

粕类期价回调

市场分析与交易建议

油脂油料：油脂震荡，粕类回调

前一交易日收盘油脂震荡，粕类回调。咨询机构 SAFRAS 公司周五发布报告，将巴西大豆产量调低 1237 万吨，因为巴西南部地区以及南马托格罗索的天气干燥较去年产量 1.381 亿吨下降 4.2%；将种植面积预估由 4050 万公顷上调至 4080 万公顷，去年面积为 3919 万公顷；将平均单产从 3.542 吨/公顷下调至 3.26 吨/公顷。布宜诺斯艾利斯谷物交易所 (BAGE) 发布的周度报告称，截至 2022 年 1 月 12 日的一周，阿根廷 2021/22 年度大豆播种进度为 92.5%，比一周前提高 5.8 个百分点。美国农业部发布的压榨周报显示，上周美国大豆压榨利润比一周前增长 13.4%，比去年同期提高 209.7%。截至 2022 年 1 月 13 日的一周美国大豆压榨利润为每蒲 4.15 美元，一周前是 3.66 元/蒲，去年同期为 1.34 美元/蒲。欧盟数据显示 2021 年 7 月 1 日到 2022 年 1 月 2 日期间，2021/22 年度欧盟 27 国的大豆进口量约为 677 万吨，去年同期欧盟和英国的大豆进口量为 786 万吨。船运调查机构 AmSpe 称，马来西亚 1 月 1-15 日棕榈油出口量为 492,883 吨，环比减少 32.1%。做 ITS 数据为 426111 吨，较 12 月 1-15 日出口的 772137 吨减少 44.8%。南部半岛棕榈油压榨商协会 (SPPOMA) 数据显示，1 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量环比下降 20.86%，其中 FFB 单产环比下降 16.60%，出油率环比下降 0.81%。马来西亚将 2 月毛棕榈油出口税率维持在 8%，但将参考价格从 1 月的每吨 5,302.01 马币下调至 4,907.14 马币。马来西亚棕榈油局(MPOB)表示，除了洪涝，海外劳工入境仍是个大问题，劳工所在国家的政策也是影响其入境的因素之一。受近期洪涝影响，马来西亚国内第一季度的油棕鲜果串产量预计下滑。减产预期还伴随着可能在一季度内继续存在的劳动力短缺问题。

国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M05+390，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+1150，华北地区豆油现货基差 y05+620，华南地区四级菜油现货基差 oi05+730。

受南美大豆产区干旱天气影响，市场机构纷纷下调南美大豆产量预估，在产量大幅下滑的背景下，南美新作大豆平衡表将呈现供需紧张的格局，这对未来美豆价格形成较强支撑，后期美豆价格的趋势性上涨将拉动国内豆粕价格抬升。海外油脂供应依然维持紧张格局，MPOB 报告显示马棕产量仍然处于较低水平，库存也延续下降趋势，产地供应的紧张形势支撑整体油脂价格易涨难跌。

策略：

粕类：单边谨慎看多

油脂：单边谨慎看多

风险：

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

粕类：人民币汇率大幅升值

油脂：海外疫情风险

玉米与淀粉：期价小幅回落

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，东北产区带动北方港口多有上涨，南方销区相对稳定；淀粉现货价格涨跌互现，整体偏强。玉米与淀粉期价震荡偏弱运行，淀粉相对弱于玉米。

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，市场补库或带动期现货价格趋于上涨，但远月期价升水在一定程度上反映现货上涨的预期，在这种情况下，需要特别留意现货价格走势。对于淀粉而言，近期淀粉-玉米价差走扩之后，带动淀粉盘面生产利润改善，且远月期价已经升水现货，表明其在一定程度上反映成本端和供需端改善的预期，在这种情况下，我们倾向于淀粉-玉米价差或已经处于合理区间，淀粉期价更多跟随原料端即玉米期价走势。

策略：维持看多，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑持有前期多单（如有的话）。

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：现货周末下跌

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格周末继续下跌，主产区均价下跌 0.11 元至 4.36 元/斤，主销区均价下跌 0.07 元至 4.55 元/斤。期价整体下跌，以收盘价计，1 月合约下跌 53 元，5 月合约下跌 42 元，9 月合约下跌 36 元，主产区均价对 5 月合约升水 332 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：现货周末延续弱势

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价涨跌互现，整体小幅下跌，外三元均价 13.85 元/公斤，较上一交易日下跌 0.15 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 26.33 元/公斤，较上

一日变动不大；期价多有小幅下跌，但主力合约即 2203 合约上涨 30 元，对全国均价基差下跌 150 元至 60 元。

逻辑分析：从近月和主力基差可以看出，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。

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：期价强势反弹

前一交易日收盘郑棉强势反弹。中国棉花信息网消息，新冠疫情对全球供应链造成了严重影响，而与此同时孟加拉纺服出口激增。据 USDA1 月最新发布的全球棉花供需预测，2021/22 年度孟加拉棉花消费将高达 191.6 万吨，进口量为 180.7 万吨。而目前孟加拉国内相关协会表示，因需求量大增，该国棉花进口量有望首次突破 190 万吨大关。截至 1 月 12 日一周阿根廷出口棉花 6836 吨，2022 自然年累计出口 9004 吨。11 月澳大利亚棉花出口 9.5 万吨，环比（9.8 万吨）减少 3.3%，同比（1.4 万吨）增加近 600%。从当月出口目的地来看，越南（3.7 万吨）占比最高，约为 39.7%；印尼（1.8 万吨）占比第二，约为 18.9%；其他主要包括泰国（9434 吨）占比 9.9%，土耳其（7324 吨）占比 7.7%，马来西亚（5018 吨）占比 5.3%和孟加拉（3790 吨）占比 4.0%。中国本月从澳大利亚进口棉花 1685，占比 1.8%。印度马哈拉施特拉邦那格浦尔地区遭到连日的冰雹袭击，部分地区受损严重。当地有官员表示。当地冰雹自 11 日开始，多个村落受损严重，当地作物以小麦和棉花为主，部分尚未采摘的棉田受损严重。有当地农民报告，近 70 亩的农田受损，受损金额每亩地超 20 万卢比。近日印度国内传统节日来临，籽棉上市减少，当日累计上市量折皮棉 1.2 万吨，其中主要包括古吉拉特邦 4250 吨，马哈拉施特拉邦 3740 吨和北部棉区 2210 吨。前印度各地籽棉收购价均在 10000 卢比/公担左右，纺织行业持续向政府施压，要求采取减免进口关税等措施调节棉价。

