油脂油料高位回落

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
6
范红军
☎ 020-37595315
✉ fanhongjun@htfc.com
从业资格号：F0262666
投资咨询号：Z0002196

市场分析与交易建议

油脂油料: 油脂油料高位回落

前一交易日收盘油脂油料高位回落。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2021 年巴西大豆出口量达创纪录的 8662.8 万吨，高于 2020 年的 8230 万吨，也高于 2018 年前记录的 8378 万吨。根据港口船期数据，巴西 1 月份大豆出口量预估为 337.5 万吨。这与去年 1 月的 5.36 万吨相比是一个飞跃，当时巴西的库存很低，开始收获的时间也被推迟了。1 月和 2 月的大豆出口量仍将不错。Refinitiv 数据显示，预计巴西 2021/2022 年度大豆产量达到 1.415 亿吨，与之前预估相比下降了 2%，但维持对产量创记录的预期，其他州的丰产会弥补南部地区干旱造成的产量损失。美国农业部（USDA）将马来西亚 2021/22 年度毛棕榈油产量预测从 1,820 万吨下调至 1,800 万吨，因超级台风“雷伊”带来的异常天气影响，以及自 2019 年以来该行业面临的持续严峻的劳动力问题。SPPOMA 数据统计，1 月 1-5 日马来棕油产量环比下降 45.75%，其中 FFB 单产环比下降 40.6%，出油率环比下降 0.98%。国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M05+240，菜粕现货基差 RM05+30；国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 P05+1200，华北地区豆油现货基差 y05+600，华南地区四级菜油现货基差 oi05+450。

市场交易驱动转向南美天气问题，目前天气预报显示 12 月巴西南部和阿根廷大豆产区降雨偏少，体现出拉尼娜气候特点，如果后期干旱情况持续，则对未来南美大豆的生长形势产生不利影响，南美天气炒作将为美豆和国内豆粕价格带来新一轮的上涨驱动。当前东南亚棕榈油低库存，南美大豆天气炒作，加拿大菜籽大减产，三个因素使得国际油脂供需维持偏紧格局，市场机构数据显示 12 月马棕产量水平仍然偏低，促使整体油脂价格企稳反弹，预计短期油脂价格延续涨势。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：人民币汇率大幅升值

油脂：海外疫情风险

玉米与淀粉：期价多有回落

期现货跟踪：国内玉米现货价格整体稳定，局部地区涨跌互相；淀粉现货价格稳中偏弱，个别地区报价下调 20 元/吨。玉米与淀粉期价整体回落，其中 5 月合约相对弱势。

逻辑分析：对于玉米而言，特别是下半月期货市场可以理解为新作压力之下的近月基差回归，即新作压力带动近月期价下跌，继而拖累远月期价。考虑到 1 月合约已经进入交割月，而根据国家粮食与物资储备局公布的 11 个主产省区玉米收购进度，我们倾向于认为新作供应压力最大的时候即将过去，结合前面论述，后期市场特别是华北产区补库有望带动期现货价格趋于上涨。对于淀粉而言，行业负反馈过程在前期反映供需端改善之后，近期转向成本端，特别是华北产区玉米收购价下滑这一层面，体现为盘面生产利润持续下滑，5 月合约甚至已经出现亏损，在这种情况之下，我们倾向于淀粉-玉米价差继续收窄空间或受限，淀粉更多跟随原料端即玉米走势。

策略：转为看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑入场做多。

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：现货继续上涨

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续小幅上涨，主产区均价上涨 0.06 元至 4.43 元/斤，主销区均价上涨 0.04 元至 4.62 元/斤。期价近弱远强分化运行，以收盘价计，1 月合约下跌 57 元，5 月合约下跌 13 元，9 月合约上涨 4 元，主产区均价对 1 月合约升水 418 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，与 2019 年颇为相似，这意味着市场预期现货价格出现类似于 2019 年同期的持续下跌行情，或主要源于猪价看跌的预期，在一定程度上存在合理性，但对于蛋鸡养殖行业本身而言，今年蛋鸡饲料成本和在产蛋鸡存栏未必支持这一预期，近期蛋鸡淘汰量显著增加亦会对后期供需产生一些变数。

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：现货继续下跌

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价继续下跌，外三元均价 14.98 元/公斤，较上一日下跌 0.23 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 26.08 元/公斤，较上一日变动不大；期价近弱远强分化运行，其中主力合约即 2203 合约下跌 170 元，对全国均价基差下跌 60 元至 905 元。

逻辑分析：分析市场可以看出，考虑到 1 月和 3 月合约已经较现货存在较大幅度的贴水，已经在一定程度上反映 4 月之前的供应压力和春节后的需求淡季。而期价呈现远月升水结构，表明市场对远期供需趋于乐观，这一预期较为复杂，节前现货涨跌均可以做出不同的解读，很可能不会改变目前市场的预期。

策略：维持中性，建议投资者暂以观望为宜。

风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

郑棉:棉花下跌回调

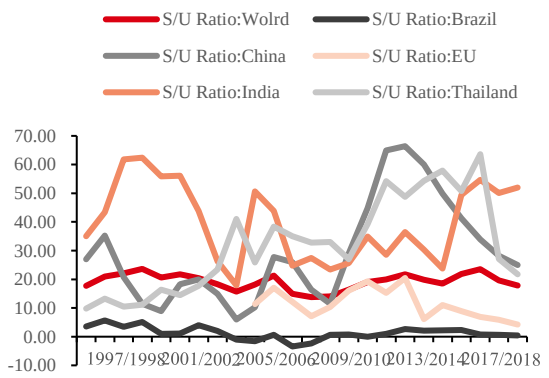
前一交易日收盘棉花下跌回调。巴基斯坦旁遮普省农业部部长表示，本年度旁遮普省实播面积同比上一年度减少17%，而当地新棉单产水平预计将提高21%。印度安德拉邦卡姆马姆地区周三籽棉收购价突破10000卢比/公担，远高于6250卢比/公担的MSP收购价。当地官员表示，十天前当地收购价格仍维持9000卢比，而在本周二收购价攀升至9700卢比。

国内价格方面：1月5日，3128B棉新疆到厂价22285元/吨，全国均价22326元/吨，较前日报价上涨80元/吨。3128B棉全国平均收购价16416元/吨。CF205收盘价20900元/吨，上涨25元/吨，持仓量437177手，仓单数量14812张。前一交易日1%关税棉花内外价差2175元/吨，滑准税棉花内外价差2066元/吨。

