

油脂大幅反弹

市场分析与交易建议

白糖：郑糖震荡偏弱

昨日原糖震荡回落，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，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，广西销量67.19万吨，同比增加19万吨，好于预期。

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：外强内弱

昨日美棉继续反弹，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。国内郑棉日内上行，夜盘小幅回落，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，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。继续看多为主。谨慎偏多。

油脂油料：油脂大幅反弹，豆粕震荡调整

前一交易日收盘油脂大幅反弹，豆粕震荡调整。巴西外贸秘书（SECEX）发布的数据显示，7月份巴西大豆出口量为866万吨，低于上月的1112万吨，也低于上年同期的出口量995万吨。主要原因是巴西在前几个月已经大量出口大豆。战略谷物公司报告显示，预计2021年欧盟菜籽产量为1703万吨，与上月预测值一致，比上年的1661万吨增加2.5%。尽管产量预期增长，但2021/22年度欧盟油菜籽期末库存预计进一步下降，供应依然紧张。国内粕类市场，华南豆粕现货基差M09+40，华南菜粕现货基差RM09-80；国内油脂市场，

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

华南地区 24 度棕榈油现货基差 p09+500，华北地区豆油现货基差 y09+300，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：期价震荡分化运行

期货跟踪：国内玉米现货价格分化运行，东北产区与南北方港口多持稳，华北产区普涨；淀粉现货价格涨跌互现，整体略偏强。玉米与淀粉震荡夜盘下跌，日盘逐步震荡回升，收盘变动不大，其中淀粉相对略强于玉米。

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，激进投资者可以考虑择机做多。

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：现货价格继续上涨

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续上涨，主产区均价上涨 0.07 元至 5.05 元/斤，主销

区均价上涨 0.09 元至 5.18 元/斤；期价震荡分化运行，以收盘价计，1 月合约下跌 12 元，5 月合约下跌 3 元，9 月合约上涨 21 元，主产区均价对 9 月合约升水 414 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：现货延续下跌，盘面继续修复升水

根据博亚和讯监测：2021 年 8 月 4 日全国外三元均价 15.29 元/公斤，较上一日下跌 0.23 元/公斤。15KG 外三元仔猪均价 30.7 元/公斤。较上一日下跌 0.02 元/公斤。

8 月 4 日全国生猪价格依旧延续普跌的态势，其中华东地区跌幅较大。截至收盘期货价格较上一交易日下跌 345 元/吨期现基差收敛至 2150。目前国内多地受到疫情影响采取隔离措施导致对后期的消费预期更加悲观。对于原本就低迷的猪肉消费雪上加霜。从目前的生猪产来看依旧处于扩张的周期，屠宰企业对于高价收猪存在抵触情绪。农业农村部对全国 500 个县集贸市场和采集点的检测：7 月底全国生猪价格几乎全线下跌平均价格为 15.66 元/公斤比一周前降低 1.7%，比去年同期降低 57.5%。全国猪肉价格也大面积下降，平均价格为 25.93 元/公斤比一周前降低 1%，同比去年降低 53%。

策略：疫情使得消费雪上加霜，产能扩张继续。偏空策略。

风险：新冠疫情，冻品影响，非洲猪瘟影响，基差风险。

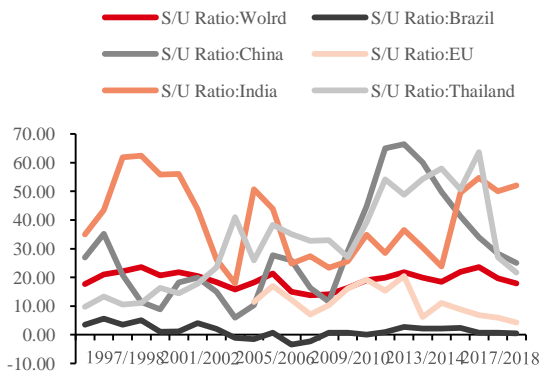
纸浆：期货盘面大幅拉升 现货价格小幅跟涨

8 月 4 日，山东地区进口针叶浆现货市场供应尚可，受纸浆期货价格带动，市场价格小幅上涨，但成交略显清淡。市场含税价：银星 6350 元/吨，雄狮、马牌 6350 元/吨。江浙沪地区进口针叶浆现货市场刚需交易，谨慎观望市场走势，疲于报盘，市场偶有报价，含税参考价：银星 6350 元/吨，马牌、雄狮 6300-6350 元/吨。华南地区进口针叶浆市场报盘略有反弹，但实际成交推进吃力，具体实单实谈。市场含税自提参考价：银星报 6350-6400 元/吨，加针 6450-6500 元/吨，实际成交一单一谈。整体上，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。

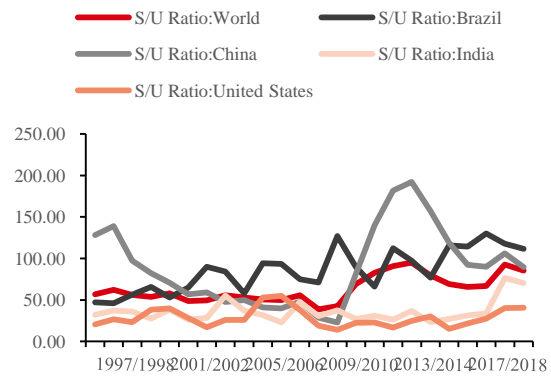
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



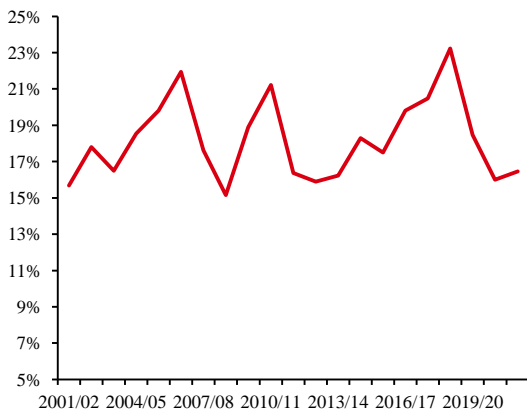
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存销比 单位：%



