

## 生猪期价分化加剧

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：夜盘探底回升

昨日国内盘面表现继续偏弱，夜盘大幅下跌后回升，似有企稳迹象。现货层面进入8月后中秋、国庆备货刚性需求带动销售，市场景气度较好，价格稳中有涨，整体价格区间为5550-5750元/吨，制糖集团随价销售，整体去库存进度尚可。截至8月底，全国累计销售食糖876.45万吨，同比减少25.69万吨；累计销糖率82.17%，同比减少4.45%。其中，8月单月销糖90.28万吨，同比减少16.14万吨；工业库存190.21万吨，同比增加50.84万吨。新榨季临近，阶段性高库存仍在，国内期货以跟随性外糖走势为主，但市场供应宽松局面使得外强内弱格局持续，我们认为在中秋国庆双节间需求前景季节性向好，郑糖下方空间将受限后期的旺季需求或继续托底现货价格。

整体来看全球各机构对于21/22榨季全球产需预估随着巴西霜冻的影响逐步转为短缺。巴西霜冻、印度E20计划使得全球的基本面更加健康，国内食糖更多是依赖于进口成本的带动上涨，自身驱动不强，总体来讲当下进口利润为负支撑糖价，预计在本周糖价回调后做多风险得到释放，可在跌破前期低点后以低多思路参与。谨慎偏多。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：期价维持震荡

昨日郑棉继续震荡走弱，国内棉花市场出现显著降温，新疆籽棉收购在即，下游传统旺季并未出现，市场心态趋于谨慎，国内棉价维持震荡走势。国内棉花市场方面，新疆棉花继续吐絮，据国家棉花市场监测系统数据显示，截至9月10日，全国新棉采摘进度为0.3%，同比下降0.3个百分点，部分南疆喀什、阿克苏等地轧花厂开秤收购，大规模交售尚未正式开始。当下仓单加速流出，新棉上市临近，纺织厂对陈花的补库意愿将有所下降。下游旺季不旺特征明显，部分地区棉纱贸易商出现抛货现象，外贸订单在疫情和海运集装箱紧张的影响下明显减弱。市场担忧圣诞节等节日订单提前启动的现象目前已经结束。为规避风险，观望情绪加重。

策略层面看，近期棉花在宏观利空下出现较大波动，高点回落近千点，初步释放了部分风险，我们预估在新花上市前市场观望等待开秤情绪升温，预计新花上市前棉花价格仍存在一定韧性，但消费层面的担忧使得盘面再向上冲击将面临阻力，短期盘面预计将以震荡为主，中性。

风险点：疫情发展、高价传导风险等

#### 油脂油料：粕强油弱 延续震荡格局

前一交易日收盘粕强油弱 延续震荡格局。美国农业部发布的作物周报显示，截至9月5

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

日，美国 18 个大豆主产州的大豆落叶率 38%，上周同期 18%，上年同期 35%，五年同期均值 29%。大豆优良率 57%，上周同期 57%，上年同期 63%。美国农业部出口检验周报显示，截至 9 月 9 日当周，美国大豆出口检验 10.5 万吨，前一周 9.1 万吨，上年同期 163.5 万吨。迄今为止，2021/22 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量 13.6 万吨，上年同期 231.7 万吨，同比减少 94.1%。巴西对外贸易秘书处（Secex）周一公布的数据显示，9 月前两周，巴西大豆出口量累计为 196.23 万吨，日均出口量为 28.03 万吨，较去年 9 月全月的日均出口量 20.29 万吨增加 38%。SPPOMA 数据显示，1-10 日马来西亚棕榈油产量环比下降 3.0%，其中 FFB 单产环比下降 2.6%，出油率环比下降 0.1%。国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M01+190，华南菜粕现货基差 RM01+130；国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 P01+1120，华北地区豆油现货基差 y01+720，华南地区四级菜油现货基差 oi01+80。

短期两大利空报告靴子落地，利空因素消化，价格风险释放。随着南美大豆进入播种期以及马来西亚棕榈油出口形势好转，未来油粕价格有望重回上涨趋势。

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：东南亚棕榈油产量恢复超预期；人民币汇率升值

### 玉米与淀粉：期价继续弱势

期现货跟踪：国内玉米现货价格继续弱势，其中华北产区深加工企业玉米收购价多有下跌；淀粉现货价格稳中偏弱，局部地区报价下调 20-30 元不等。玉米与淀粉期价夜盘下跌，日盘则维持窄幅震荡。

逻辑分析：对于玉米而言，目前市场焦点已经转向新作定价，考虑到市场依然普遍预计下一年度存在供需缺口需要进口和替代加以补充，我们倾向于 2500 下方空间有限。但与此同时，考虑到上涨驱动在于中下游基于下一年度供需缺口的补库，那么最直接的就是内外新作产量前景出现变数，否则只能等待贸易商库存去化和新作上市压力释放。对于淀粉而言，考虑到供需端总体趋于改善，后期矛盾或主要集中在原料端，即产区现货价格会否出现大幅下跌来修复产区与北港的价差，华北产区在于早熟新作玉米上市压力，而东北产区则在于贸易商挺价心理。

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：现货价格稳中偏弱**

博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格整体稳定，局部地区小幅下跌，主产区均价下跌 0.01 元至 4.80 元/斤，主销区均价持平在 5.07 元/斤。期价全天窄幅震荡运行，以收盘价计，1 月合约上涨 3 元，5 月合约上涨 5 元，9 月合约上涨 70 元，主产区均价对 1 月合约升水 484 元。

逻辑分析：由于近期现货价格相对强势，使得市场在评估后期鸡蛋供需时，在一定程度上相信前期现货弱势受到疫情的影响，继而认可当前蛋鸡存栏较低。但由于养殖利润较好或刺激养殖户补栏积极性，再加上生猪价格跌跌不休，市场对中长期鸡蛋供需改善的预期亦难以扭转。

策略：中期维持中性，短期转为中性，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：现货维持平稳，期货合约走势分化加剧**

根据博亚和讯监测：2021 年 9 月 14 日全国外三元均价 12.64 元/公斤。较上一日微涨 0.04 元/公斤。15KG 外三元仔猪均价 23.16 元/公斤，较上一日下跌 0.12 元/公斤。