短期棉花缺乏上涨驱动，下游棉纱价格下跌，新棉价格居高不下，厂商利润进一步被压榨，现阶段以亏损去库为主，但是订单需求不畅，因此去库进度缓慢。整体上来看，下游需求疲软且供应充足，限制了棉价的进一步上涨。但是国际上其他主产国种植面积和单产难以进一步提高，导致国际供需格局依旧偏紧。国内方面，虽然今年供应充足但是整体库存经过近几年的消耗并不处于高位，且从去年开始储备棉不断轮出，也消耗了大部分储备棉的库存，这支撑了棉花价格的上行，因此短期内棉价仍将以高位震荡为主。

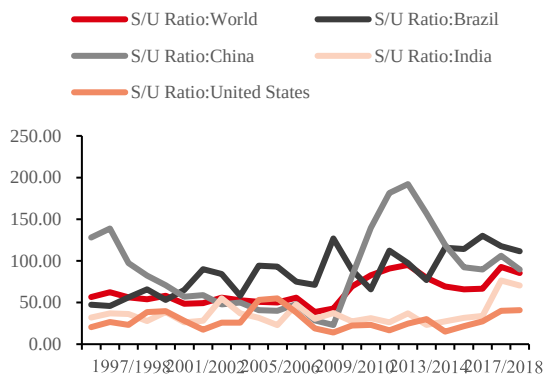
策略：单边中性

图 1：全球糖料主产区库存使用比　　单位：%



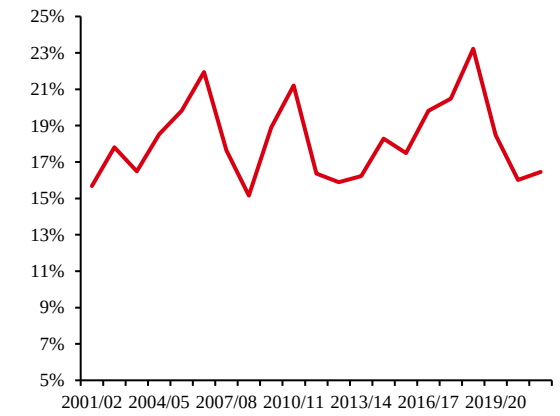
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2：全球棉花库销比　　单位：%



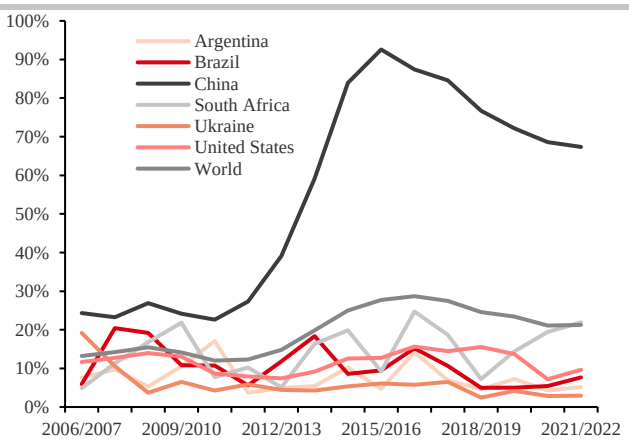
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3：全球大豆库存消费比　　单位：%



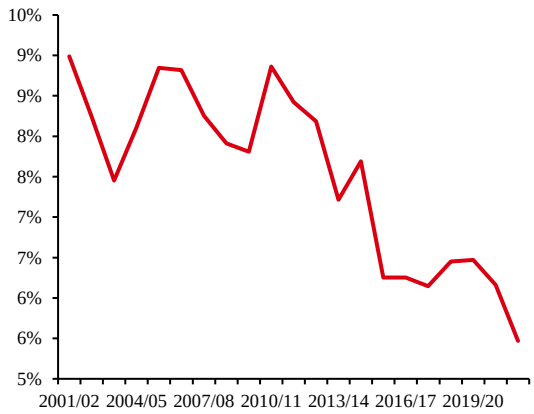
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4：玉米主产国库存使用比　　单位：%



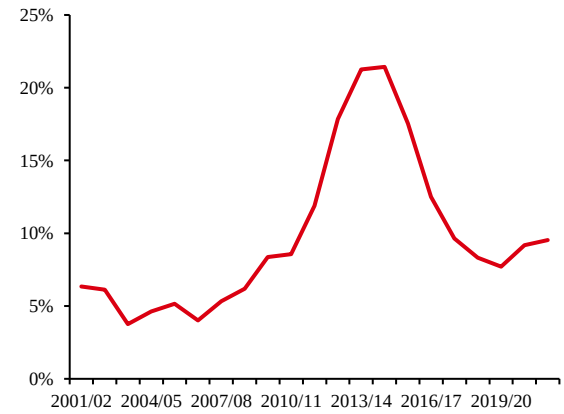
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5：全球豆油库销比　　单位：%



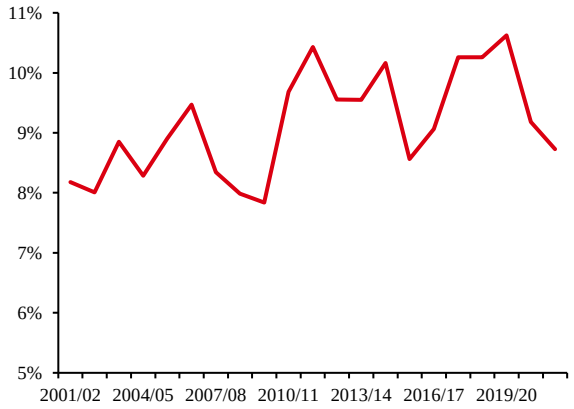
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6：全球菜油库销比　　单位：%



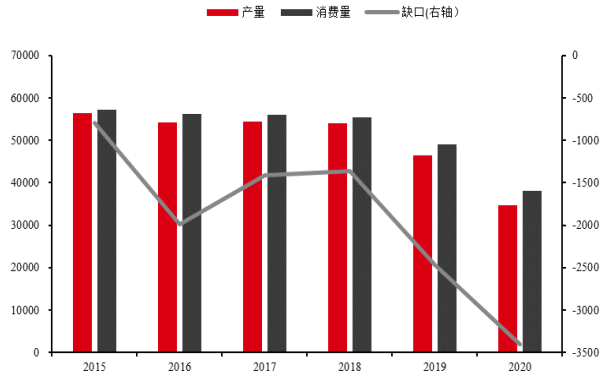
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7：全球棕油库销比　　单位：%