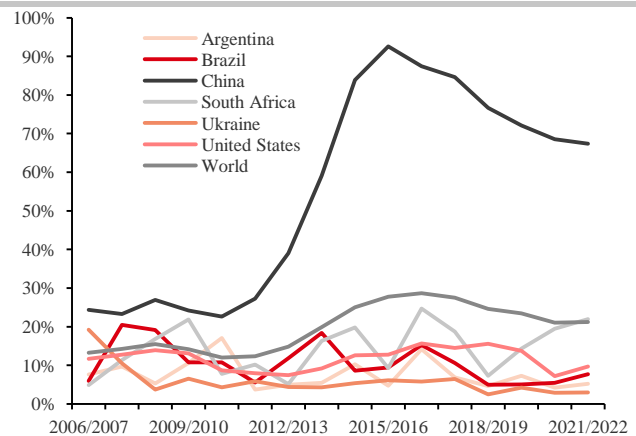
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

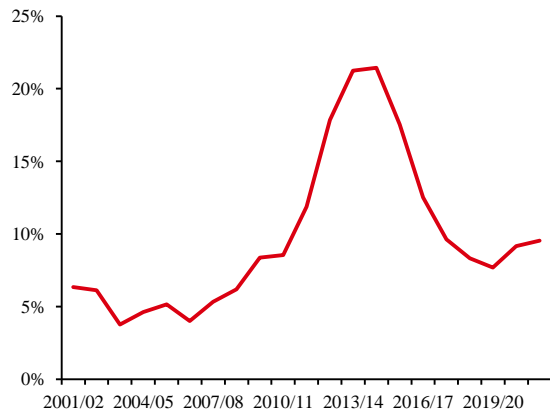
单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比

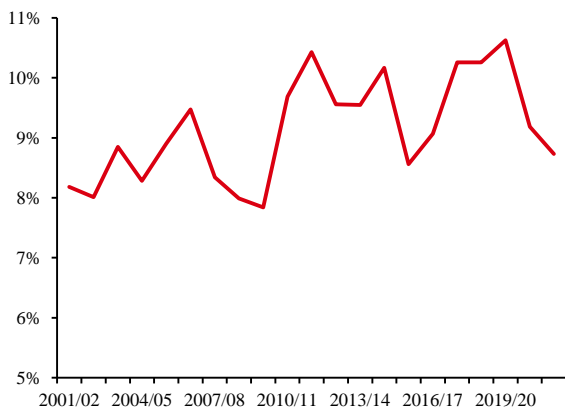
单位: %



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比

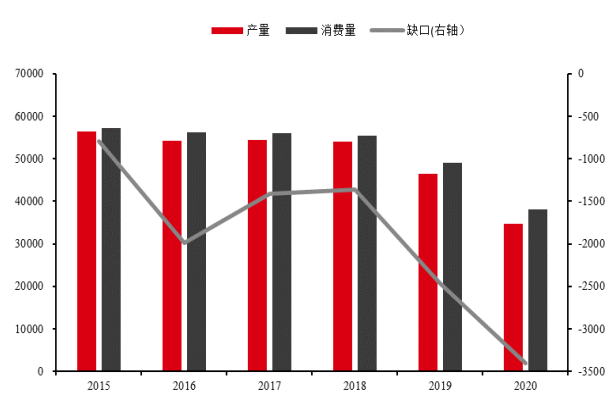
单位: %



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

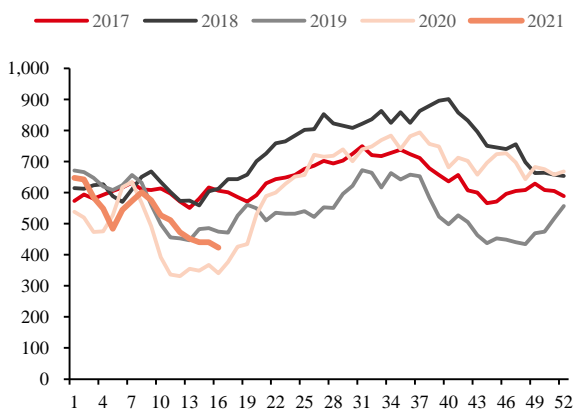
单位: 千吨



数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存

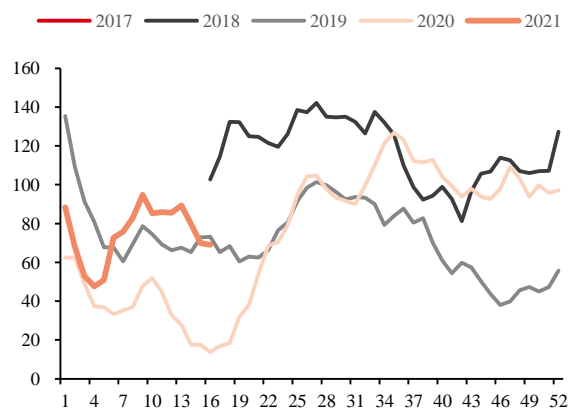
单位: 万吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

