

油脂大幅下跌

市场分析与交易建议

白糖：郑糖震荡偏弱

昨日原糖小幅上涨，7月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4564.6万吨，较去年同期的4675.5万吨减少110.9万吨，同比降幅达2.37%；产糖量为294.4万吨，较去年同期的303万吨减少8.6万吨，同比降幅达2.84%。虽然连续出现的霜冻带来了潜在利多因素，但目前的压榨结果未能验证大幅减产的预期，需要后期继续观察产量情况。国内盘面震荡偏弱，5600上方盘面显示压力较大，市场预期7月销量难有较大起色，从云南公布的数据看，7月单月销糖23.55万吨，同比提高1.12万吨，累计销糖140.17万吨，同比减少4.78万吨，后期还需关注其他产区产销情况。

整体来看原糖下行幅度有限，在17美分处有较强支撑，但从销量情况看，目前5600上方压力同样较大，短期以震荡对待。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

棉花：短期观望为主

昨日美棉小幅反弹，基本面方面，美国新棉现蕾结铃进度落后，优良率稳中有升；天气情况来看，美国主产棉区天气多地不乏降雨概率，美棉生长优良率进一步提高。

国内郑棉震荡回落，棉花市场方面，近期新疆棉花生长普遍良好，逐渐进入盛花期。随着棉花、棉纱价格大幅上涨，郑棉仓单加速下降，本周下降3万吨至53.9万吨。下游对高价格开始出现一定观望心态。市场整体分化差异情况较大，内销市场竞争激烈，外销订单的询价和放样需求不断增多，但受限于原料大涨，利润空间和下单都面临挑战。市场多数仍较为看好金九银十的旺季市场，对后市需求仍偏乐观。需持续关注产业链价格上涨的传导、东南亚订单的转移以及贸易商棉纱库存情况。

策略层面看，供应端来看，抛储和配额利空暂时已经出尽，郑棉在回调后继续上涨创新高。国际市场极端天气频发，主产棉国天气情况对于新年度棉花生长仍有利多影响。中期继续看多为主，上周我们认为上涨幅度较大，继续向上寻求突破或面临一定阻力，目前看若有进一步回调仍有逢低接多机会。中性。

风险点：疫情发展、汇率风险、纺织品出口等。

油脂油料：油脂大幅下挫，粕类震荡调整

前一交易日收盘油脂大幅下挫，粕类震荡调整。咨询机构Datagro公司发布的调查结果显示，由于需求强劲，巴西将连续第15年提高大豆种植面积。预计2021/2022年度巴西大豆种植面积将增长4%至4057万公顷（合1.002亿英亩），大豆产量将达1.441亿吨，比

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

2021 年的 1.37 亿吨增加 5%。巴西农户将于 9 月底开始种植大豆，2022 年 1 月底收获。船运调查机构 Intertek Testing Services 周六发布的数据显示，马来西亚 7 月棕榈油产品出口量为 144 万吨，较上月的 152 万吨减少 5.2%。SPPOMA 数据统计，7 月马来西亚棕榈油产量环比增长 2.01%，其中 FFB 单产环比 4.38%，出油率环比下降 0.45%。加拿大统计局上周五发布的数据显示，加拿大油菜籽出口装船步伐加快，截至 7 月 25 日当周，油菜籽出口量为 20 万吨，高于前一周的 9.7 万吨，本年度迄今出口量为 1045.6 万吨，同比提高 5.8%。国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M09+20，华南菜粕现货基差 RM09-80；国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 p09+480，华北地区豆油现货基差 y09+320，华南地区四级菜油现货基差 oi09-50。

如果按照此次美豆播种面积 8755 万英亩和趋势单产 50.8 蒲/英亩计算，2021/22 年度美豆产量预估在 4400 百万蒲，折合约 1.2 亿吨产量。而目前 USDA 预测 2021/22 年度美国大豆需求为出口 2075+压榨 2225+饲残 120=4420 百万蒲，折合总量 1.2 亿吨。因此，新作美豆面积如果仅有 8755 万英亩，那么新一季美豆库存很难出现增库，供需将面临极度的紧平衡，后期重点关注美国中西部产区天气对未来美豆单产的影响。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：猪瘟大规模爆发；人民币汇率升值

油脂：印尼产量恢复超预期；人民币汇率升值

玉米与淀粉：期价低位回升

期货跟踪：国内玉米现货价格周末下跌，周一止跌企稳；淀粉现货价格亦有所转弱，部分厂家报价下调 10-50 元不等。玉米与淀粉期价周五夜盘下跌，周一减仓回升，小幅收涨，其中近月相对强于远月。

逻辑分析：对于玉米而言，上周期价继续上涨修复基差之后转入震荡，或主要源于外盘带动南方港口现货价格相对弱于其他区域。在这种情况下，后期一方面需要关注内外产区天气，另一方面需要关注市场供需博弈的走向，特别是贸易商抱团自救能否达到预期效果。对于淀粉而言，虽然行业库存持续环比下降，但依然处于历史同期高位，这是近期淀粉-玉米价差继续弱势的主要原因。但考虑到现货生产普遍亏损或带动行业主动缩减供应，而产区贸易商挺价自救或导致产销区玉米价差倒挂或将延续，价差继续收窄空间或有限。

策略：中期维持中性，短期谨慎看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者等待做多机会。

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：现货价格周末调整

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格周末出现调整，主产区均价下跌 0.04 元至 4.87 元/斤，主销区均价持平在 5.06 元/斤；期价相对震荡偏强运行，以收盘价计，1 月合约上涨 16 元，5 月合约上涨 22 元，9 月合约上涨 39 元，主产区均价对 9 月合约升水 275 元。

逻辑分析：分析市场可以看出，7 月以来近月基差继续走强，并持续处于历史同期高位，表明市场对后期现货季节性上涨幅度相对悲观。但卓创资讯和博亚和讯数据均显示 7 月在产蛋鸡存栏均继续环比下降，且卓创资讯生产与流通环节库存持续下滑至历史低位，后期现货或难以改变季节性规律。

策略：中期维持中性，短期谨慎看多，建议投资者择机入场做多 9 月合约。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情。

