

内外盘糖价震荡偏强

市场分析与交易建议

白糖：内外盘震荡偏强

期现货跟踪：外盘 ICE7 月合约收盘价 12.54 美分/磅，较前一交易日上涨 0.14 美分，内盘白糖 1909 合约收盘价 5037 元，较前一交易日上涨 7 元。郑交所白砂糖仓单数量为 17063 张，较前一交易日减少 223 张，有效预报仓单 4 张。国内主产区白砂糖柳州现货报价 5280 元/吨，较前一交易日持平。

逻辑分析：外盘原糖方面，目前整体处于新陈榨季转换之际，2018/19 榨季北半球供应基本确定，巴西更多关注制糖率恢复情况，本周原油期价先抑后扬，再加上巴西雷亚尔持续走强，使得市场担心制糖收益不及乙醇，带动原糖期价震荡上涨；2019/20 榨季则重点关注北半球印度、泰国和中国甘蔗产区天气；国内郑糖方面，前期郑糖期价下跌主要源于市场担心进口增加国内供应，但 5 月中国糖协产销数据显示国内白糖销售依然良好，背后主要源于进口和走私同比下降。而近期外盘相对强于内盘，加上人民币汇率因素，内外价差收窄，后期进口或不及预期，继而可能导致现货价格跌幅受限，而目前郑糖基差依然较大，这可能在一定程度上支撑国内郑糖期价。在这种情况下，我们认为国内郑糖期价继续下跌空间或有限，建议重点关注外盘原糖期价和国内现货价格走势。

策略：转为中性，建议投资者空单可以考虑平仓离场，暂观望为宜。

风险因素：政策变化、巴西汇率、原油价格、异常天气等

棉花：郑棉维持弱势运行

2019 年 6 月 11 日，郑棉 1909 合约收盘价 13260 元/吨，国内棉花现货 CC Index 3128B 报 14008 元/吨。棉纱 2001 合约收盘价 21205 元/吨，CY IndexC32S 为 21930 元/吨。

郑商所一号棉花仓单和有效预报总数量为 18277 张，较前一日减少 71 张。

6 月 11 日抛储交易统计，销售资源共计 9847.7018 吨，实际成交 4646.4566 吨，成交率 47.18%。平均成交价 12784 元/吨，较前一交易日上涨 212 元/吨；折 3128 价格 14008 元/吨，较前一交易日上涨 5 元/吨。其中新疆棉成交均价 12903 元/吨，加价幅度 202 元/吨；地产棉成交均价 12565 元/吨，加价幅度 140 元/吨。

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

昨日 USDA 公布月度供需报告，主产国产量大多维持 5 月预估不变，澳大利亚出口下调但印度出口略有上调，中国 19/20 年度棉花进口量和消费量下调，期末库存上调。

棉花信息网 5 月工业库存报告显示，棉纺织企业棉花工业库存下降至 75.16 万吨，较上月下降 3.52 万吨。市场萧条纺企出货不畅，纱线成品库存积压。

未来行情展望：中美两国贸易战继续。国内棉花供给充裕；需求方面，纺企棉花库存下降，棉纱库存上升，开机率、生产量、新订单指数均下降，下游信心严重受挫。短期内，棉价将受贸易争端与抛储引导，国内外棉价将维持弱势。长期来看，如果中美贸易战得到有效解决，将增加我国棉花需求，提振棉价。

策略：短期内，我们对郑棉持谨慎看空观点。

风险点：政策风险、主产国天气风险、汇率风险、贸易战风险

豆类粕：油厂库存累积，粕价暂时震荡

昨日美豆收盘略有上涨。气象预报显示未来美国部分地区将再度出现强降雨，今年春播依赖的过度降雨导致农户无法种植玉米，如果天气改善农户可能会将玉米改种大豆。昨日 USDA 公布月度供需报告，和我们预估的一致，USDA 维持大豆单产和总产量预估不变。但因中美关系僵持，USDA 下调 18/19 年度出口至 17 亿蒲，18/19 年度期末库存相应上调至 10.7 亿蒲，19/20 年度期末库存上调至 10.45 亿蒲。未来仍需重点关注美国天气及种植面积变化，将在 6 月 28 日公布的面积报告将极为重要。

