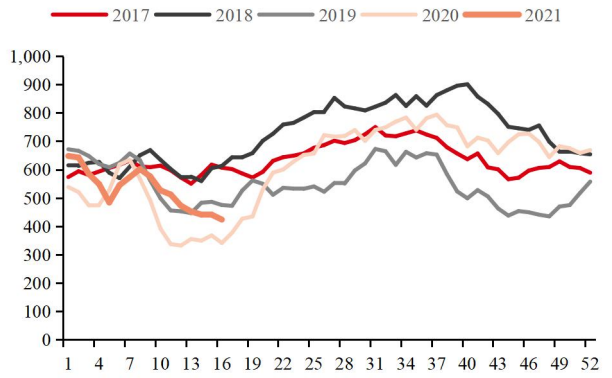
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 8： 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



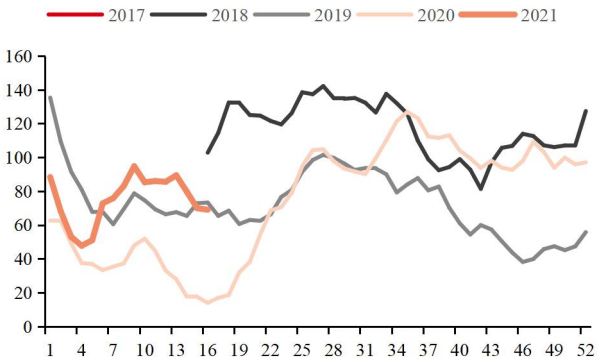

数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 9： 进口大豆库存 单位：万吨



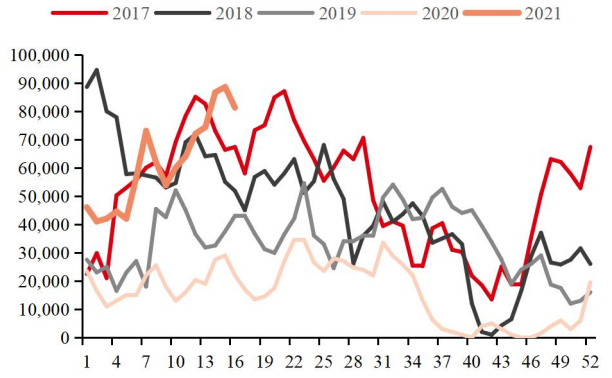

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10： 全国豆粕库存 单位：万吨



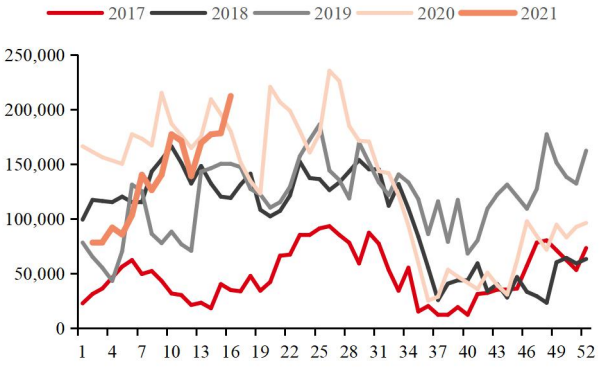

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11： 沿海油厂菜粕库存 单位：吨



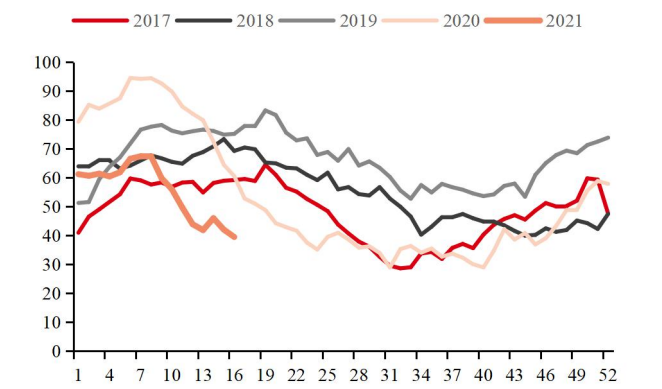

