

## 粕类期价回调

### 市场分析与交易建议

#### 郑糖：期价继续弱势运行

昨日原糖节日休市，内盘糖继续偏弱运行，现货层面集团报价下移 30 元/吨，国产糖季节性供给增加，陈糖消化进度与新糖上市定价将成为市场关注焦点，短期供给呈偏宽松状态，整体基差偏弱。我们预计总体供应端结转库存增量可以将减产缺口大部分覆盖，国产糖供应也无明显矛盾。10 月进口量 81 万吨，同比减少仅 6 万吨，依然偏高。策略上总体看全球糖市供需偏紧态势未减，全球糖市目光从即将收榨的巴西中南部转向印度与泰国。新榨季印度糖业出口政策力度减弱，出口成本增加有利于支撑国际糖价维持高位，国内糖价受外盘带动，价格重心有望缓慢上移。市场情绪总体偏乐观，短期盘面升水较大，不确定性增加，等待回调到位做多。中性。

风险点：雷亚尔汇率风险，原油风险等。

#### 郑棉：维持窄幅震荡

昨日郑棉下行，盘面表现偏弱。近期在临近收购尾声时价格出现一定回落，但总体上轧花厂籽棉收购加工成本处于近十年高位，预计平均加工成本接近 24000 元/吨。另外从供给端看 2021 年中央储备棉轮出、投放连续进行，7 月 5 日至 9 月 29 日轮出累计成交 63.08 万吨，成交率 100%，10 月 8 日至 11 月 9 日第一批投放累计成交 39.56 万吨，成交率 61.19%，11 月 10 日开始第二批投放，计划上市总量 60 万吨，其中包含 2019 年度新疆棉、2018-2020 年度进口棉。纺织企业积极参与储备棉竞拍，部分纱厂竞拍成交的储备棉数量可供工厂正常使用 2-3 个月，有效降低了用棉成本。但目前来看进口棉和新疆棉占比还不高，实际成交价格基本贴着新疆新棉，这就导致当下抛储导致的现货价格下跌幅度还比较有限，现货价格在未来一个月内可见到的下跌幅度不大，这就造成了当下盘面在仍较大幅度贴水的背景下往下空间有限。

策略层面目前看整体市场随着新棉进入集中上市期，籽棉收购价格回落，加上抛储国内现阶段供应不缺，政策层面也让多头难以再发动大的上涨行情，盘面再向上动力不足，但盘面在仍较大幅度贴水的背景下暂时也跌不动，短期在期现回归影响下盘面以震荡偏强思路对待，中期偏空。

风险点：政策风险、高价传导风险等。

#### 油脂油料：油脂反弹，粕类集体回调

前一交易日收盘油脂反弹，粕类集体回调。本月阿根廷农业主产区的降雨量高于近几年来同期水平，但是由于今年连续第二年出现拉尼娜现象，阿根廷大豆作物仍面临连续第三年歉收的风险。截至上周四，阿根廷大豆播种工作完成 32%，与去年同期以及五年均

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

值基本一致。到12月底时阿根廷大豆播种工作应当完成近90%。巴西谷物出口商协会(ANEC)表示,2021年11月份巴西大豆出口量可能达到260万吨,比上周的预测值高出10万吨。如该预测成为现实,将比上年同期的出口量高出180万吨。监测数据显示,截止到第47周时美国对华装运大豆约426万吨,巴西游装运不足100万吨,据此预估12月大豆到港量预计在960万吨左右,1月到港量也暂时维持在860万吨左右,后期根据装运数据及时调整和修正。根据船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为134万吨,较10月1-25日出口的121万吨增加10.9%。船运调查机构ITS公布数据显示,马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1340778吨,较10月1-25日出口的1208722吨增加10.9%。马来西亚生物柴油协会称,2022年生物柴油产量预计为120万吨,比2021年的100万吨提高20%。2022年马来西亚国内生物柴油掺混量预计从今年的70万吨增至95万吨。但是由于生物柴油与汽油的价差非常大,可能推迟国内生物燃料掺混率的上调。印尼棕榈油协会(GAPKI)官员刚在一次行业会议上称,今年印尼生物柴油生产中的棕榈油用量可能减少。预计印尼棕榈油产量可能同比减少1.1%,为4652万吨;出口量可能同比减少0.3%,为3389万吨,2021年底的棕榈油库存可能为337万吨。知名食用油行业分析师在近期举行的一次行业会议上表示,在2022年一季度之前,棕榈油供应紧张问题可能得不到缓解,因为马来西亚劳动力短缺问题依然存在,印尼关税高企也促使买家避开印尼供应。国内粕类市场,华南豆粕现货基差M01+140,菜粕现货基差RM01-10;国内油脂市场,华南地区24度棕榈油现货基差P01+450,华北地区豆油现货基差y01+600,华南地区四级菜油现货基差oi01+130。

11月USDA报告对美豆来讲可谓是利空出尽,后期市场交易驱动将转向南美,在美豆期货盘面企稳、升贴水止跌的情况下,国内豆粕下跌空间有限,等待后期南美天气炒作作为美豆和国内豆粕价格带来新一轮的上涨驱动。市场机构数据显示11月马棕产量水平超市场预期,直接触发油脂多头资金离场,在短期供需驱动转向的情况下,再加上油脂价格的高估值以及极端的价差结构,当下油脂价格存在下跌回落的需求。

策略:

粕类: 单边谨慎看多

油脂: 单边谨慎看空

风险:

粕类: 人民币汇率大幅升值

油脂: 东南亚棕榈产量恢复慢

玉米与淀粉: 期价日内大幅波动

期货跟踪：国内玉米现货价格区域分化，东北产区整体偏强，华北产区涨跌互现，南北方港口多有回落；淀粉现货价格则整体稳中有跌，部分厂家报价下调 20-50 元不等。玉米与淀粉期价夜盘增仓反弹，早盘回落后震荡回升，全天小幅收涨，淀粉相对强于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，上周整体表现出两大特点，其一是基差走弱，其二是近月相对强于远月，在我们看来，或主要源于临储小麦政策的担忧，即临储小麦停拍之下，小麦现货价格持续上涨，饲用替代下降提升玉米饲用需求，对华北产区和南方销区玉米现货价格及其近月期价构成支撑，而远月则受到玉米进口成本和潜在小麦抛储的压制。对于淀粉而言，在前期供需端拉动淀粉期货上涨之后，近期逐步转向原料成本端的推动，整体继续正反馈逻辑，但后期需要留意走向负反馈的可能性，即成本端可能下降，而供需端在行业产能过剩的背景下，现货生产利润高企，如果后期煤电因素影响趋弱，有望通过开机率带动趋于改善。