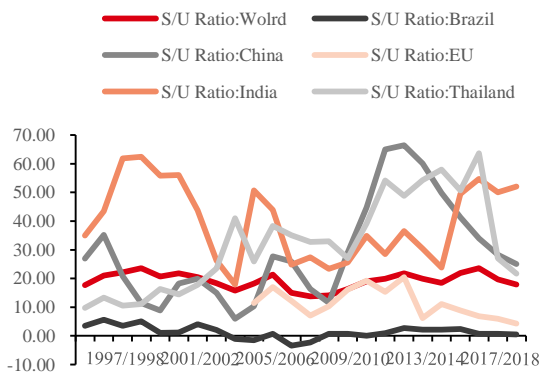
国内价格方面：1 月 17 日，3128B 棉新疆到厂价 22486 元/吨，全国均价 22477 元/吨，较前一交易日报价上涨 17 元/吨。3128B 棉全国平均收购价 18776 元/吨。CF205 收盘价 21570 元/吨，持仓量 460212 手，仓单数量 16544 张。前一交易日 1%关税棉花内外价差 2087 元/吨，滑准税棉花内外价差 1981 元/吨。

根据 USDA 发布的最新数据来看，2021/22 年度美国和全球的棉花产量、库存和出口数量预测都有不同程度的下调。这说明在新一年度，全球的棉花供应格局偏紧，加之印度

近期库存不足且种植面积缩减导致新棉上市量远低于去年，新棉价格一直居高不下，这两个因素为国际棉价带来了较强的上涨驱动。国内方面受到国际棉价的影响，棉价同样易涨难跌，虽然从数据上看我国棉花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，这也支撑了国内棉花价格的上行。但是新棉价格的高企加之下游的订单需求不畅，导致厂商利润被压缩，去库进度缓慢，因此近期郑棉呈现高位震荡的态势。

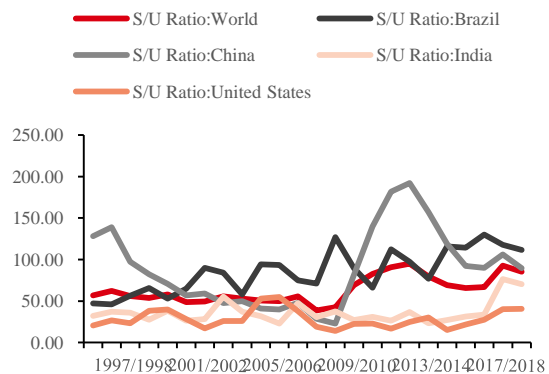
策略：单边中性

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



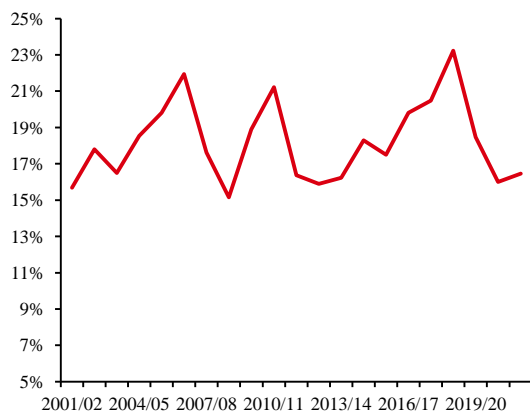
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存使用比 单位: %



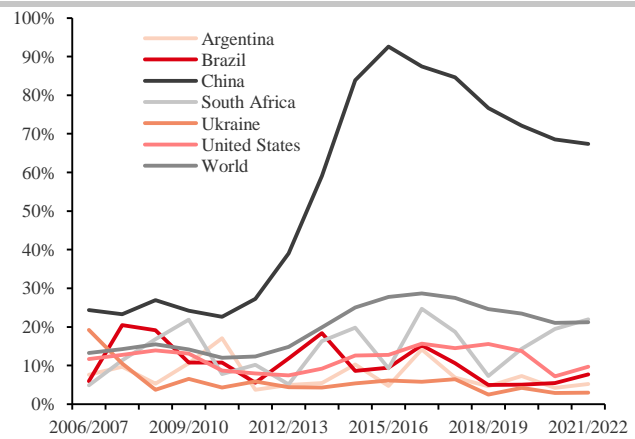
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



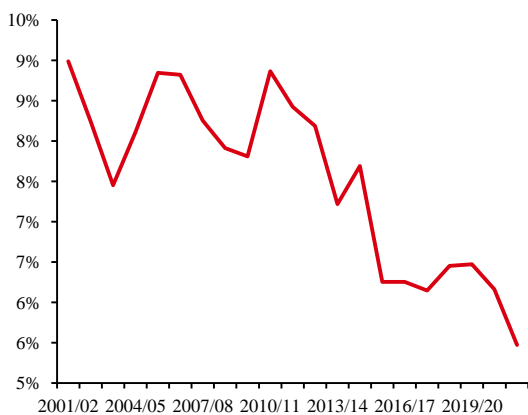
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



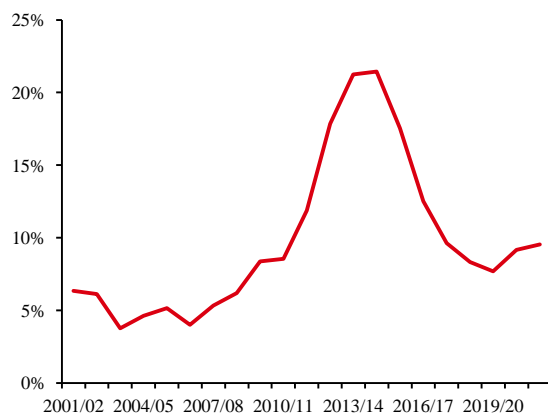
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存使用比 单位: %



