

## 油脂大涨，美豆回调

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：原糖震荡运行 郑糖观望为主

节日期间原糖震荡运行，相比整体商品而言表现偏弱。美联储宽松预期维持，原油继续走强有利于原糖。目前海运费高企，需求受到抑制，短期原糖震荡调整。但中期看巴西受干旱及霜冻影响食糖产量大幅下调，使得全球糖市缺口扩大，从供需节奏来看，四季度供需缺口较大，后期现货紧张带来的涨价将给期价上行提供较强支撑。国内方面，目前巴西配额外进口成本与国内现货价差仍较大，内外价差倒挂将限制配额外进口。在国内需要靠进口补充，以及四季度因为甜菜糖减产，新旧交接期供应可能偏紧的情况下，远期期价或将向配额外进口成本靠拢，因此国内期价后期仍将跟随原糖走势。随着时间的推移，国内去库存持续进行，现货价格回暖也会推升期价。短期当下市场情绪较弱，可观望等待盘面企稳做多为宜。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：收购行情火热 节后棉花仍将上涨

外盘美棉节日期间大幅上行，主要推动力是中国和印度产量忧虑在假期发酵，叠加中国国储买入，推升美棉，印度飓风带来降雨给棉花产量带来负面影响。根据 USDA 最新报告，美国农业部 10 月 4 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 10 月 3 日美国棉花吐絮进度为 70%，比去年同期低 11 个百分点，比过去五年平均值低 5 个百分点；美棉收获率为 13%，同比减少 3 个百分点，比过去 5 年均值低 6 个百分点。美国棉花生长状况达到良好以上的占 62%，较去年同期高 22 个百分点，差苗比例为 6%，比去年同期低 21 个百分点。国内收购持续火热，但收购进度不及往年，目前新疆收购量占产量百分之十左右，往年同期可达 50%，主要因今年棉花生长期延期，假日期间北疆部分地区下雨无法收购。收购成本方面进一步走高，新疆轧花厂产能远大于产量，不少地区达到 11 元/公斤，对应棉花成本在 25000 元/吨，棉纱和坯布随着棉花成本而上调价格，但成交有限。

策略层面看，国内棉花在抢收这一利多带动下还会继续上行，成本推升继续主导行情，需等待收购成本最后落实，这波行情结束后逻辑的主导会切换至需求端的传导，在此之前行情继续偏强运行，谨慎偏多。

风险点：疫情发展、高价传导风险等。

#### 油脂油料：油脂大涨，美豆回调

国庆假期期间，外盘市场表现分化，油脂上涨，美豆回调。与节前最后交易日收盘相比，美豆价格下跌 3%，美豆粕价格下跌 4.7%，美豆油价格上涨 3.4%，马棕价格上涨 6%。9 月 30 日 USDA 公布的季度库存数据显示，截至 8 月底美豆实际调查库存达到 256 百万蒲，

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

这也是 2020/21 年度美豆的最终结转库存数据。显然，该库存数据明显高于 8 月 USDA 报告预估的 175 百万蒲，在旧作需求给定的情况下，实际库存高于预期，说明前期旧作美豆产量被低估。根据 USDA 的调整习惯，我们会在之后的月度报告中看到美国农业部对 2020/21 年度美豆产量的修正。旧作美豆库存的意外调增正是导致假期期间美豆价格回调的重要原因。同时，MPOA 数据显示 9 月 1-30 日马来西亚棕榈油产量环比减少 1.44%，其中马来半岛环比减少 5.4%，马来东部环比增加 5.7%。9 月马棕产量理论上仍处于季节性环比增加阶段，但受制于劳动力不足等因素，机构调查数据显示 9 月产量不增反降。当前马棕产量恢复形势仍不乐观，马棕价格也因此大幅上涨。

美豆低库存使得国内进口大豆价格坚挺，豆粕下方存在较强的成本支撑，但受下游养殖利润大幅亏损影响，豆粕需求表现一般，短期维持震荡格局。马棕产量维持低水平，美豆低库存叠加加拿大菜籽大减产，使得国际油脂价格高企，同时国内三大油脂均维持低库存状态，因此未来油脂价格仍将延续上涨趋势。

策略：

粕类：单边中性

油脂：单边谨慎看多

风险：

油脂：美国生物柴油政策变化

### 玉米与淀粉：长假期间国内现货偏弱运行

期现货跟踪：国庆长假期间，外盘美玉米维持窄幅震荡运行，总体变动不大；国内玉米现货价格稳中有跌，其中华北地区深加工企业门前到车量增加，玉米收购价多有下调；淀粉现货价格分化运行，山东高位回落，其他地区稳定。节前最后交易日玉米与淀粉期价减仓大幅反弹，玉米近月相对强于远月，而淀粉则近月相对弱于远月。

逻辑分析：对于玉米而言，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，考虑到内外新作产量前景基本确定，只能等待贸易商库存去化和新作上市压力释放，市场才能再度补库带动期现货价格出现上涨。对于淀粉而言，淀粉行业供需后期变数在于供应端，近期近月即 11 月合约价差走扩尤为明显，在一定程度上源于市场担心环保等政策或影响行业开机率；而远月价差走扩幅度不及近月，则主要源于行业产能过剩背景之下，玉米原料端持续回落带动现货生产利润持续改善，可以合理预期后期行业开机率有望得到回升。

策略：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：现货继续下跌**

博亚和讯数据显示，国庆长假期间鸡蛋现货价格继续下跌，湖北浠水45斤包装价格从202元下降7元至195元/箱。节前最后一个交易日期价震荡运行，以收盘价计，1月合约上涨5元，5月下跌1元，9月合约持平，主产区均价对1月合约贴水201元。

