

白糖逢高做空

市场分析与交易建议

➤ 白糖：原糖反弹衰竭 郑糖逢高做空

昨日原糖反弹衰竭，我们看到市场对印度的炒作基本被市场消化完毕。主力合约最高触及 20.75 美分每磅，最低跌到 20.36 美分每磅，最终收盘跌 1.35%，报收在 20.47 美分每磅。印度政府表示，已经排除削减糖进口关税的可能，指出库存充足且当地需求下降。；相对的，随着原糖的反弹逐步结束，国内价格受到的支撑也将逐步减少。但 705 合约对广西现货价的升水对后期糖价始终不利，特别是现货价格上涨迟缓的情况下。我们看到近期糖厂出货的意愿还是比较强，结合 1701 进入交割月后对远月牵制减弱、人民币升值以及商品后期转弱使得中期糖市依然不乐观。我们依然有理由认为 1705 合约可能马上再次遇到拐点，并跌破前期 6643 的低点，甚至极端情况下冲击 6500 元/吨的关口，激进的投资者可以背靠 6900 逢高做空。另外后期如果白糖转向崩盘并使得主力合约基差出现大幅升水，那么，我们将逐步开始考虑逢低建多。另外随着近期政策利多释放和原糖的相对平稳，有外盘账户的投资者则可以对外内价差进行区间操作；月差方面，1701-1705 已经圆满完成，后期我们认为 1705-1709 的行情也将以正套为主。同时为了配合白糖场内期权的发行，我们也将后期逐步普及期权知识，敬请关注。

➤ 棉花：美棉震荡走弱，郑棉小幅波动

ICE 棉花期货震荡，尾盘则出现小幅跳水，因在美国政府周四公布全球农产品供需报告前，投资者结清多头头寸。交投最活跃的 ICE3 月期棉跌 1.02 美分，报每磅 72.97 美分。据悉，国际棉花咨询委员会 (ICAC) 称 2016/17 年度下半年全球棉价或将调减。ICAC 预测，本年度 Cotlook A 指数将在 66-83 美分/磅之间，中间价 74 美分/磅左右；鉴于 2016/17 年度全球棉产总量预期大约在 2280 万吨，消费总量保持在 2410 万吨水平，供大于求势必会对价格形成压力；又因上一年度南半球产区库存降至 09/10 年度以来最低，本年度前几个月棉价相对保持坚挺；国内方面，郑棉昨日再度上涨，最终主力 1705 合约收盘报 15370 元/吨，涨 185 元/吨。现货价格略有回调，CC Index 3128B 报 15776 元/吨，较前一交易日跌 9 元/吨。下游纱线持稳，32 支普梳纱线价格指数 22900 元/吨，40 支精梳纱线价格指数 26720 元/吨。总之，近期国内基本面消息不多，随着美棉冲高回落和人民币升值，同时基差近期有所修复，后期行情将逐步偏向震荡。

➤ 油脂：油脂暂止跌 关注 MPOB 报告

CBOT 大豆昨日反弹。南美天气上阿根廷部分地区降雨偏多，引起市场担心。但总体目前并无大的变化，新年度丰产预期足，美豆仍有向下空间。马棕油昨日低开高走，整体走势仍较强，1-31 日环比减产预计不到 10 个点，IIS 出口数据显示 12 月环比减少百分之 1.8，出口逐渐有好转迹象，数据好于预期，马盘在重要支撑位持续反弹，关注 MPOB 报告情况。国内方面，商品整体反弹，油脂上涨幅度一般，自身基本面变化不大。目前国内豆油库存 90 万吨，棕油库存 36 万吨，棕油成交低迷，库存缓慢回升，豆油走货仍较好，但因开机率高，大豆大量到港，库存下滑速度放缓。马来出口好转，减产周期下库存偏紧格局仍将维持，短期棕油仍稍强，菜油传国储抛储部分流入市场，现货压力短期增强，抛储成交均价下降，

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：F0262226

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

近期表现稍弱。整体看油脂短期似有止跌迹象，但我们认为美豆技术性反弹，后市还有走弱可能，目前还是不能太乐观，油脂间棕油强势格局短期或仍持续，关注 MPOB 报告情况。

➤ 粕类：继续震荡

CBOT 大豆收盘上涨，在 1 月 12 日供需报告公布前期价继续在 1000 美分附近窄幅震荡。周一 USDA 出口检验报告显示，截至 1 月 5 日一周美豆出口检验量为 147.2 万吨，低于一周前的 158.7 万吨，但高于去年同期 124.4 万吨。南美降雨始终是市场隐忧，在情况不明朗前对价格也有所支撑。1 月 12 日即将公布库存报告和月度供需报告，报告出台前市场调整仓位美豆预计仍可能继续震荡。国内方面，油厂上周开机率 59.1%，由于榨利良好预计本周压榨量将继续保持高位。17 年第一周港口和油厂大豆库存均下降，但油厂豆粕库存逐渐积累，截至 1 月 8 日升至 65 万吨，前周 53 万吨；未执行合同由 399 万吨增至 454 万吨。下游成交方面，上周日均成交量 3.7 万吨可谓十分清淡，昨日成交均价 3228 (-56)，成交量 2.3 万吨。由于期货市场表现疲软，买家入市谨慎，再加上前期补库后下游库存陆续开始建立，豆粕现货紧张的局面较前期缓解；单边则仍然继续跟随美豆暂时震荡。

➤ 玉米及淀粉：期价继续弱势

国内玉米现货价格涨跌互现，因南方港口库存高企，其预期后期进口高粱大麦到港量巨大，东北产区-南北方港口现货价格继续偏弱，华北产区受天气影响继续相对坚挺，淀粉现货价格继续稳中有跌，各厂家下调 20-70 元不等。展望后期，对于玉米而言，考虑到运输物流问题有所改善后，南北方港口库存回升带动现货价格持续下跌，产区-南北方港口玉米现货价差显著收窄，并倒逼东北产区现货价格出现下跌，后期重点关注农户售粮心态和国家与地方政策动态；对于淀粉而言，近期华北天气虽导致玉米原料价格坚挺，同时导致部分深加工企业停产限产，行业库存累积进度受阻，但行业预期压力加大，现货及远期报价逐步走弱。在这种情况下，我们建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以考虑继续持有 5 月合约淀粉-玉米价差套利组合，特别留意行业库存和现货价格走势。