策略：中期维持看多，短期谨慎看空，建议谨慎投资者考虑玉米 1-5 反套或者淀粉-玉米价差套利，激进投资者可以考虑单边做空。

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：现货再度回落

期货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格再度转弱，主产区均价下跌 0.06 元至 4.68 元/斤，主销区均价下跌 0.07 元至 4.92 元/斤。期价震荡分化，近月相对略弱于远月，以收盘价计，1 月合约下跌 14 元，5 月合约上涨 3 元，9 月合约上涨 3 元，主产区均价对 1 月合约升水 153 元。

逻辑分析：近期现货相对弱势，带动基差走弱，但较于往年同期现货大幅贴水期价而言，目前基差仍处于历史同期高位，仅次于 2019 年同期，表明市场对后期现货价格预期仍较为悲观。在这种情况下，我们建议重点留意现货价格走势，并结合基差进行阶段性操作。

策略：维持中性，建议投资者观望为宜，可考虑基于基差和现货阶段性操作。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情

### 生猪：现货继续稳中有涨

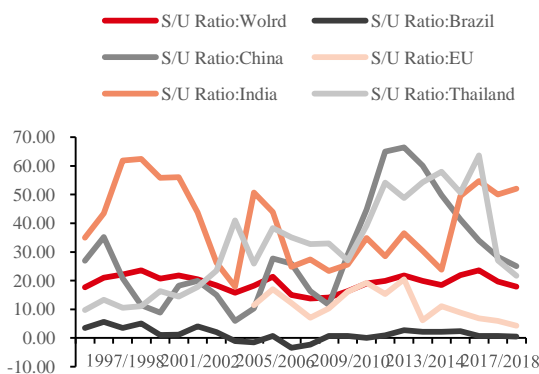
期货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价继续稳中有涨，外三元均价 18.16 元/公斤，较上一日上涨 0.06 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 23.71 元/公斤，较上一日上涨 0.21 元/公斤；期价继续震荡上涨，近月相对强于远月，其中主力合约即 2201 合约上涨 260 元，对全国均价基差下跌 200 元至 1340 元。

逻辑分析：虽然中期生猪供需依然宽松，供应压力仍然存在，但考虑到市场对春节前需求预期较为强烈，供应压力有望继续后移，近期涌益咨询公布的出栏体重与农业农村部公布的宰后均重均有持续回升，短期现货价格或持续坚挺，继而通过基差对期价构成支撑，在这种情况下，现货和基差走势值得投资者重点留意。

策略：中期维持看空，建议暂以观望为宜，后期可择机在远月合约上布局空单及套保单。

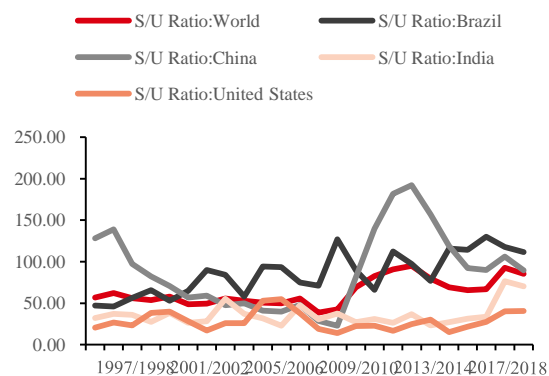
风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%



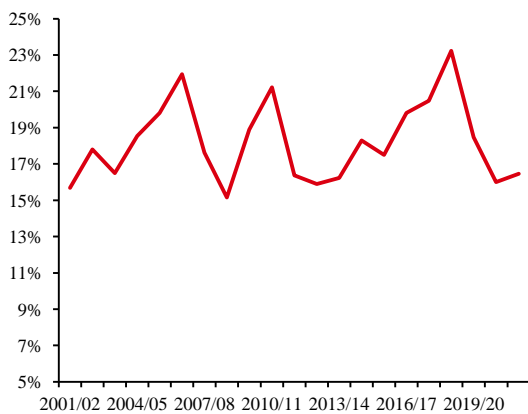
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存比 单位：%



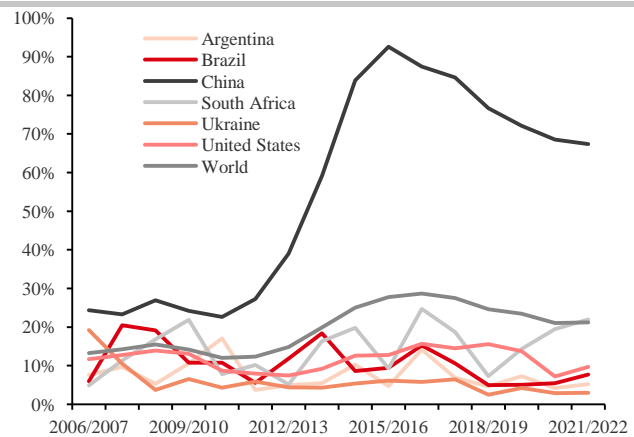
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%



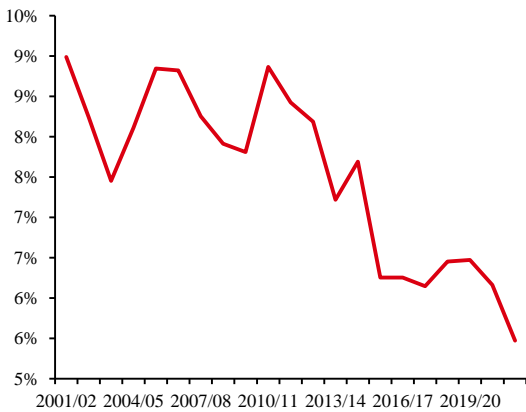
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比 单位：%



