

粕强油弱 粕类飙升

市场分析与交易建议

油脂油料: 粕强油弱 粕类飙升

前一交易日收盘油脂粕强油弱，粕类飙升。巴西咨询机构 AgRural 公司称，截至 3 月 3 日，巴西大豆收割工作完成 55%，高于一周前的 44% 以及上年同期的 35%。AgRural 公司本周再度调低巴西大豆产量预测数据，预计产量 1.228 亿吨，比早先预测值低 4.4%，因为南部地区严重干旱。这比美国农业部目前的预测低 1100 万吨。马来西亚生物柴油协会(MBA)周二表示，马来西亚今年的生物柴油出口量预计将降至 25 万吨，而产量预计将增加至 120 万吨。知名分析师 James Fry 周一称，今年全球主要棕榈油生产国--印度尼西亚和马来西亚的棕榈油产量可能分别增长约 3%，但这不足以满足全球食用油需求。国内粕类市场，华南豆粕现货基差 M05+800，菜粕现货基差 RM05+200；国内油脂市场，华南地区 24 度棕榈油现货基差 P05+1550，华北地区豆油现货基差 y05+720，华南地区四级菜油现货基差 oi05+700。

前期因海外供应紧张叠加俄乌冲突，使得油脂价格大幅上涨，但价格处于高位后，美国政府考虑可能调整生柴政策以遏制通胀，同时从 3 月份开始东南亚棕榈油开始进入季节性增产周期，供应端的紧张状况将有所缓解，再考虑到近期国内植物油抛储政策的影响，预计短期油脂价格将出现高位回落。同时，虽然南美大豆大幅减产已成事实，但当前美豆定价已充分反映减产因素，在国内抛储政策调节下，预计短期豆粕价格震荡偏弱。

策略：

粕类：单边中性

油脂：单边谨慎看空

风险：

油脂：俄乌冲突影响扩大

玉米与淀粉：期价高位回落

期现货跟踪：国内玉米现货价格继续稳中有涨，涨势有所趋缓；淀粉则整体稳定，个别地区报价上调 50 元/吨。玉米与淀粉期价高位回落，近月相对弱于远月，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑到供需缺口下的看涨逻辑尚未改变，加上俄乌冲突影响或将持续，我们维持谨慎看涨判断不变，同时建议投资者重点留意三个方面，其一是基差；其二是国家储备投放政策，其三是华北-东北玉米价差。对于淀粉而言，目目前盘面生产利润多有盈利，且目前盘面对现货价格和近月合约已经出现较大幅度升水，表明其

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

在反映行业供需预期的基础上，转向反映成本端的推动，在这种情况下，我们需要留意成本与供需两端不及预期的可能性。

策略：维持谨慎看多，建议投资者多单继续持有，后期择机平仓离场。

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：现货继续稳中有涨

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，鸡蛋现货价格继续稳中有涨，主产区均价上涨 0.04 元至 3.97 元/斤，主销区均价上涨 0.02 元至 4.11 元/斤。期价整体近强远弱分化运行，以收盘价计，1 月合约下跌 1 元，5 月合约上涨 12 元，9 月合约下跌 3 元。

逻辑分析：鸡蛋现货价格节后季节性下跌，但统计数据截至目前跌幅仅高于发生禽流感疫情的 2014 年，背后深层次原因或在于供应即在产蛋鸡存栏。在供需两弱的市场格局之下，需要留意后期需求层面改善的可能性，特别是生猪产能去化之后，动物蛋白市场再平衡之下，鸡蛋需求改善或将导致鸡蛋供应问题凸显。在这种情况下，考虑到鸡蛋现货价格节后低点或已经出现，后期则需要等待猪价上涨的契机。

策略：维持谨慎看多，建议投资者暂观望为宜，等待做多机会。

风险因素：新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情

生猪：现货继续弱势下行

期现货跟踪：博亚和讯数据显示，全国猪价继续稳中有跌，外三元均价 11.99 元/公斤，较前一交易日下跌 0.12 元/公斤，15KG 外三元仔猪均价 26.12 元/公斤，较前一交易日变动不大；期价继续近弱远强分化运行，主力合约即 2205 合约下跌 95 元，对全国均价基差下跌 25 元至-1300 元。

逻辑分析：在前期报告中我们指出，当下市场不确定性主要在于两个方面，短期是节后现货价格低点出现的时间和位置，这取决于供需双降格局下的供需博弈；远期则是生猪周期所处阶段的判断，特别是周期见底还是中期反弹，后者又跟前者密切相关，因深度亏损持续会带动行业产能继续去化。由此可以看出，期价结构分化即近弱远强正是基于这样的预期，即现货价格持续弱势，使得生猪养殖行业继续深度亏损，导致行业继续产能去化。在这种情况下，我们需要一方面关注现货价格走势，另一方面关注行业产能变化情况。

策略：维持谨慎看多，建议投资者暂观望为宜，待现货节后低点出现后择机入场做多。

风险：非洲猪瘟疫情与新冠疫情

棉花: 郑棉回稳上涨

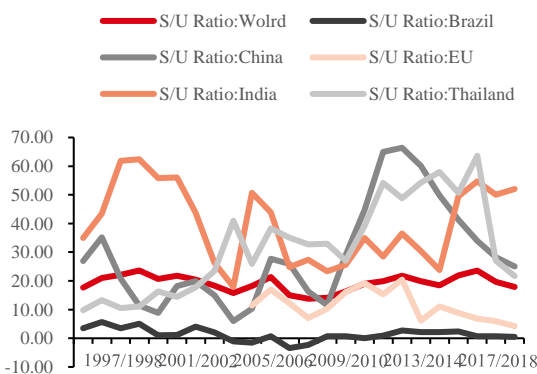
前一交易日收盘郑棉回稳上涨。中国棉花信息网消息, 外电3月3日消息, 巴西对外贸易秘书处 (Secex) 周四公布的出口数据显示, 巴西2月出口棉花166,884.62吨, 较上年同期的235,505.22吨减少29.14%。数据还显示, 该国2月棉花日均出口量为8,783.4吨, 较上年同期的日均出口量13,083.62吨下降32.87%。根据2月24日美国农业部农业展望论坛的报告, 2022/23年度全球棉花产量预计为1.24亿包, 同比增加380万包, 增长3.2%, 为2017/18年度以来最高水平, 棉花消费量预计为1.265亿包, 同比增加210万包, 同比增长1.7%。由于全球棉花消费量超过产量, 全球期末库存下降250万包。印度当日籽棉累计上市量折皮棉1.5万吨, 其中主要包括古吉拉特邦5270吨, 马哈拉施特拉邦4420吨, 以及北部棉区2040吨。

