

油脂止跌反弹

市场分析与交易建议

白糖：原糖高开低走 国内持续正套

昨日原糖高开低走，市场缺乏新的基本面消息，但有关印度调整进口政策的预期似乎再次兴起，主力合约最高触及18.17美分每磅，最低跌到17.48美分每磅，最终收盘跌0.85%，报收在17.55美分每磅；相对地，国内近期商品出现反弹，我们看到糖厂报价出现了松动，糖价也正逐步出现回落，但近期期货速度跌幅快于现货，现货已逐步出现升水。对于投资者可以在做好资金管理的基础上，结合基差变动继续进行逢高做空逢低平仓的波段操作。另外后期如果白糖的基差出现大幅走高，那么，我们将逐步开始考虑逢低建多；月差方面，近期5-9价差逐步出现波动并开始缩小，同时与1701合约的情况类似，1705持仓量再次达到同期历史新高，我们可加大对于1705-1709的正套操作，目标近月平水以上。同时为了配合白糖场内期权的发行，我们也正在普及白糖期权知识，敬请关注。

棉花：美棉冲高回落，郑棉维持震荡

ICE棉花期货昨日冲高回落，因在美国农业部本周稍晚发布种植面积报告前，市场保持谨慎，ICE5月期棉跌0.04美分/磅，报每磅76.90美分。巴基斯坦联邦棉花委员会(FCC)预测17/18年度巴基斯坦棉花总产量在238.1万吨，植棉面积在311.8万公顷，其中旁遮普省产量预计在170万吨(242.8万公顷)、信德省68万吨(约64.8万公顷)；国内方面，郑棉出现小幅反弹，最终主力1705合约收盘报15030元/吨，涨15元/吨。储备棉轮出方面，本周第1日轮出30045吨，实际成交18629吨，成交率62.01%，成交均价上涨171元/吨至14824元/吨，3月29日计划轮出量在3.01万吨。现货价格持稳，CC Index 3128B报15875元/吨，较前一交易日维持不变。下游纱线小幅下跌，32支普梳纱线价格指数23430元/吨，40支精梳纱线价格指数27390元/吨。总之，在美棉回落、国储出现量价回暖的共同影响下，国内棉花将继续维持震荡态势，投资者可以继续根据基差进行波段操作。

豆菜粕：弱势震荡，等待USDA面积报告

CBOT大豆昨日弱势震荡，3月31日种植意向报告和季度库存报告公布前市场交投谨慎。南美天气正常，阿根廷大豆单产良好，布宜诺斯谷物交易所上调阿根廷大豆产量至5650万吨。巴西全国收割完成将近70%，收割和出口进度稳步加快。即将公布的种植意向报告，市场机构预估区间为8640-8930，平均预估8820万英亩。当日USDA还将公布季度库存报告，报告将给出截止3月1日美豆库存。市场预计这一库存将达到16.84亿蒲，为2007年以来的最高水平，去年同期季度库存15.3亿蒲。综上所述我们认为，在两大利空主导的背景下，美豆仍将继续疲弱。再往后的走势则首先要关注报告和市场预期的偏离程度，如果符合市场预期，再加上进入4月美豆开始播种，届时播种进度、天气若有异常则可能提供炒作题材美豆企稳回升。国内方面，未来国内大豆供给十分充裕。上周油厂开机率有所下滑，周度压榨量152.66万吨。但下游成交和提货更显清淡，上周日均成交量降至仅8.9万吨，截至3月26日油厂豆粕库存由77.41万吨增加至83.96万吨，未执行合同则由379.54万吨降至314.35万吨，部分油厂因豆粕胀库停机。昨日油厂豆粕

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

✉ xuyuguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

成交 9.8 万吨，成交均价 2927 (-15)。未来除非油厂因现货压榨亏损而停机挺价，否则豆粕阶段性供大于求的情况暂时仍将维持，再加上豆粕单边走势紧密跟随美豆，因此在 3 月 31 日前我们预计豆粕也仍将继续保持疲弱态势。

油脂：油脂止跌反弹

美豆昨日再度小幅下探，南美天气正常，阿根廷大豆单产良好，布宜诺斯谷物交易所上调阿根廷大豆产量至 5650 万吨。巴西全国收割完成 68%，收割和出口进度稳步加快在种植面积及季度库存报告之前美豆维持弱勢格局，美豆油相对坚挺收阳。马棕油先涨后跌，压力依然不小，因产量出口数据均欠佳，前 20 日预估马来增产约 4.1%，出口前景也一般，sgs 显示前 25 日数据显示，马来出口环比下滑近 2%，马棕关注 4 月斋月出口需求情况。国内棕油库存继续维持在 60 万吨附近，为 58.6 万吨。3 月份进口 40-45 万吨左右，低库存在国内已经打破，目前棕榈油消费不佳，因近月有洗船，库存上增速缓慢，但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。昨日日内止跌回升，夜盘跟随商品强势反弹，鉴于目前的进口利润较差，单边上可观望，也可轻仓谨慎试多棕油，注意止损。重点关注 1801 菜棕油的机会，另外菜豆油 1709 价差若能回到 200 以内，可以考虑做扩。

玉米及淀粉：期价继续高位震荡

国内玉米现货价格继续稳中有涨，东北与华北产区及南北方港口均有继续小幅上涨，玉米淀粉现货价格多数地区持稳，个别厂家上调报价 20-50 元。玉米与淀粉期价早盘走低，午后反弹，全天呈现震荡走势。分析市场可以看出，玉米主要体现为贸易成本与下游需求之间的博弈，即东北产区现货坚挺，贸易利润下滑甚至亏损，导致南北方到港量下降，带动南北方现货价格走强，而南方港口全部谷物库存仍高企，且需求企业还可以选择采购进口谷物；淀粉则主要体现为供需与成本的博弈，行业库存回升，表明需求已经趋弱，但华北玉米收购价继续坚挺，成本端支撑华北玉米淀粉现货价格及盘面期价。在这种情况下，市场缺乏冲击因素，期价或继续震荡偏强运行，但考虑下游需求因素，期价应难以突破前期高点，据此，我们建议谨慎投资者观望为宜，激进投资者可以继续持有前期 5 月淀粉或 9 月玉米空单，以 3 月上旬高点作为止损。

