

油脂大幅下跌

市场分析与交易建议

油脂油料: 油脂大幅下跌, 粕类震荡回调

前一交易日收盘油脂大幅下跌, 粕类震荡回调。美国农业部出口检验报告显示, 上周美国大豆出口检验量较一周前减少 11.9%, 比去年同期减少 11.6%。截至 2021 年 11 月 25 日的一周, 美国大豆出口检验量为 2,142,844 吨, 上周为 2,431,895 吨, 去年同期为 2,424,357 吨。分析机构 Safras 调查显示, 截至 11 月 26 日巴西 2021/22 年度大豆播种进度为 90.6%, 高于一周前的 84.2%。AmSpec 公布数据显示, 马来西亚 11 月棕榈油出口量为 1572312 吨, 较 10 月出口的 1453097 吨增加 8.2%。ITS 公布数据显示, 马来西亚 11 月棕榈油出口量为 1668648 吨, 较 10 月出口的 1468977 吨增加 13.6%。印尼能源部一位高级官员表示, 印尼 2022 年的非混合生物柴油消费量预计将达到 1,000 万千升, 高于今年 920 万千升的目标。国内粕类市场, 华南豆粕现货基差 M01+100, 菜粕现货基差 RM01+0; 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 月马棕产量水平超过市场预期, 预示马棕产量恢复有边际改善, 同时新冠最新变异病毒出现, 对全球经济复苏或造成新一轮的压力, 也对全球油脂需求带来短期不利影响。虽然油脂长期供需基本面依然偏紧, 但短期在价格处于历史高位的情况下, 边际上的多个利空因素的出现, 或限制油脂上方空间, 短期呈高位震荡态势。

策略:

粕类: 单边谨慎看多

油脂: 单边中性

风险:

粕类: 人民币汇率大幅升值

玉米与淀粉: 期价分化运行

期货跟踪: 国内玉米现货价格区域分化, 东北与华北产区稳中有涨, 南北方港口稳中偏弱; 淀粉现货价格则整体弱势, 多地报价多下调 20-50 元不等。玉米与淀粉期价继续分化运行, 其中玉米冲高回落, 小幅收跌, 淀粉则全天震荡运行, 相对略强于玉米, 淀粉-玉米价差小幅反弹。

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

逻辑分析：对于玉米而言，我们建议近期重点关注临储小麦拍卖政策，如果临储小麦拍卖重启，则市场矛盾有望转向东北产区新粮上市压力，期现货价格趋于下跌；如果小麦继续停拍，则市场焦点仍将停留在华北供需缺口上，期现货则有望相对抗跌。对于淀粉而言，在前期正反馈逻辑之后，近期供需趋于宽松，但近月基差和华北产区成本支撑依然存在，后期重点留意负反馈的持续性，成本端重点留意华北产区，而供需端则重点留意行业开机率和库存情况。

策略：中期维持看多，短期谨慎看空，建议谨慎投资者持有玉米 1-5 反套或者淀粉-玉米价差套利，激进投资者持有单边空单。

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：现货稳中略偏强

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格整体稳定，局部地区小幅上涨，主产区均价上涨 0.01 元至 4.67 元/斤，主销区均价持平在 4.88 元/斤。期价分化运行，近月相对弱于远月，以收盘价计，1 月合约下跌 55 元，5 月合约上涨 13 元，9 月合约上涨 5 元，主产区均价对 1 月合约升水 296 元。

逻辑分析：考虑到往年同期现货大幅贴水期价，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

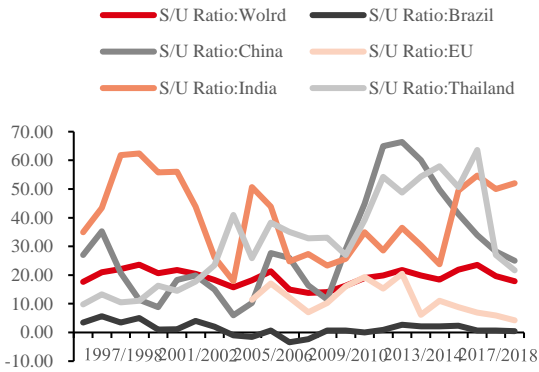
生猪：现货稳中偏弱

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价周末以来冲高回落，外三元均价 17.69 元/公斤，较上一日下跌 0.13 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 24.11 元/公斤，较上一日上涨 0.01 元/公斤；期价整体窄幅震荡运行，其中主力合约即 2201 合约上涨 25 元，对全国均价基差下跌 155 元至 1585 元。

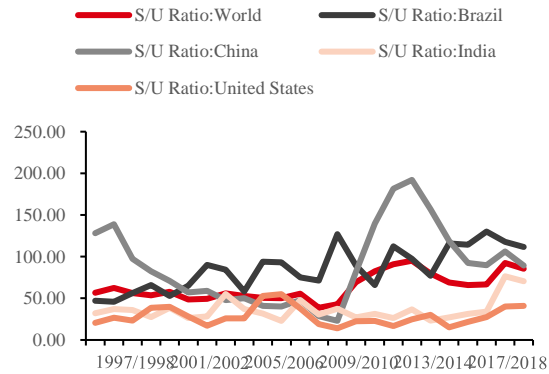
逻辑分析：考虑到目前生猪养殖利润已经有所改善，再加上即将进入 12 月，离春节前剩余大约 2 个月，市场消息称规模企业出栏意愿增强，再加上进口冷冻库存需要出库，市场关注焦点或逐步转向中期供应压力，这一轮现货价格反弹或接近尾声，继而带动期价趋弱。值得注意的是，目前期价已经较现货出现较大幅度升水，而冬至前仍是华南、西南地区熏腊需求的高峰期，在这种情况下，现货和基差或影响期价波动节奏。

