

油脂油料温和上涨

市场分析与交易建议

油脂油料：油脂油料温和上涨

前一交易日收盘油脂油料温和上涨。美国农业部发布季度库存报告显示，截至2021年12月1日，美国大豆库存为31.49亿蒲，高于市场预计的31.29亿蒲，也高于上年同期的29.47亿蒲。其中农场内大豆库存15.22亿蒲，农场外库存16.27亿蒲。马来西亚棕榈油局(MPOB)周四发布报告，马来西亚2022年毛棕榈油产量预计为1,900万吨，较2021年增加4.9%。出口预计攀升9.3%至1,700万吨；而库存预计增加23.4%至195万吨。巴西经济部外贸秘书处(Secex)的数据统计，2021年1-12月，中国从巴西进口大豆6047.7万吨，比2020年的6060.1万吨下降不到1个百分点。2021年巴西大豆出口总量为8610.8万吨，去年为8297.9万吨。阿根廷农业部周三公布，截至1月5日，阿根廷2020/21年度大豆销售量为3,730万吨，落后于上年同期的3,800万吨。国内粕类市场，华南豆粕现货基差M05+350，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+640，华南地区四级菜油现货基差oi05+450。

南美大豆产区天气风险逐渐发酵，天气预报显示1月巴西南部 and 阿根廷大豆产区降雨依旧偏少，体现出拉尼娜气候特点，市场机构已经开始逐步下调本季南美大豆产量预估，南美大豆产量损失将会进一步加剧全球大豆紧张格局。同时市场机构数据显示12月马棕产量仍然偏低，当前正处于马棕季节性减产降库周期，东南亚棕榈油产地库存紧张，支撑整体油脂价格，南美大豆的减产预期也使得豆油价格易涨难跌，加拿大菜籽的大幅减产同样支撑菜油价格，在国内外油脂进口利润大幅倒挂的状态下，国内油脂价格仍处于价格洼地，后期油脂价格仍处上涨趋势。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

粕类：人民币汇率大幅升值

油脂：海外疫情风险

玉米与淀粉：期价震荡运行

期现货跟踪：国内玉米现货价格稳中分化，其中华北产区多有下跌，东北产区多有上涨；淀粉现货价格继续稳定，各地报价未有调整。玉米与淀粉期价整体震荡运行，收盘变动不大，其中淀粉相对略强于玉米。

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

逻辑分析：对于玉米而言，考虑临储小麦拍卖落地，加上新作上市压力最大的时候即将或已经过去，基于之前的逻辑，期现货价格有望趋于上涨，但考虑到近月合约基差回归并进入交割月之后，远月期价升水在一定程度上反映现货上涨预期，在这种情况下，需要等待现货上涨的驱动。对于淀粉而言，短期淀粉-玉米价差走扩更多源于成本端，特别是华北玉米原料成本支撑，这源于华北-东北玉米价差走扩，后期除了继续关注成本端之外，供需端节前关注备货需求，节后留意冬奥会对行业开机率的潜在影响。

策略：维持看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者多单继续持有。

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：现货趋于稳定

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格整体稳定，主产区均价持平在 4.46 元/斤，主销区均价持平在 4.62 元/斤。期价窄幅震荡运行，以收盘价计，1 月合约上涨 32 元，5 月合约下跌 2 元，9 月合约下跌 4 元，主产区均价对 1 月合约升水 398 元。

逻辑分析：考虑到鸡蛋期价结构相对合理，目前基差走强主要源于节后供需的悲观预期，也就是说，市场主要矛盾和分歧或主要在春节前后合约的绝对定价上，因生猪预期已有所改观，而鸡蛋本身供应端即在产蛋鸡存栏处于历年低位，近期养殖户淘汰上量，节后供应压力或低于当前市场预期。

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：现货稳中调整

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价整体稳定，局部地区涨跌互现，外三元均价 14.00 元/公斤，较上一交易日持平，15KG 外三元仔猪均价 26.34 元/公斤，较上一日上涨 0.17 元；期价整体弱势，远月相对弱于近月，其中主力合约即 2203 合约下跌 45 元，对全国均价基差上涨 45 元至 290 元。

逻辑分析：从近月基差和远月-近月价差可以看出，市场对远期供需趋于乐观，这主要源于两个方面的原因，其一是按生猪出栏滞后能繁母猪 10 个月计算，4 月之后生猪供应量有望趋于下滑；其二是春节前进口冷冻库存出库，加上养殖企业和养殖户出栏加快，特别是生猪出栏体重持续下滑，使得市场预期部分春节后供应压力提前释放，加上远期供应下降的预期，有望带动现货价格节后提前见到低点。在这种情况下，考虑到节前现货表现更多取决于供应端的出库和出栏积极性及其需求端的疫情因素，不确定性较大，而市场对远期供需的预期较为复杂，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：期价强势上涨