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12： 颗粒粕库存 单位：吨



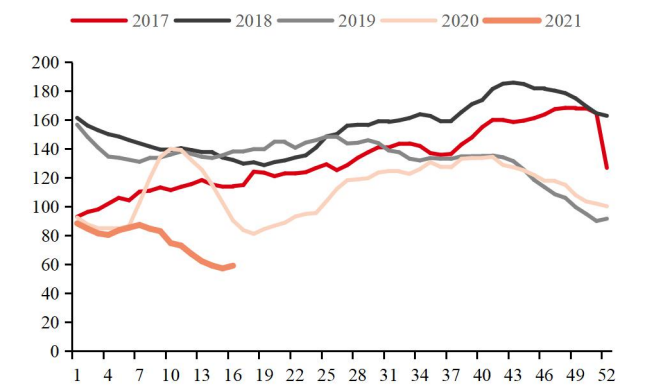

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13： 食用棕榈油库存 单位：万吨



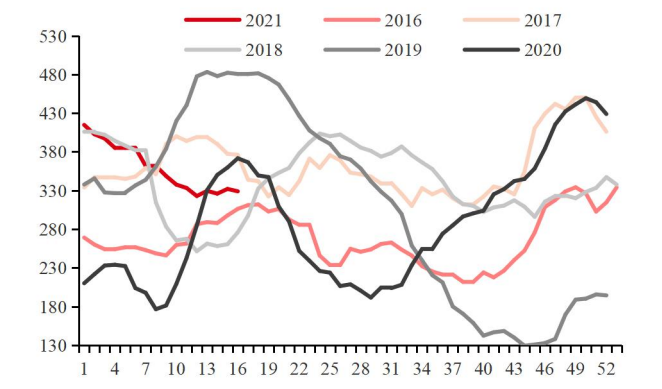

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14： 豆油商业库存 单位：万吨



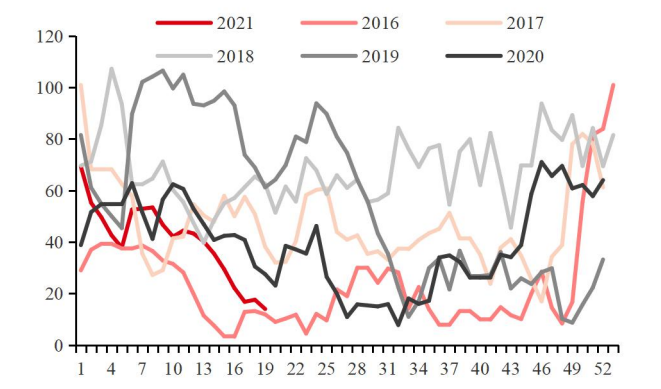

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15： 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



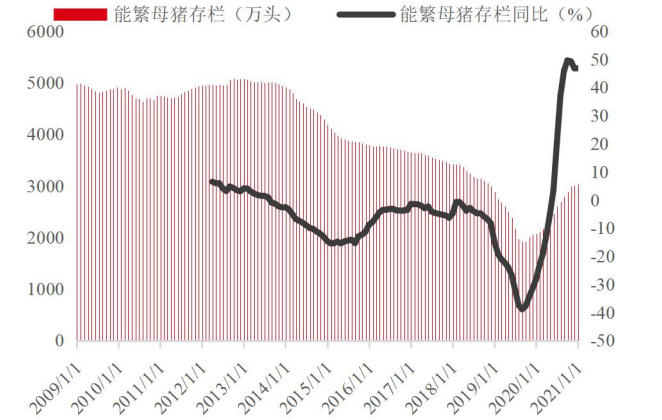

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16： 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



