

## 报告预期利多 棉花震荡走强

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：郑糖企稳走强

昨日原糖震荡运行，18美分/磅上方已经吸引印度无补贴出口，预计本榨季出口总计预估达650万吨。当前巴西干旱预警仍在，且原油价格上涨带来的巴西甘蔗制醇比例提升将进一步利于糖价上行，由于巴西国内乙醇收益已经高过糖价，对于中南部地区本年度食糖产量增加了新的变数，因此尚难以准确判断最终产量变化程度，仍要跟踪后期压榨数据。国内糖昨日盘面大幅反弹，国内各主产区5月产销数据已公布，全国5月单月销量93.69万吨，同比环比均有所增加，高于过去5年及10年均值水平，也高于此前市场预期，显示需求面的改善。但工业库存477万吨，同比增加68万吨，仍处于偏高水平。现货价格相对较盘面坚挺，基差偏强。后期来看内蒙核心区种植面积缩减较多，缩减面积超过50%，核心区边缘的糖厂种植面积虽然也有比较大的减幅预期，但是已经低于赤峰附近的核心区。需求端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，当前糖价重心上移，原糖连续上涨后的回落和国家强调的大宗商品过快上涨短期降温的风险可能带动郑糖阶段回调，但内蒙减产和需求端逐步好转的预期还是支撑郑糖在商品回调中相对偏强。中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：棉花震荡偏强

昨日美棉再走高，美新棉播种过半，播种进度加快，但主产区得州与三角洲地区仍较为落后。USDA6月供需报告即将公布，报告可能下调21/22年度全球棉花产量及期末库存预估。国内跟随外盘偏强运行，由于纺企原料库存充足，再加上处于纺织淡季，纺企缺乏主动采购推升棉价的动力。南方广佛地区因疫情影响，加上工业限电，工厂生产有所减缓，收发货均有所推迟。目前市场成交主流品种仍为高配32S、40S等，部分规格有现货偏紧的现象，气流纺低支纱销售不佳，前期较为火爆的高支精梳纱也有所降温。

策略层面看，我们认为阶段位置棉价仍然不高，随着价格上涨，下游逐步开始观望，继续上涨空间可能不会太大。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，Notícias Agrícolas：极端天气条件导致巴

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

西马托格罗索州(MT) 2020/21 年度大豆中约 20% 发生豆荚流产的现象。根据 Proteplan 的研究员 Alana Tomen 的说法, 高温和水分限制的结合形成了这种对植物不利的情景; Soybeans & Corn Advisor: 几个月以来, 阿根廷罗萨里奥港的水位一直在下降, 由于河流吃水有限, 船只已经无法满载出港。由于巴西干旱的加剧, 情况肯定会变得更糟; 咨询机构 Safras & Mercado 称, 截至 6 月 4 日, 2020/21 年度巴西大豆销售比例为 75.6%, 高于 5 月份的 71.4%, 低于上年同期的 88.7%, 但高于五年平均水平 71.5%。2020/21 年度巴西大豆产量 1.37 亿吨, 销售量为 1.04 亿吨。2021/22 年度巴西新豆预售比例为 19.2%, 低于上年同期的 35.6%, 但高于五年同期均值 14%; 阿根廷农业部发布的报告显示, 截至 6 月 2 日, 阿根廷农户已经销售 2090 万吨 2020/21 年度大豆, 比一周前增加 86.3 万吨, 低于上年同期的 2440 万吨。

国内粕类市场, 华南豆粕现货基差 M09-70, 华南菜粕现货基差 RM09-40;

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+720, 华南地区四级菜油现货基差 oi09+290。

天气预报显示, 美国中西部主产区未来两周高温少雨, 市场开始炒作新季美豆天气风险, 美豆价格重回上涨趋势, 国内豆粕受益于国外进口成本推升, 价格跟随上涨。短期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, 油脂远月合约存在补涨需求, 但在绝对价格处于高位的情况下, 上方空间有限, 高位震荡为主。

策略:

粕类: 单边谨慎看多

油脂: 短期高位震荡

风险:

粕类: 非瘟疫情大规模爆发; 人民币汇率持续升值

### 玉米与淀粉: 期价继续上涨

期现货跟踪: 国内玉米现货价格整体稳定, 局部地区涨跌互现; 淀粉现货价格稳中偏弱, 部分地区报价下调 10-50 元不等。玉米与淀粉期价延续反弹势头, 近月相对强于远月。

逻辑分析: 对于玉米而言, 近期期价表现相对强于现货, 带动基差小幅走弱, 这主要源于外盘美玉米带来的进口成本支撑。在这种情况下, 接下来一方面关注相关调控政策对新麦价格的影响, 另一方面继续关注外盘玉米期价走势。对于淀粉而言, 考虑到短期原料端或阶段性弱势, 淀粉-玉米价差或继续收窄。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, 短期价差表现或仍有反复。

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：现货价格稳中上涨

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格总体稳定，局部地区小幅上涨，主产区鸡蛋均价上涨0.01元至4.16元/斤，主销区均价持平在4.36元/斤；期价震荡运行，以收盘价计，1月合约上涨6元，5月合约下跌7元，9月合约下跌11元，主产区均价对9月合约贴水623元。