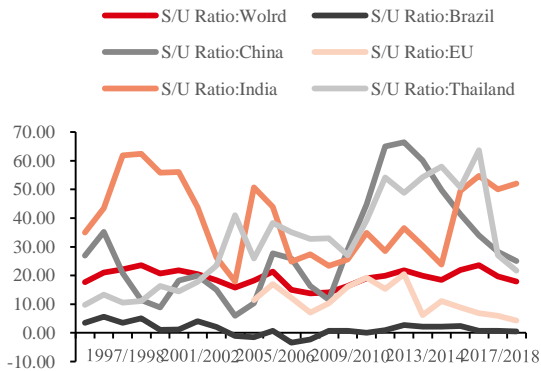
前一交易日收盘棉花强势上涨。USDA 周三公布的供需报告显示，2021/22 年度美国棉花产量预估下调 66 万包至 1762 万包，年末库存预估下调 20 万包至 320 万包，棉花出口量下调 50 万包至 1500 万包。全球棉花年末库存下调至 8501 万包，产量下调至 1.2096 亿包。中国棉花信息网消息，12 月巴西棉花出口约 27.1 万吨，环比（16.6 万吨）大增 62.7%，同比（37 万吨）减少 26.9%。从当月出口目的地来看，中国（11.5 万吨）占比最高，约为 42.3%；越南（3.6 万吨）占比第二，约为 13.1%；其他主要包括孟加拉（2.8 万吨）占比 10.2%，土耳其（2.5 万吨）占比 9.3%，巴基斯坦（2.5 万吨）占比 9.3% 和印度尼西亚（2.1 万吨）占比 7.8%。2021/22 年度希腊棉花累计出口约 13.8 万吨，高于 2020/21 年度的 11.3 万吨，同比增加 21.4%。其中土耳其是主要出口目的地国，占出口总量超 70%；其次是埃及，占比约 13.6%。印度当日籽棉累计上市量折皮棉 2.4 万吨，其中主要包括古吉拉特邦 7820 吨，马哈拉施特拉邦 5100 吨和北部棉区 3740 吨。据有关棉业机构统计，2021/22 年度印度植棉面积在 1240 万公顷，产量约 603 万吨。因旁遮普和哈里亚纳邦遭遇虫害，有市场消息表示当地棉花品质确受到了不利影响，棉农方面已对受影响的棉株进行清理，一定程度上减少了后期采摘工作量。目前完成棉花采摘的地区已经陆续开始播种冬季作物。此外，本年度印度预期减产，支撑籽棉价格高企，其价格水平基本高出 MSP50%。上市情况方面，据印度棉花公司统计，截至近期本年度新花上市总量约 229 万吨，上市进度在 37%。当前进度较近三年平均水平持平，较近五年平均水平高 3%。

国内价格方面：1 月 13 日，3128B 棉新疆到厂价 22506 元/吨，全国均价 22455 元/吨，较前日报价上涨 12 元/吨。3128B 棉全国平均收购价 16424 元/吨。CF205 收盘价 21355 元/吨，上涨 235 元/吨，持仓量 450278 手，仓单数量 16343 张。前一交易日 1% 关税棉花内外价差 2209 元/吨，滑准税棉花内外价差 2102 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。加之近期印度库存不足且种植面积缩减导致新棉上市量远低于去年同期，新棉价格持续大幅上涨，也为国际棉价带来了上涨驱动。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。

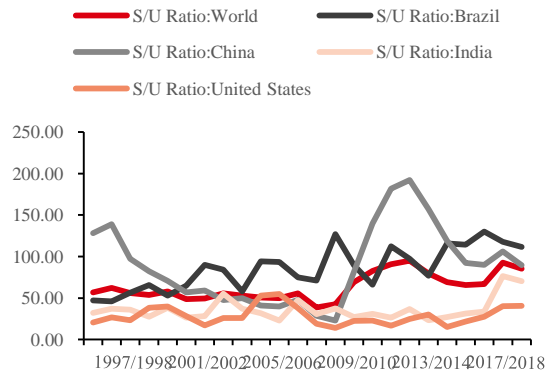
策略：单边中性

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



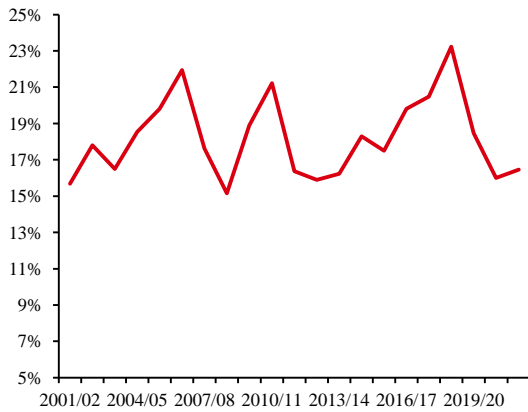
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



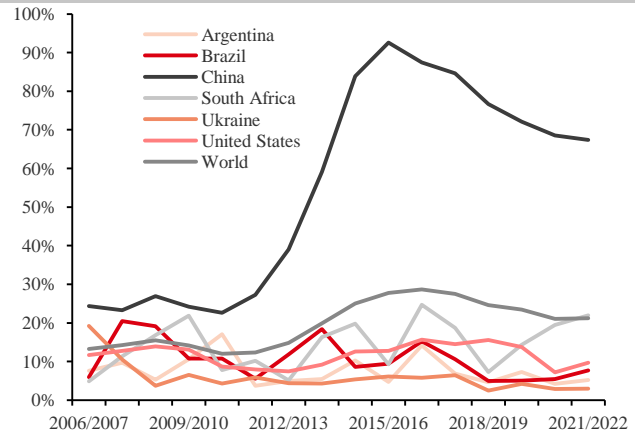
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



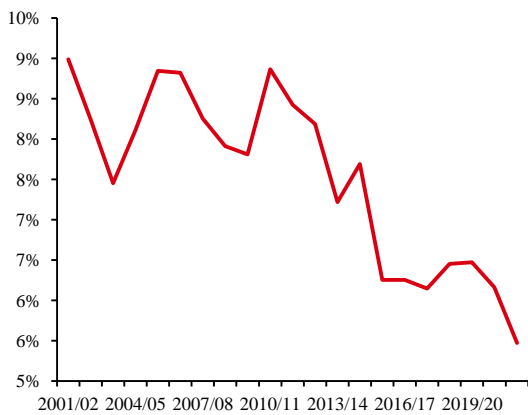
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



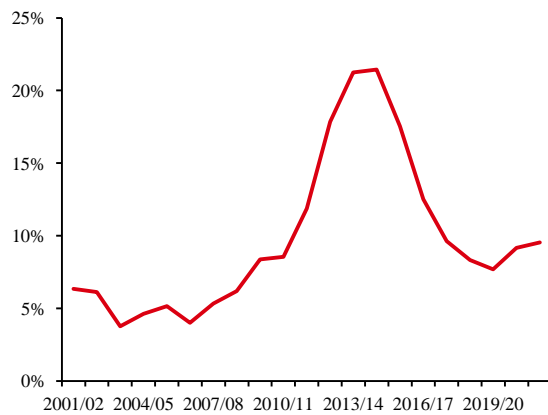
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