9 月 14 日生猪现货维持稳定，全国范围价格波动不大。期货盘面近远月合约走势分化加剧，2205 合约与 2201 合约分化明显。当下对二元母猪的淘汰加剧生猪供应过剩，但产能的缩减为明年下半年的生猪价格留下想象空间。所以导致当前现货价格与远期期货价格走势分化明显。发改委目前对于收储工作进展没有进一步的消息导致市场对生猪价格最后一个利多因素兑现落空。并且当前对于港口冻品的库存这一利空因素还在发酵所以对于近期合约的压力巨大。

策略：近月合约偏空策略。2205 合约谨慎偏多或空近买远（2205 以后）套利策略。

风险：新冠疫情，冻品影响，非洲猪瘟影响。

### **纸浆：期货区间震荡 现货市场小幅调整**

目前，山东地区进口针叶浆现货市场观望气氛浓郁，盘面未见明显波动。银星含税价至 6230 元/吨，下游谨慎观望。市场含税报价：南方松 5800-5900 元/吨，银星 6200 元/吨，马牌、雄狮 6150-6200 元/吨，凯利普 6250 元/吨。江浙沪地区进口针叶浆现货市场刚需交易，期货盘面震荡整理。含税参考价：银星 6200 元/吨，雄狮、月亮 6150-6200 元/吨，凯

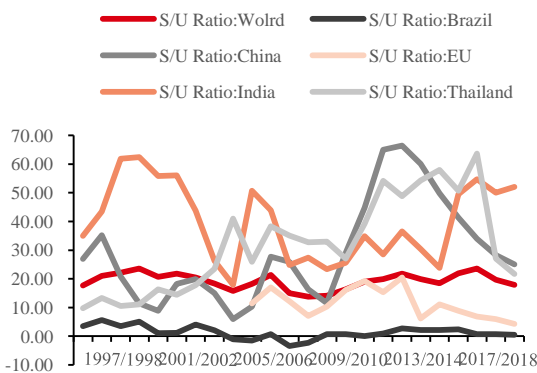
利普 6250 元/吨，北木 6300 元/吨。华南地区进口针叶浆市场暂稳整理，生活用纸需求缓慢跟进，按需采购为主，具体成交一单一谈。市场含税自提参考报价：银星报 6300 元/吨，加针报 6400 元/吨，实际成交一单一谈。

整体看，主要地区及港口库存窄幅去化，国产纸浆厂家短期检修计划较少，预计短期内纸浆供应量持续稳定。

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。

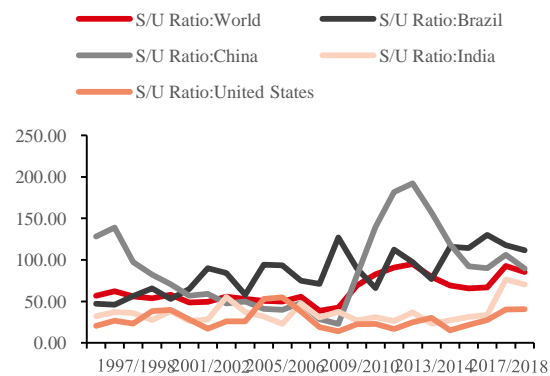
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



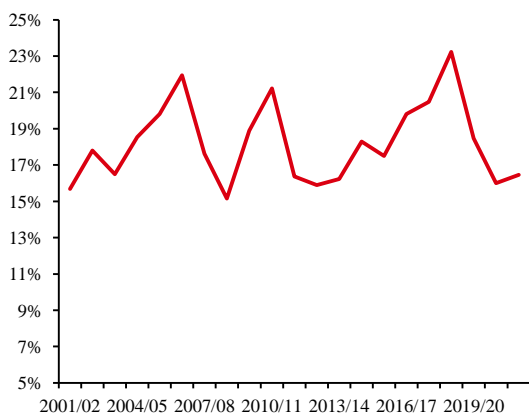
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



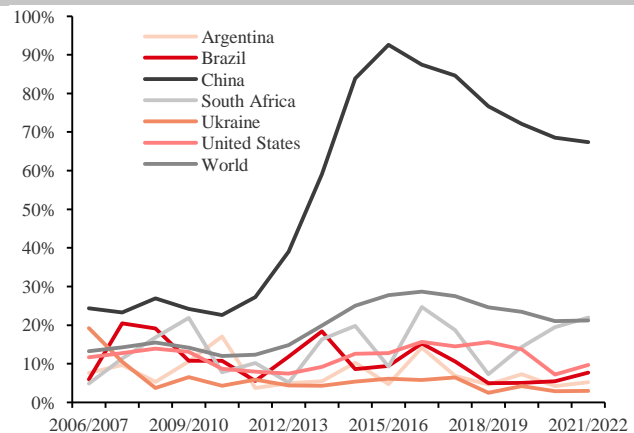
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



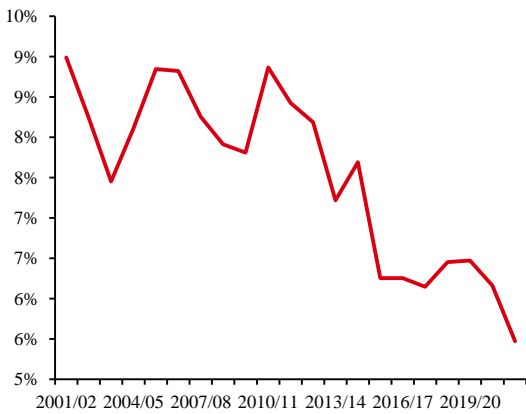
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



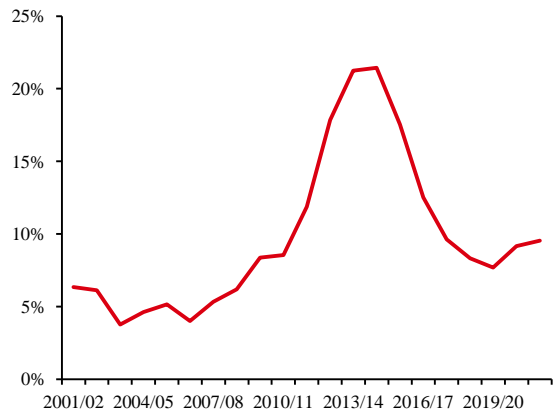
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