逻辑分析：由于中秋和国庆节前现货价格表现强于市场之前预期，使得市场在一定程度上相信前期现货弱势受到疫情影响，继而认可当前蛋鸡存栏较低。但与此同时，中长期鸡蛋供需改善的预期或难以扭转，因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。在这种博弈格局之下，短期或缺乏方向性指引。

策略：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：现货价格回暖，消费热情高涨。**

根据中原恒基与大飞象价格监测：10月8日全国外三元散户出栏均价10.1元/公斤。较节前上涨0.11元/公斤。

整个国庆假期生猪现货价格走了一个深V的形态，价格在10月4日到达最低散户出栏均价仅为9.3元/公斤。随后三天价格走出了一波上涨行情并高于节前行情。国庆期间全国各地生猪消费快速复苏，终端销售利用便宜的生猪价格引流的情况出现。有地区的猪肉终端零售价突破9元/公斤。这波强劲的生猪消费反弹能持续多久目前需要持续观察，猪价到底是盛极而衰还是持续强劲需要持续关注屠宰端与出栏数据。目前生猪供应过剩情况尚未改善，消费增量很难消化过剩产能。并且港口冻肉库存仍旧是猪价上方的达摩利斯之剑。预计节后几个交易日市场会对强劲的消费做出反应，中期仍将延续震荡走弱的格局。

策略：短期内消费增速过快，中期走势回归基本面。短期偏多，中长期偏空。

风险：非洲猪瘟疫情，新冠疫情，港口冻品库存。

### **纸浆：纸浆现货市场保持稳定**

节日期间，纸浆市场整体保持稳定。山东地区进口针叶浆现货市场供应量稳定。市场含税价：南方松5700-5800元/吨，银星6030-6050元/吨，马牌、雄狮6000元/吨，凯利普、北木价格略高。江浙沪地区进口针叶浆现货市场刚需交易，交投偏清淡。市场含税参考价：南方松5700-5800元/吨，银星6000-6050元/吨，雄狮、月亮6000-6050元/吨。实单实谈。华南地区进口针叶浆市场横盘整理运行，下游开工不高，采浆需求放量不足。市

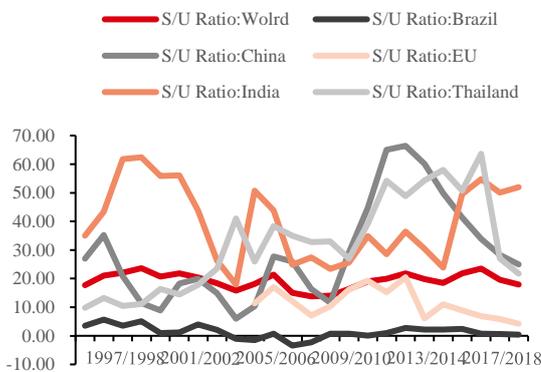
场含税自提参考报价：银星报 6100-6200 元/吨，凯利普报 6150-6250 元/吨，实际成交一单一谈。

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。

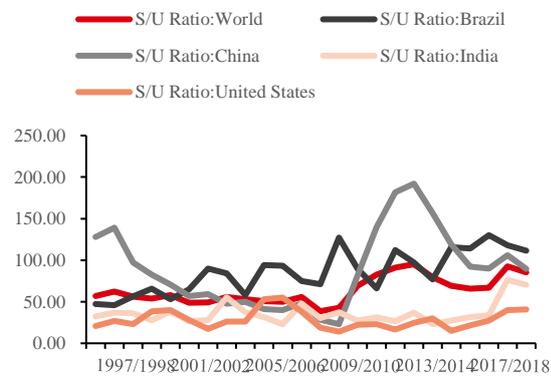
风险：政策影响（货币政策，安全检查等），成本因素（运费等），自然因素（恶劣天气，地震等）

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



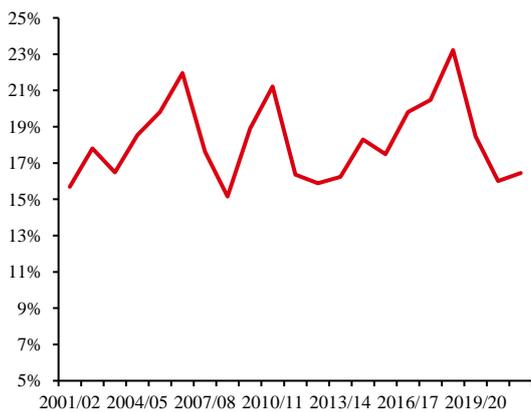
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



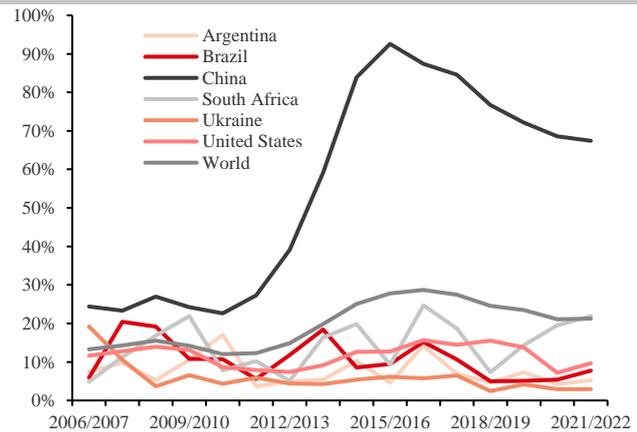
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



