

## 油脂继续反弹

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：短线或震荡盘整

昨日原糖小幅回落，巴西干旱持续，乙醇价格高企、后期制糖比还有变动，原糖期价后期仍受到较强支撑。国内日内涨幅较大，基本短底背部明朗，消费旺季到来，现货走量维持稳定状态。主产区制糖集团挺价意愿较为明显。随着气温不断升高，季节性产业需求已经启动，市场保持稳价出货状态，国内各主产区5月全国单月销量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。

整体来看，当前宏观利空较大，大类农产品全线暴跌，原糖也受到冲击，但甜菜减产和需求端逐步好转的预期还是支撑郑糖中期相对偏强。短期受到外盘和宏观影响或仍会震荡下跌，但再往下跌仍是机会不应恐慌。谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：夜盘延续反弹

昨日美棉小幅上涨，目前北半球棉花播种相对顺利。美棉播种接近尾声，截至6月13日，生长状况达到良好以上的占45%，较去年同期增加2个百分点。5月美国终端服装服饰零售额比2019年同期增长了14%，4月欧盟进口中国纺织服装量为25.2万吨，数据说明欧盟27进口我国纺服的量已经恢复至疫情之前2019年同期水平，甚至有增长。国内郑棉日内收涨，夜盘进一步反弹，市场在消化利空后逐步发起上攻，前期弱势主要是滑准配额发放所致，产业链上纺企纱线库存小幅累积，但仍处于低水平，高负荷、高利润状况持续，部分企业仍有排单，目前纺织市场正处于淡季之中，企业对原料采购随用随买为主。但纺企低产品库存、高负荷高利润的状况限制着棉价跌幅。

策略层面看，我们认为上周棉花回调主要在于宏观层面影响，但连续下跌后在15500附近仍有较强支撑，今年疆棉预期减产、种植成本上升，市场对于新棉上市期抢棉的预期较强。郑棉下方空间受限，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：粕类震荡整理，油脂延续反弹

前一交易日收盘粕类震荡整理，油脂延续反弹。国际油籽市场，巴西戈亚斯州大豆协会负责人称，预计2021/22年度巴西大豆播种面积4000万公顷（9880万英亩），高于上一年的3780万公顷，同比增长5.8%。印尼财政部部长称，印尼毛棕榈油出口费上限将会调低到175美元/吨，低于此前的255美元/吨，出口费下调有助于印尼增加毛棕榈油出口。该政策实施日期尚未公布，市场人士预计将在本月底生效。

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, 华南豆粕现货基差 M09-30, 华南菜粕现货基差 RM09-10;

国内油脂市场, 华南地区 24 度棕榈油现货基差 p09+1100, 华北地区豆油现货基差 y09+800, 华南地区四级菜油现货基差 oi09+300。

天气预报显示美国中西部主产区降雨改善, 叠加美豆油大跌, 导致美豆价格大幅回调。在 6 月底面积报告前, 美豆暂无明显向上驱动, 但美豆长期牛市供需格局尚未改变, 短期国内豆粕跟随美豆弱势调整为主。受国外政策冲击影响, 油脂短期出现大幅下跌, 目前国外上涨驱动不足, 而国内油脂也出现持续增库, 短期以下跌回调为主。

策略:

粕类: 单边中性

油脂: 单边谨慎看空

风险:

油脂: 东南亚棕榈油产量恢复不及预期

### 玉米与淀粉: 期价窄幅震荡

期现货跟踪: 国内玉米现货价格整体继续弱势, 多地继续下跌; 淀粉现货亦继续稳中下跌, 部分厂家报价下调 10-30 元不等。玉米与淀粉期价全天窄幅震荡运行, 收盘变动不大。

逻辑分析: 对于玉米而言, 在外盘带动大幅下跌之后, 玉米近月基差显著走强。在这种情况下, 市场重心或逐步转向关注国内供需博弈走向, 即贸易商挺价心态会否如期崩盘, 带动现货价格大幅下跌。对于淀粉而言, 考虑到短期行业供需宽松, 加上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, 后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: 现货价格继续弱势

博亚和讯数据显示, 鸡蛋现货价格继续弱势, 主产区鸡蛋均价下跌 0.02 元至 3.91 元/斤, 主销区均价下跌 0.01 元至 4.11 元/斤; 期价整体震荡运行, 以收盘价计, 1 月合约上涨 19 元, 5 月合约下跌 2 元, 9 月合约上涨 24 元, 主产区均价对 9 月合约贴水 850 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, 或带动鸡蛋

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：养殖端恐慌情绪渐浓**

据博亚和讯监测，2021年6月22日全国外三元生猪均价为12.48元/kg，较昨日下跌0元/kg；仔猪均价为33.11元/kg，较昨日下跌1元/kg；白条肉均价17.25元/kg，较昨日下跌0.63元/kg。近期猪价不断下跌创年内新低，养殖端出现一定的恐慌出栏现象。近两日北方猪价出现震荡反弹趋势，屠宰企业采购难度加大，部分地区存在暗涨现象，当前大猪仍未出尽，河北局地大肥猪与标猪价差仍在2元/kg左右，短期来看猪价或继续震荡窄幅调整。期货方面，期价弱势整理，如若现货企稳，盘面空头恐有获利了结动作。

策略：现货价格难以止跌，盘面依旧面临高升水压力，期价短期仍难企稳。中性

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，冻品出库等。

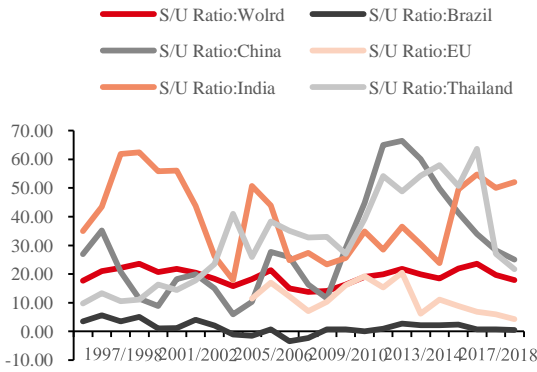
### **纸浆：浆价弱势整理**

山东地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，盘面无明显波动，成交偏刚需。据闻市场部分含税参考价：南方松5800-5900元/吨，银星6250元/吨，部分加针6250-6350元/吨。江浙沪地区进口针叶浆现货市场供应量平稳，业者报盘稀少，成交偏刚需。据闻市场部分含税参考价：部分加针6200-6350元/吨，北木6360-6400元/吨，南方松5800-5900元/吨，卷筒浆价格较为混乱。华南地区进口针叶浆市场横盘整理运行，下游按需采购，交投平稳，业者报价意愿不足，多主供长协客户。市场含税自提参考报价：个别银星报价6300元/吨，加针部分品牌报价6350-6500元/吨。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。