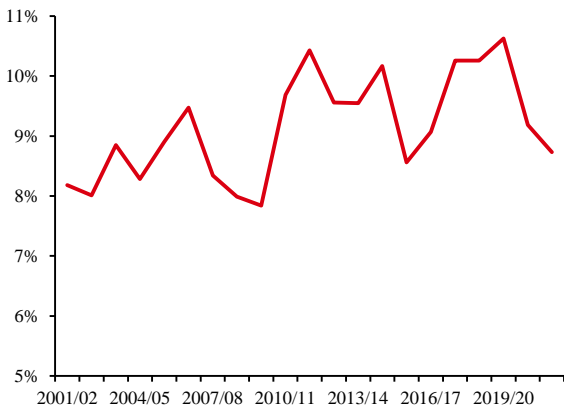
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



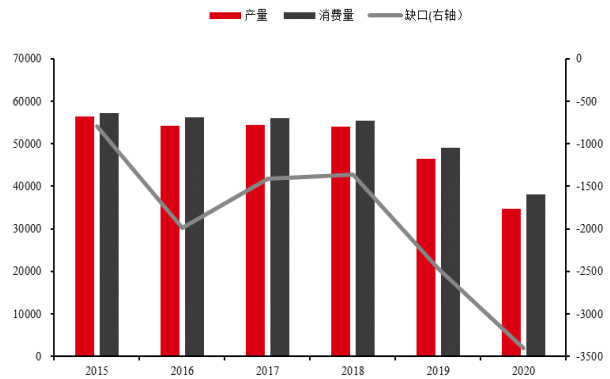
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



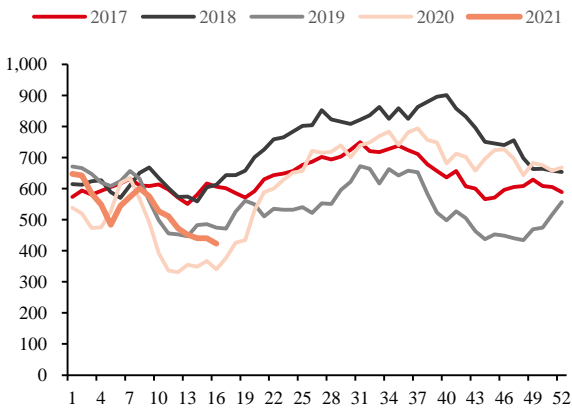
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



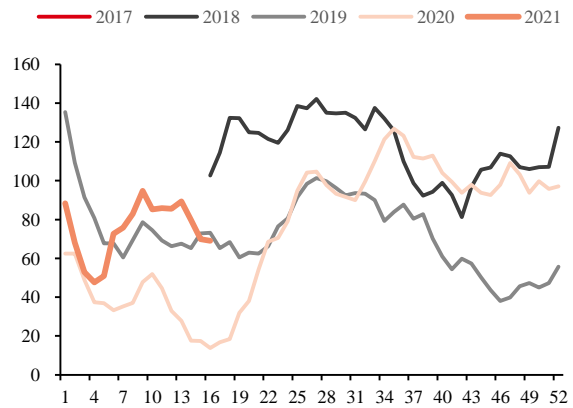
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



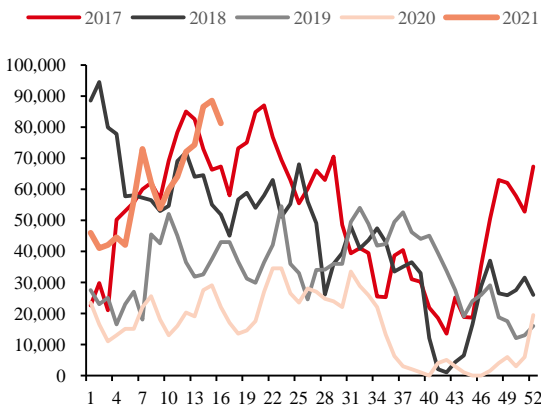
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



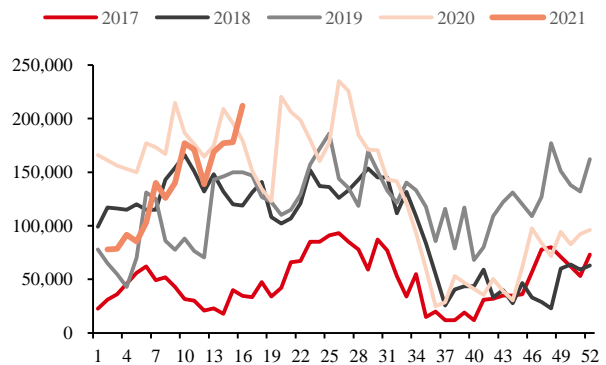
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



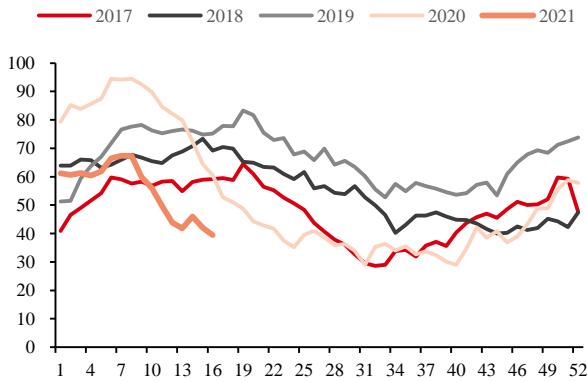
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



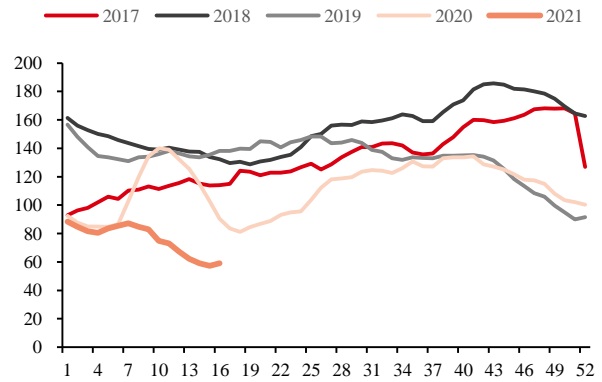
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