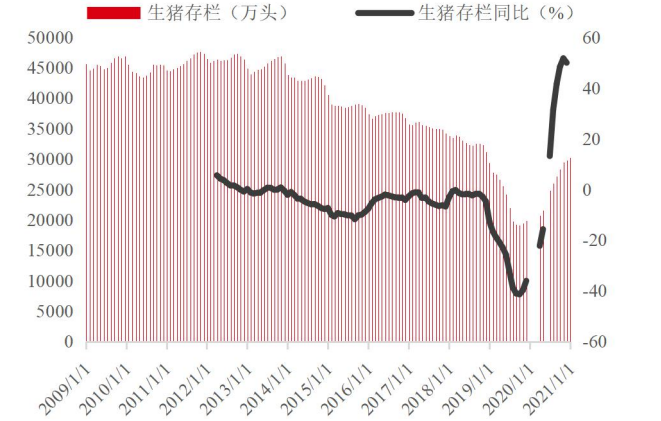

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17： 能繁母猪存栏数



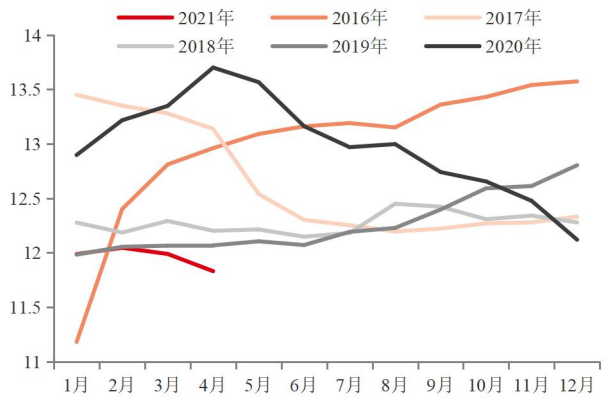

数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18： 生猪存栏数



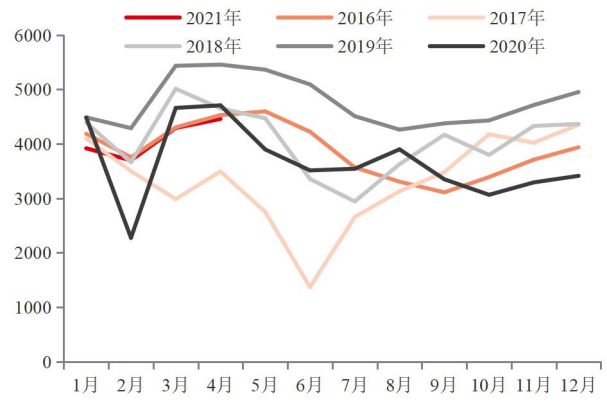

数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19： 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



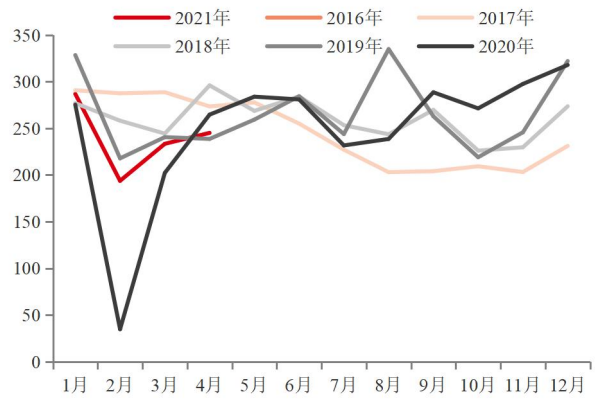

数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 20： 代表企业鸡苗销售量 单位：万只



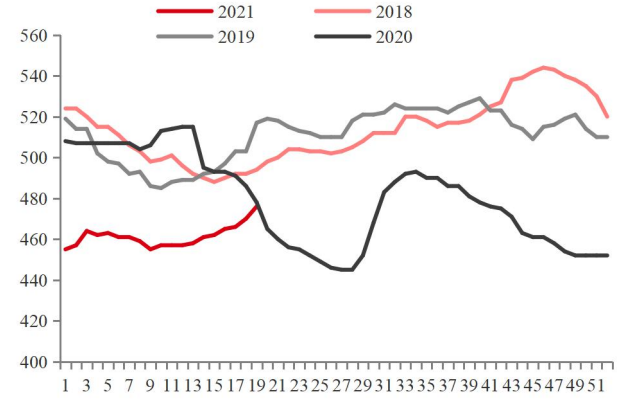

数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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

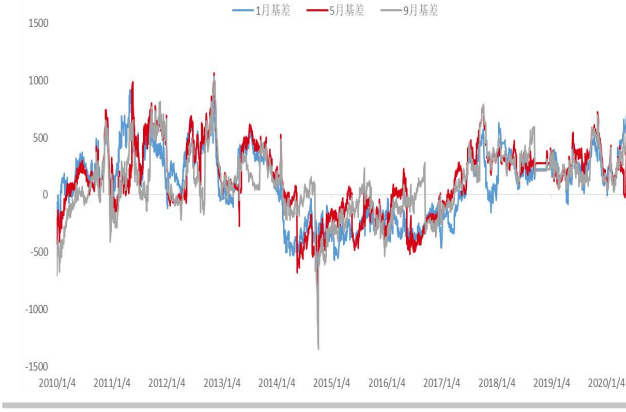



数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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