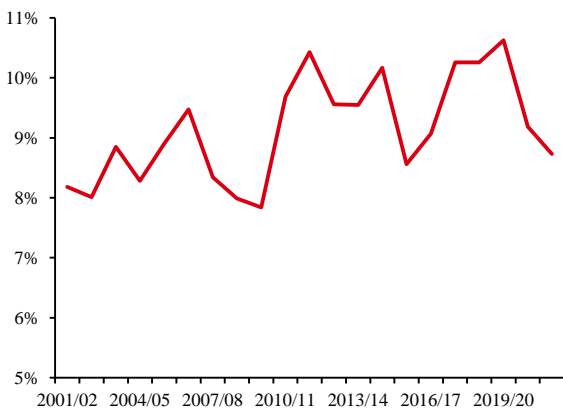
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



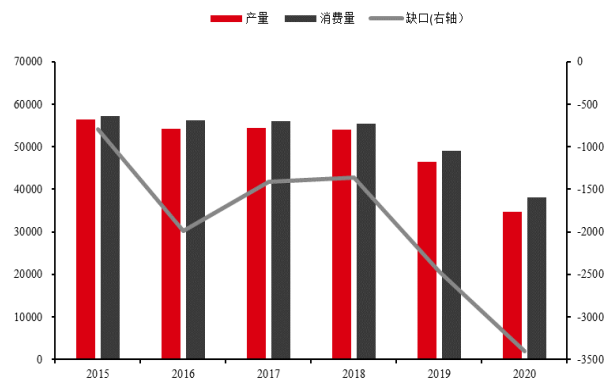
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



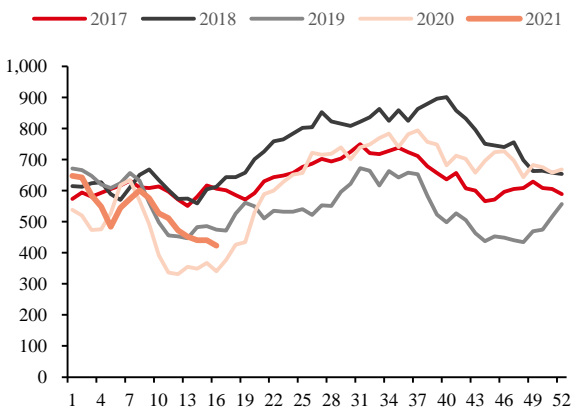
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



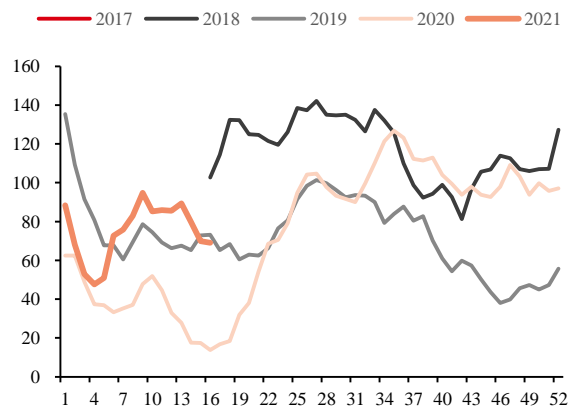
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨

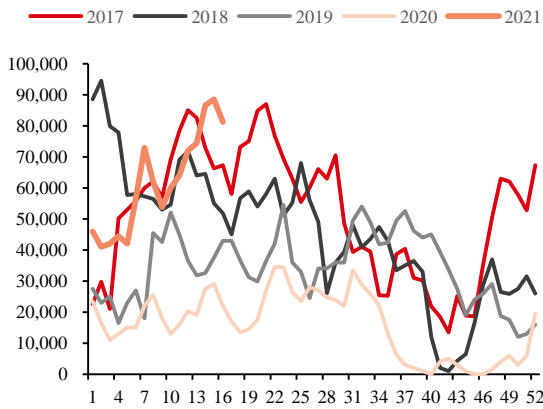


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

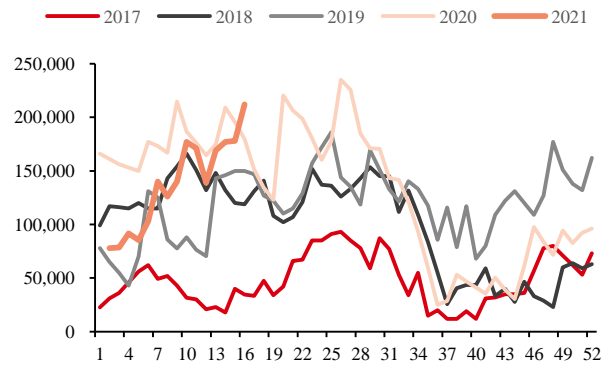
图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



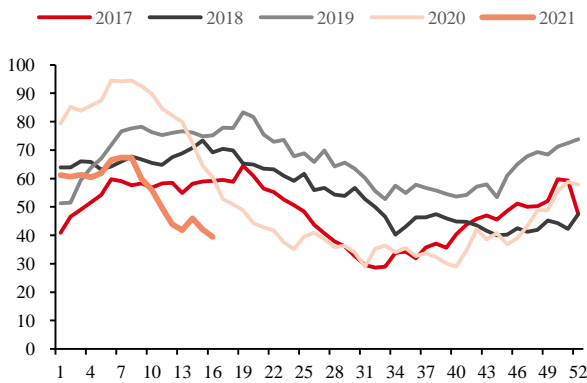
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨**


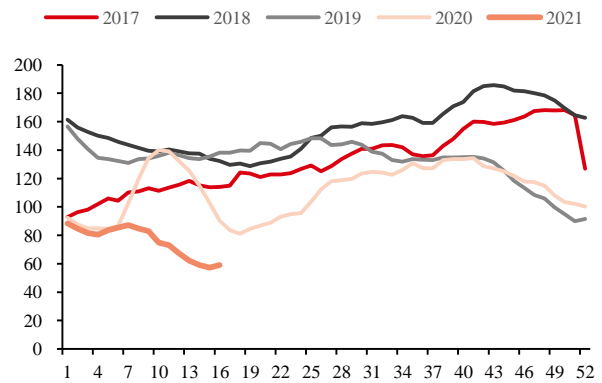
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨**