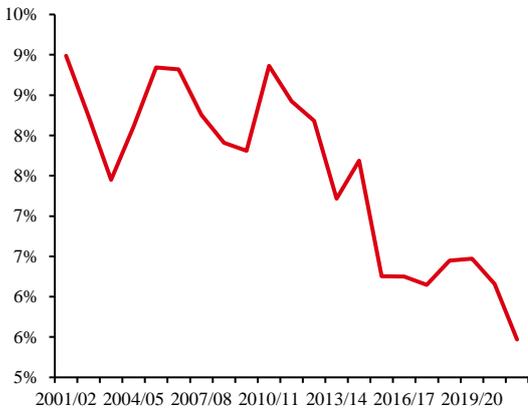
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



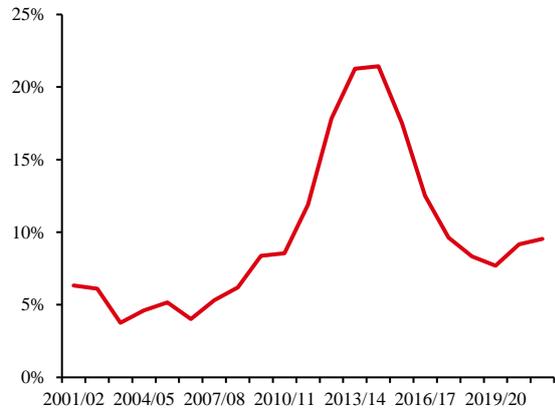
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



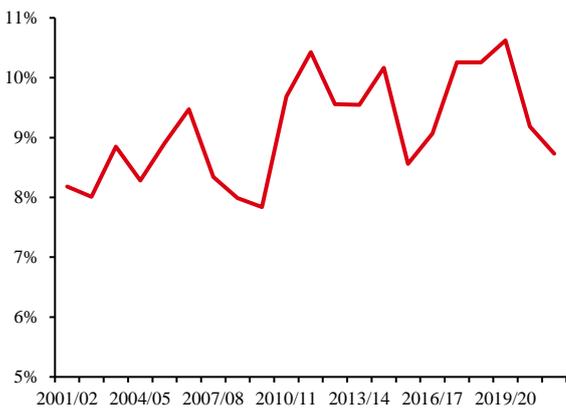
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



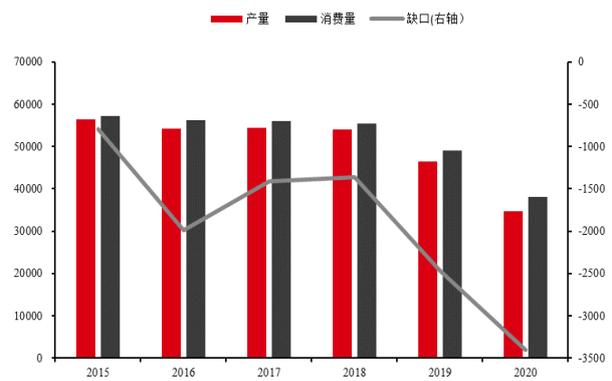
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



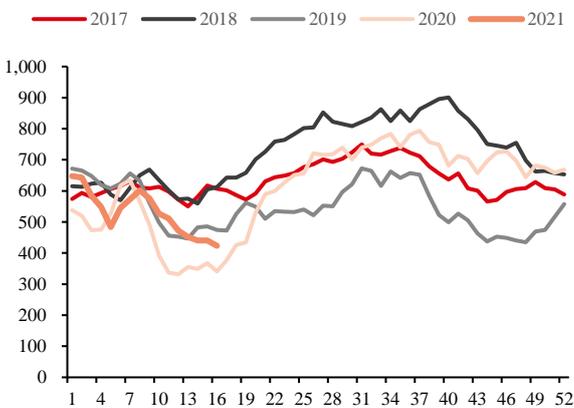
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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

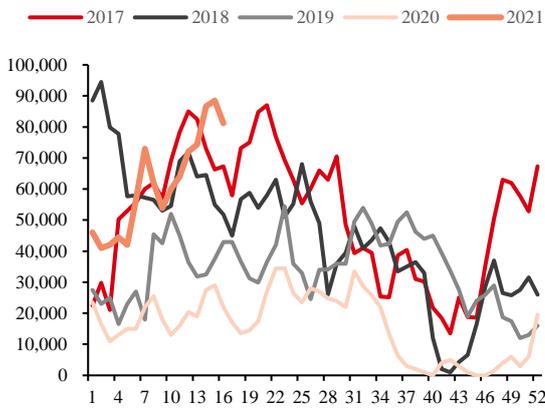


数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

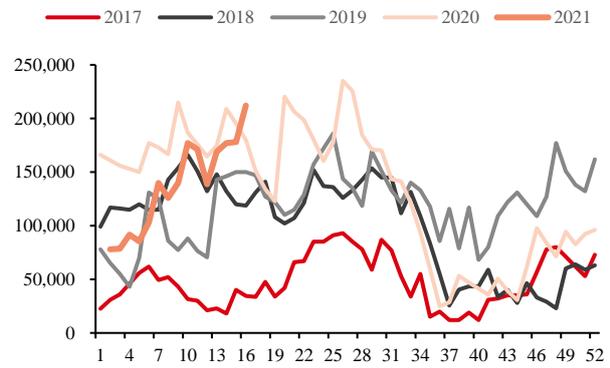
图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



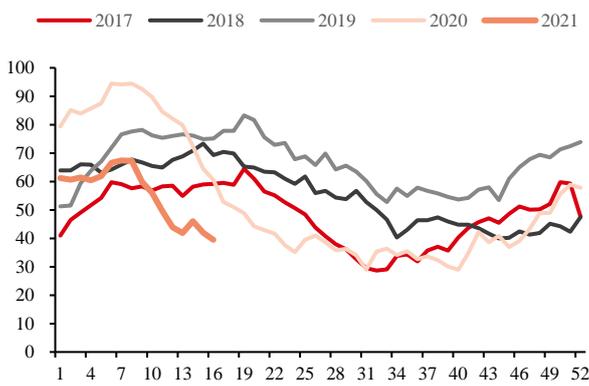
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨**