生猪：生猪现货价格反弹，盘面大幅回调

根据博亚和讯监测：2021 年 8 月 2 日全国外三元均价 15.78 元/公斤，较上一日上涨 0.16 元/公斤。15KG 外三元仔猪均价 30.24 元/公斤。加上一日微跌 0.5 元/公斤。8 月 2 日，全国生猪现货价格稳中上涨，除东北微跌外其他地区价格偏强。盘面目前出现了升水修复的迹象，期现基差跌至 2300 左右。基本面较之前变化不大，生猪产能恢复已经达到疫情前水平，并且种群改善也在积极进行。出栏数据监测显示大猪占比持续下跌，大猪供应压力改善明显。6 月我国进口冻猪肉合计 32.59 万吨，上半年进口冻猪肉总量达到 223.36 万吨，高于去年同期。虽然进口节奏环比有所放缓，但冻肉库存依然处于高位，将对生猪价格上涨产生压力。目前生猪 9 月份合约临近交割月，基差收敛压力叠加供应压力，短期内生猪价格向下破位可能性增加。

策略，消费复苏缓慢，生猪供给充足，基差修复压力增加，中性策略。

风险：新冠疫情，冻品影响，非洲猪瘟疫情影响，基差风险。

纸浆：纸浆期货区间震荡 现货市场维持稳定

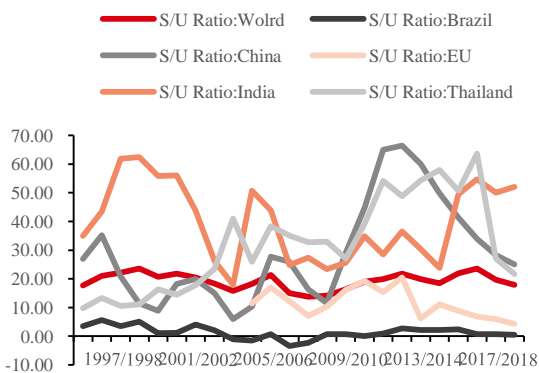
8 月 2 日，山东地区进口针叶浆现货市场供应基本稳定，需求偏弱，交投以刚需为主。市场含税价：银星 6200-6250 元/吨，雄狮、马牌 6150 元/吨，凯利普 6300 元/吨，北木 6350 元/吨。江浙沪地区进口针叶浆现货市场暂稳观望，下游按需采购，业者平稳出货为主，市场含税参考价：南方松 5900 元/吨，银星 6300 元/吨，凯利普 6350 元/吨。华南地区进口针叶浆市场交投平淡，个别报价随纸浆期货盘面微幅回落，具体实单实谈。市场含税

自提参考报价：个别银星报 6200-6300 元/吨，加针 6450-6500 元/吨，南方松 6050 元/吨，实际成交一单一谈。整体来看，目前国产浆恢复开工，叠加进口木浆量较为稳定，整体市场供应量相对充裕。下游原纸市场价格继续下挫，需求改善有限，浆市放量不足。预计短期浆市放量改善有限，浆价承压运行。

策略：中性；短期进口木浆外盘呈下调态势，下游原纸市场放量无改观，供需疲弱。

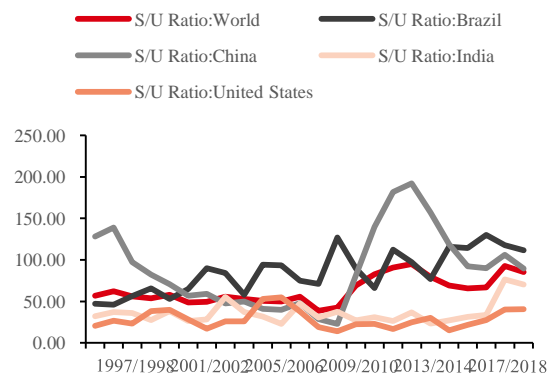
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



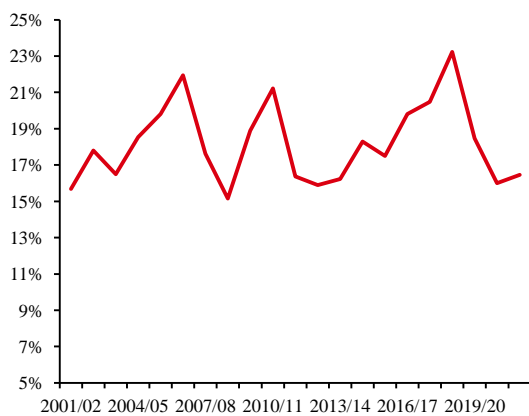
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



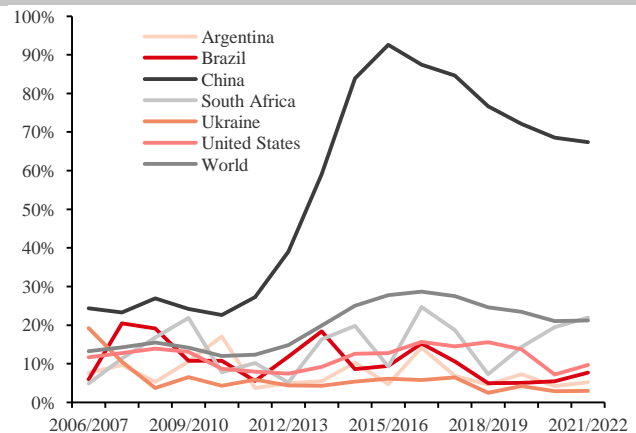
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

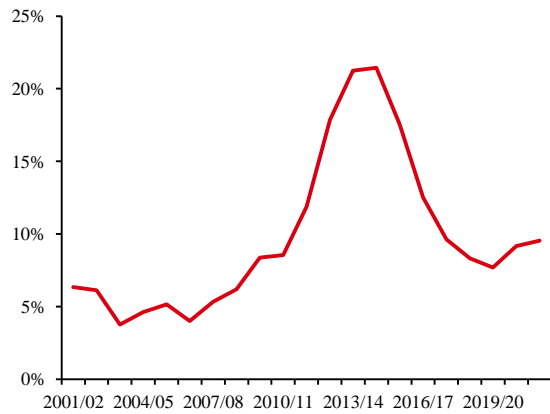
单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比

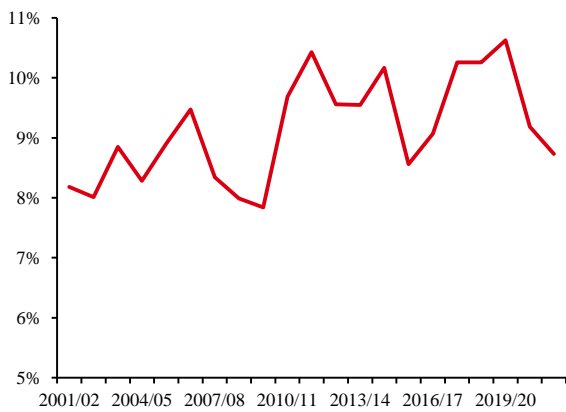
单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比