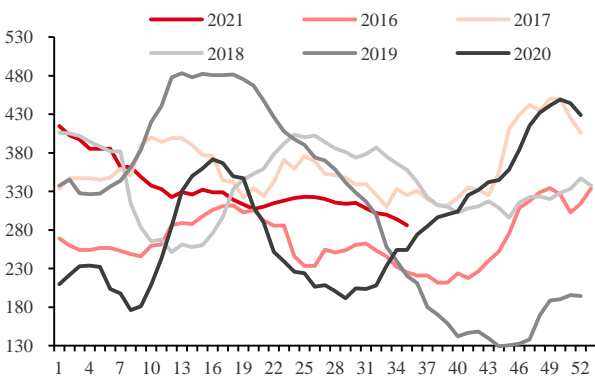
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨**


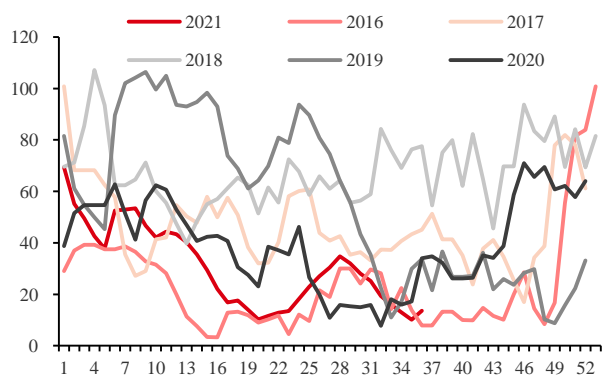
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨**


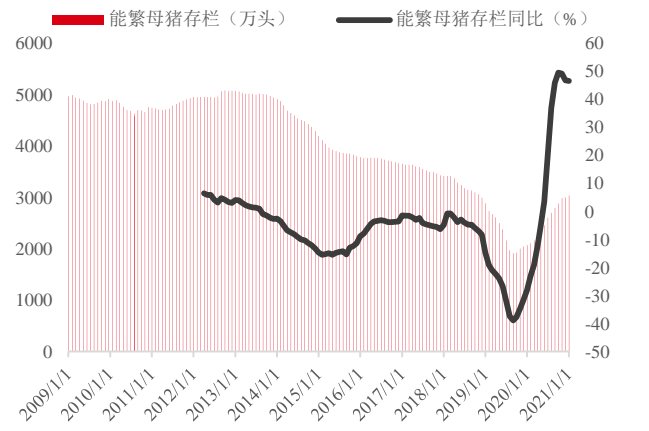
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨**


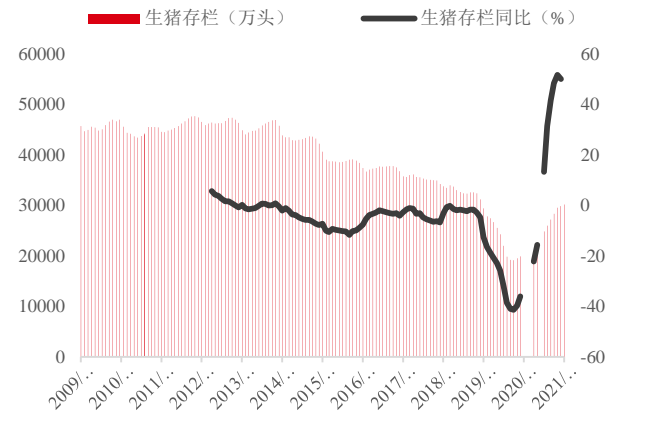
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨**


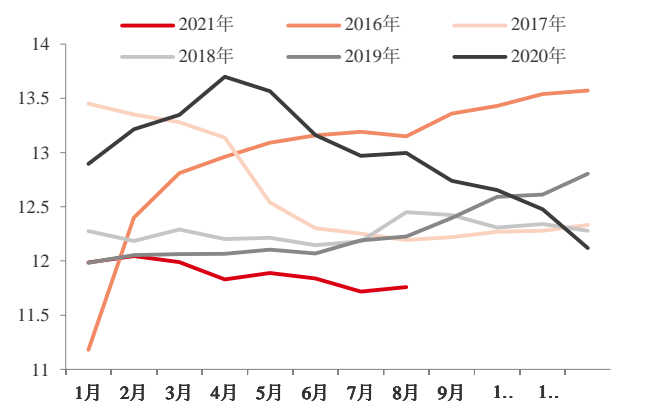
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 17: 能繁母猪存栏数**


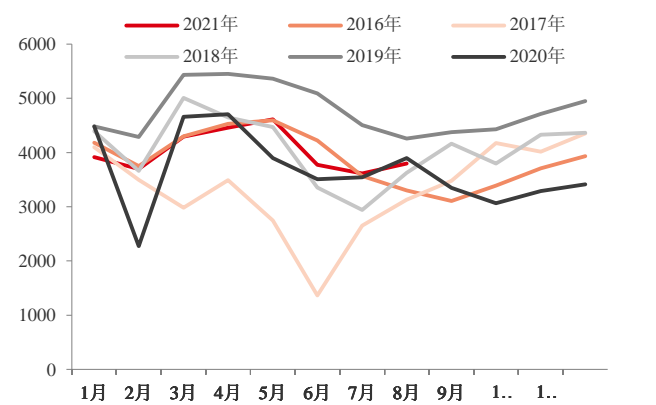
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 18: 生猪存栏数**


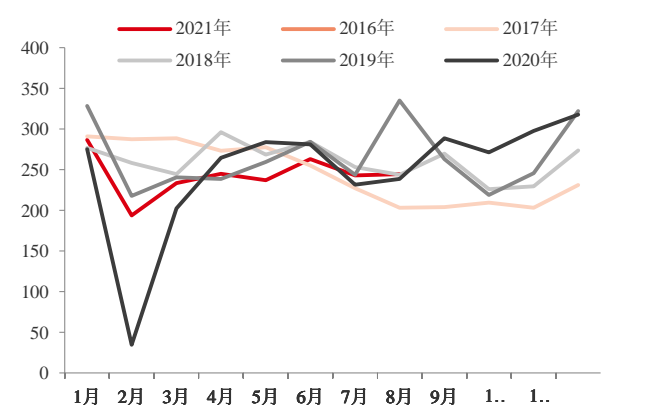
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 19: 在产蛋鸡存栏量** 单位：亿只