国内价格方面: 3月8日, 3128B棉新疆到厂价22758元/吨, 全国均价22704元/吨, 较前一交易日报价上涨20元/吨。3128B棉全国平均收购价17875元/吨。CF205收盘价21160元/吨, 持仓量342282手, 仓单数量18394张。前一交易日1%关税棉花内外价差1975元/吨, 滑准税棉花内外价差1873元/吨。

受到美联储加息预期和俄乌冲突升级的影响, 市场避险情绪导致交易重心下挫, 导致国际棉价走低。受到国际棉价和下游工厂开工订单持续低迷的影响, 国内的棉价也遭受到了小幅的下挫。从供应端来看, 虽然美棉和国内棉花种植面积有小幅增加但是库存依旧处于低位, 供需格局并未得到根本性的改善, 虽然棉价仍处于相对高位, 原料价格的高企影响了厂商利润, 积压的库存并未得到释放, 采购进度依旧放缓, 下游的销售压力仍会给棉价带来一定的压制。但是较低的库存仍将是支撑棉价的最重要因素, 而且由于俄乌都并非产棉大国, 冲突的升级对棉价影响甚微, 因此棉价仍将处于高位震荡的态势。

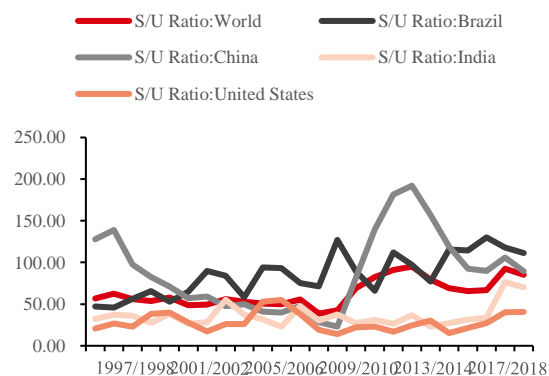
策略: 单边中性

图1: 全球糖料主产区库存使用比 单位: %



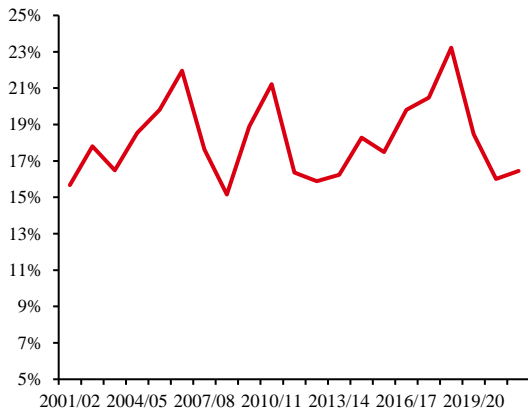
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图2: 全球棉花库销比 单位: %



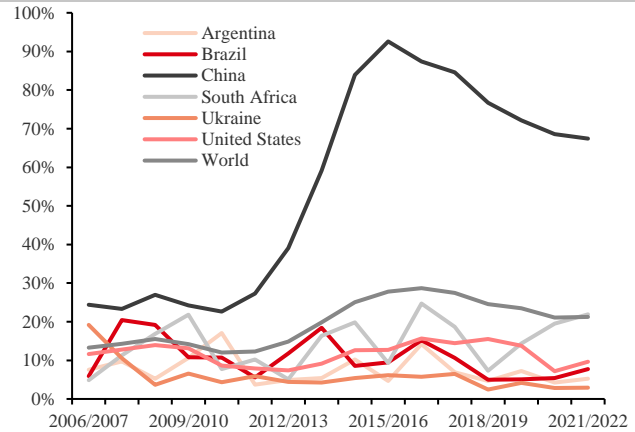
数据来源: USDA 华泰期货研究院

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: %



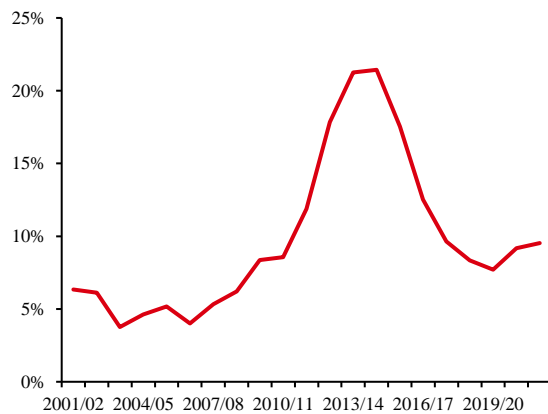
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 5: 全球豆油库销比 单位: %



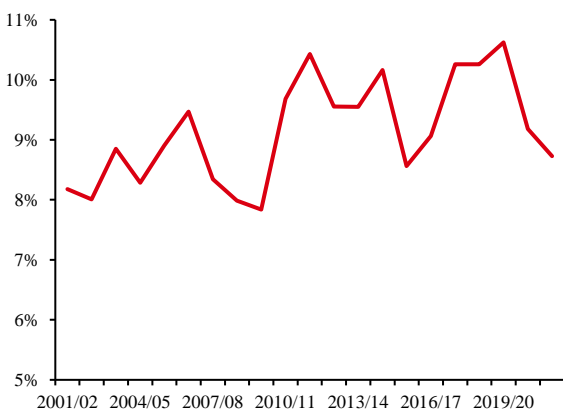
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 6: 全球菜油库销比 单位: %