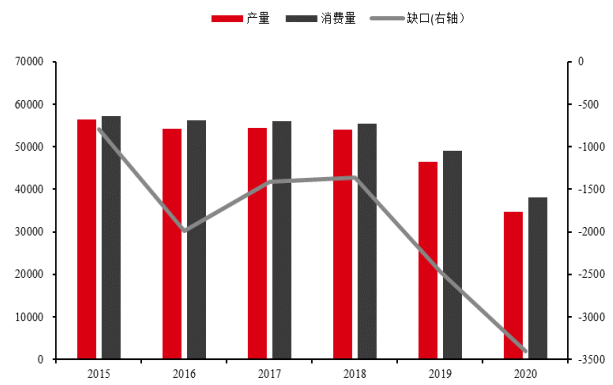
单位: %



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

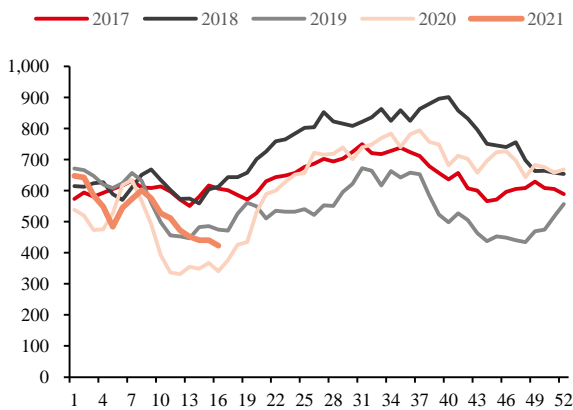
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存

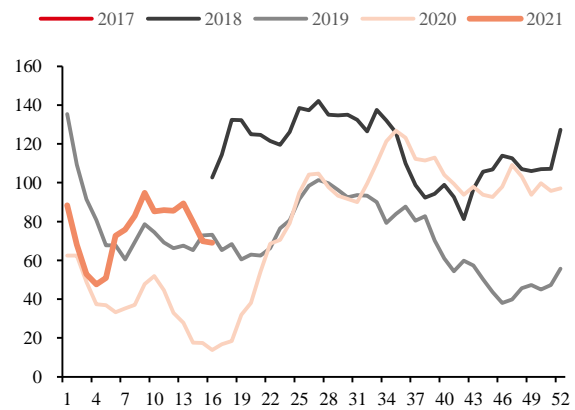
单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

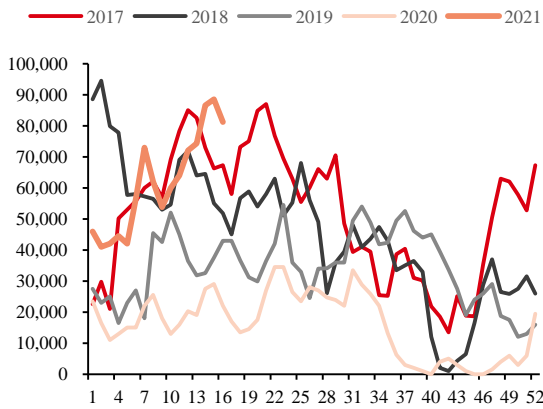
图 10: 全国豆粕库存

单位: 万吨



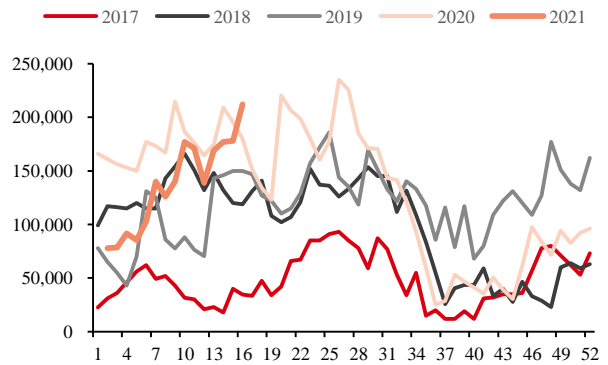
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



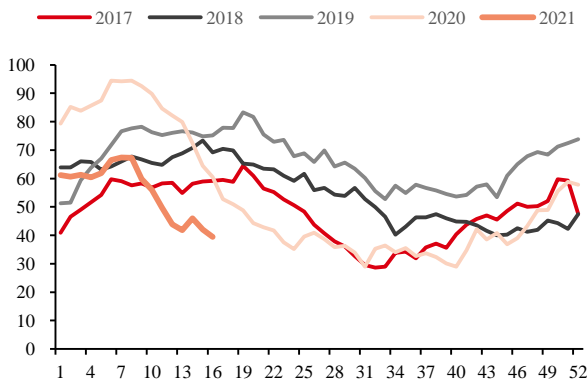
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



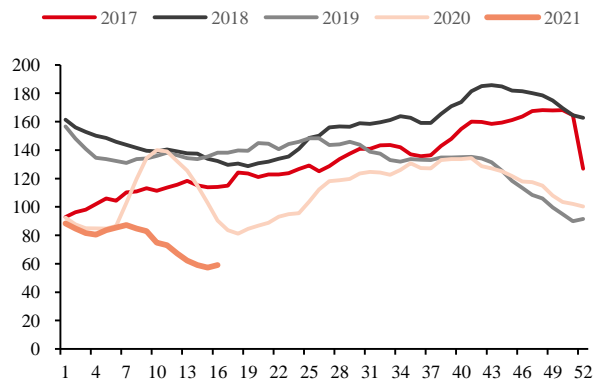
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



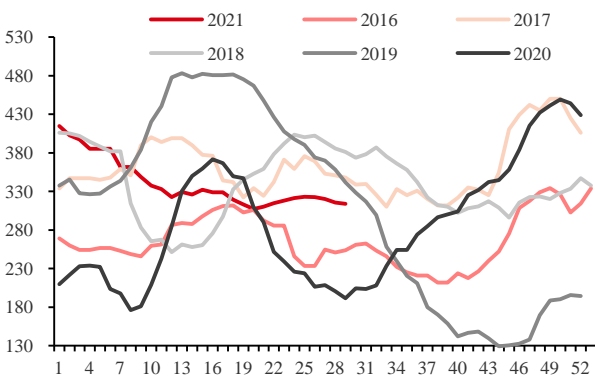
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