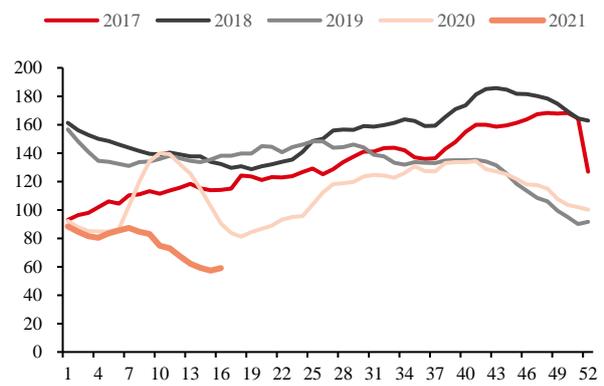
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨**


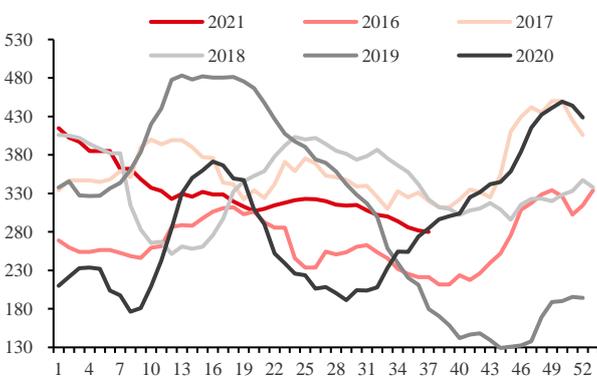
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨**


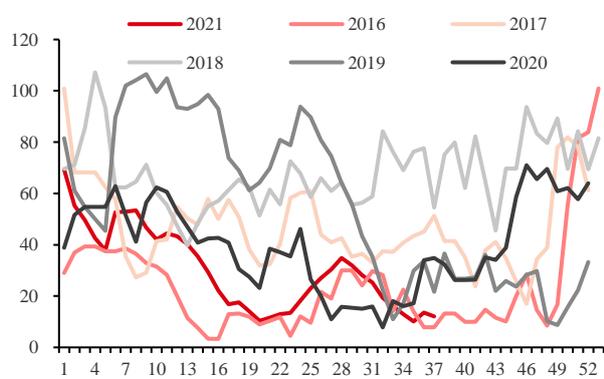
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨**


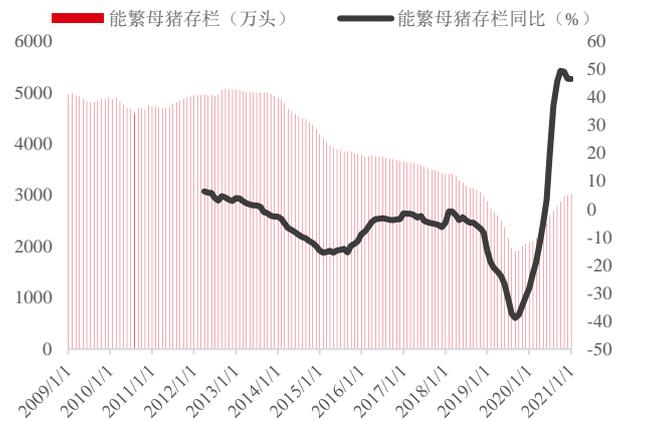
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨**


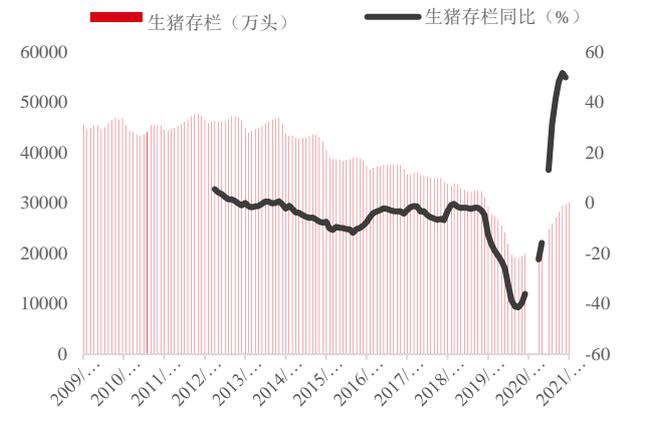
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨**


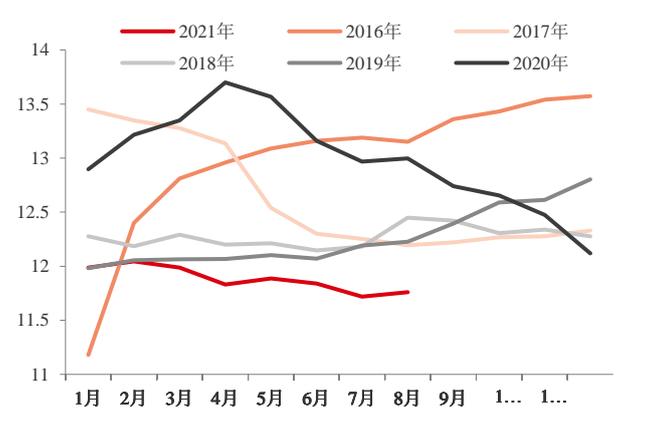
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 17: 能繁母猪存栏数**