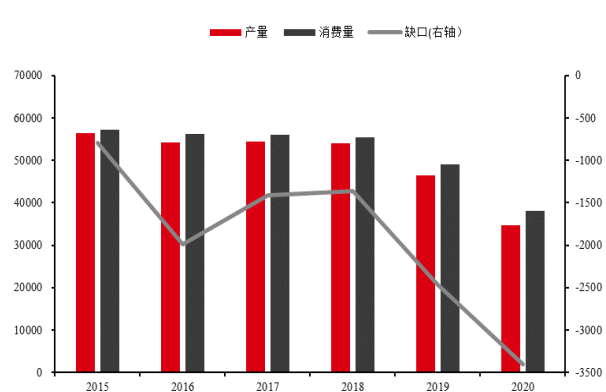
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 7: 全球棕油库销比 单位: %

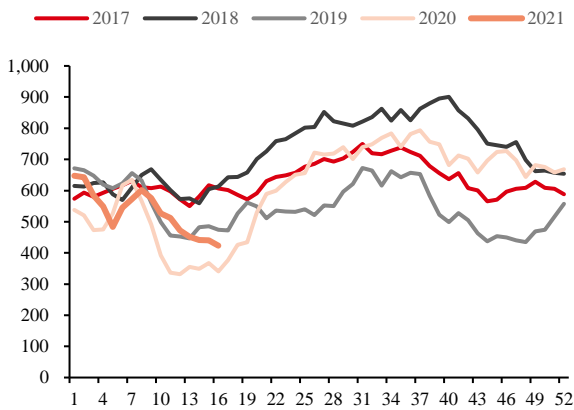


数据来源: USDA 华泰期货研究院

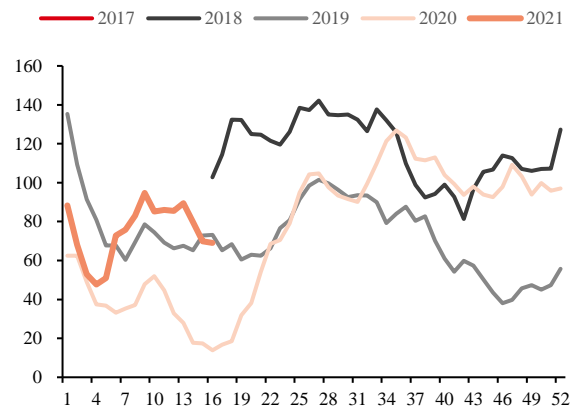
图 8: 中国猪肉产量与消费量比较 单位: 千吨



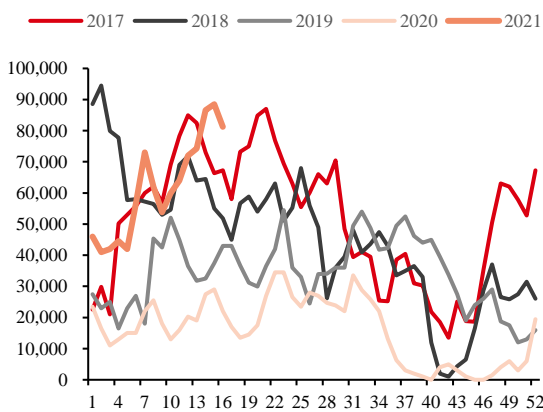
数据来源: USDA 华泰期货研究院

图 9: 进口大豆库存 单位: 万吨


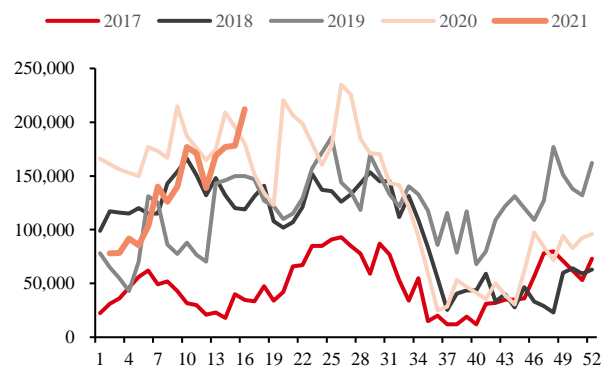
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 10: 全国豆粕库存 单位: 万吨


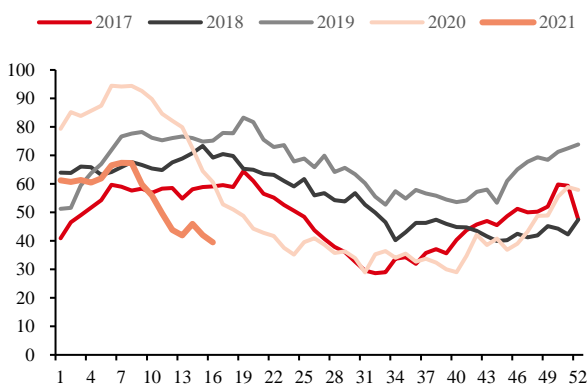
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 11: 沿海油厂菜粕库存 单位: 吨


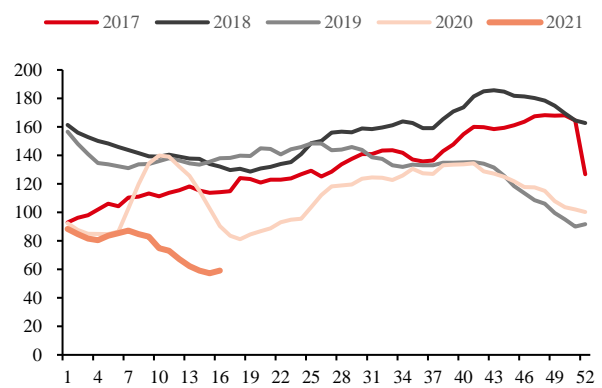
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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