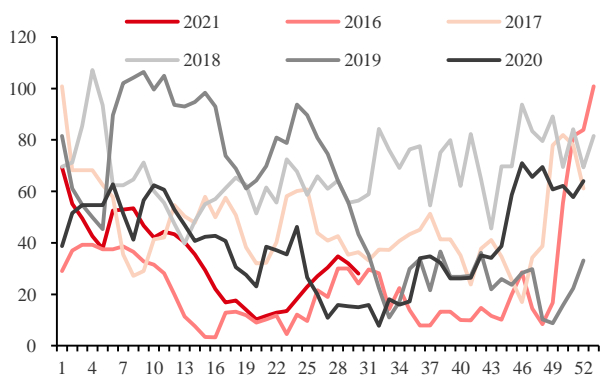
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨

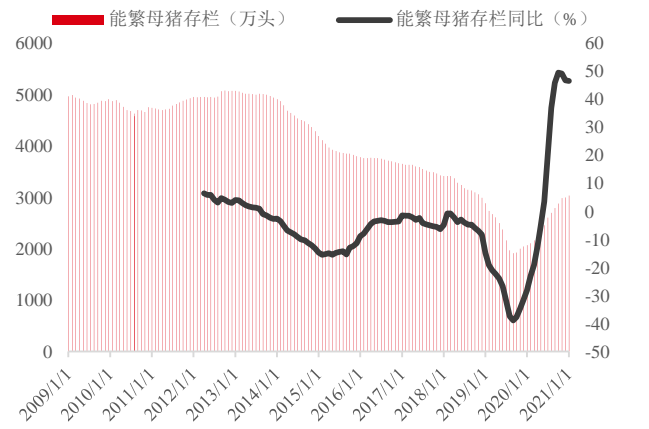


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

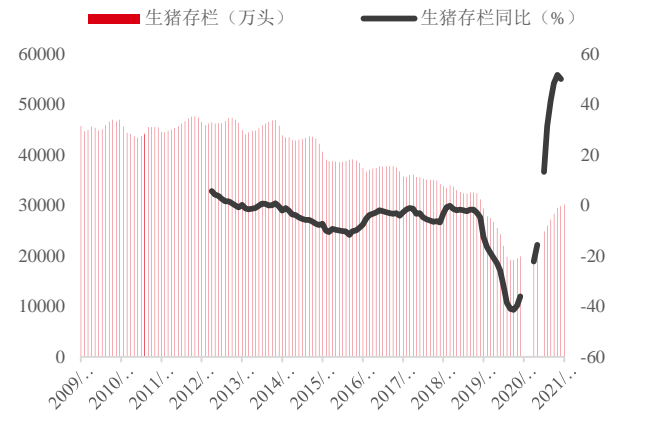
图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



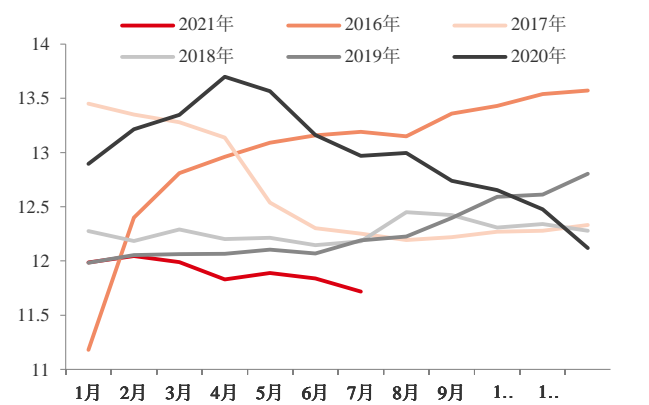
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数


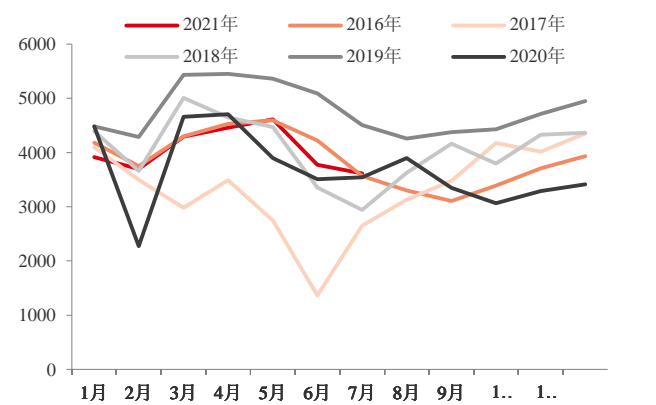
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数


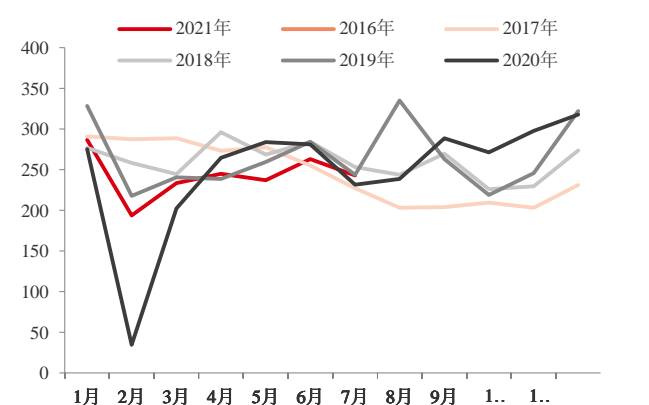
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只


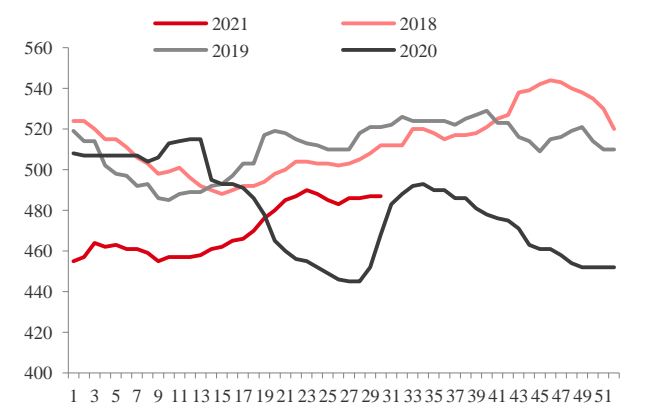
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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


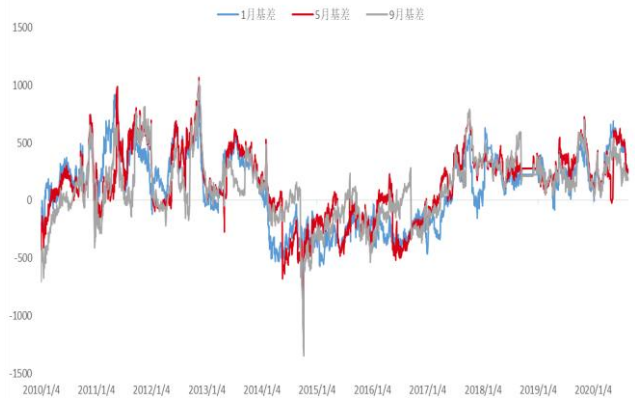
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



