

油脂继续疲软

市场分析与交易建议

白糖：原糖尾盘回落 国内波动加大

昨日原糖尾盘回落，因美元上涨且软商品市场大跌，主力合约最高触及 16.99 美分每磅，最低跌到 16.44 美分每磅，最终收盘下跌 1.96%，报收在 16.50 美分每磅。马哈拉施特拉邦是印度主要产糖区之一，一行业组织预计该邦 2017/18 年度糖产量将跳增近 70%，至 700 万吨，因充足的降雨促使农户种植多甘蔗。；相对地，我们看到期权上市第一日，白糖日内波动加大，全天白糖期权市场合计成交 48880 手，略高于豆粕期权上市首日成交量，其中 SR709-C-6800 合约（对于 1709 合约执行价 6800 的看涨期权）成交量最活跃，成交 2466 手，持仓 1588 手。从目前来看，国内短期受到产业支撑将继续维持一定的强势，但我们也看到二季度现货还需去库存，磨底依然需要时间，中期糖价依然将以底部震荡为主。对于投资者而言，可以针对 709 合约，背靠 6900-7000 一带逢高做空，目标则为前期低点 6500 一带左右。

棉花：美棉高位震荡，郑棉逐步走强

ICE 棉花期货昨日高位震荡，5 月合约的收割交割通知日将在下周来到，ICE7 月期棉涨 0.20 美分/磅，报每磅 78.36 美分。印度气象部门（IMD）发布今年第一号西南季风长期预报。预报显示，今年印度季节降水很可能“正常”。正常降水通常为降水长期均值（LPA）的 96%-104%，误差在 5% 以内。；国内方面，郑棉跟随美棉出现偏强局面，最终主力 1709 合约收盘报 15950 元/吨，涨 75 元/吨。储备棉轮出方面，本周第 3 日轮出 29947 吨，实际成交 22179 吨，成交率 74.06%，成交均价涨 108 元/吨至 14774 元/吨，4 月 20 日计划轮出量在 2.98 万吨。现货价格小幅上涨，CC Index 3128B 报 15859 元/吨，较前一交易日上涨 10 元/吨。下游纱线小幅回落，32 支普梳纱线价格指数 23260 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 27200 元/吨。总之，受到美棉空头回补和国内抛储成交活跃的影响，国内价格继续则有望呈现震荡偏强的态势，投资者可以根据基差维持低买高平的波段操作。

粕类：美豆盘整，豆粕震荡偏强

周三 CBOT 大豆收盘上涨，主力 7 合约收盘涨 4 美分报 961 美分/蒲。目前多空同时存在，美豆暂无趋势行情。利空主要来自南美产量和美豆播种面积将创历史新高，但是巴西农民销售进度较慢等支持豆价的因素也切实存在。另外阿根廷大豆收割期和美豆春播时期天气升水也属于合理状态。周四 USDA 将公布周度出口销售报告，市场预计一周净销售为 40-80 万吨。我们对后市观点不变，未来市场将集中关注天气，包括阿根廷大豆收割期天气和美国春播天气，天气不出现重大异常我们认为 48 趋势单产低估，则美豆缺乏大幅上涨依据。国内方面，豆粕涨幅明显大于外盘。国内远期供给不变，未来进口大豆充裕，上周开机率回升，周度压榨量 156.18 万吨，预计本周开机率将继续回升。由于上周成交明显放量，截至 4 月 16 日油厂豆粕库存由 67.06 万吨降至 59.1 万吨，未执行合同由 414.88 万吨增至 457.11 万吨。上周的巨量成交后，本周下游采购放缓。昨日油厂成交 9.5 万吨，成交均价 2940 (-7)。昨日日盘菜粕走势明显强于豆粕，不过夜盘豆粕相对更

华泰期货研究所 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@htgwf.com

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

强。菜粕自身基本面好于豆粕，菜籽盘面榨利不佳，今年国产菜籽产量继续下降且大部分仍然流入小机榨，而水产养殖需求预期良好，菜粕消费旺季即将到来。豆菜粕小价差预计将维持，不过我们计算的华东和华南豆粕单位蛋白价差已经小于菜粕，菜粕添加的性价比明显降低，未来替代可能导致两者价差继续缩空间有限。豆粕期权方面，鉴于我们并不十分看好豆粕反弹高度，维持卖出看涨期权操作。

油脂：油脂弱势继续

美豆昨日小幅反弹，受助于市场对阿根廷收成的担忧引发的空头回补，总体美豆缺乏实质利多，将继续维持区间震荡。未来重点关注阿根廷以及美豆播种期的天气情况。马棕油昨日震荡，在创下近期新低后跌势放缓，受斋月备货需求支撑，4月前15日出口较好，但产量上正式进入复产周期。市场偏空氛围较浓。国内棕油库存昨日上升，维持在58万吨附近，市场走货较差，近日基本无成交，昨日成交300万吨，进口利润上近期有所回升，印尼货9月每吨亏损近100元/吨。菜油近期现货市场库存压力较大，13年菜油目前基本已快拍完，之前抛储暂停，但市场消化库存需要时日。昨日商品集体弱势，油脂大跌，前期跌幅较大又有非转概念的菜油较为抗跌，库存压力上最大的豆油跌幅较大，棕油因报告的利空表现也较偏弱，相比马盘连棕走势略强，主要因进口亏损幅度还较大，但近日此前我们认为油脂虽曾小幅反弹，但依然弱势，此前空单可继续谨慎持有，暂时不建议抄底操作。近期仍是关注套利机会，此前建议做空的油粕比一直表现较好，另菜油阶段性强势，菜豆油1709价差若能回到200以内，也可以考虑做扩。

玉米及淀粉：期价震荡下行

国内玉米现货价格绝大部分地区稳定，个别地区涨跌互现，淀粉现货价格维持稳定，各地区未有调整。玉米与淀粉期价震荡偏弱运行，玉米主力合约继续减仓下行。分析市场可以看出，目前玉米原料成本与需求博弈的格局整体仍在延续，淀粉成本与供需格局均趋于乐观，后期重点关注抛储政策，会否压制玉米的贸易成本和淀粉的原料成本。在这种情况下，建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑持有玉米9月合约空单，以前期3月高点作为止损。