鸡蛋：现货价格稳中偏强

芝华数据现货价格未更新，禽病网数据显示，全国鸡蛋价格行情涨跌互现，整体偏强，北京及其周边产区小幅上涨，而河南、江苏等地微落调整，目前产区货源供应尚可，养殖户多选择顺势出货，走货速度较昨日无明显改善，多地反映走货偏慢，销区到货略有增多，终端消费速度平平。鸡蛋期价大幅下跌，以收盘价计，1 月合约下跌 29 元，5 月合约下跌 57 元，9 月合约下跌 75 元，湖北浠水对近月贴水 470 元，主产区均价对近月贴水 676 元。分析市场可以看出，根据蛋鸡存栏数据和季节性规律，鸡蛋现货价格低点或已经出现，后期有望震荡偏强，上周末鸡蛋现货价格大幅上涨，带动基差回归方式发生改变，期现货价格同时上涨，现货涨幅大于期价涨幅带动价差收窄，后期重点关注现货价格走势，如果现货涨幅较慢，后期基差回归仍有望继续以现货上涨和期价下跌方式实现。在这种情况下，我们建议投资者观望为宜，后期重点关注现货价格走势。

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

✉ xuyuguang@htgwf.com

徐盛

白糖棉花研究员

☎ 021-68753967

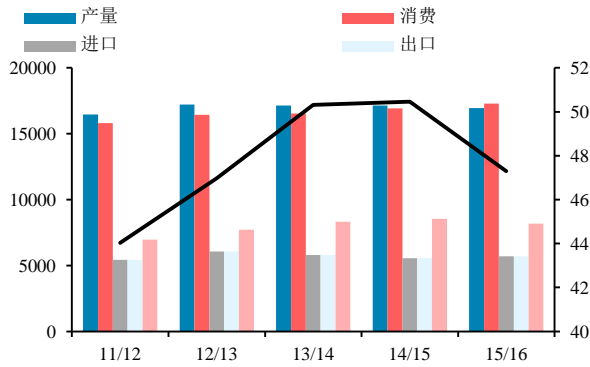
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

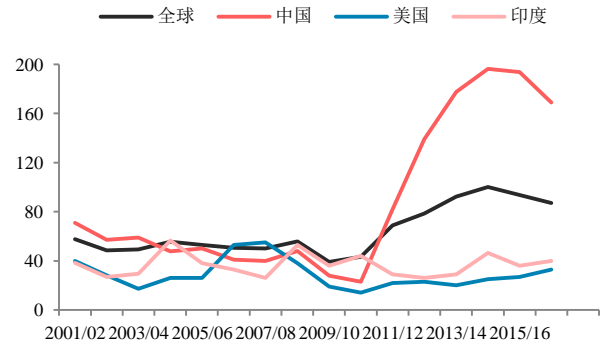
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存比

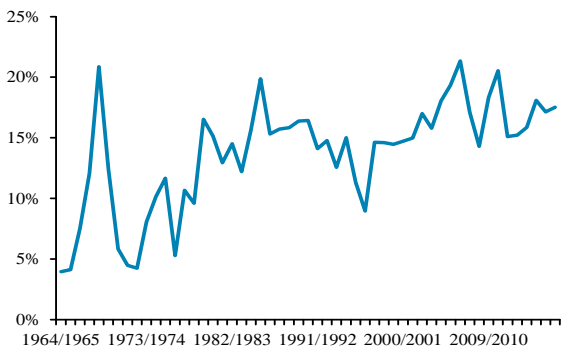
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

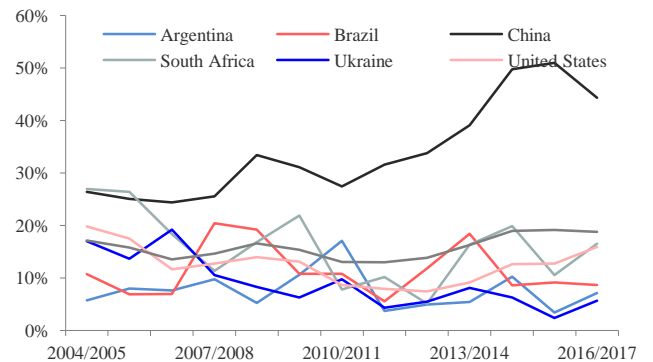
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

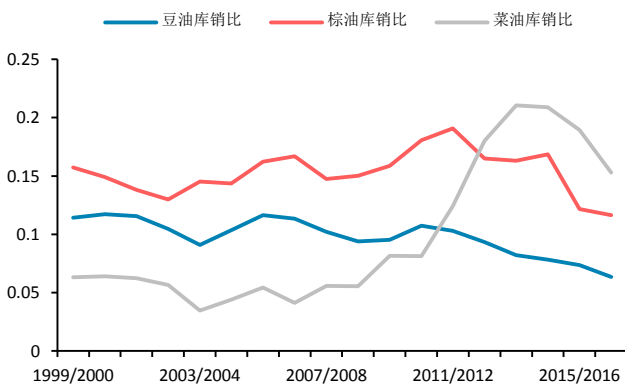
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

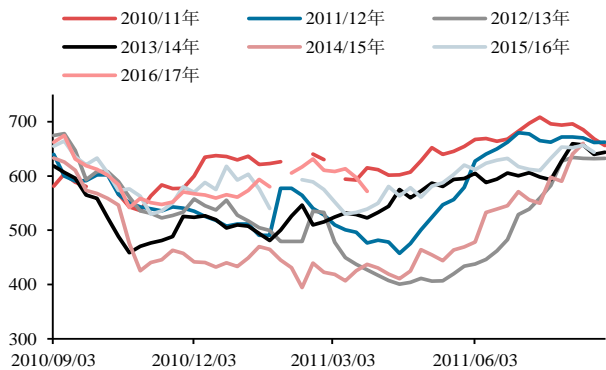
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