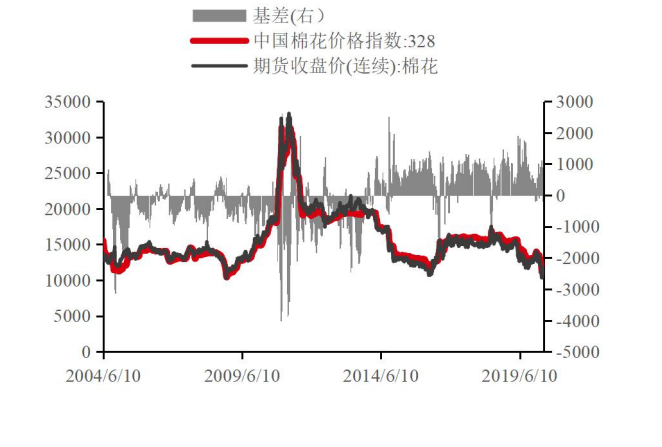
图 25： 郑糖 5-1 季节性 单位：元/吨

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

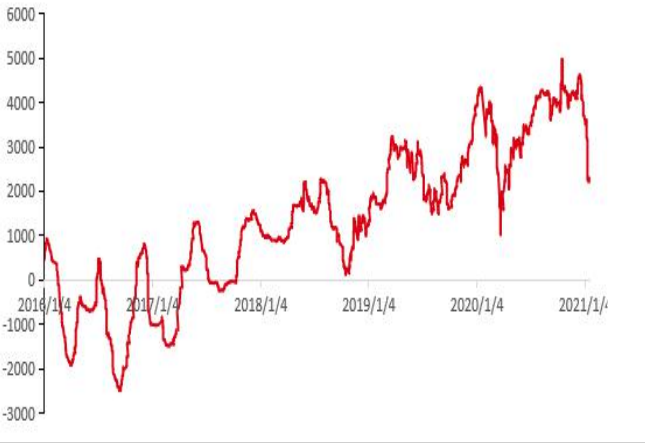
图 28： 郑棉 9-5 价差季节性 单位：元/吨

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29： 棉花-涤短价差 单位：元/吨

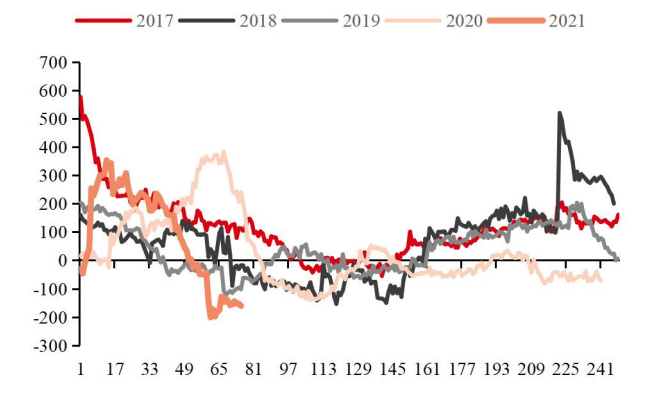
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30： 棉花-粘短价差 单位：元/吨