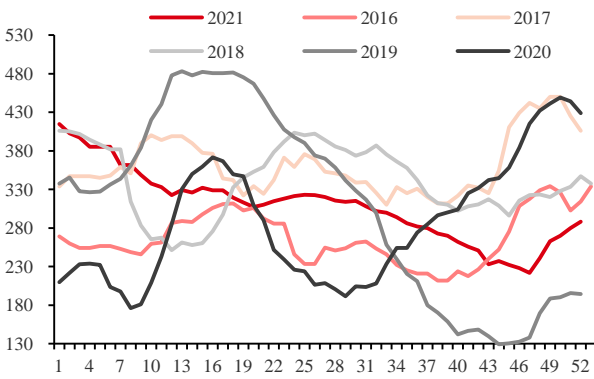
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



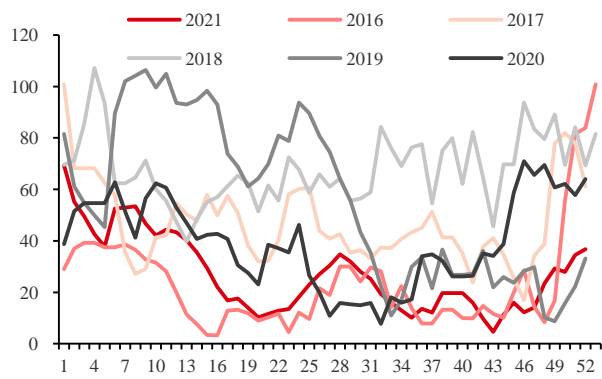
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



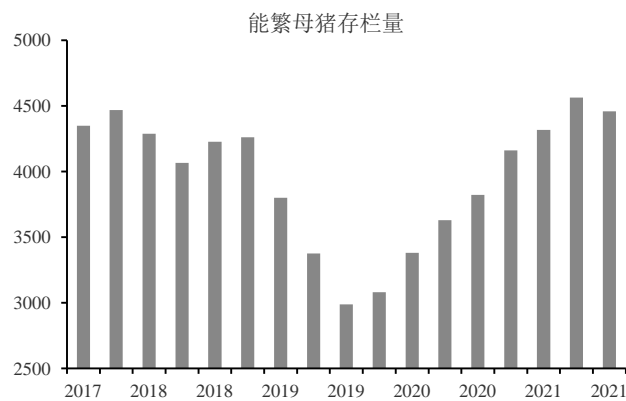
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



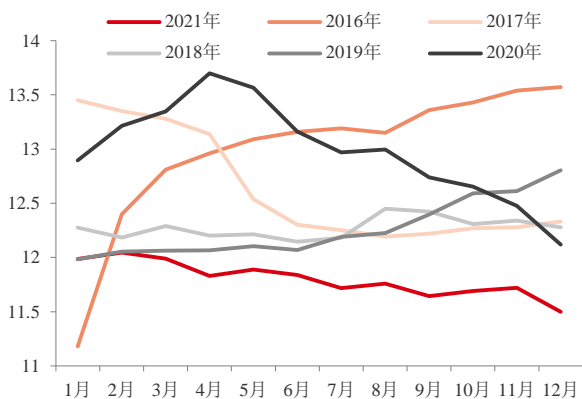
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



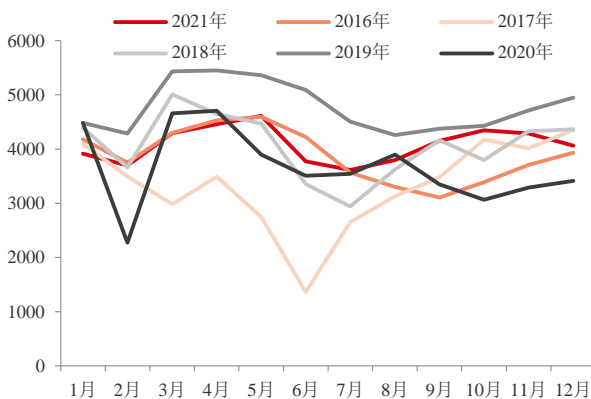
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



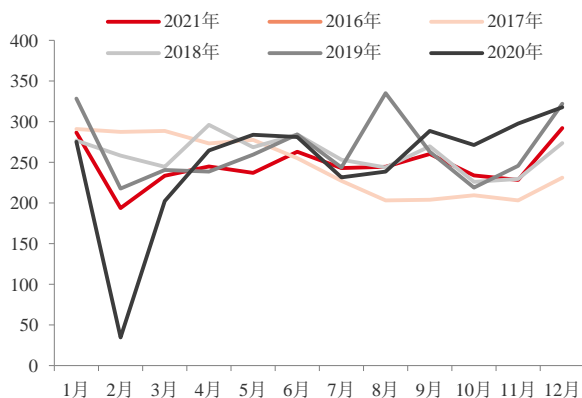
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



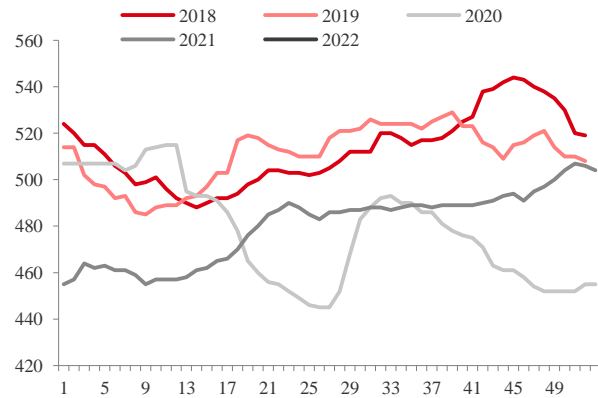
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



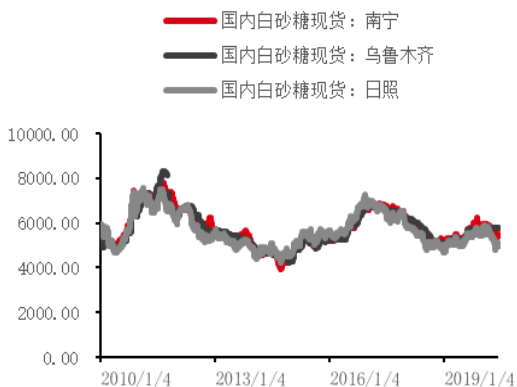
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