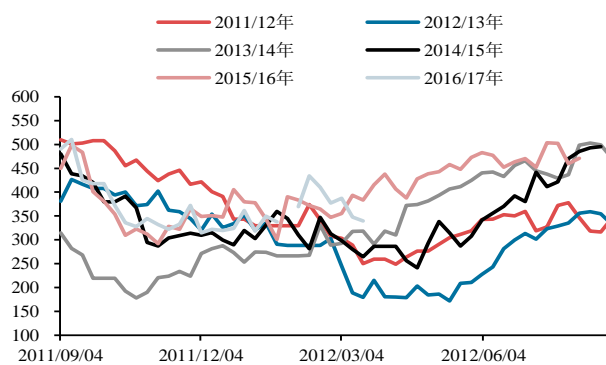
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



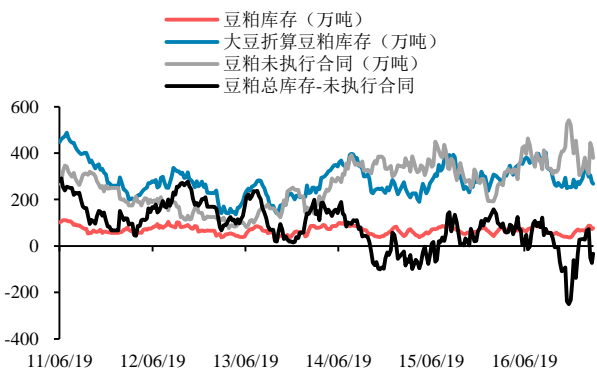
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



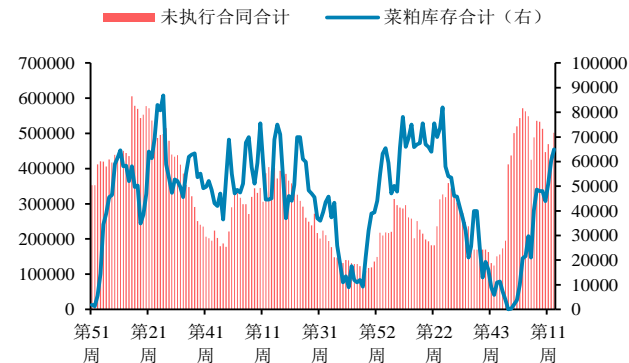
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

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



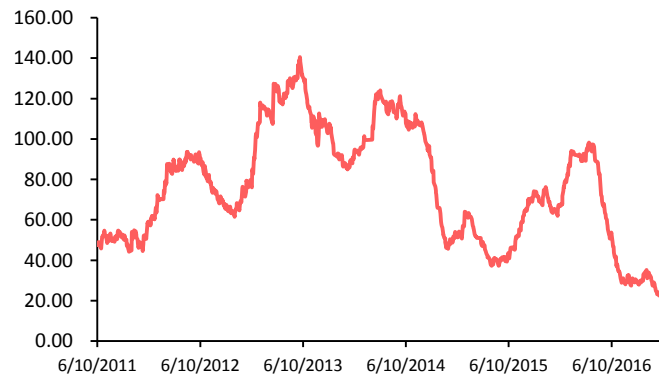
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨



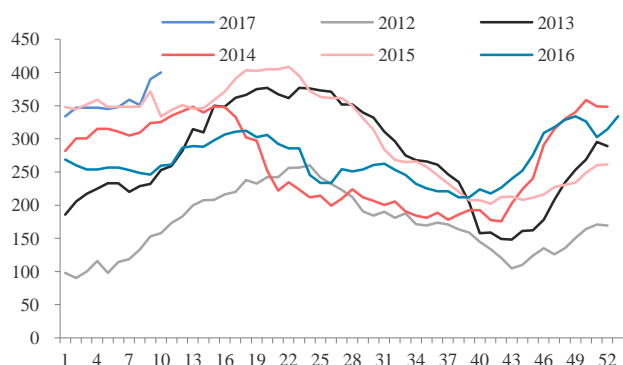
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



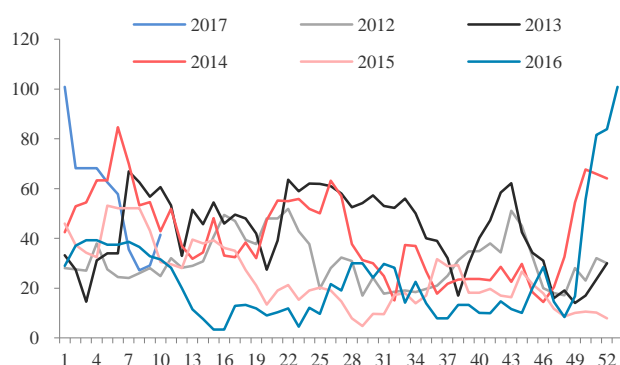
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



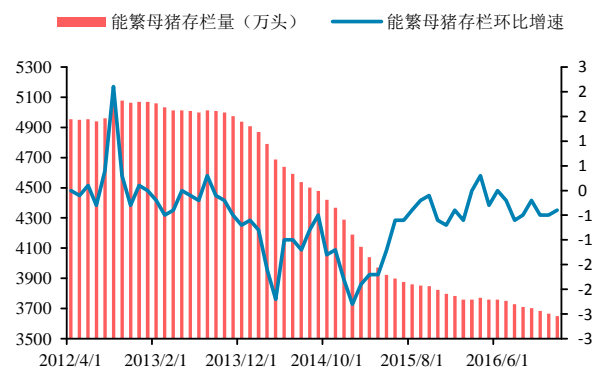
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



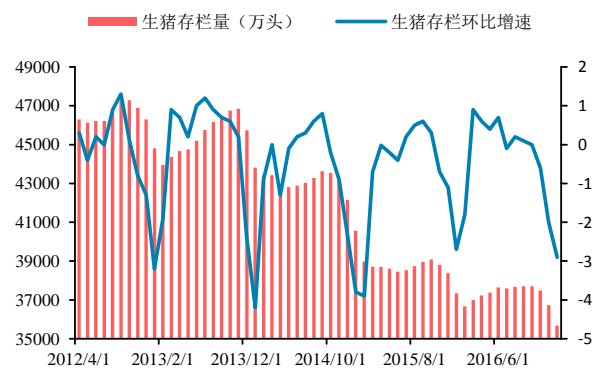
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头