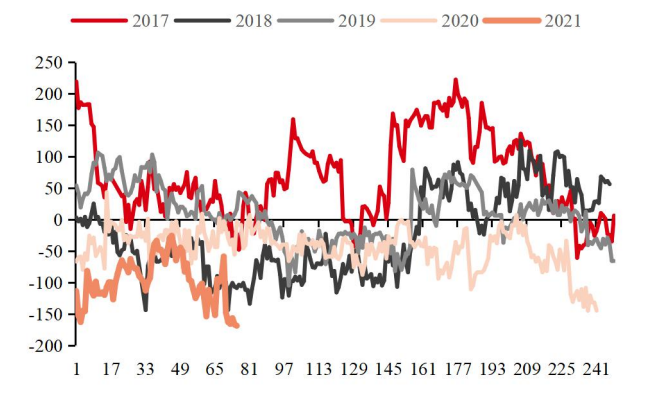

数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31： 豆粕基差 单位：元/吨



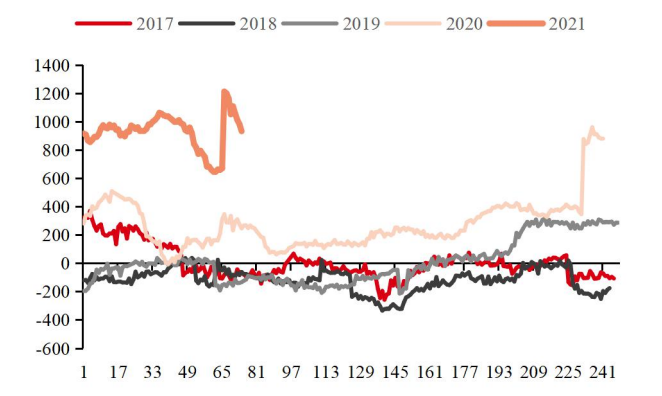

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32： 菜粕基差 单位：元/吨



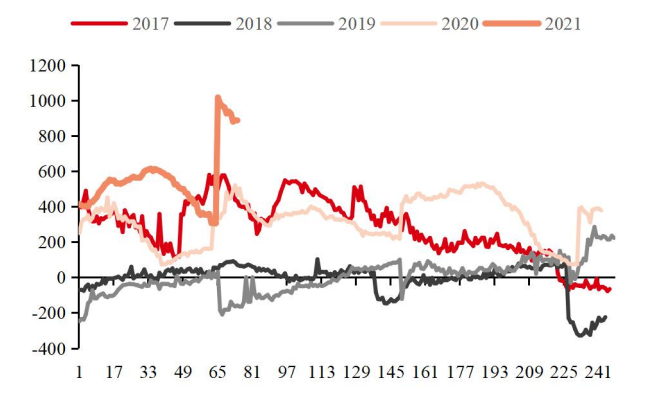

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33： 豆油基差 单位：元/吨



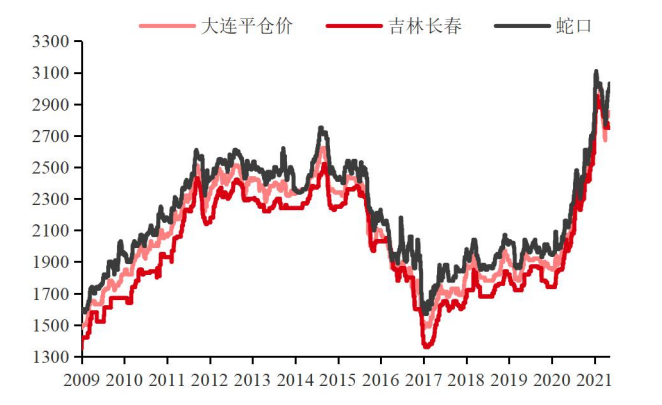

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34： 棕榈油基差 单位：元/吨



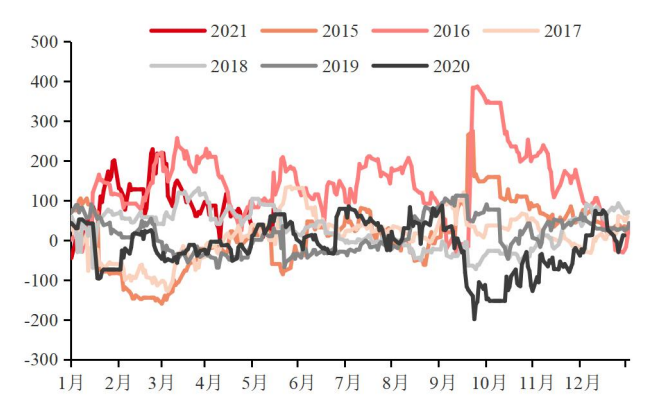

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

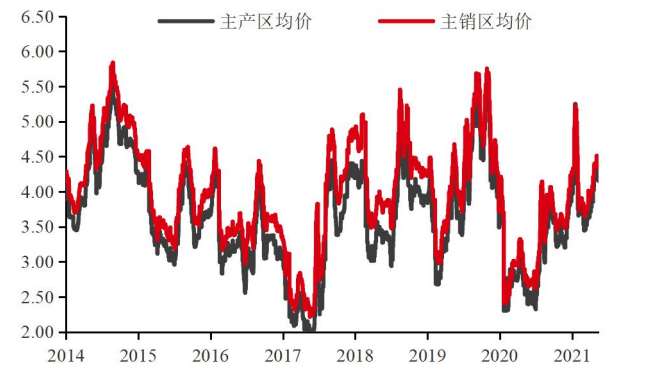
图 37： 玉米淀粉价格 单位：元/吨

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

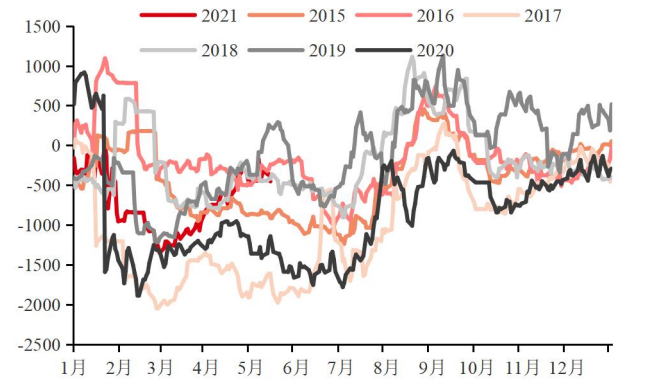
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39： 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



