

油脂油料延续涨势

市场分析与交易建议

油脂油料：油脂油料延续涨势

前一交易日收盘油脂油料延续涨势。阿根廷农业部周三表示，到目前为止，该国农户已出售 3750 万吨 2020/21 年度大豆作物，其中包括截至 1 月 12 日的七日内的 261200 吨。销售步伐要慢于上一年度。去年同期，农户已登记 3860 万吨大豆销售。巴西帕拉纳州农村经济部 (DERAL) 发布的数据显示，该州 2021/22 年度大豆收割进度达到 4%，高于一周前的 2.9%。去年同期帕拉纳州尚未开始收割大豆，因为播种延迟。巴西国家商品供应公司 (CONAB) 称，巴西 2021/22 年度大豆收割工作已经开展两周，截至 1 月 15 日，全国大豆收获进度达到 1.7%，比一周前提高 1.4%，比上年同期高出 1.4%。巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 称，2022 年 1 月份的大豆出口量将达到 432 万吨，高于一周前预测的 427.4 万吨，也远远高于 2021 年 1 月份的出口量 53,600 吨。根据船运调查机构 AmSpec 公布数据显示，马来西亚 1 月 1-20 日棕榈油出口量为 63 万吨，较 12 月 1-20 日出口的 100 万吨减少 36.4%。棕榈油行业协会 GAPKI 的高管 Togar Sitanggang 周三表示，印尼贸易部正在起草限制棕榈油出口的计划，此举目的是为了控制该国国内食用油价格。印尼 2021 年毛棕榈油产量预计为 4689 万吨，棕榈油产品出口量预计为 3422 万吨。数据显示，2021 年 1-11 月期间，印尼毛棕榈油产量为 4291 万吨，棕榈油出口量预计为 3121 万吨。

国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M05+500，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+1250，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+780。

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：

粕类：人民币汇率大幅升值

油脂：海外疫情风险

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

玉米与淀粉：期价继续震荡上行

期现货跟踪：国内玉米现货价格分化运行，华北产区局部地区下跌，东北产区则稳中有涨；淀粉现货价格稳中偏强，局部地区报价上调 20-50 元不等。玉米与淀粉期价继续上涨，部分合约逼近甚至突破 11 月中高点。

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：现货稳中偏弱

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格多数稳定，局部地区继续下跌，主产区均价持平在 4.23 元/斤，主销区均价下跌 0.03 元至 4.41 元/斤。期价整体震荡偏强运行，以收盘价计，1 月合约上涨 84 元，5 月合约上涨 11 元，9 月合约上涨 11 元，主产区均价对 5 月合约升水 135 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：现货稳中偏强

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 13.98 元/公斤，较上一交易日上涨 0.10 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 26.47 元/公斤，较上一日变动不大；期价震荡偏强运行，主力合约即 2203 合约上涨 45 元，对全国均价基差上涨 55 元至 150 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：期价高位震荡

前一交易日收盘棉花高位震荡。中国棉花信息网消息，巴西国家商品供应公司（Conab）发布报告指出，受巴西南部干旱影响，此次预测的巴西 2021/22 年度粮食产量与上月预测相比将下调 668 万吨。据分析，虽然极端天气将影响产量，但本年度粮食生产总体较为乐观，巴西本年度粮食产量预计达 2.84 亿吨，比 2020/21 年度增加 12.5%。此次产量的正向预期源自于今年种植面积的增加。出口方面，2021 年巴西棉花出口连续第二年超 200 万吨，比过去 5 年平均出口水平提高 58%，2022 年棉花出口量预计达 205 万吨。当日印度籽棉累计上市量折皮棉 2.9 万吨，其中主要包括古吉拉特邦 9010 吨，马哈拉施特拉邦 7310 吨和北部棉区 4760 吨。据印度当地消息称，近期印度棉美金折价已超过 130 美分/磅，一定程度减弱了其出口优势，随之引发市场对其出口需求的担忧。截至近期，印度棉本年度出口量近 30 万吨，有贸易商预计 1-2 月将再出口 17 万吨左右。此外，受产量下调影响，印度国内现货市场日成交量减至约 3 万吨，较往年同期（4.3 万吨）相比减幅近 1/3。棉农方面，考虑价格将会进一步上涨，惜售情绪较为浓重；纺织厂方面保持采购优质进口棉。本年度截至目前印度签约进口棉已超 10 万吨，约占上一年度总量（17 万吨）的 2/3。近日巴基斯坦国内纺企对进口棉兴趣盎然，尽管纽期一路走高，纺企仍愿追高补充日常生产需要。市场对于美国绿卡棉采购最为活跃，新年度 EMOT41-4-36/37 美棉成交价格在新期 2203 合约升水 1750-1800 点不等，其它品级绿卡棉升水 1200-1800 点不等；中等级巴西棉新棉在 7 月合约升水 150-200 点不等；西非棉新棉（长度 28）在 2203 合约升水 1300-1400 点不等；少量苏丹棉以 109-110 美分/磅成交。