逻辑分析：分析市场可以看出，鸡蛋供需矛盾并不突出，虽自身存栏处于相对低位，但一方面期现货价格相对高位已经在一定程度上得以反映；另一方面生猪价格持续下跌表明动物蛋白供应恢复，再加上养殖利润同比良好，养殖户补栏积极性回升，或带动蛋鸡存栏环比回升。在这种情况下，后期更多等待鸡蛋现货季节性上涨带来的交易机会。

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：猪价跌破15元/公斤

据博亚和讯监测，2021年6月10日全国外三元生猪均价为14.88元/kg，较昨日下跌0.37元/kg；仔猪均价为40.79元/kg，较昨日下跌0.67元/kg；白条肉均价20.68元/kg，较昨日下跌0.05元/kg。生猪养殖已全面进入亏损期，养殖端心理预期一降再降。今日规模场降价出栏积极，北方不少企业出现二次降价现象。猪价止跌唯有政策实施。期价方面，期价升水始终是空头的底气所在，短期政策或将稳住现货价格，但随着养殖企业进入，基差仍需回归，盘面易跌难涨。

策略：期价下跌较多，虽有反弹但缺少实质利好。即使现货进入季节性反弹，期价受制于基差，涨幅受限。反弹后，可继续布局远月空单。谨慎偏空。

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

### 纸浆：期价窄幅整体

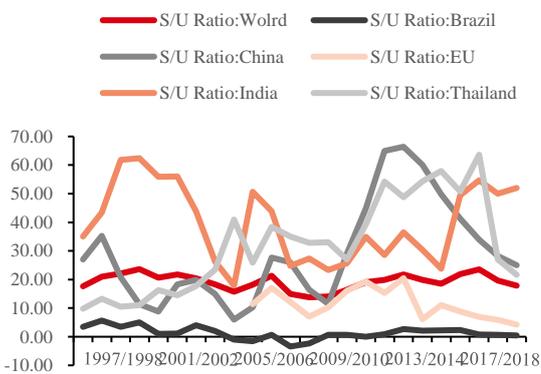
山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，盘面窄幅震荡整理；期现货商根据07合约盘面报价。据闻市场部分含税参考价：石头5800元/吨，阿拉巴马5900元/吨，银星、部分加针6200-6300元/吨。业者观望气氛浓郁，成交偏刚需。华南地区进口针叶浆市场维持横盘整理，业者出货平缓，但同时现货不多，报价者有限，多主供长协客户。市场含税自提参考价：个别银星报价6400-6500元/吨，个别加针报价6600-7000元/吨，多一单一谈。短期进口木浆现货市场价格供应量平稳，国产木浆厂家例行检修，整体供应面起

伏有限。需求方面，下游原纸市场价格偏弱运行，影响浆市放量。短期浆市交投偏刚需，浆价承压运行，短期建议关注情绪面、宏观面、资金面对市场的影响。

策略：中性；行业淡季，需求端支撑偏弱。

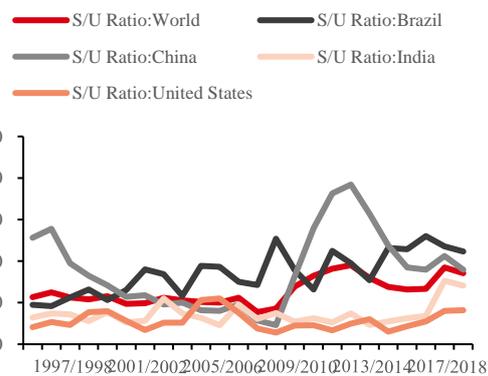
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），孜然因素（恶略天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



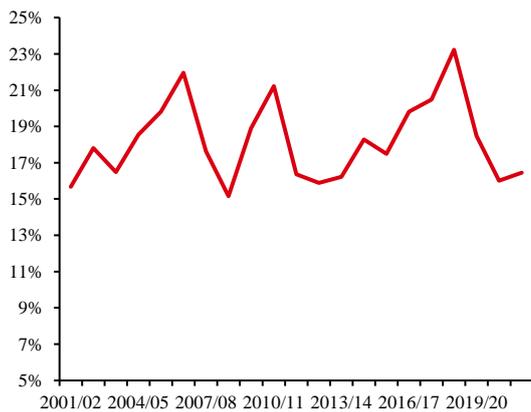
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



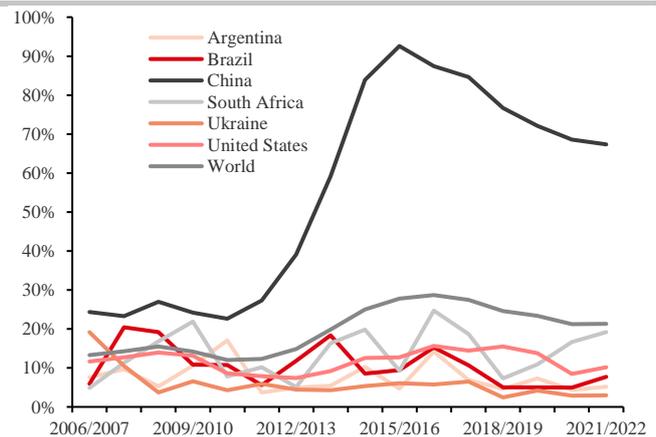
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