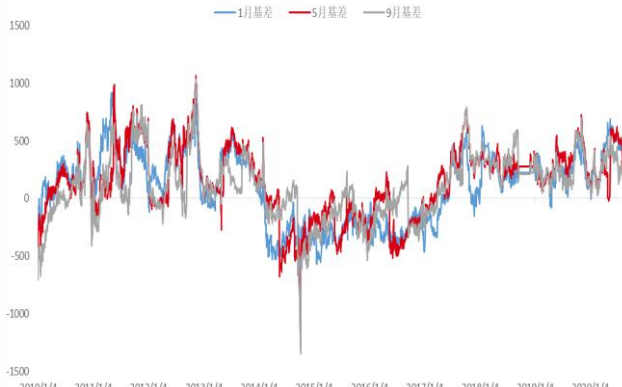
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



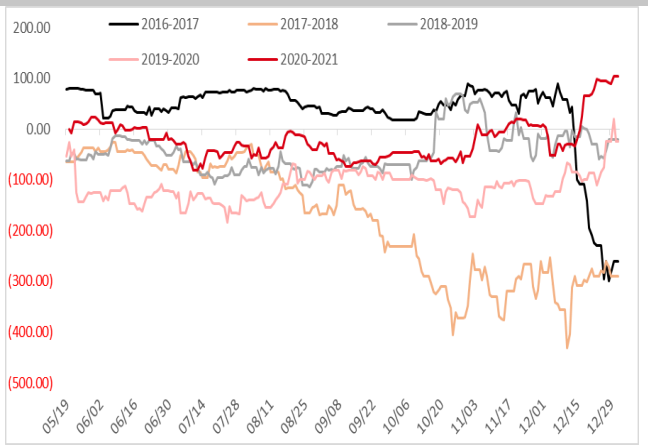
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



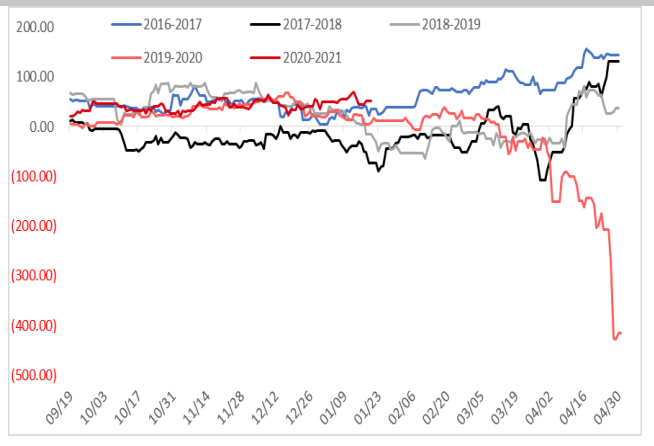
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



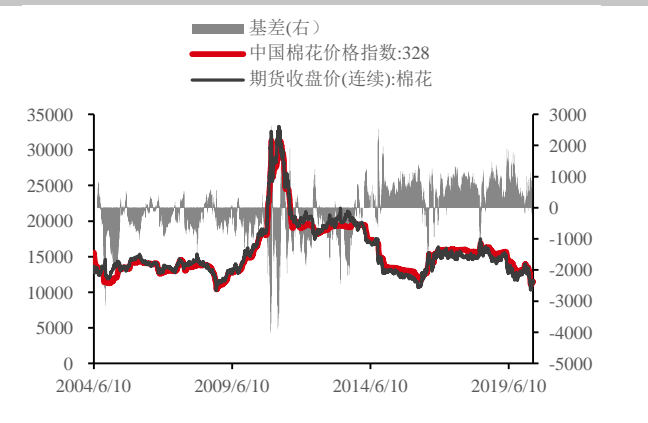
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



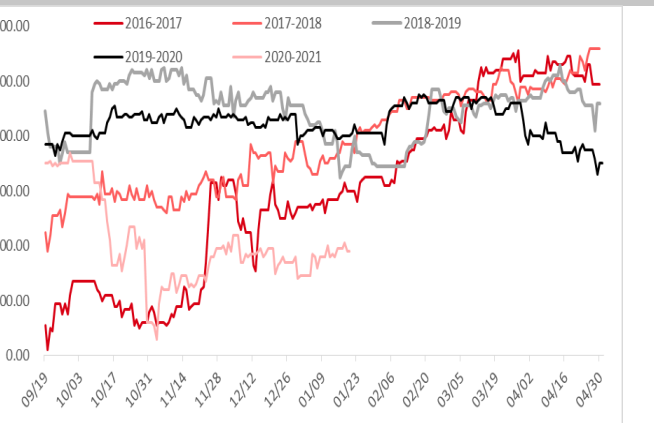
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



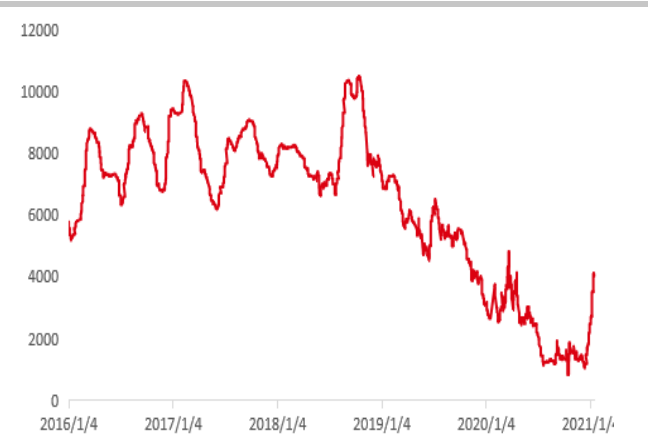
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