鸡蛋：现货价格继续下跌

芝华数据显示国内鸡蛋现货价格稳中有跌，其中主产区均价下跌0.07元/斤，主销区均价下跌0.03元/斤，贸易监控显示，收货较容易，走货较慢，贸易状况较前一日继续小幅恶化，库存偏多，较前一日继续小幅回升，贸易商继续看跌，其中华东地区看跌预期较为强烈。鸡蛋期价继续大幅下跌，近月合约跌停，以收盘价计，1月合约下跌88元，5月合约下跌90元，9月合约下跌120元，湖北浠水对近月贴水653元，主产区均价对近月贴水579元。展望后期，根据当前期价升水幅度与往年现货月均价变动统计，我们认为鸡蛋5月和9月期价仍大概率存在高估，后期继续关注现货价格走势，近期现货价格持续低迷，带动近月期价下跌来实现基差回归，远月期价则因为季节性规律和蛋鸡淘汰预期而相对坚挺，在这种情况下，建议前期买5抛9月谨慎持有，止损设置在9-5价差1100一线。

华泰期货研究所 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@htgwf.com

徐亚光

油脂研究员

☎ 021-68758679

✉ xuyaguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

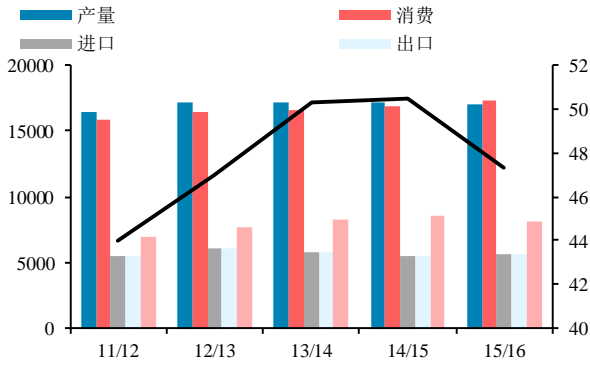
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

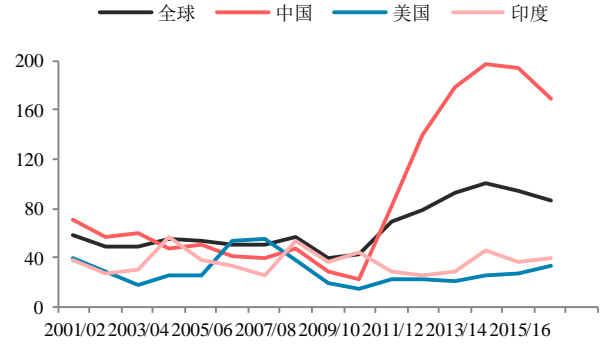
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存销比

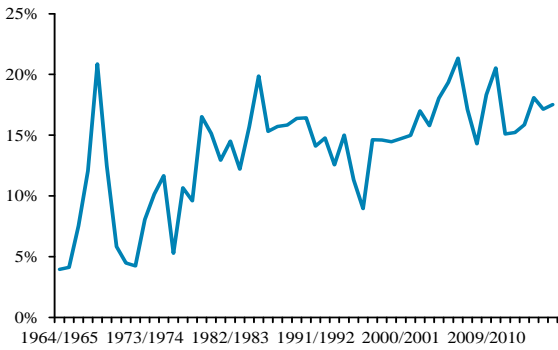
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

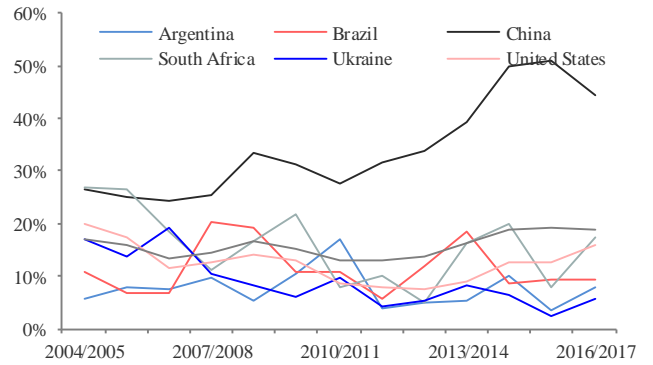
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

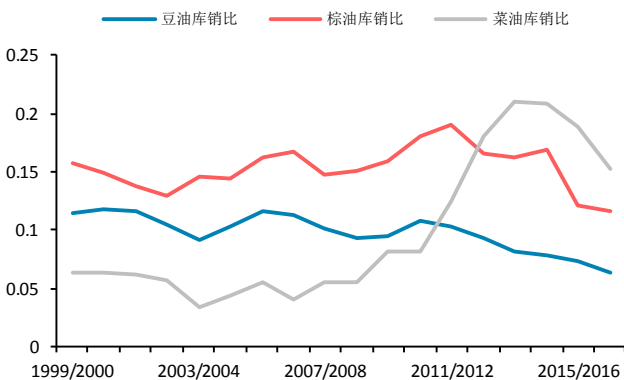
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

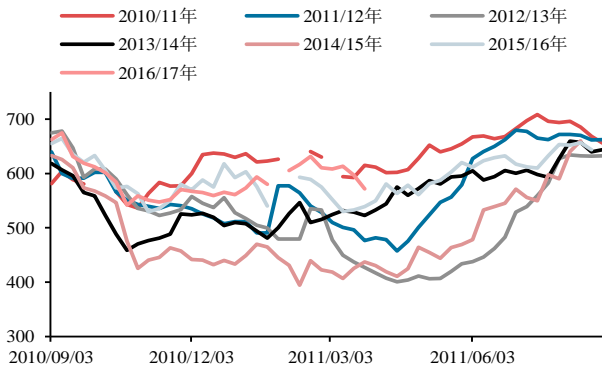
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