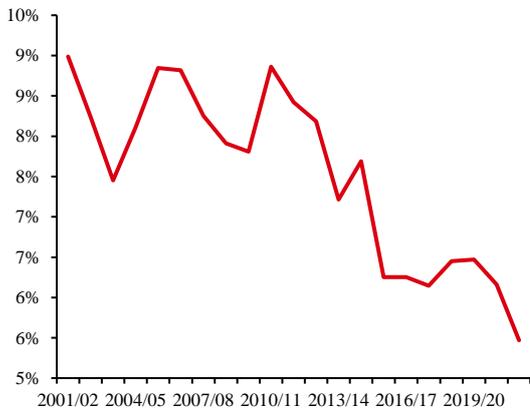
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



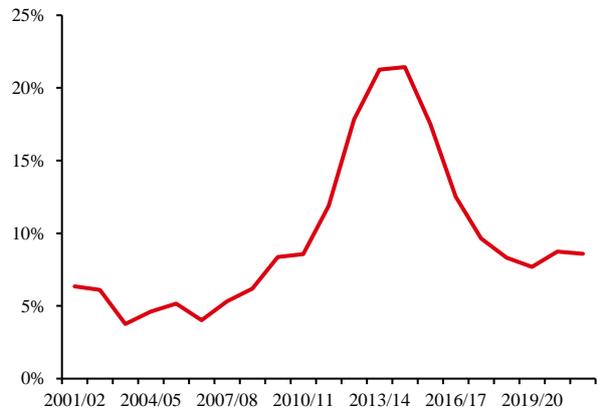
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



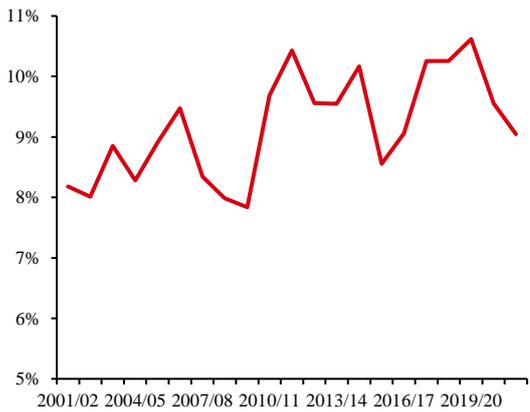
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



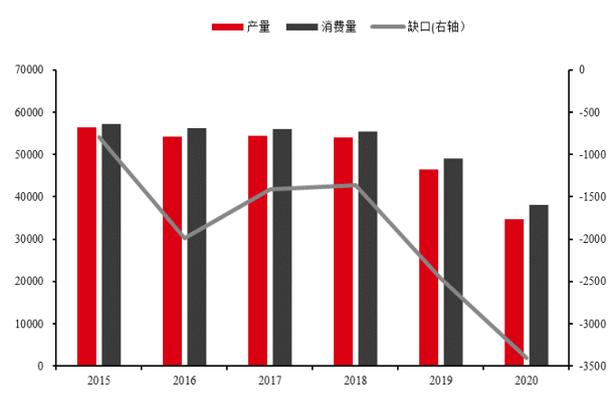
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



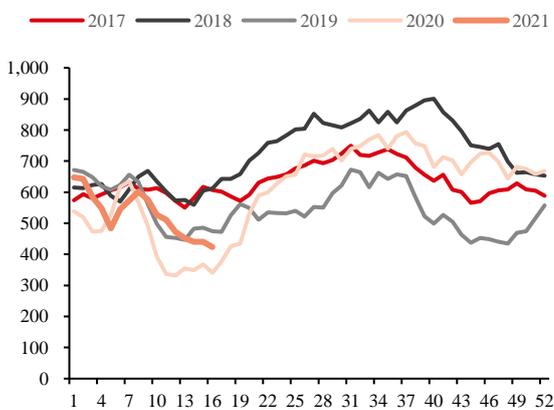
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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



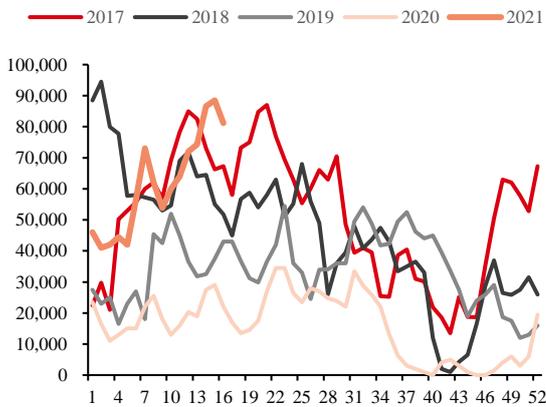
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



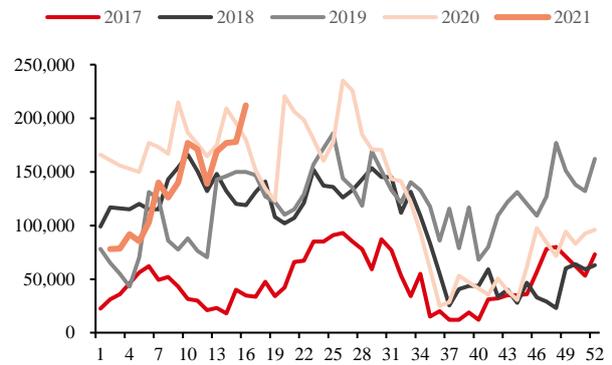
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