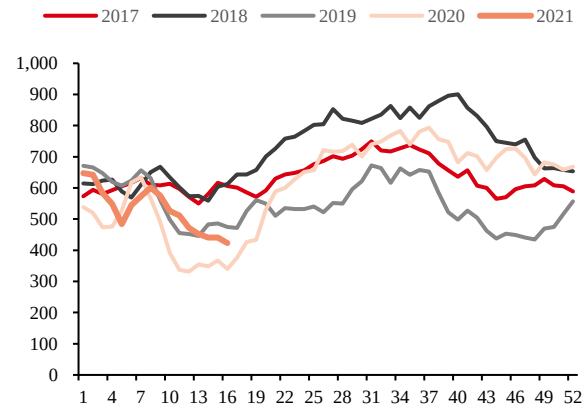
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 8：中国猪肉产量与消费量比较　　单位：千吨



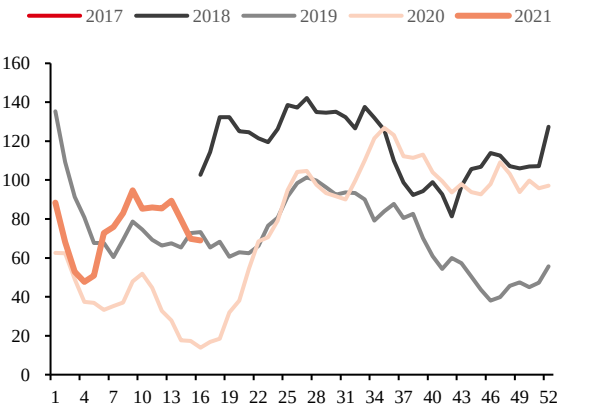
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 9：进口大豆库存　　单位：万吨



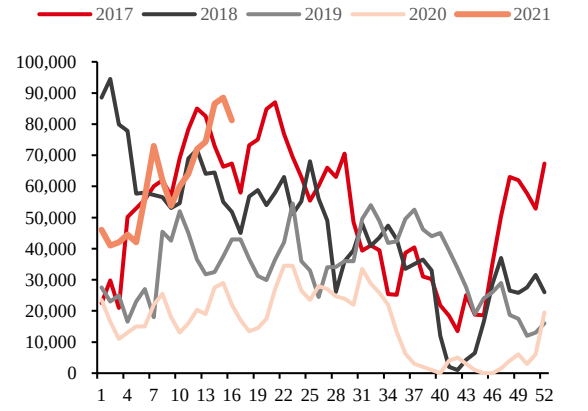
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10：全国豆粕库存　　单位：万吨



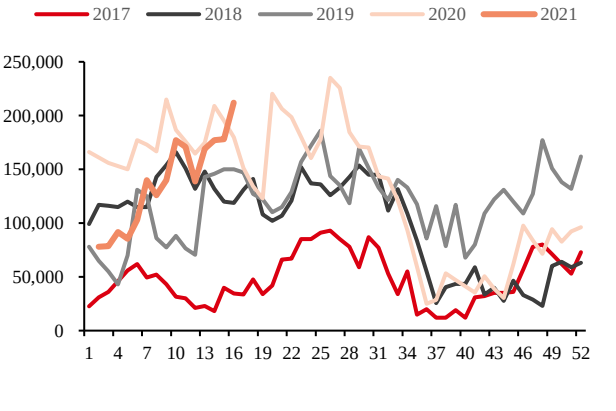
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11：沿海油厂菜粕库存　　单位：吨



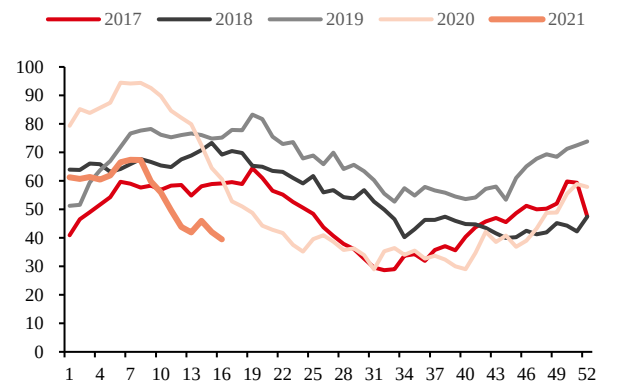
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12：颗粒粕库存　　单位：吨



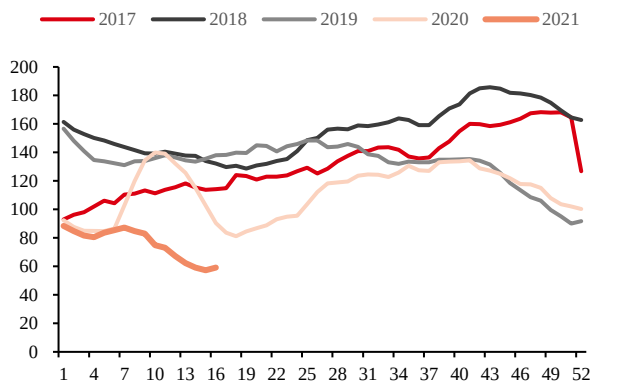
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13： 食用棕榈油库存 单位：万吨



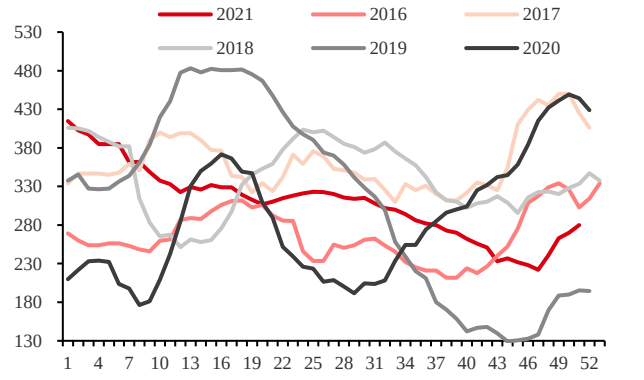
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14： 豆油商业库存 单位：万吨