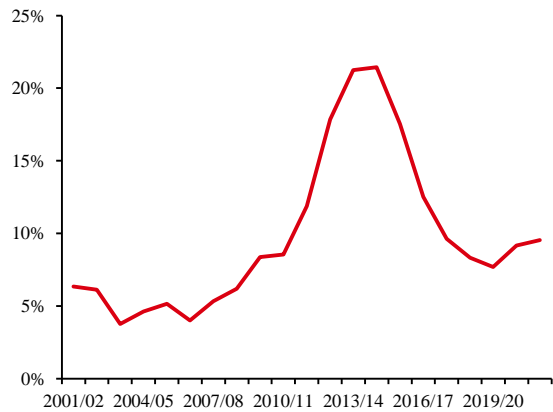
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



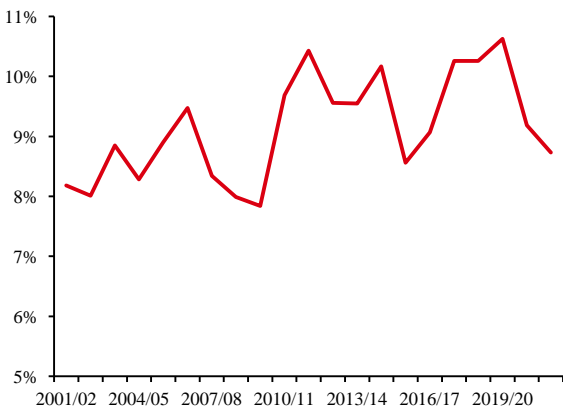
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



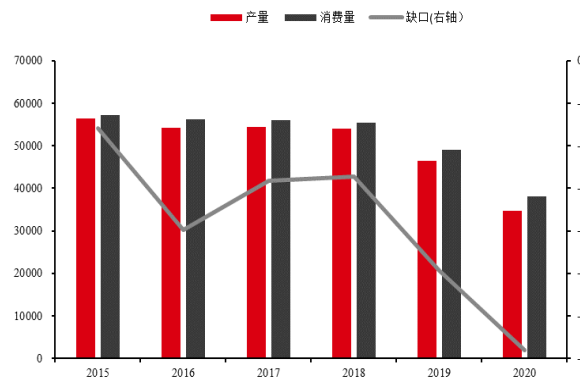
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



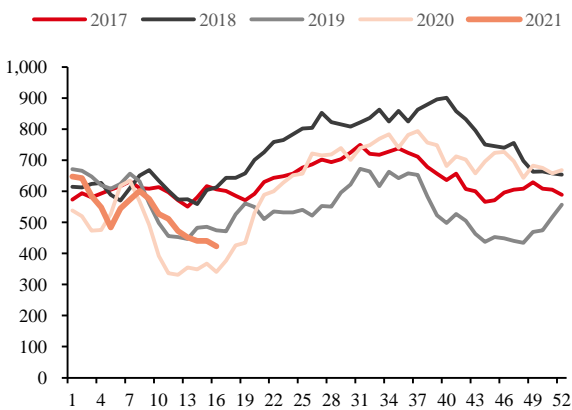
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



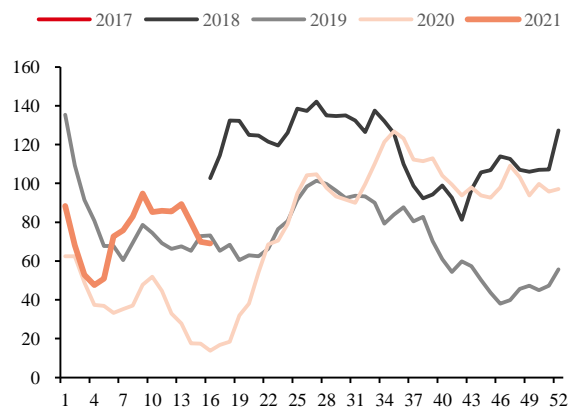
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



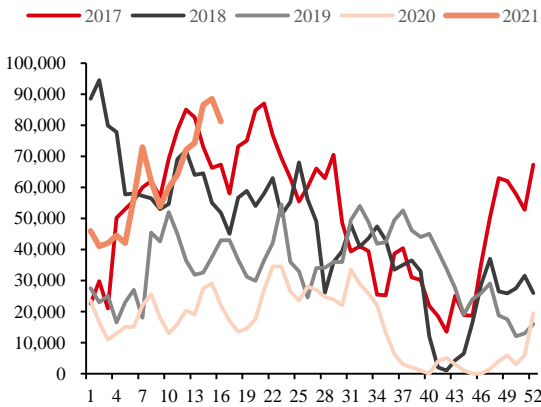
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



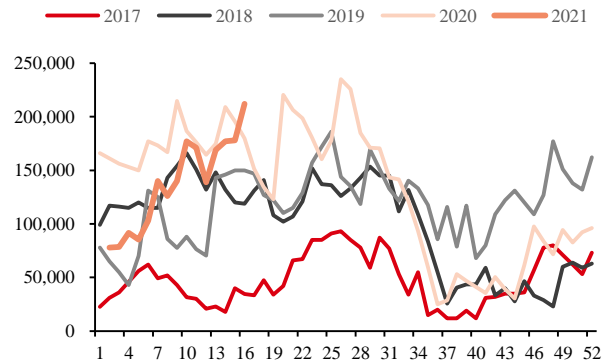
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



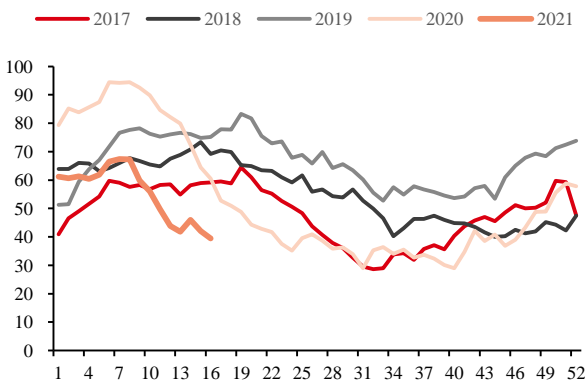
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