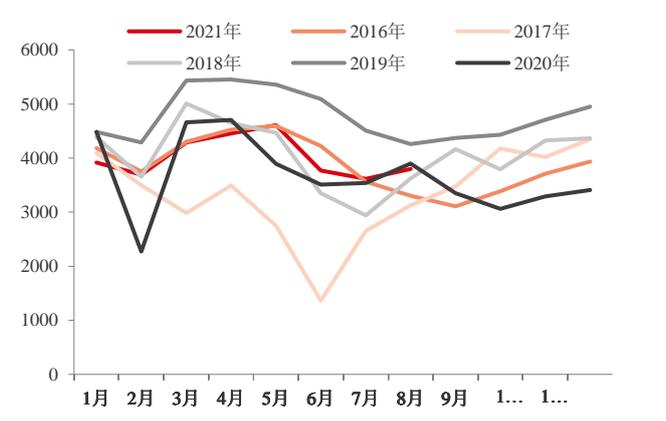
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 18: 生猪存栏数**


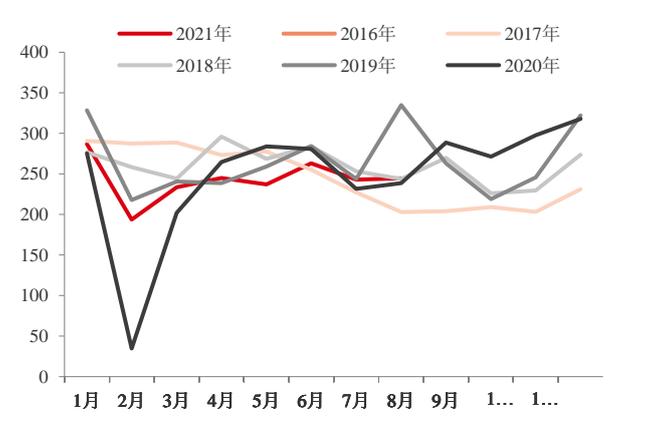
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

**图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只**


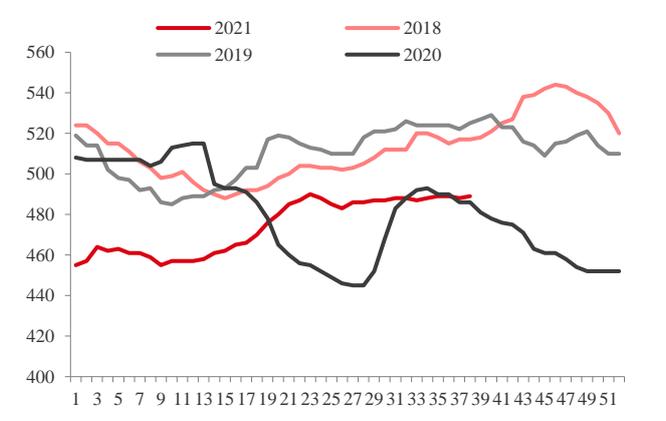
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

**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**


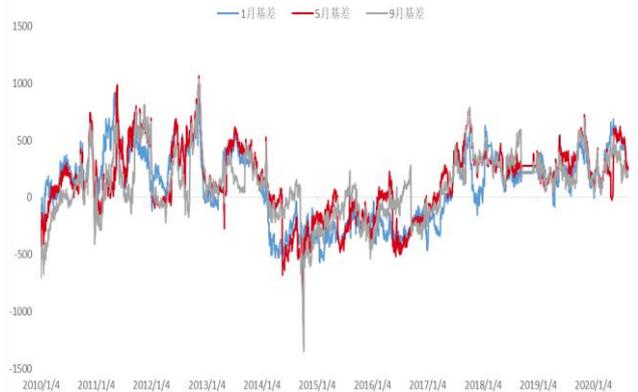
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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



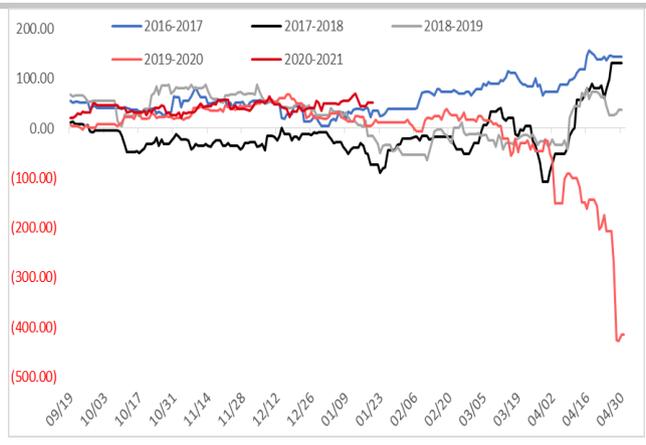
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



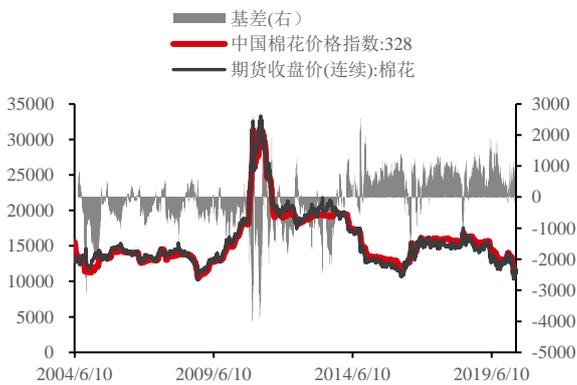
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