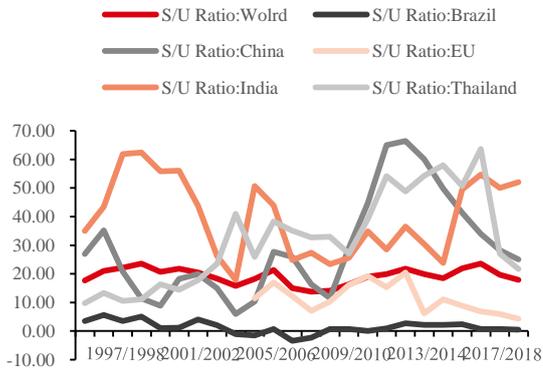
国内价格方面：1 月 20 日，3128B 棉新疆到厂价 22700 元/吨，全国均价 22628 元/吨，较前一交易日报价上涨 50 元/吨。3128B 棉全国平均收购价 16705 元/吨。CF205 收盘价 21785 元/吨，持仓量 440088 手，仓单数量 17578 张。前一交易日 1%关税棉花内外价差 1571 元/吨，滑准税棉花内外价差 1472 元/吨。

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。

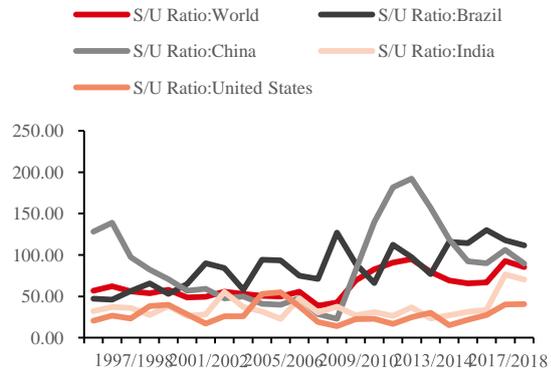
策略：单边中性

图 1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



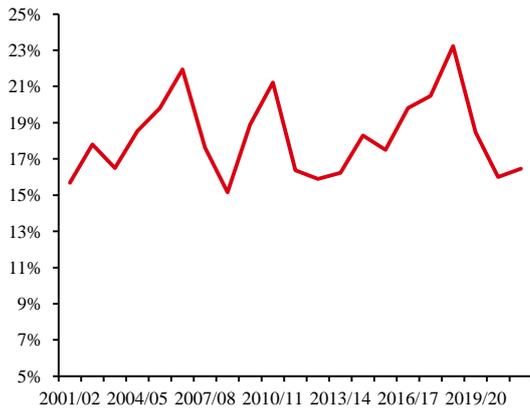
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 2: 全球棉花库存销比 单位: %



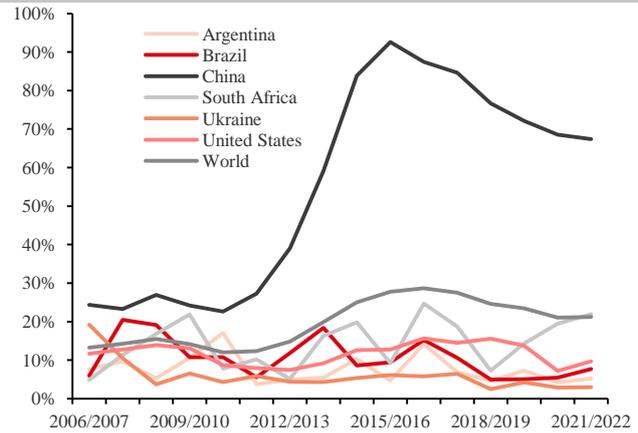
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 3: 全球大豆库存消费比 单位: %



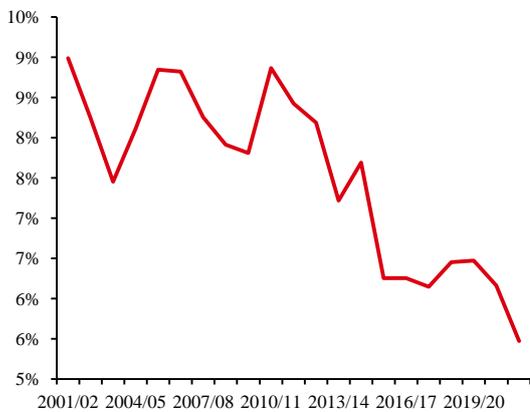
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 4: 玉米主产国库存使用比 单位: %