策略：维持看空，建议谨慎投资者观望，激进投资者持有空单或者套保单（如有的话）。

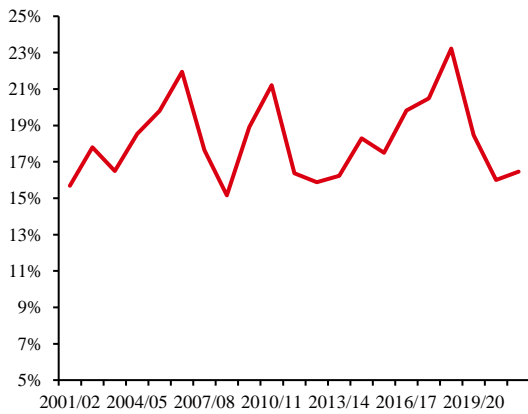
风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

图 1：全球糖料主产区库存使用比 单位：%


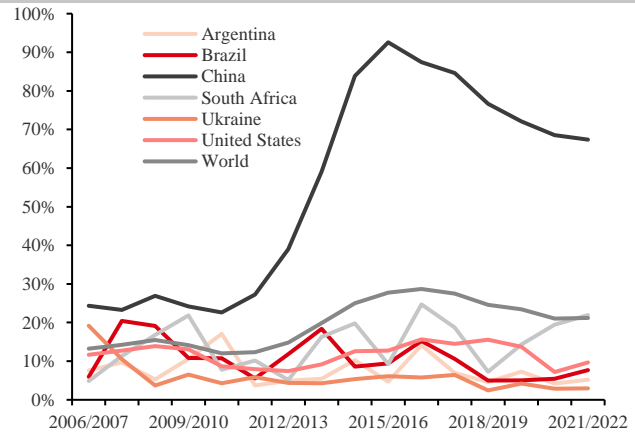
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库存销比 单位：%


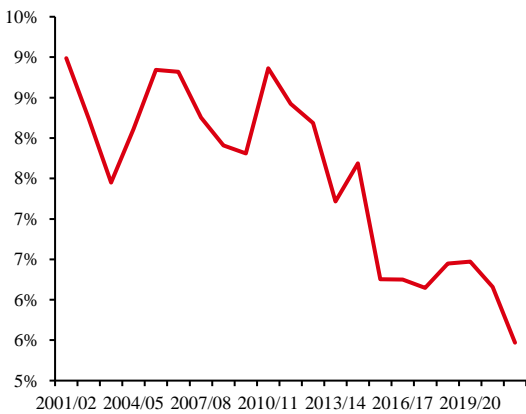
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比 单位：%


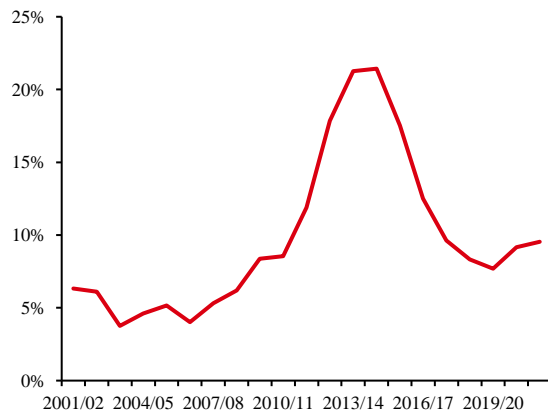
数据来源：USDA 华泰期货研究院

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

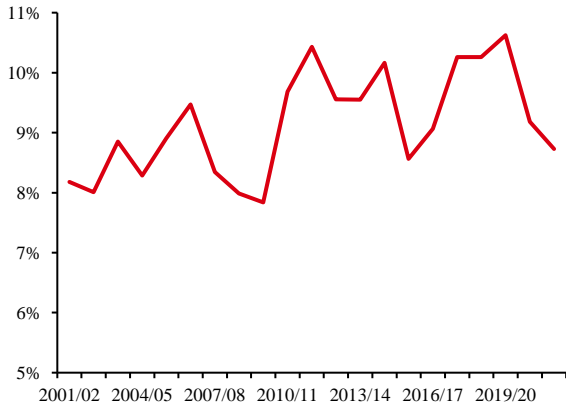
图 5：全球豆油库存销比 单位：%


数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6：全球菜油库存销比 单位：%


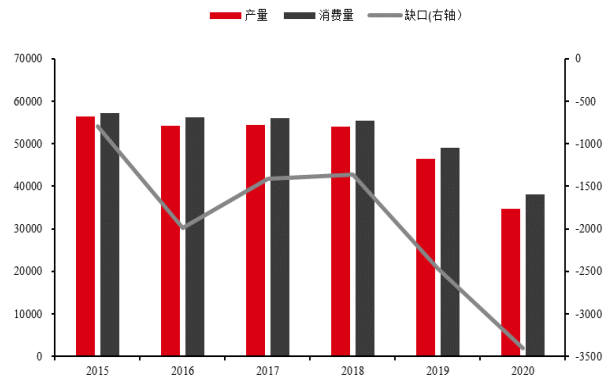
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



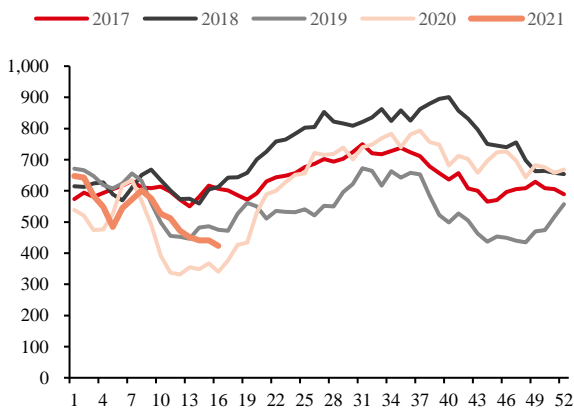
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