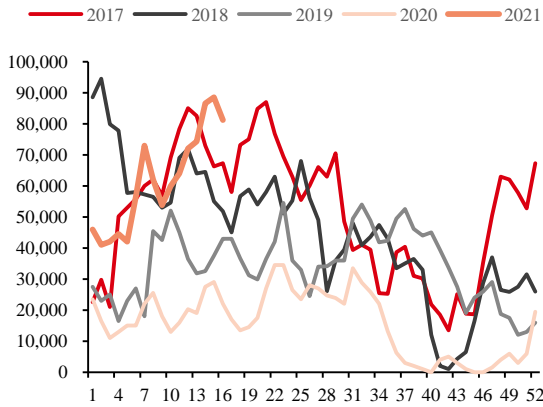
图 10: 全国豆粕库存

单位: 万吨



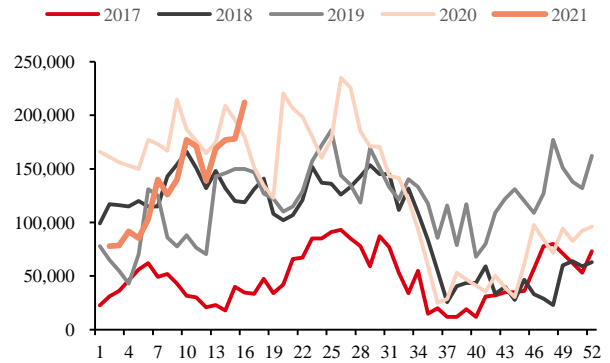
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



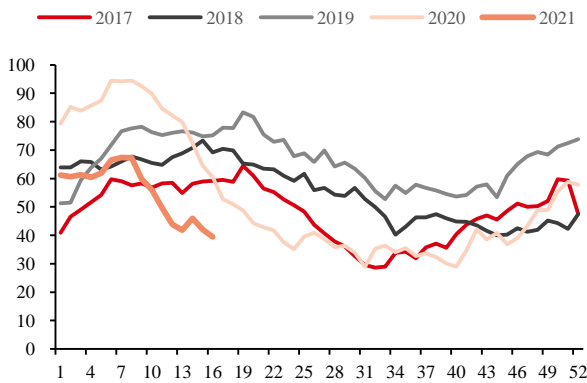
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



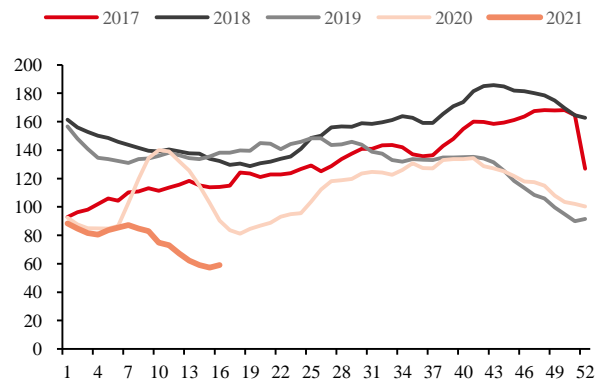
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



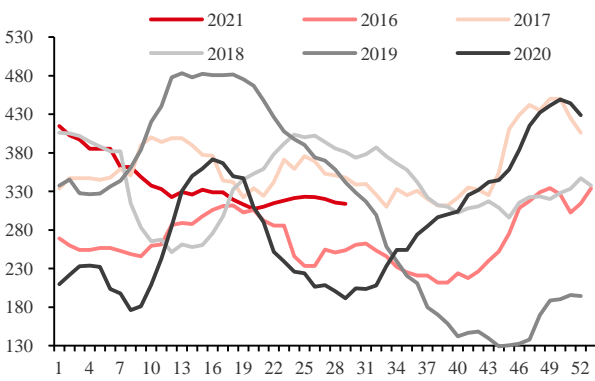
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



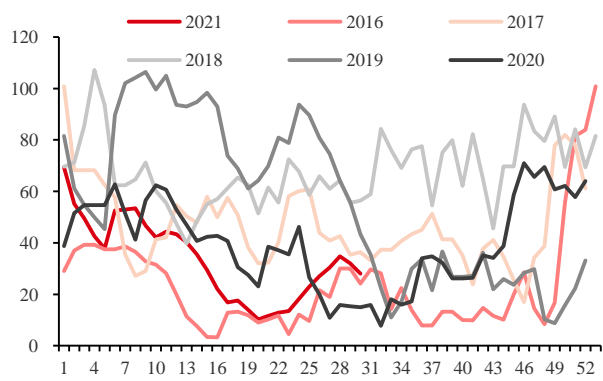
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨

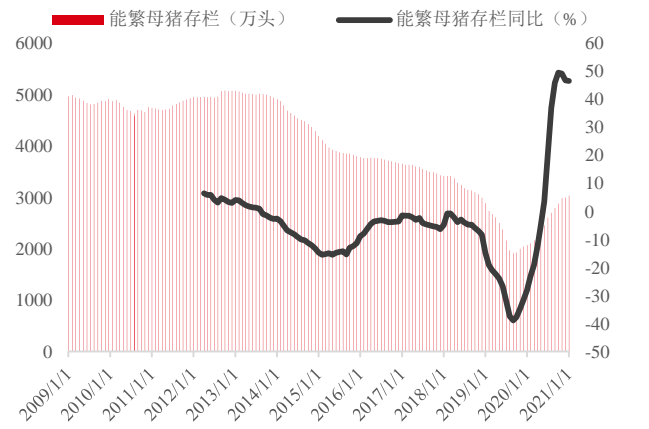


数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

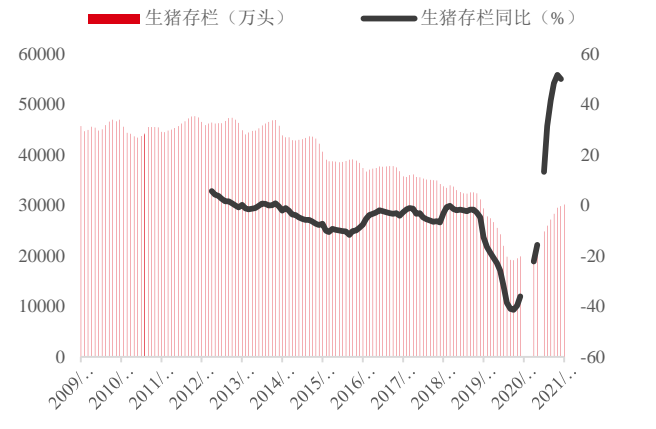
图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