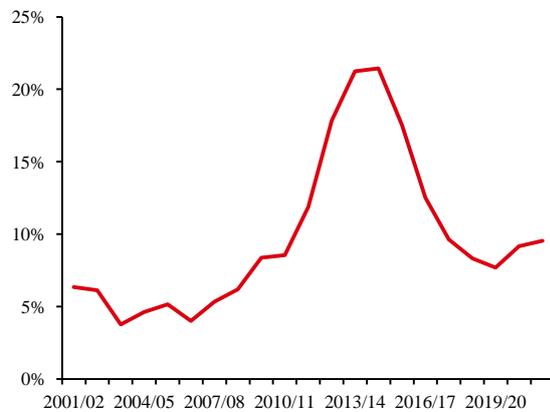
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库存销比 单位: %



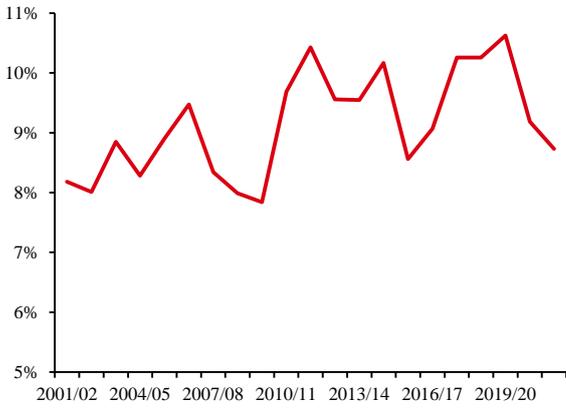
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库存销比 单位: %



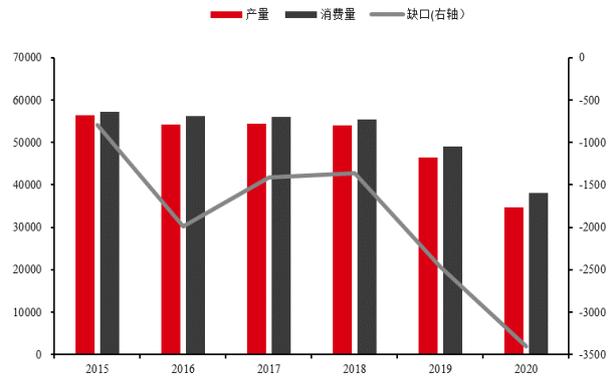
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %



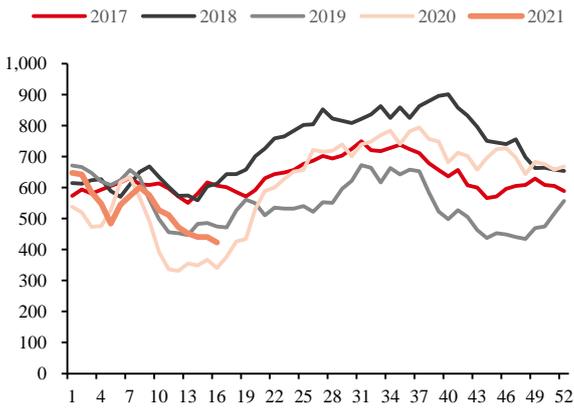
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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



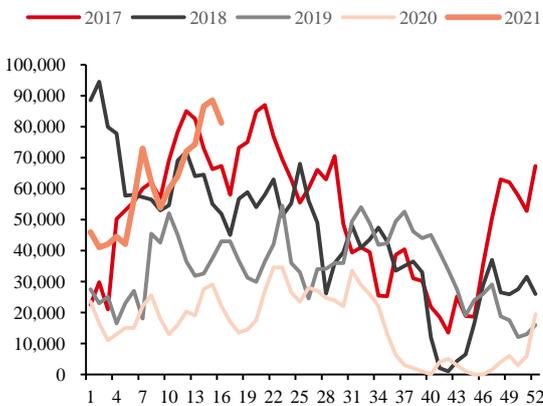
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨



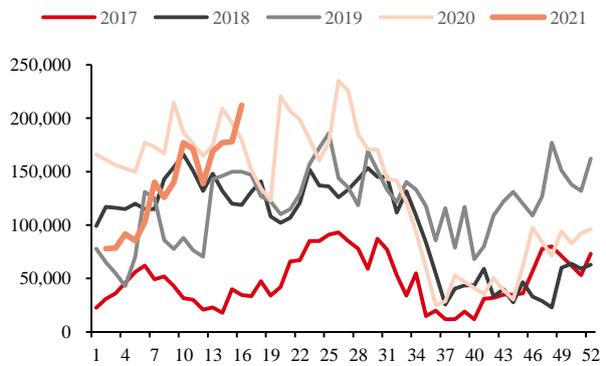
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