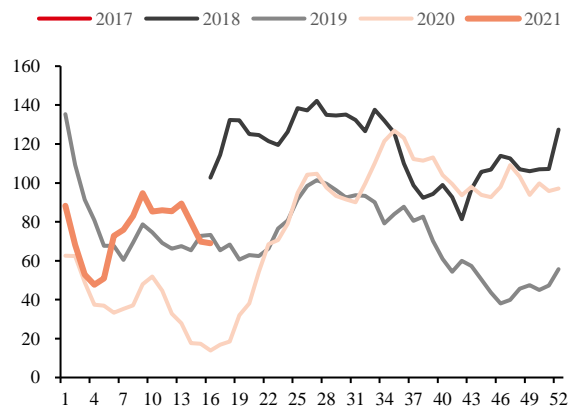
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



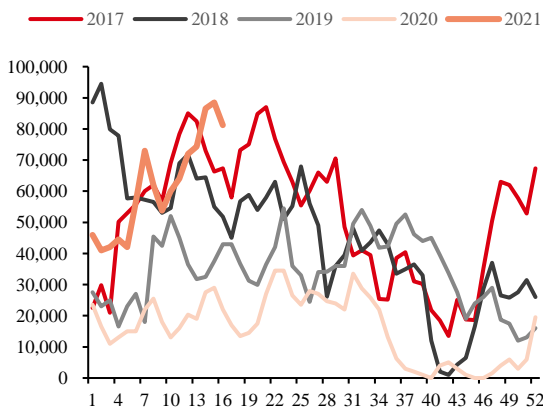
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



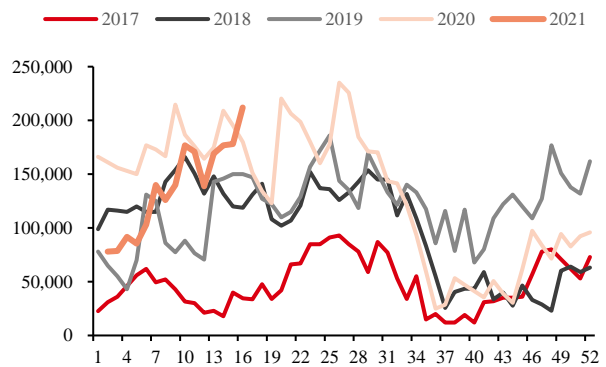
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



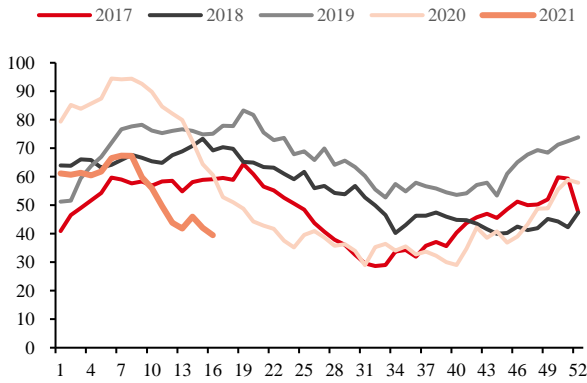
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



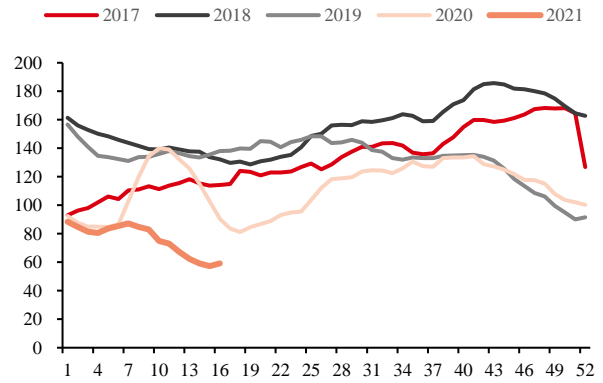
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



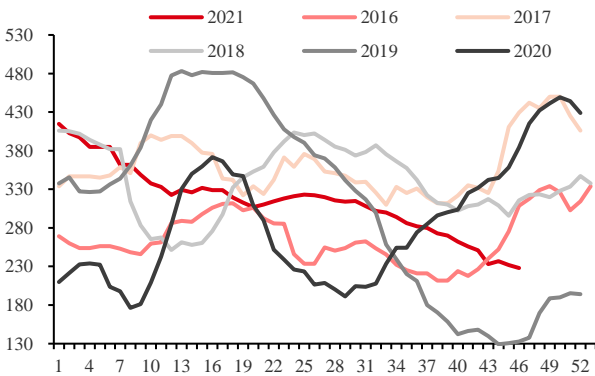
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



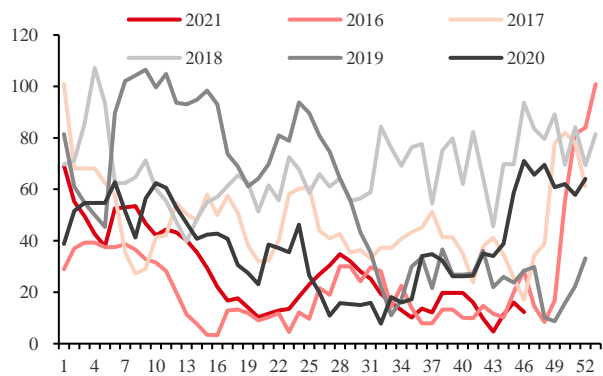
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