国内方面，豆粕 9 月合约在 2850 附近震荡。下游买兴明显下降，昨日成交降至 7.16 万吨，成交均价 2888 (+5)。6 月 1-7 日一周，因部分工厂缺豆和检修停机，开机率增幅不及预期，为 50.18%，国内大豆库存略有下降。由于价格涨幅过大、且气象预报显示未来美国产区天气转好，价格下跌下游观望情绪加重，6 月 3-6 日一周豆粕日均成交量继续降至 14.42 万吨。截至 6 月 7 日油厂豆粕库存由 64.09 万吨增至 73.61 万吨。菜粕供需面并无太多变化。中加关系无进展，未来国内进口菜籽寥寥无几。截至 6 月 7 日一周菜籽压榨开机率降至 9.42%，油厂菜籽库存由 55.3 万吨降至 51 万吨。菜粕成交清淡，上周累计成交仅 1500 吨，昨日成交 1900 吨。截至 6 月 7 日菜粕库存 3.35 万吨。

策略：中性。美国天气较之前略有好转，南美升贴水下降，国内油厂豆粕库存累积施压粕价。不过美国天气及大豆最终种植面积仍有不确定性。

风险：中美贸易谈判，美豆产区天气；关注未来国内进口大豆量和豆粕成交

油脂：震荡走弱

昨日美盘豆类震荡运行，USDA 维持大豆单产和总产量预估不变。但因出口进度始终

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

落后，USDA 下调 18/19 年度出口至 17 亿蒲，18/19 年度期末库存相应上调至 10.7 亿蒲。美国天气有所好转，最终播种面积和单产仍存在不确定性。马盘小幅反弹，在供需报告发布前震荡企稳。之前走弱主要受出口需求下滑影响，ITS 出口数据:显示 6 月 1-10 日累计出口 378,963 吨，上月同期 552,640 吨，减少 173,677 吨，降幅 31.43%。6 月 12 日将公布供需报告，资讯机构普遍预期产量在 162 万吨，小幅下滑，库存水平在 240 万吨附近。但 SPPOMA 预计 5 月全月产量可能仍将恢复，环比增 1.8%，有再度增产可能。上周油厂开机率回升，豆油库存回升至 144 万吨附近，近期豆油低价成交转好，华东华北大多工厂库存压力不大，部分有挺价意愿。而棕油现阶段库存处在 74 万吨，库存小幅回升，近期棕油成交相对较好，季节转暖有利于棕油消费，华南地区轻循油与棕榈油价差继续缩小，近期生柴需求有所减弱，近期下游客户买货情绪较高，近月基差或将继续走强。

策略：单边短期震荡偏强，谨慎乐观。

风险：政策性风险

玉米与淀粉：期价震荡偏弱

期现货跟踪：国内玉米现货价稳中分化，华北产区继续上涨，南方港口继续弱势，东北产区与北方港口持稳；淀粉现货价格整体稳定，个别厂家报价小幅下调。玉米与淀粉期价震荡偏弱运行，各合约持仓变动不大。

逻辑分析：对于玉米而言，临储抛储底价大致确定现货价格底部，同时考虑到临储拍卖后市场实际供应总体增加，现货价格在底部之上继续上涨，需要中下游需求的配合，特别是补库需求；期价短期或继续震荡调整，后期有两个方向看多，其一是天气和虫害炒作，通过远月带动近月上涨；其二是下游需求逐步恢复，或进入下一波补库阶段，通过现货推动期价上涨；对于淀粉而言，考虑到行业开机率大幅下调有望带动供需改善，但淀粉盘面生产利润良好，淀粉-玉米价差或盘面生产利润继续扩大空间或不大，淀粉期价更多参考原料端即玉米期价走势。

策略：谨慎看多，建议投资者如有买 1 抛 9 套利可考虑继续持有，并择机背靠临储拍卖成交后的注册仓单成本入场做多。

风险因素：进口政策和非洲猪瘟疫情

鸡蛋：现货反弹，

博亚和讯数据显示，全国主产区均价 3.72 元/斤，较 10 日上涨 0.08 元/斤。销区北京上涨、产区全面上涨。端午蛋价回调，节后补货支撑，炒涨情绪增强，不过近期中小码蛋逐渐增加，叠加高温影响，预计近期蛋价反弹空间有限，仍有回落风险。淘汰鸡