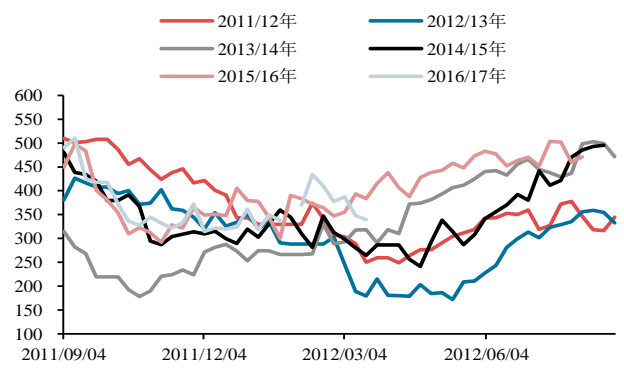
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



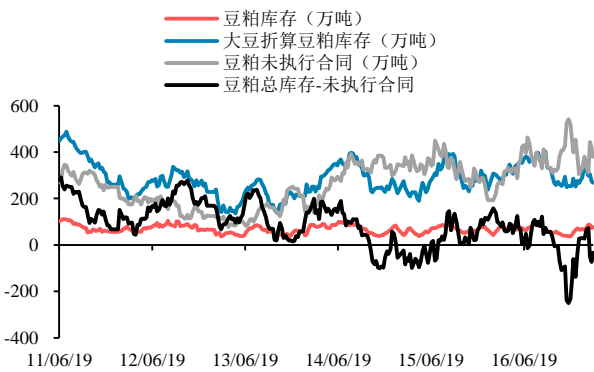
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



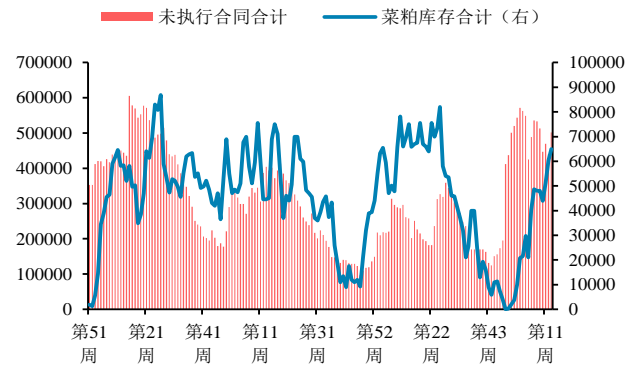
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



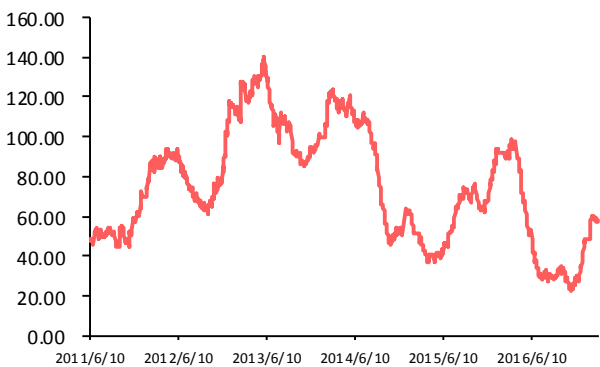
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



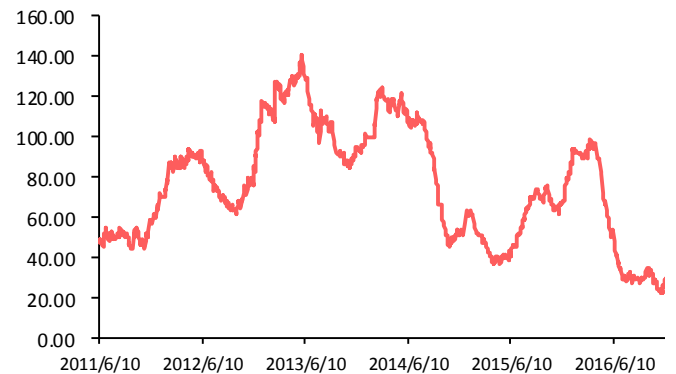
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨



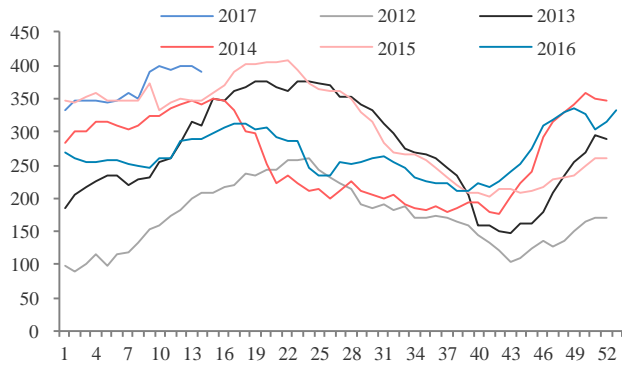
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



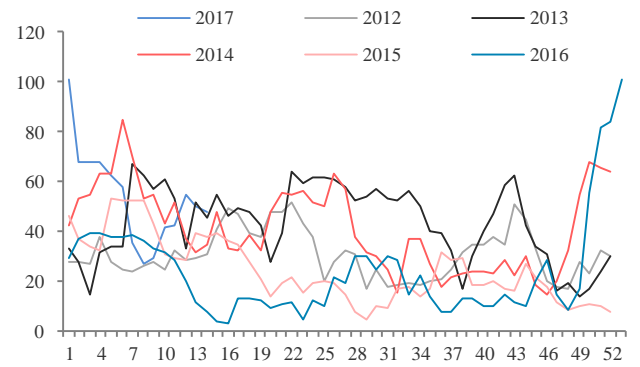
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



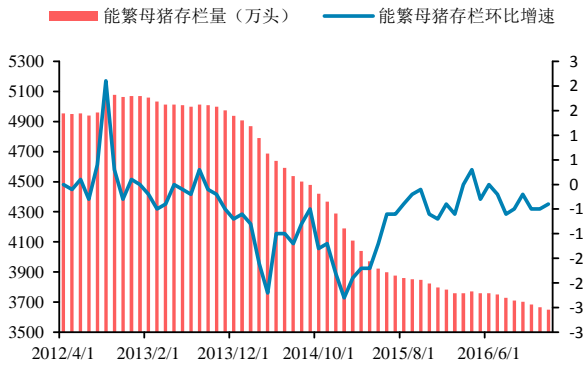
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