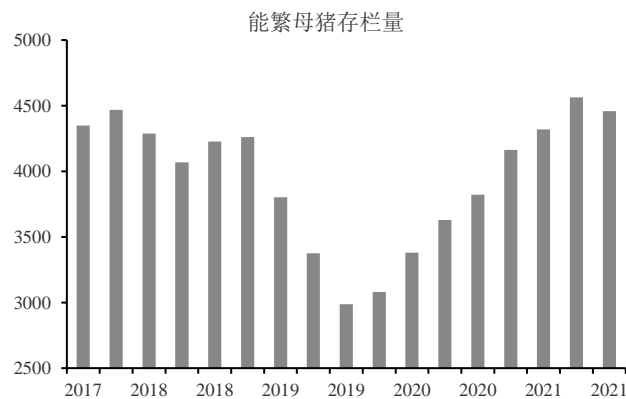
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



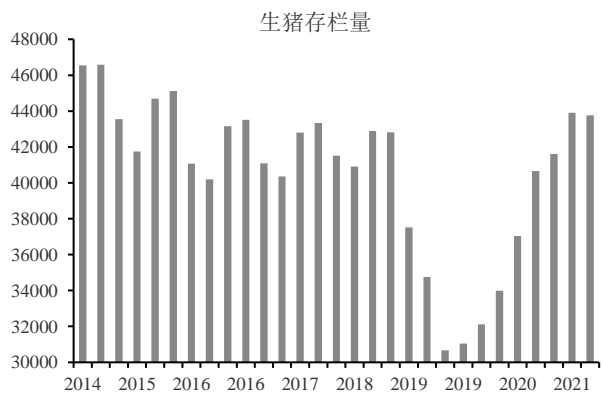
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



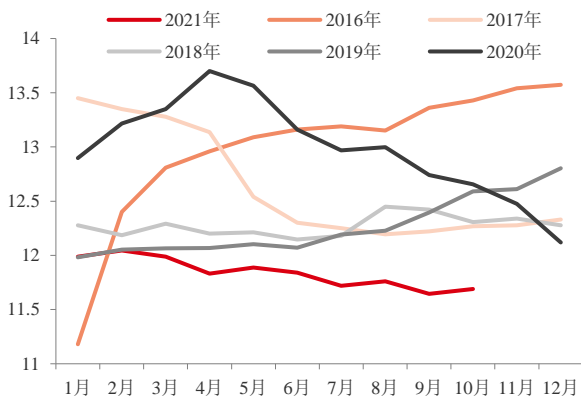
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



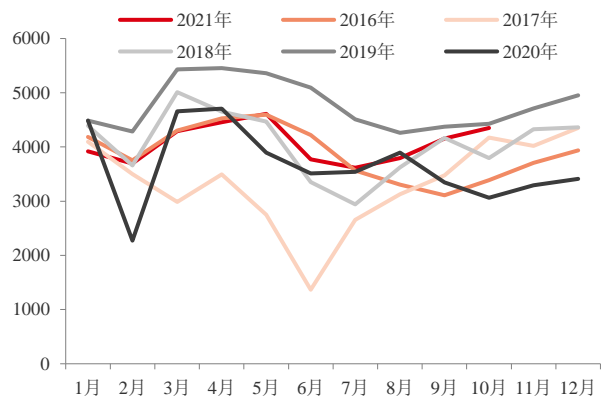
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



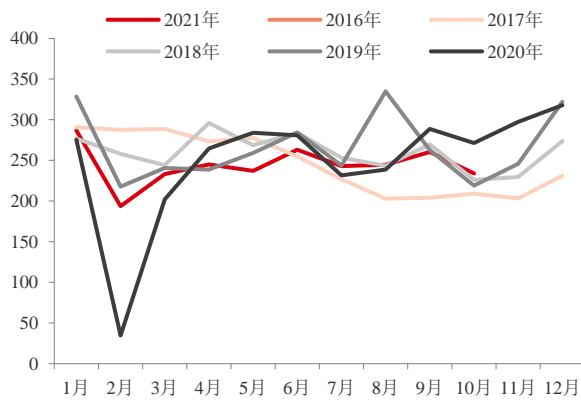
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



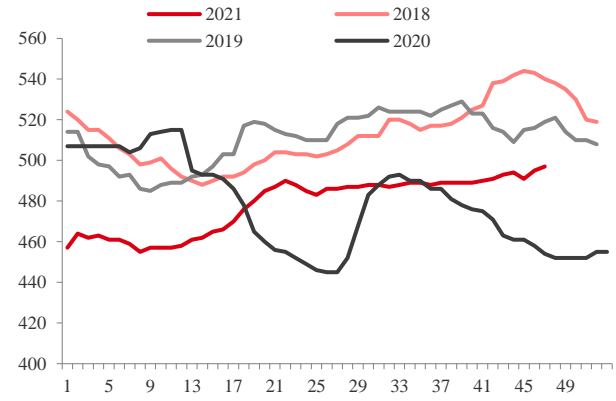
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



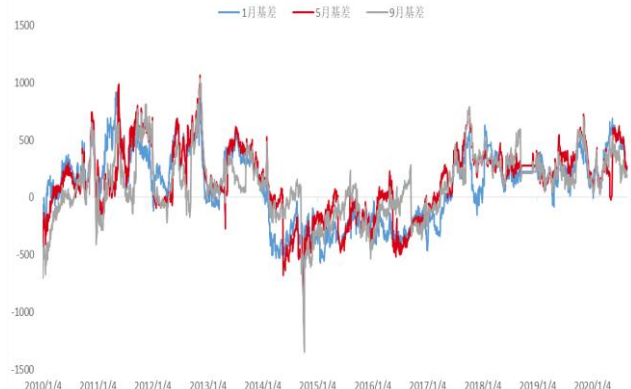
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