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

价格 5.1 元/斤，较 10 日上涨 0.02 元/斤。期货主力开盘震荡，午后拉升，收于 4471 元/500kg。以收盘价计，1 月合约上涨 49 元，5 月合约上涨 17 元，9 月合约上涨 56 元。

逻辑分析：对 09 合约而言，中秋备货及非洲猪瘟预期炒作，多头思路为主；关注近期现货价格走势，若现货下跌空间有限，则期价有望突破压力。

策略：持回调买入思路为主。

风险因素：环保政策与非洲猪瘟疫情等

生猪：猪价继续上涨

猪易网数据显示，全国生猪均价为 15.62 元/公斤，东北地区涨幅明显，上涨幅度 0.2-0.3 元/公斤；华北地区北京、河北、山西上涨 0.15 元/公斤；华东山东、安徽、浙江上涨；华中地区除河南外，以稳为主；华南地区稳中有跌；西南猪价略跌。整体猪价北涨南跌；近期需密切关注产区近期价格走向，若保持持续上涨态势，则基本断定夏季上涨通道开启，后市猪价节节攀升概率加大。一则非洲猪瘟造成的生猪供应缺口叠加冬季仔猪成活率低，今年 6 月份出现断档期的确定性进一步增强，猪价上涨顺理成章。

纸浆：夜盘再度走弱

重要数据：2019 年 6 月 11 日，纸浆 1909 合约收盘价格为 4656 元/吨，价格较前一日上涨 1.13%，成交量为 20.7 万手，持仓量为 19.1 万手。当日注册仓单数量为 11062 吨。

针叶浆方面：2019 年 6 月 11 日，加拿大凯利普中国主港进口价为 650 美元/吨（6 月面价-中国浆纸），俄罗斯乌针、布针中国主港进口价格为 650 美元/吨（6 月海面价），智利银星中国主港进口价格为 620 美元/吨（6 月面价）。针叶浆山东地区价格方面，加拿大凯利普当日销售价格区间为 4850-4850 元/吨，俄罗斯乌针、布针当日销售价格区间为 4700-4750 元/吨，智利银星当日销售价格区间为 4700-4750 元/吨。

阔叶浆方面：2019 年 6 月 11 日，山东地区巴西鸚鵡当日销售价格区间为 4700-4700 元/吨，智利明星当日销售价格区间为 4700-4700 元/吨，印尼小叶硬杂当日销售价格区间为 4600-4650 元/吨。

未来行情展望：全球纸浆去库缓慢，库存依然处于较高位置。近期国内三大港口木浆库存虽略有下降，但仍高于往年同期水平。需求方面，目前下游纸制品需求仍未有明显好转，整体维持刚需，且环保检查日趋严格，对纸浆需求将产生不利影响。长期来看，中美贸易摩擦愈演愈烈，或进一步恶化，中国作为世界纸浆重要消费国家，目前经济筑底回升尚未完全验证，经济不景气将会影响下游纸制品消费，长期对纸浆期货持谨慎偏空观点。

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ 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