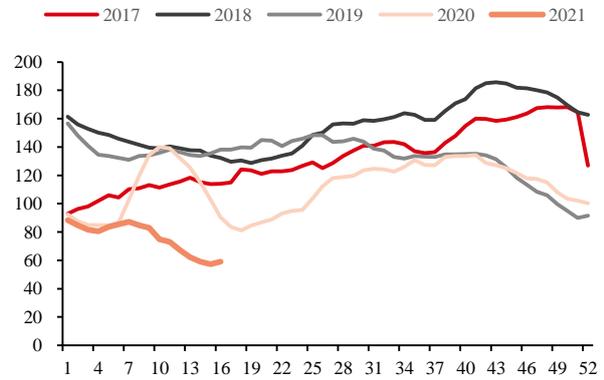
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨



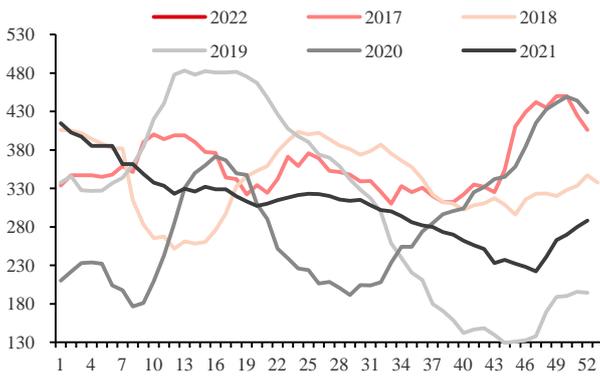
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 14: 豆油商业库存 单位: 万吨



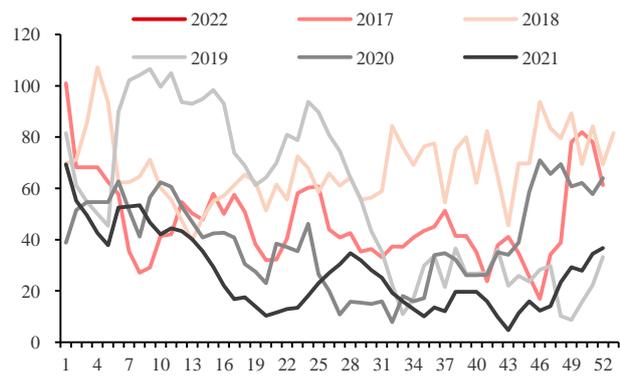
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



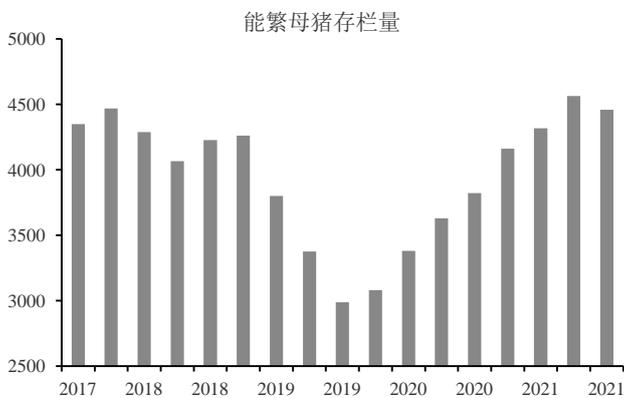
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



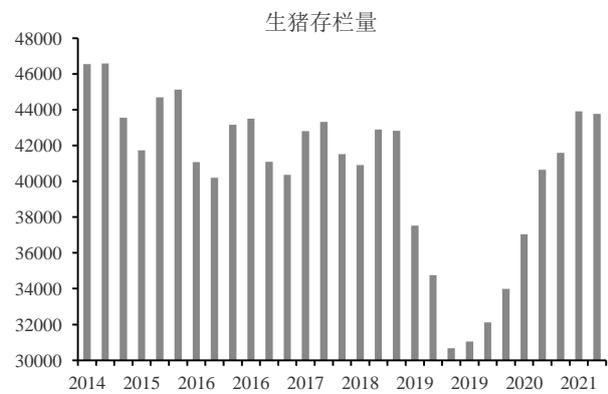
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



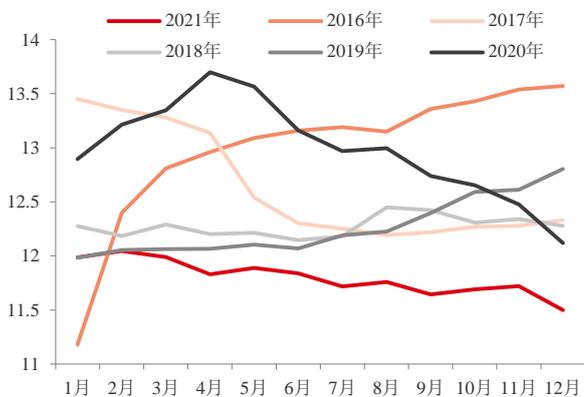
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