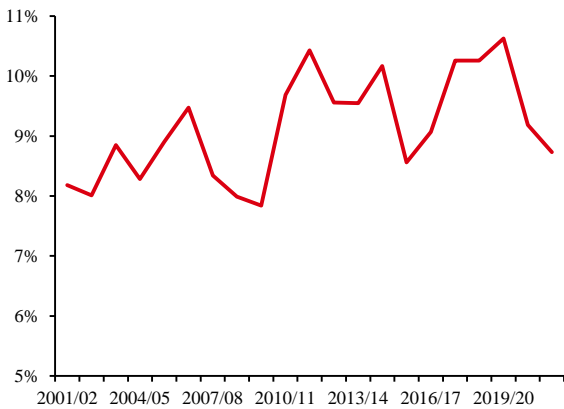
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存使用比 单位: %



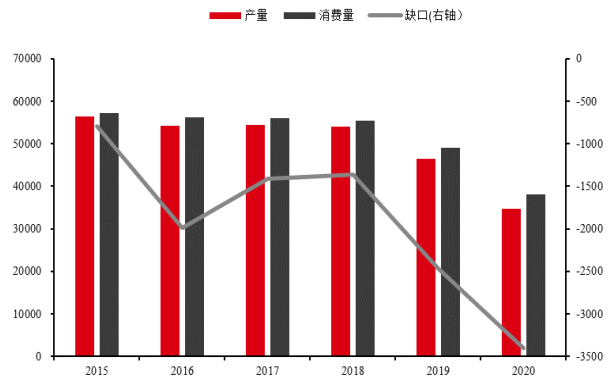
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



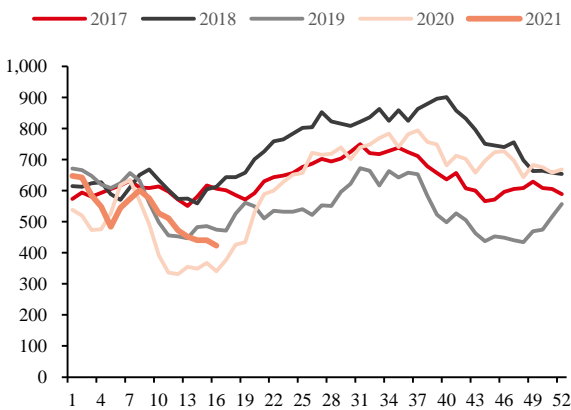
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



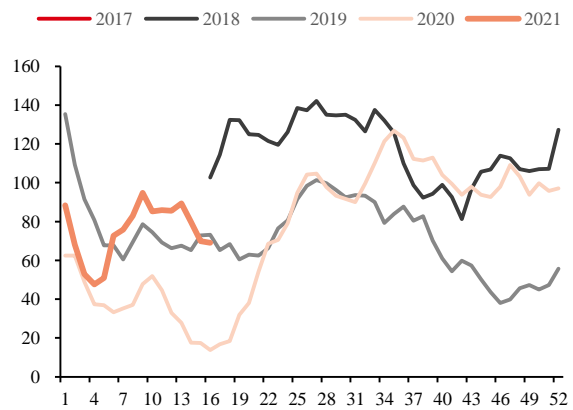
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨



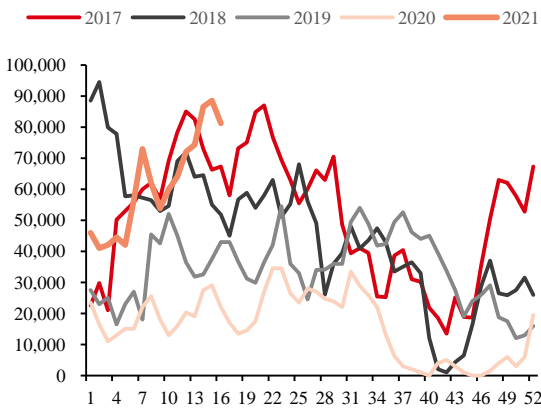
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



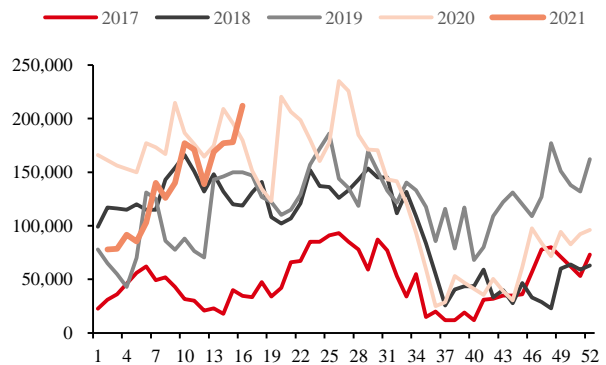
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨



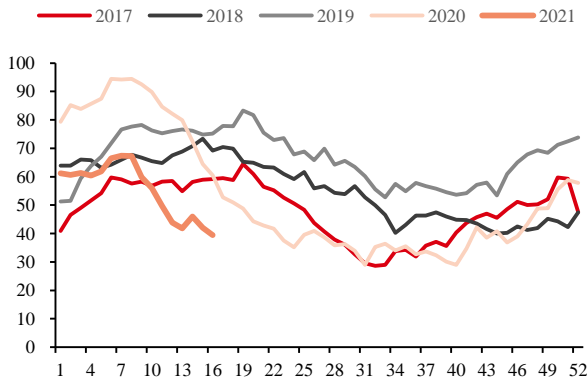
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 12: 颗粒粕库存 单位: 吨