李巍 生猪研究员

☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

策略：虽然目前浆价已跌至上市后低位，短期有震荡整理需求。对浆价持中性观点。

风险点：政策风险、汇率风险、贸易战风险、自然灾害风险

华泰期货研究院 农产品组

范红军 谷物&白糖研究员

☎ 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

☎ 021-60827975

✉ 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

李巍 生猪研究员

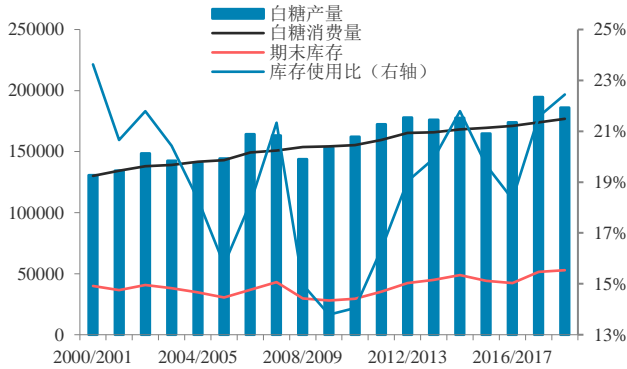
☎ 021-60827983

✉ liwei@htfc.com

从业资格号：F3039929

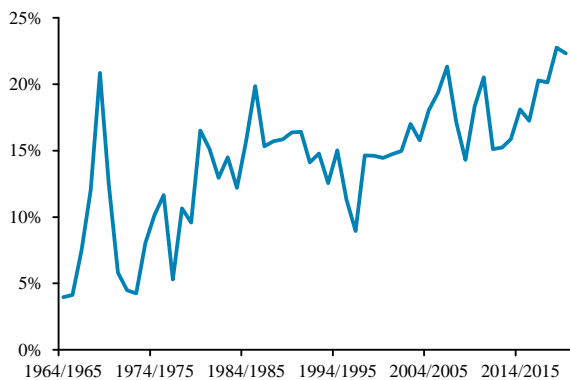
农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局 单位：千吨



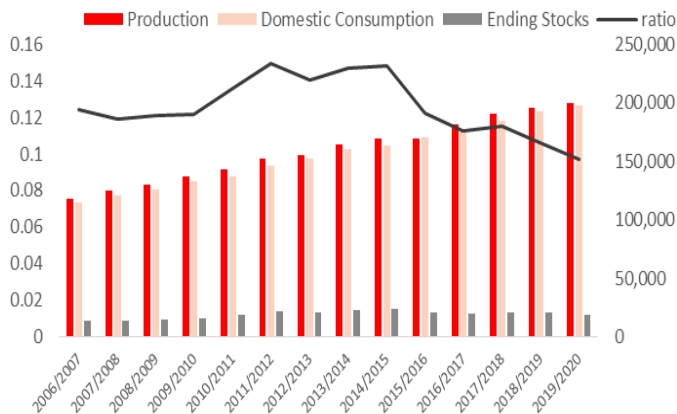
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 3. 全球大豆库存消费比 单位：%



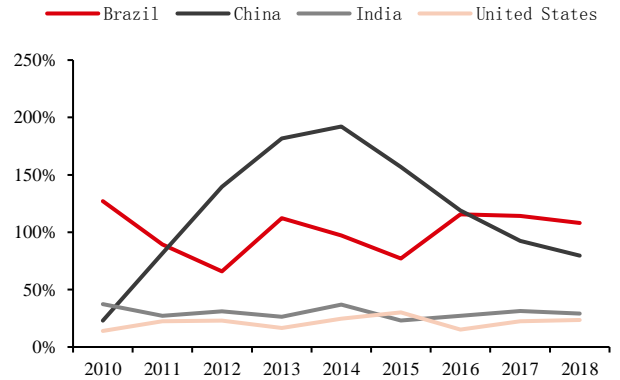
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 5. 八大油脂库消比



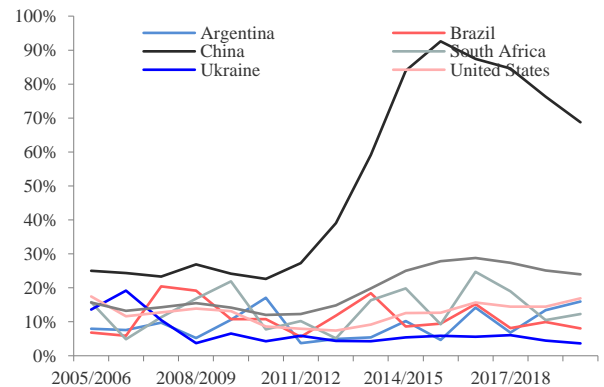
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 2. 全球棉花库销比 单位：%



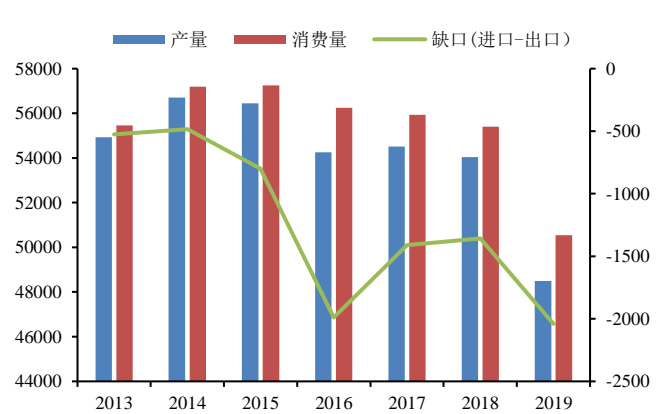
数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 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