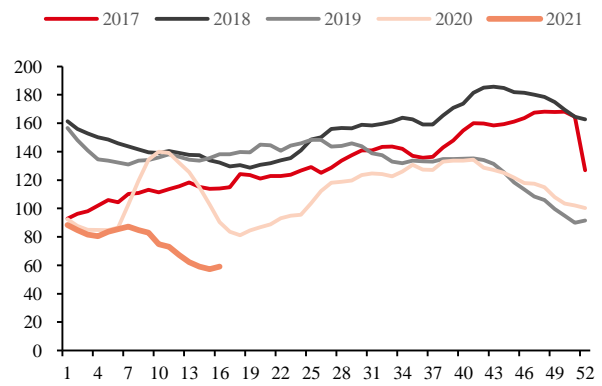
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



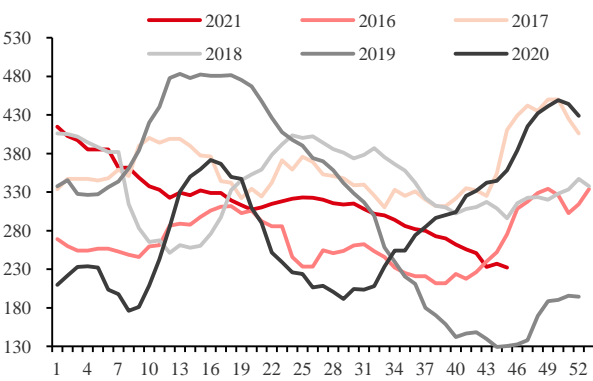
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



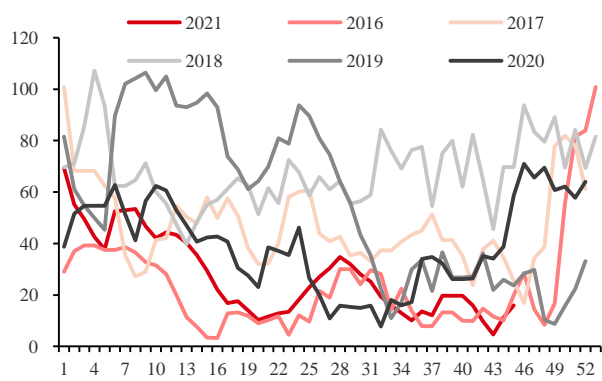
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



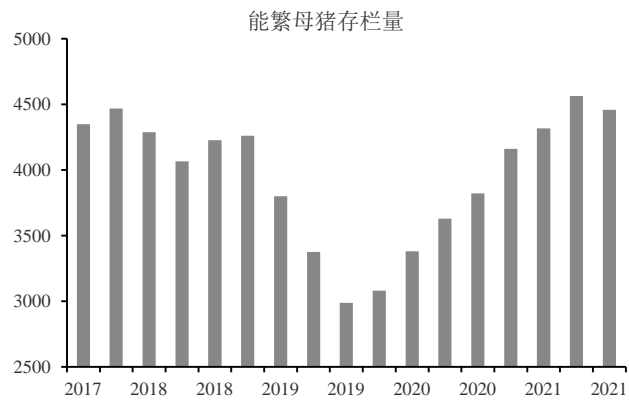
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



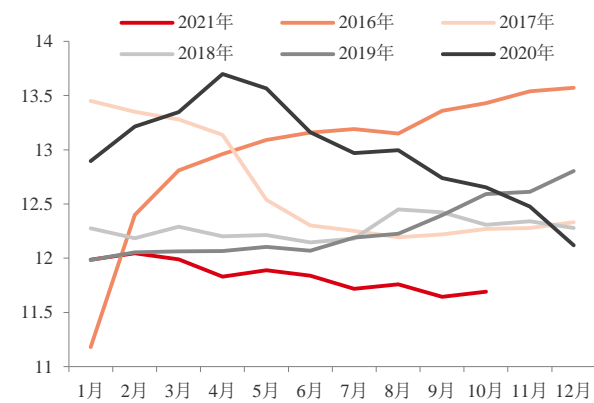
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



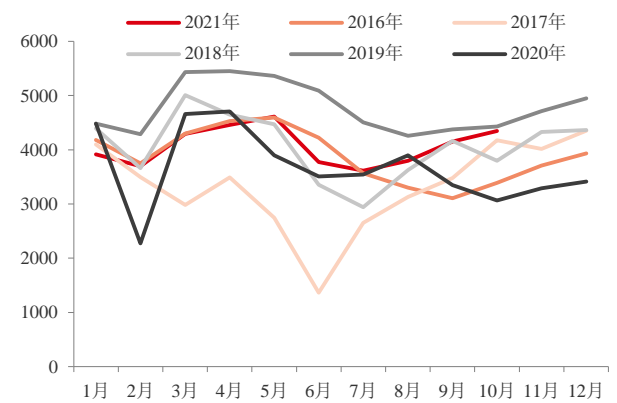
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



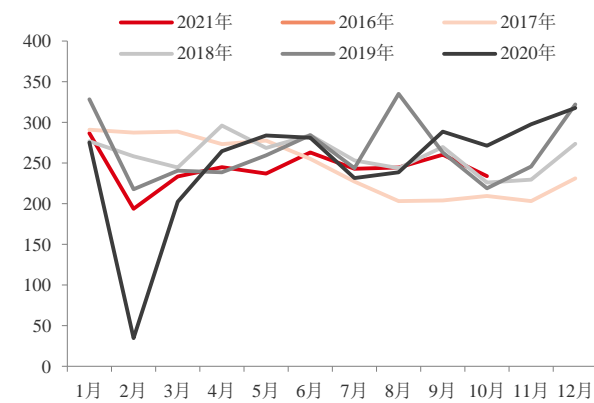
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