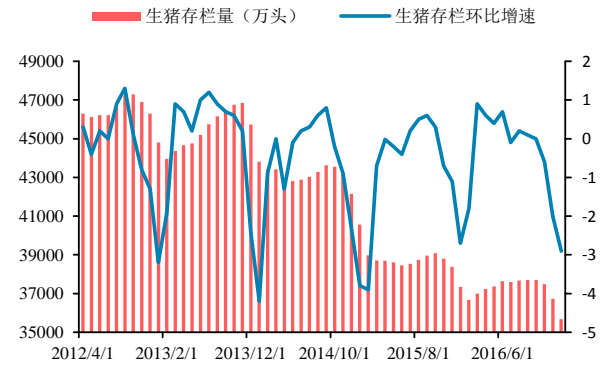
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头



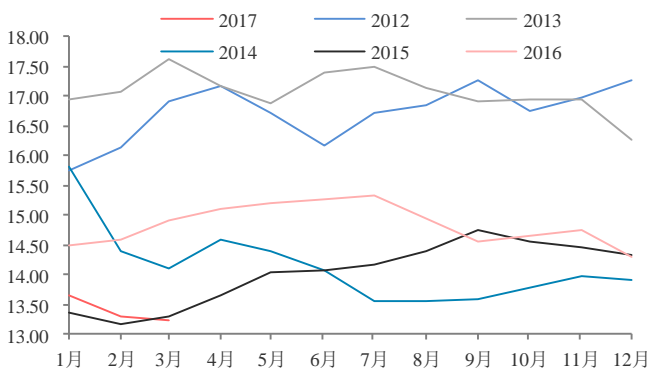
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 15. 生猪存栏量 单位：万头



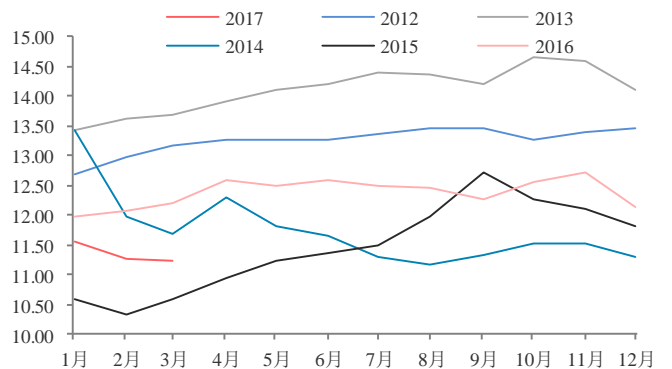
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



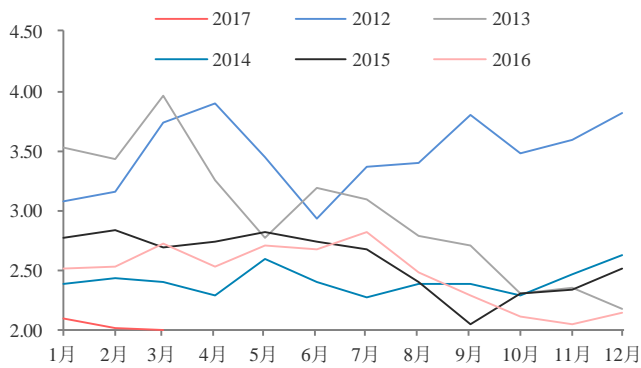
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 17. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



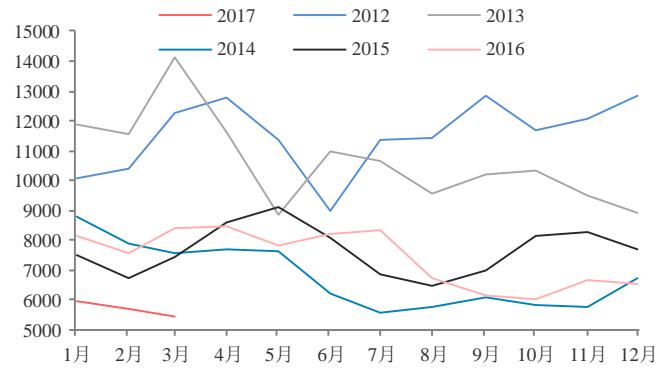
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 18. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

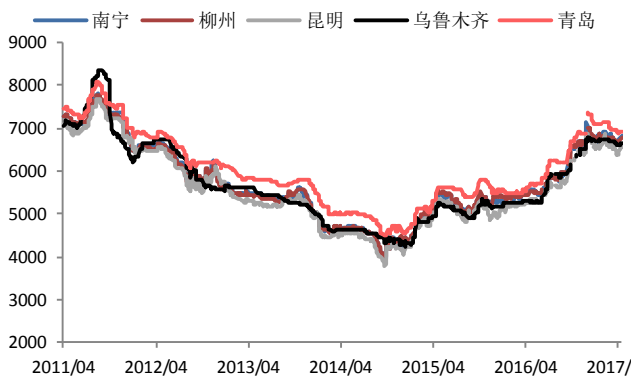
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

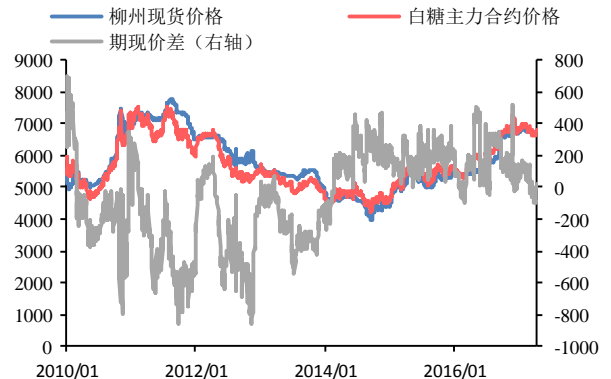
现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