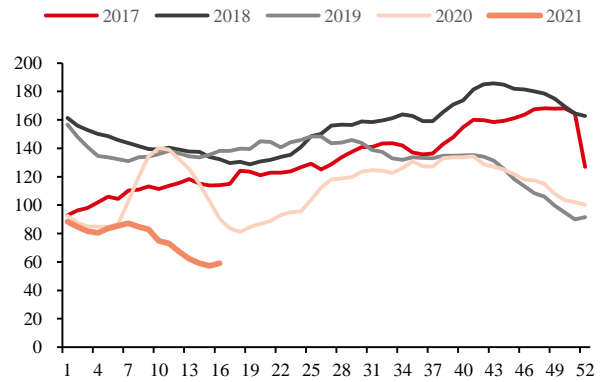
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



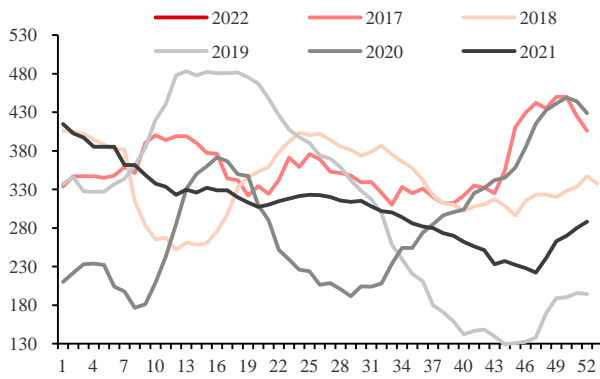
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



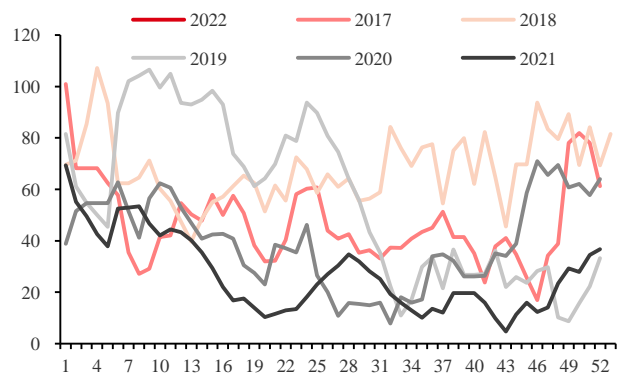
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



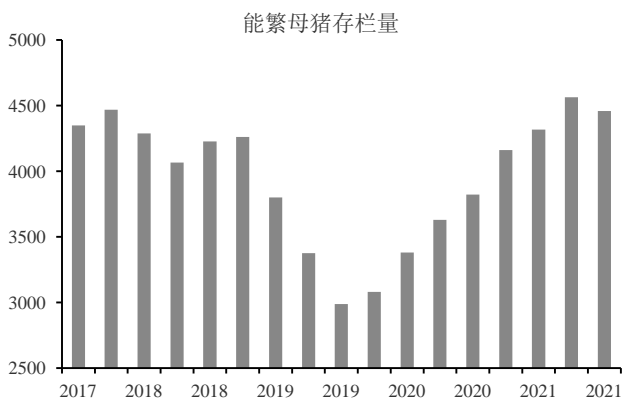
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



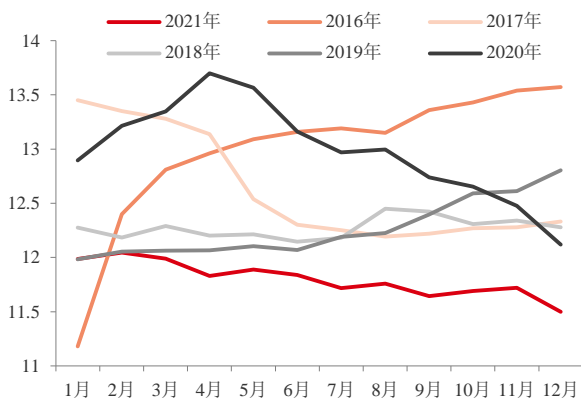
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



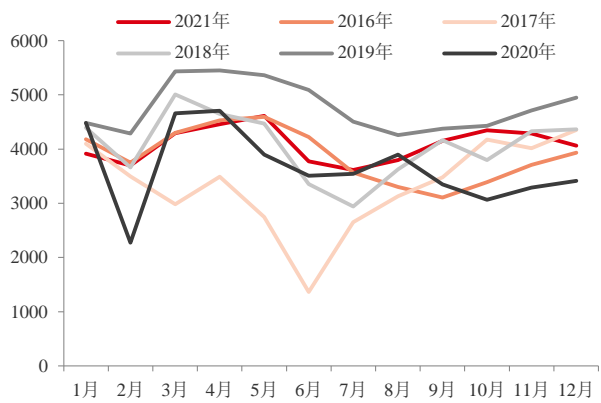
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



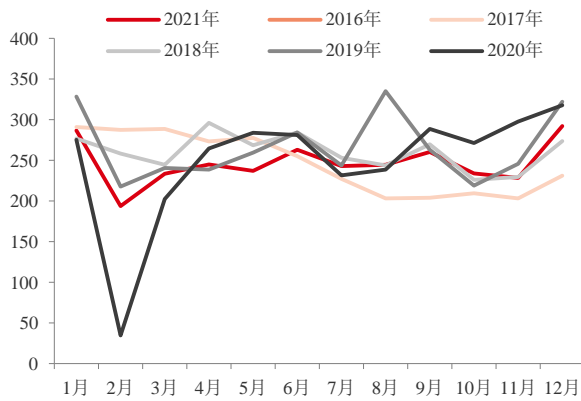
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