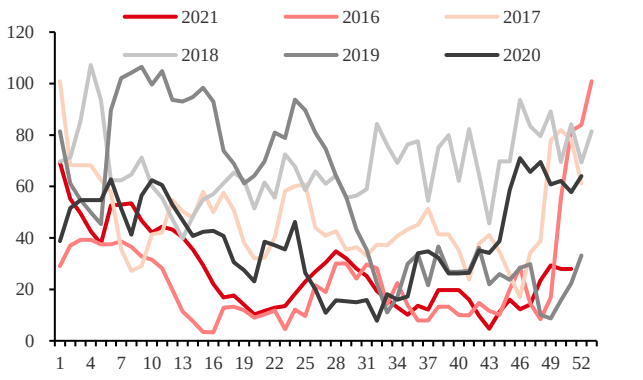
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15： 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



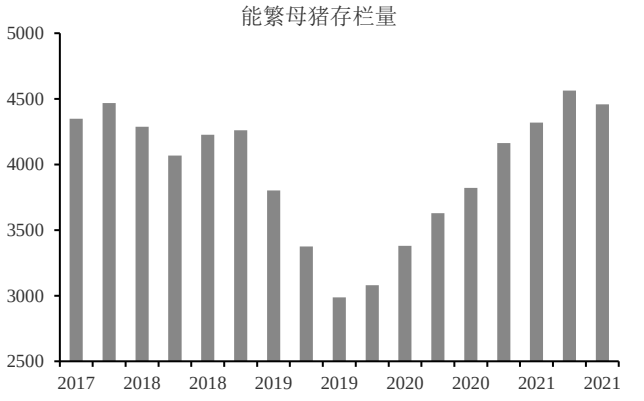
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16： 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



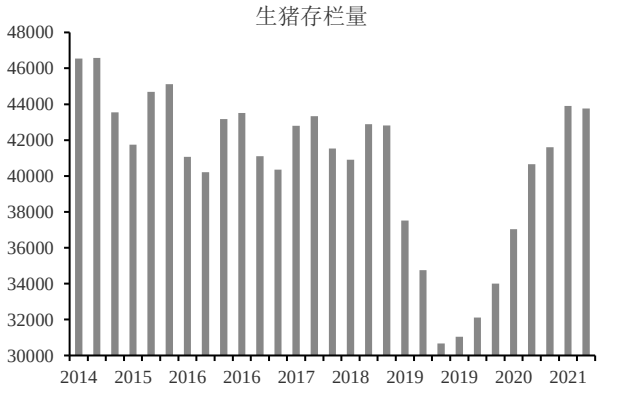
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17： 能繁母猪存栏量 单位：万头



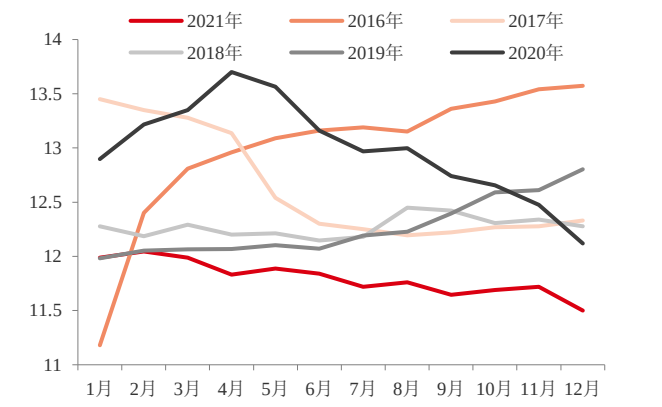
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18： 生猪存栏量 单位：万头



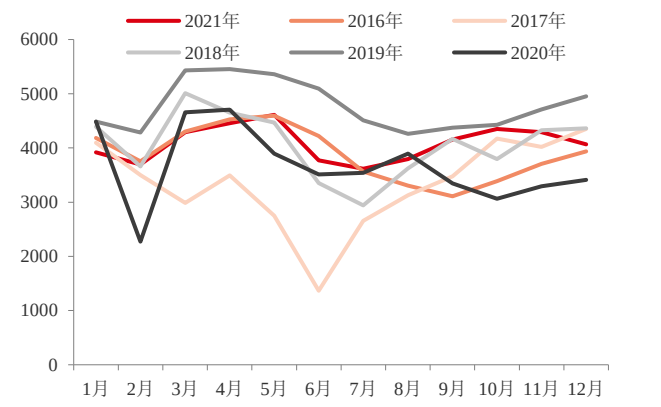
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19： 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



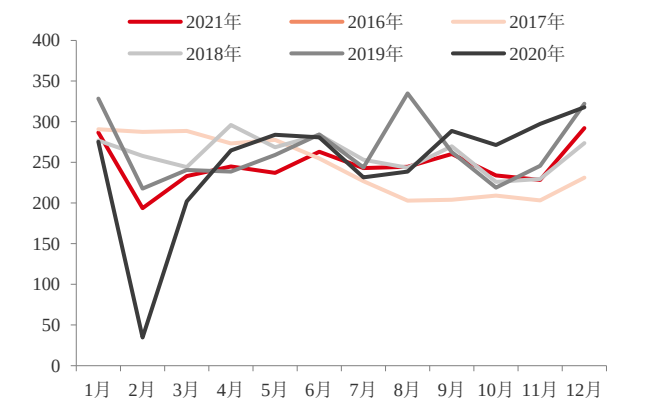
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 20： 代表企业鸡苗销售量 单位：万只



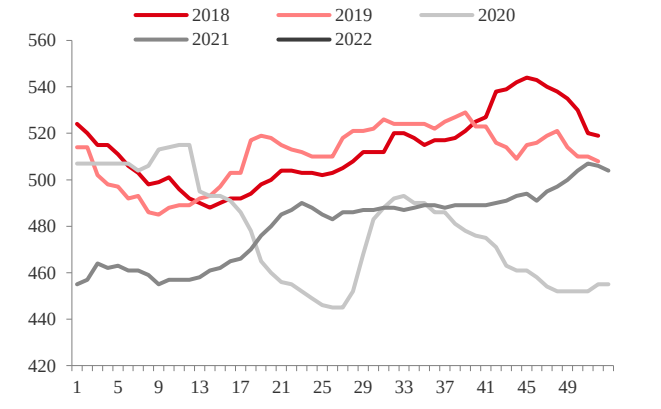
数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