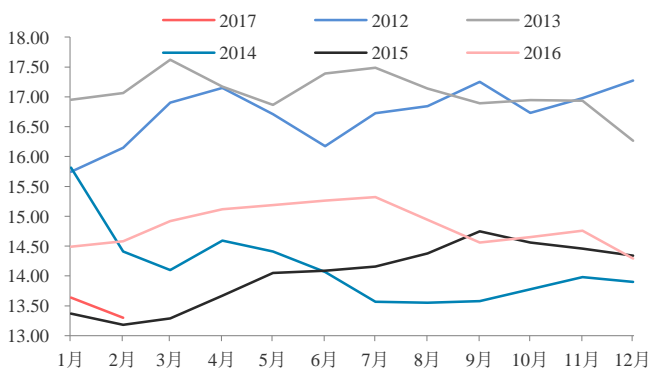
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 15. 生猪存栏量 单位：万头



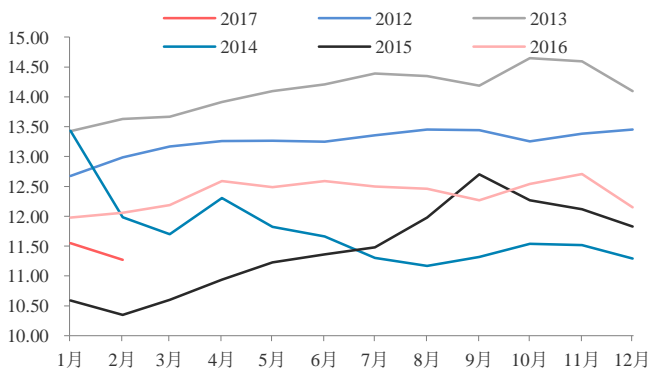
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



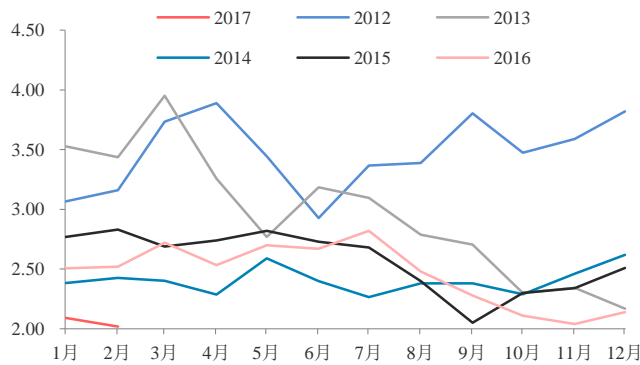
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 17. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



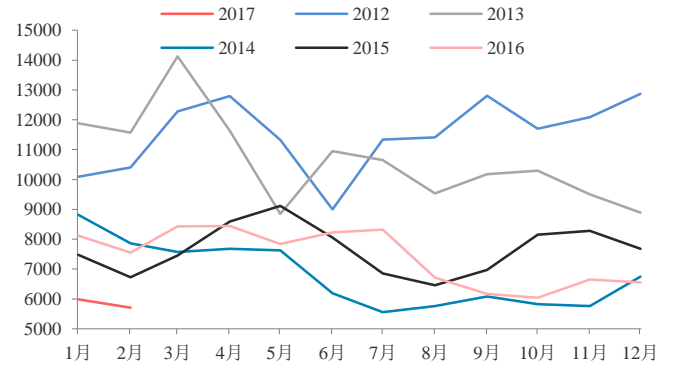
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

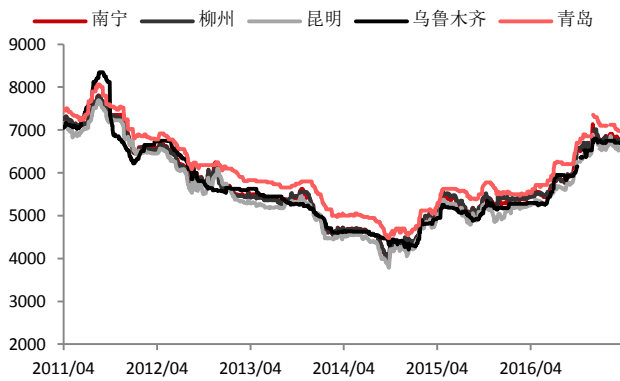
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

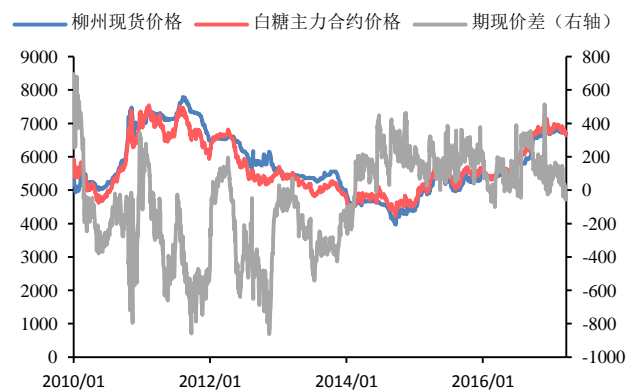
现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



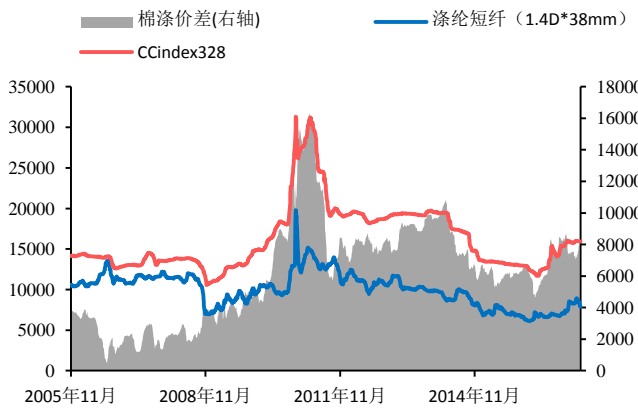
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