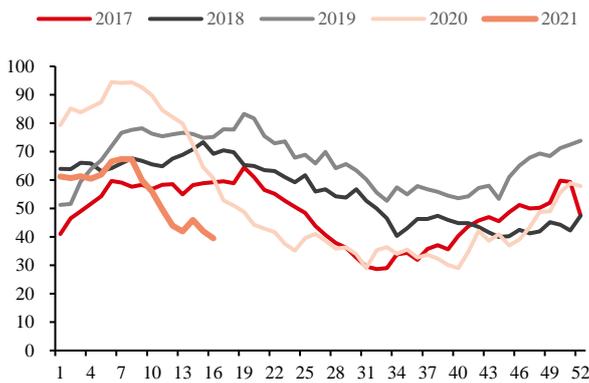
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



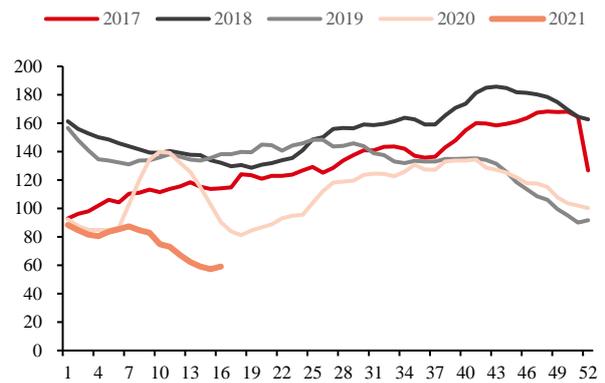
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



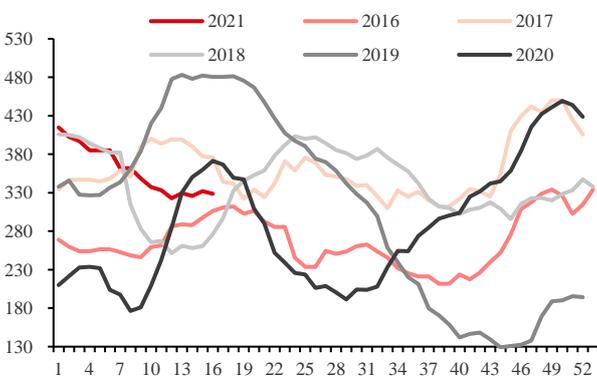
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



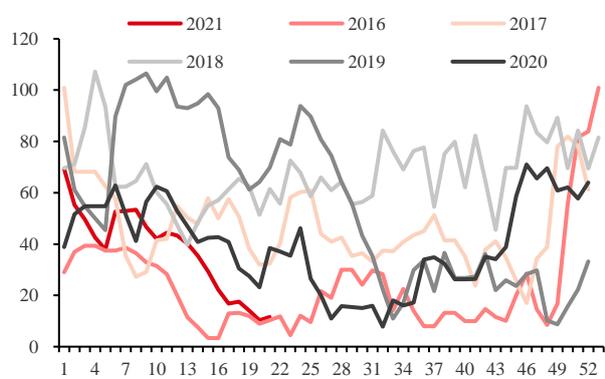
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨

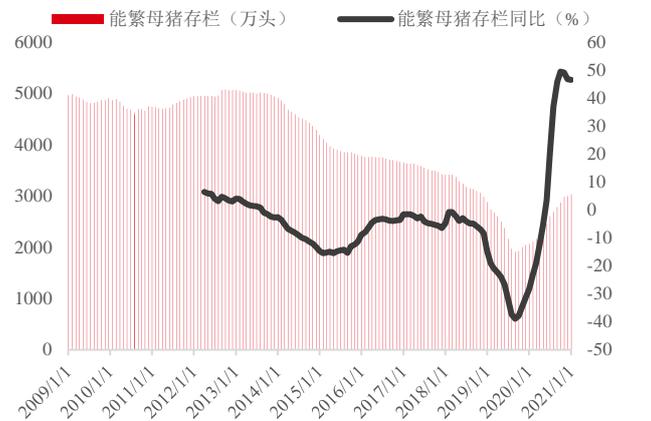


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

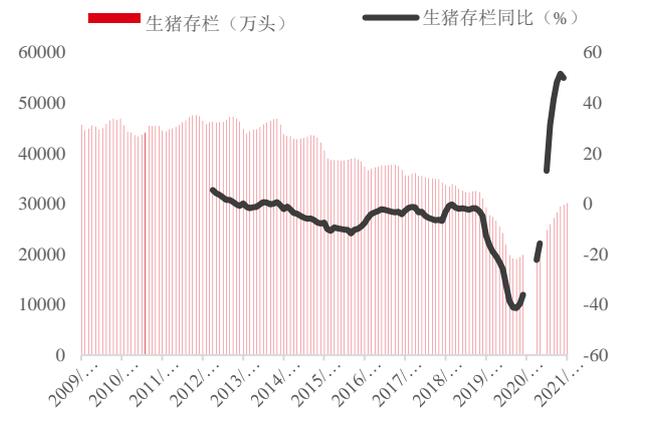
图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