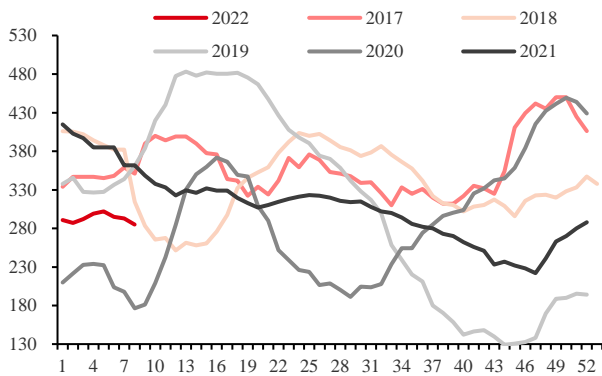
图 13: 食用棕榈油库存 单位: 万吨


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


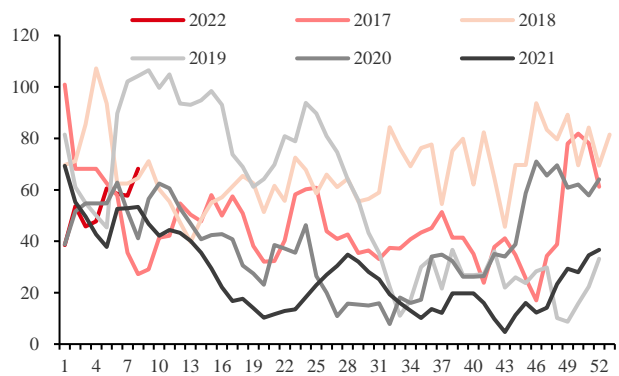
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 15: 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



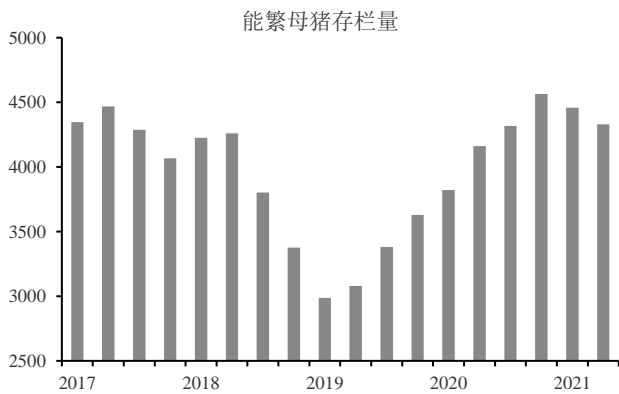
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 16: 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



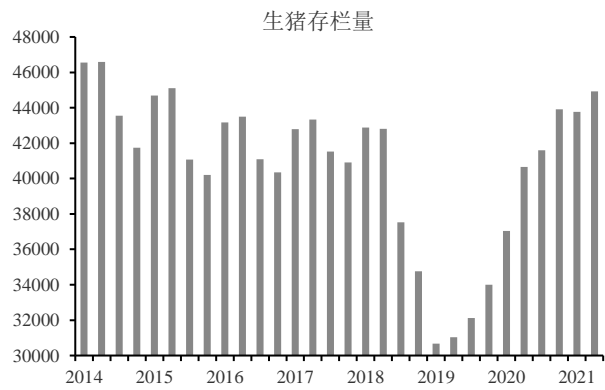
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 17: 能繁母猪存栏量 单位: 万头



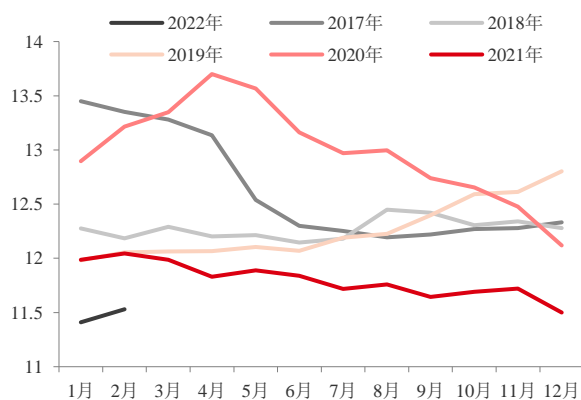
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 18: 生猪存栏量 单位: 万头



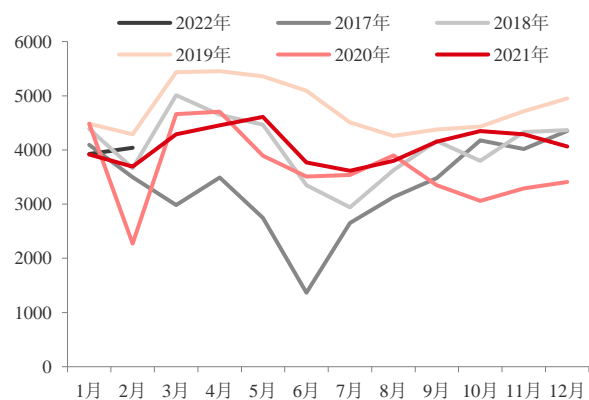
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 19: 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只