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

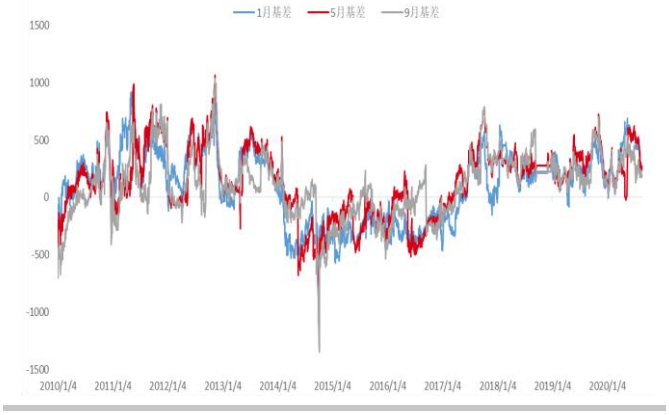


数据来源：博亚和讯 华泰期货研究院

图 23： 国内白糖现货价格 单位：元/吨

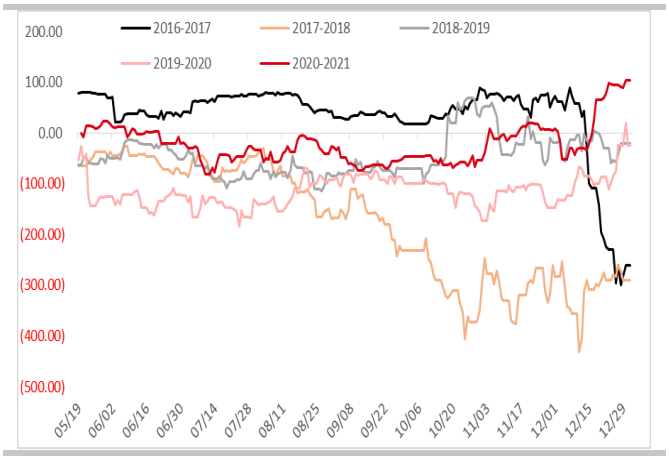
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 24： 白糖期现价差 单位：元/吨



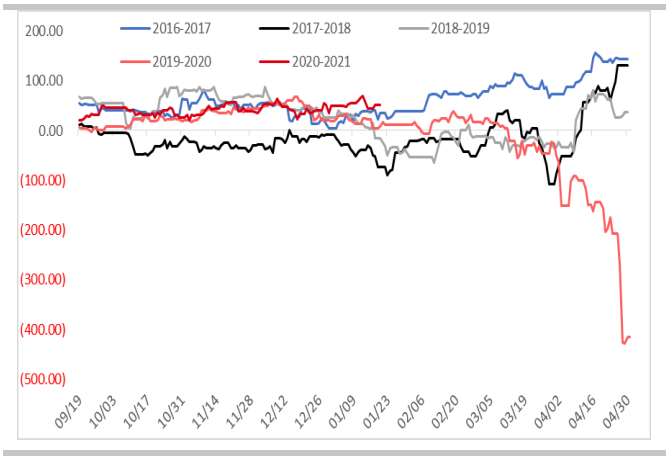
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 25： 郑糖 5-1 季节性 单位：元/吨



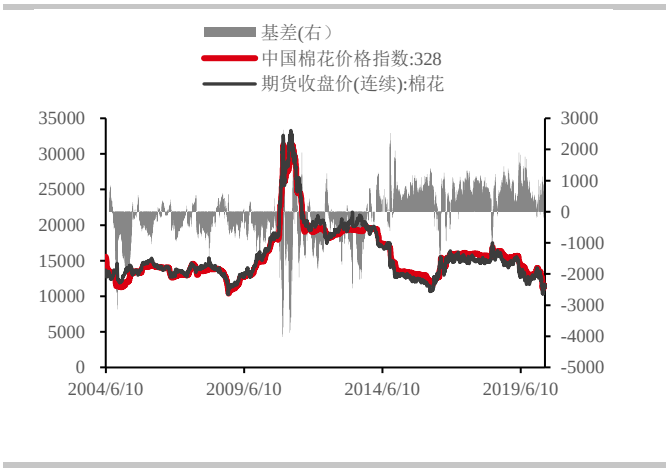
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 26： 郑糖 9-5 价差季节性 单位：元/吨



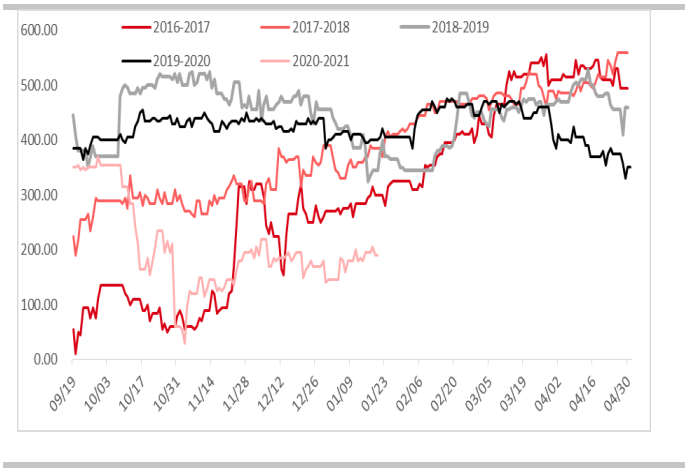
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 27： 国内棉花基差走势 单位：元/吨