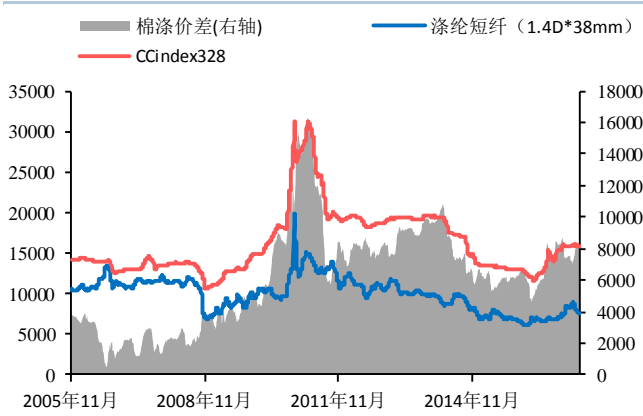
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



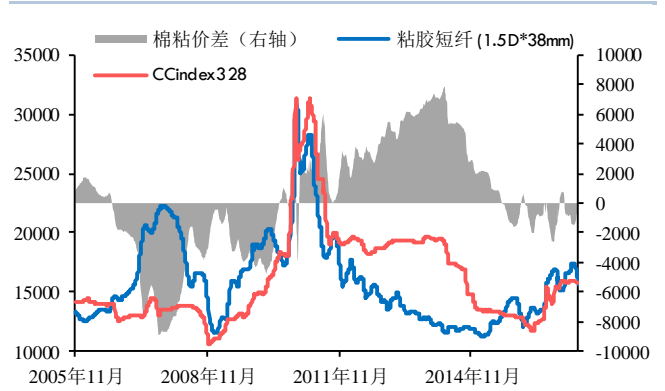
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



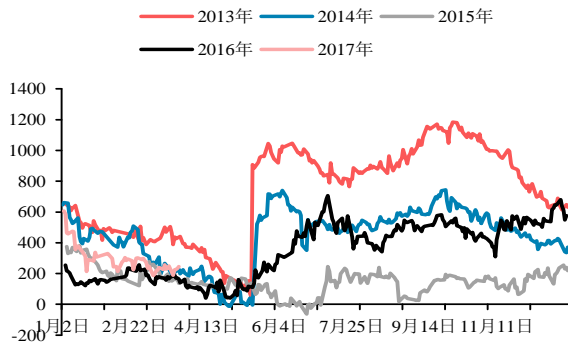
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



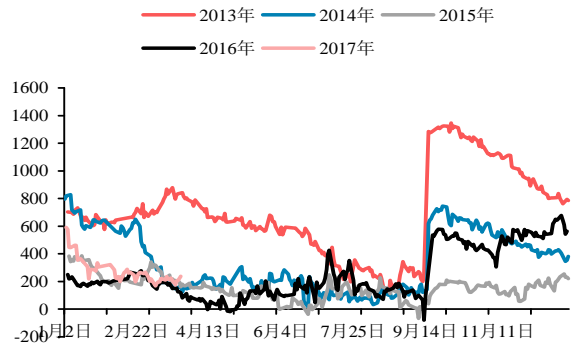
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 25. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



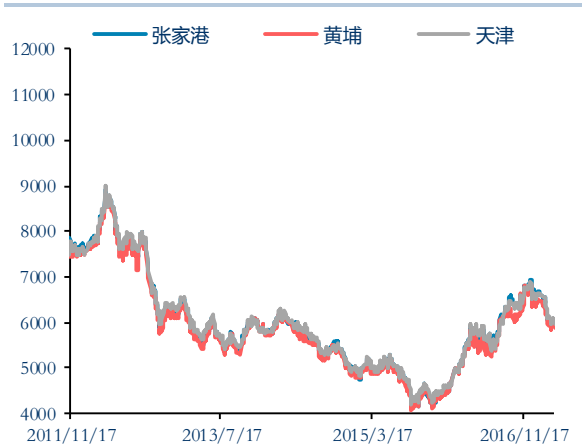
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 26. 豆油现货价格 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

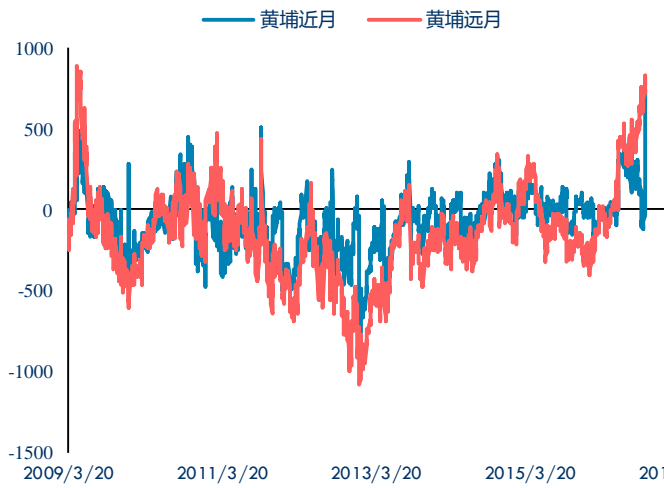
图 27. 棕榈油现货价格 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 28. 豆油现货基差

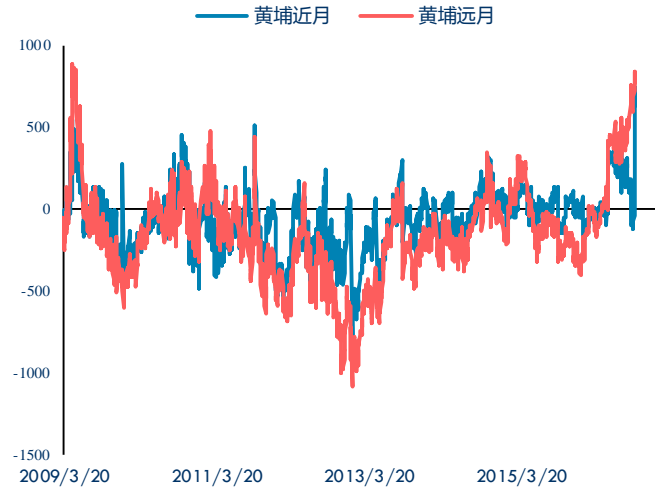
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差