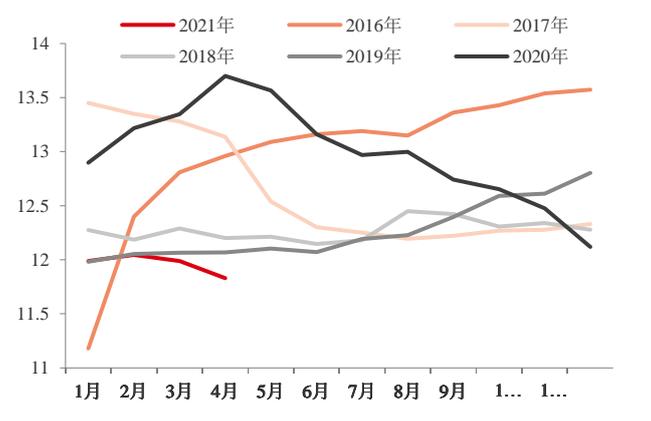
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 17: 能繁母猪存栏数**


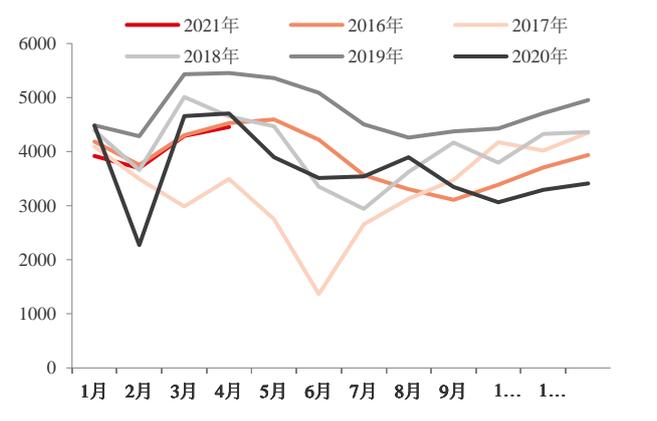
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 18: 生猪存栏数**


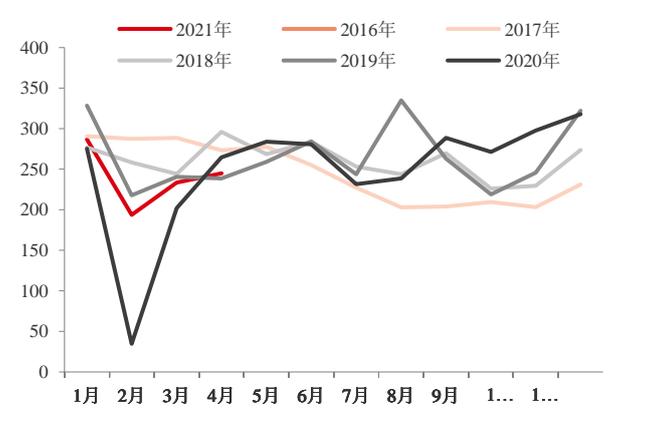
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 19: 在产蛋鸡存栏量** 单位：亿只


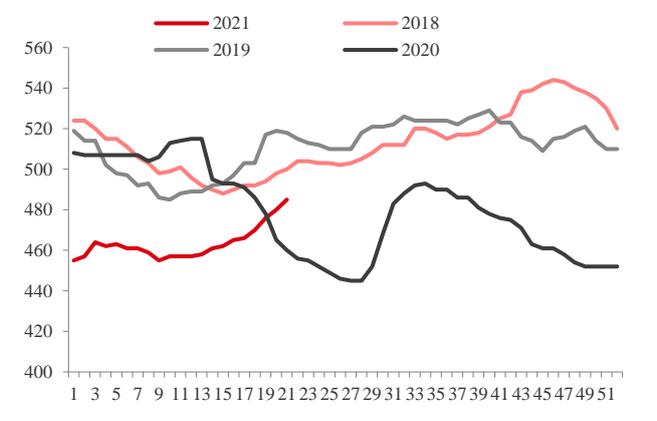
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

**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


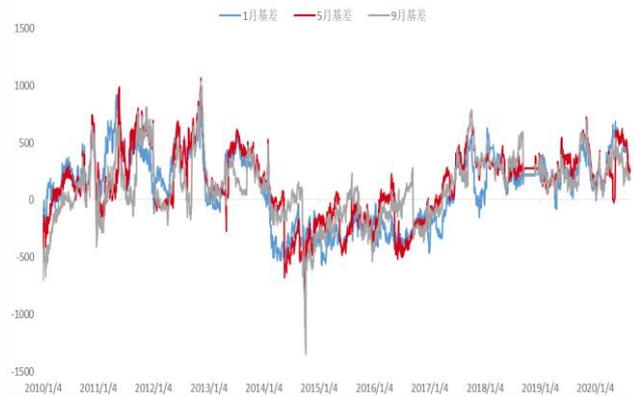
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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



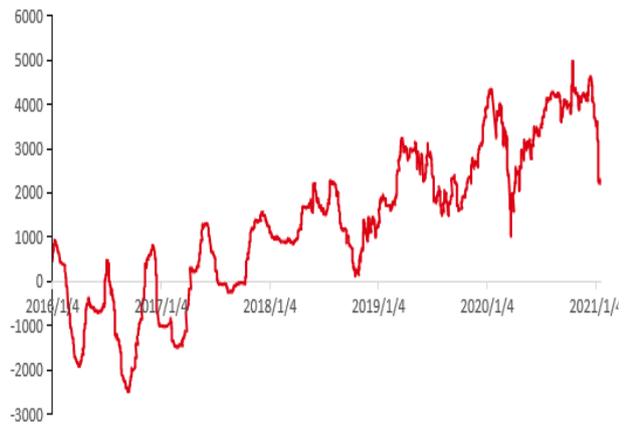
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