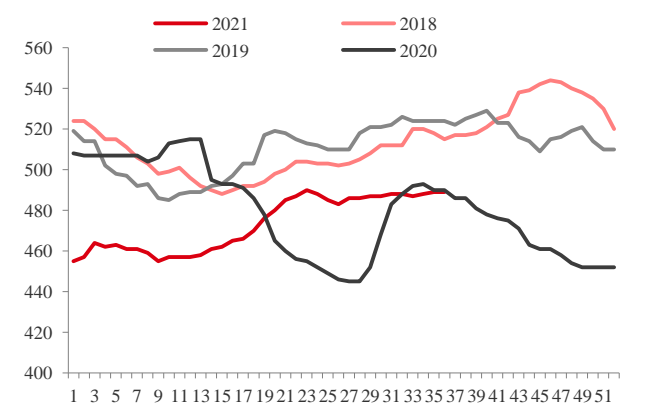
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

**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


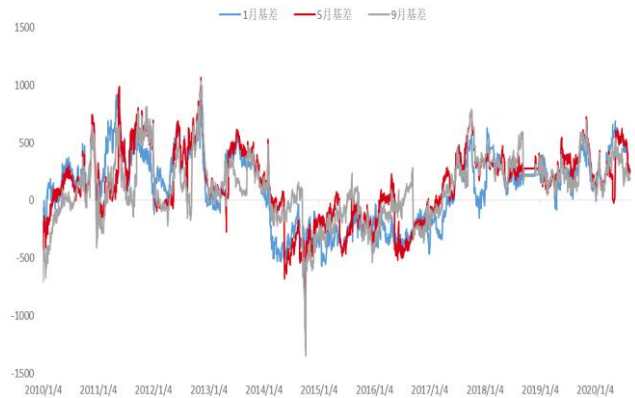
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



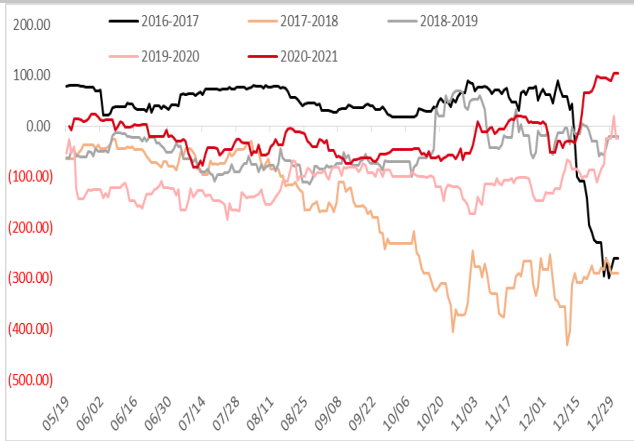
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



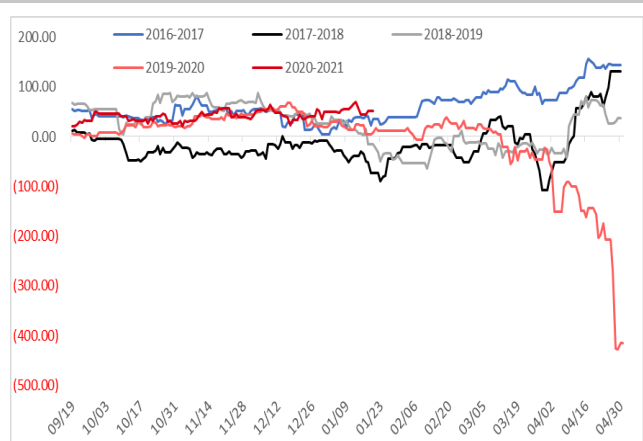
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



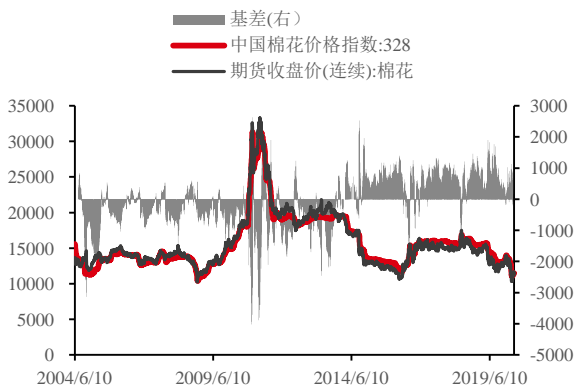
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



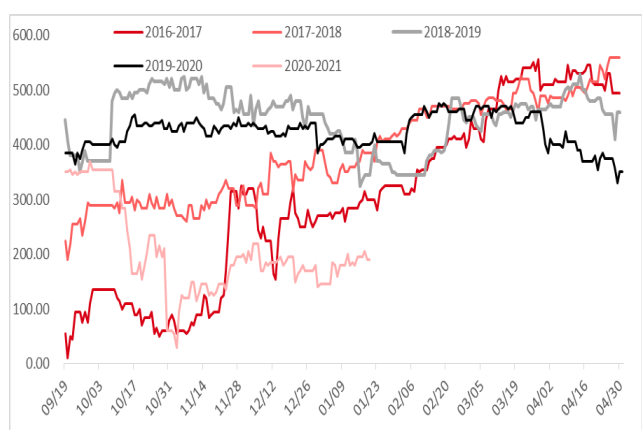
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

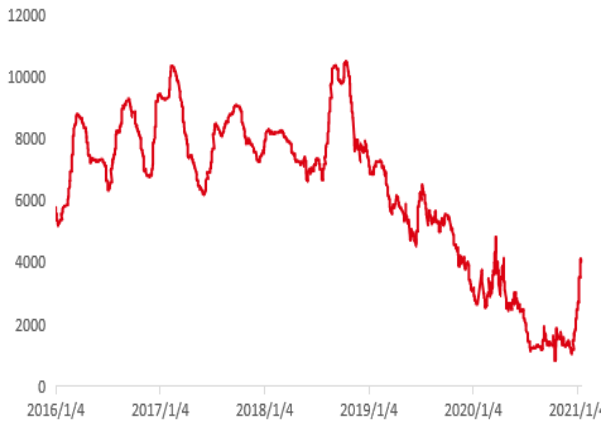
图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院