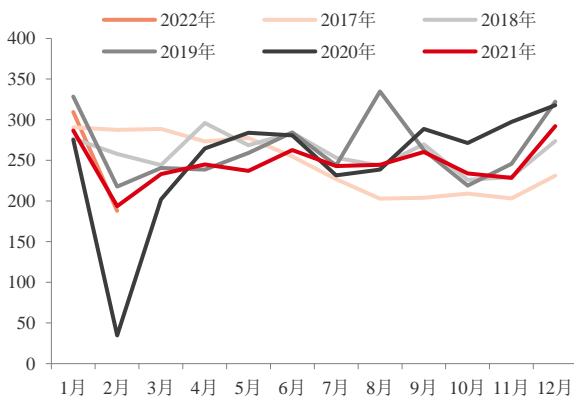


数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

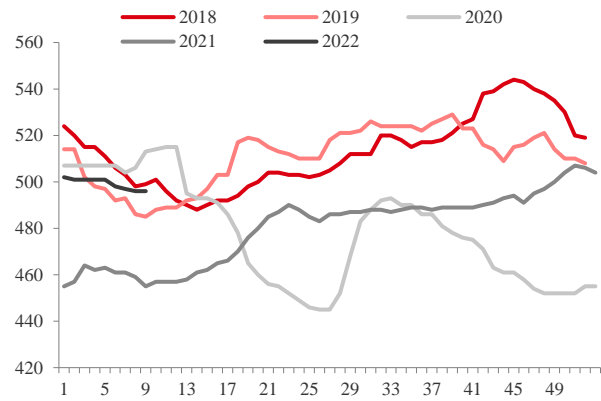
图 20: 代表企业鸡苗销售量 单位: 万只



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


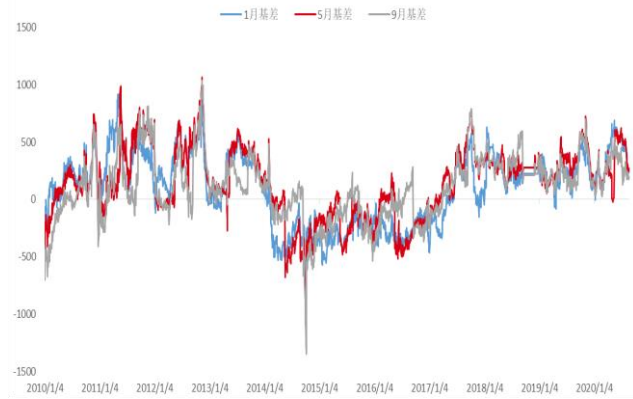
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 22: 蛋鸡淘汰日龄 单位: 天


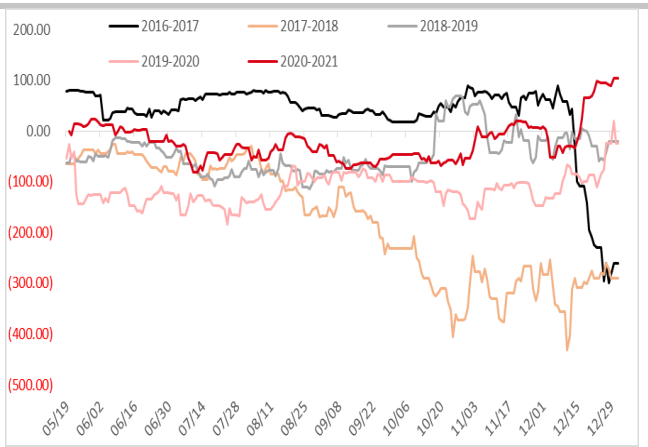
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 23: 国内白糖现货价格 单位: 元/吨

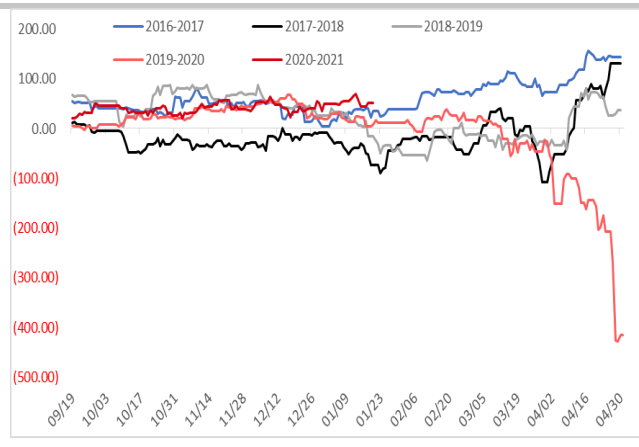

数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 白糖期现价差 单位: 元/吨


数据来源: Wind 华泰期货研究院

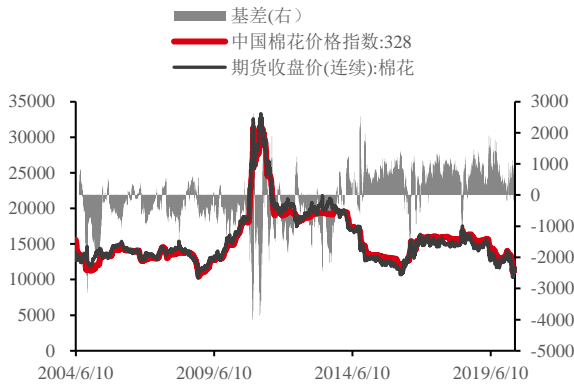
图 25: 郑糖 5-1 季节性 单位: 元/吨


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


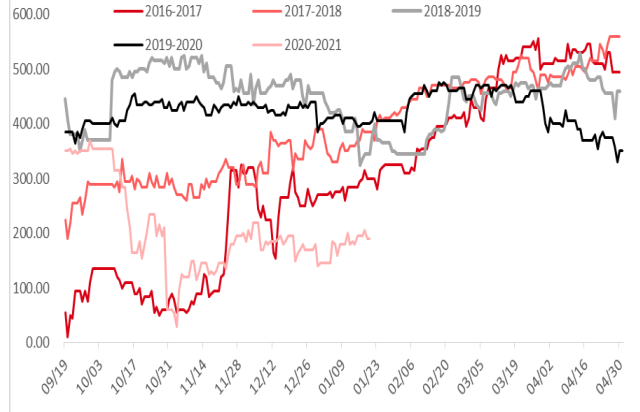
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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



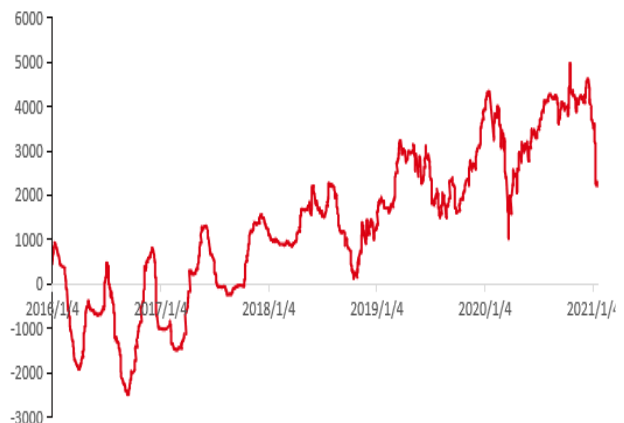
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 29: 棉花-涤短价差 单位: 元/吨