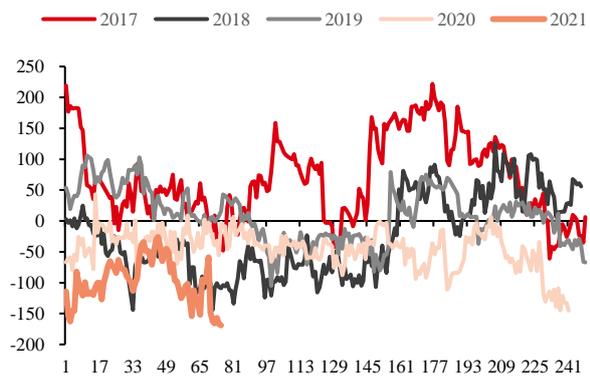
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



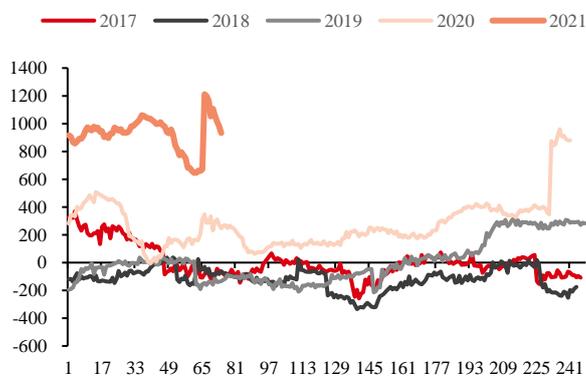
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



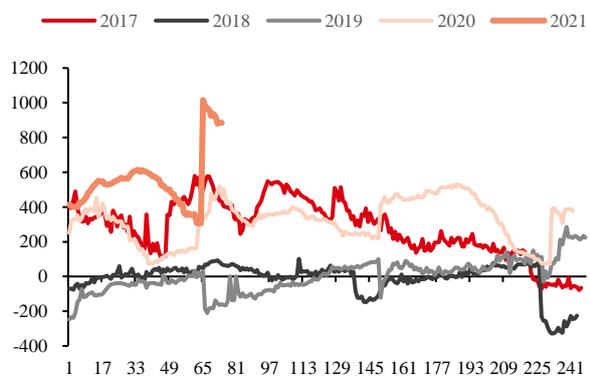
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



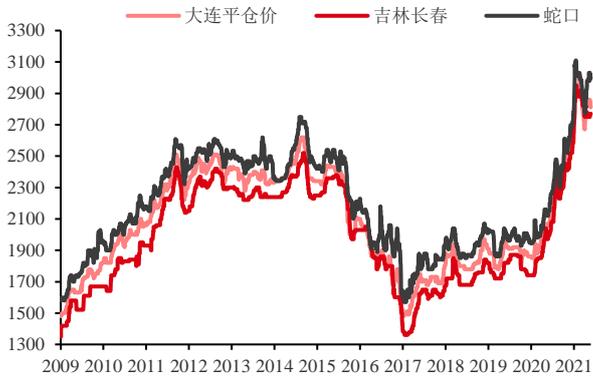
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



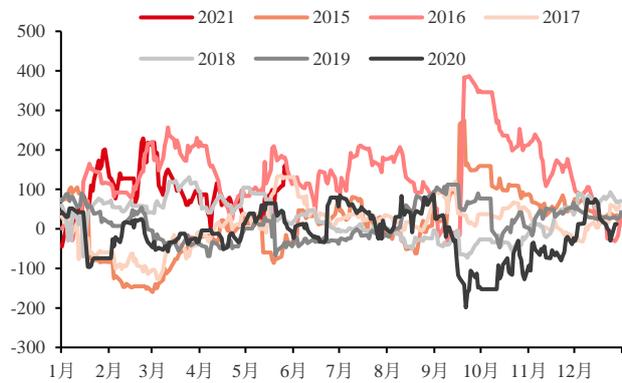
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



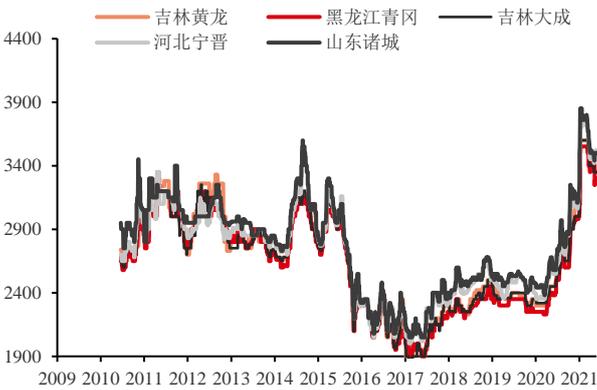
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



