

## 豆粕近强远弱，鸡蛋现货继续上涨

### 市场分析与交易建议

**白糖：印度出口补贴讨论延期，原糖利空因素暂时消退**

重要数据：

2018年9月20日，白糖1901合约收盘价4935元/吨，较前一日上涨0.33%。现货方面，国内主产区白砂糖柳州均报价5190元/吨，较前一日持平。国际市场方面，ICE美糖11号主力合约收盘价为11.64美分/磅，较前一交易日下跌0.03美分/磅。郑交所白砂糖仓单数量为23480张，较前一日减少461张，有效预报的数量为0。

据ISMA消息，印度政府原定于本周三讨论向蔗农提供生产援助及向食糖出口企业提供运输补贴的计划，但并未如期进行，内阁经济事务委员会（CCEA）可能将在下周将此提案提上日程。

据ISMA消息，在其2018/19榨季的首次估计中，印度第二大食糖生产区马哈拉施特拉邦的产量将增加3%-7%至1100-1150万吨（2017/18榨季为1071.5万吨）。然而，由于Solapur, Kolhapur, Sangli和Satara等主要甘蔗种植区降雨量不足，以及遭受蛱蛄侵害，行业和政府都修改了他们的估计。马哈拉施特拉邦糖业委员会的高级官员表示，甘蔗的单产原估计为90吨/公顷，现在可能下降5-10%，由于Marathwada地区缺乏水，Kolhapur地区降雨量过多，Solapur地区蛱蛄虫害发生，产量将下降。

行情分析：印度政府关于450亿卢比计划的讨论可能推迟到下周，出口补贴能否提高的不确定性增大，同时印度主产区马邦受到缺少降雨、虫害的影响，单产下调，利空因素暂时消退，利多因素有所增强，预计短期内原糖震荡，等待印度450亿卢比政策的结果；国内方面，“山竹”充沛的雨水给市场带来可能增产的预期，内蒙昨日开始压榨计划的糖厂今日将收获第一批甜菜糖，关注压榨数据，短期内持中性观点。长期来看，Kingsman预计，18/19榨季全球食糖生产量仍将大于消费量，全球糖供给过剩984.6万吨，下年度全球糖市或延续熊市格局。新榨季国内食糖仍处于增产周期，我们继续看空郑糖基本面。

策略：关注甜菜开榨情况，若压榨数据乐观，可考虑做空1901合约。

风险点：汇率风险、政策风险、天气风险

**棉花&棉纱：郑棉小幅反弹**

重要数据：

华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-68753967

✉ lijiane@htfc.com

从业资格号：F3049133

2018年9月20日，郑棉1901合约收盘价16175元/吨，国内棉花现货CC Index 3128B报16339元/吨。棉纱1810合约收盘价26105元/吨，CY IndexC32S为24300元/吨。进口棉到港价为88.90美分/磅。美棉ICE主力合约收盘价为78.54美分/磅，印度棉花MCX 10合约收盘价22270卢比/包。

储备棉轮出实际成交量为21688.06吨，实际成交率为72.15%。平均成交价格14742元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为10721张，较前一日减少98张。

截至2018年9月20日24点，棉花公证检验量达28738包，合计6463.88吨，全部在内地。

据棉花监测系统调查报告显示，预计全国新棉产量将达到628万吨，其中，新疆524万吨。

美国农业部9月20日发布的出口销售周报显示，9月7日至13日，美国2018/2019年度陆地棉的净签约量增加97800RB (running bales)，签约主要来自于墨西哥、越南、巴基斯坦等国家，陆地棉装运量为148900 RB。当周，美国有16200RB陆地棉装运至中国。

逻辑分析：国际方面，中美贸易战升级，加上新年度美棉减产或不及预期，市场情绪偏悲观。国内方面，新疆新棉大概率将增产，棉价承压。短期内，我们对棉花持谨慎偏空的观点，关注中美贸易战的进一步去向。长期来看，新一年度我国棉花产量与消费存在缺口，而国储库存不断下降，或难以弥补供给的不足，我们看多棉花。

策略：短期内，我们对郑棉持谨慎偏空的观点，建议前期多单适时离场。

风险点：贸易战风险、汇率风险、主产国天气风险

### 豆类粕：豆粕明显近强远弱

周四美豆收盘上涨，主力11月合约涨16美分报846.4美分/蒲。USDA周四公布周度出口销售报告，上周大豆销售净增100万吨，高于市场40-90万吨预估区间。不过中美贸易战背景下中国停止采购美豆，仍然利空美豆出口前景，中国是世界最大大豆进口国。美国丰产基本确定，贸易战未见缓解，两大利空不改则美豆还将弱势运行。国内方面，进口大豆和油厂大豆库存继续保持高位，上周停机检修结束，油厂开机率回到53.02%。需求端，上周油厂豆粕日均成交量由14万吨下降至11.33万吨，因买家此前逢低补库。昨日成交22.75万吨，成交均价3305(+10)。截至9月14日油厂豆粕库存从一周前102.1万吨继续降至93.8万吨，连续两周明显下降。最新一轮贸易战升级豆粕明显强于外盘，同时表现为近强远弱，如果到10月贸易战仍未取得实质进展，11

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

### 华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-68753967

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

月合约仍可能复制9月合约走势，买近抛远仍可考虑。

策略：谨慎看多，近月合约走强概率较大；不过远期供需不确定性较多，远月合约可能反复震荡

风险：最主要来自贸易战变数，国内疫情发展

### 油脂：跌势预计放缓

美豆类昨日继续反弹，美农业部周度出口数据高于预期提振。BMD 昨日下午，接近三年低点，产量预计九月恢复较多。最新出口方面，ITS 公布的数据显示，马来西亚9月1-15日棕榈油产品出口量较上月同期的424,487吨大增77.2%。国内盘面继续偏弱，现货走弱和进口成本下调影响盘面。近期国内盘面走势强于外盘，豆油进口利润改善，进口利润好转吸引国内采购增加，上周国内有6万吨左右阿根廷豆油买船，继续关注后期进口利润及买船情况。本月国内棕榈油到港量接近25万吨，棕油后期库存压力显著。前期相对强的菜油近期回调最大，华东因到港量的减少，库存连续三周下降，整体菜油目前处于去库存阶段。不过因双节备货将告终，沿海整体成交已经明显转差，现货端，目前油脂整体成交皆表现清淡，短期盘面及基差相对偏弱。不过，鉴于菜油远期供应偏紧预期和下半年季节性需求的改善，预计菜油盘面下跌空间也相对有限。