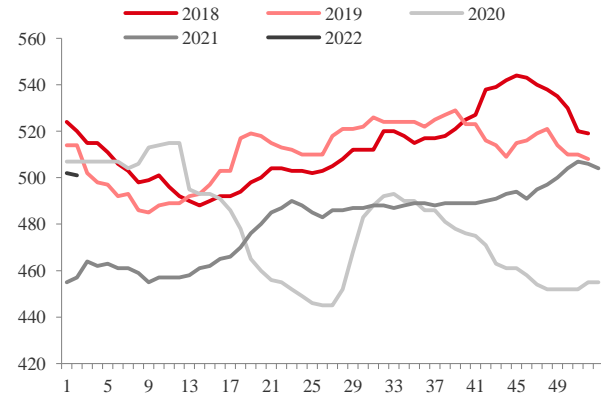
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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



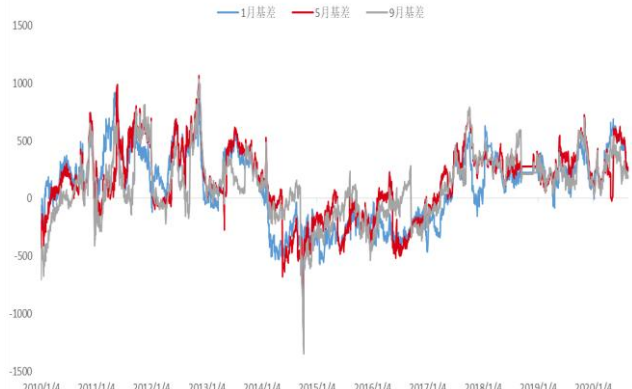
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨



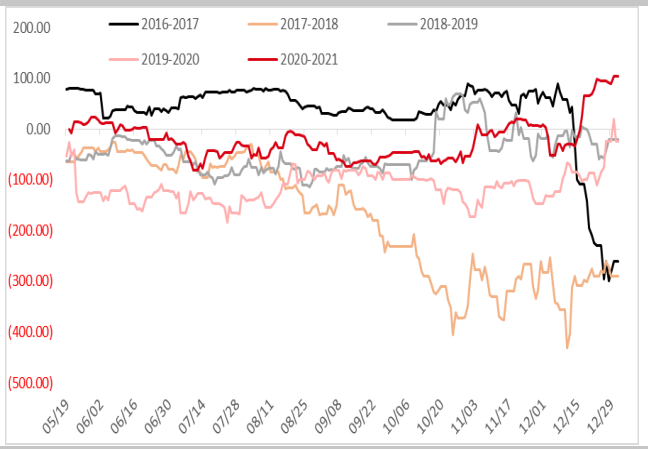
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



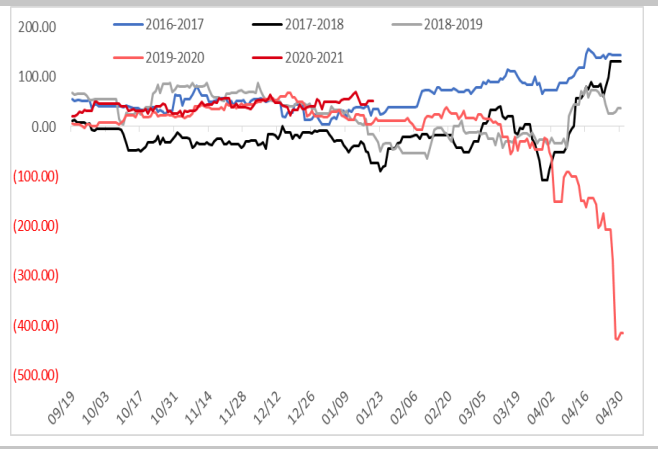
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨



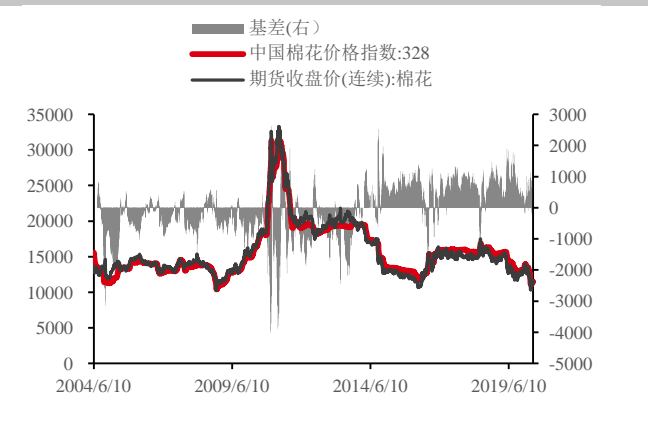
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 郑糖 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



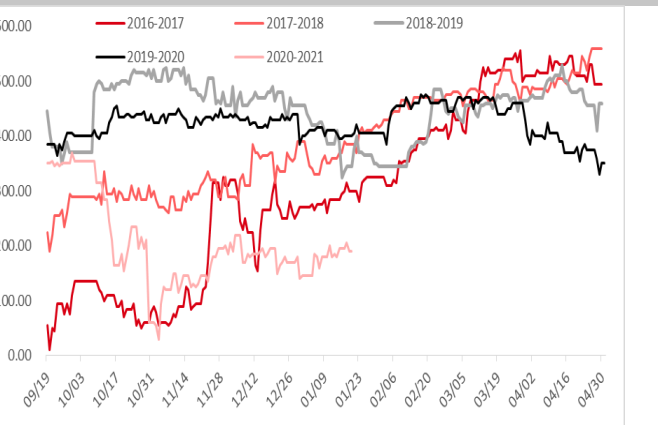
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国内棉花基差走势 单位: 元/吨