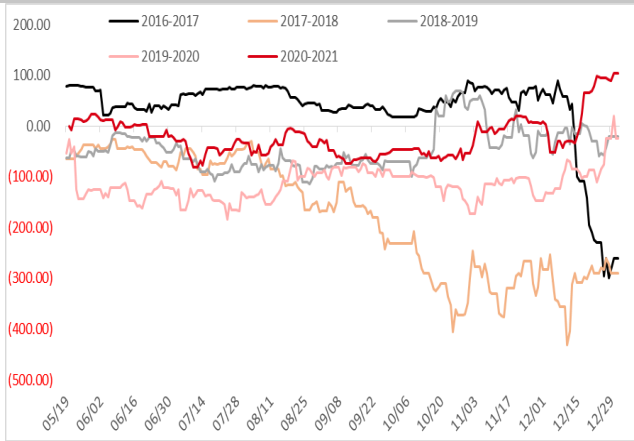
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



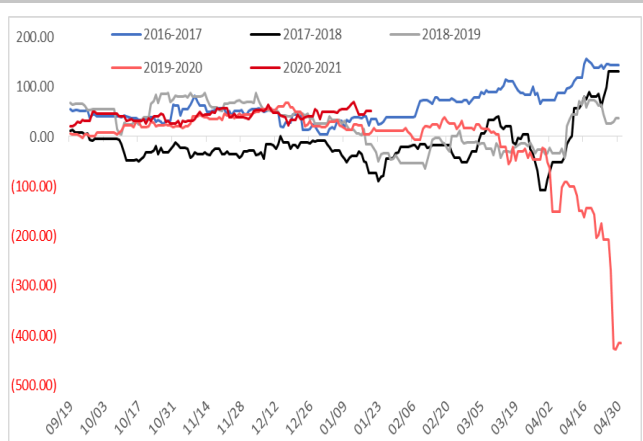
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



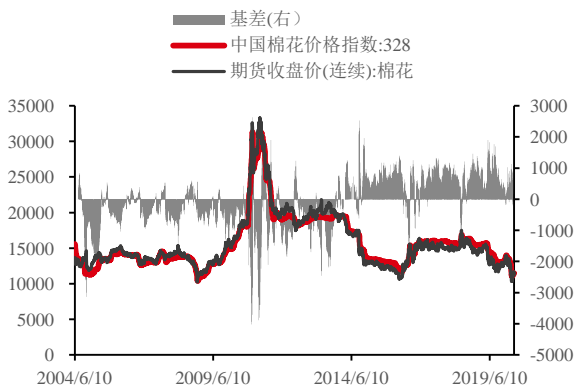
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



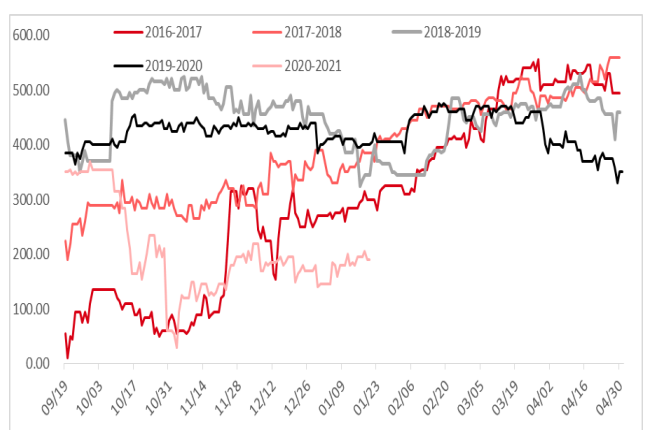
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



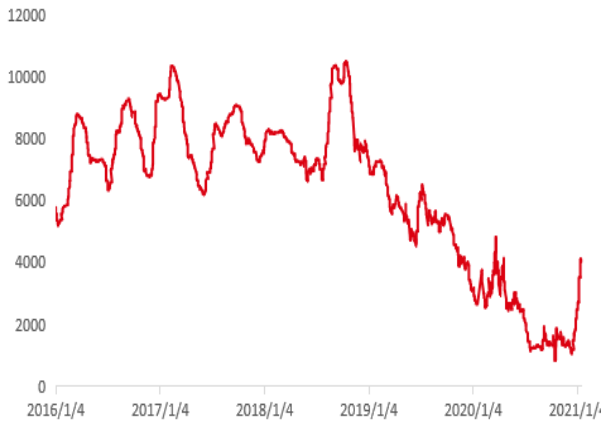
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



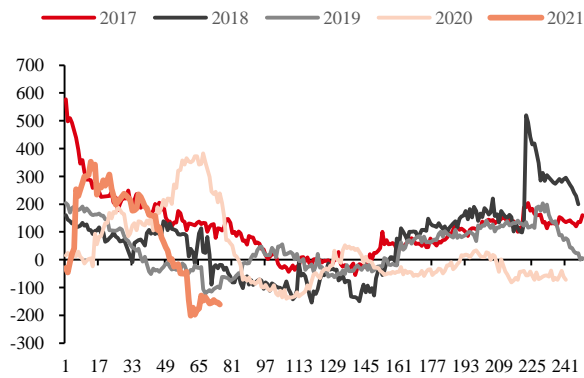
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



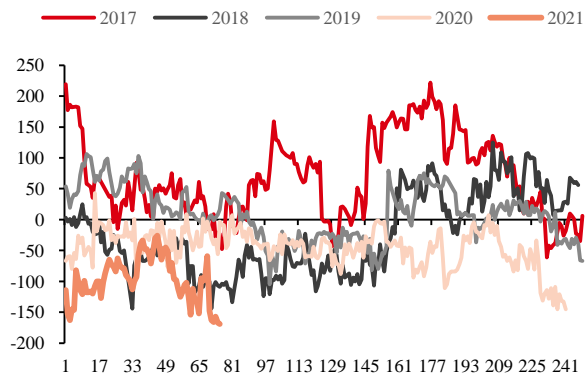
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