策略：

短期偏空，不过跌势预计放缓。相对来说菜油基本面情况较好，目前需求因双节备货而有所透支，市场买兴转弱，关注相对低价采购意愿。套利层面，受助于贸易战发酵，豆棕价差，豆油正套头寸可继续持有。

风险：贸易战影响 棕油产量

### 玉米与淀粉：期价继续震荡分化运行

期现货跟踪：国内玉米与淀粉现货价格大多持稳，局部地区小幅波动。玉米与淀粉期价继续震荡运行，淀粉相对弱于玉米。

逻辑分析：对于玉米而言，考虑到9月之前临储成交未出库部分和9月之后成交部分将转为新作期初库存，后期新作玉米需求或受到抑制，现货价格上涨或不及预期；对于淀粉而言，考虑到后期需求或季节性回落，而华北生产利润持续改善，新作玉米上市后华北-东北玉米价差阶段性收窄，如果环保因素影响不大，后期行业开机率有望继续回升，再加上后期新建产能逐步投放，后期行业供需大概率趋于改善。

策略：整体看空，建议投资者继续持有1月合约淀粉空单或者淀粉-玉米价差套利组合，以前期高点作为止损。

### 华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-68753967

✉ lijiange@htfc.com

从业资格号：F3049133

风险：国家收抛储政策、环保政策与补贴政策

### 鸡蛋：现货价格继续上涨

期现货跟踪：全国鸡蛋现货价格继续上涨，贸易监控显示，收货正常偏难，走货加快，贸易状况继续小幅改善，贸易商继续稳中看跌预期。鸡蛋期价冲高回落，小幅收跌，以收盘价计，1月合约下跌48元，5月合约上下跌20元，9月合约上涨32元。

逻辑分析：近期期价持续反弹，主要源于现货价格相对强于预期，使得市场担忧后期供需改善不及预期，对应后期鸡蛋现货价格季节性回落的幅度小于市场之前预期。与此同时，我们也留意到目前现货价格区域分化，河北、湖北及其湖南受广东销区带动整体强势，或源于生猪跨省调运受阻、台风带动下游需求等短期因素，后期需要密切跟踪现货价格走势来确定是否出现供需改善不及预期的情况。对于9月合约而言，考虑到其已经进入交割月，实际操作意义并不大；对于9月之后合约而言，更多关注现货价格走势，尤其是接下来的跌幅，考虑到目前远月期价大幅贴水现货，短期期价受现货带动或震荡或反弹调整，后期或继续下跌。

策略：整体看空，建议投资者前期空单继续持有，以前高4026一线作为止损。

风险：环保政策与禽流感疫情等

### 生猪：河南小幅上涨

猪易网数据显示，全国外三元均价为14.13元/公斤。东北、华北及华东地区猪价略有下跌，河南、华南地区猪价小幅上涨。近日，浙江与山东达成生猪产品产销协议，每天对接供应量意向达600吨。在疫情影响下，猪肉需求量大的地区对外寻求稳定可靠的猪肉供应成为了必要选择，销区供应有保障，猪价上涨空间有限，节后走跌的风险也在积聚。河南因前期猪价打压过大，如今稍现反弹，疫情封锁期间河南猪肉能否得到对外输出就显得尤为重要。总体而言，全国一半以上的省份因疫情因素而限制活猪的调运，生猪流动性差，区域价差依旧存在。随着几日效应减弱，猪价存在下跌风险。

### 华泰期货研究院 农产品组

陈玮 农产品组组长

☎ 021-68755980

✉ chenwei@htfc.com

从业资格号：F0284369

投资咨询号：Z0010681

范红军 谷物&鸡蛋研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号：F0262666

投资咨询号：Z0002196

黄玉萍 蛋白粕研究员

☎ 021-68753967

✉ huangyuping@htfc.com

从业资格号：F0284365

投资咨询号：Z0010682

徐亚光 油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htfc.com

从业资格号：F3008645

投资咨询号：Z0012826

李建阁 棉花&棉纱研究员

☎ 021-68753967

✉ lijiange@htfc.com

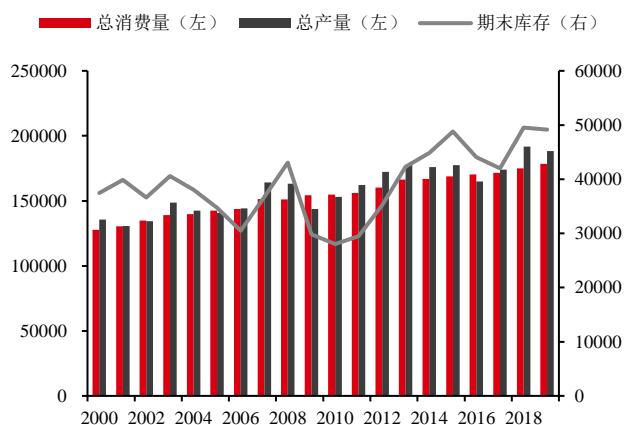
从业资格号：F3049133



## 农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

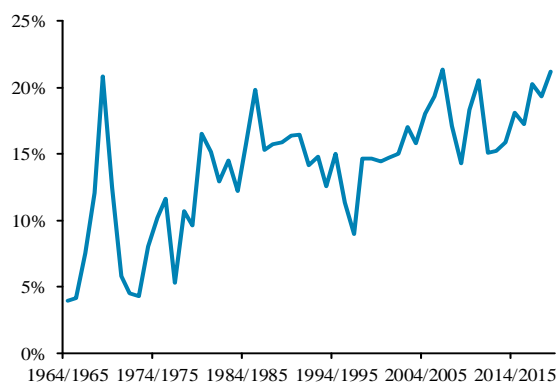
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