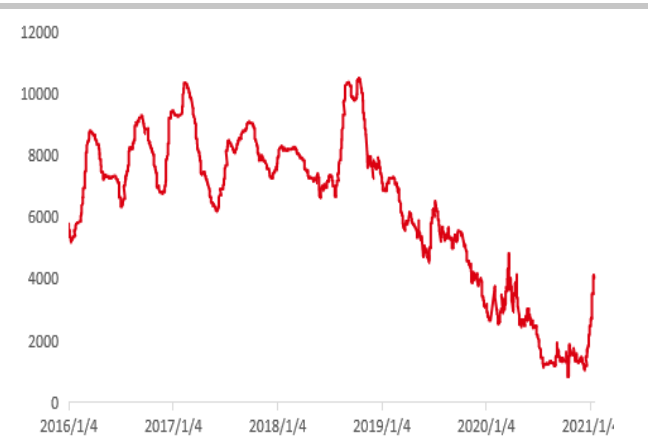
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 28: 郑棉 9-5 价差季节性 单位: 元/吨



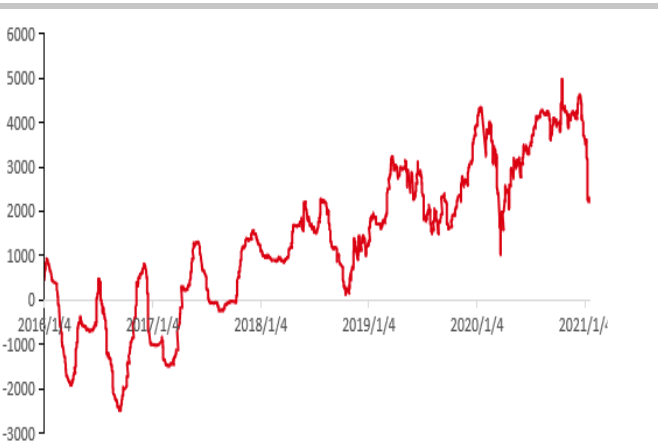
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



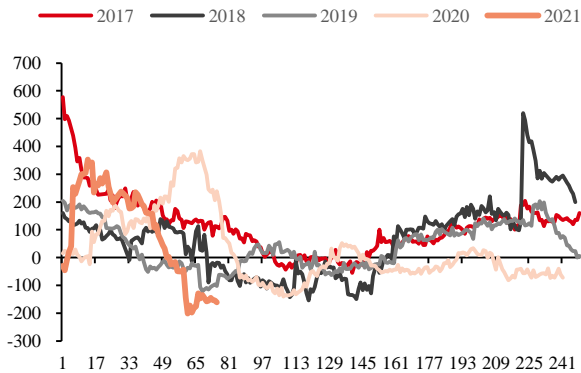
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



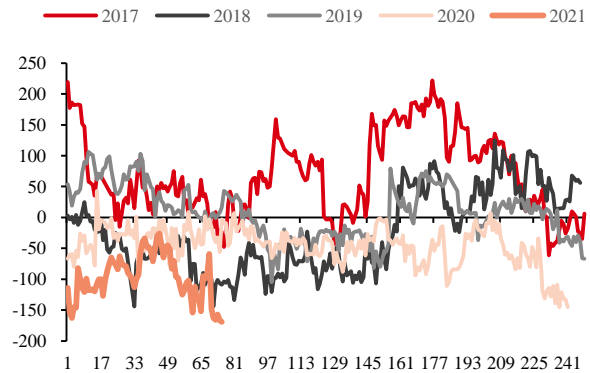
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



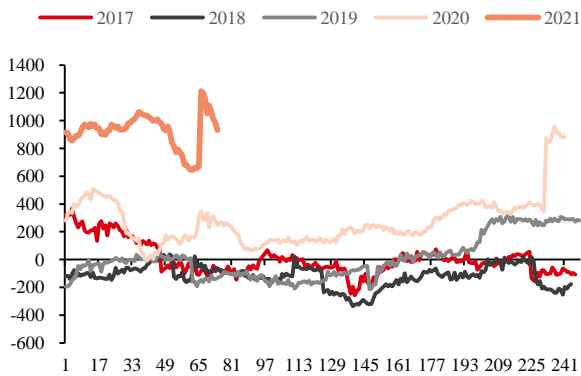
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



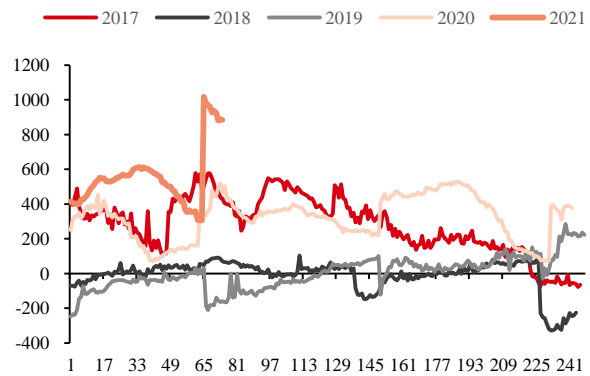
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



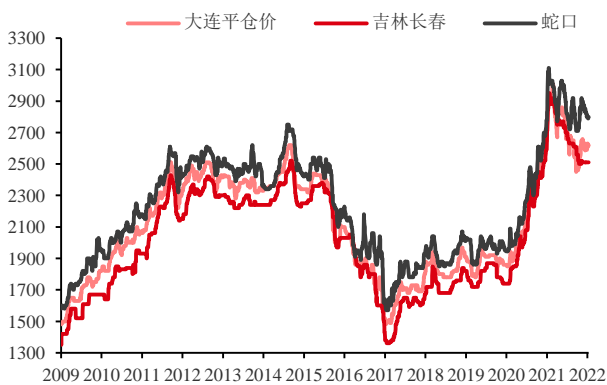
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



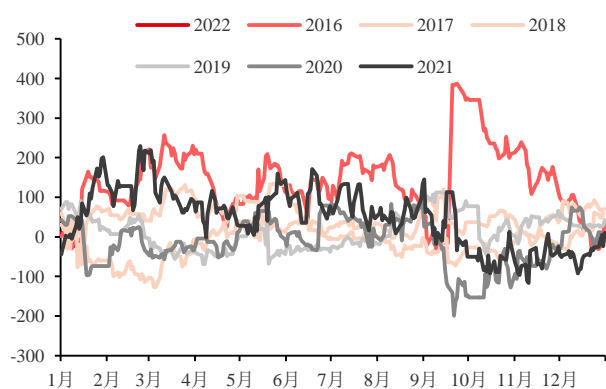
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