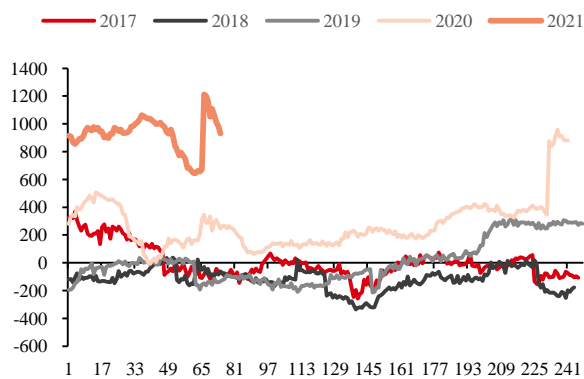
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



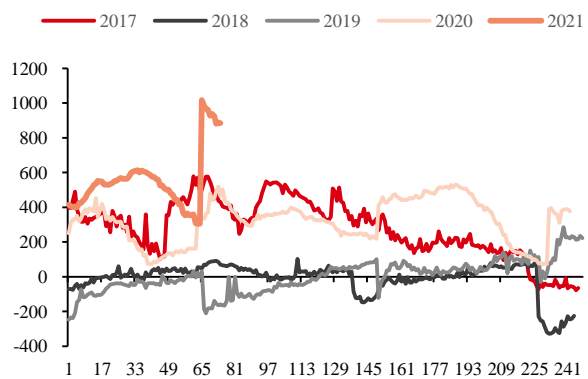
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



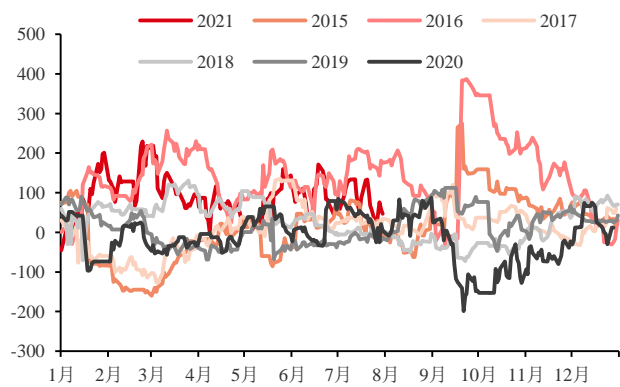
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



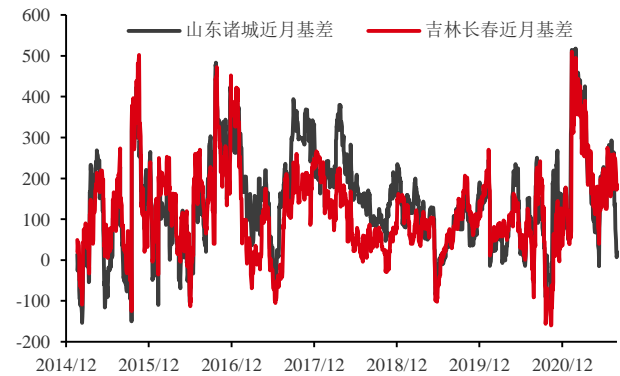
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



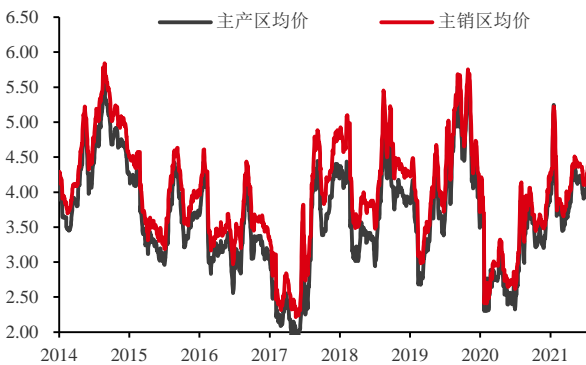
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



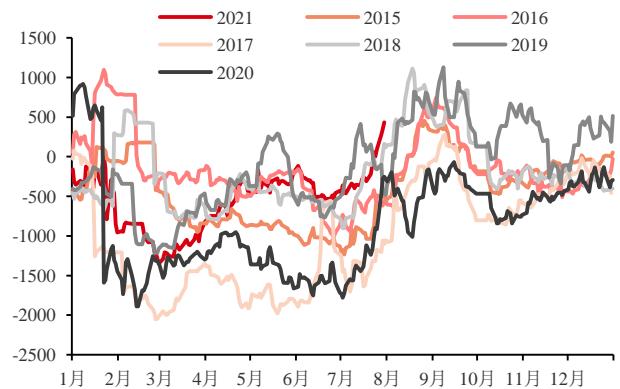
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤



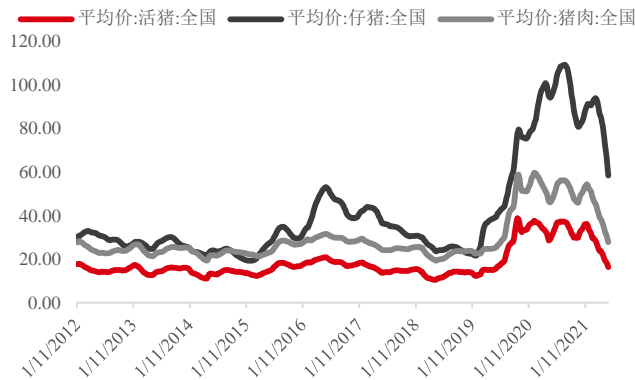
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



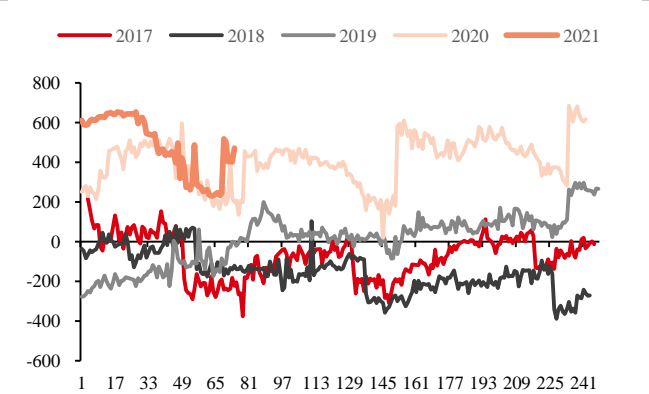
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆粕现货价差 单位: 元/吨