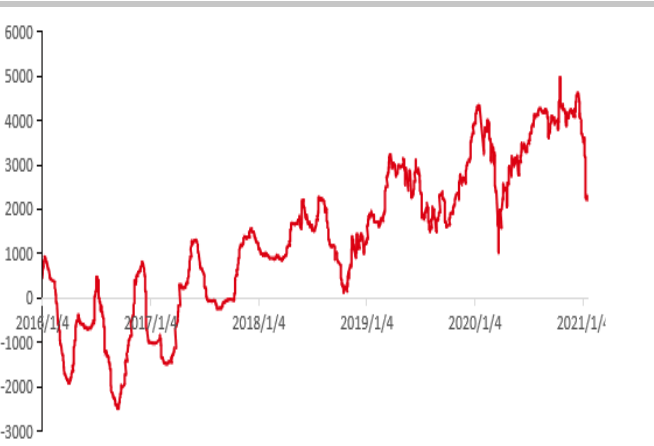
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



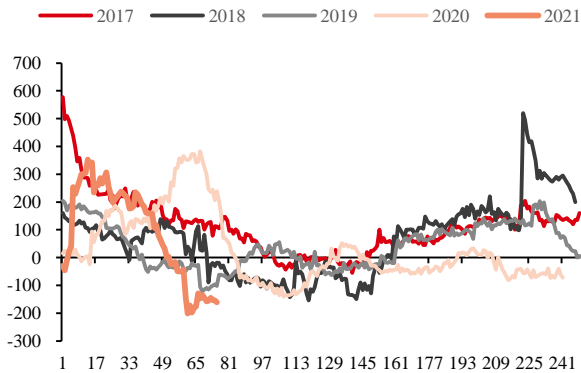
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



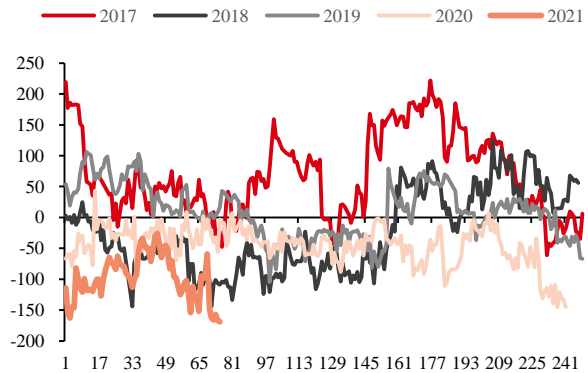
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



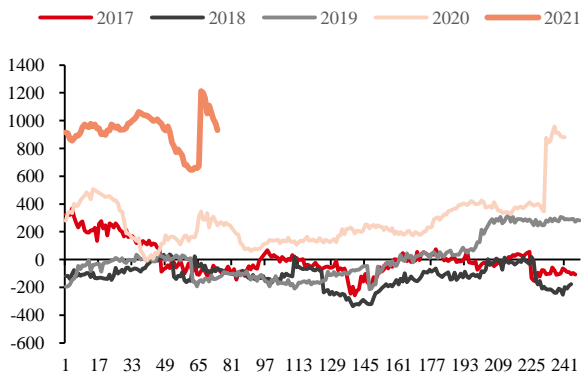
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



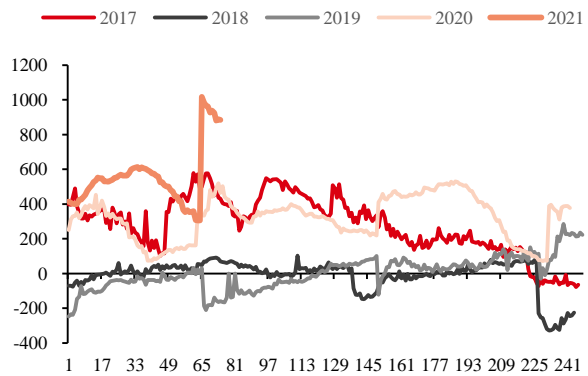
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



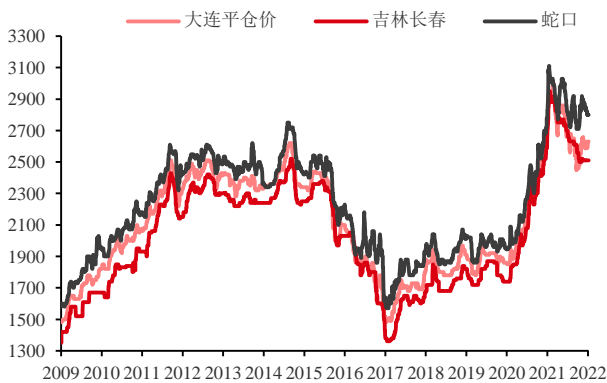
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



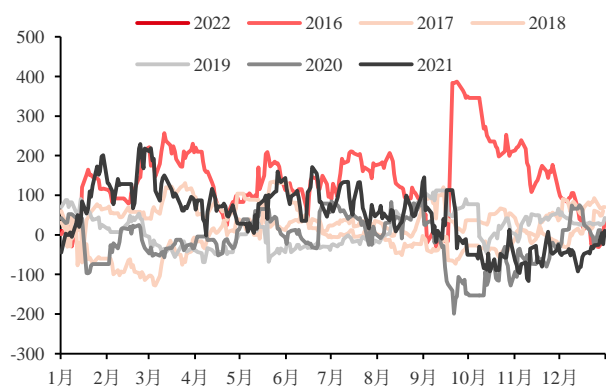
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



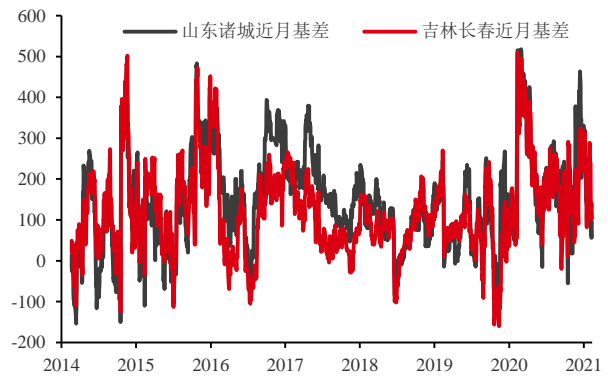
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