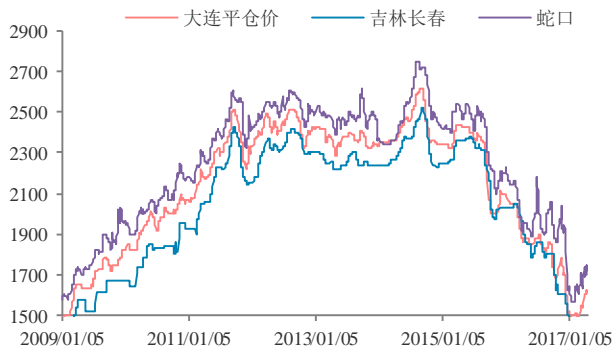
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格

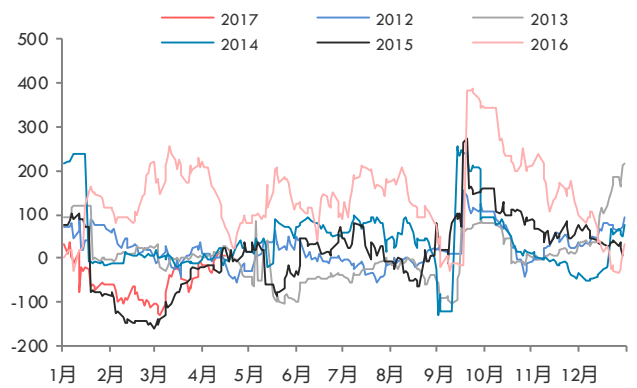
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差

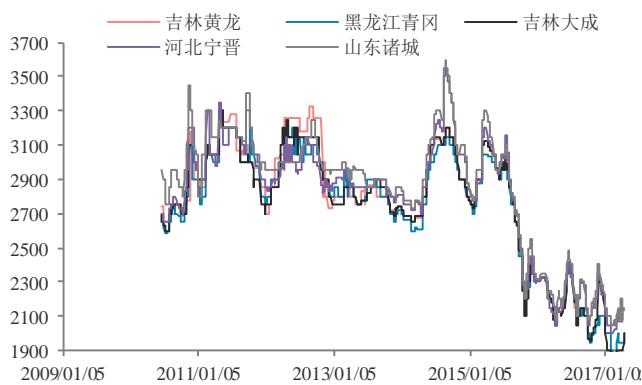
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格

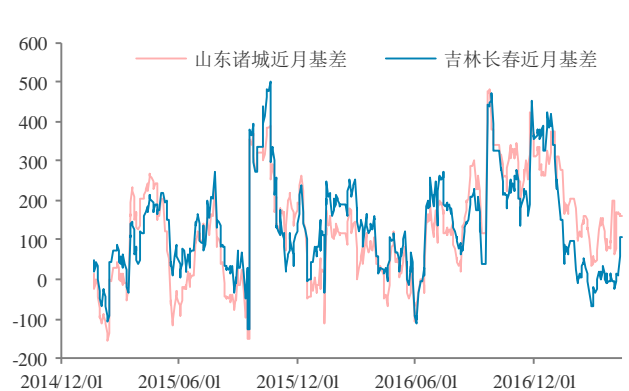
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

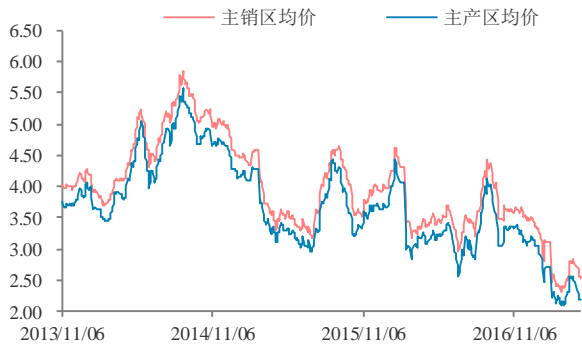
图 33. 淀粉近月基差

单位：元/吨



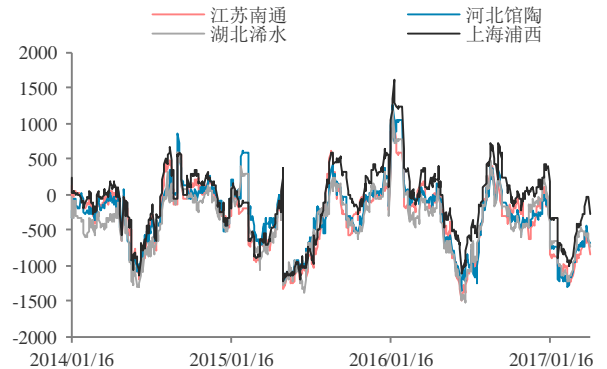
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 34. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 35. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

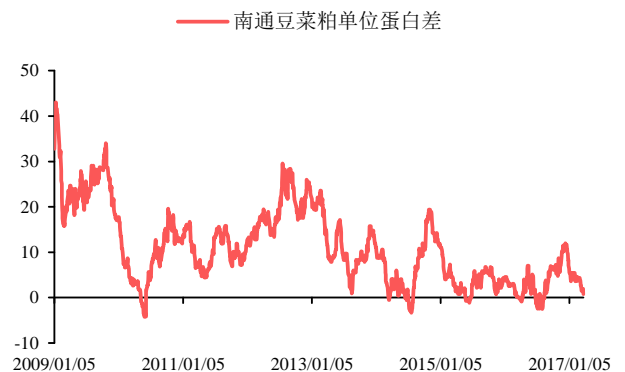
跨品种价差（油脂、粕类）

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 37. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位：元/吨