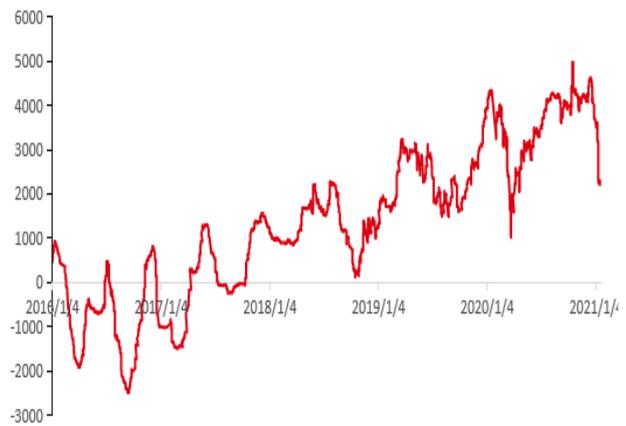
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



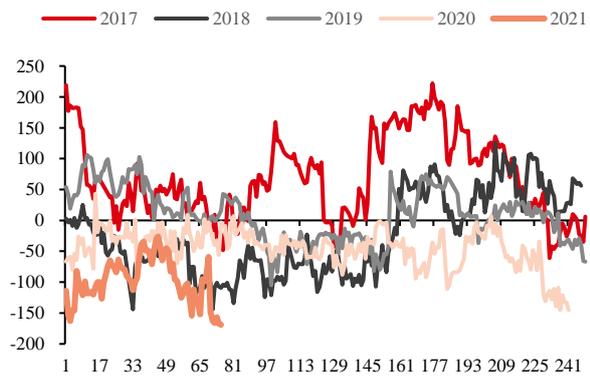
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



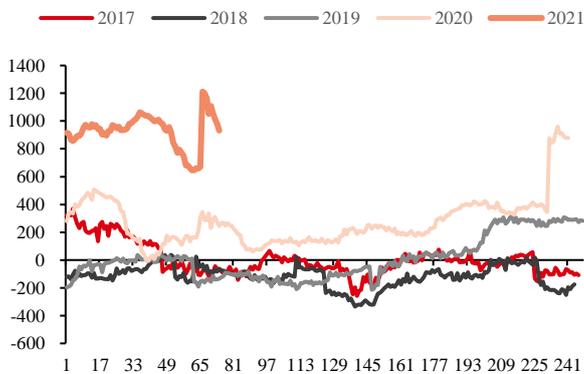
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



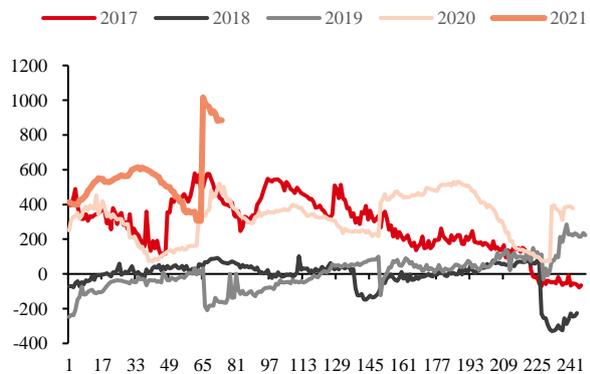
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

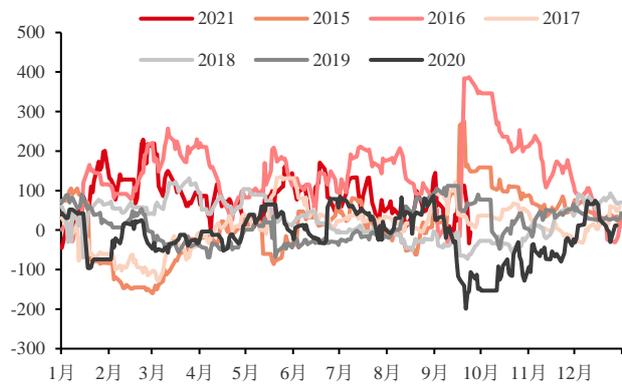
图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



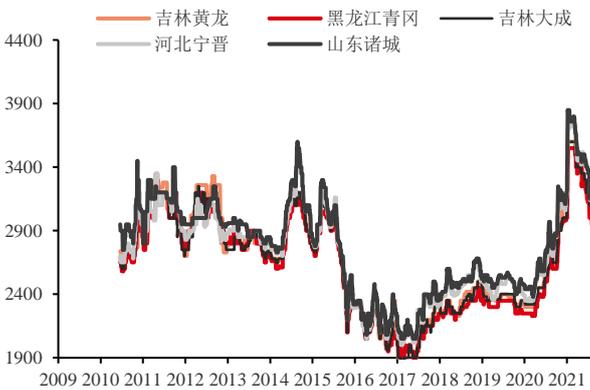
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**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**


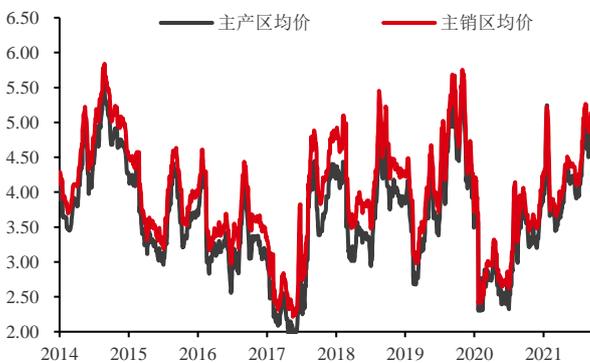
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨**


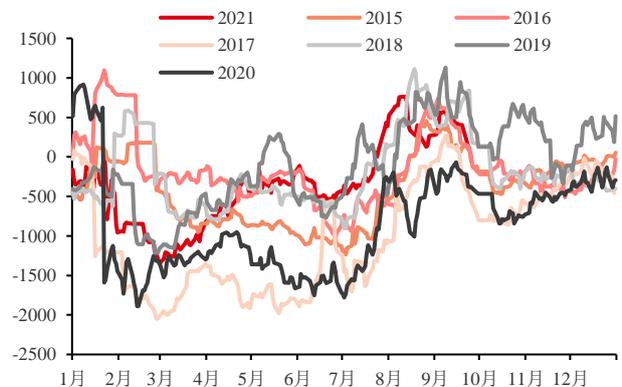
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨**