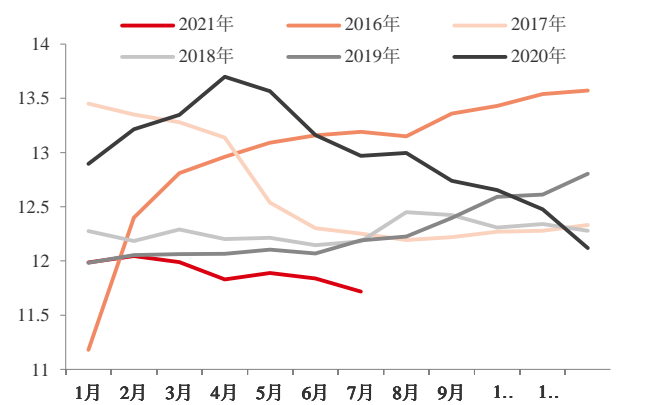
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏数


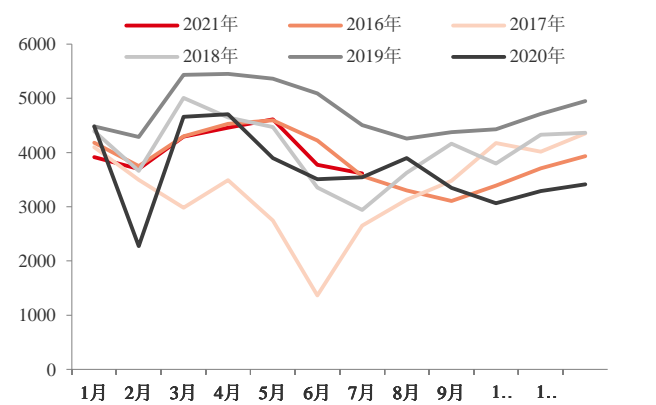
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏数


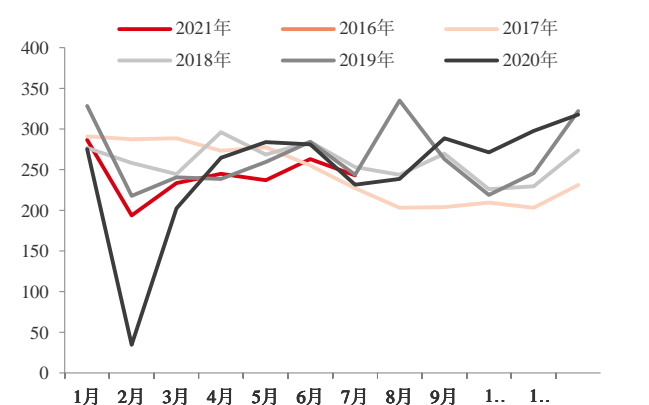
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只


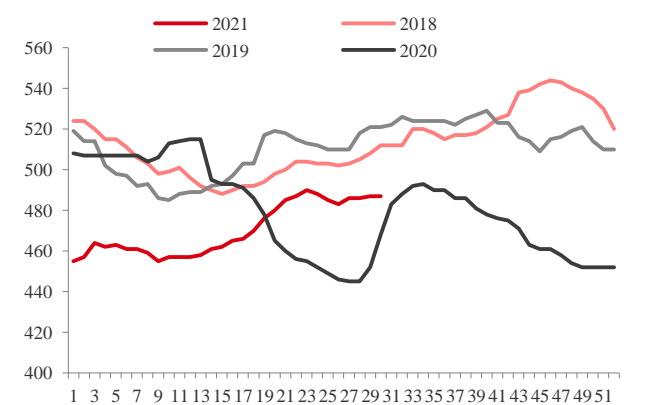
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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


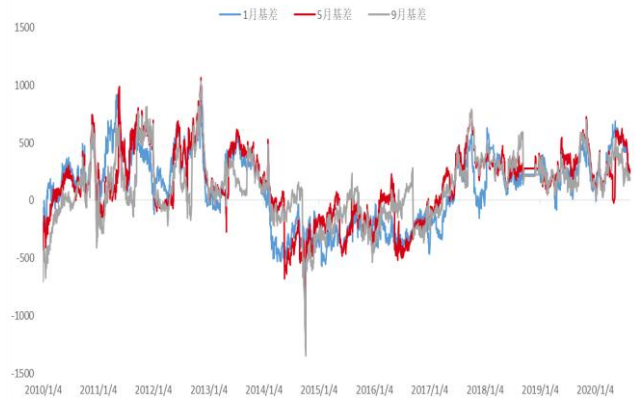
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



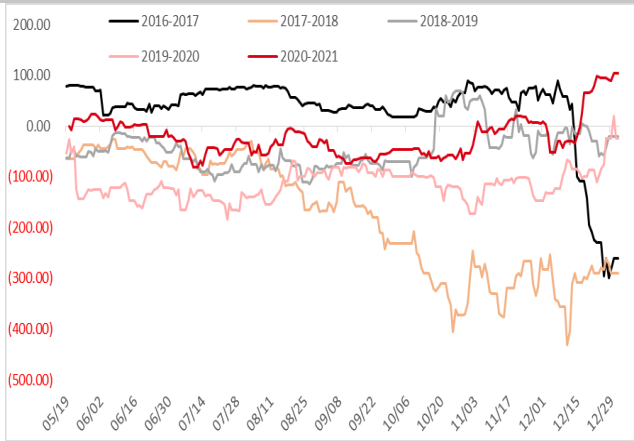
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