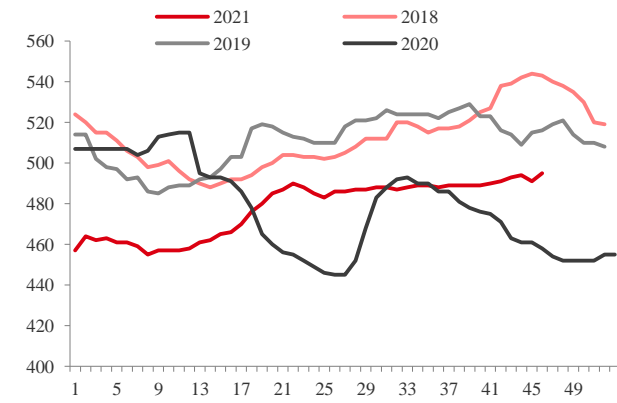
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



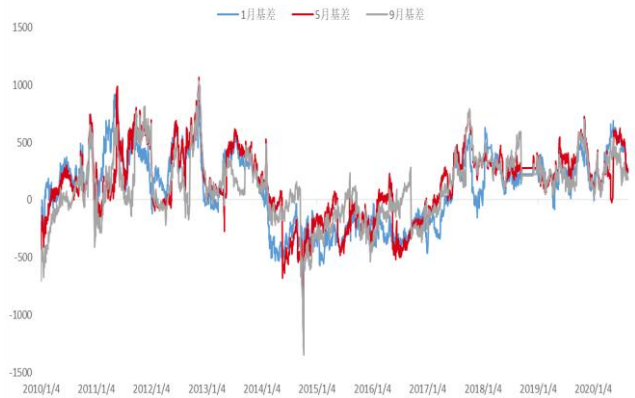
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



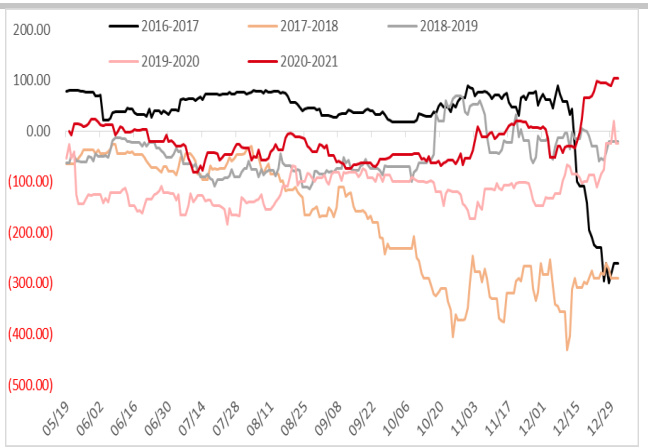
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



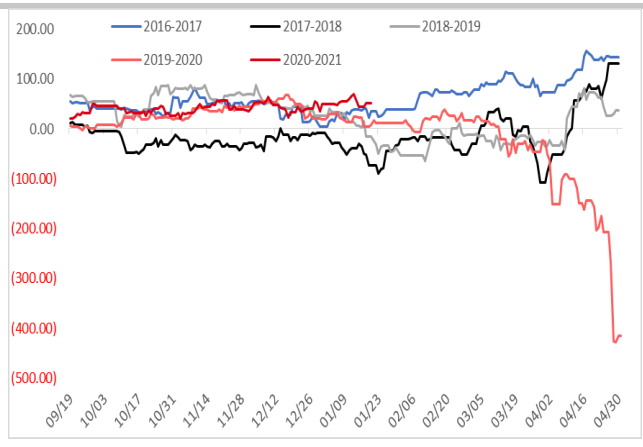
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



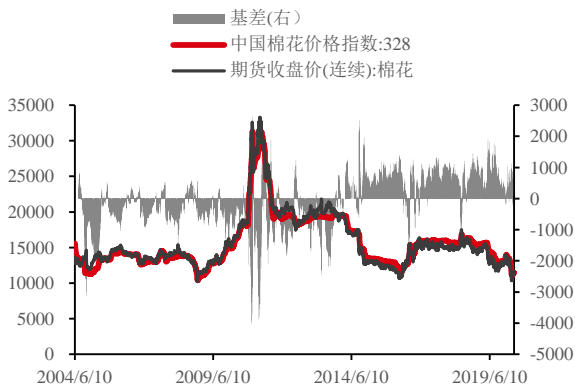
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



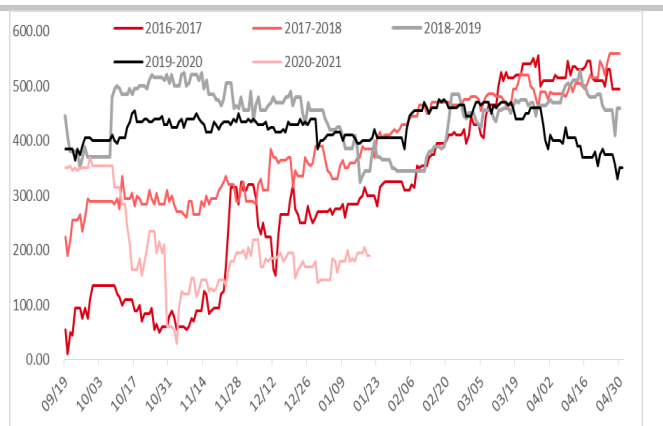
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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

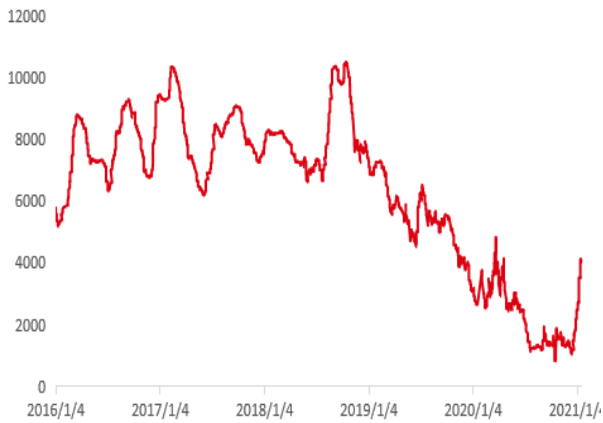
图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院