图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



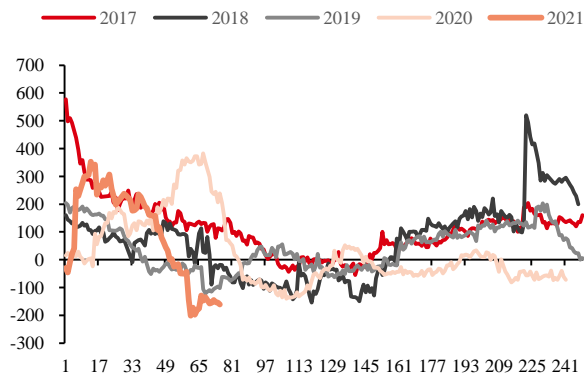
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



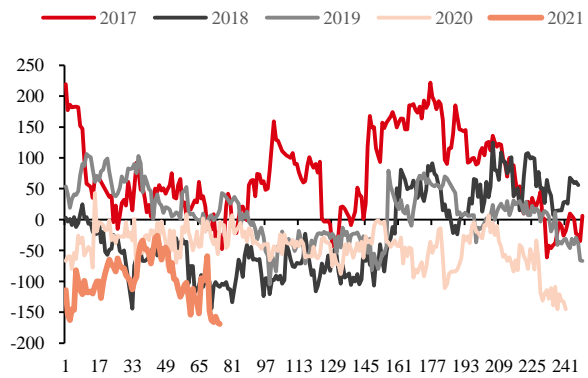
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



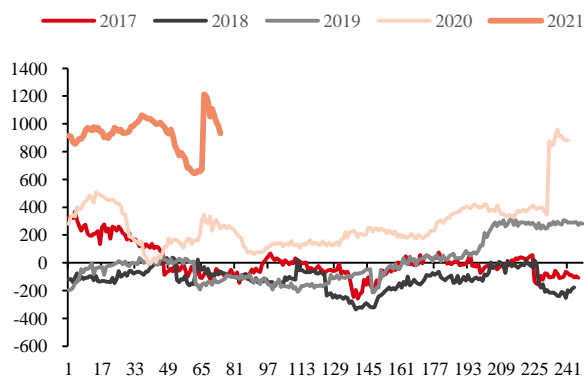
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



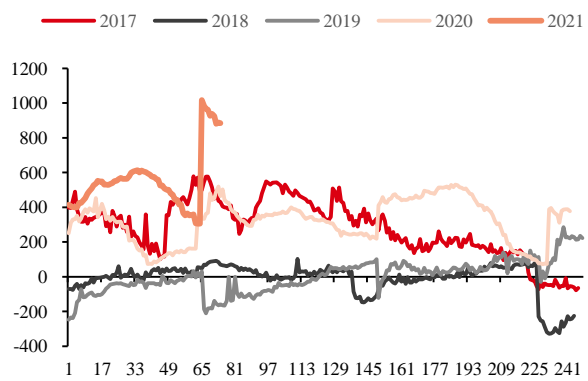
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



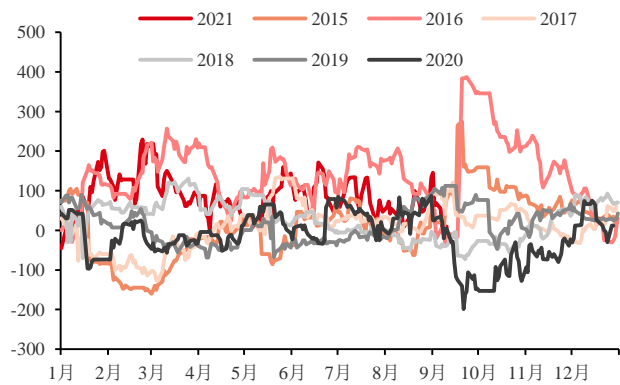
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



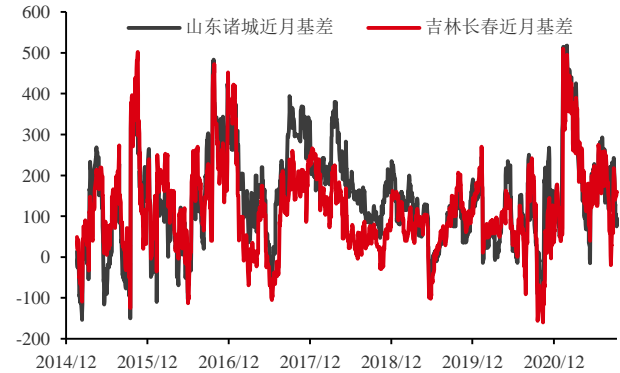
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



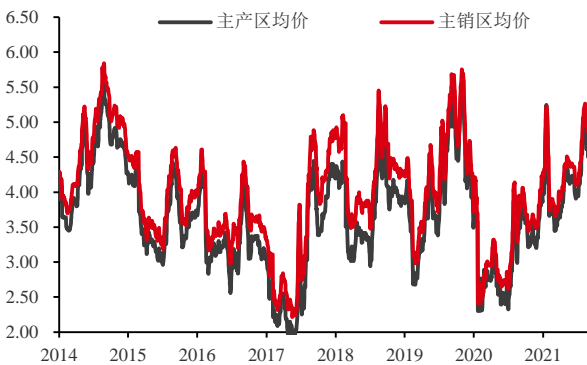
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



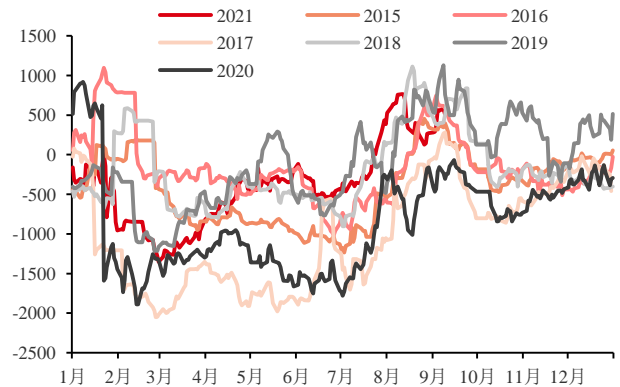
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 39: 主产区与主销区鸡蛋均价 单位: 元/斤