➤ 鸡蛋：现货价格涨跌互现

芝华数据显示鸡蛋现货价格涨跌互现，整体偏弱，主产区均价上涨 0.01 元/斤，主销区均价下跌 0.05 元/斤，贸易监控数据显示，收货较容易，走货较慢，总体贸易状况较上周五小幅恶化，库存正常偏多，较上周五明显增加，贸易商看跌预期增强，其中西北地区看跌预期较为强烈。鸡蛋期价全天震荡运行，以收盘价计，5 月合约上涨 10 元，9 月合约上涨 29 元。分析市场可以看出，近月合约已经进入交割月，实际操作已不大；5 月合约对现货价格升水扩大，源于对蛋鸡提前淘汰的担忧，主要原因是潜在的禽流感疫情和环保政策，但根据鸡蛋供需预期，鸡蛋现货价格年后继续下跌可能性更大，因此，我们继续看空 5 月期价，但下跌节奏较难把握。在这种情况下，我们建议投资者观望为宜，激进投资者可以考虑继续持有前期空单。

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：F0262226

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

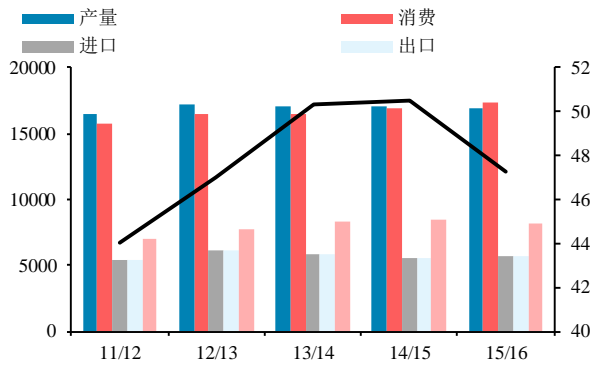
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

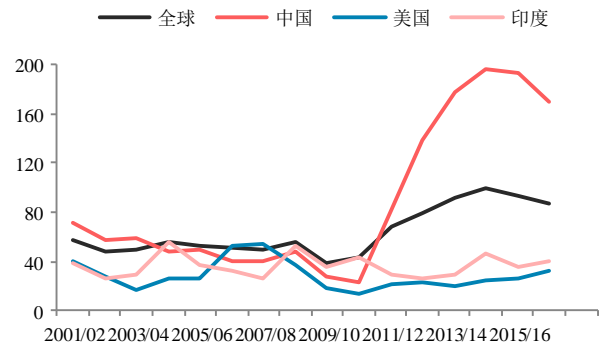
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存销比

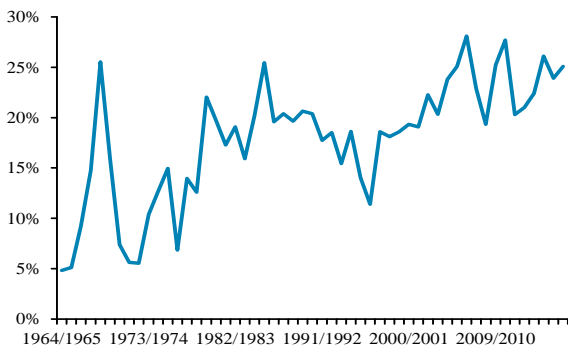
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

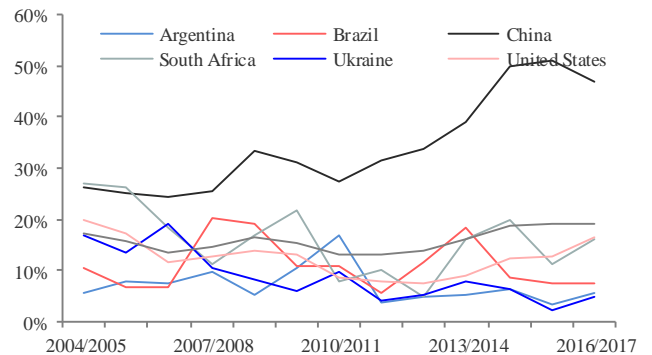
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

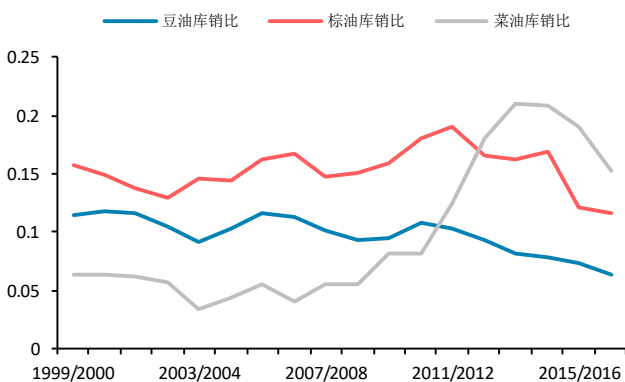
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

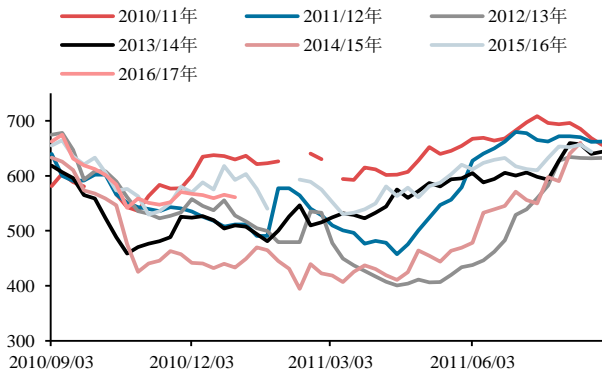
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

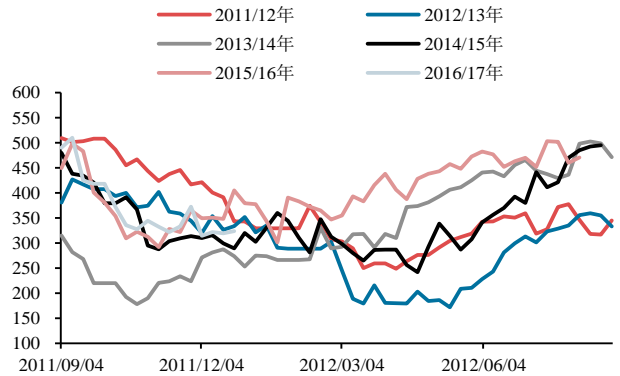
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