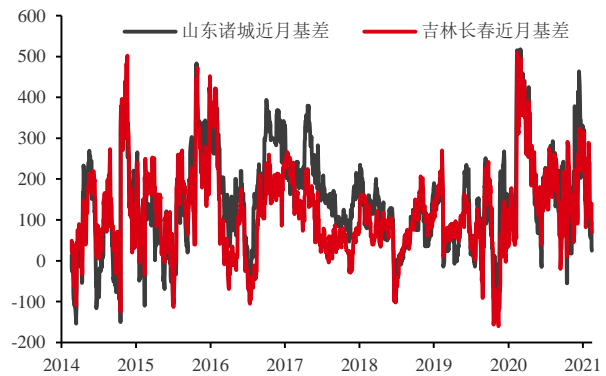
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



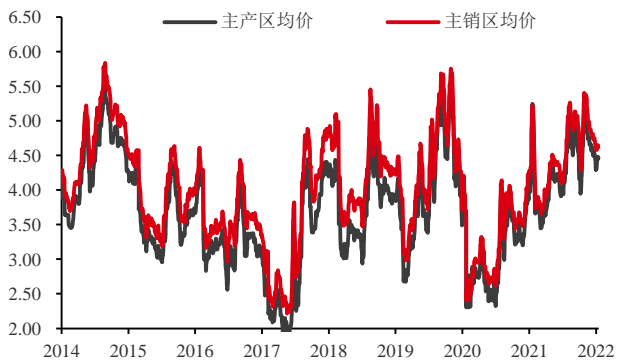
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



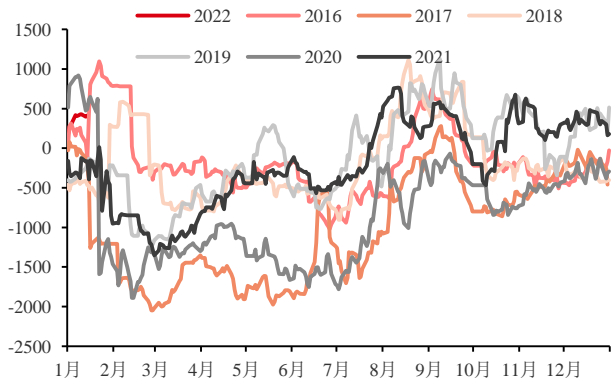
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



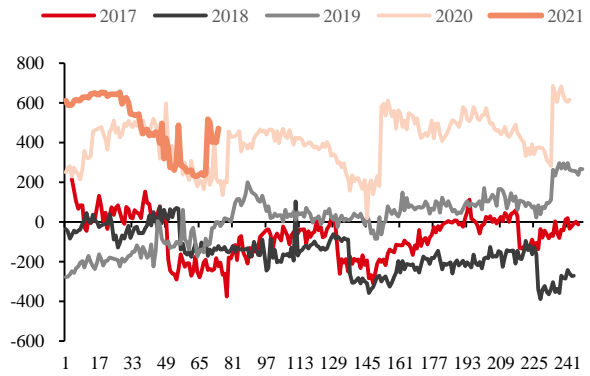
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



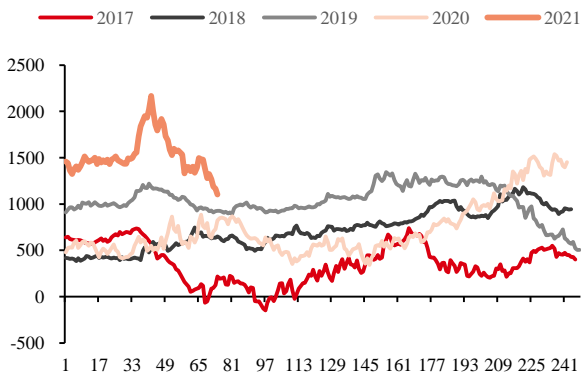
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



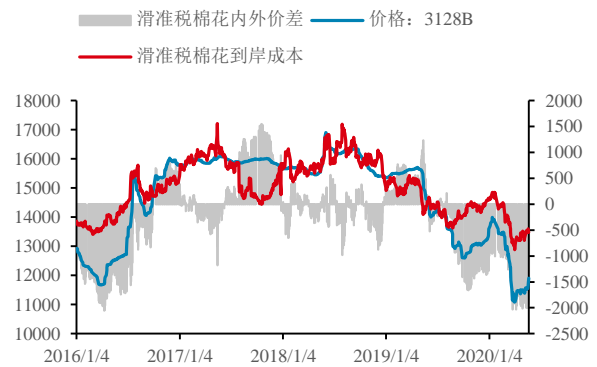
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



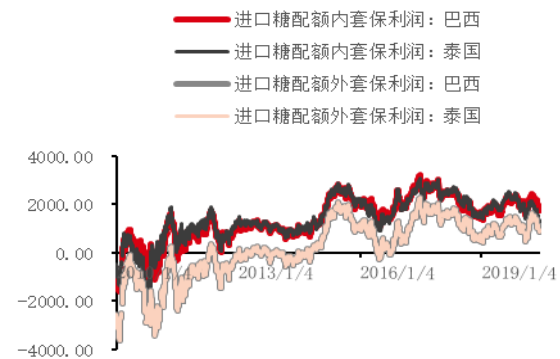
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