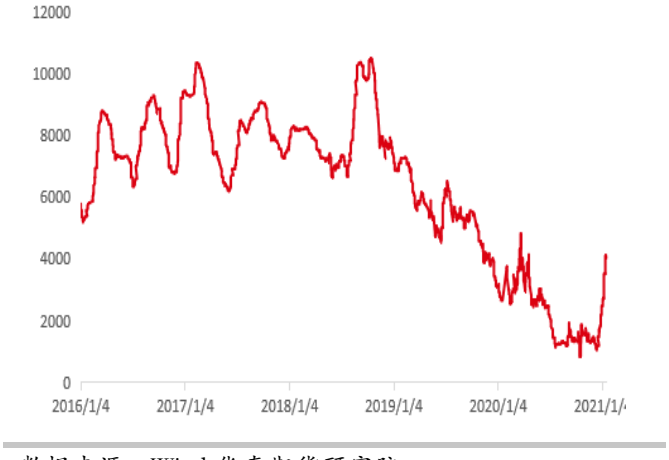
数据来源：Wind 华泰期货研究院

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

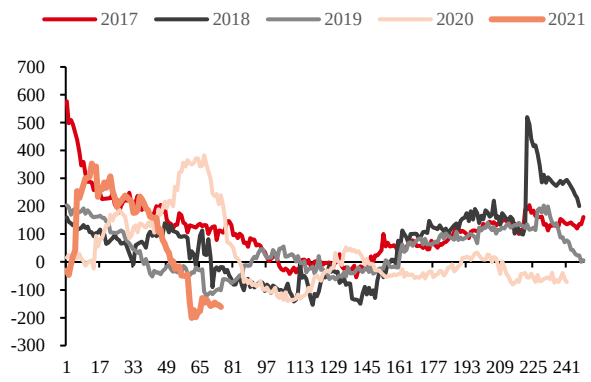


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30： 棉花-粘短价差 单位：元/吨

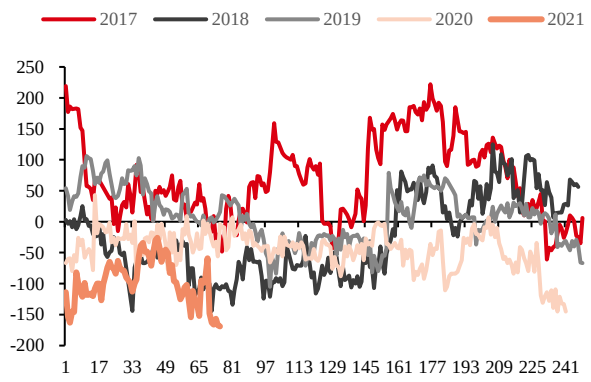
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31： 豆粕基差 单位：元/吨



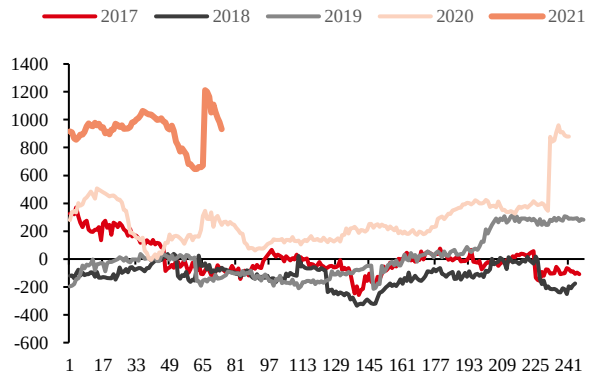
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 32： 菜粕基差 单位：元/吨



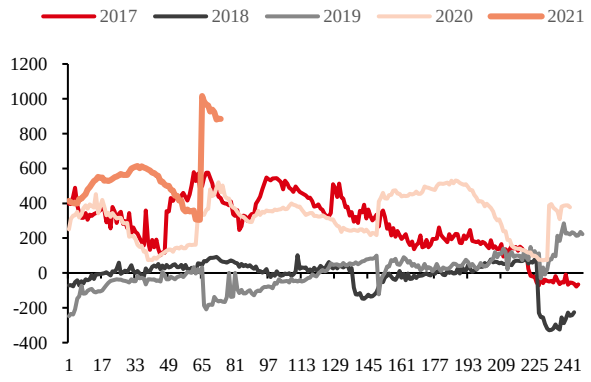
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33： 豆油基差 单位：元/吨



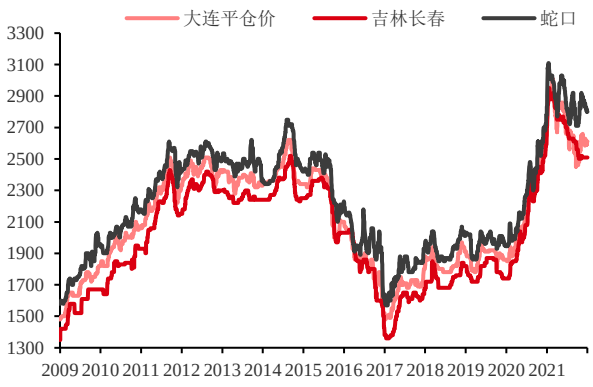
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 34： 棕榈油基差 单位：元/吨



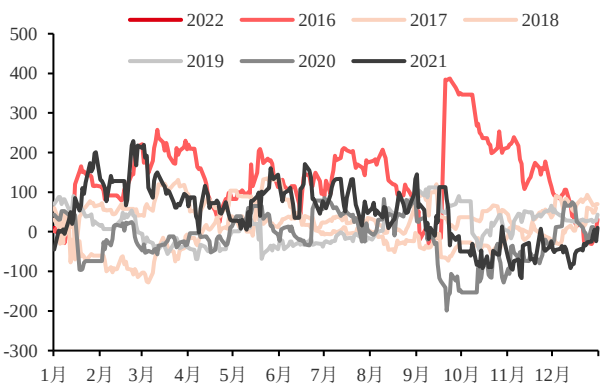
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 35： 玉米现货价格 单位：元/吨



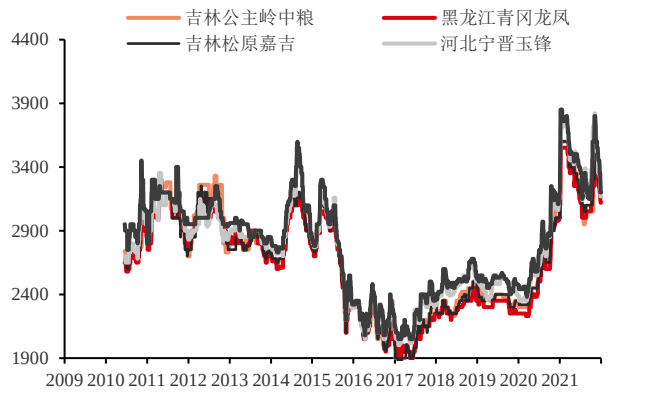
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 36： 玉米近月基差 单位：元/吨



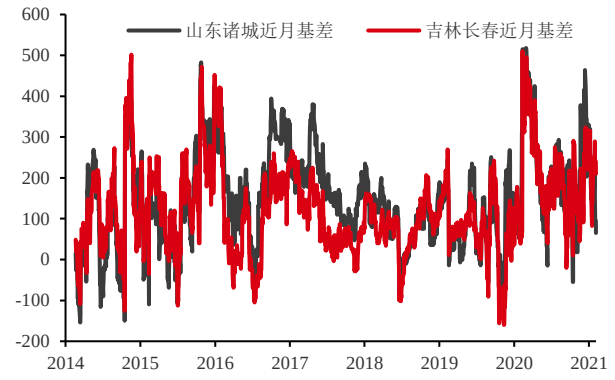
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37： 玉米淀粉价格 单位：元/吨