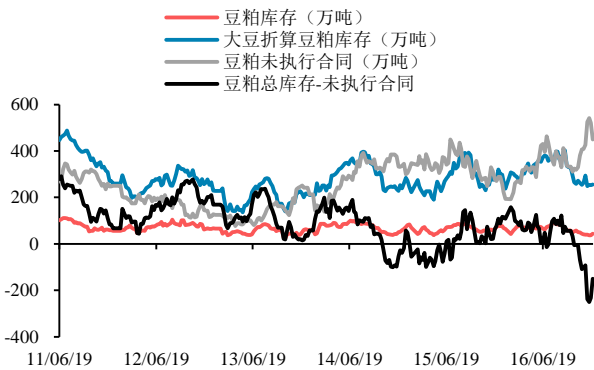
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



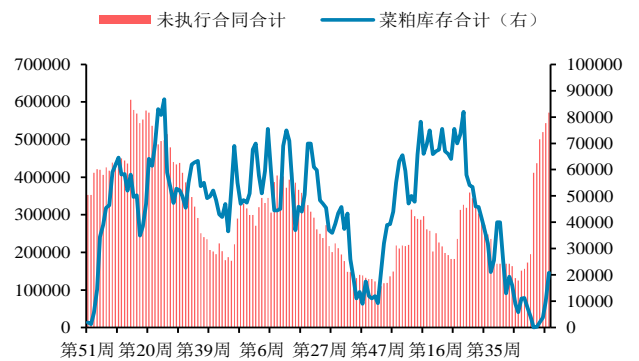
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



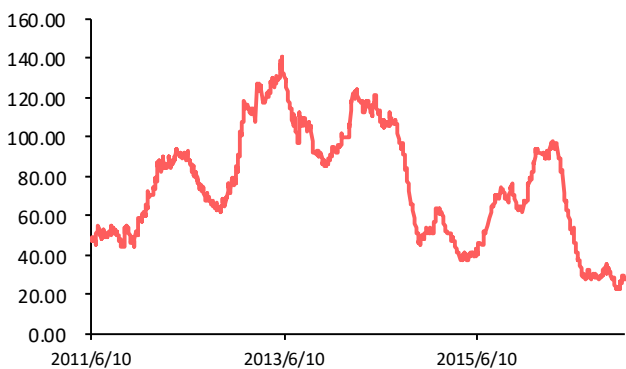
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



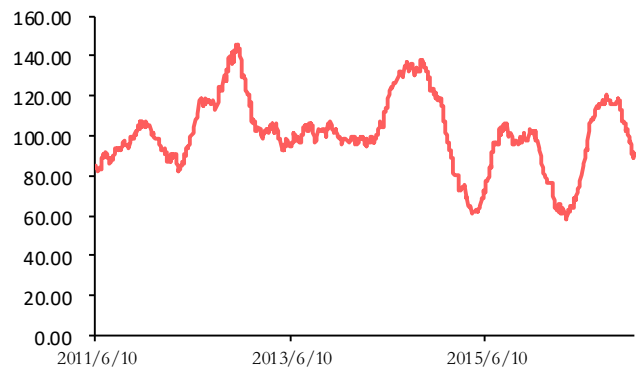
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨

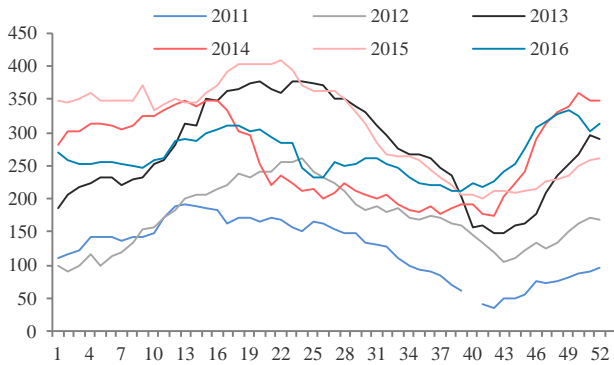


数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

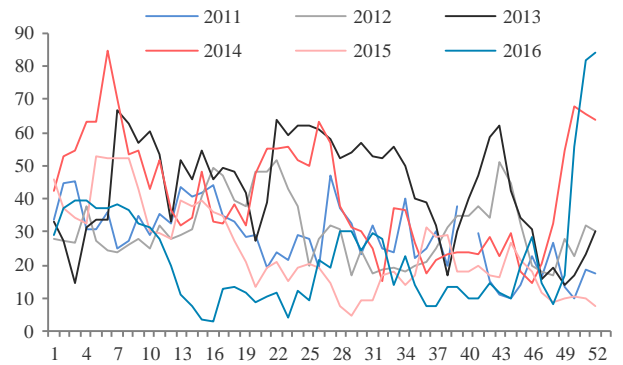
图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



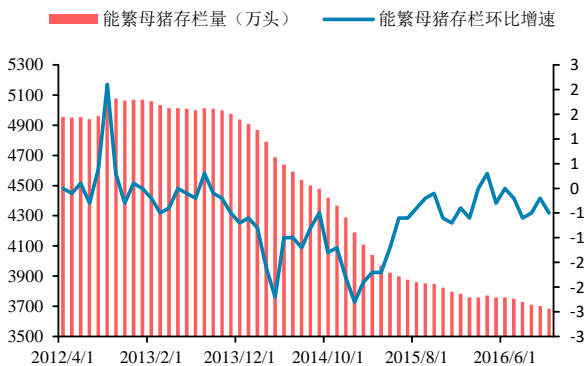
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨