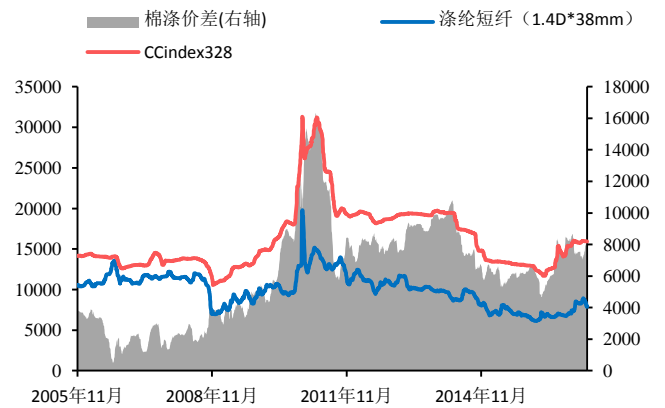
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



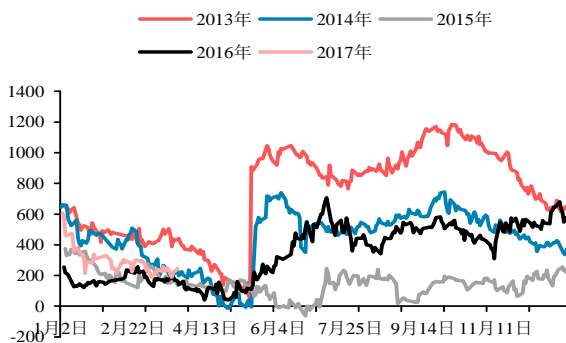
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



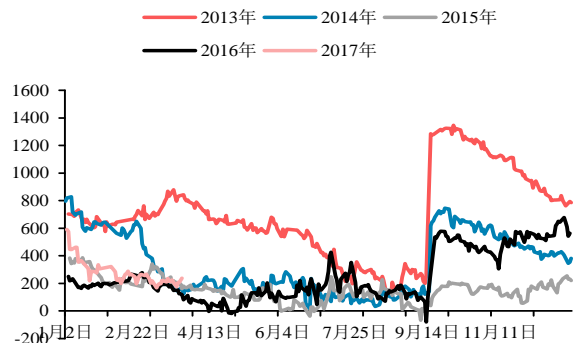
数据来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 24. 豆粕 5 月基差 单位：元/吨



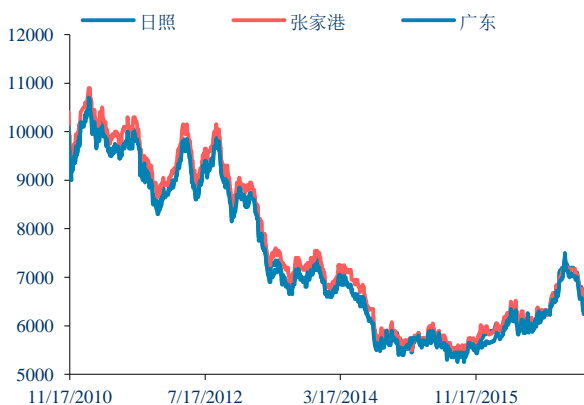
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

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

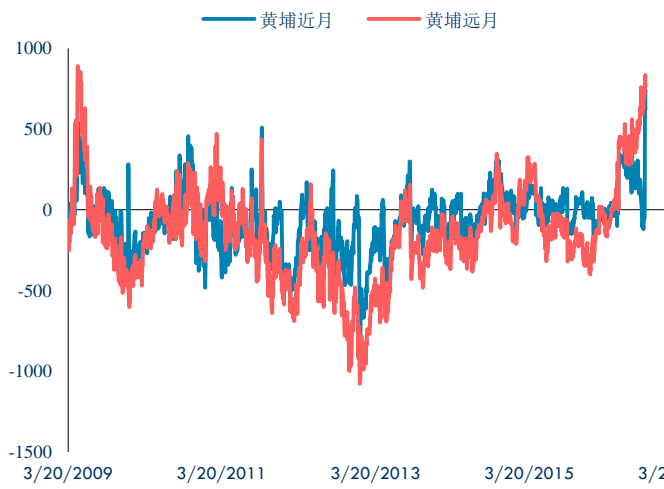
图 27. 棕榈油现货价格 单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 28. 豆油现货基差

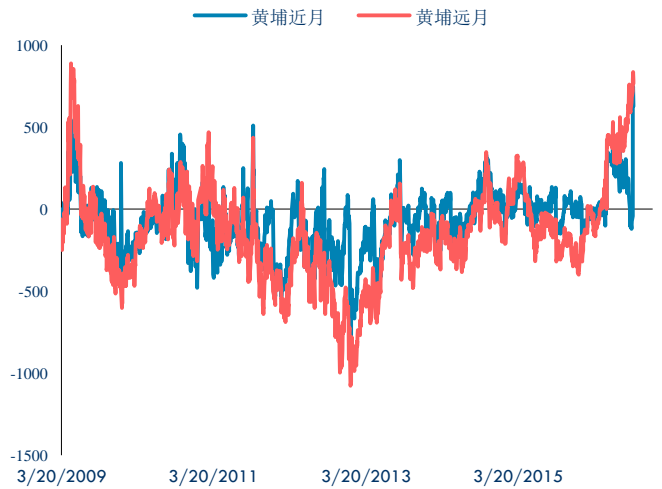
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差

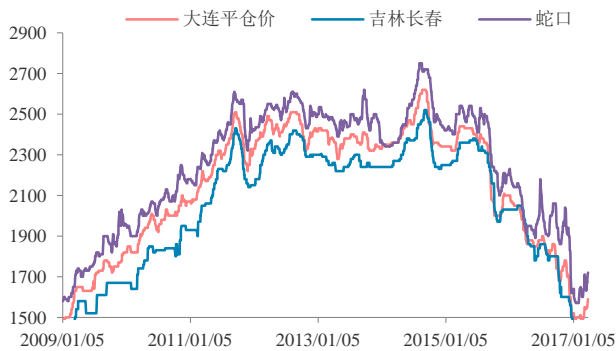
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格