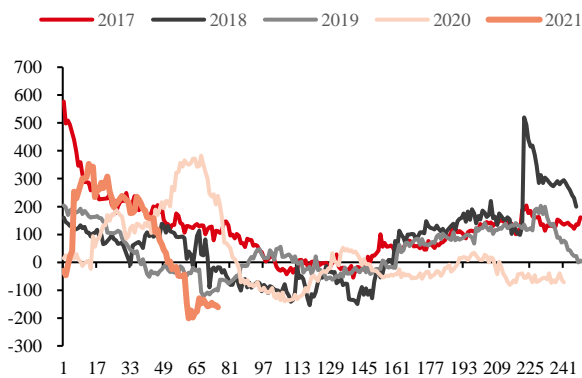
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 30: 棉花-粘短价差 单位: 元/吨



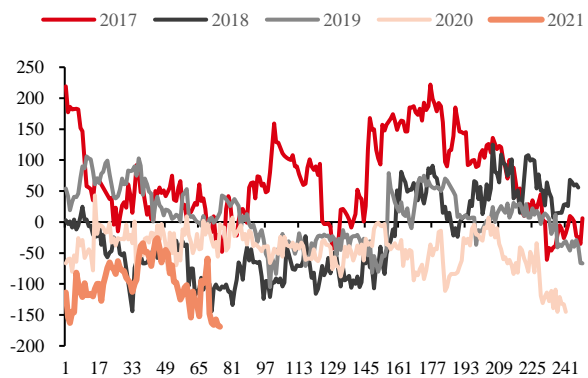
数据来源: 中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 31: 豆粕基差 单位: 元/吨



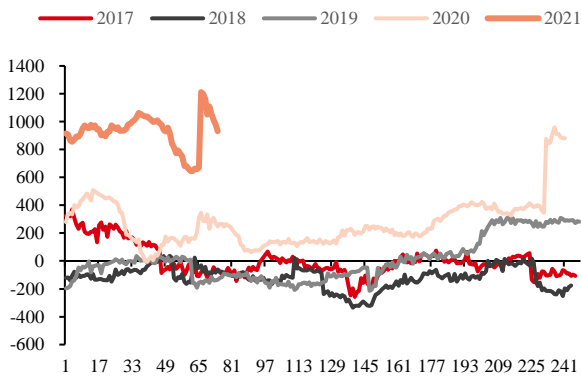
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 32: 菜粕基差 单位: 元/吨



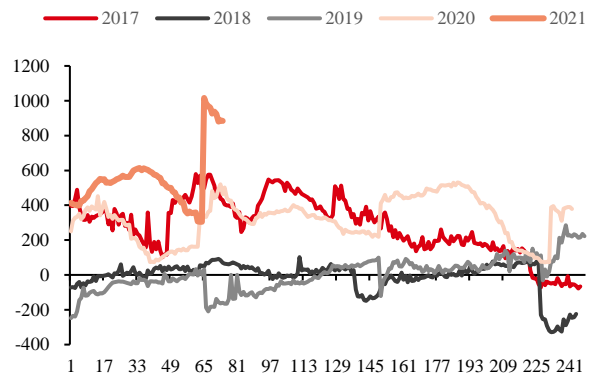
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 33: 豆油基差 单位: 元/吨



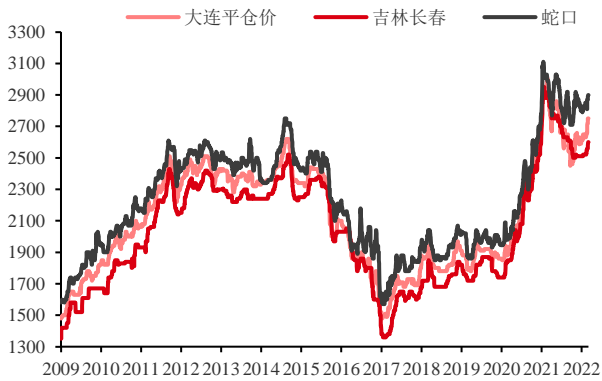
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 34: 棕榈油基差 单位: 元/吨



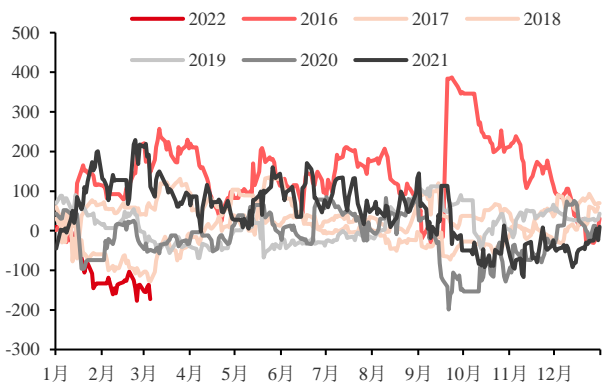
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 35: 玉米现货价格 单位: 元/吨



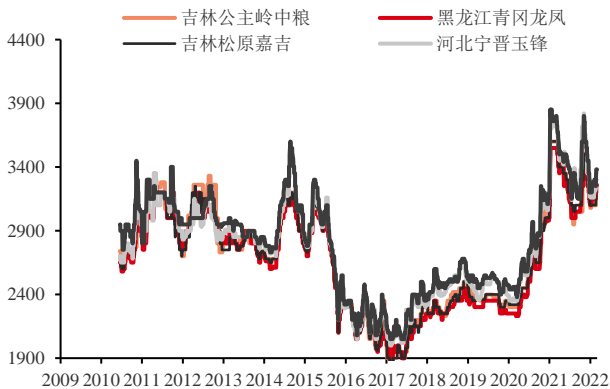
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 36: 玉米近月基差 单位: 元/吨