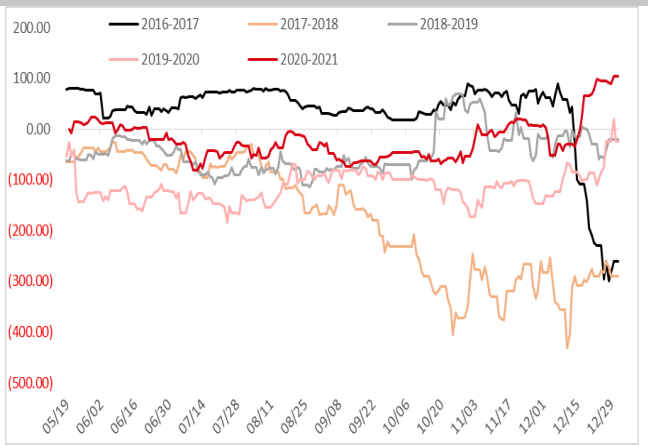
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



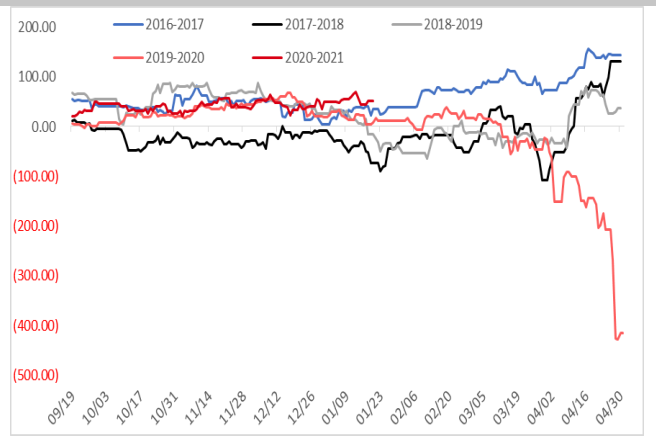
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



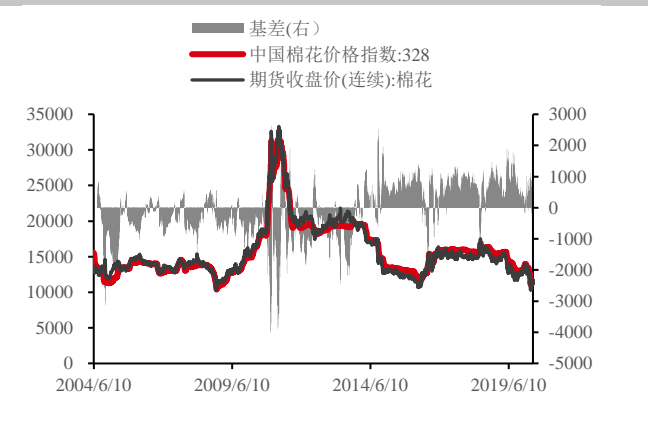
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



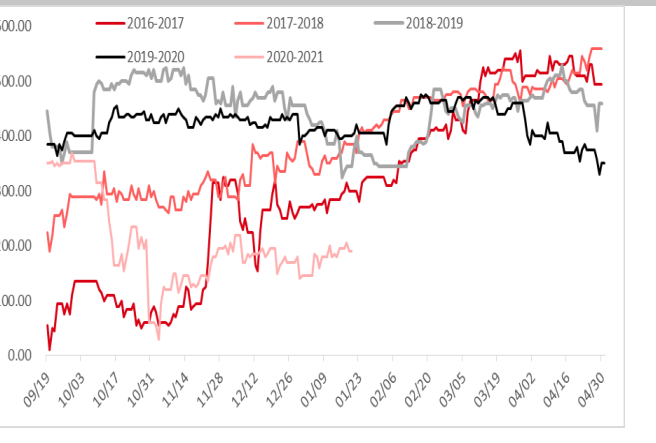
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



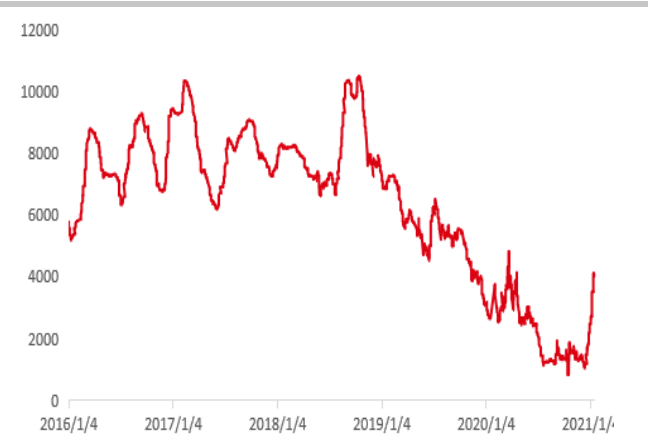
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



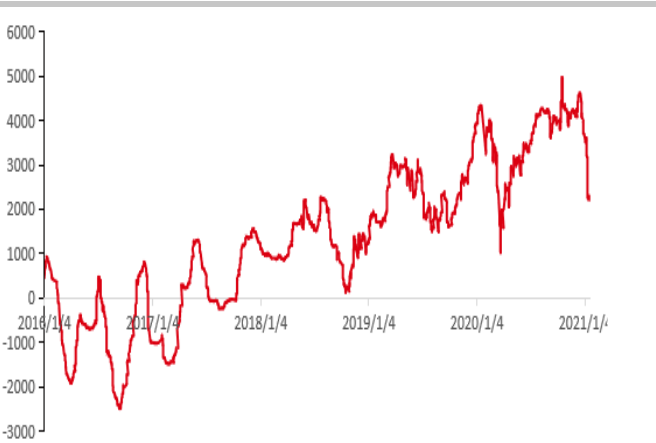
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