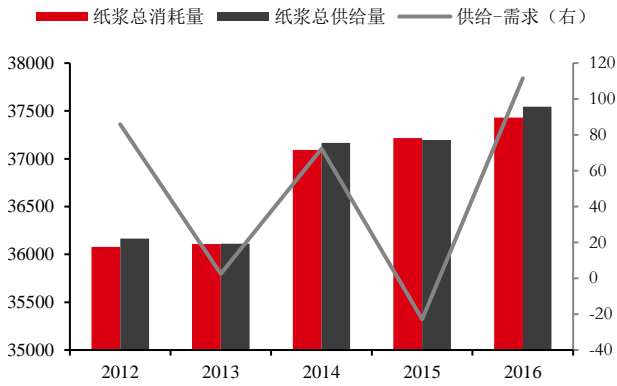
图 6. 中国猪肉产量与消费量比较 单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究院

图 7. 全球纸浆供需情况

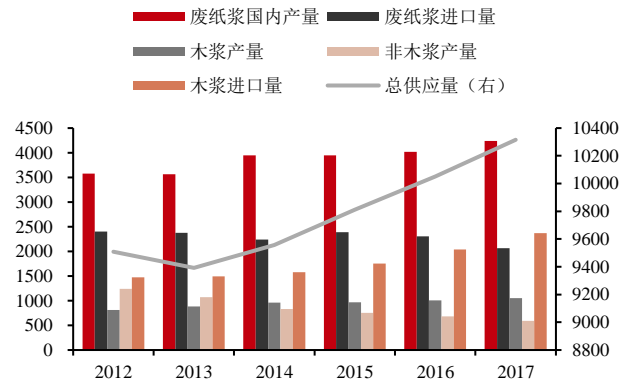
单位：万吨



数据来源：FAO 华泰期货研究院

图 8. 中国纸浆供应

单位：万吨

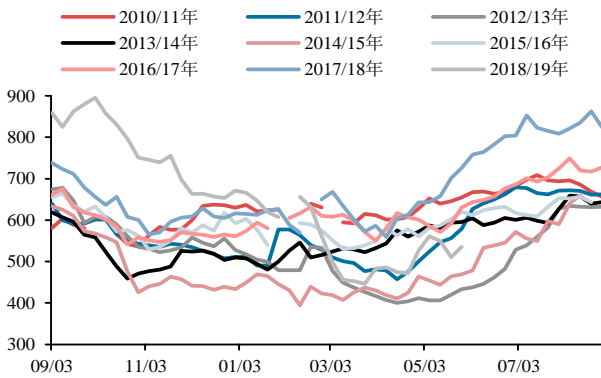


数据来源：Wind 华泰期货研究院

现货库存及养殖存栏

图 9. 进口大豆库存

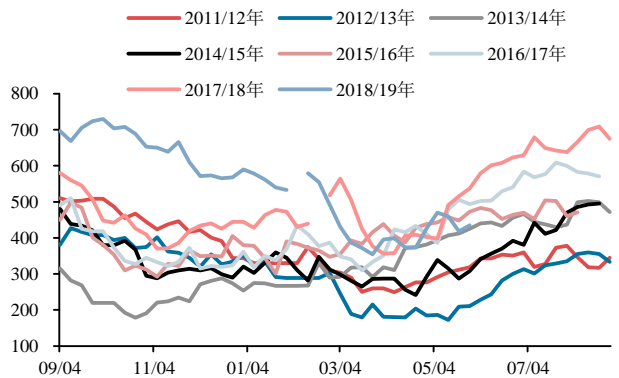
单位：万吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