策略：纸浆消费淡季已至，可考虑反弹后布局远月空单。中性；正套操作。

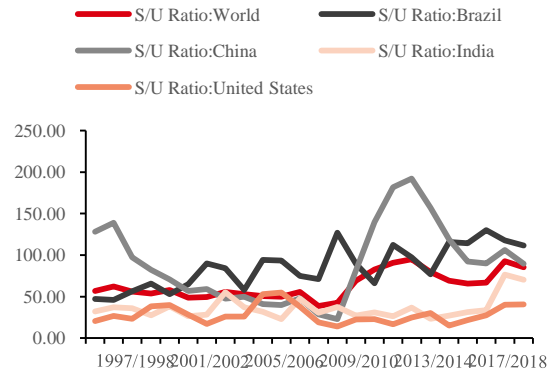
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）。

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



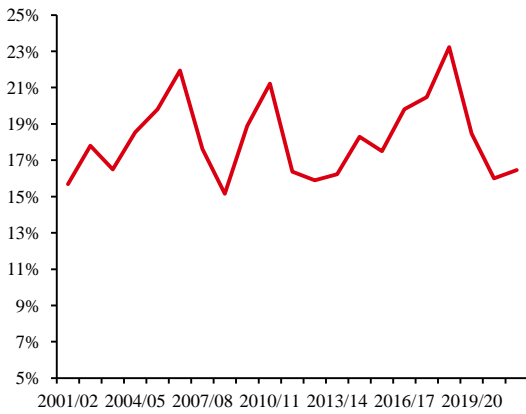
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



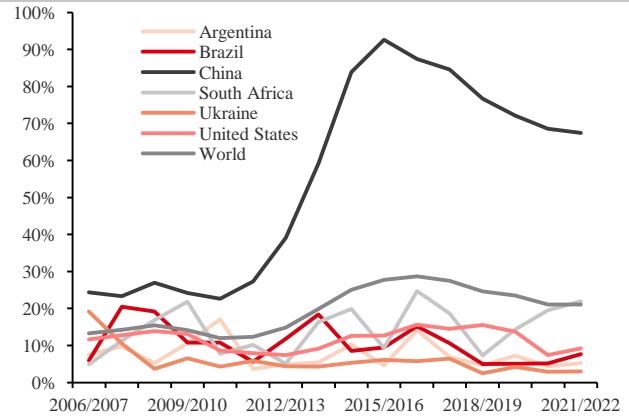
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



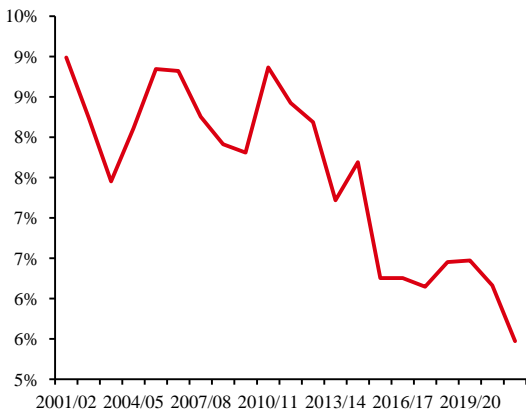
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



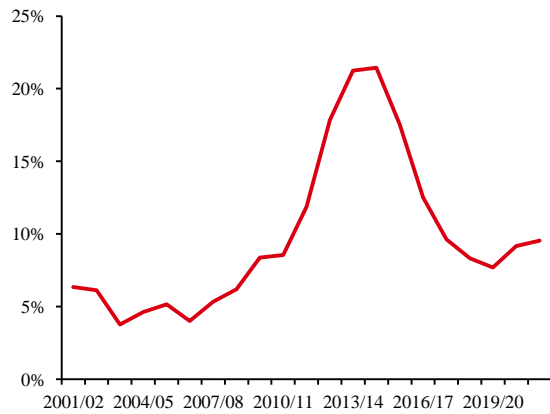
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

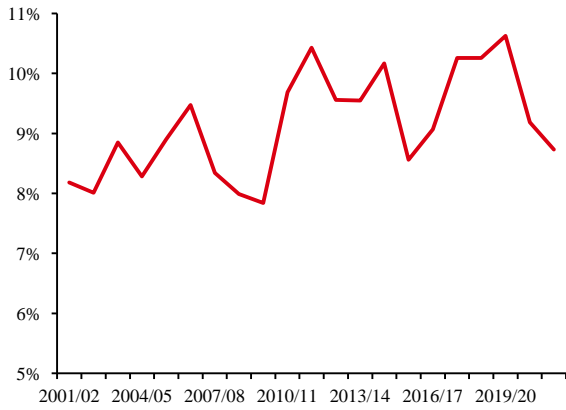
图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比

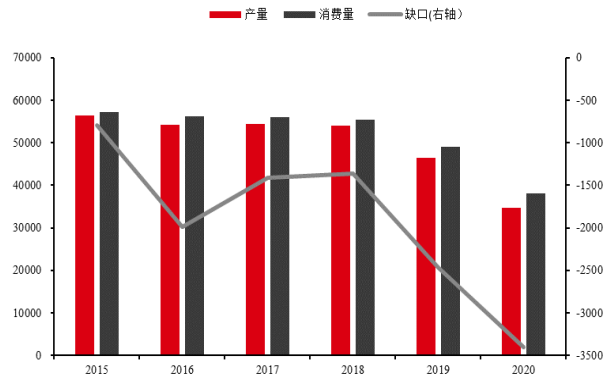
单位: %



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

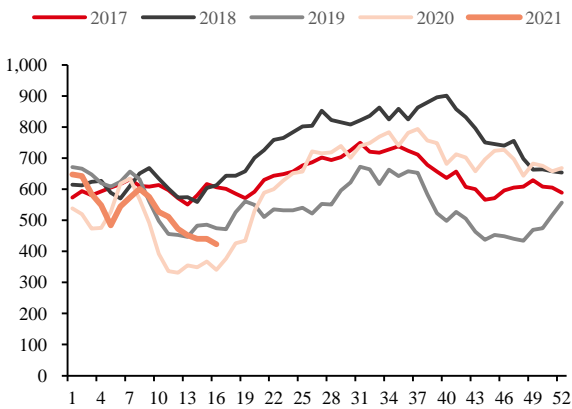
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存