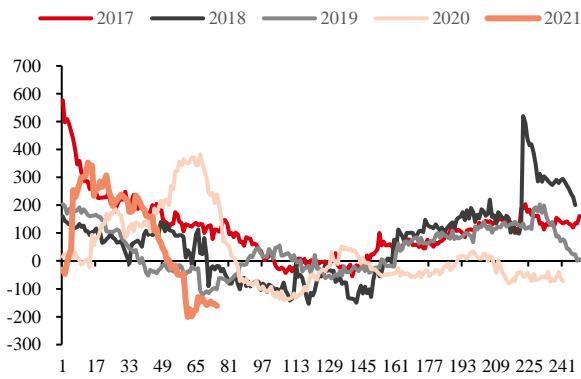
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



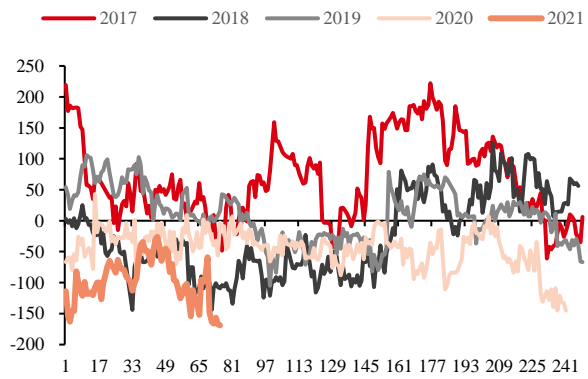
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



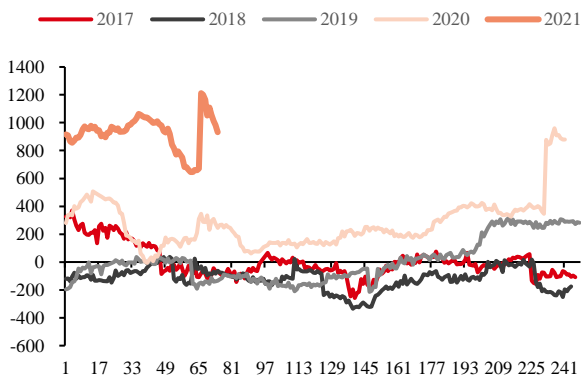
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



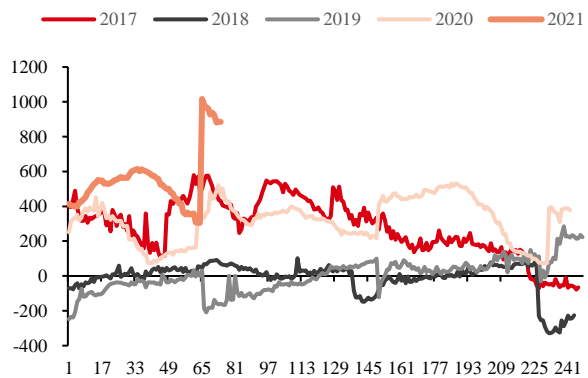
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



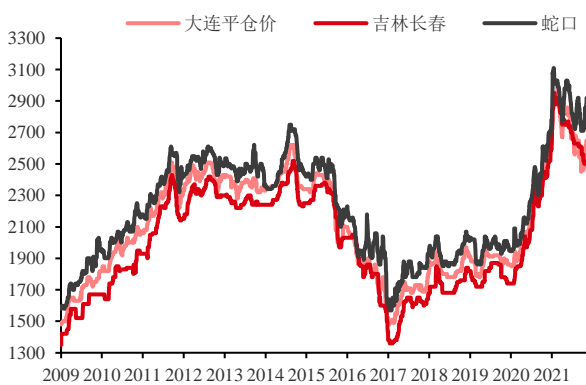
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



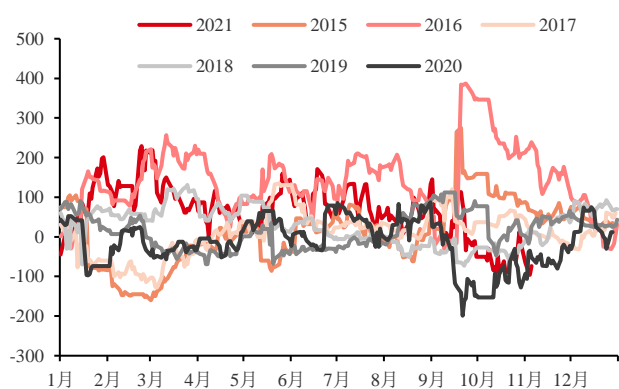
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



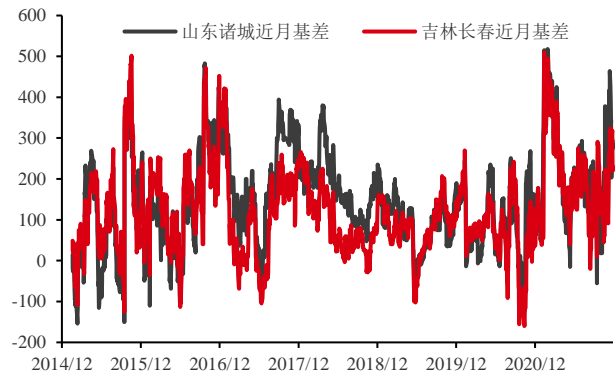
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



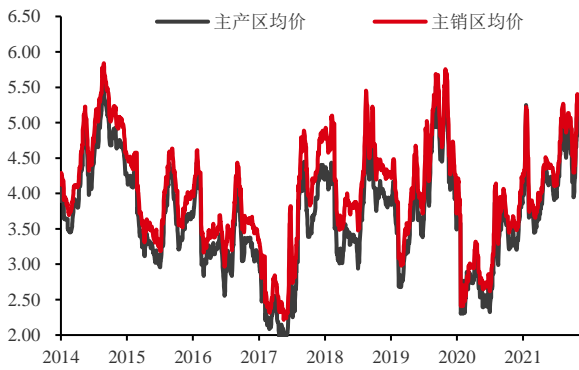
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