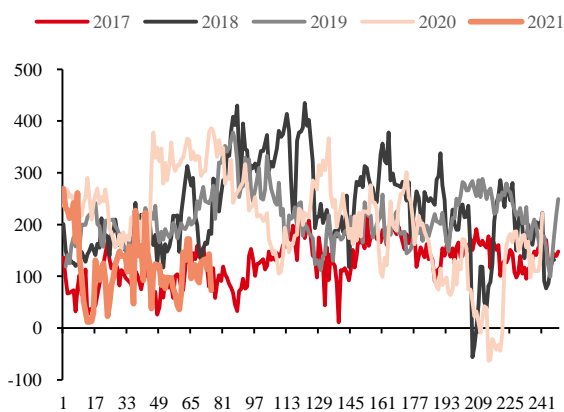
数据来源: 华泰期货研究院

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



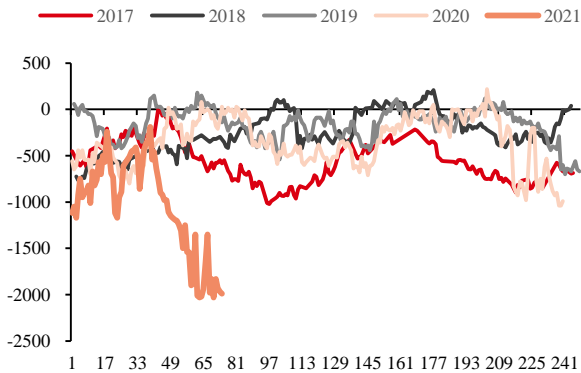
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



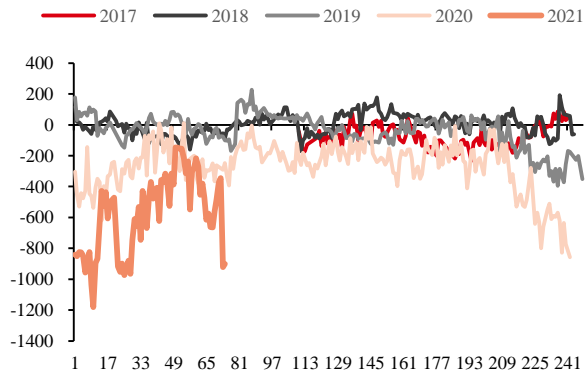
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 54: 豆油盘面进口利润 单位: 元/吨



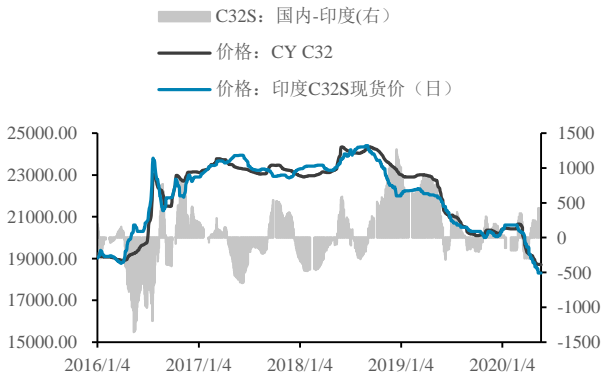
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 55: 棕油盘面进口利润 单位: 元/吨



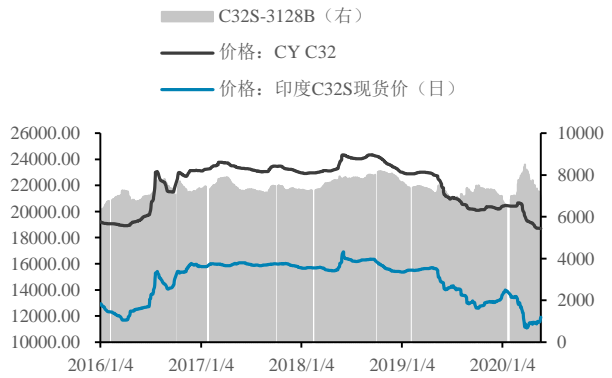
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



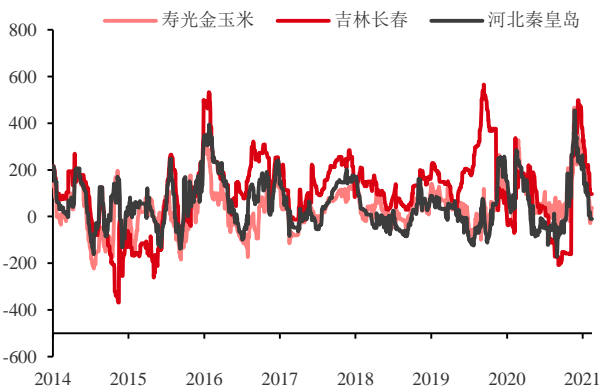
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



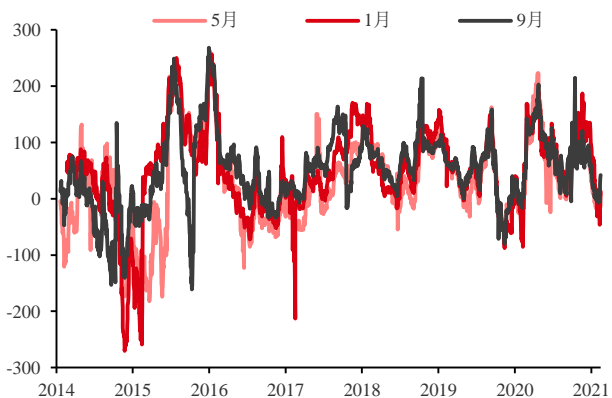
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



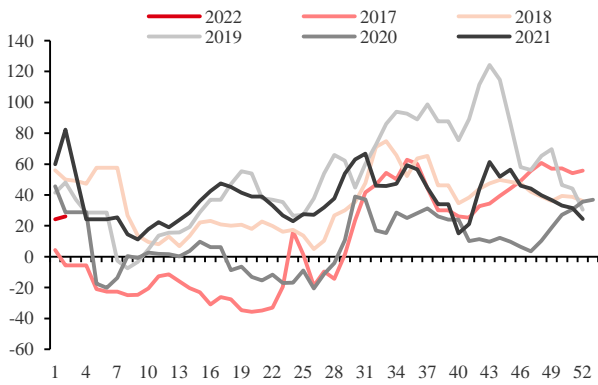
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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