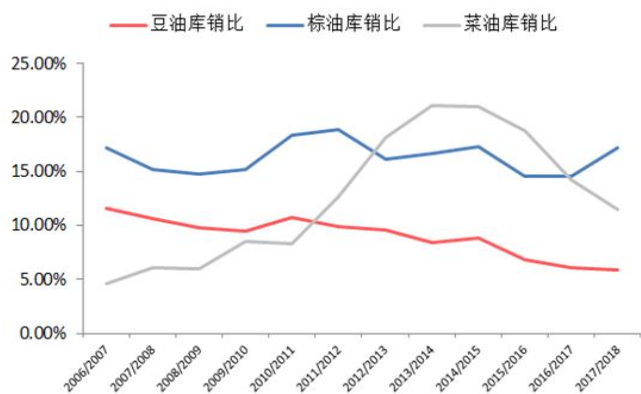
图 3. 全球大豆库存消费比

单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

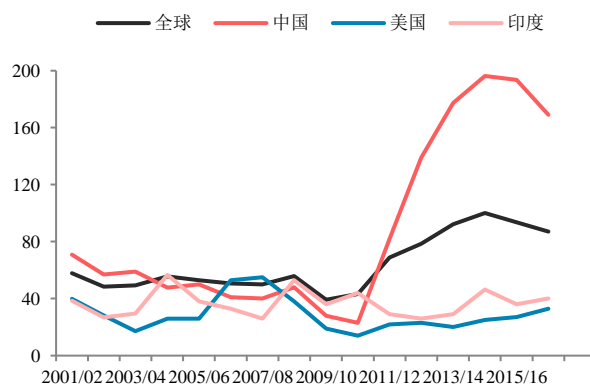
图 5. 油脂库消比



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库存比

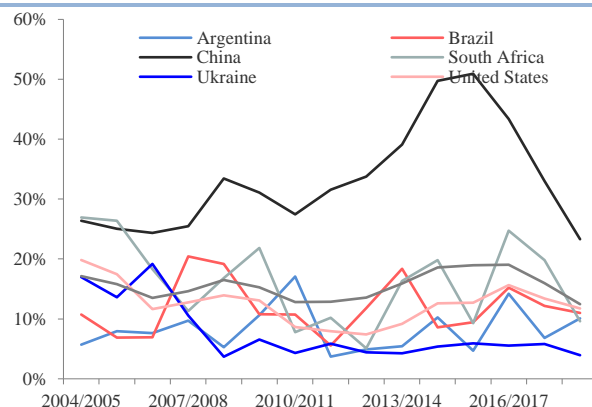
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 4. 玉米主产国库存使用比

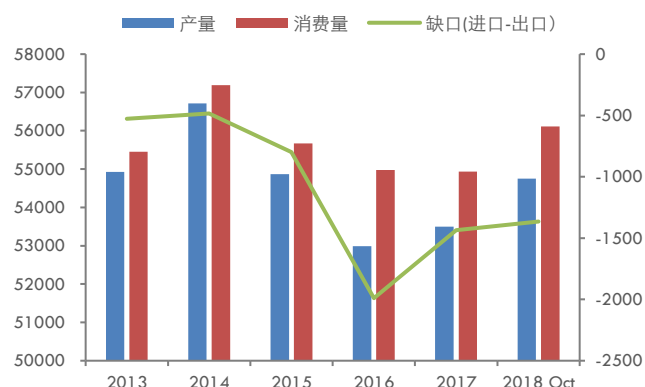
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 6. 中国猪肉产量与消费量比较

单位：千吨

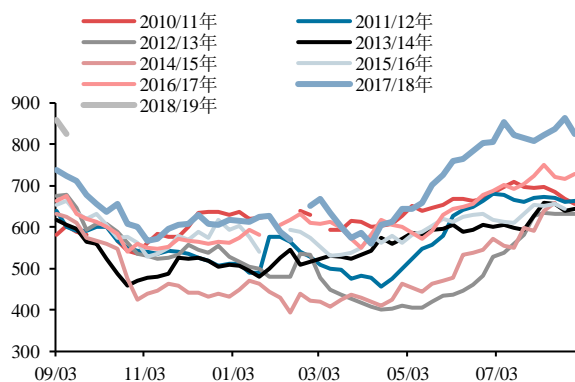


数据来源：USDA 华泰期货研究院

## 现货库存及养殖存栏

图 7. 港口进口大豆库存

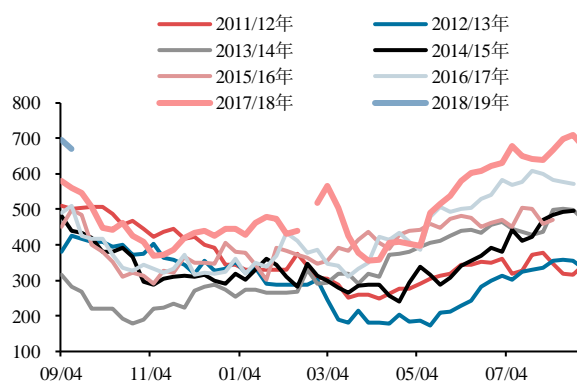
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 8. 油厂大豆库存

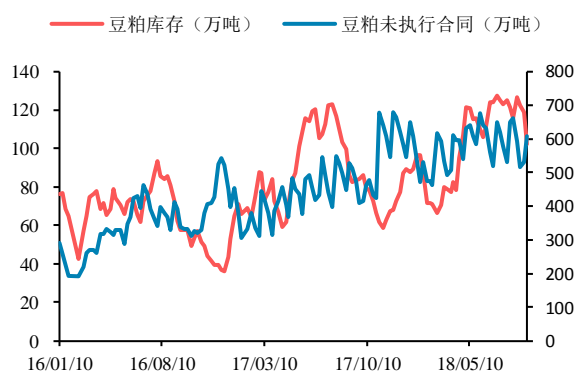
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 9. 油厂豆粕库存与未执行合同

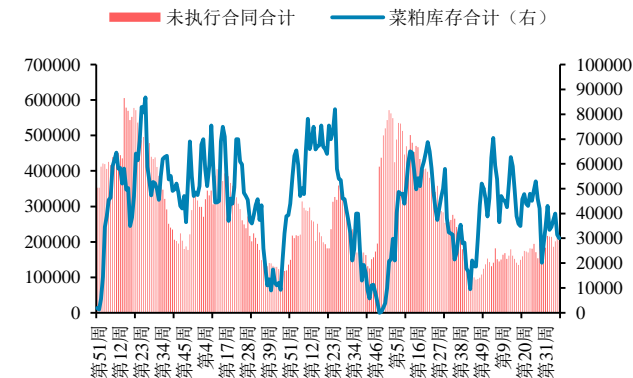
单位：万吨



资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 10. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同