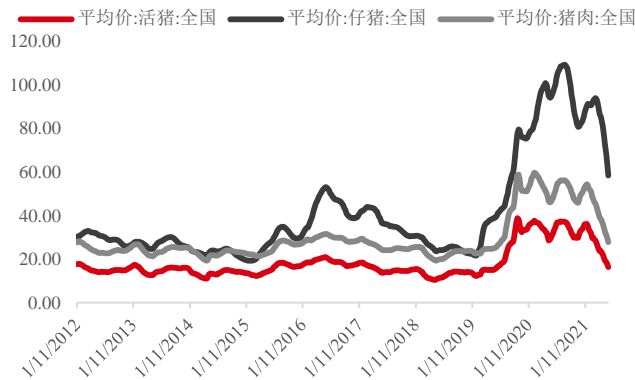


数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 40: 主产区鸡蛋近月基差 单位: 元/500KG



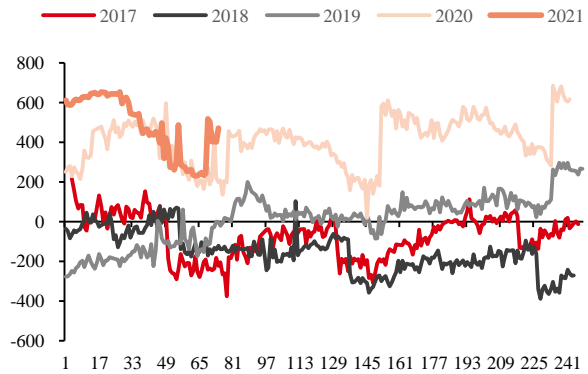
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

**图 41: 全国活猪仔猪与猪肉价格 单位: 元/公斤**


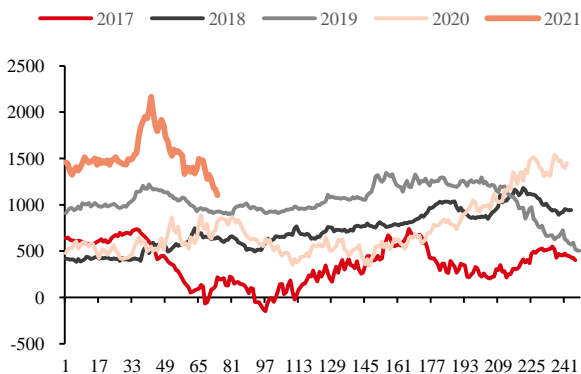
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

**图 42: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨**

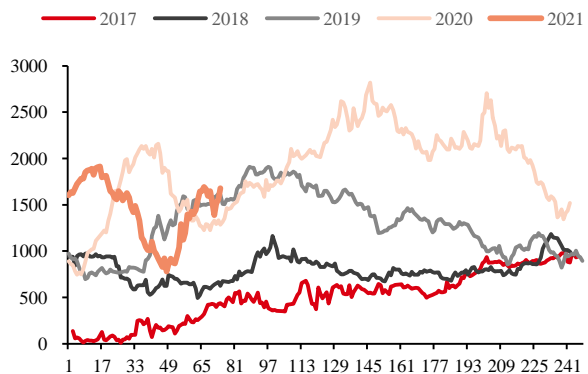

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**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

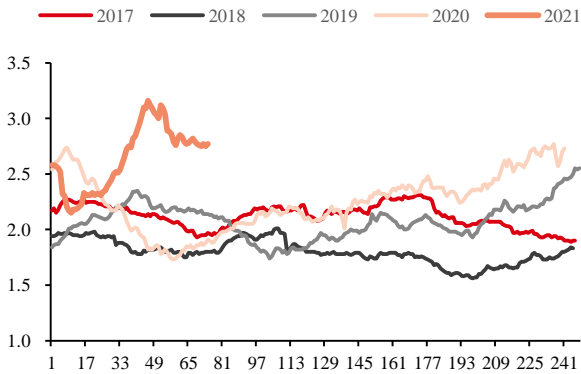
**图 44: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨**


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



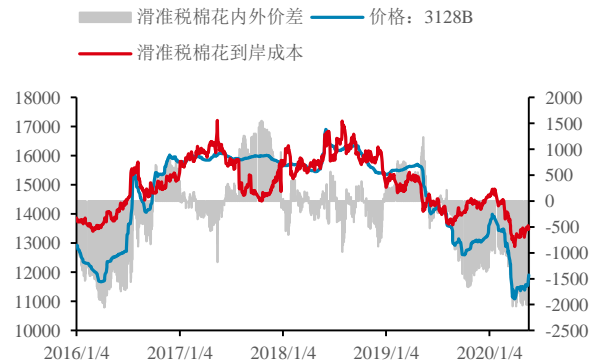
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



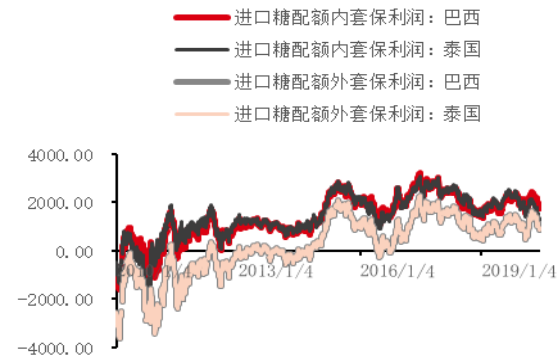
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



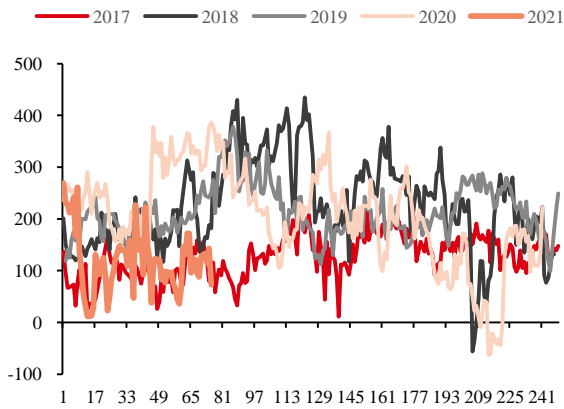
数据来源: 华泰期货研究院

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



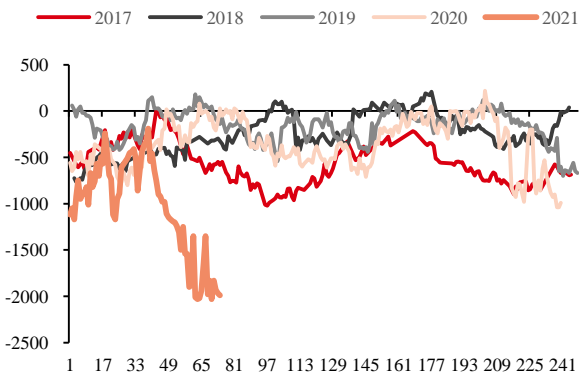
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