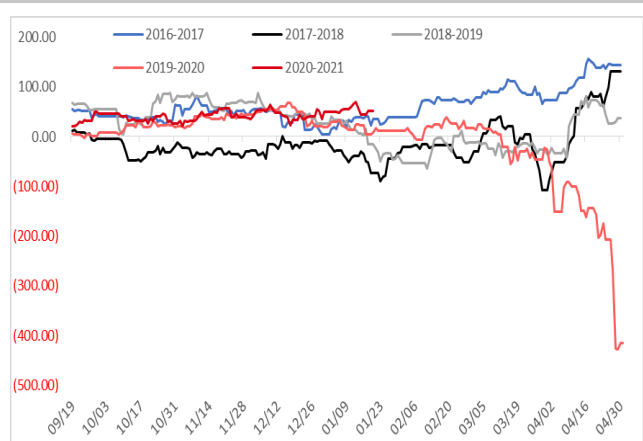
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



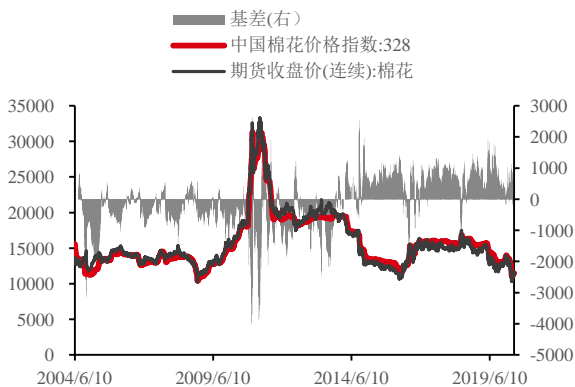
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



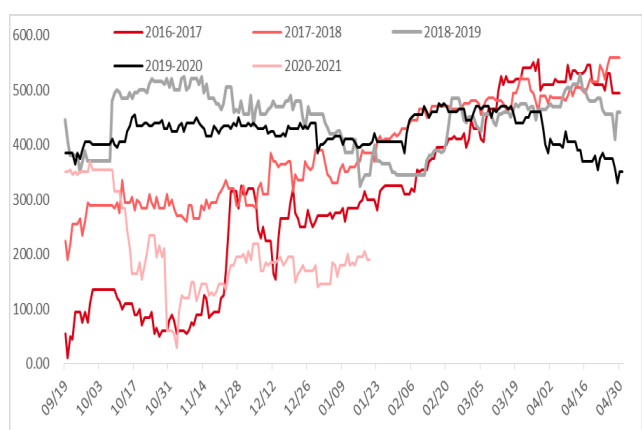
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



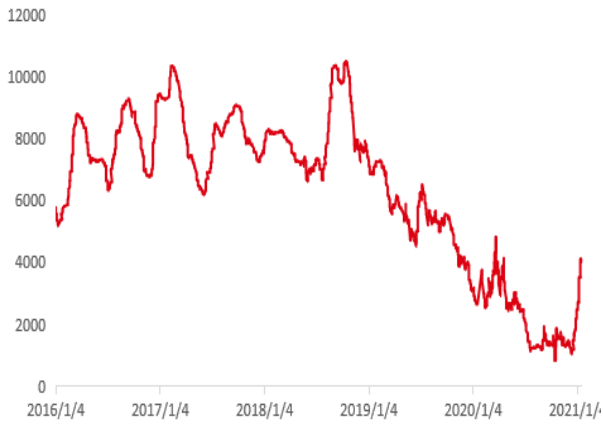
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



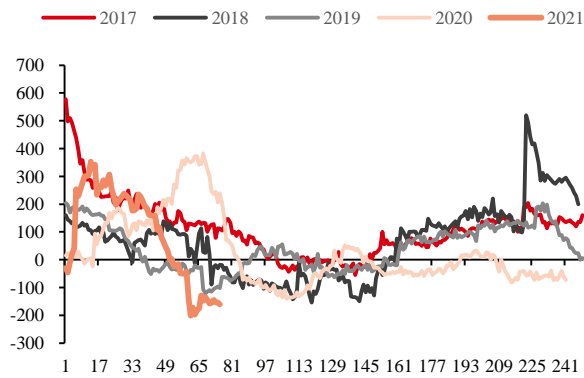
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



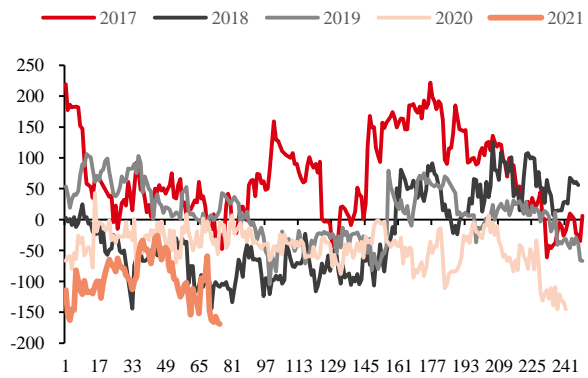
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



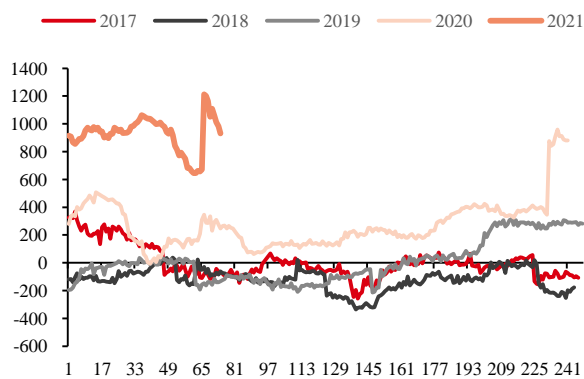
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



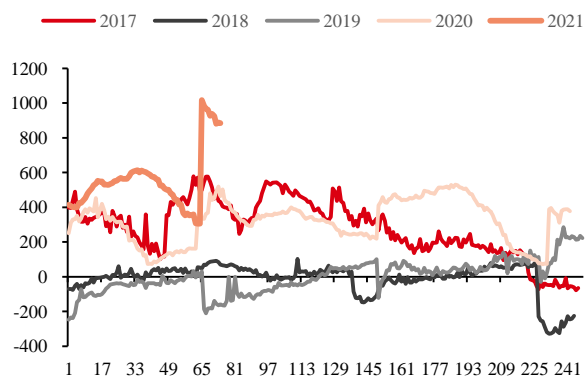
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