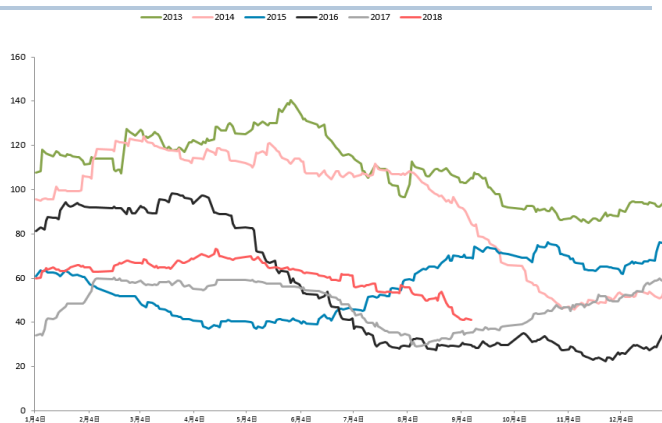
单位：吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 棕油商业库存

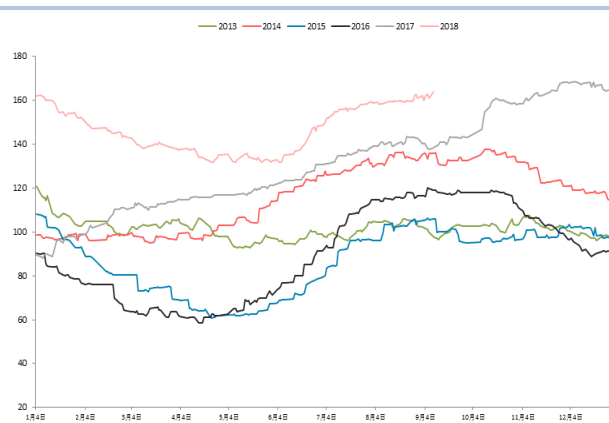
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

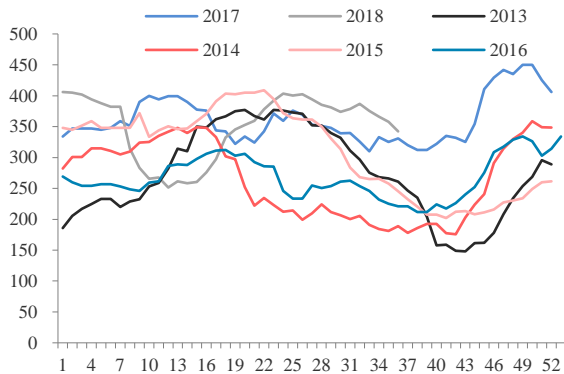
图 12. 豆油商业库存

单位：万吨



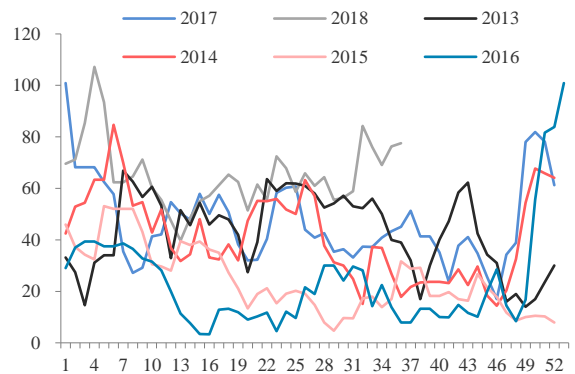
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 中国北方港口玉米库存 单位: 万吨



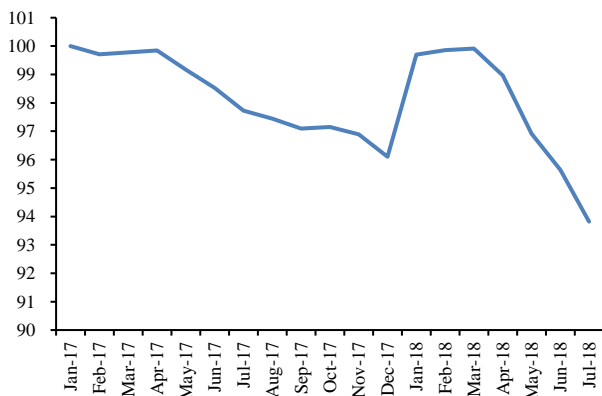
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 14. 中国南方港口玉米库存 单位: 万吨



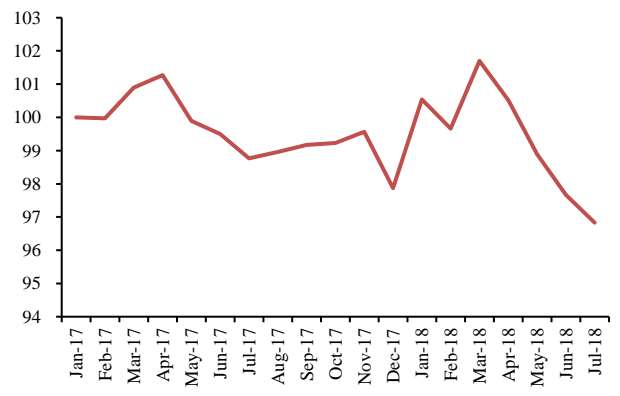
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 15. 能繁母猪存栏指数



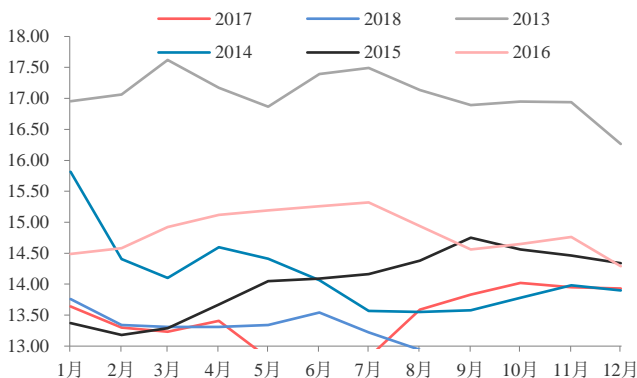
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 16. 生猪存栏指数