图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



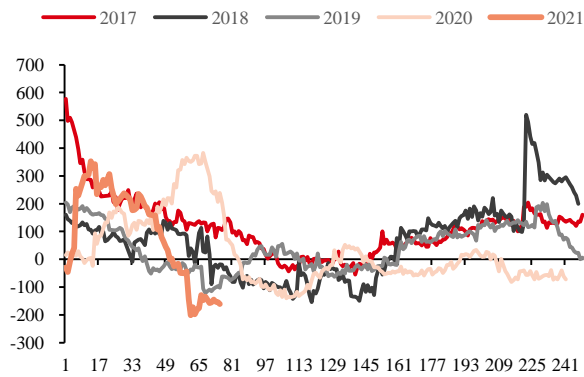
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



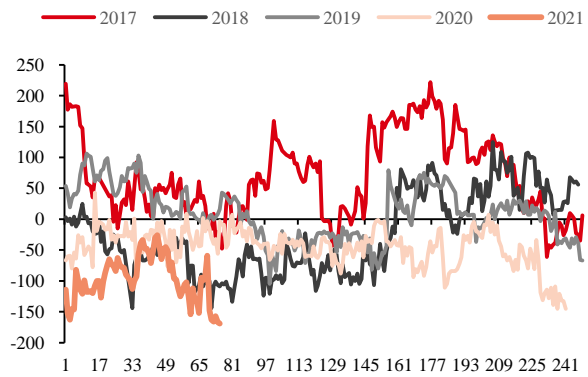
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



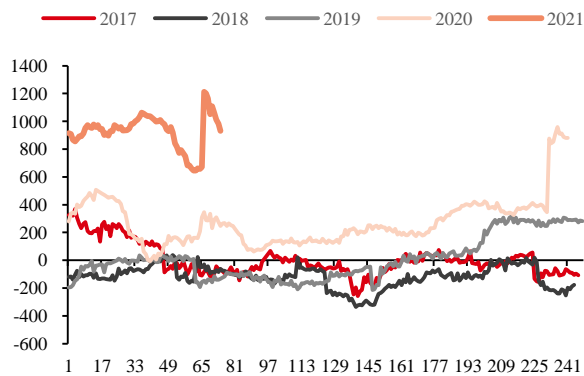
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



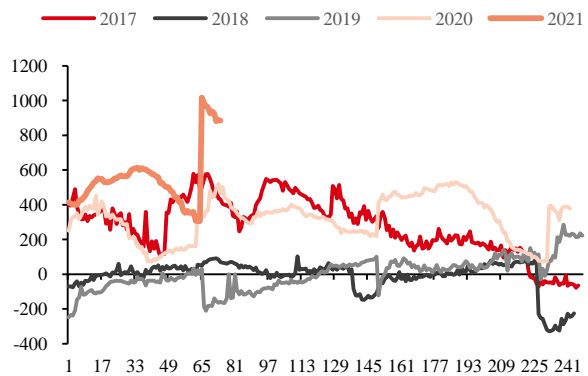
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



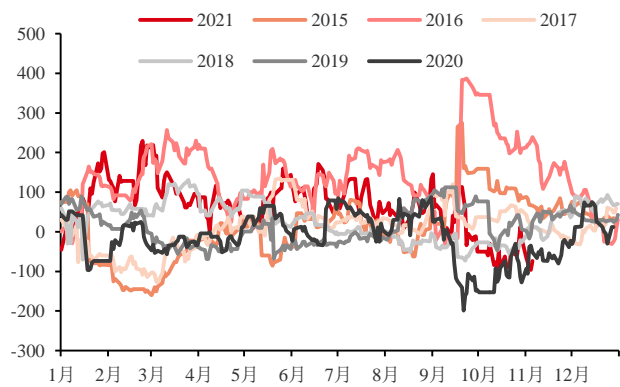
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



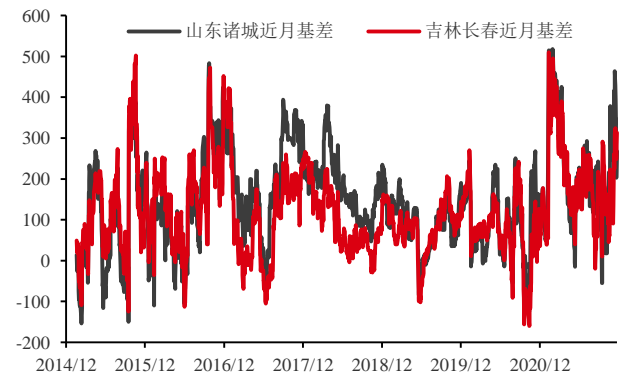
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



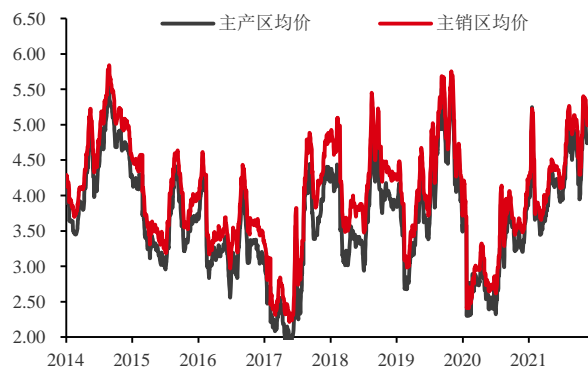
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



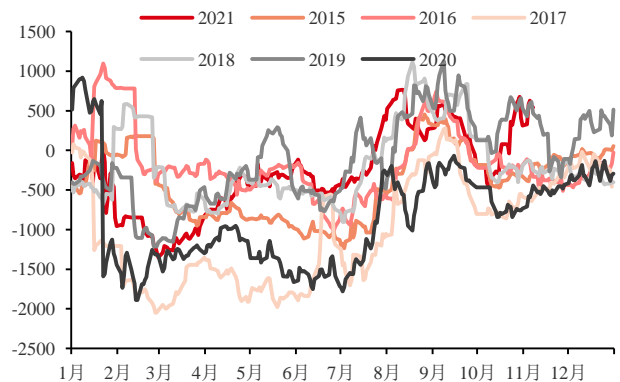
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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: 全国生猪均价 单位: 元/公斤