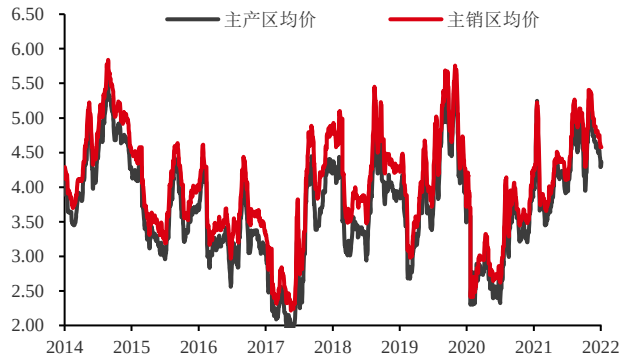
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38： 淀粉近月基差 单位：元/吨



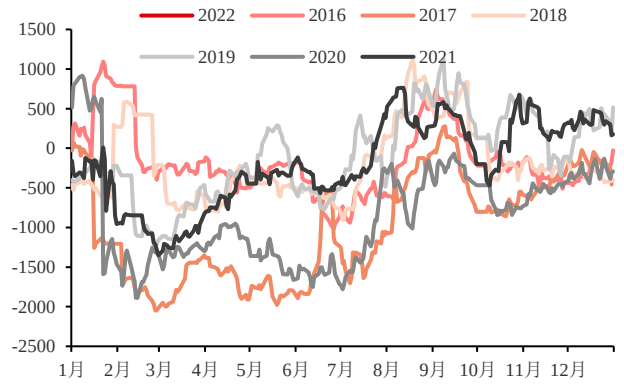
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

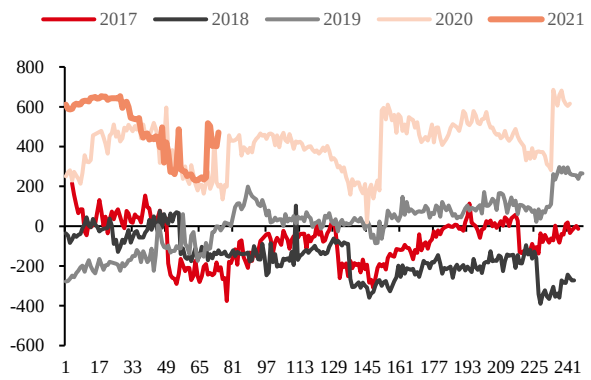
图 42： 生猪基差 单位：元/吨

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

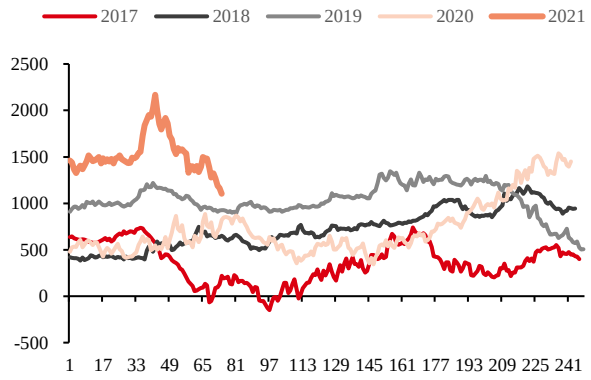
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

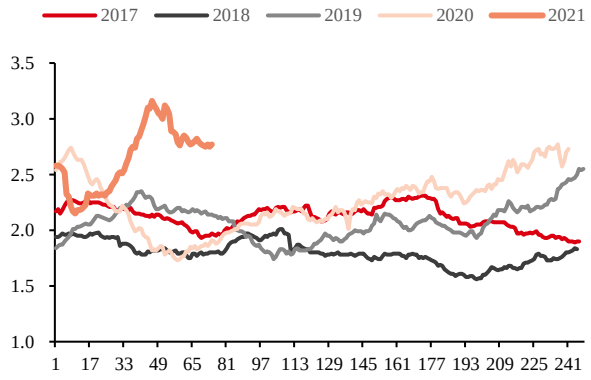


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 46： 豆菜油现货价差 单位：元/吨

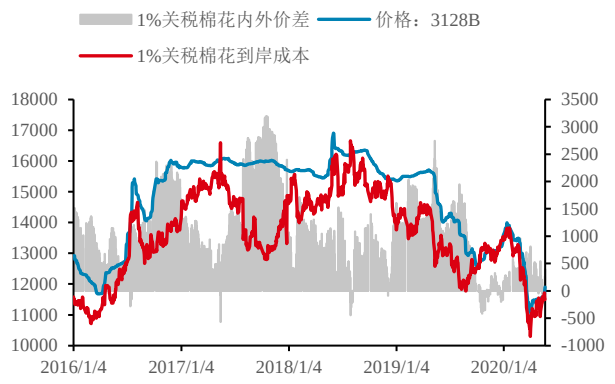
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 47： 现货油粕比 单位：元/吨



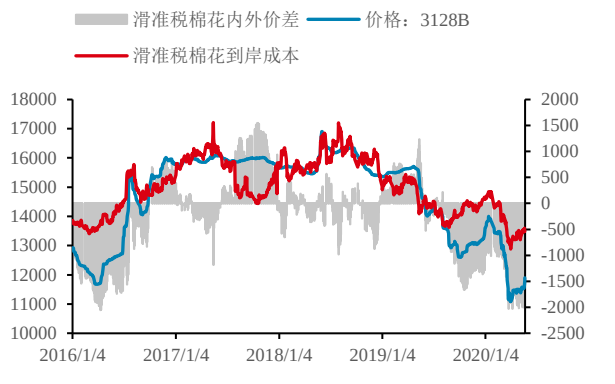
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