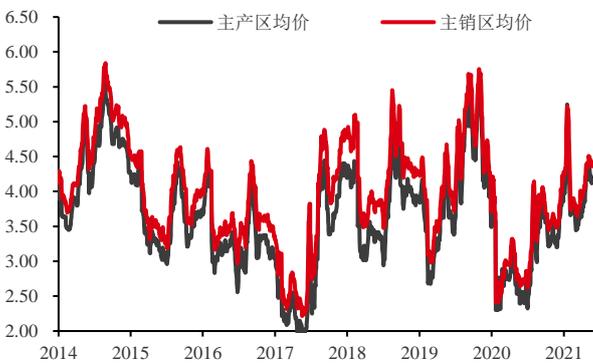
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



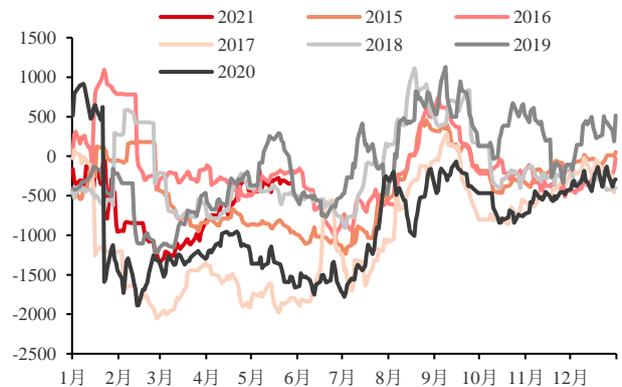
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



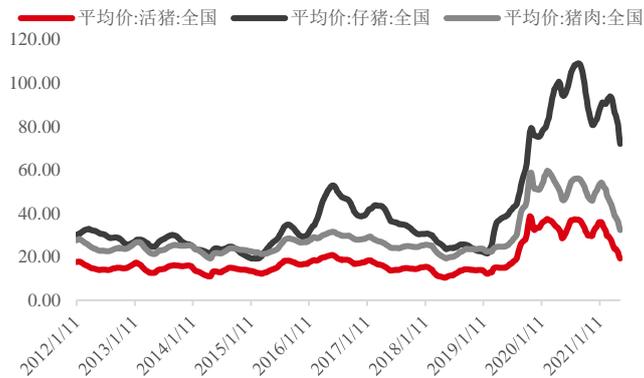
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



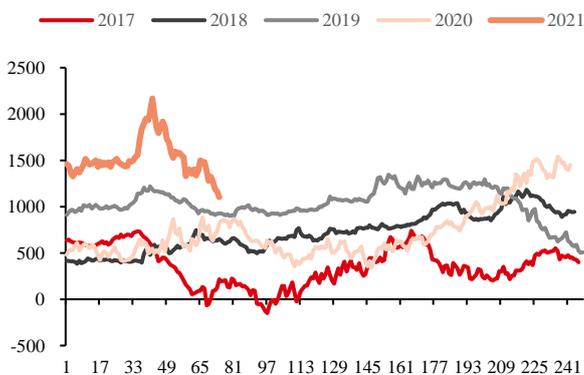
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



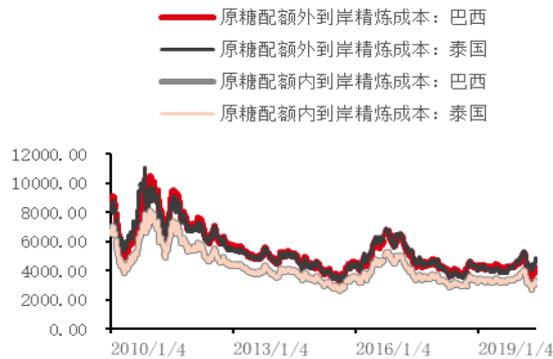
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



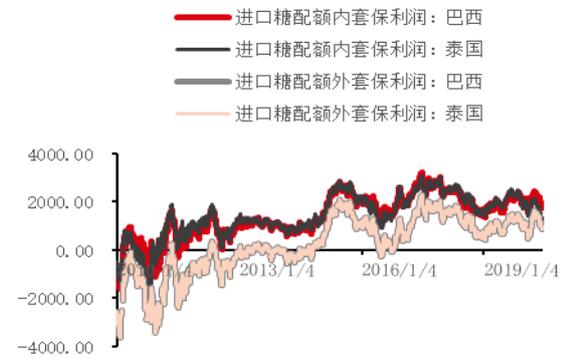
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



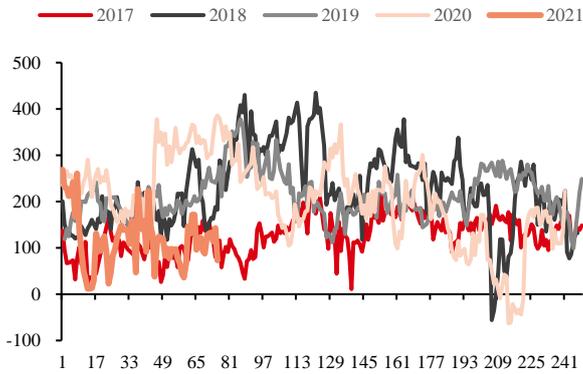
数据来源: 华泰期货研究院

图 50: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



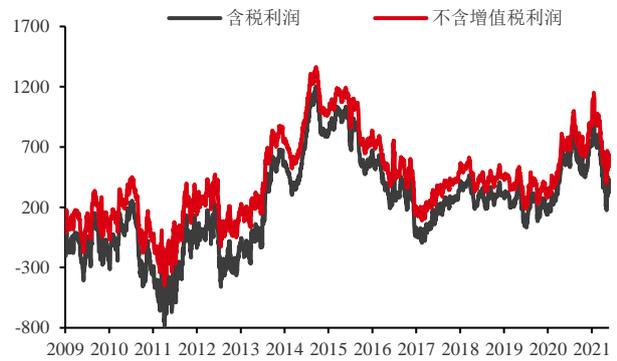
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