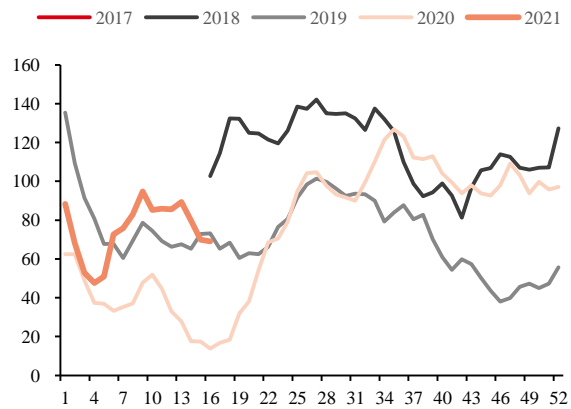
单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存

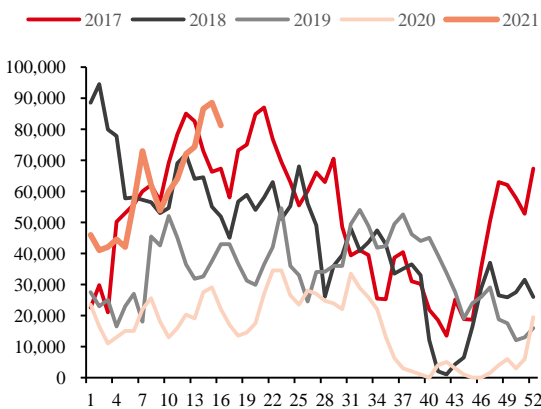
单位: 万吨



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

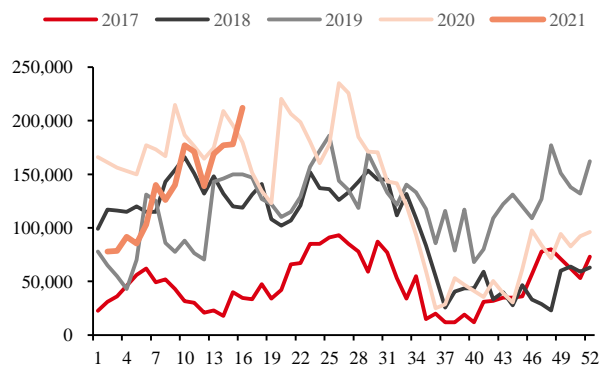
单位: 吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

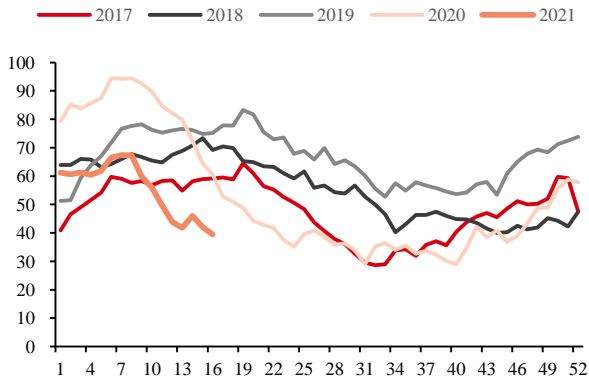
图 12: 颗粒粕库存

单位: 吨



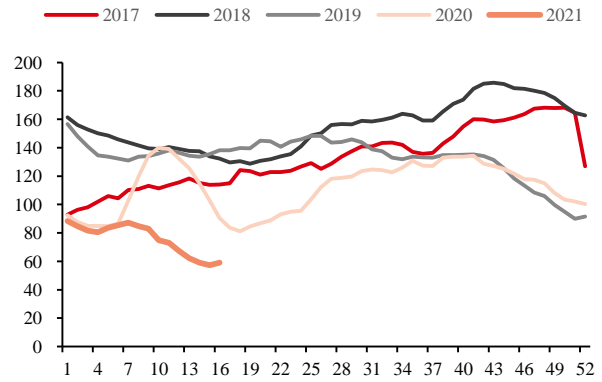
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



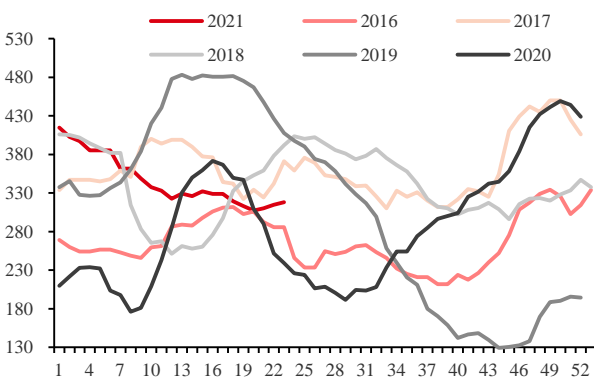
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



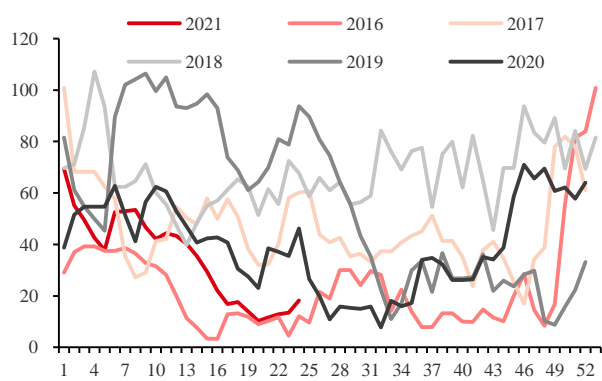
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



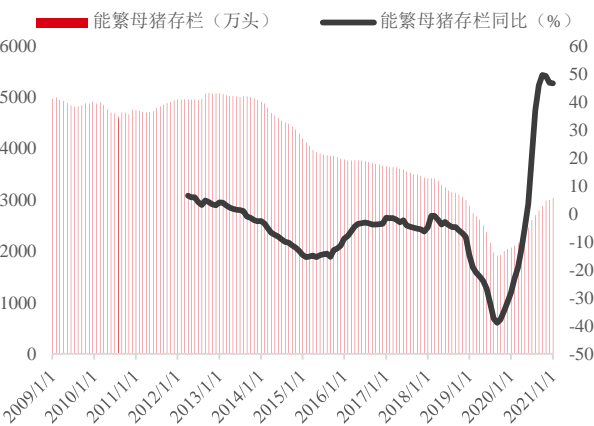
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