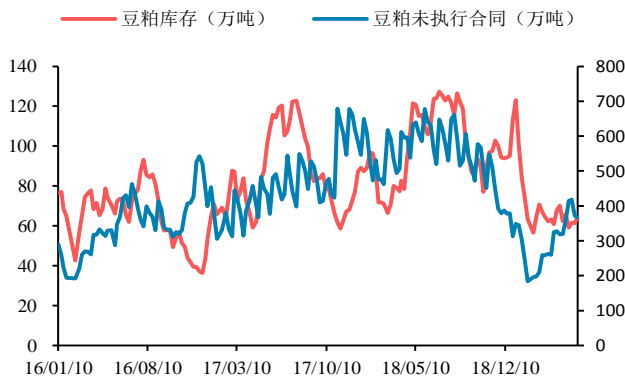
图 10. 油厂大豆库存

单位：万吨



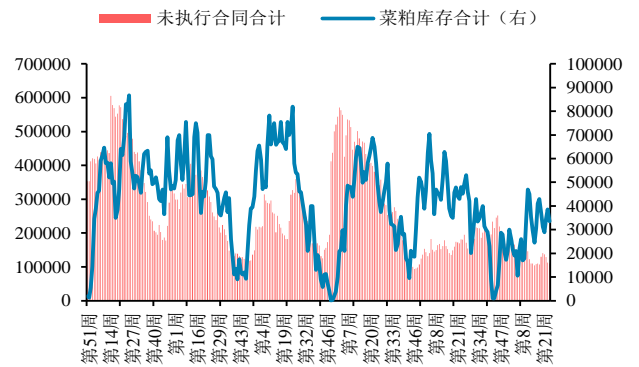
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 11. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



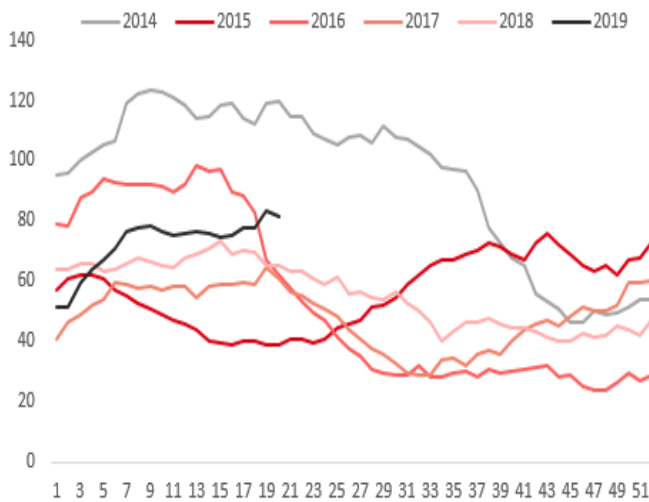
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 12. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



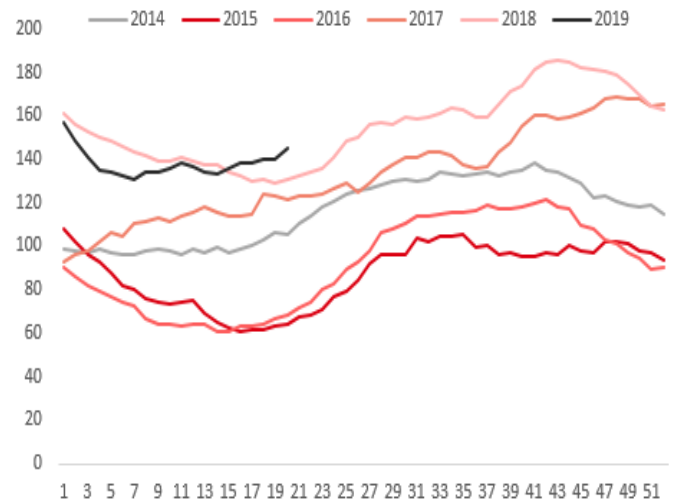
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 13. 棕油商业库存 单位：万吨



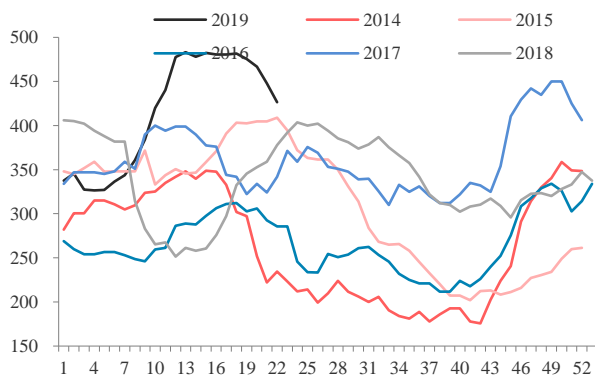
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 14. 豆油商业库存 单位：万吨