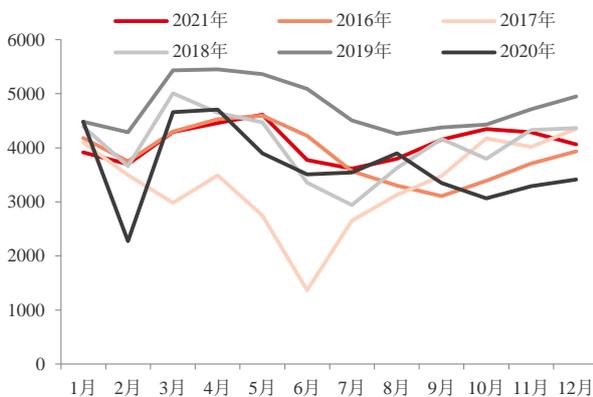
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



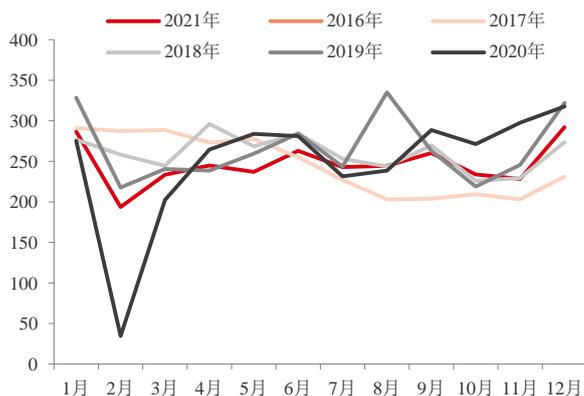
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



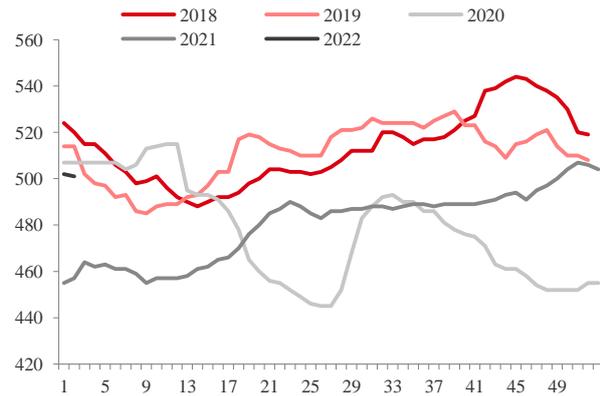
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 21: 样本企业蛋鸡淘汰量 单位: 万只



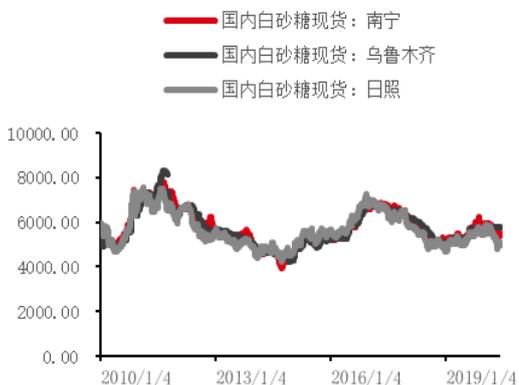
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天



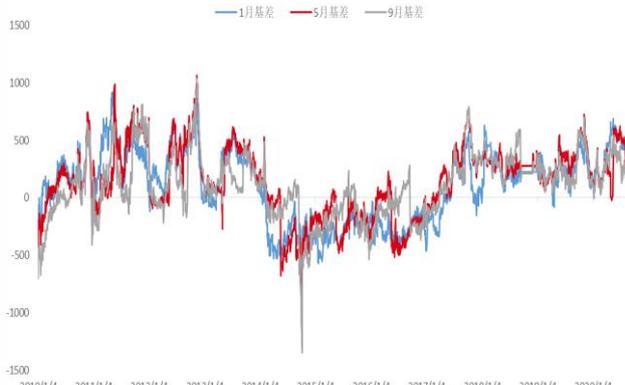
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

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

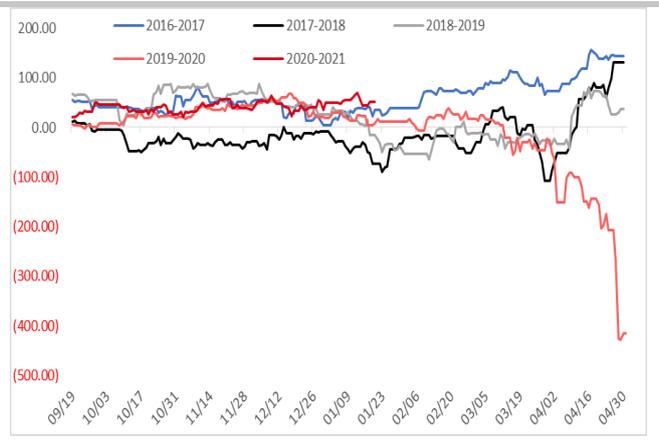
图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨