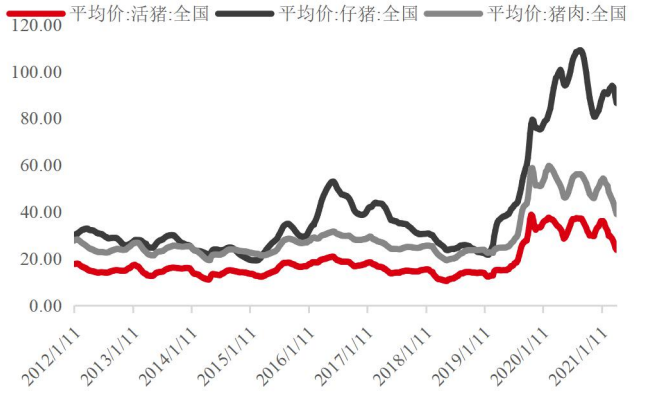

数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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

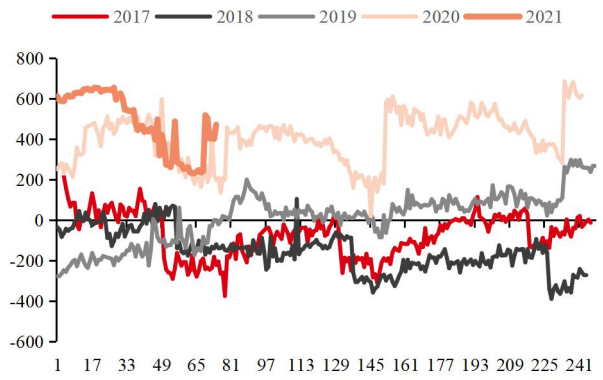



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 42： 豆菜粕现货价差 单位：元/吨

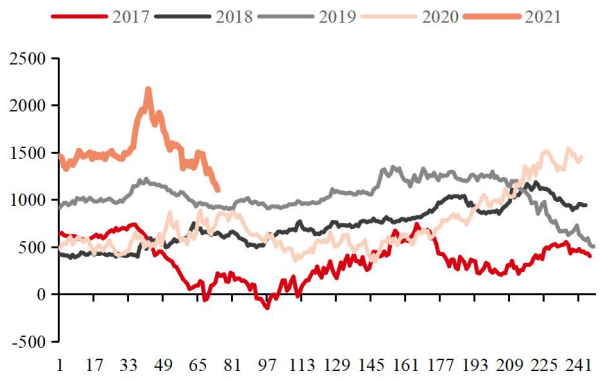
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