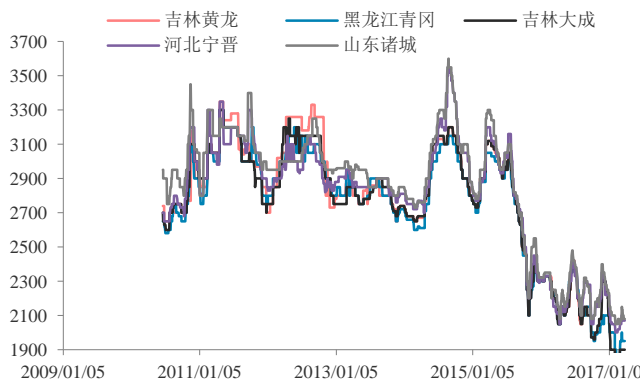
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格

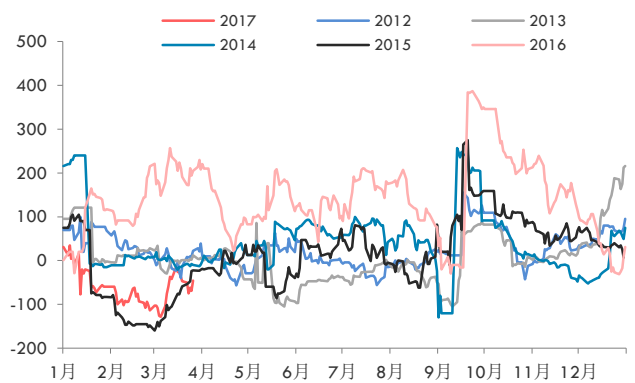
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差

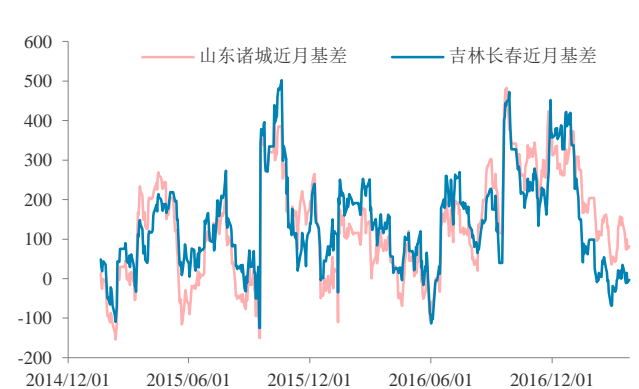
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

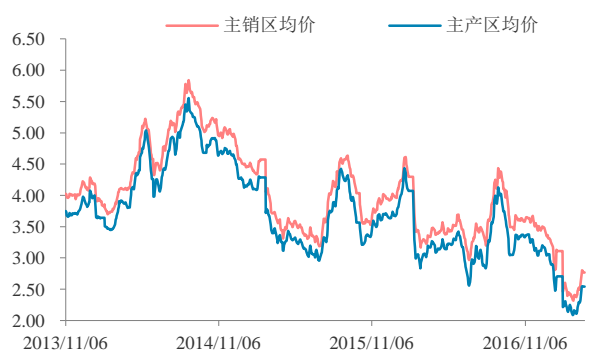
图 33. 淀粉近月基差

单位：元/吨



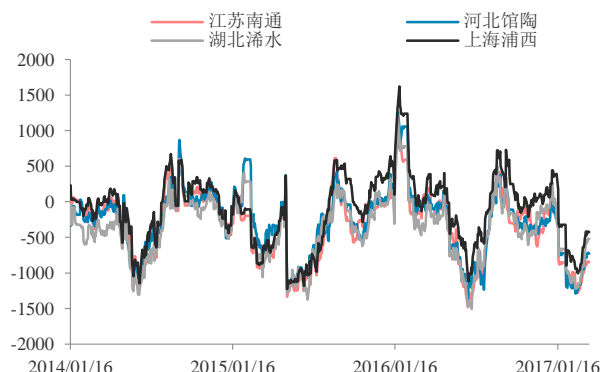
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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



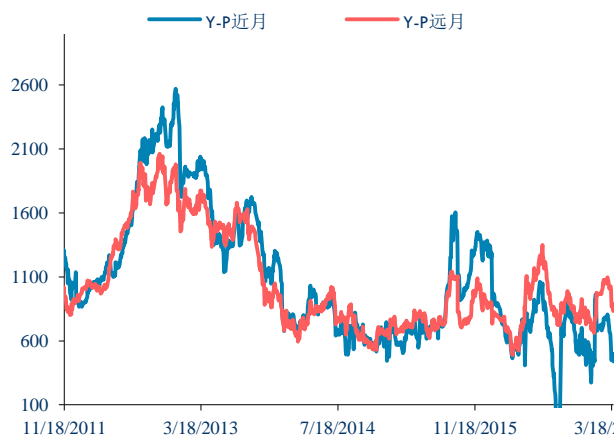
资料来源：wind 华泰期货研究所

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



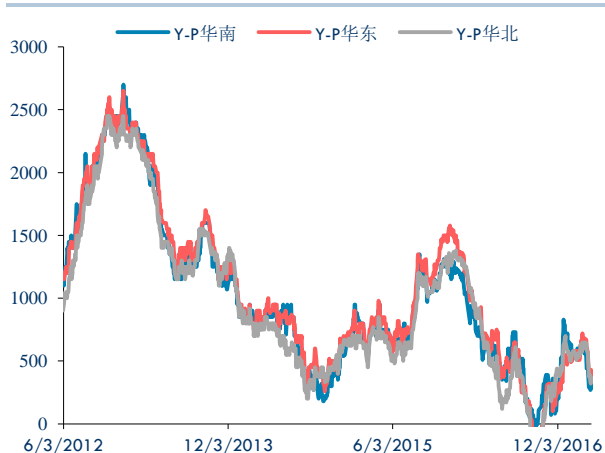
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位：元/吨