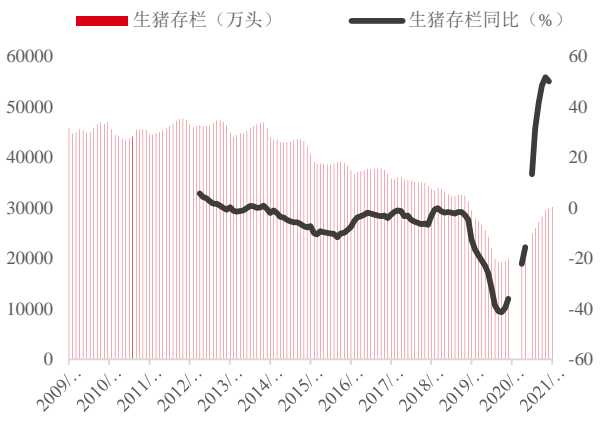
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数



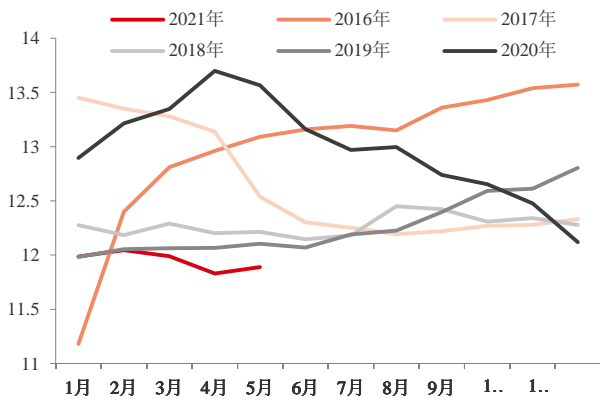
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数



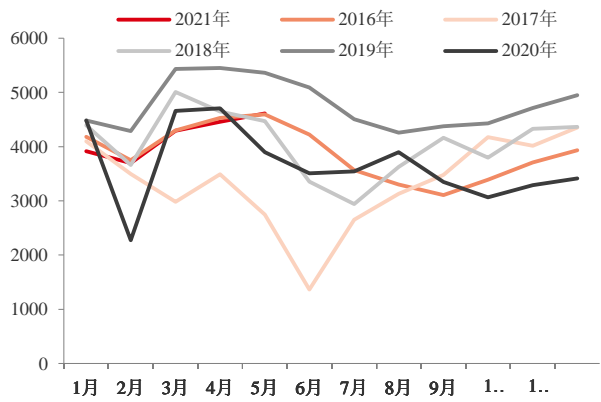
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



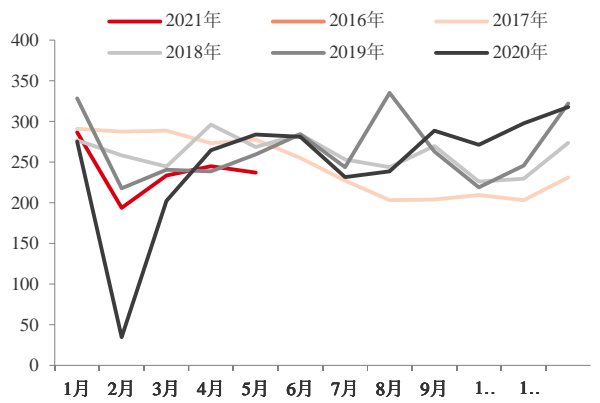
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



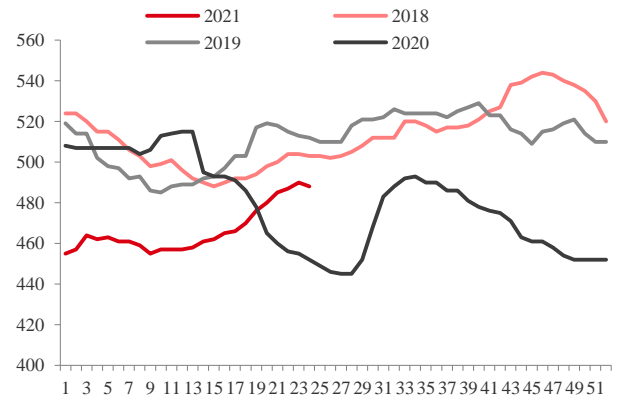
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



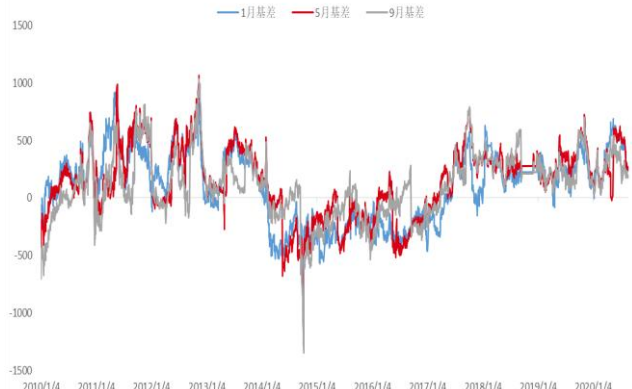
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



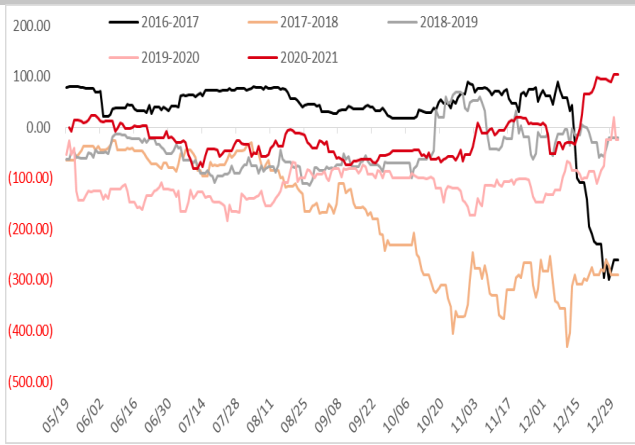
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



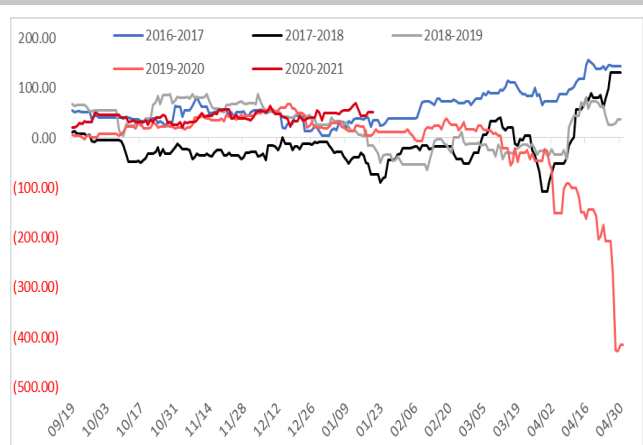
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