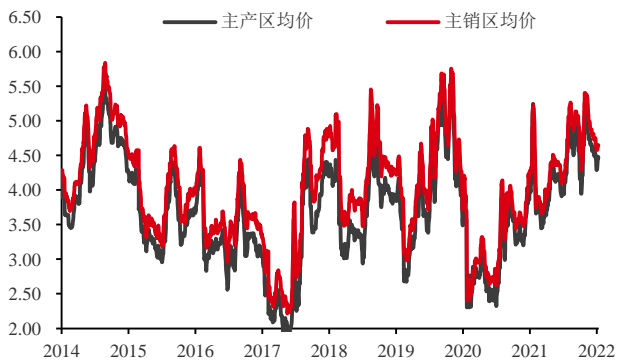
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



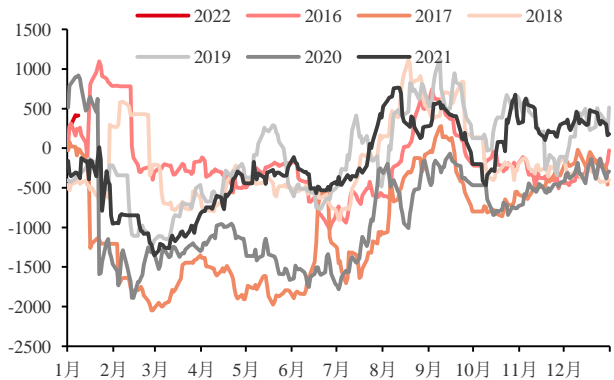
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



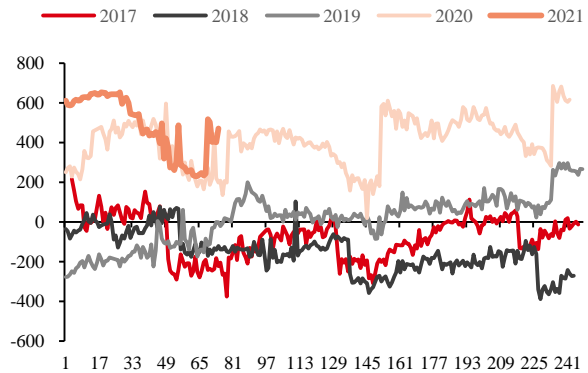
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



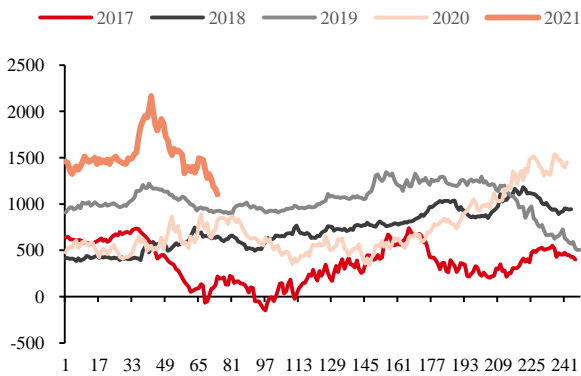
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 44: 菜油基差 单位: 元/吨



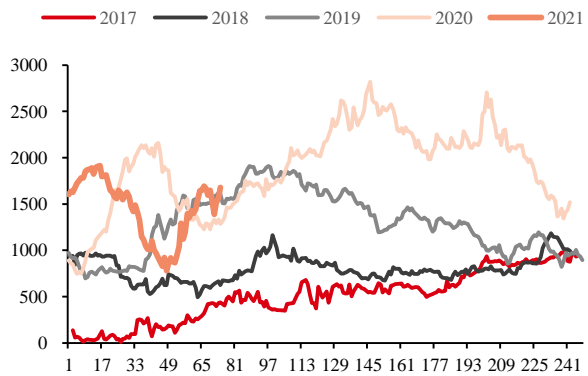
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



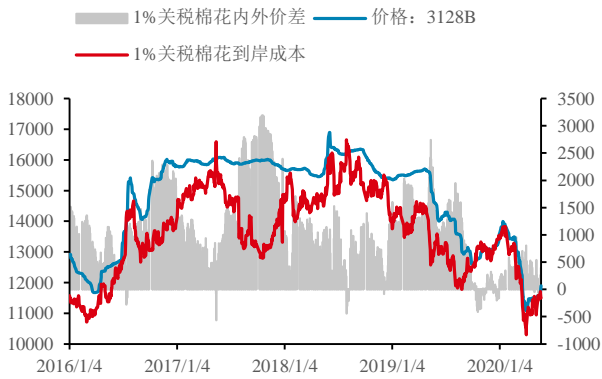
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 47: 现货油粕比 单位: 元/吨



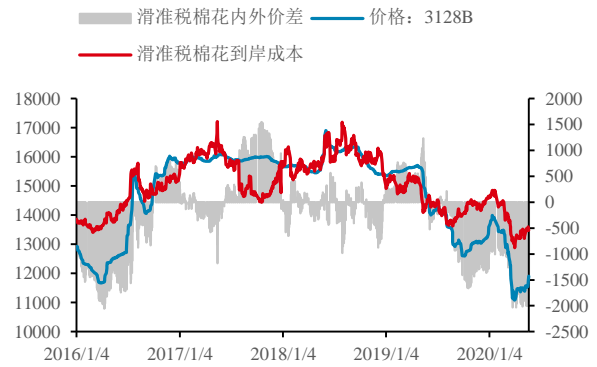
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



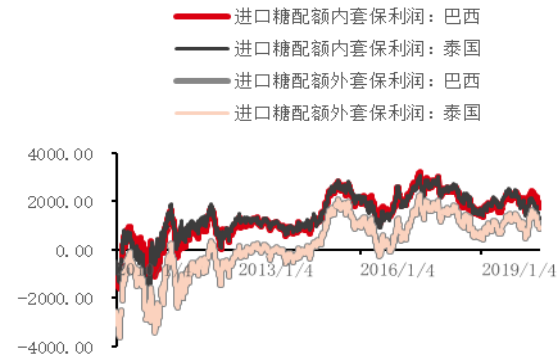
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