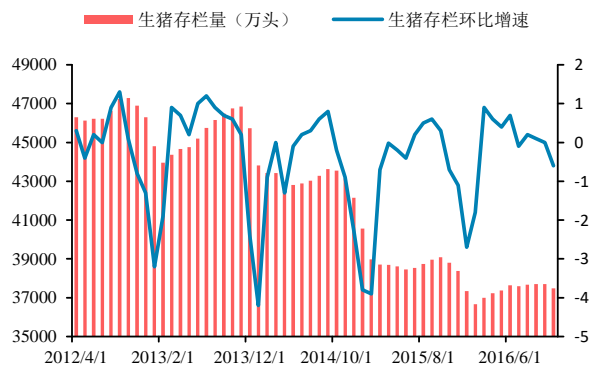
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨


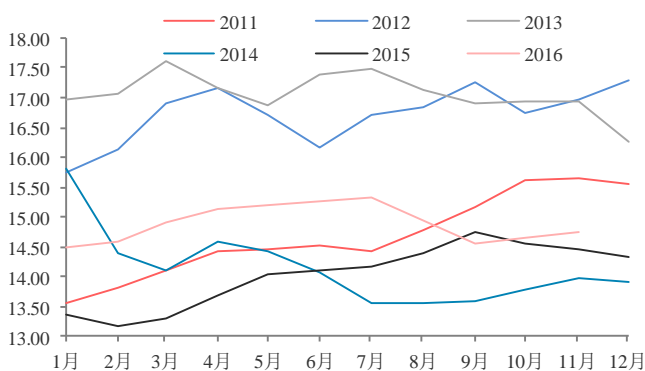
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头


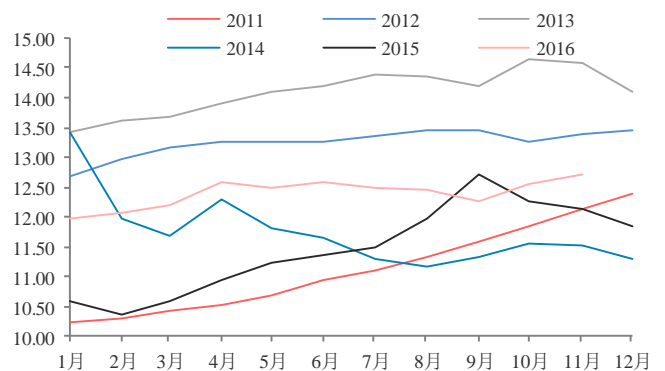
数据来源：农业部 华泰期货研究所

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

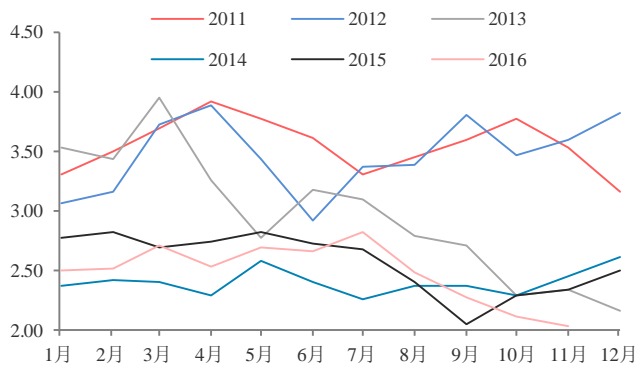
图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只


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


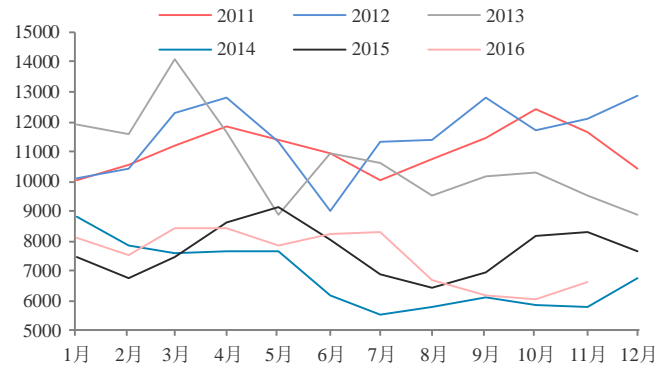
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

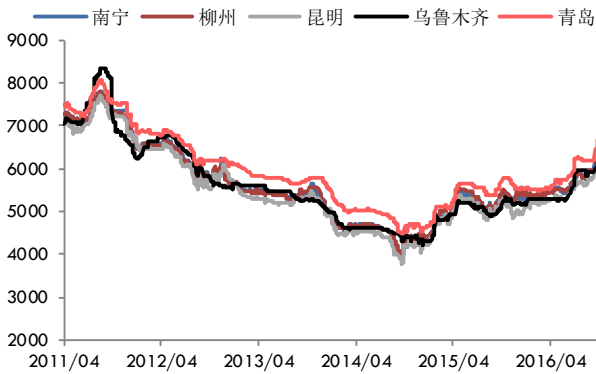
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

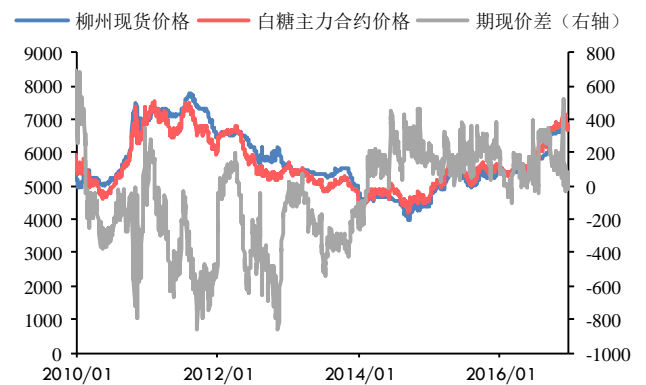
现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



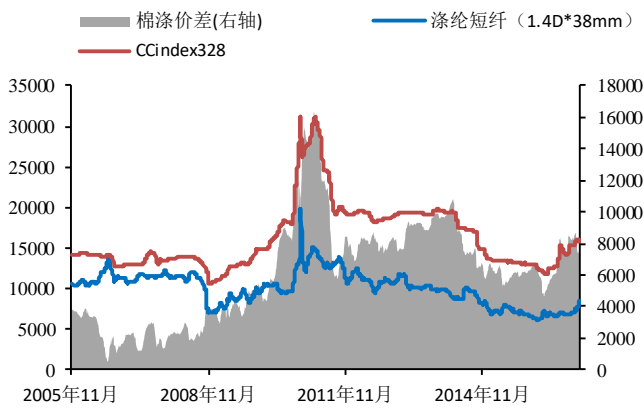
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