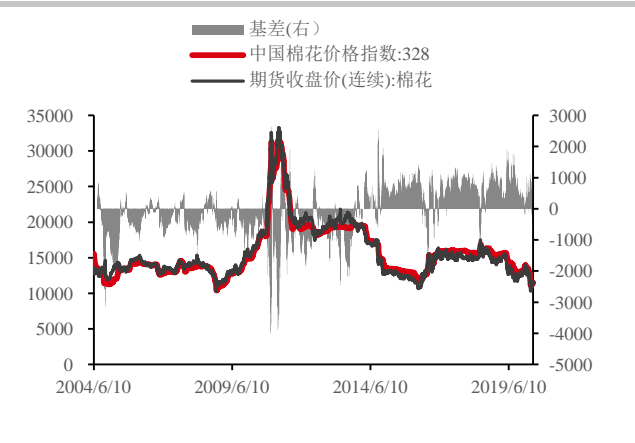
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



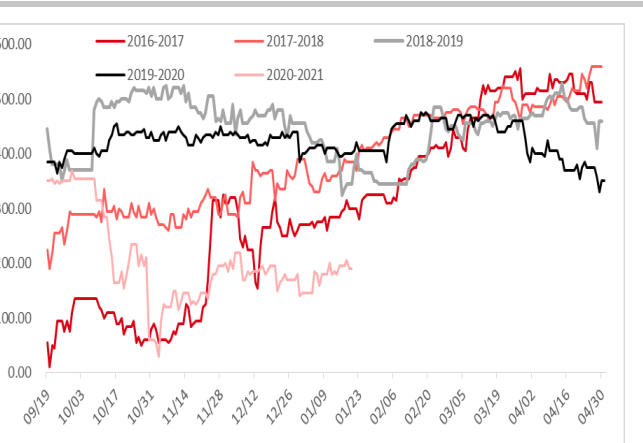
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



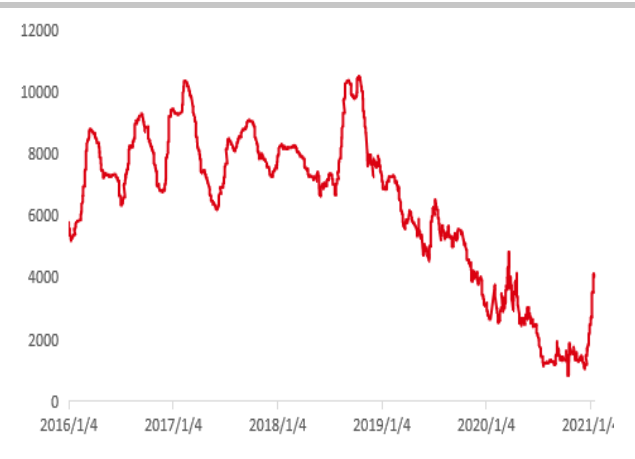
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



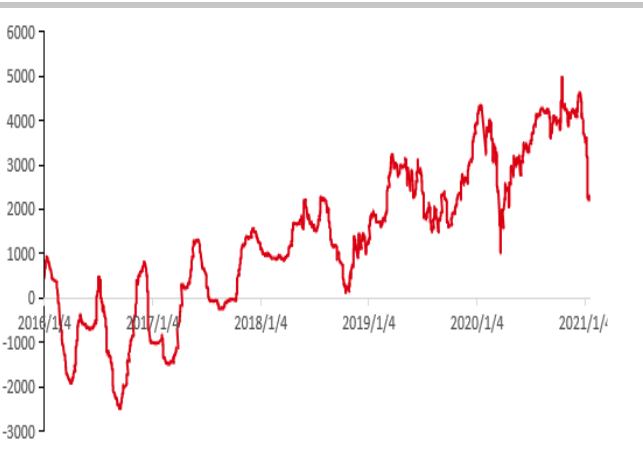
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

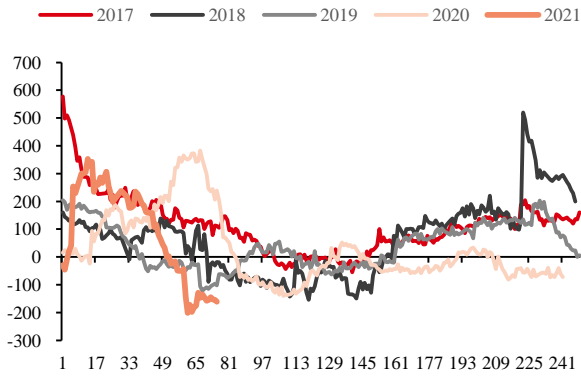
图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

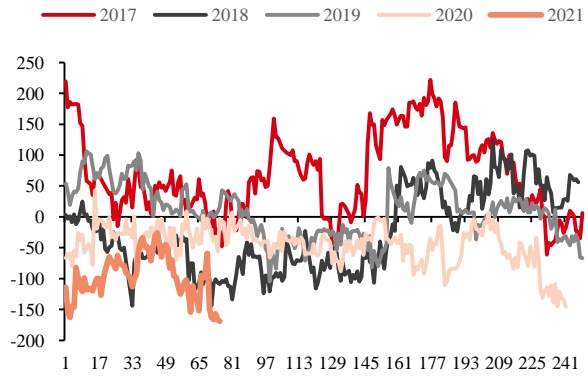


图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



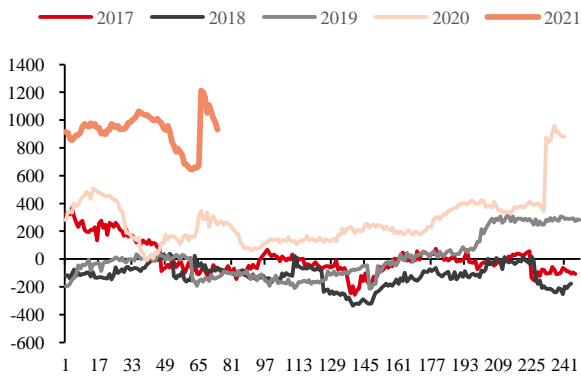
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