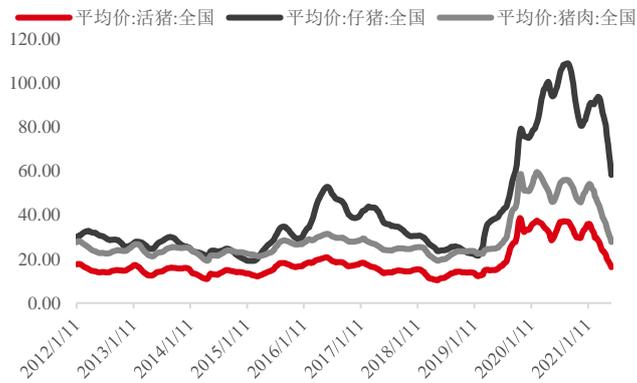

数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

**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**


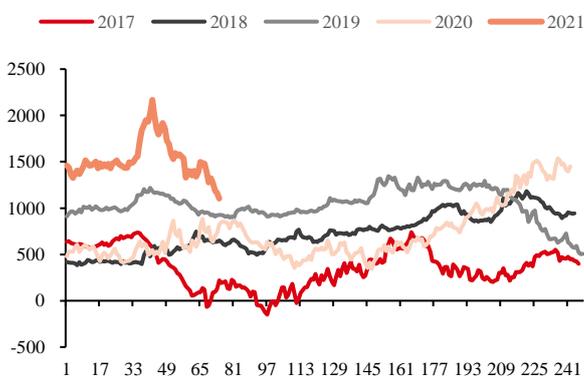
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

**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**

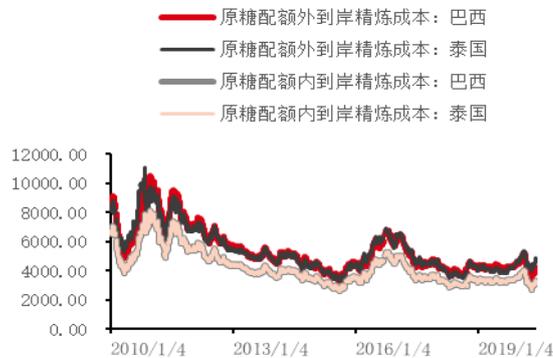

数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

**图 47: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨**

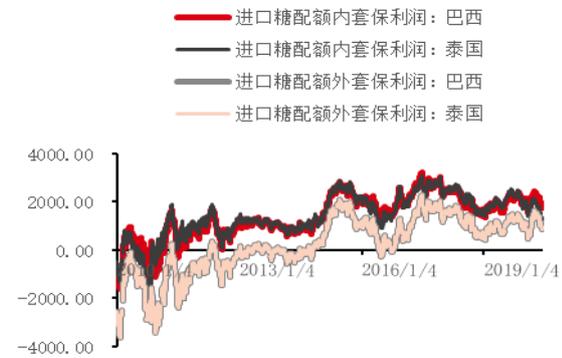

数据来源: Wind 华泰期货研究院

**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

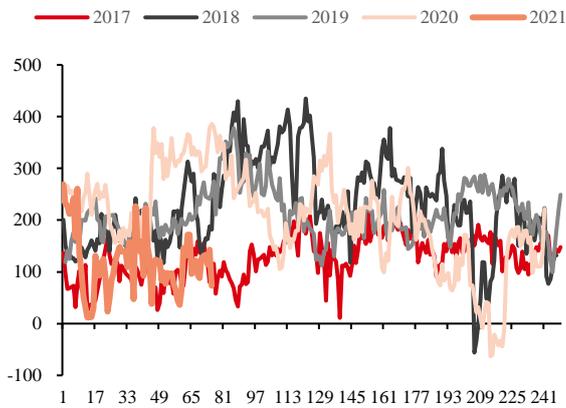
**图 49: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨**


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**


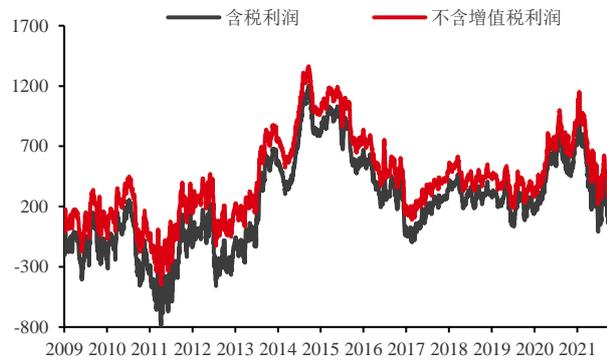
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



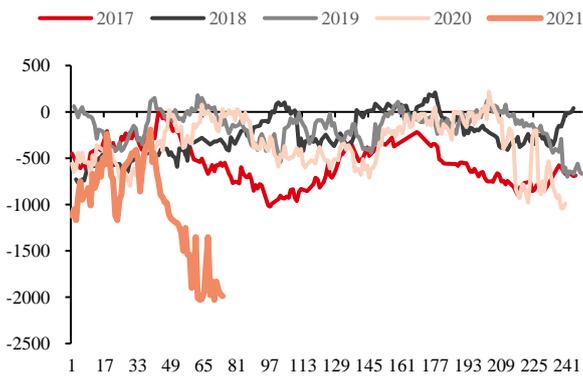
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 52: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