数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 42: 生猪基差 单位: 元/吨



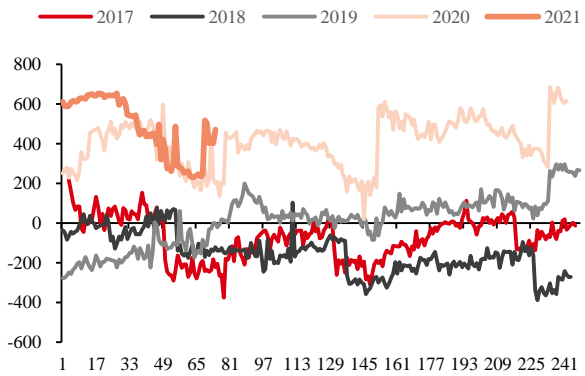
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



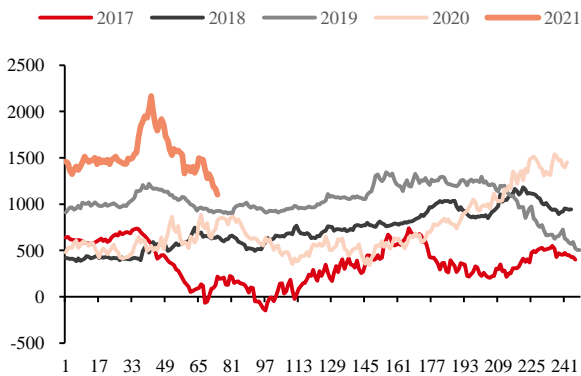
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 菜油基差 单位: 元/吨



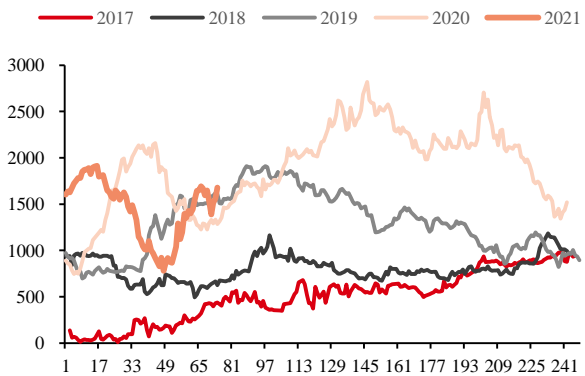
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



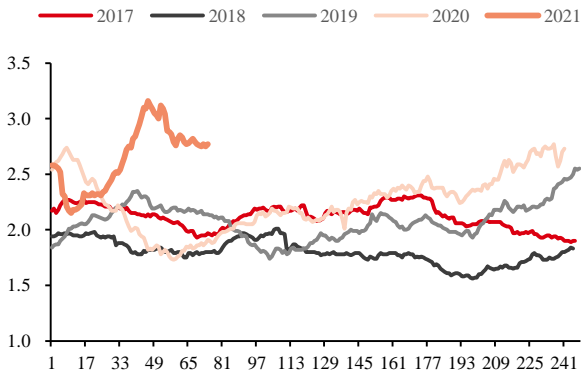
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 46: 豆菜油现货价差 单位: 元/吨



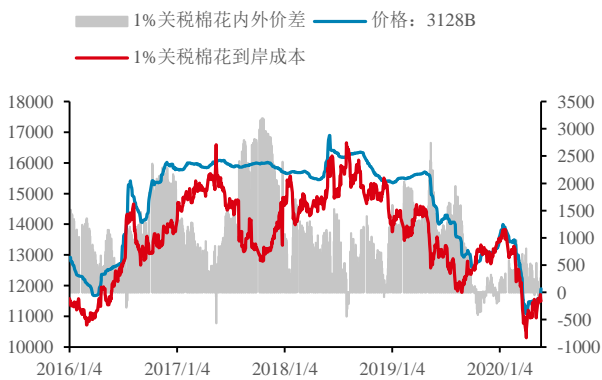
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 现货油粕比 单位: 元/吨



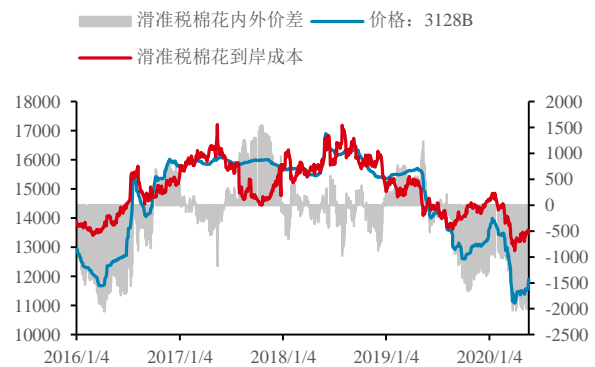
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 48: 内外棉价差 (1%关税) 单位: 元/吨



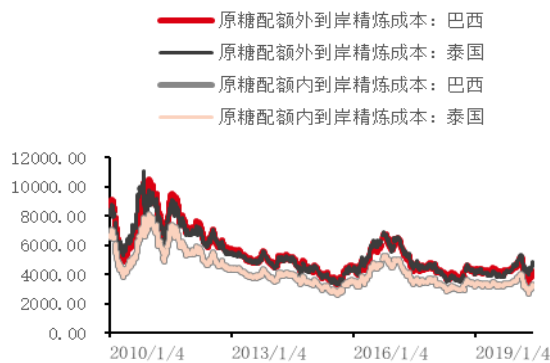
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



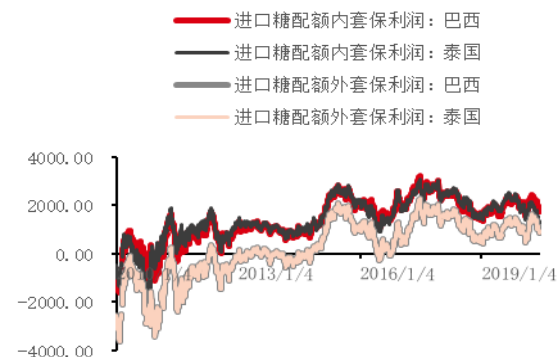
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