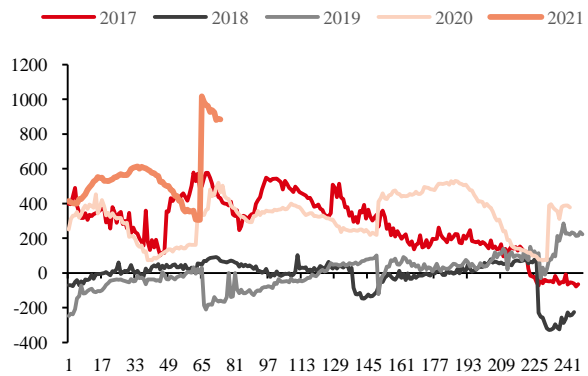
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



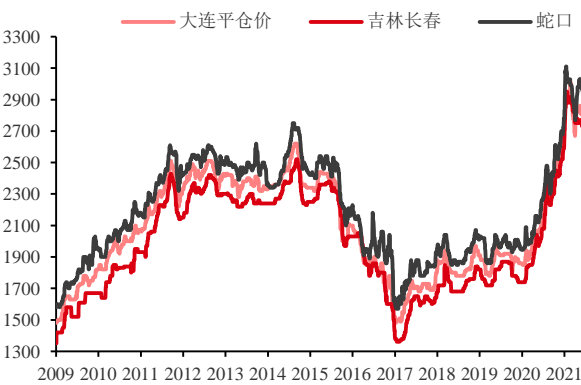
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



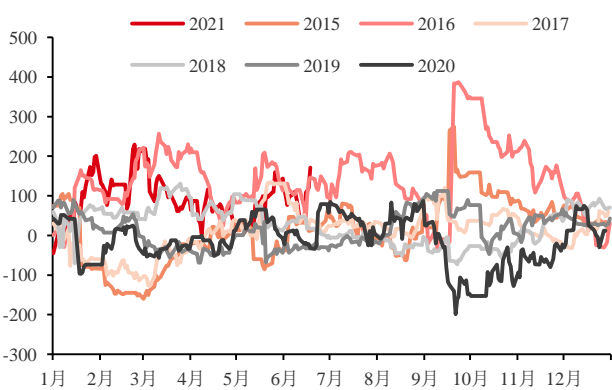
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



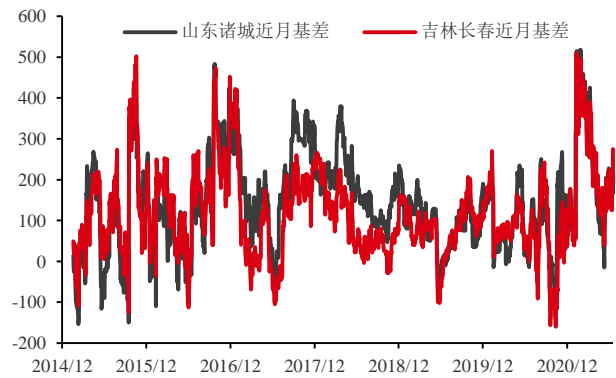
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



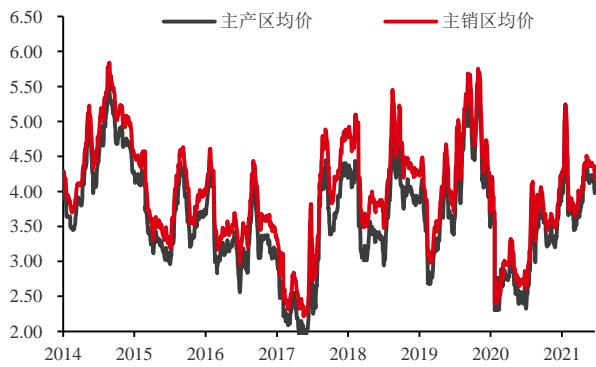
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



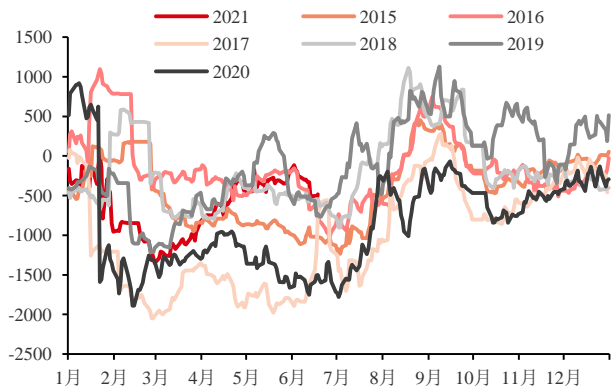
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



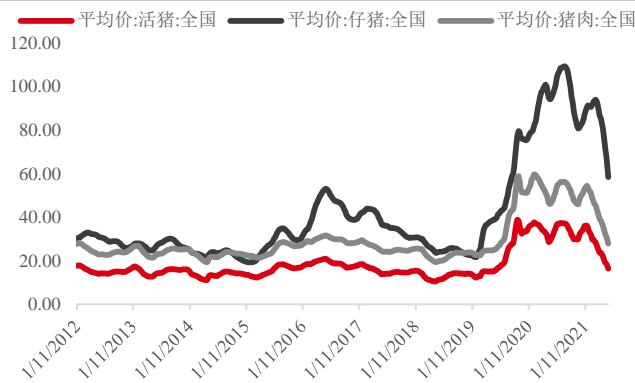
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



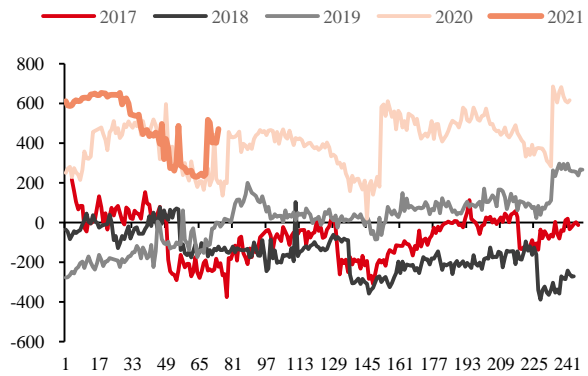
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