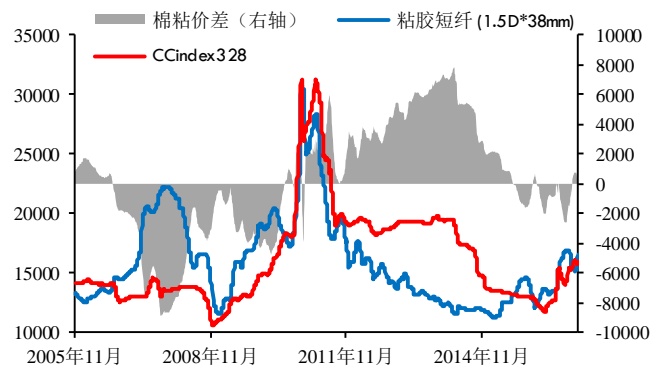
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



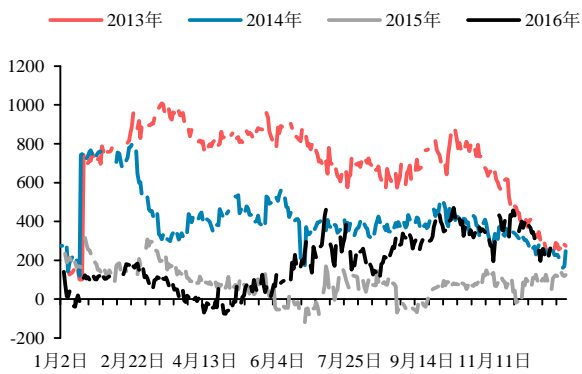
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



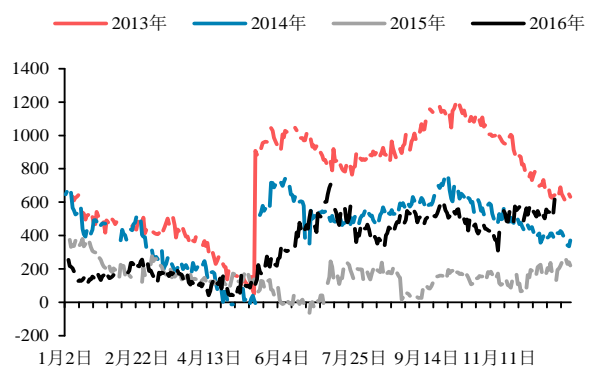
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 豆粕 1 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 5 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



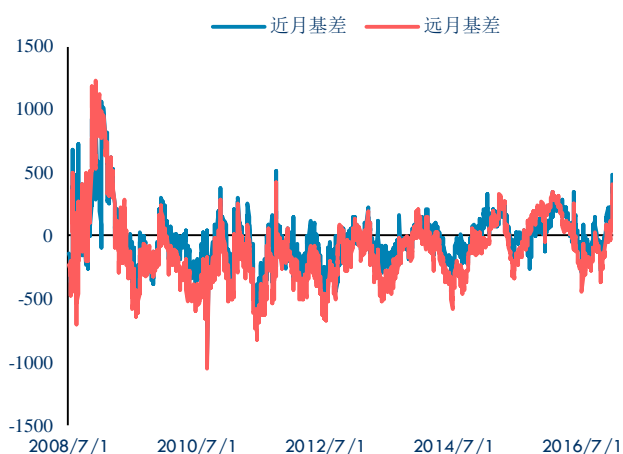
数据来源：华泰期货研究所

图 27. 棕榈油现货价格 单位：元/吨



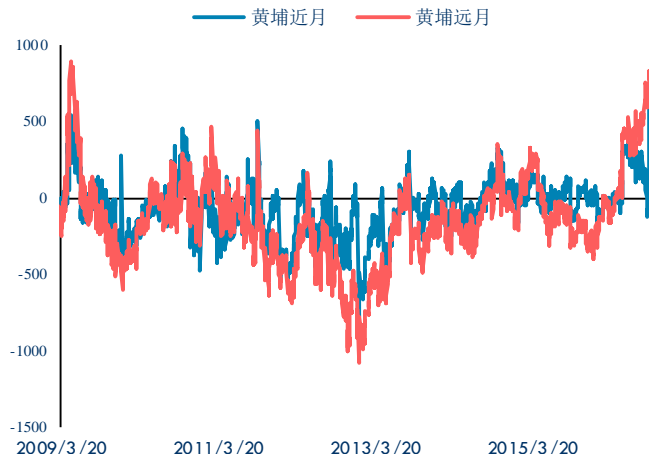
数据来源：华泰期货研究所

图 28. 豆油现货基差 单位：元/吨



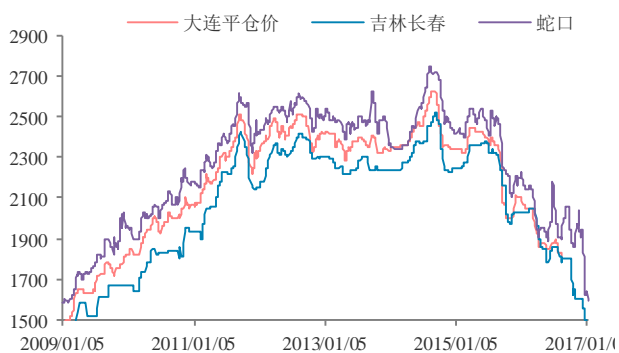
数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



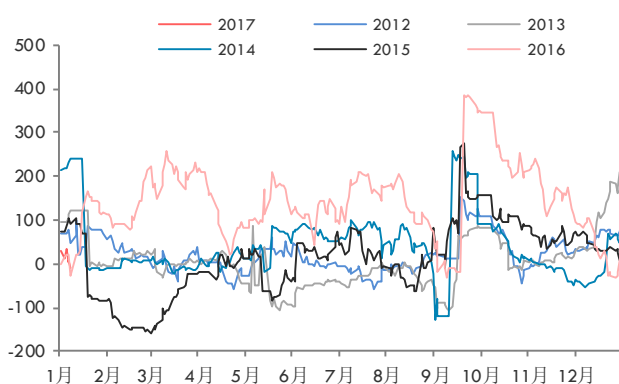
数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格 单位：元/吨