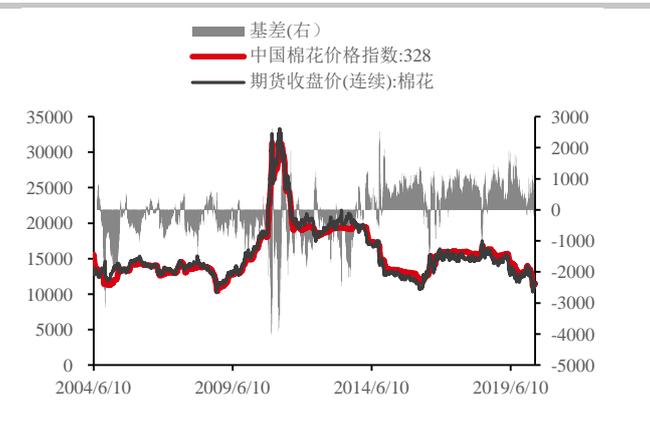
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨

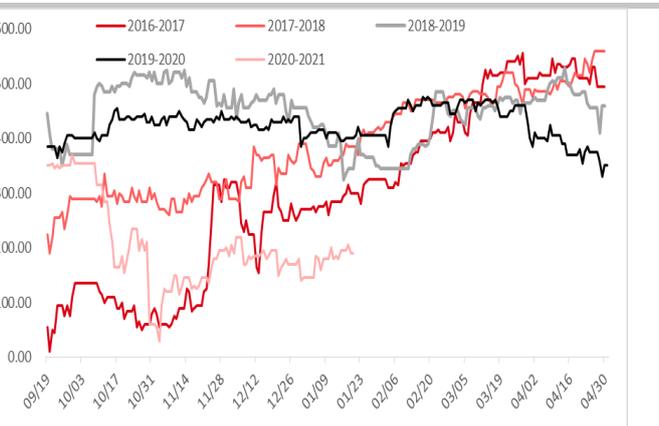

数据来源: Wind 华泰期货研究院

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


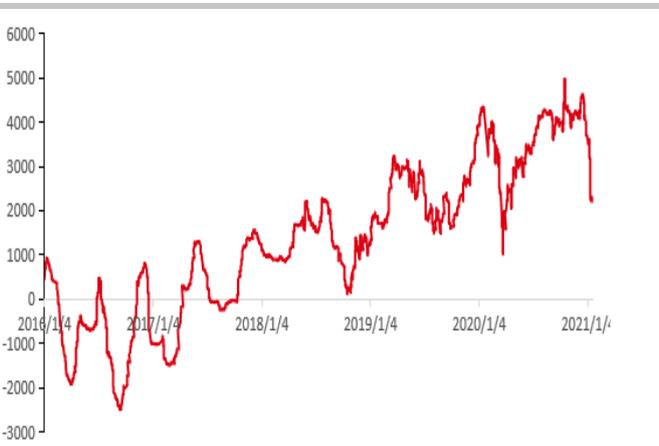
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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


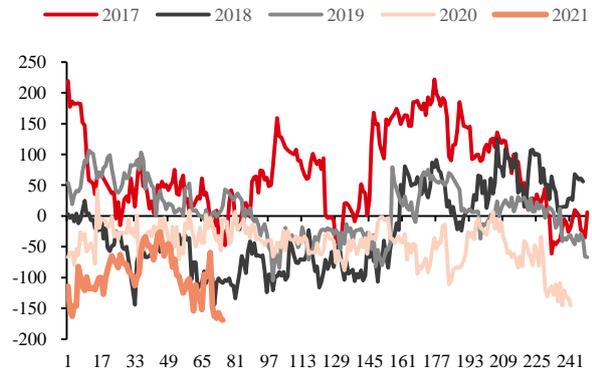
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



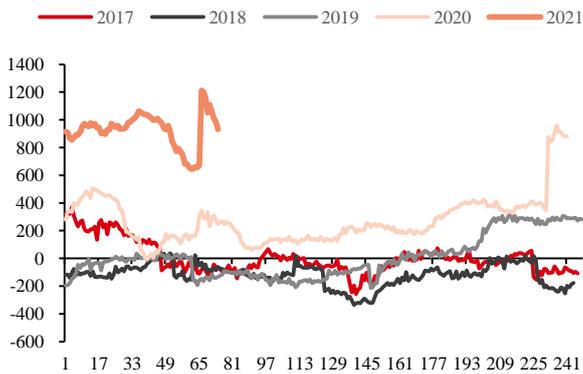
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