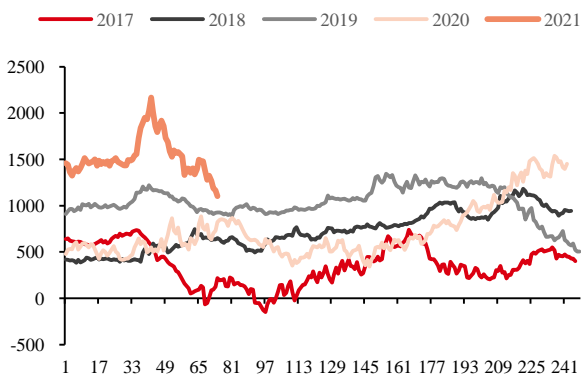
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



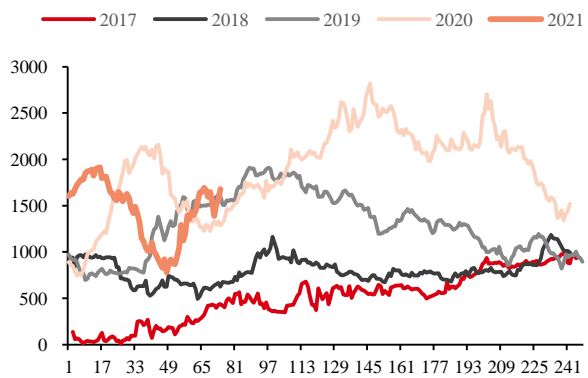
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

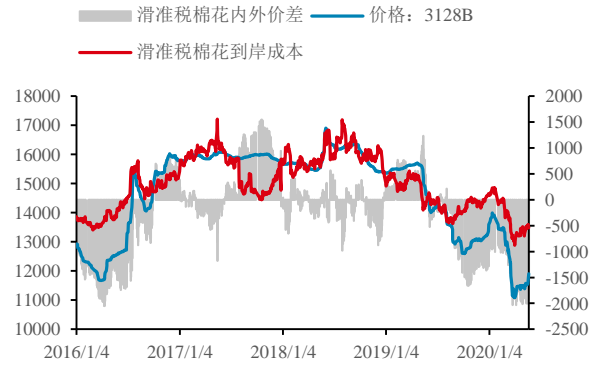
图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



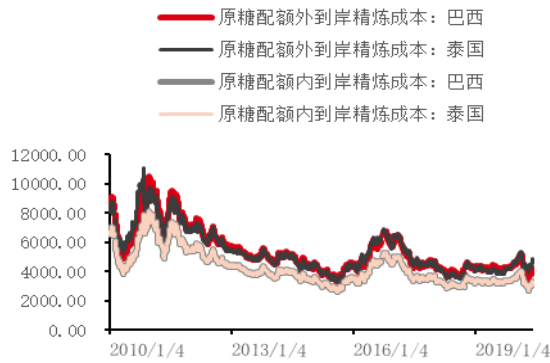
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨**

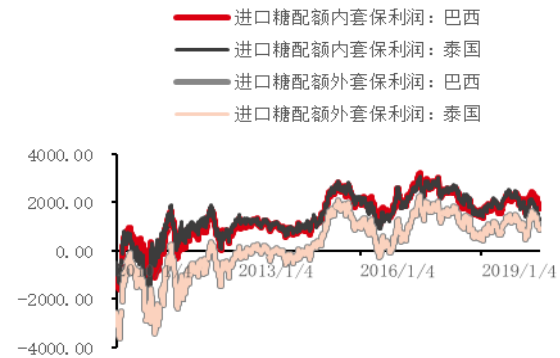

数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨**


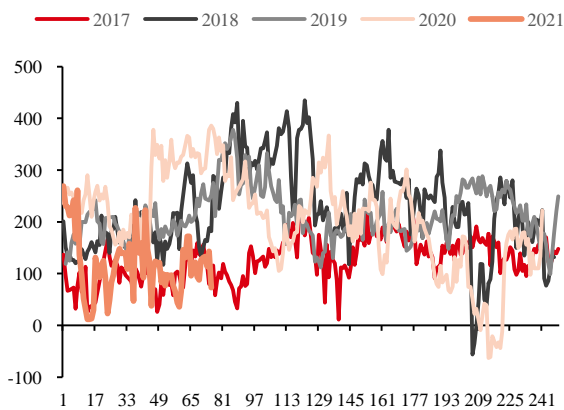
数据来源: Wind 华泰期货研究院

**图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨**


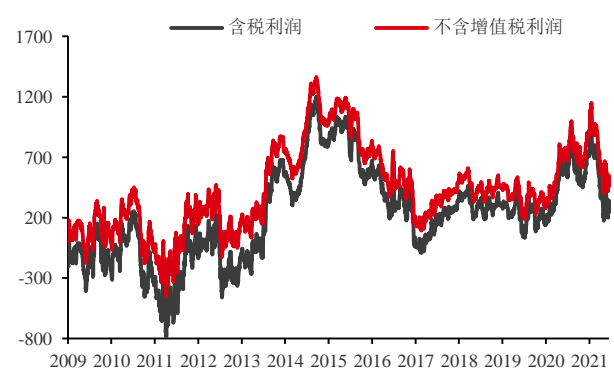
数据来源: 华泰期货研究院

**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

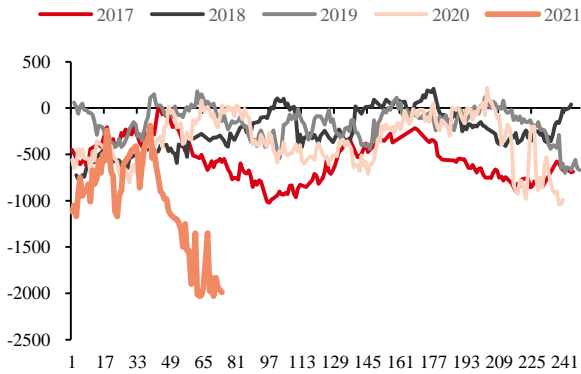
**图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨**


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**


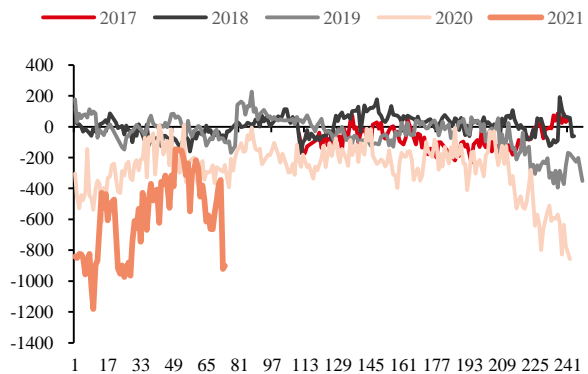
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 53: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