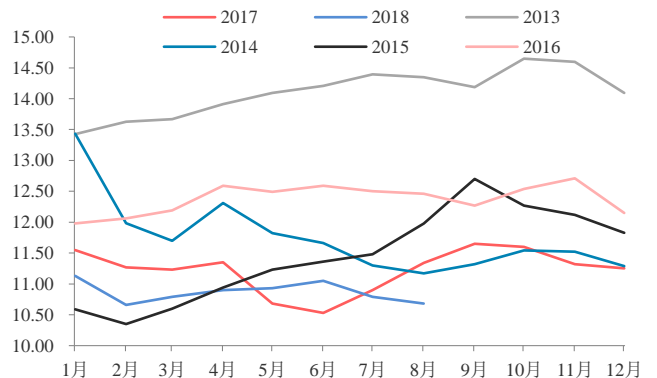
数据来源: 农业农村部 华泰期货研究院

图 17. 全国蛋鸡存栏总量 单位: 亿只



数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

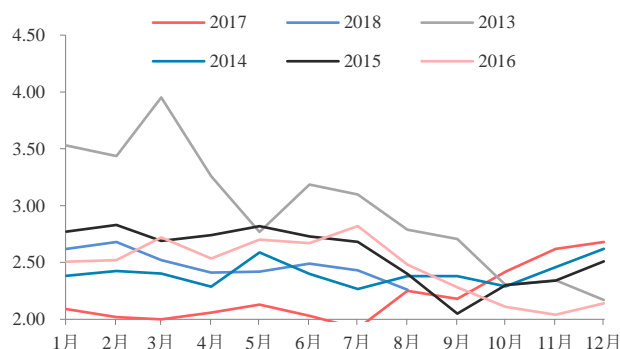
图 18. 在产蛋鸡存栏量 单位: 亿只



数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 19. 后备蛋鸡存栏量

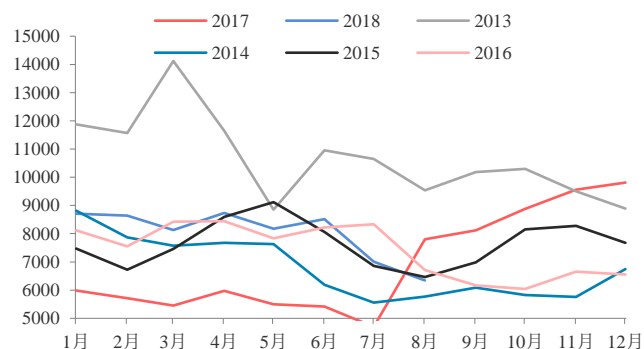
单位: 亿只



数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 育雏鸡补栏量

单位: 万只



数据来源: 芝华数据 华泰期货研究院

## 现货价格与基差

图 21. 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 22. 白糖期现价差

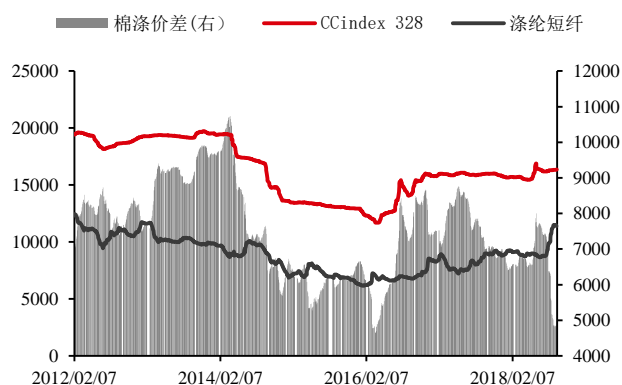
单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23. 棉花-涤纶价差

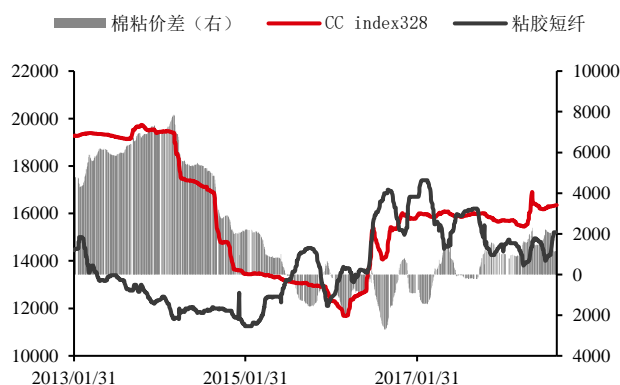
单位: 元/吨



数据来源: wind、华泰期货研究院

图 24. 棉花-粘胶价差

单位: 元/吨

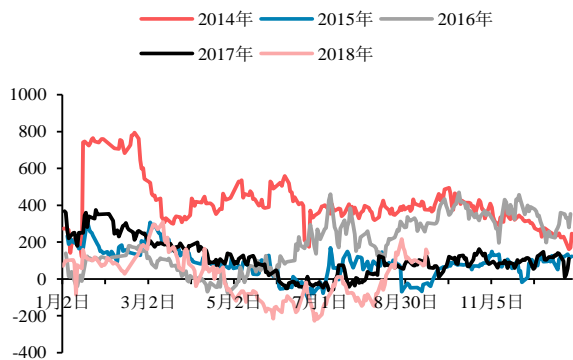


数据来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究院



图 25. 豆粕 1 月基差

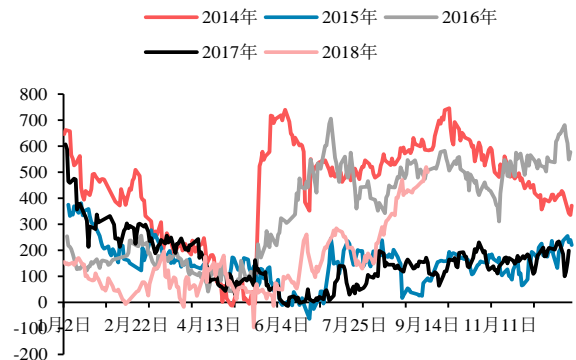
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 26. 豆粕 5 月基差

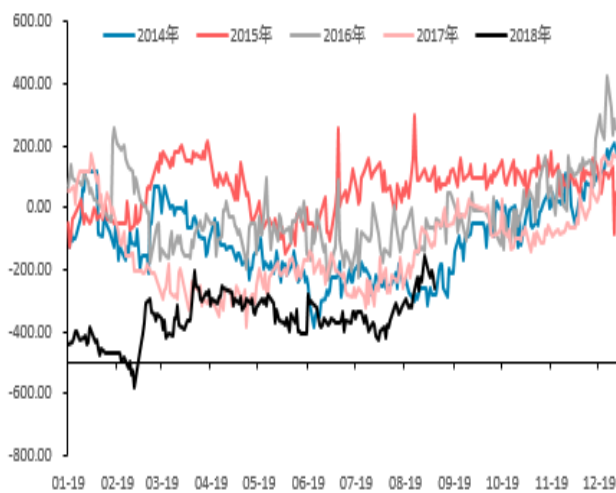
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 27. 豆油现货基差