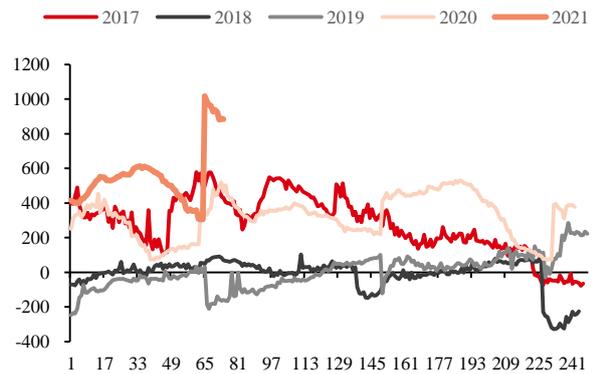
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



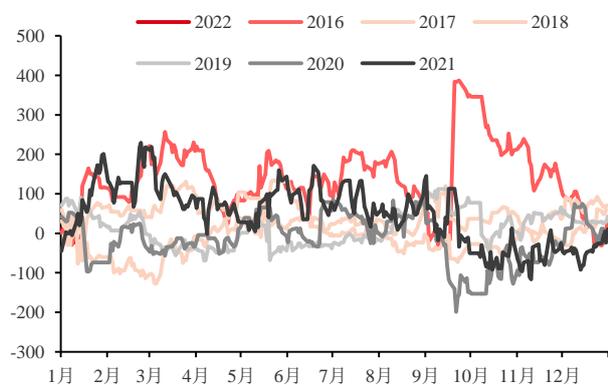
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



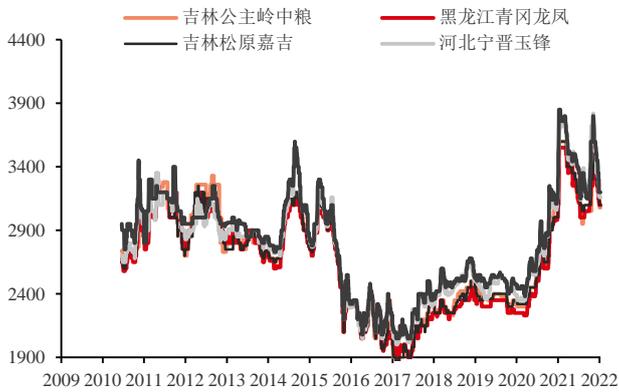
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



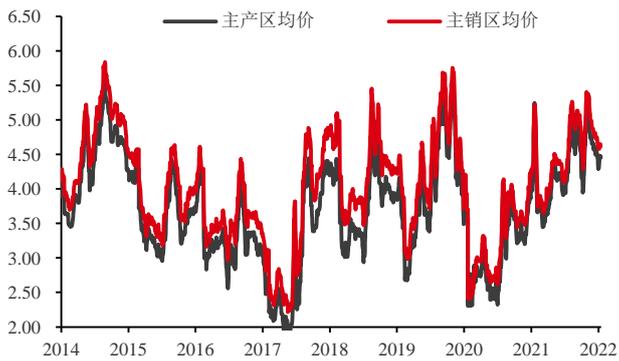
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



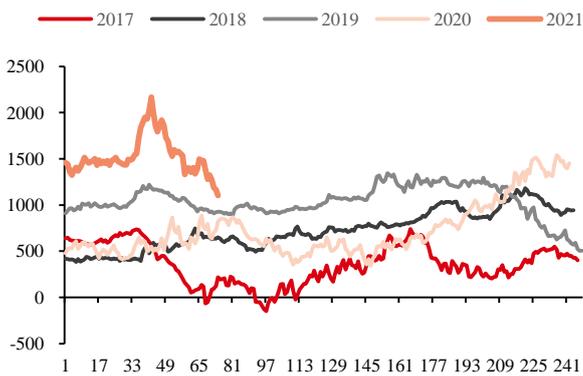
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



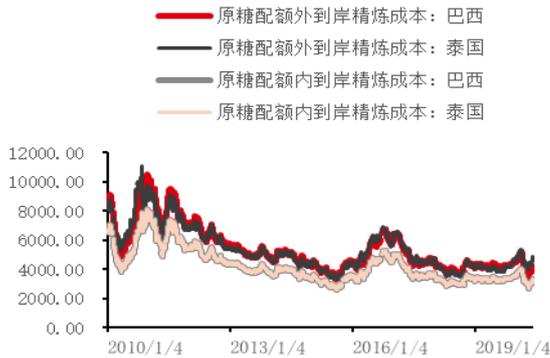
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 49: 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



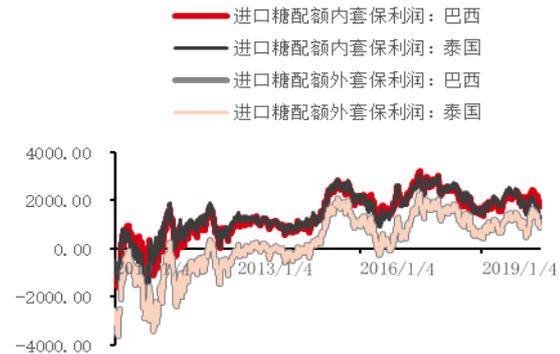
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