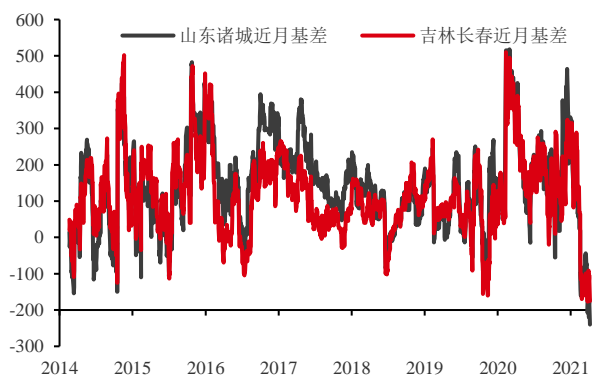
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 37: 玉米淀粉价格 单位: 元/吨



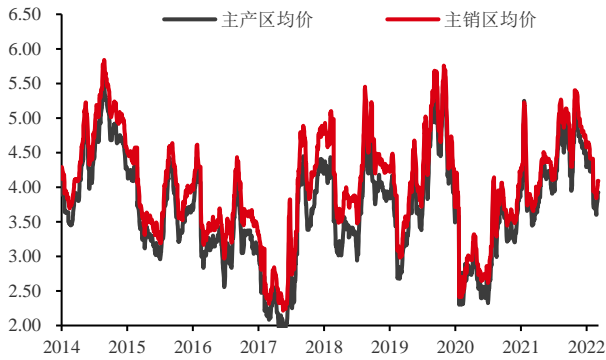
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 38: 淀粉近月基差 单位: 元/吨



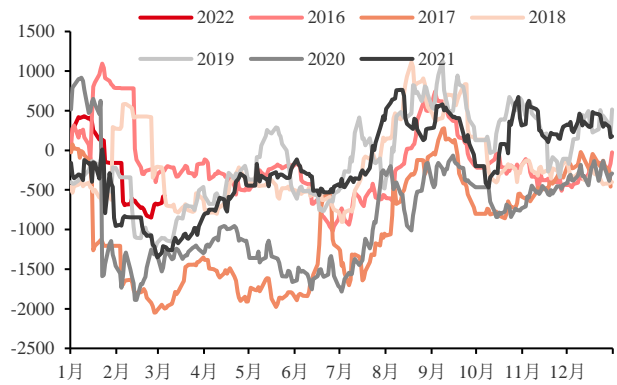
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



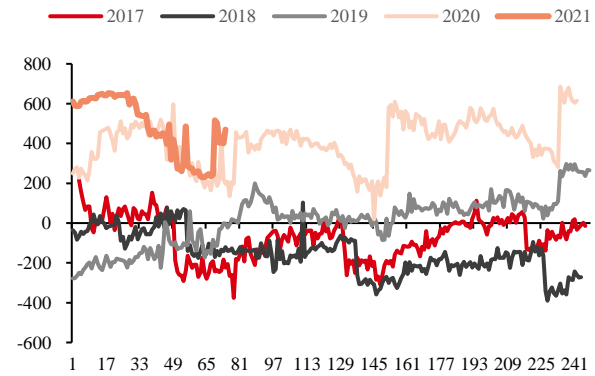
数据来源: 博亚和讯 华泰期货研究院

图 43: 豆菜粕现货价差 单位: 元/吨



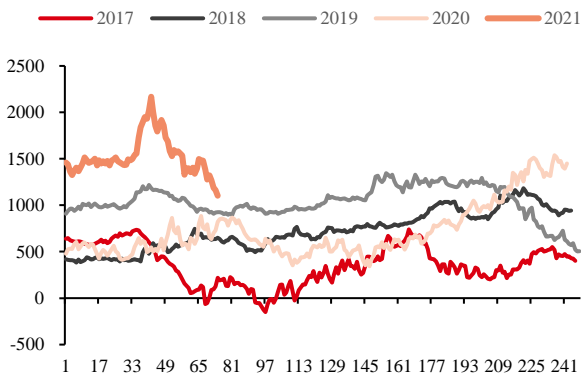
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



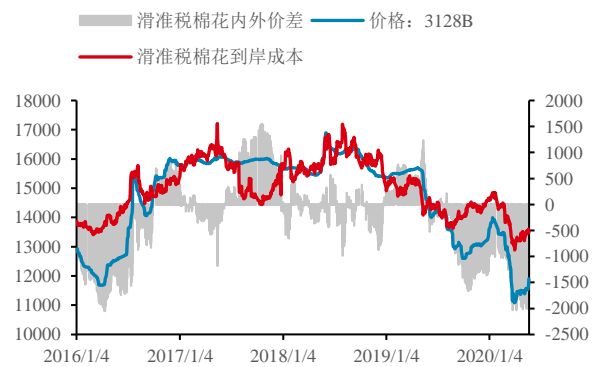
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

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



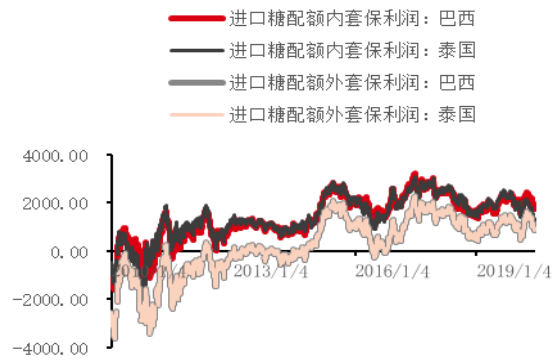
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 50: 进口原糖精炼成本 单位: 元/吨