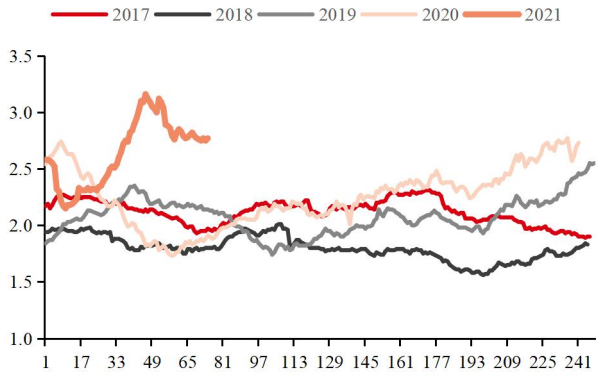



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

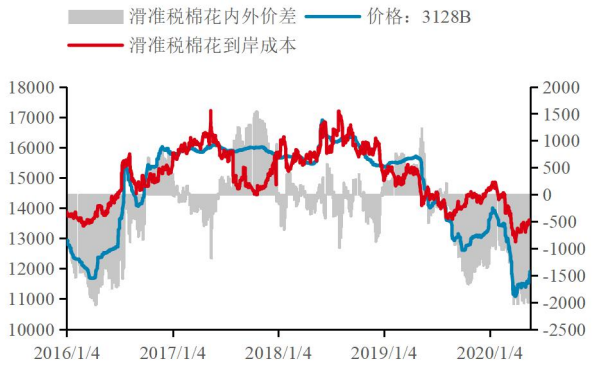



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

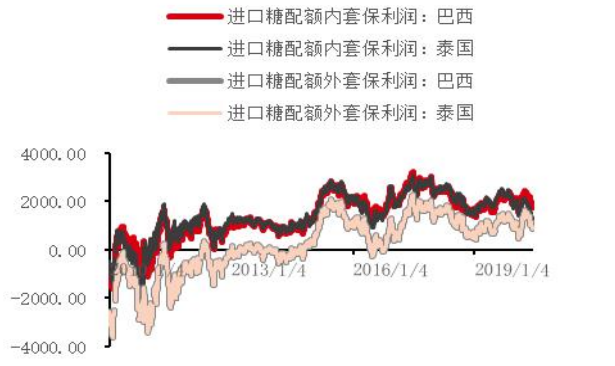



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 49： 进口原糖精炼成本 单位：元/吨

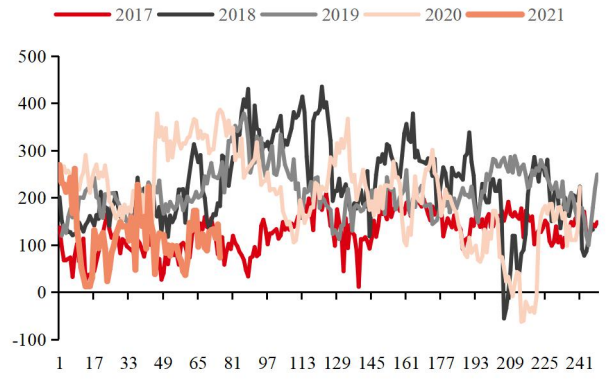
数据来源：华泰期货研究院

图 50： 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位：元/吨



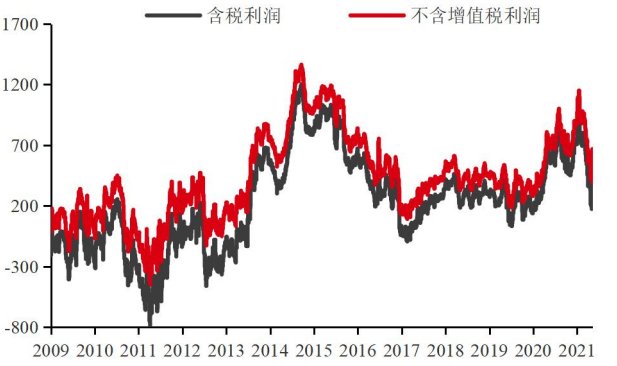

数据来源：华泰期货研究院

图 51： 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



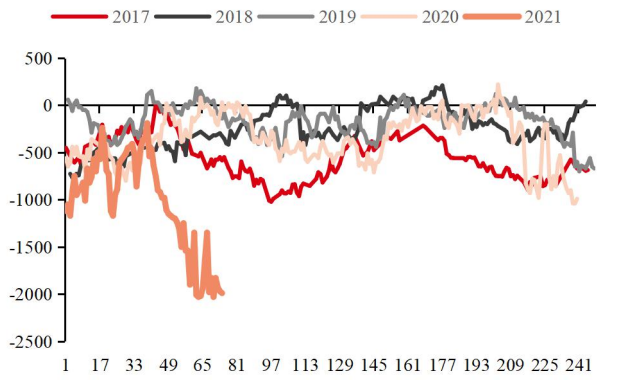

数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 52： 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



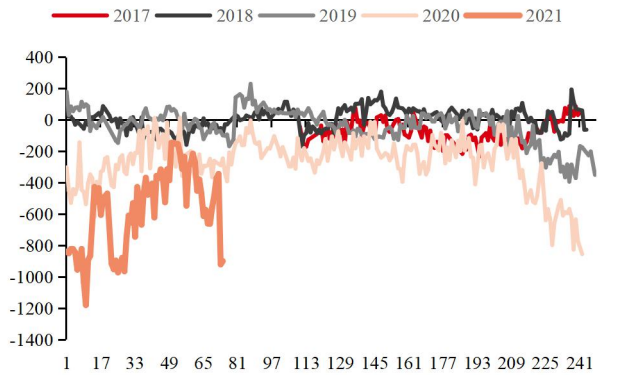

数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

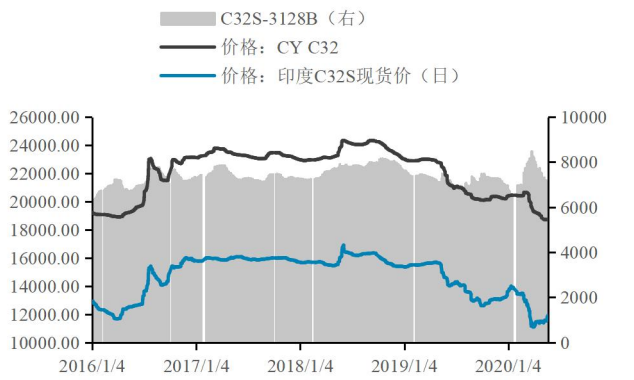



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

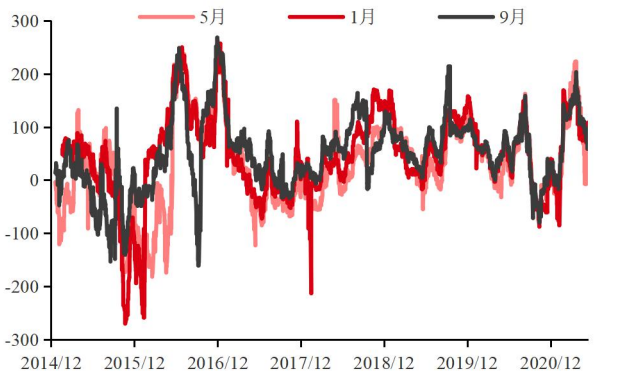



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 57： 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨