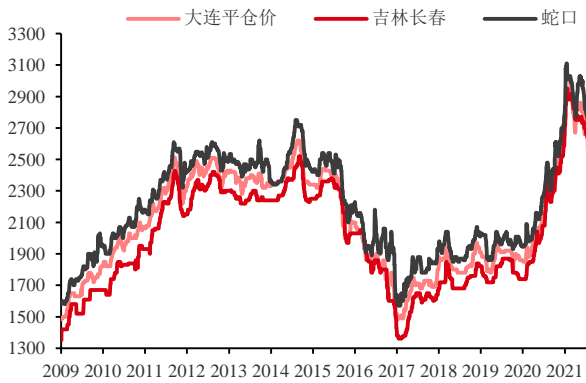
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



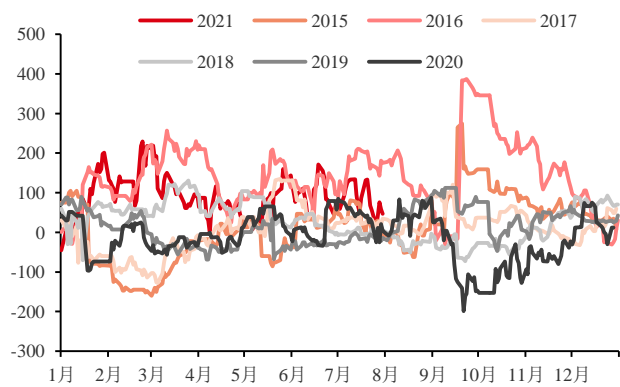
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



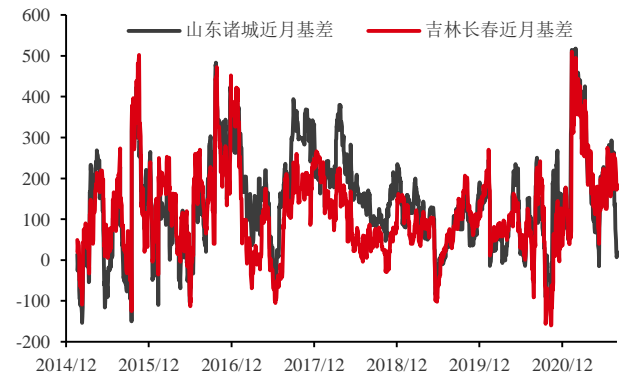
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



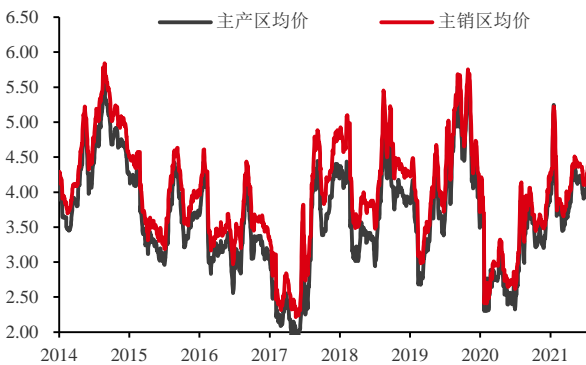
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



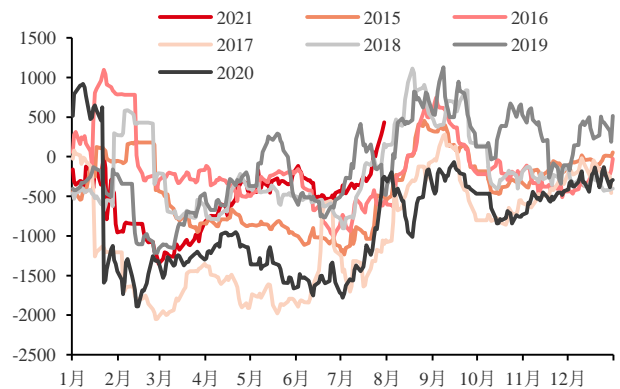
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤

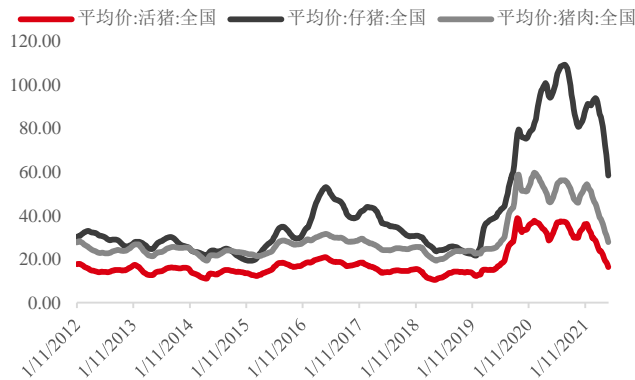


数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



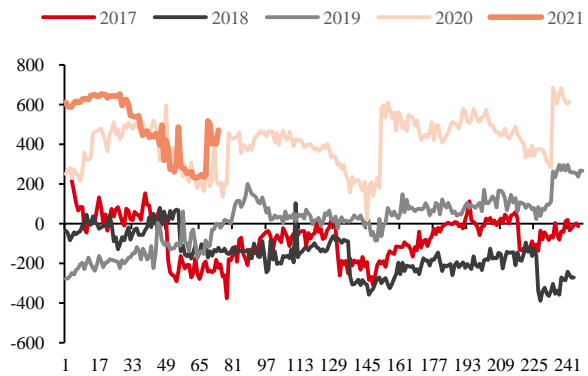
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤