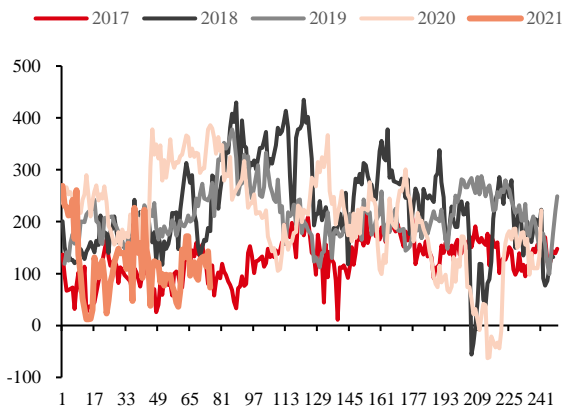
数据来源: 华泰期货研究院

图 51: 巴西原糖进口套保及贸易利润 单位: 元/吨



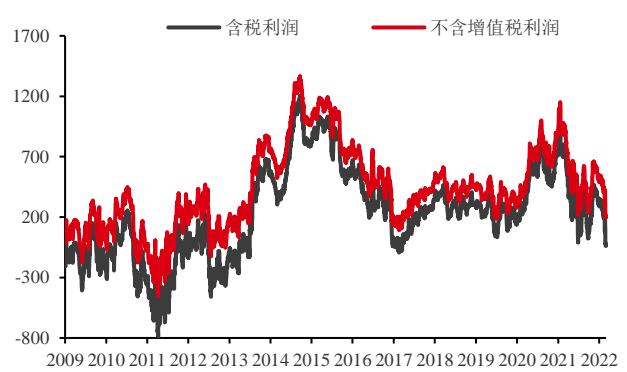
数据来源: 华泰期货研究院

图 52: 大豆盘面压榨利润 单位: 元/吨



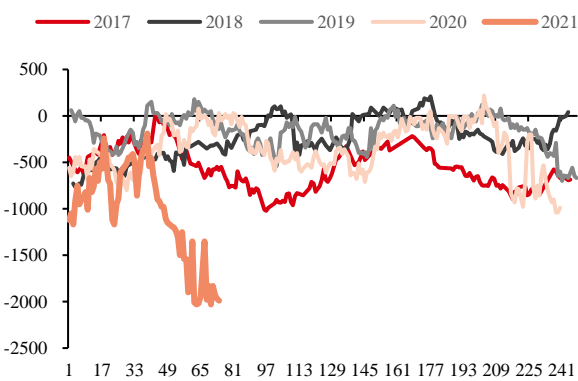
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 53: 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



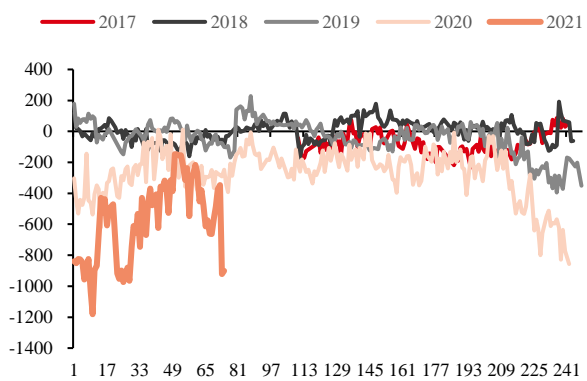
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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



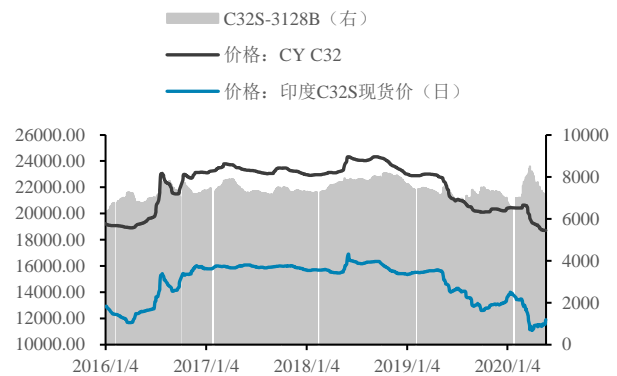
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究院

图 56: C32S 印度纱进口利润 单位: 元/吨



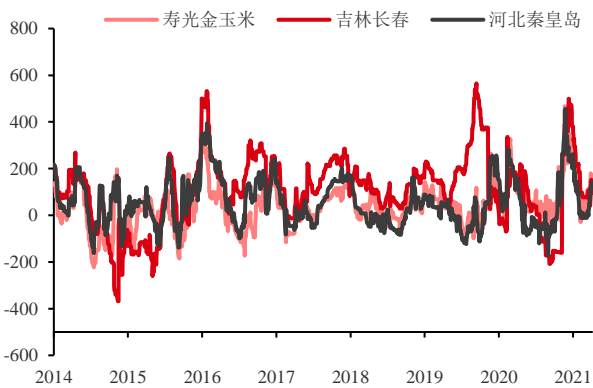
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 57: C32S 国产纱与 3128B 价差 单位: 元/吨



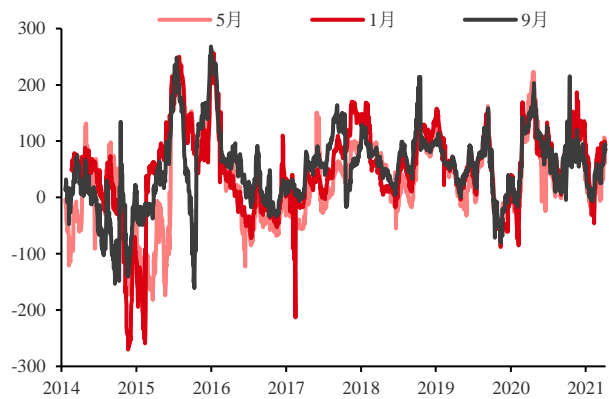
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 58: 玉米淀粉现货生产利润 单位: 元/吨



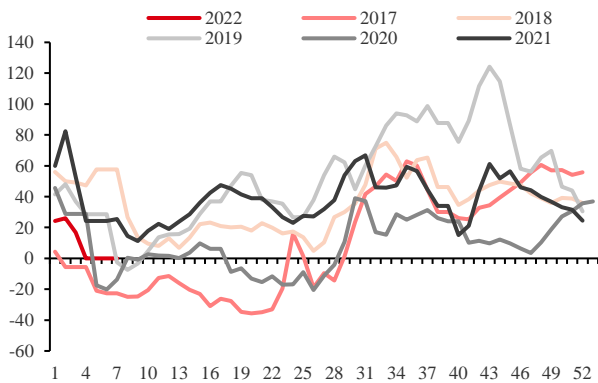
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

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