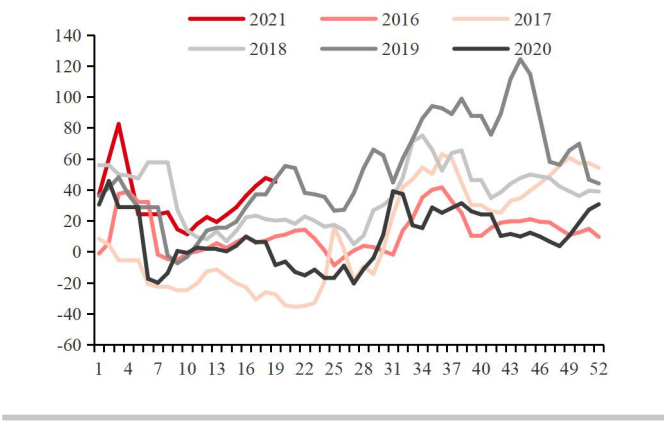
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 58： 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



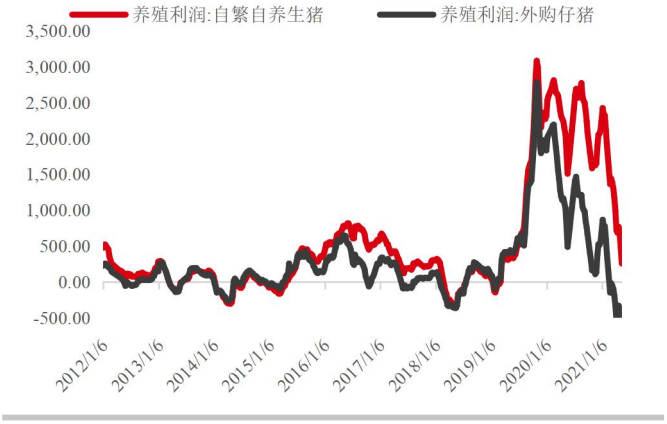

数据来源：汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59： 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



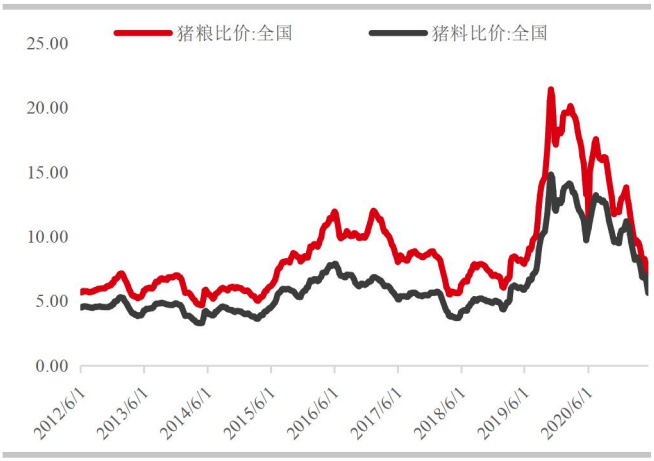

数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 60： 生猪养殖利润 单位：元/头



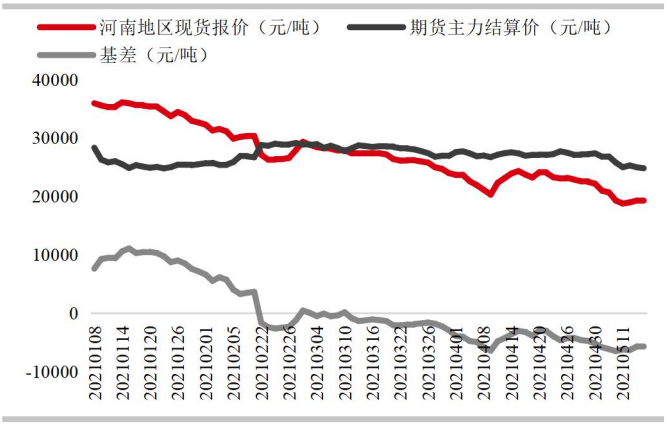

数据来源：Wind 华泰期货研究院

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