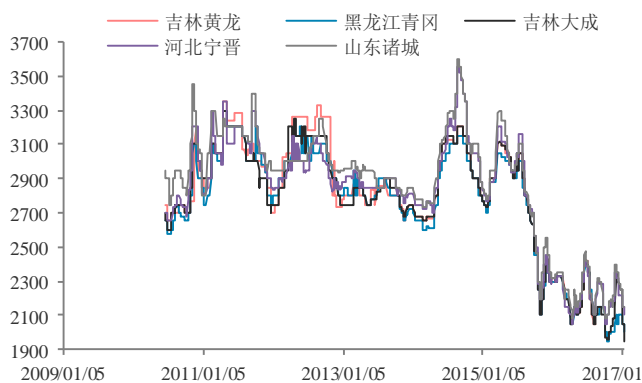
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差 单位：元/吨



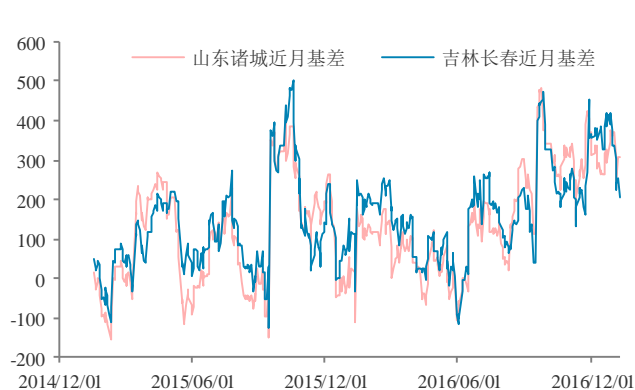
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



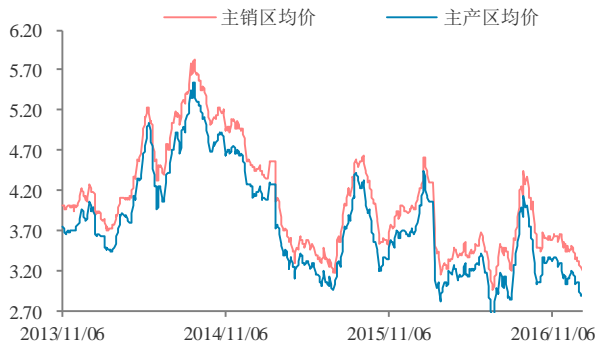
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 33. 淀粉近月基差 单位：元/吨



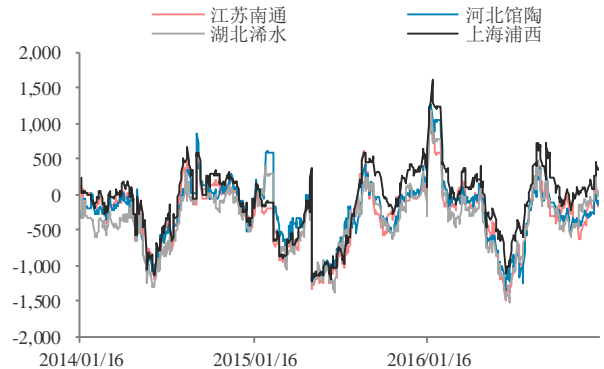
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

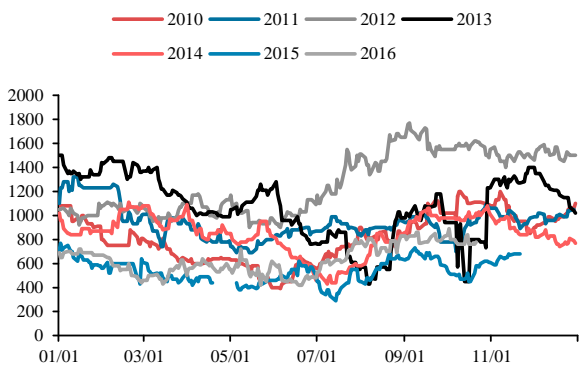
图 35. 主要交割地区近月基差 单位：元/500KG



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

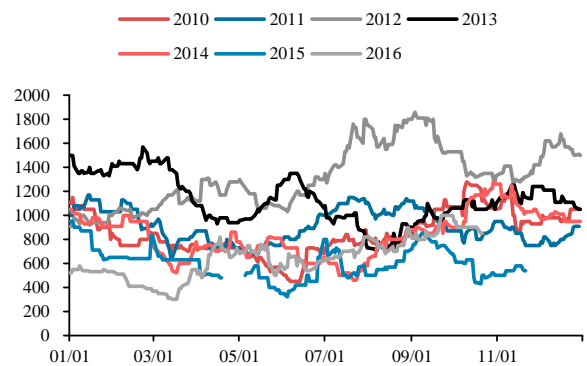
跨品种价差（油脂、粕类）

图 36. 广东豆菜粕价差（分年） 单位：元/吨



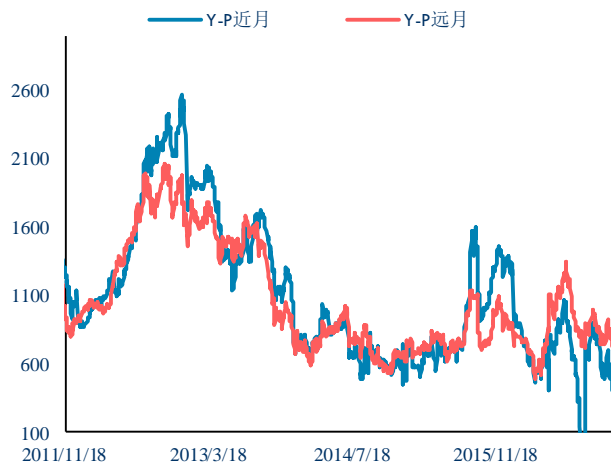
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 37. 南通豆菜粕价差（分年） 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