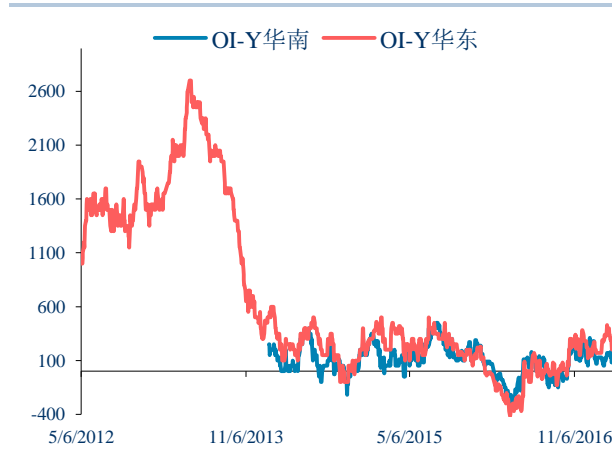
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 40. 豆棕现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

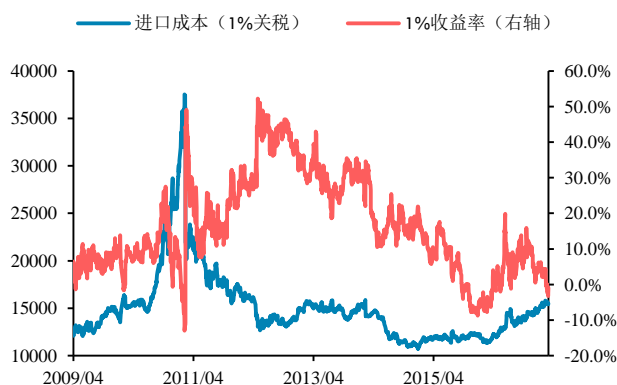
图 41. 菜豆现货价差 单位：元/吨



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



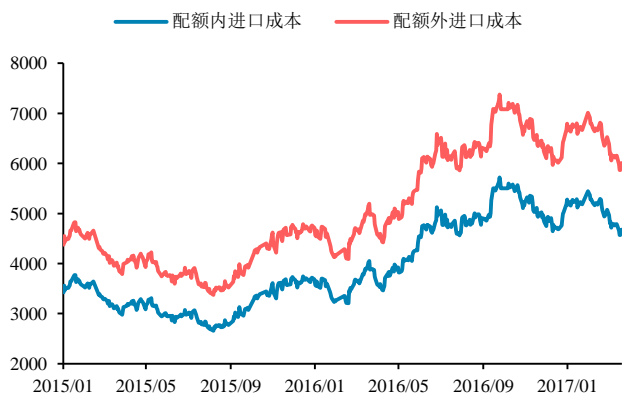
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 5 月-ICE5 月 (配额外) 单位：元/吨



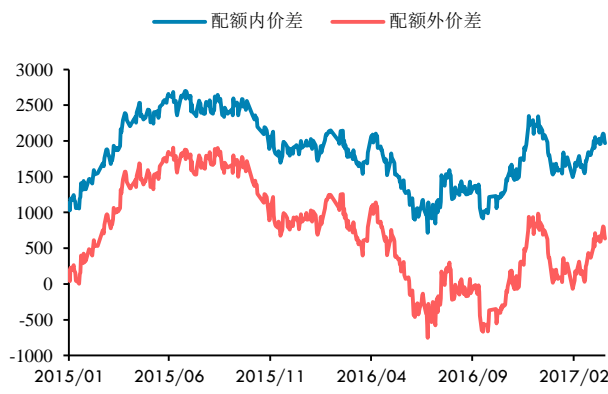
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



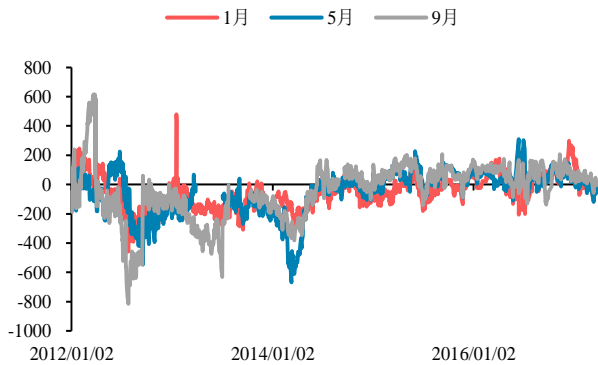
资料来源：华泰期货研究所

图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



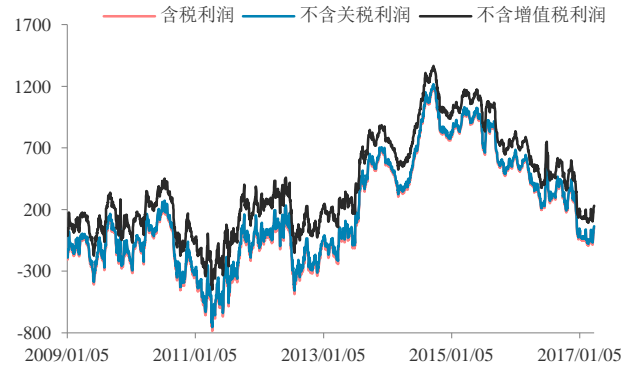
资料来源：华泰期货研究所

图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



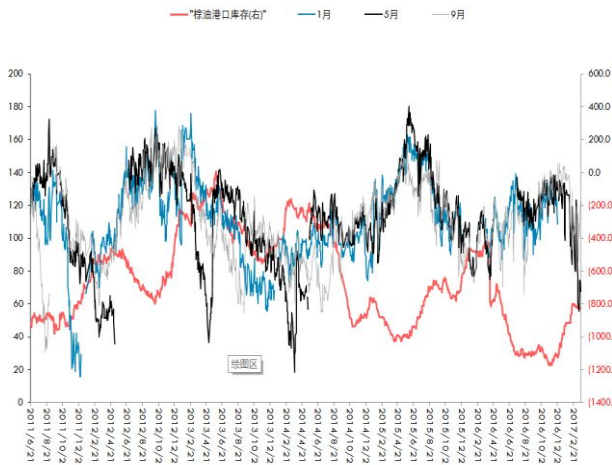
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 47. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