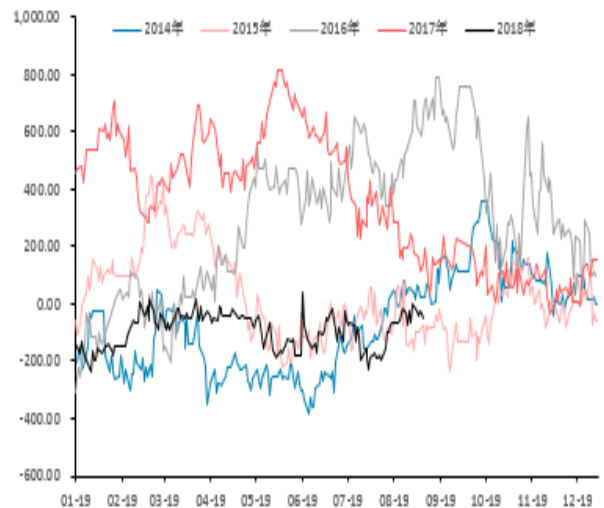
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 28. 棕榈油现货基差

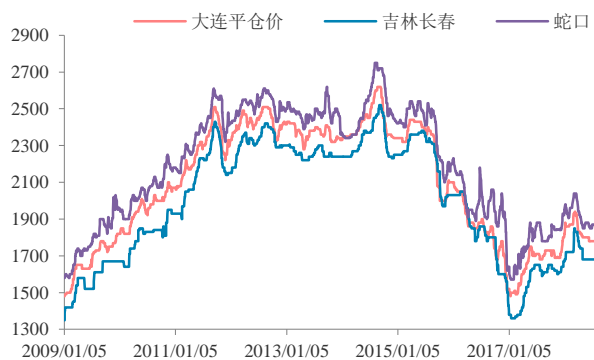
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究院

图 29. 玉米现货价格

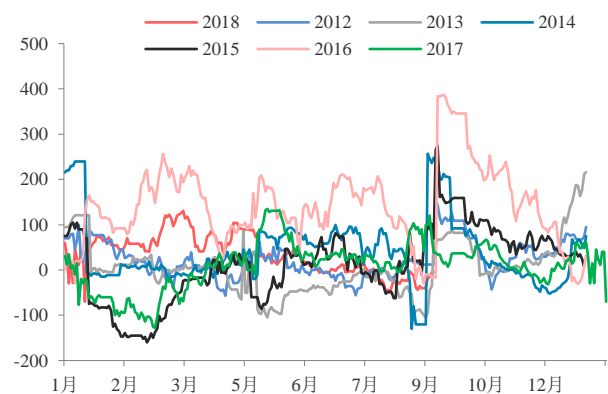
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

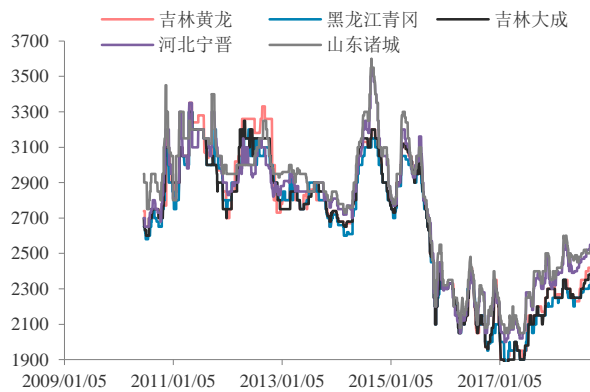
图 30. 玉米近月基差

单位：元/吨



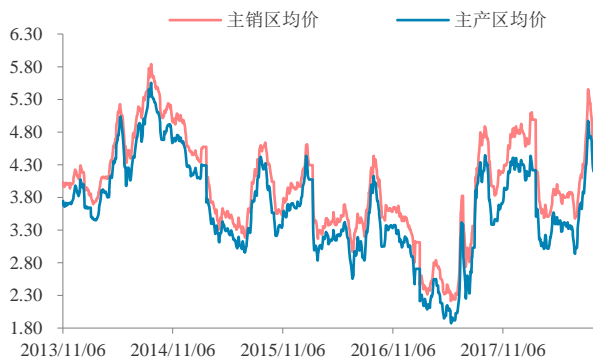
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 31. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



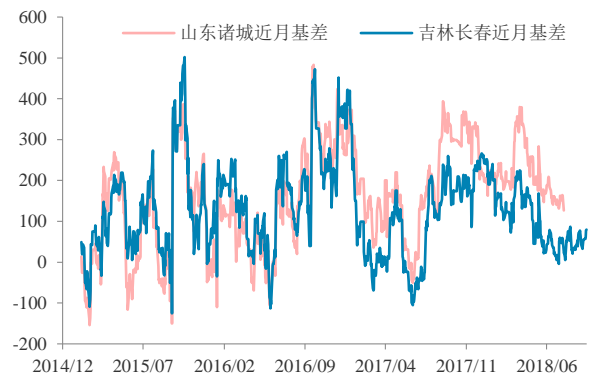
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 33. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



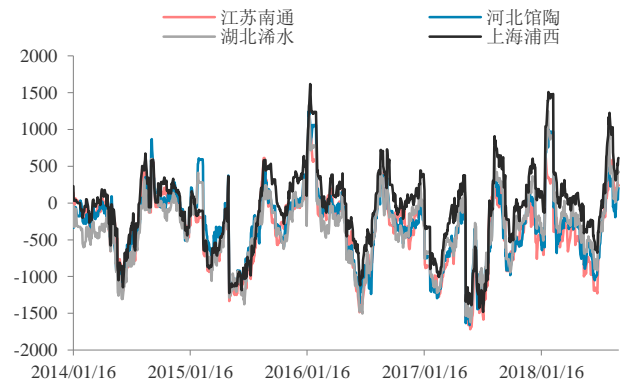
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 32. 淀粉近月基差 单位：元/吨



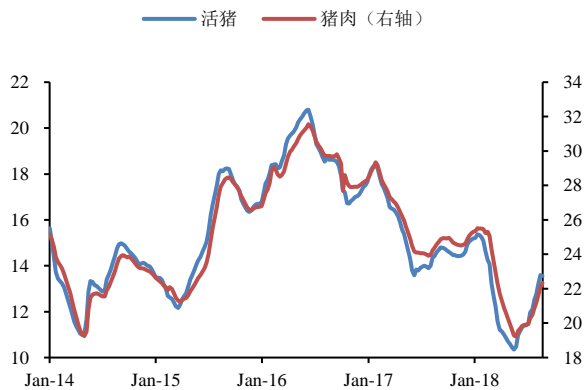
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 34. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 35. 全国活猪与猪肉价格 单位：元/公斤