图 38. 豆棕价差 单位：元/吨



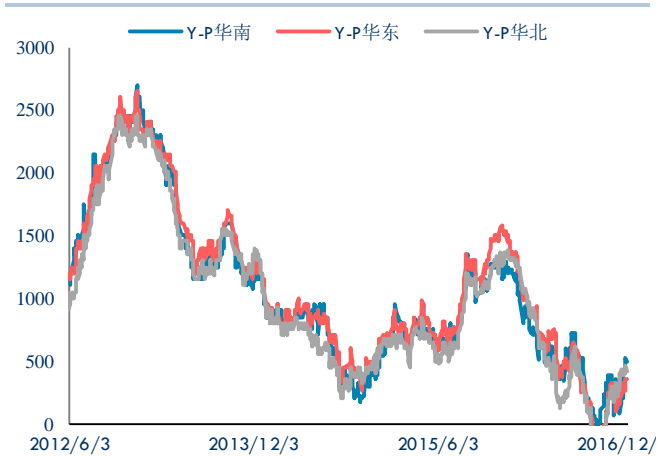
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位：元/吨



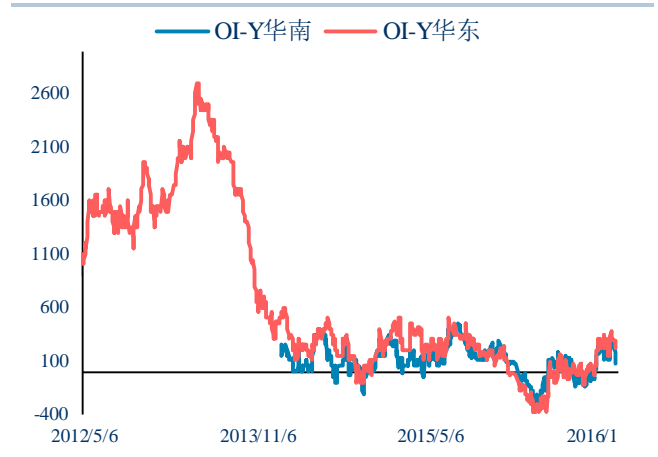
资料来源：wind 华泰期货研究所

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 1 月-ICE12 月 (1%关税) 单位：元/吨



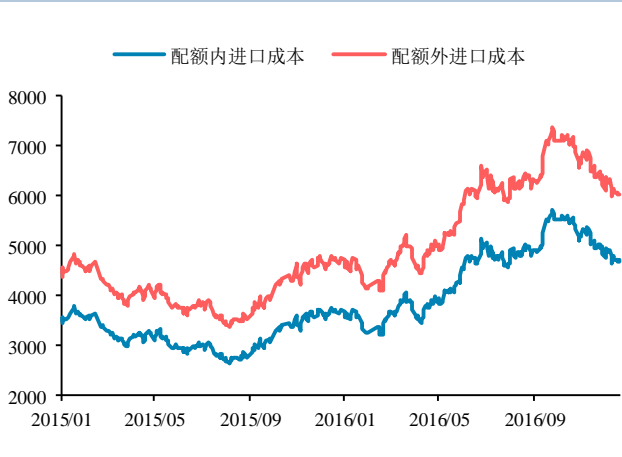
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 1 月-ICE12 月 (配额外) 单位：元/吨



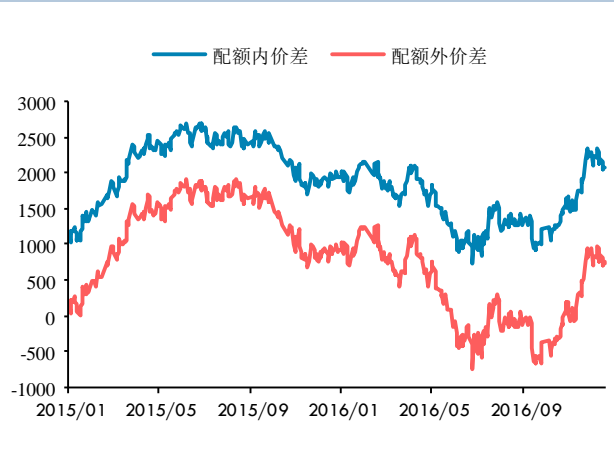
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



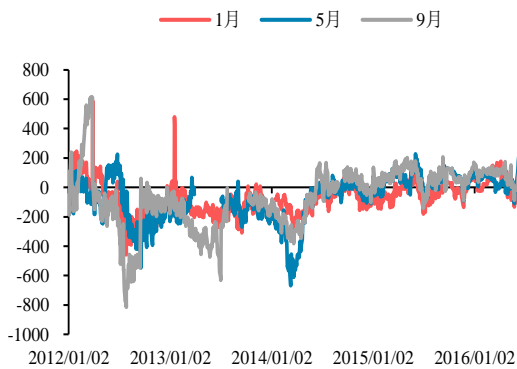
资料来源：华泰期货研究所

图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



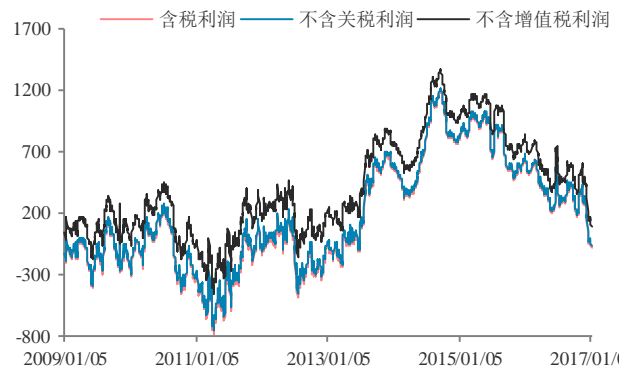
资料来源：华泰期货研究所

图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



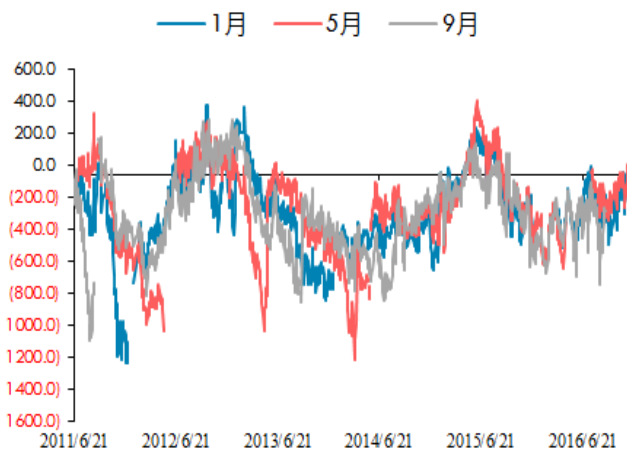
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 47. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