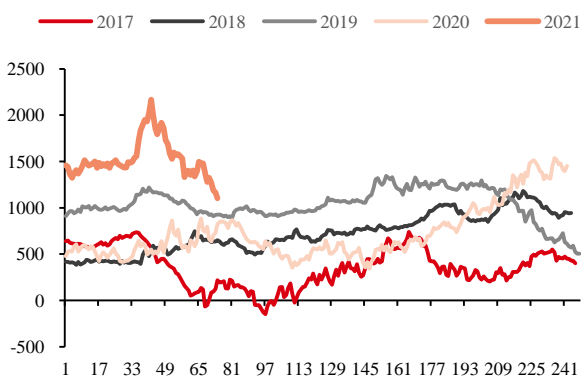
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨

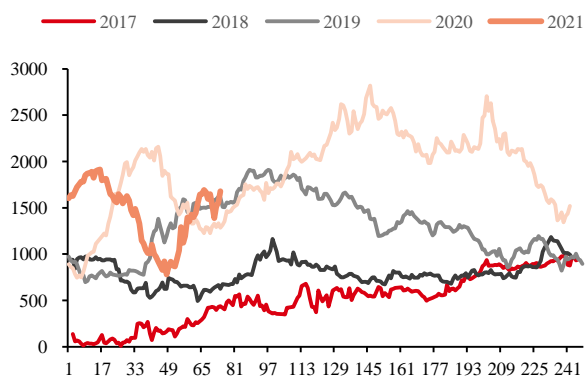

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



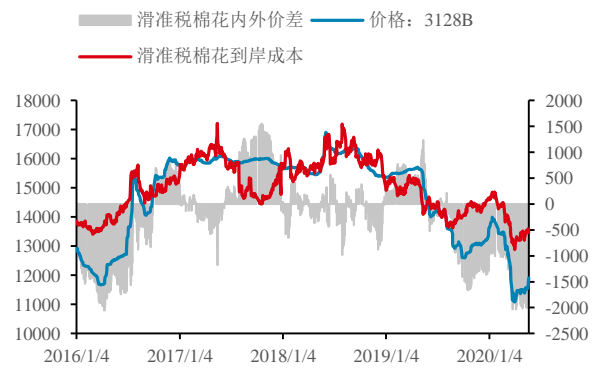
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



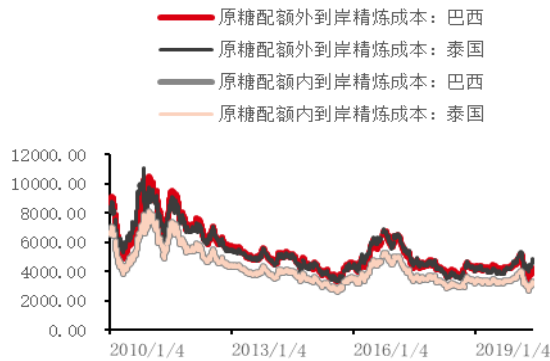
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



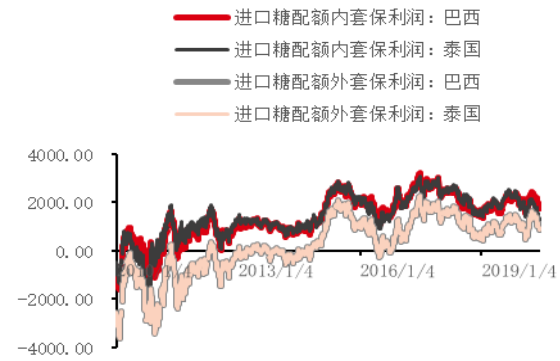
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



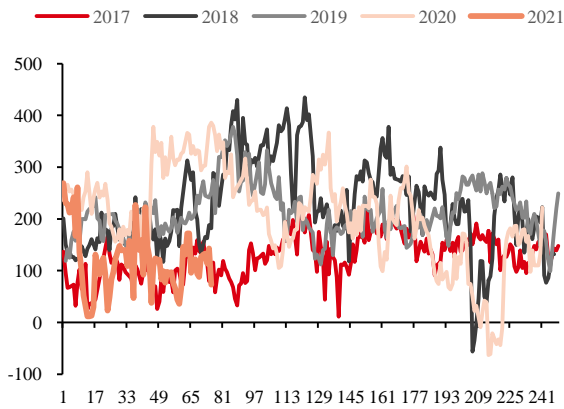
数据来源: 华泰期货研究院

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



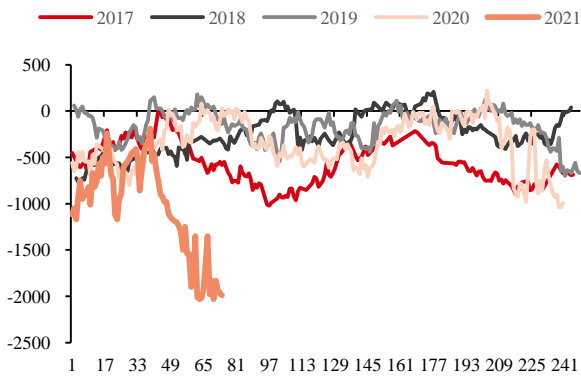
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



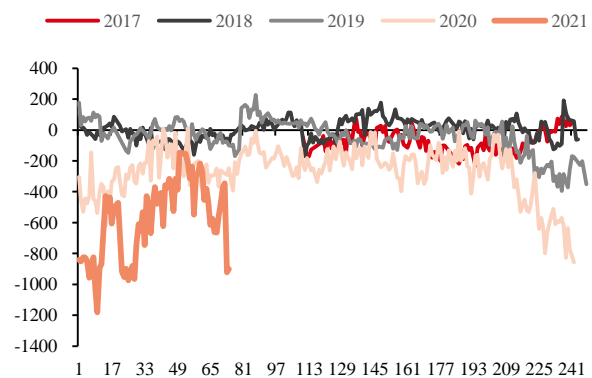
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