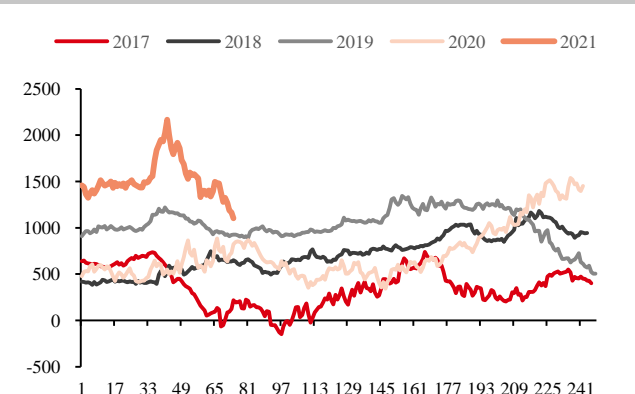
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 43: 菜油基差 单位: 元/吨



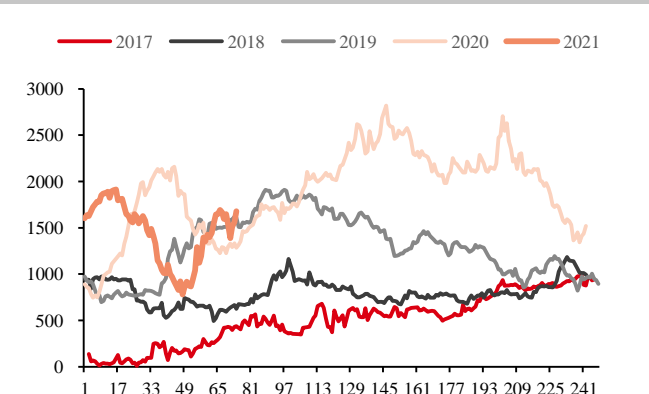
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



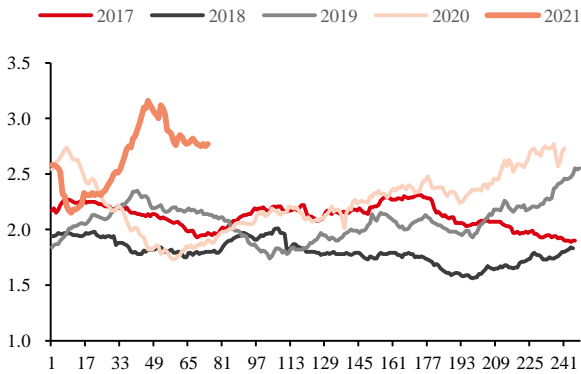
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



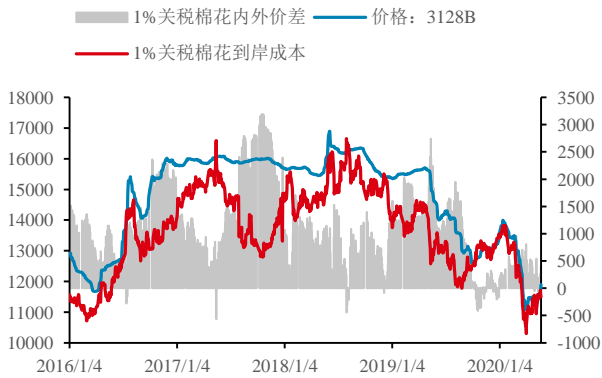
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 现货油粕比 单位: 元/吨



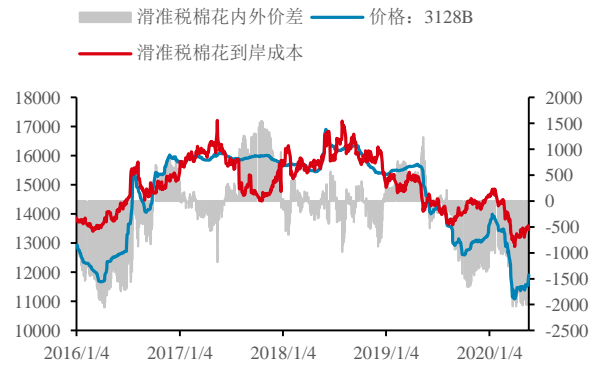
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



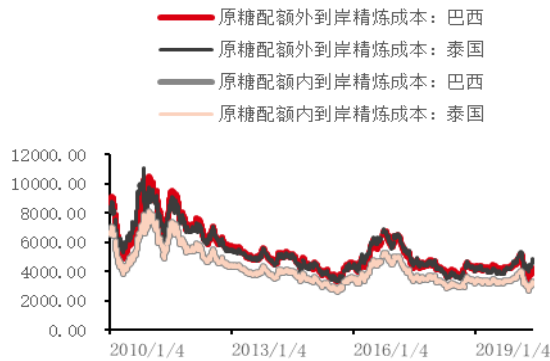
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



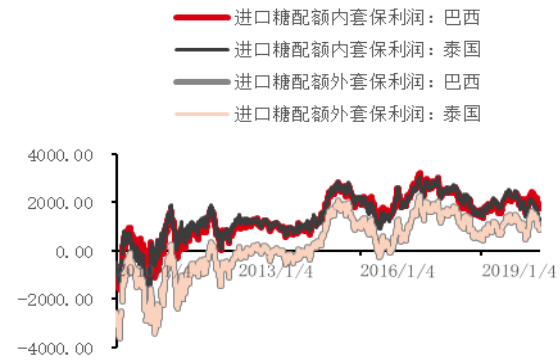
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



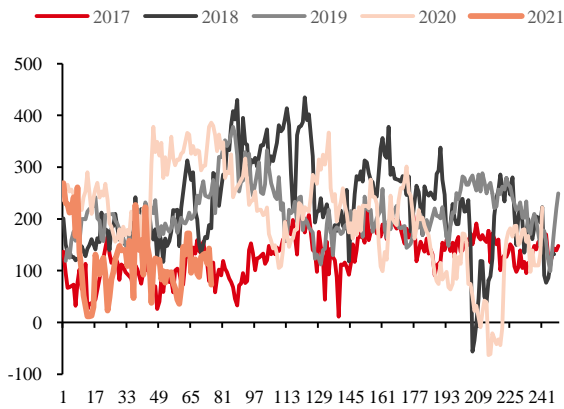
数据来源: 华泰期货研究院

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



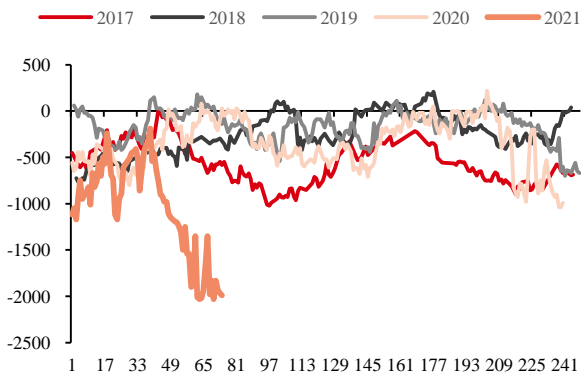
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