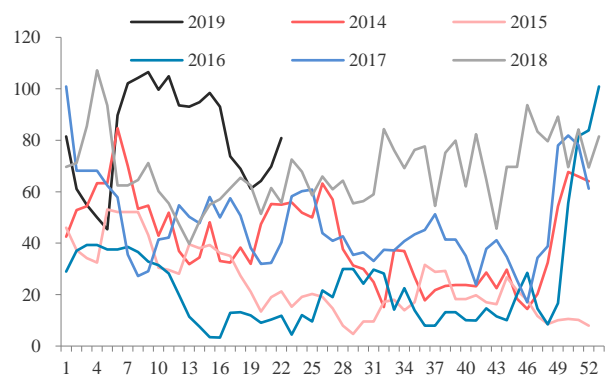
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 15. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



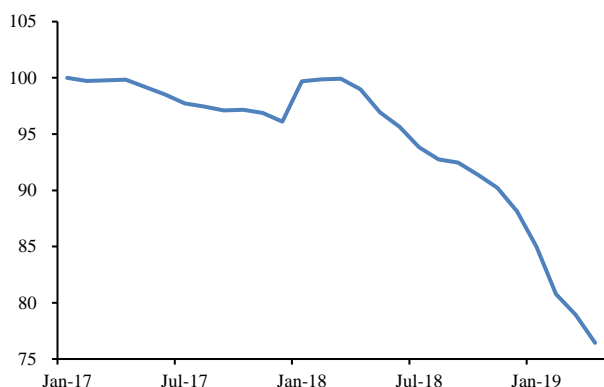
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 16. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



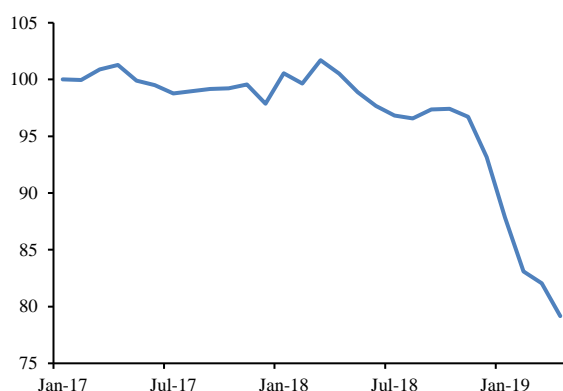
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 17. 能繁母猪存指数



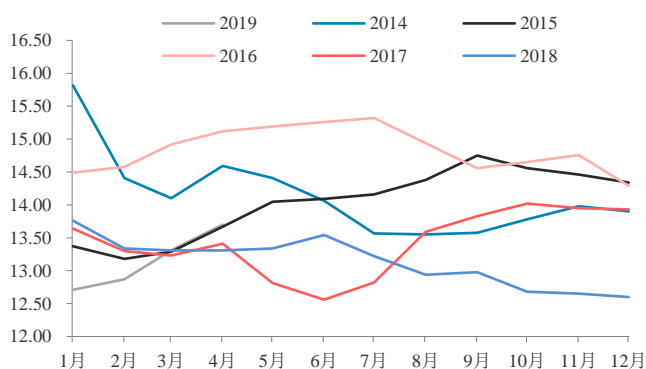
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 18. 生猪存栏指数