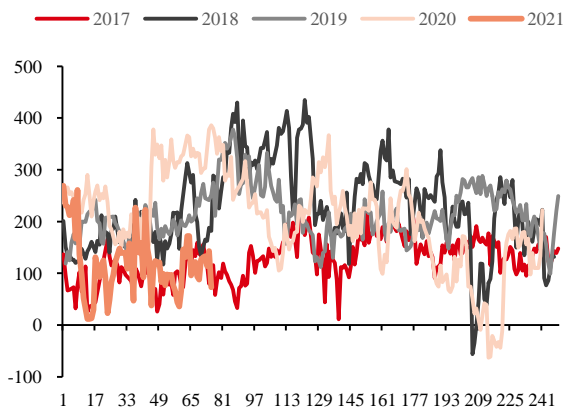
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



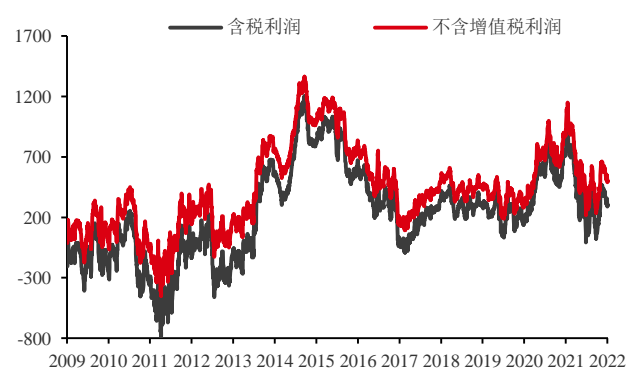
数据来源: 华泰期货研究院

图 52: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



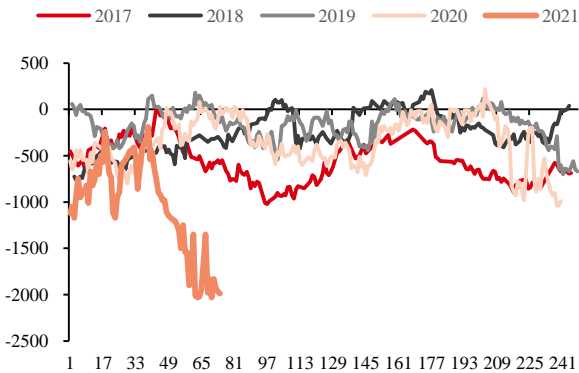
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



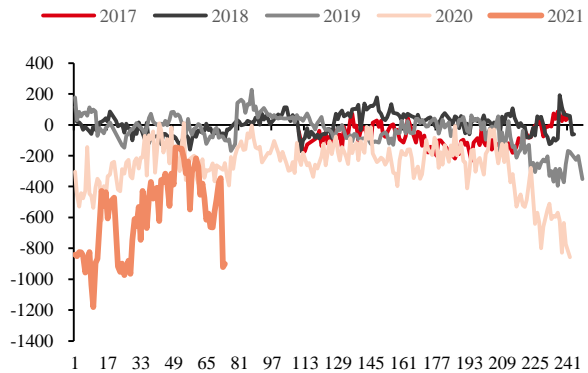
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



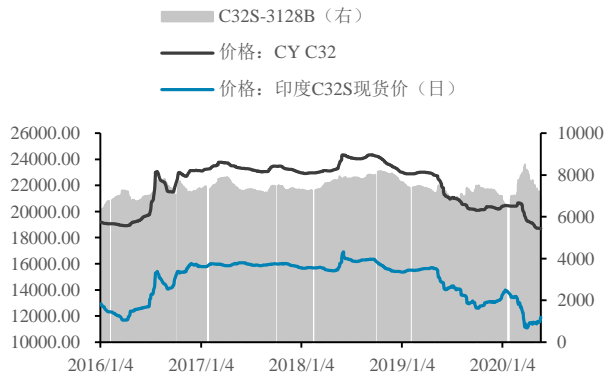
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



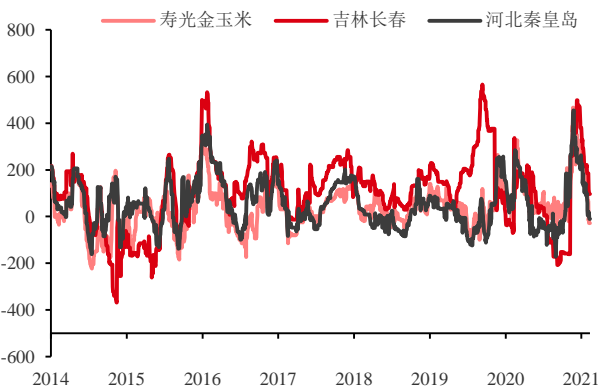
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



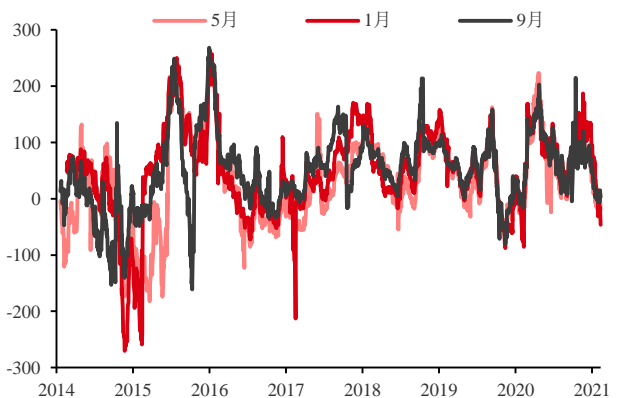
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



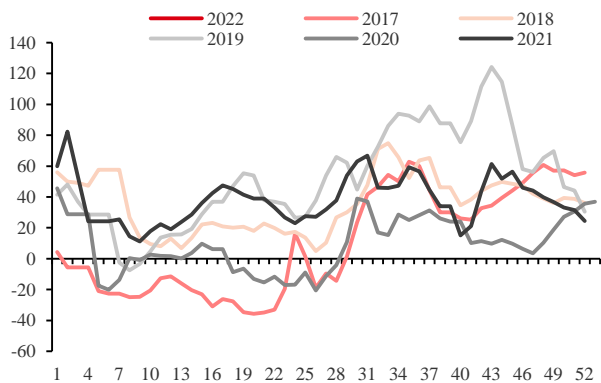
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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