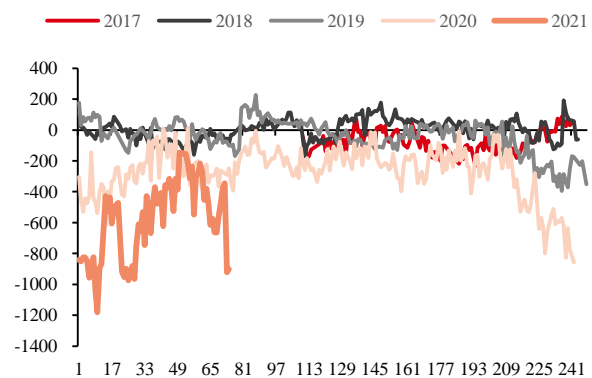
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



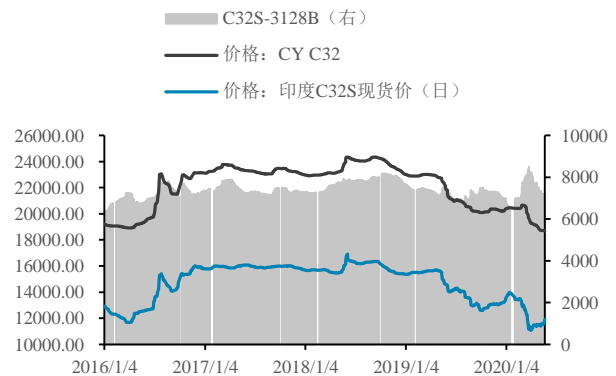
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



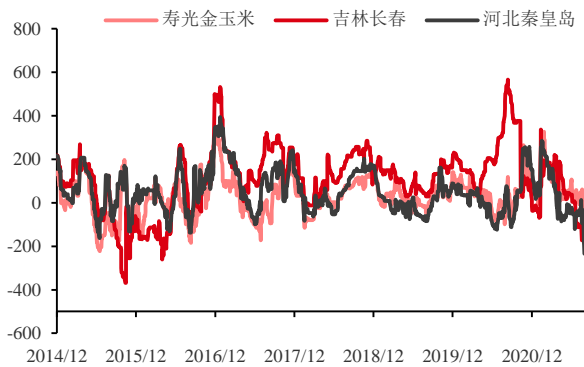
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



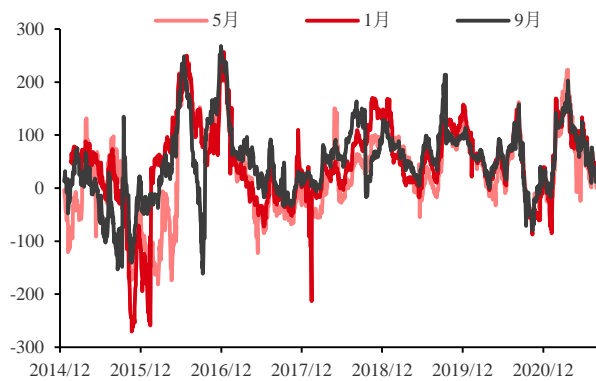
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



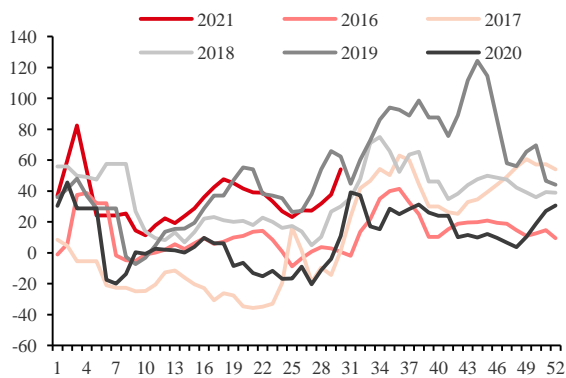
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



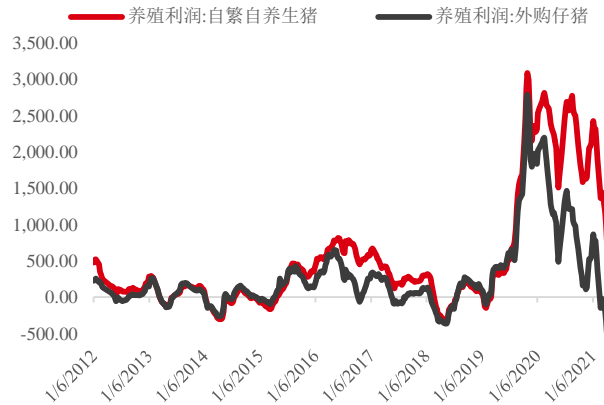
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



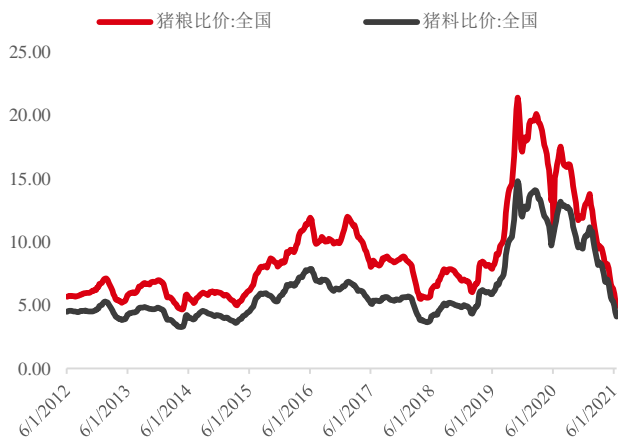
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



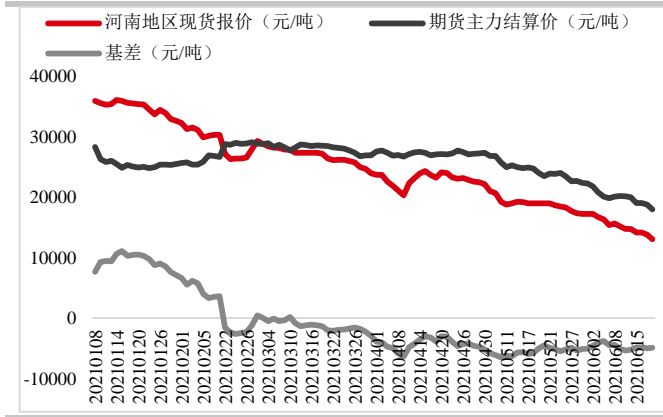
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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