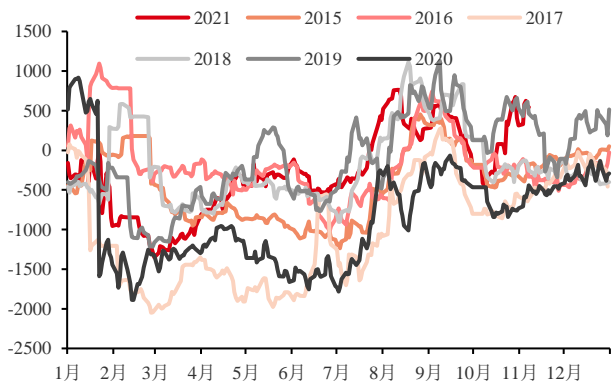
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



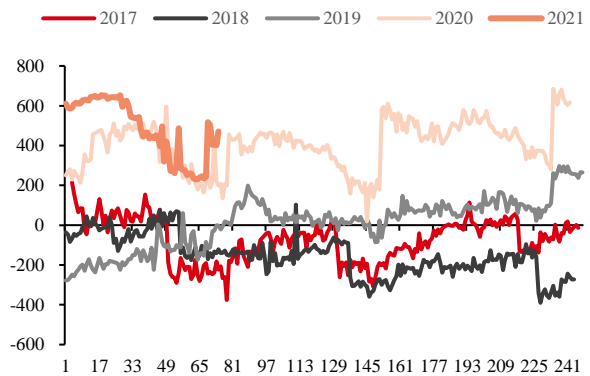
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



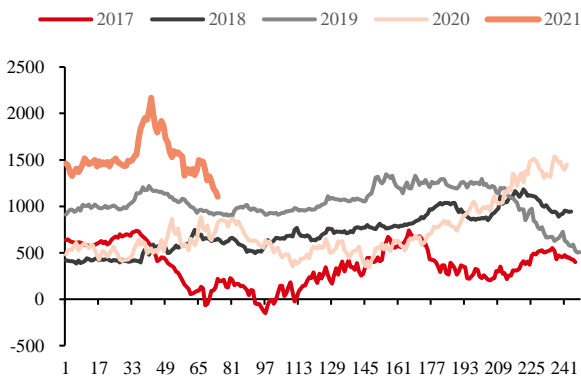
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 菜油基差 单位: 元/吨



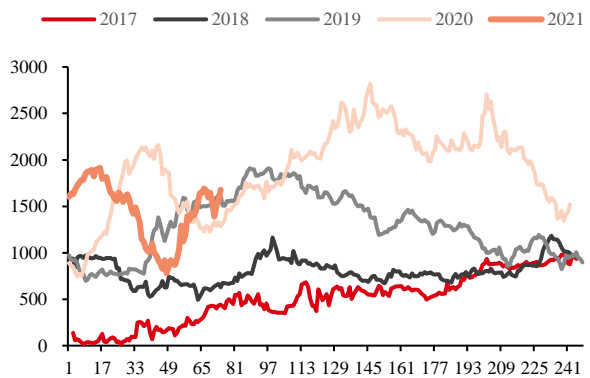
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 45: 豆棕油现货价差 单位: 元/吨



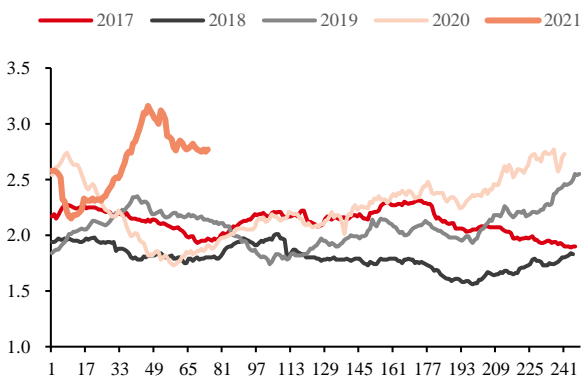
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



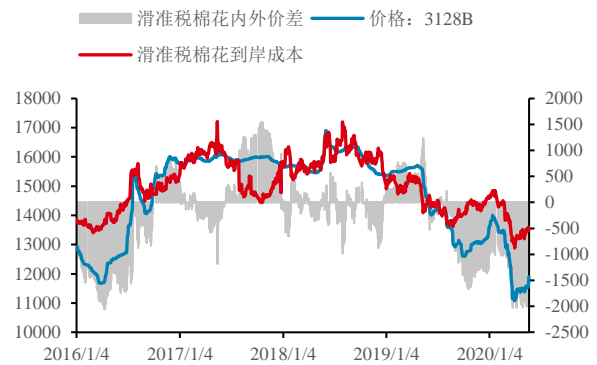
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



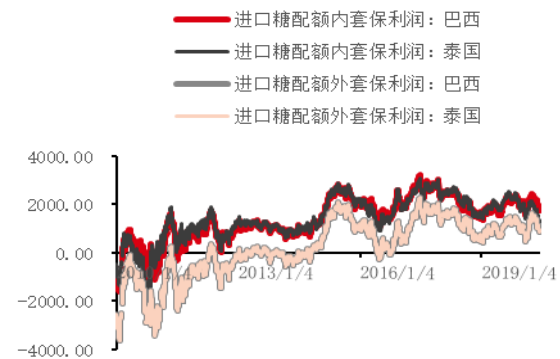
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