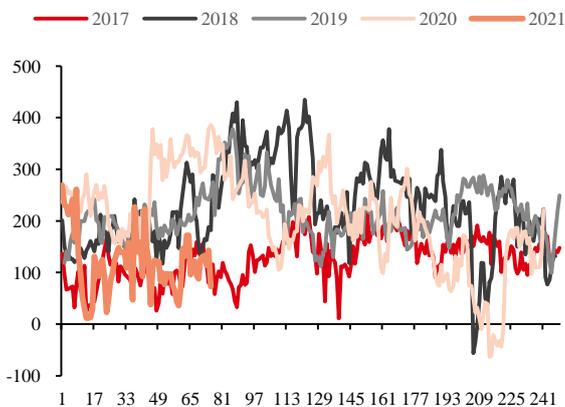
数据来源: 华泰期货研究院

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



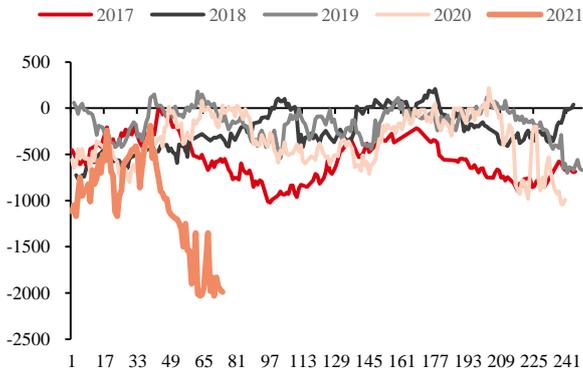
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



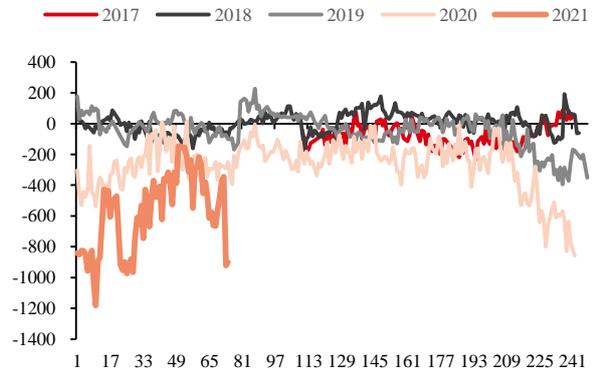
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



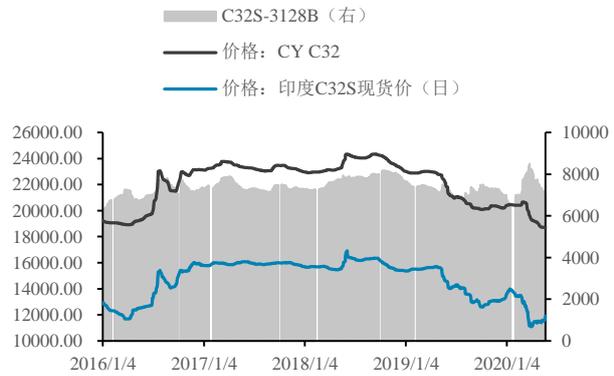
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



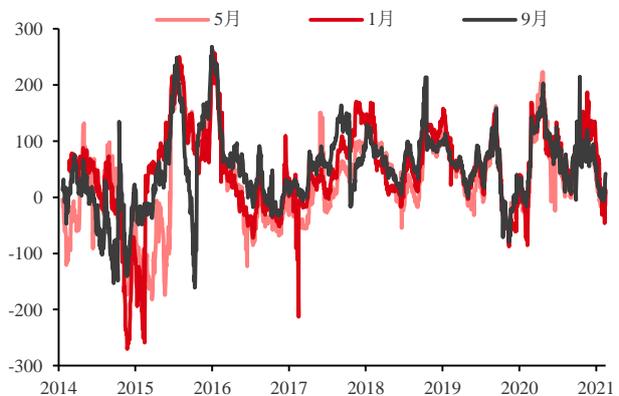
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



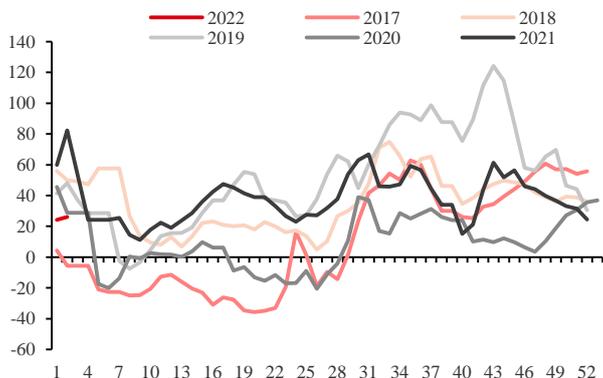
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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