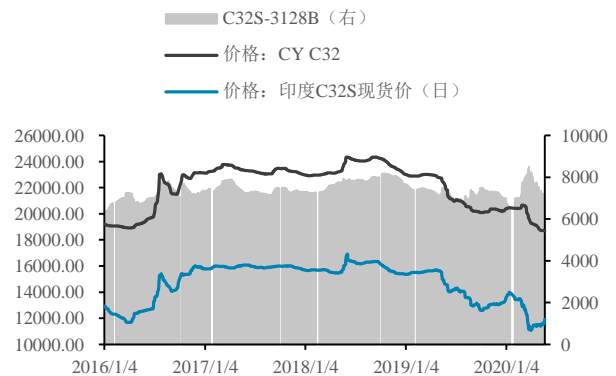
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



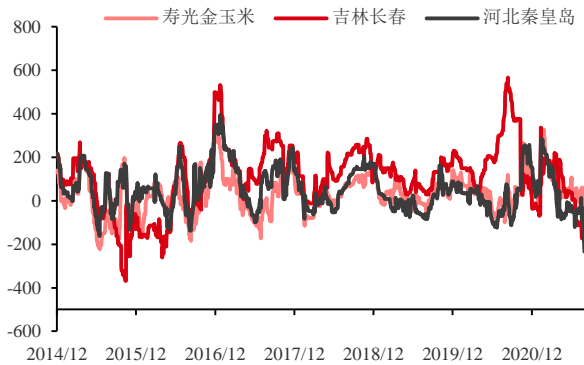
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 56: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



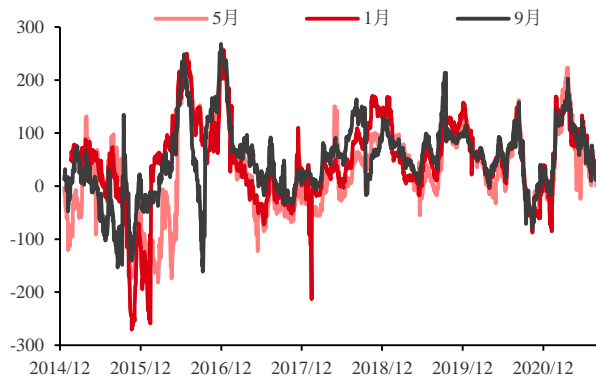
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



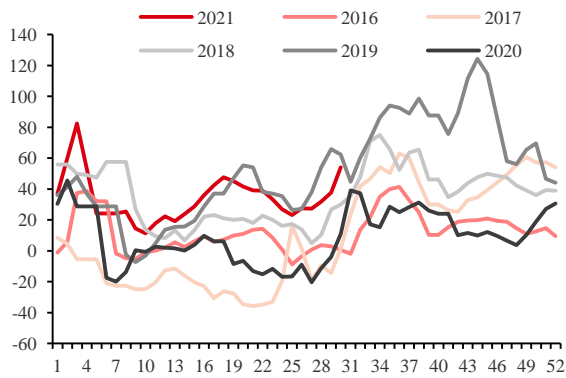
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



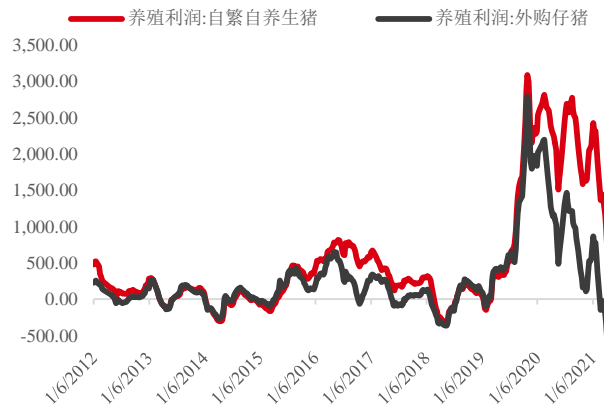
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



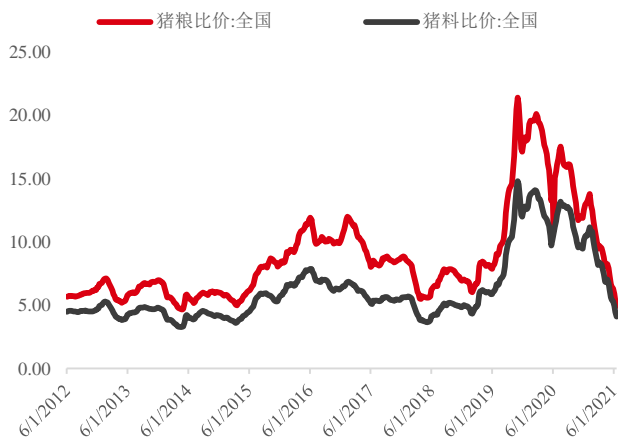
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



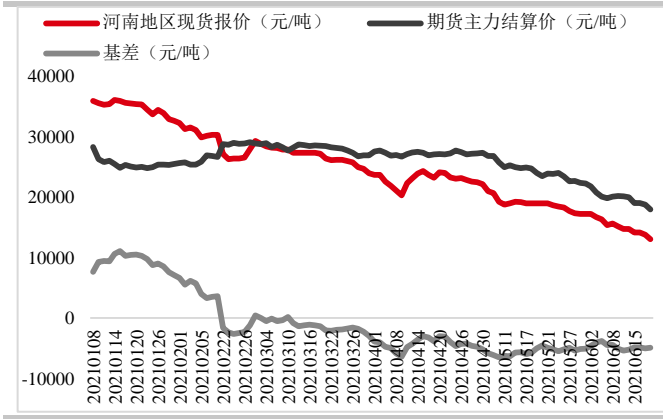
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



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