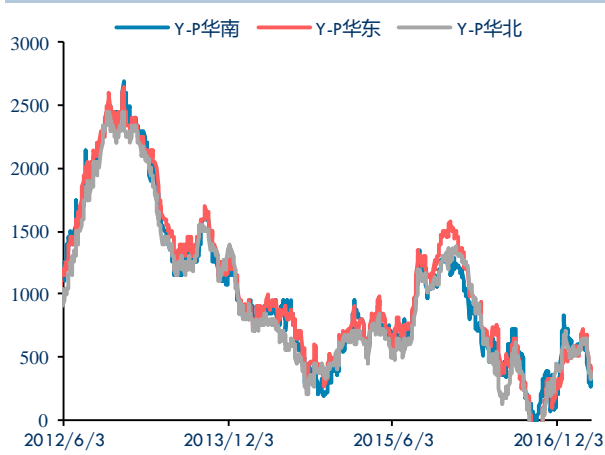
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 40. 豆棕现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

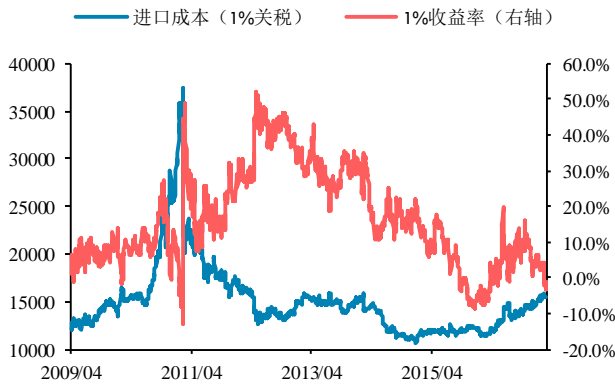
图 41. 菜豆现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

进口盈亏与进口榨利

图 42. 郑棉 5 月-ICE5 月 (1%关税) 单位：元/吨



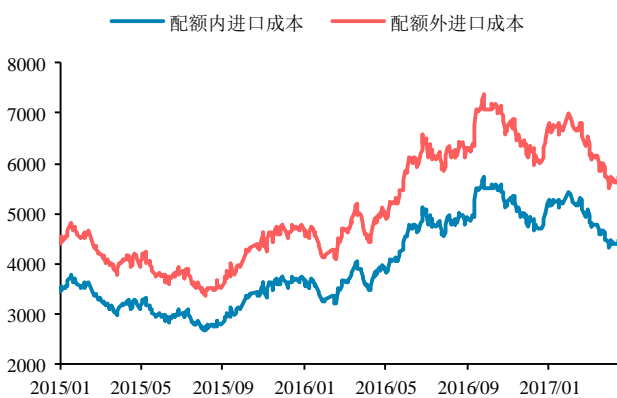
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 5 月-ICE5 月 (配额外) 单位：元/吨



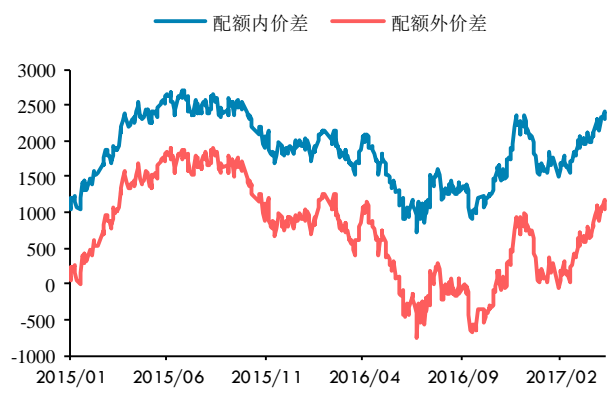
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



资料来源：华泰期货研究所

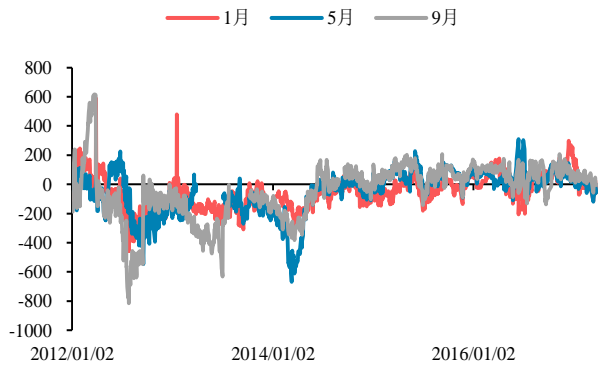
图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



资料来源：华泰期货研究所

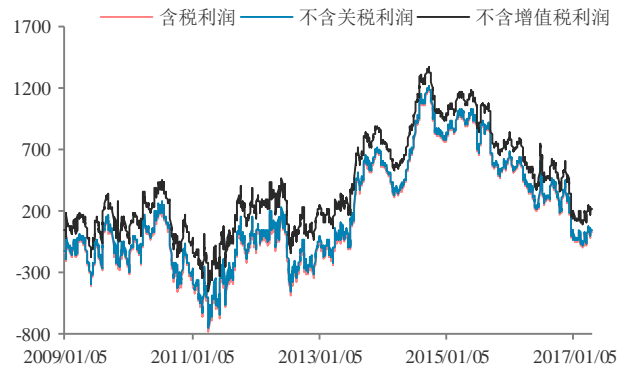
图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨

图 47. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



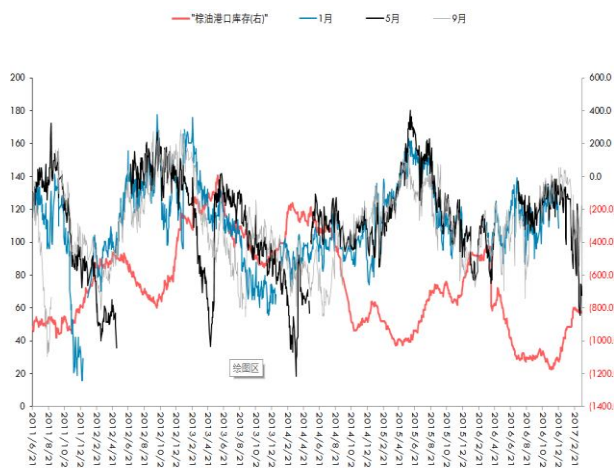
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 48. 棕油进口利润 单位: 元/吨