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

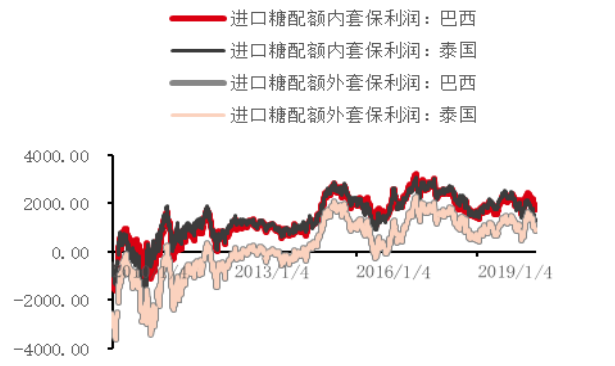


数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 50： 进口原糖精炼成本 单位：元/吨

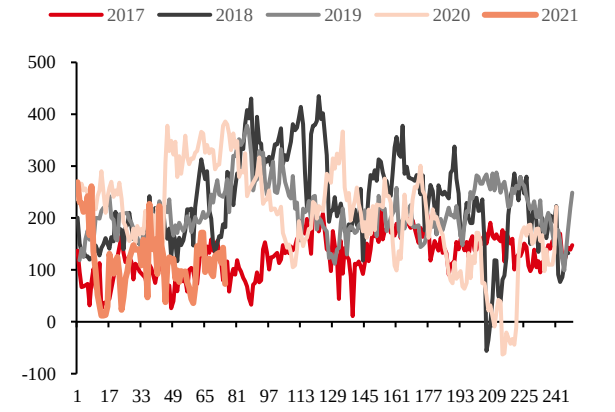
数据来源：华泰期货研究院

图 51： 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位：元/吨



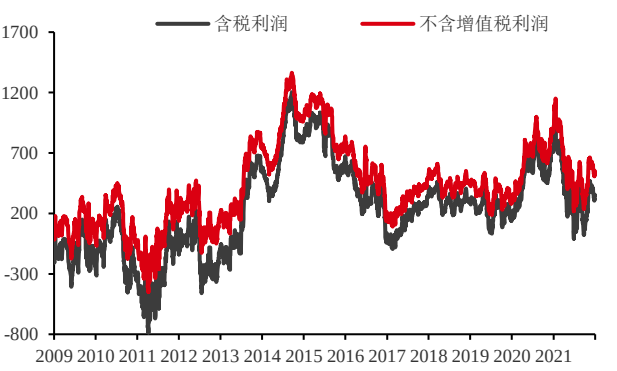
数据来源：华泰期货研究院

图 52： 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



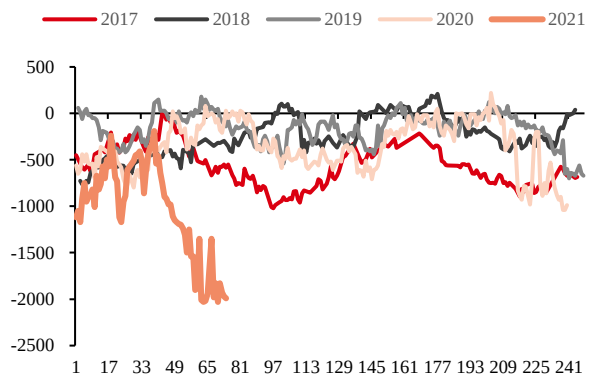
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 53： 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



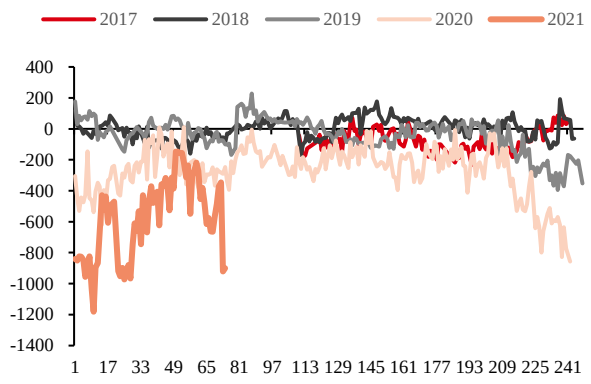
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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

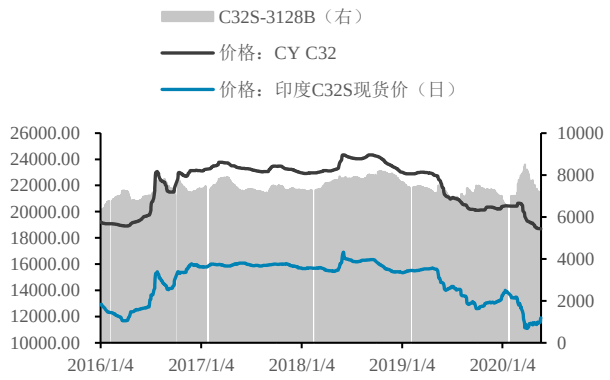


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 56： C32S 印度纱进口利润 单位：元/吨

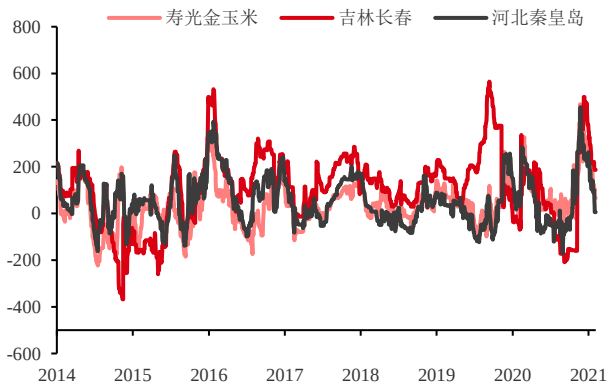
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 57： C32S 国产纱与 3128B 价差 单位：元/吨



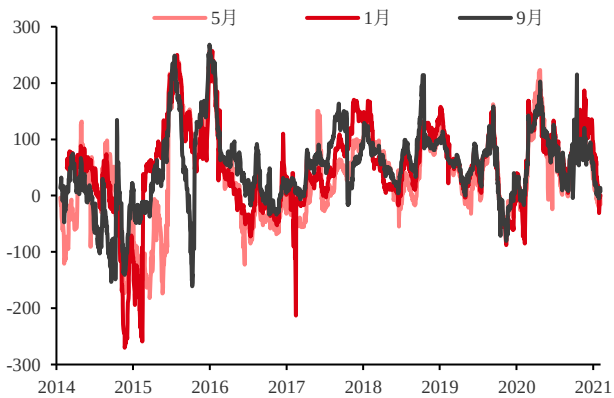
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 58： 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



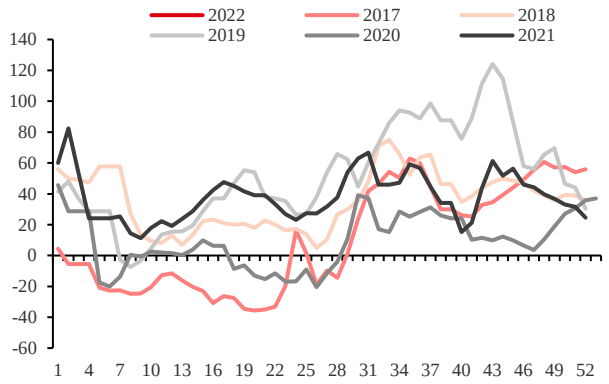
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

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