数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

## 跨品种价差（油脂、粕类）

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 38. 菜油基差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 39. 豆棕价差 1 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 40 菜豆价差 1 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 41. 油粕比 1 月

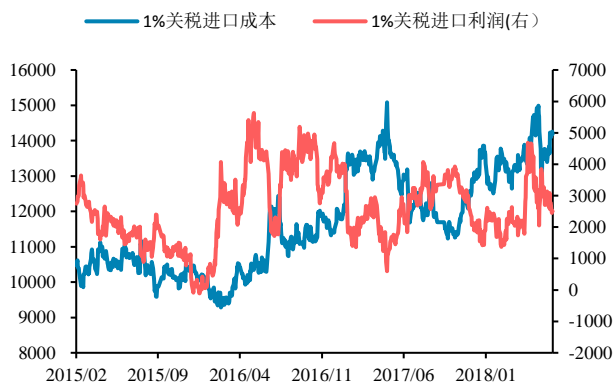


资料来源：wind 华泰期货研究院

## 进口盈亏与进口榨利

图 44. 郑棉主力-ICE 主力 (1%关税)

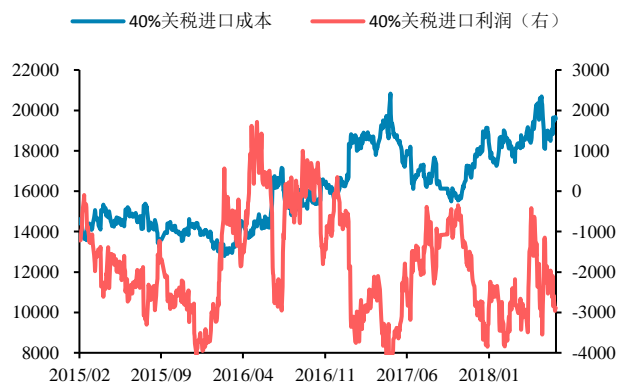
单位: 元/吨



资料来源: wind、华泰期货研究院

图 45. 郑棉主力-ICE 主力 (配额外)

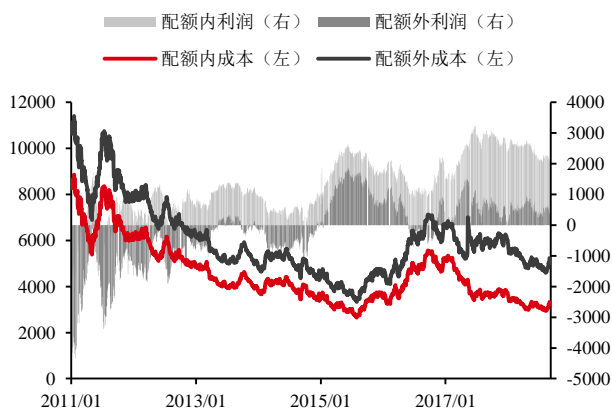
单位: 元/吨



资料来源: wind 华泰期货研究院

图 46. 白糖进口成本与利润 (巴西)

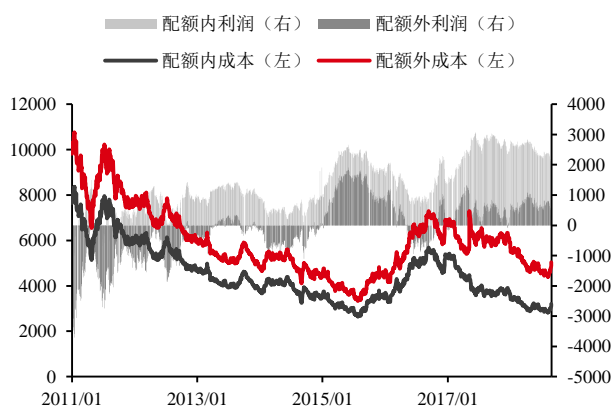
单位: 元/吨



资料来源: 布瑞克 华泰期货研究院

图 47. 白糖进口成本与利润 (泰国)

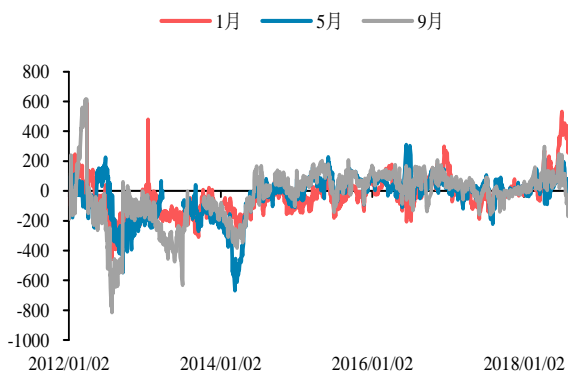
单位: 元/吨



资料来源: 布瑞克 华泰期货研究院

图 48. 大豆盘面压榨利润

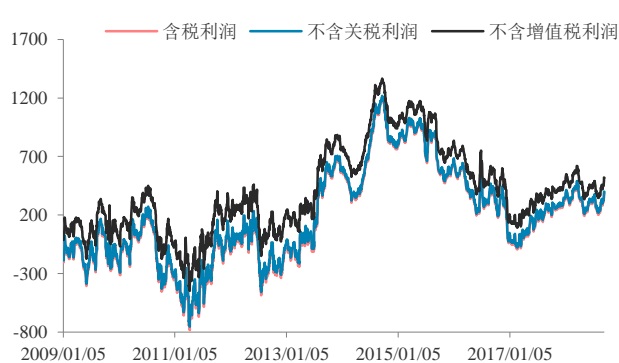
单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 49. 美玉米近月进口利润