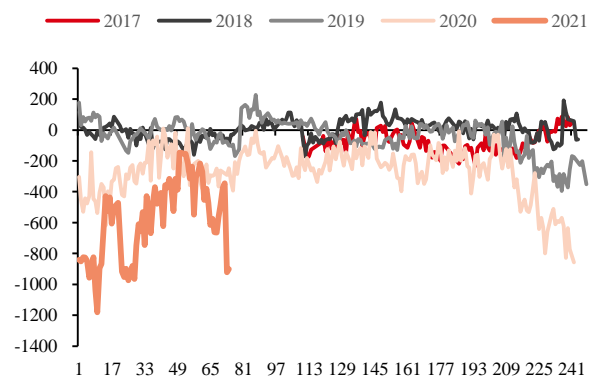
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



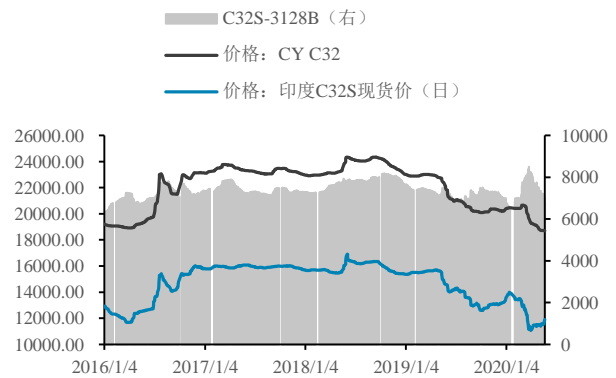
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



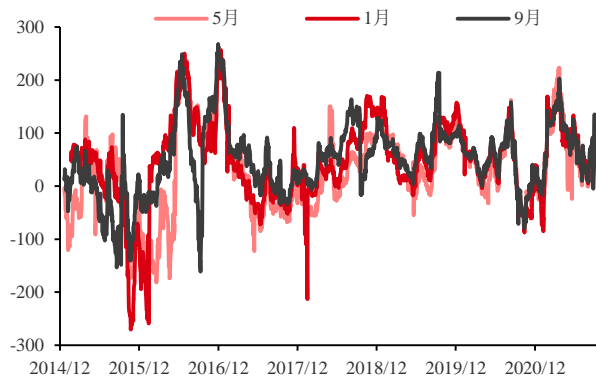
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



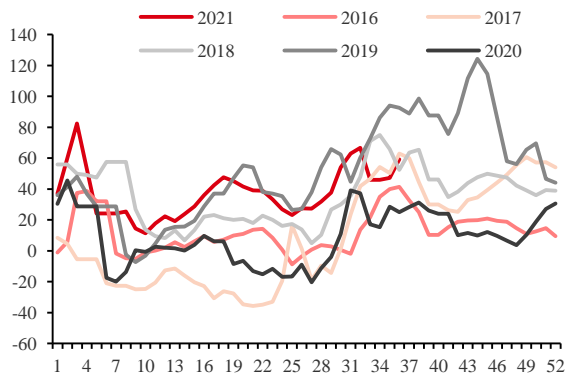
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



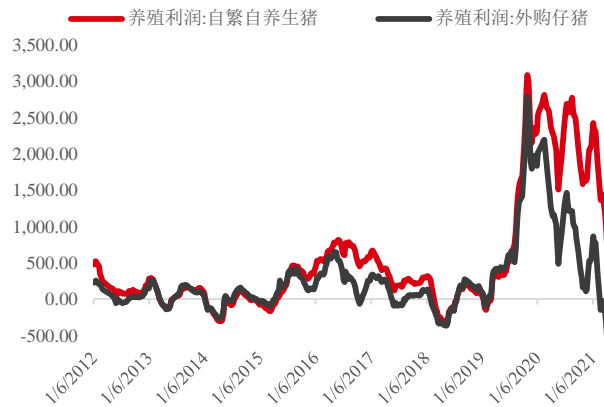
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



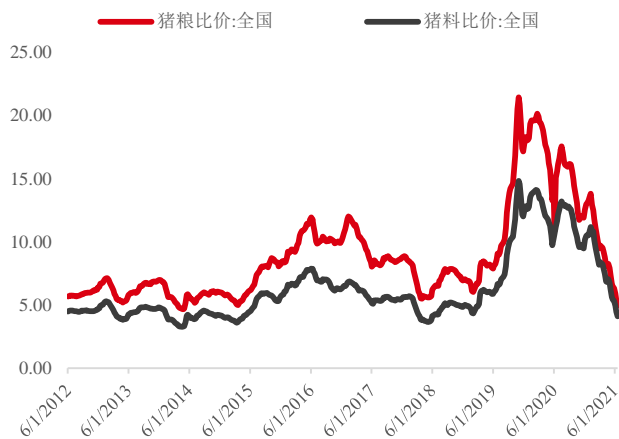
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



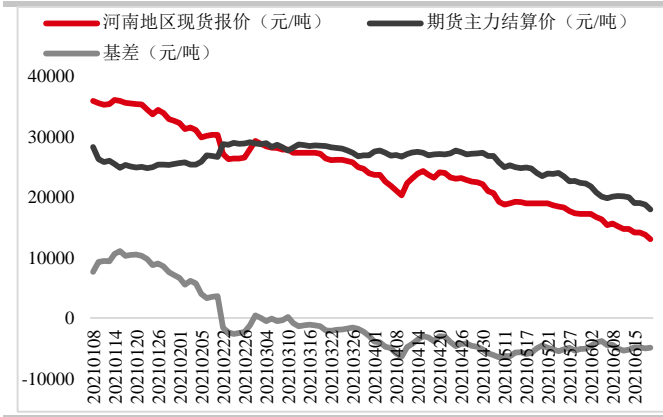
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)