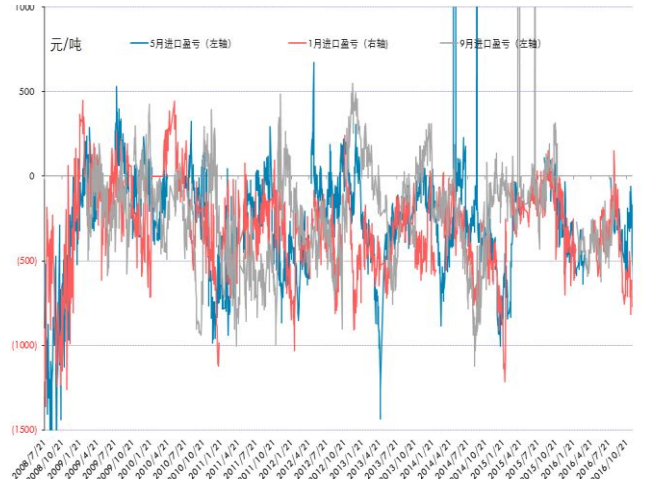
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

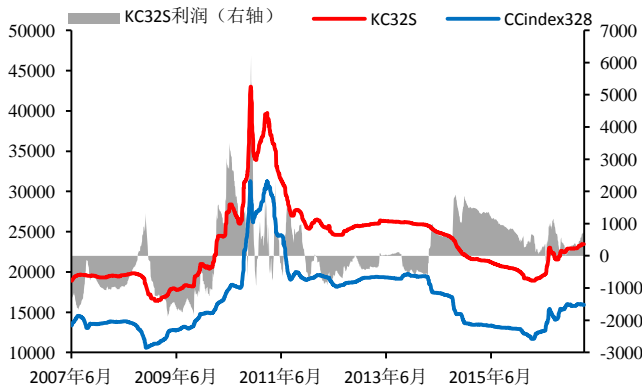
图 49. 豆油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

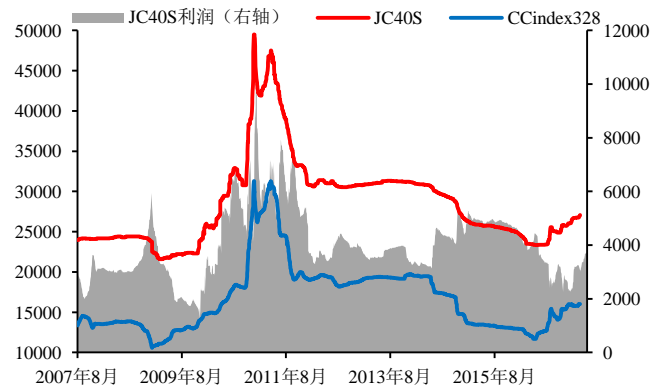
生产利润与养殖利润

图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位：元/吨



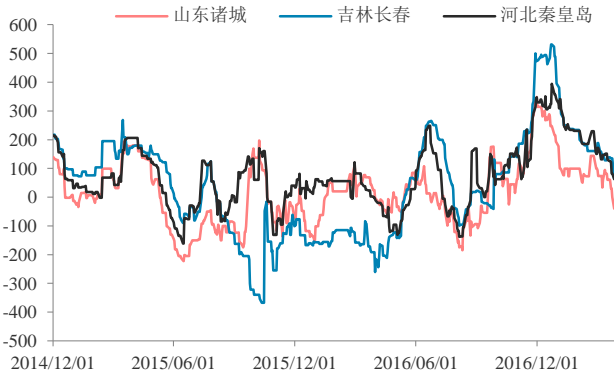
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



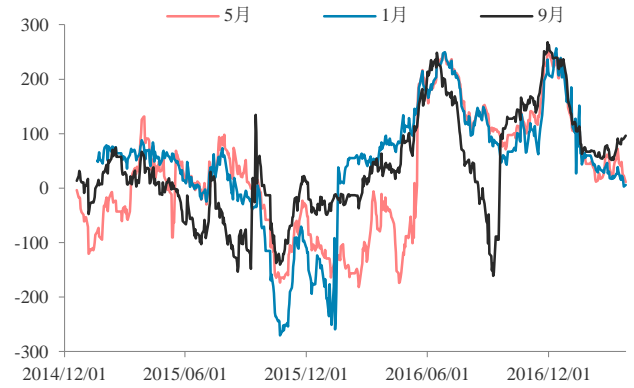
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



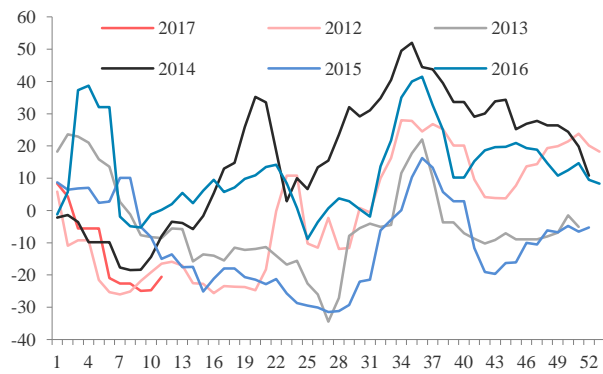
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



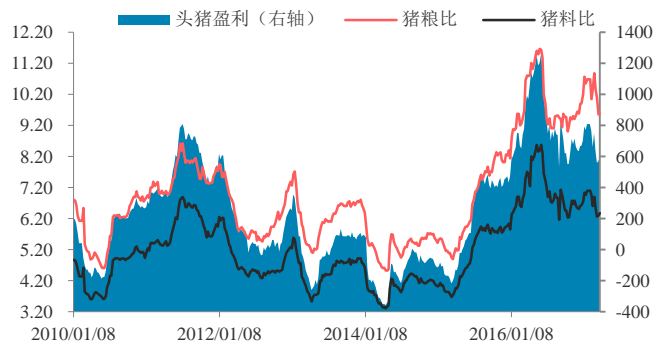
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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