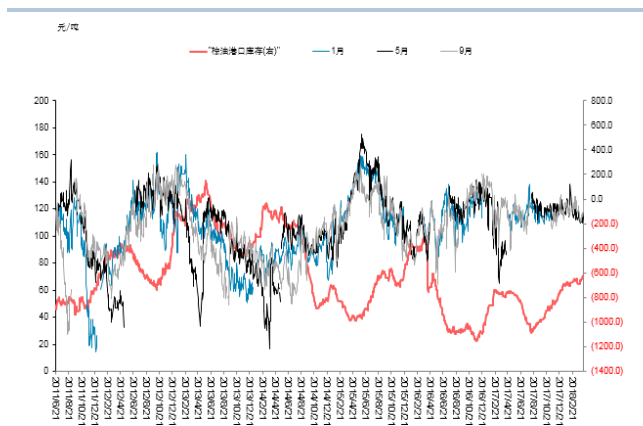
单位: 元/吨



数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 50. 马来棕油进口利润

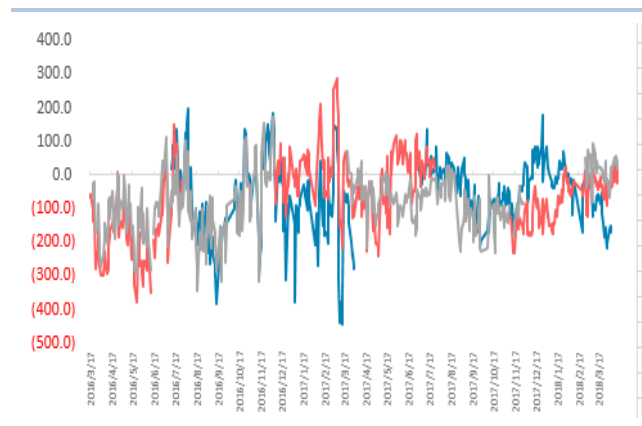
单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 51. 印尼棕油进口利润

单位：元/吨

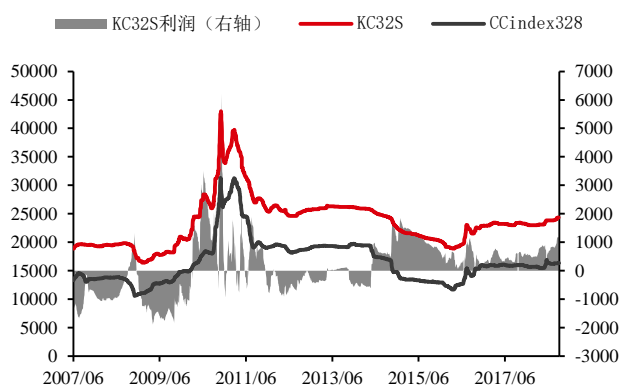


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

## 生产利润与养殖利润

图 52. KC32S 价格走势以利润

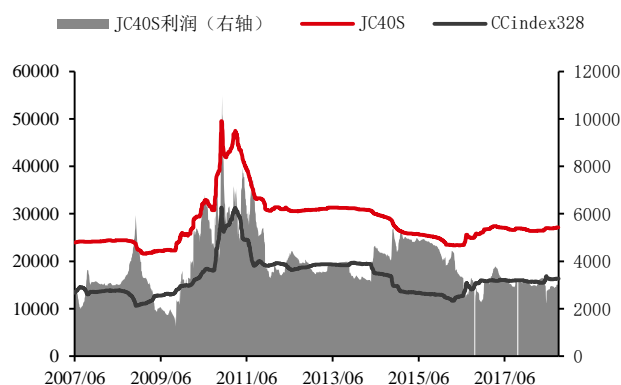
单位：元/吨



资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

图 53. JC40S 价格走势以及利润

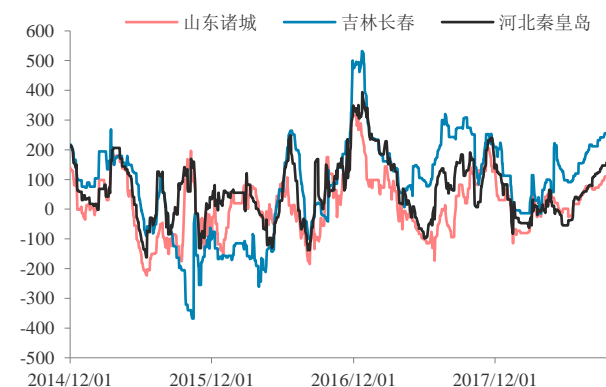
单位：元/吨



资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究院

图 54. 玉米淀粉现货生产利润

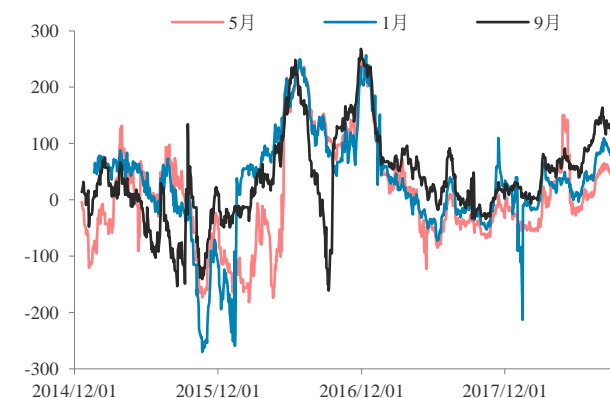
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 55. 玉米淀粉盘面生产利润

单位：元/吨

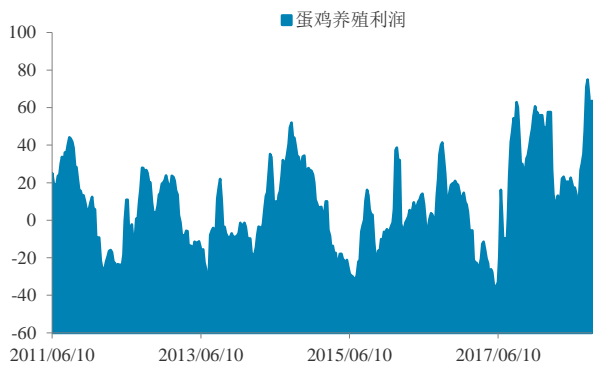


数据来源：汇易网 华泰期货研究院



图 56. 蛋鸡养殖利润

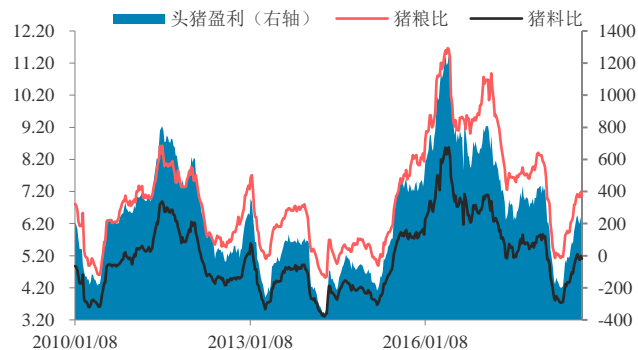
单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究院

图 57. 生猪养殖利润

单位：元/头



数据来源：搜猪网 华泰期货研究院

## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018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、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com