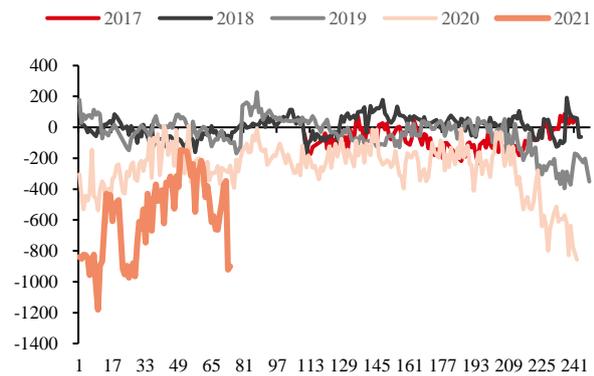
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



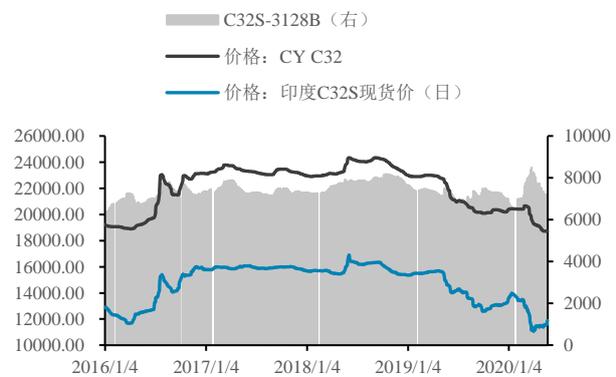
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



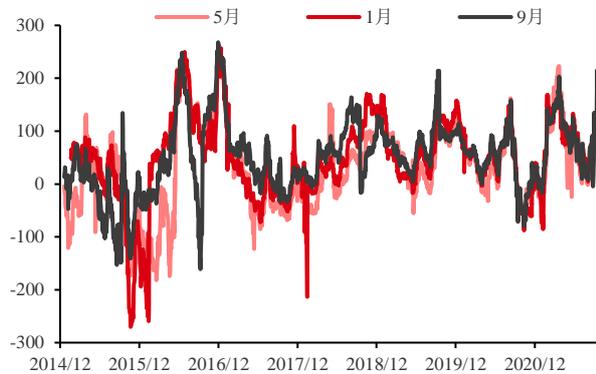
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



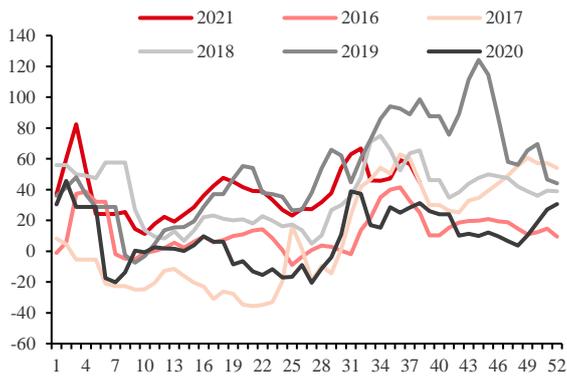
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



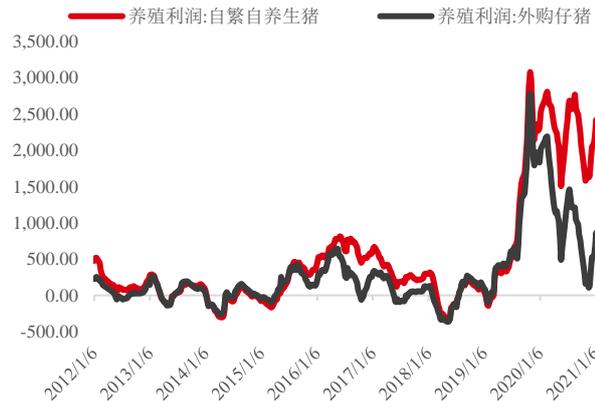
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 59: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



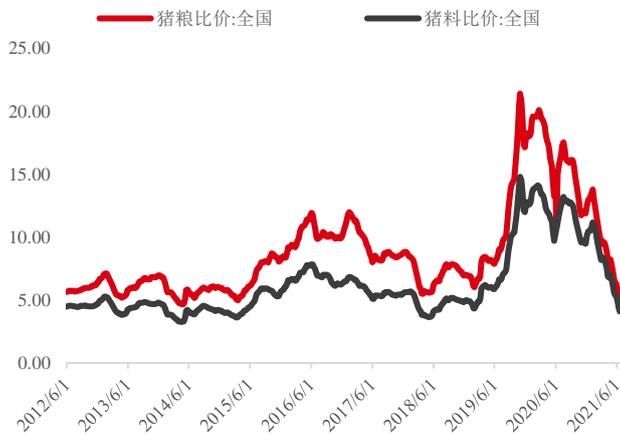
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 60: 生猪养殖利润 单位: 元/头



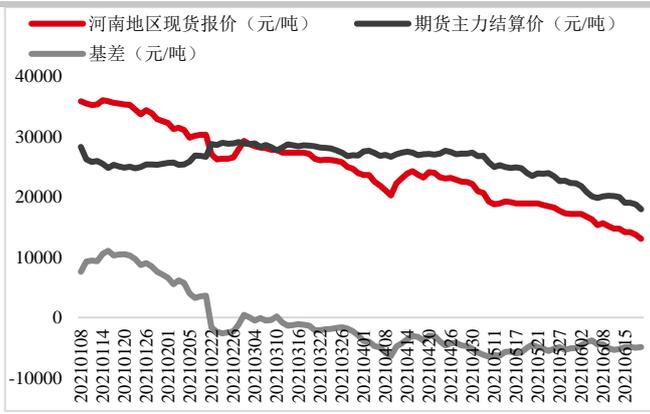
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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)