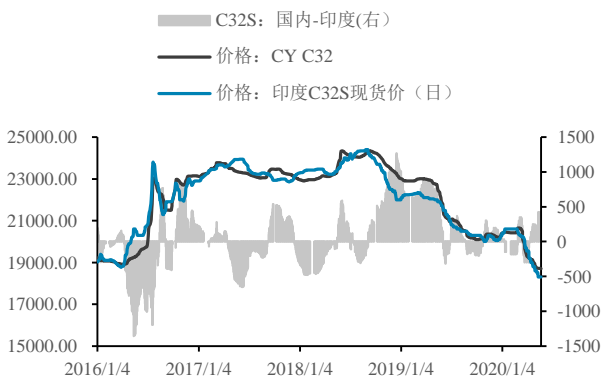
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 54: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



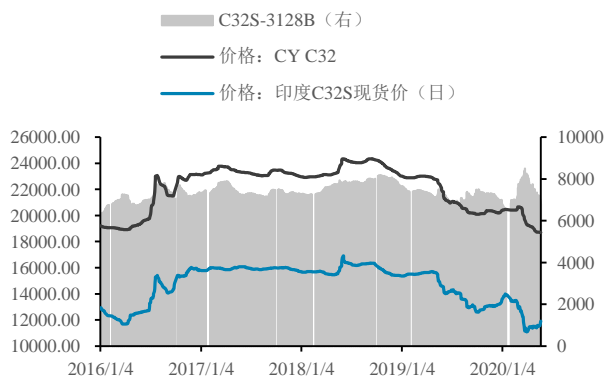
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



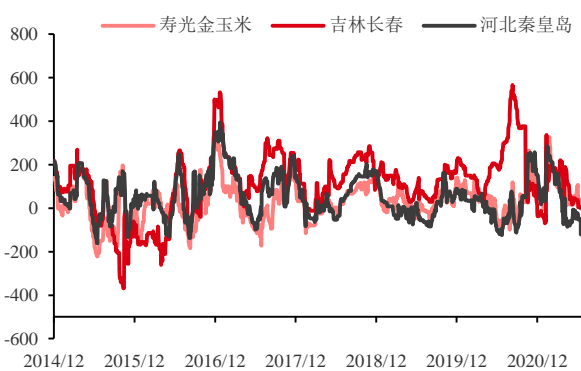
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



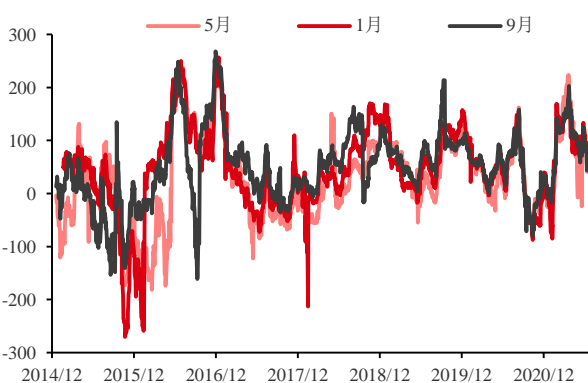
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



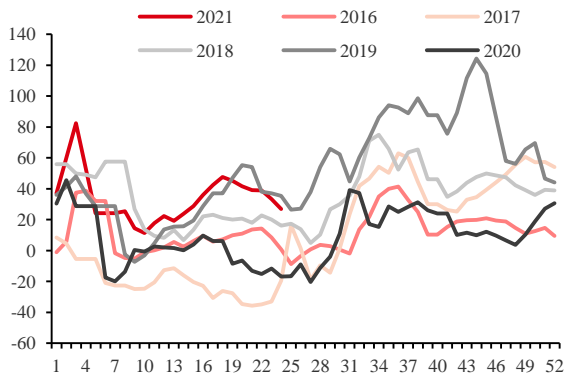
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



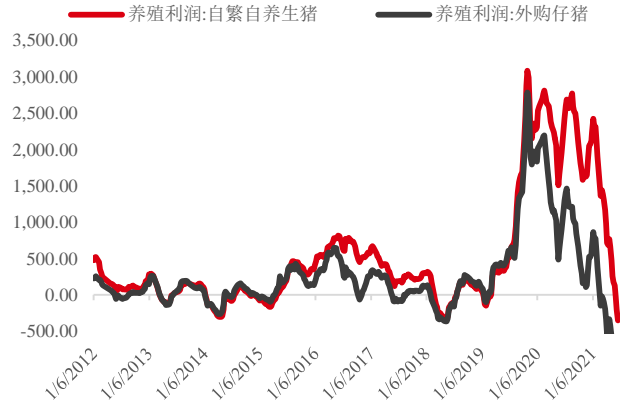
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



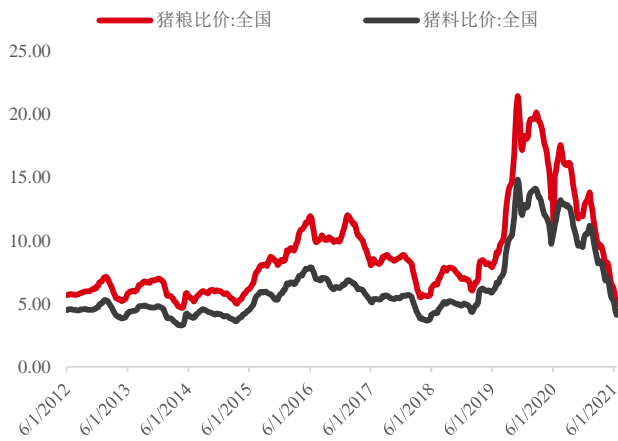
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



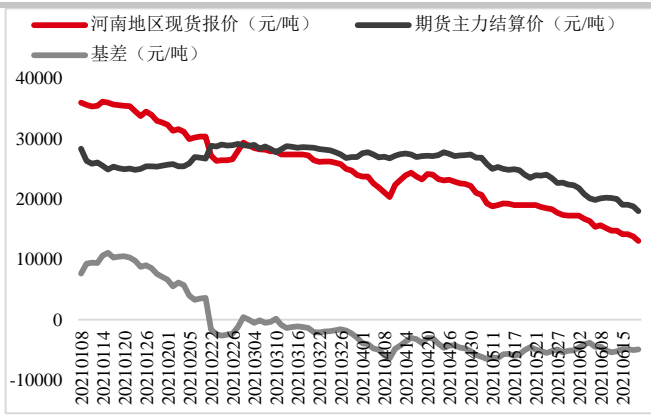
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)