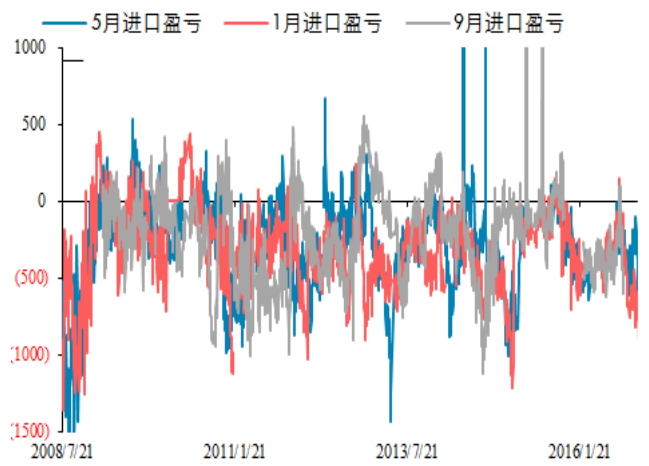
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 48. 棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

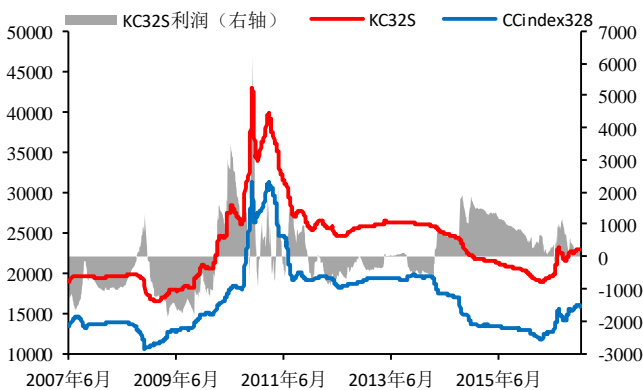
图 49. 豆油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

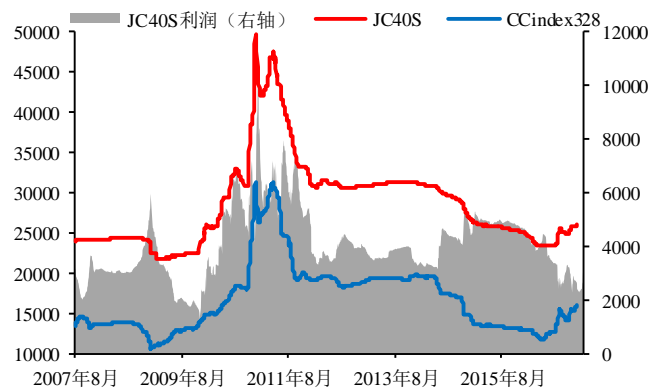
生产利润与养殖利润

图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位：元/吨



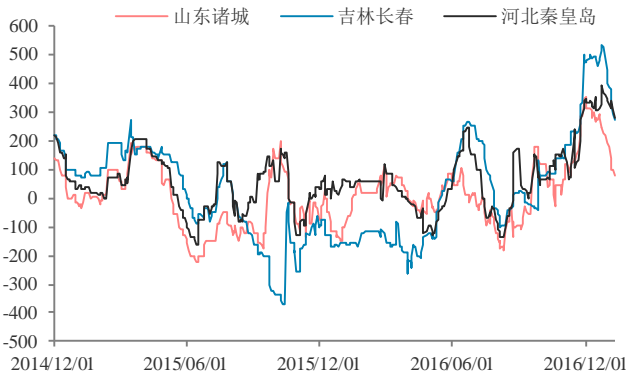
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



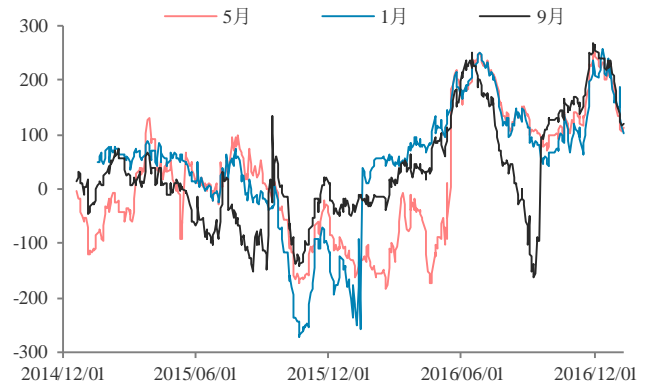
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



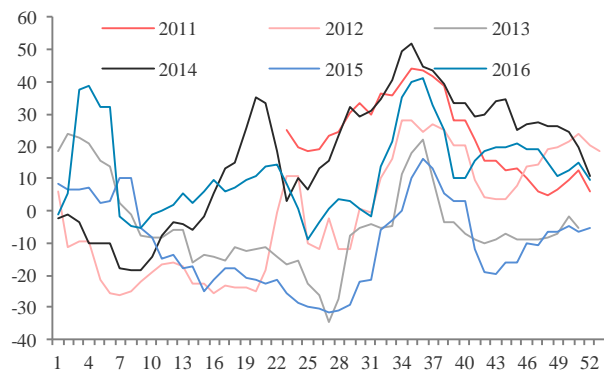
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



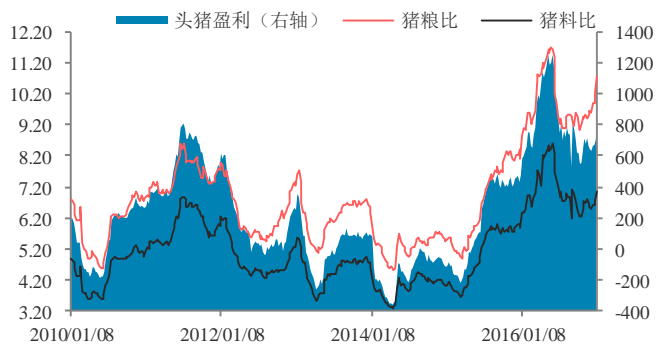
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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2016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