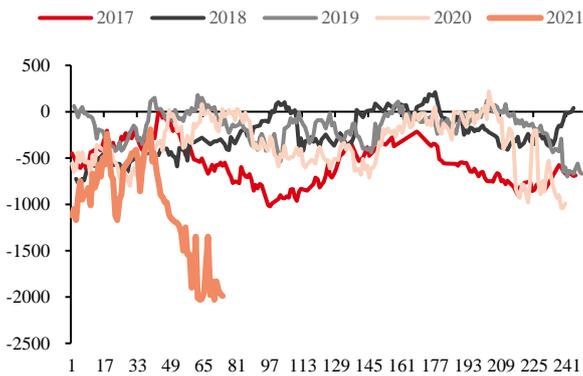
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



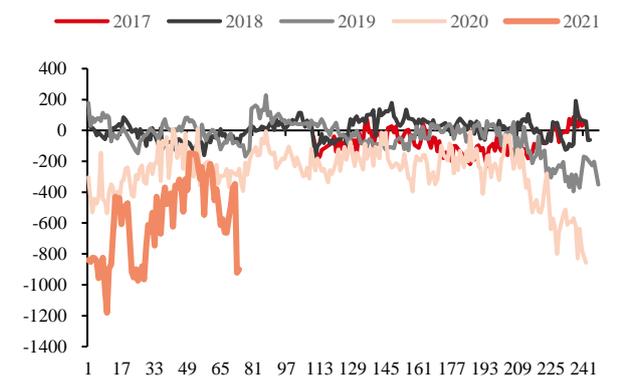
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



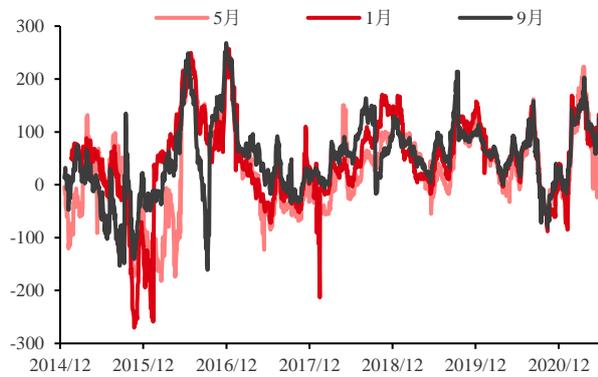
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



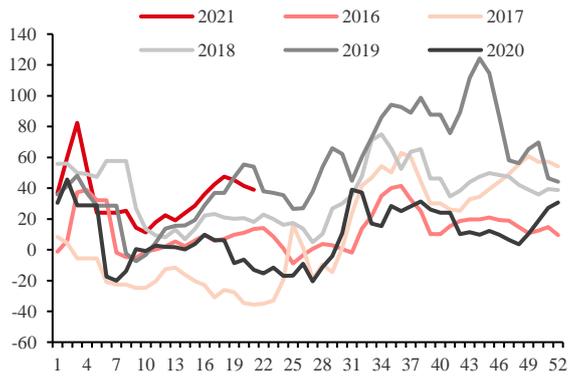
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



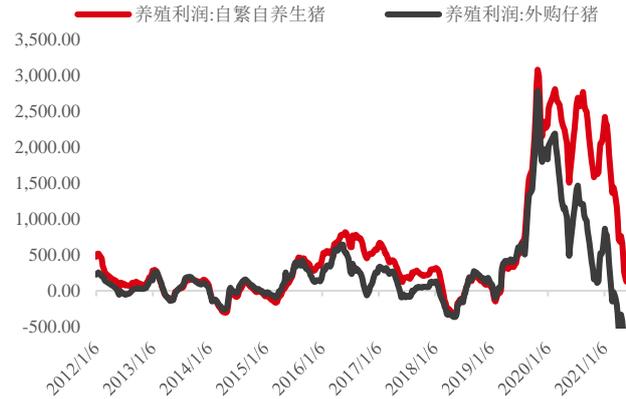
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

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



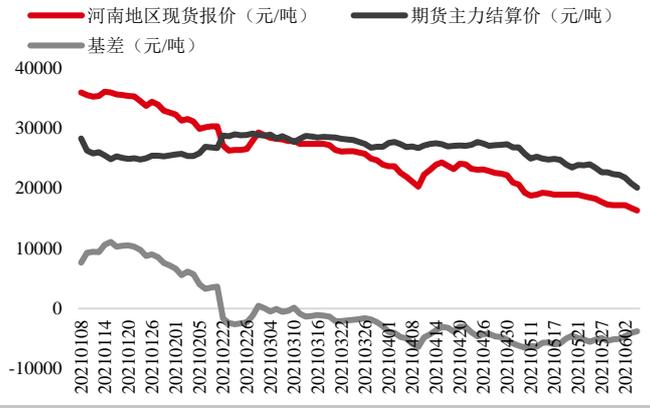
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



## ● 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](http://www.htfc.com)