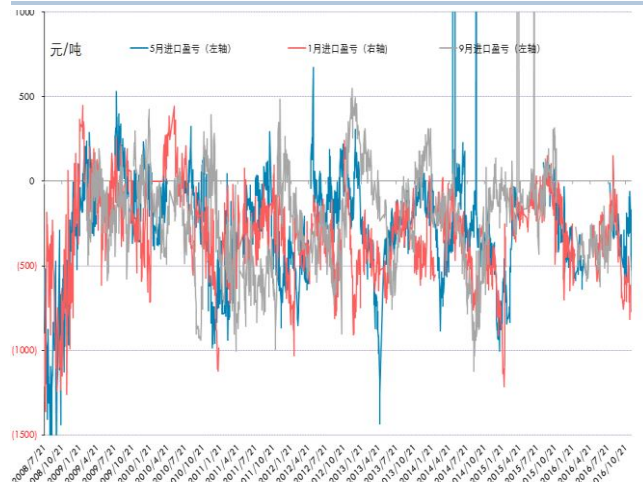
数据来源: 汇易网 华泰期货研究所

图 49. 豆油进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

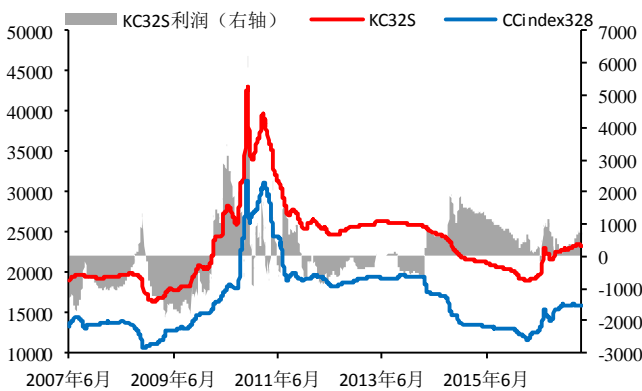
图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位: 元/吨



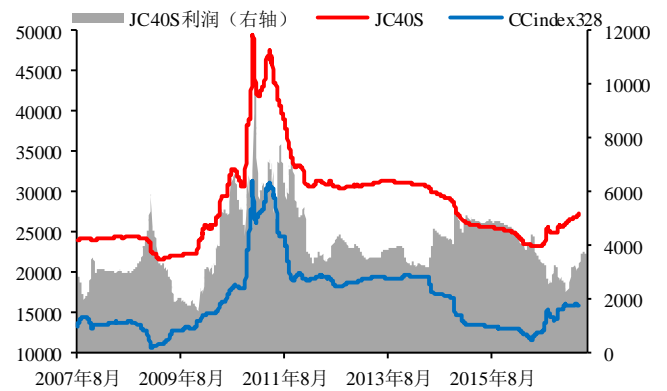
数据来源: 天下粮仓 华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位: 元/吨

生产利润与养殖利润

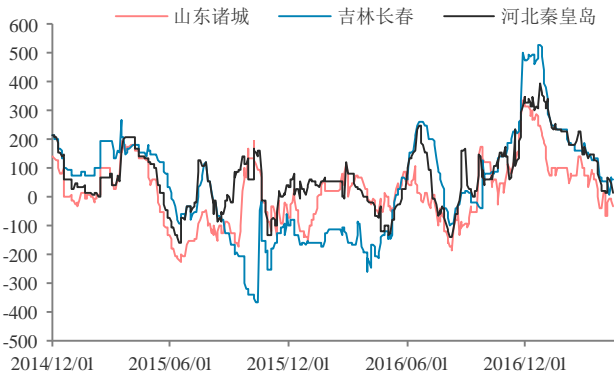


资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所



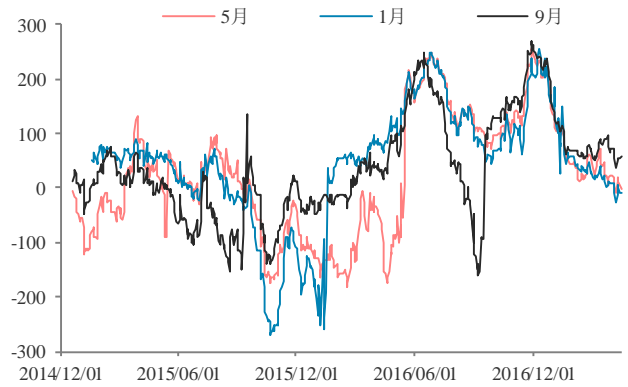
资料来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



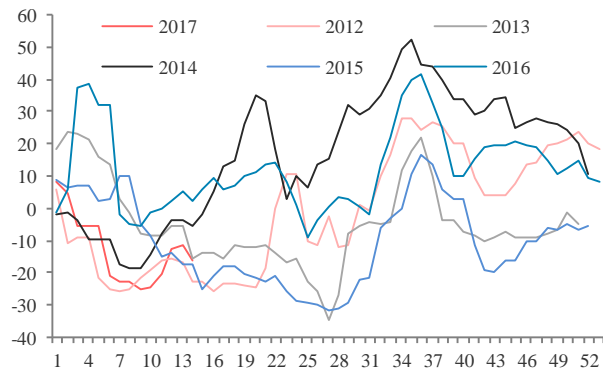
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



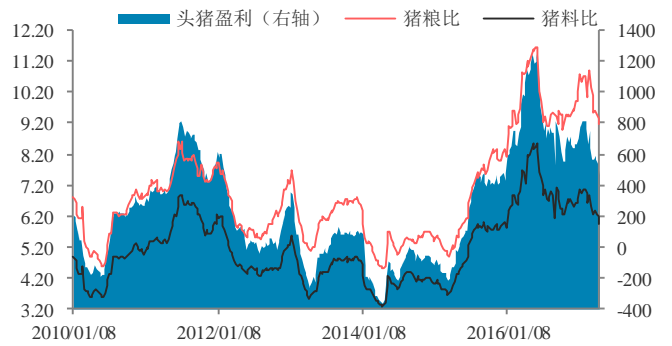
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 54. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究所

图 55. 生猪养殖利润 单位：元/只



数据来源：芝华网 华泰期货研究所

● 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2017版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：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