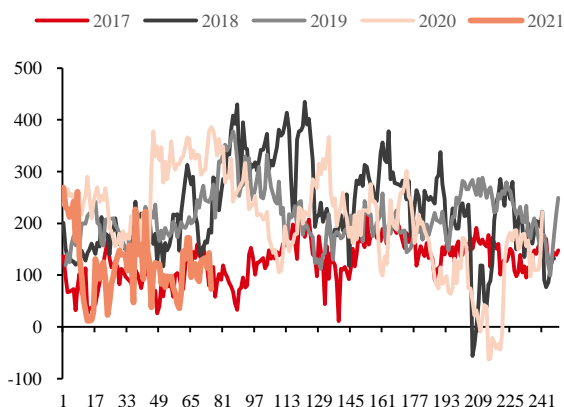
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 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 52: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



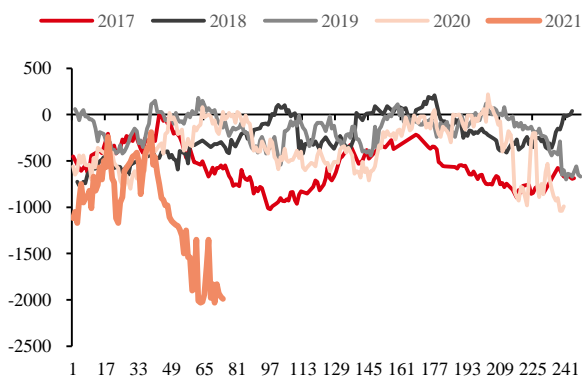
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



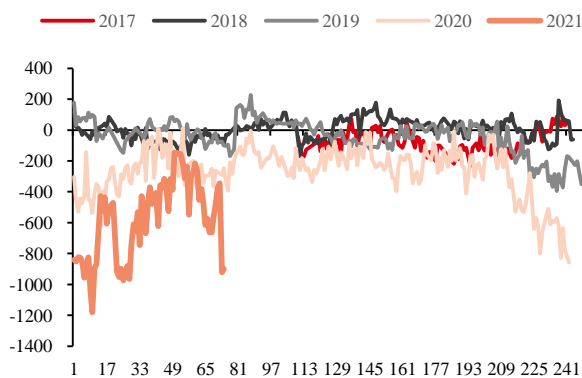
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54: 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 55: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



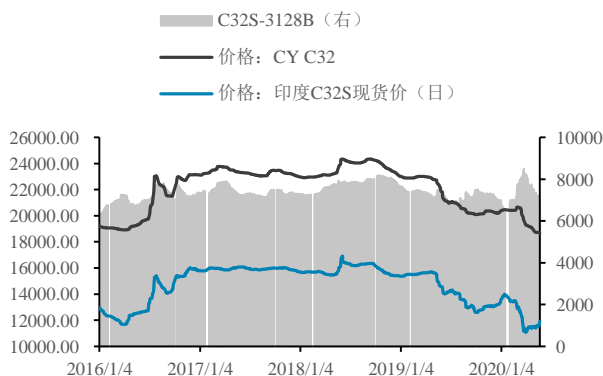
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



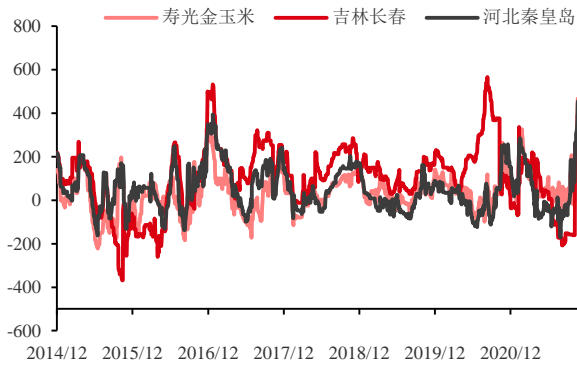
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



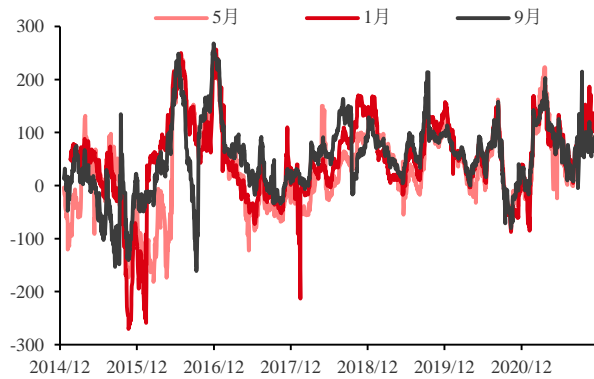
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



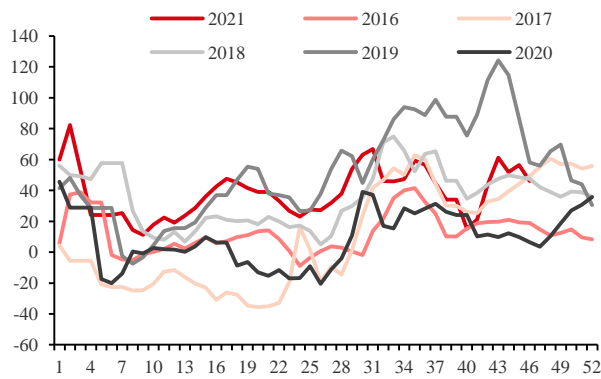
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 59: 玉米淀粉盘面生产利润 单位: 元/吨



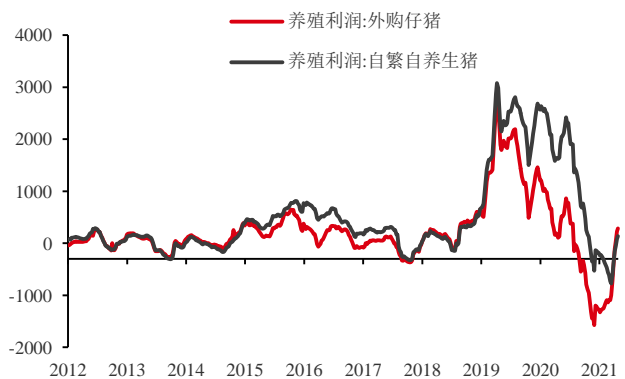
数据来源: 汇易网 文华财经 华泰期货研究院

图 60: 蛋鸡养殖利润 单位: 元/只



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 61: 生猪养殖利润 单位: 元/头



数据来源: Wind 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)