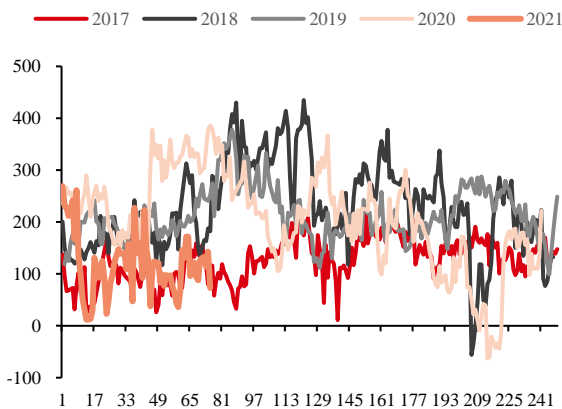
数据来源: 华泰期货研究院

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



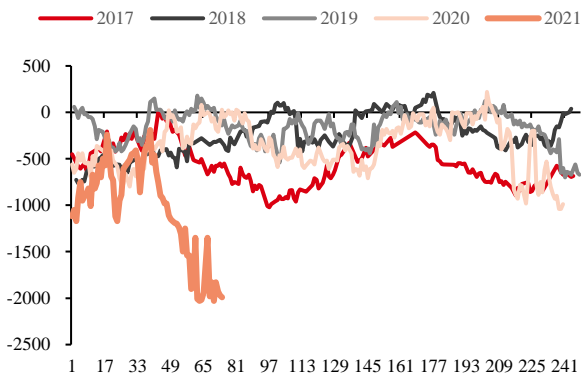
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



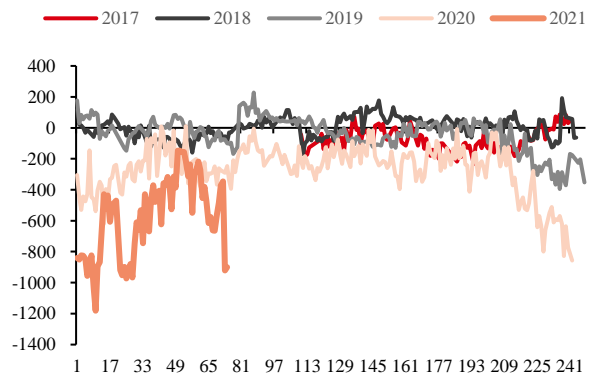
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



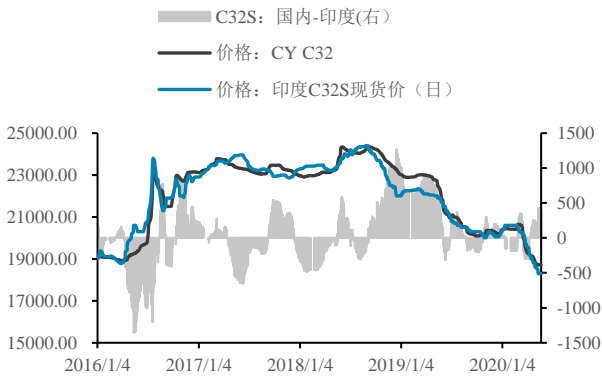
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



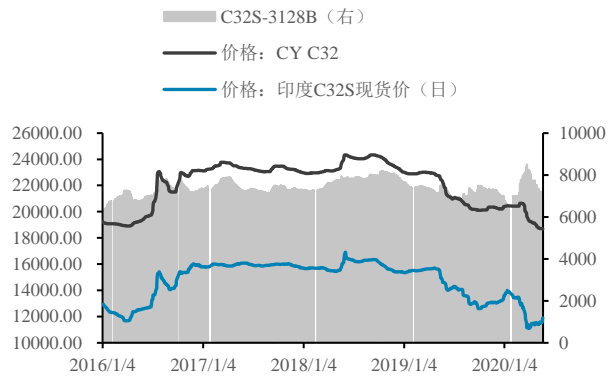
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



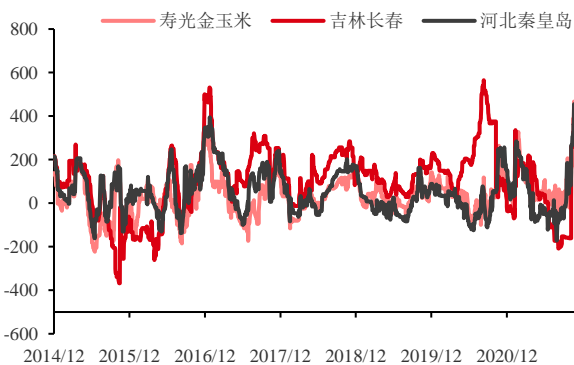
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



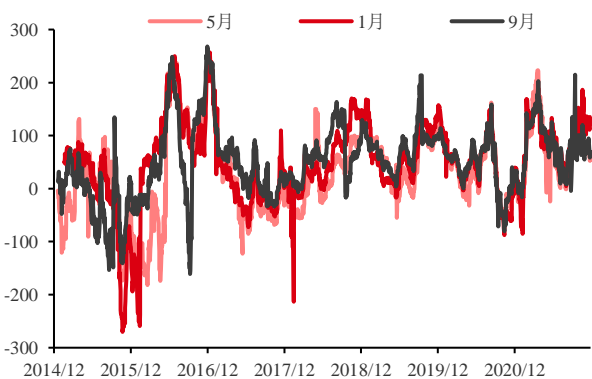
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



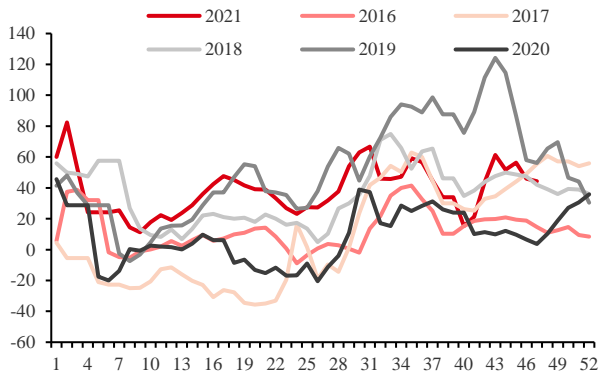
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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