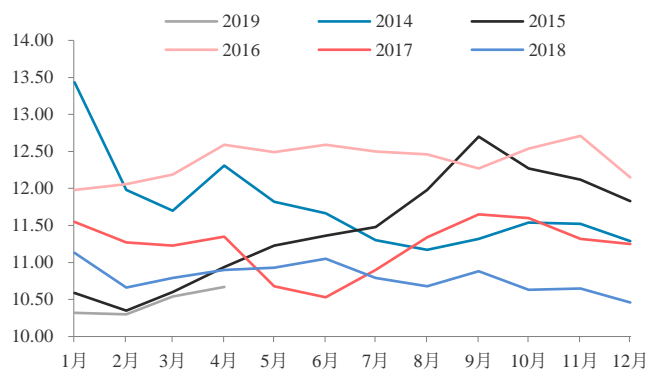
数据来源：农业农村部 华泰期货研究院

图 19. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



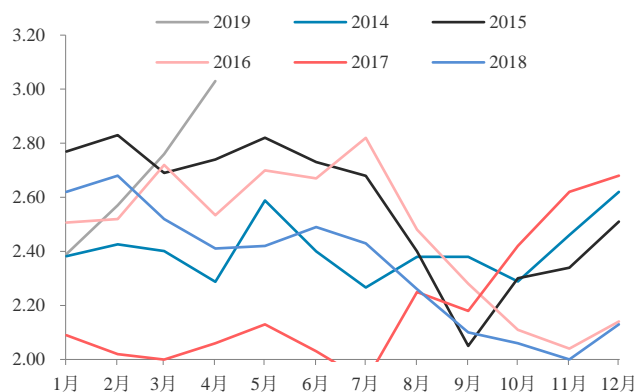
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 20. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



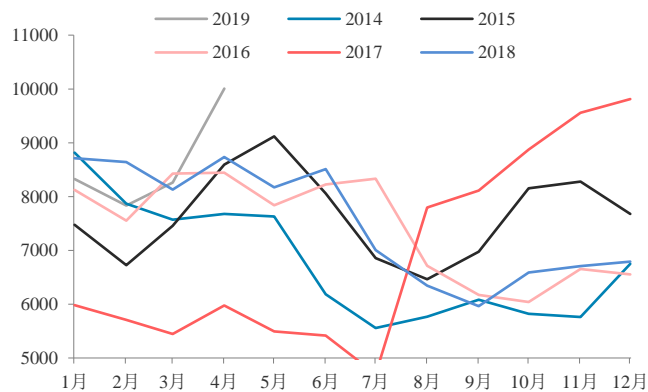
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 21. 后备蛋鸡存栏量 单位：亿只



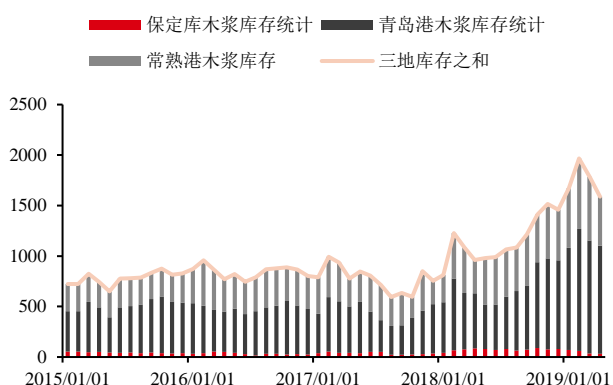
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 22. 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

图 23. 中国木浆库存 单位：千吨



数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

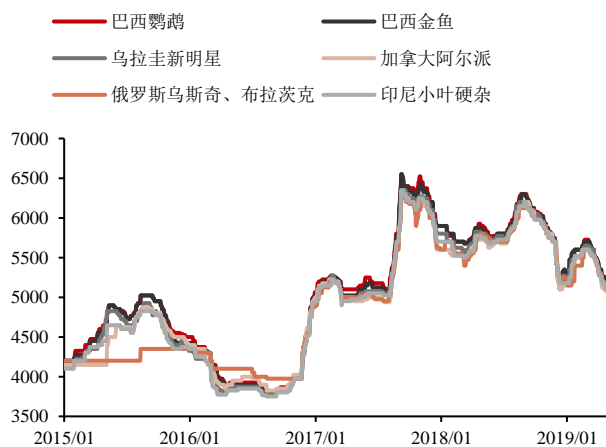
现货价格与基差

图 24. 山东地区漂针浆现货价格 单位：元/吨



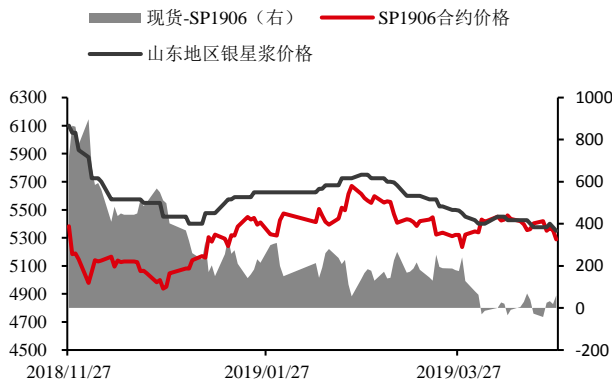
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 25. 山东地区漂阔浆现货价格 单位：元/吨



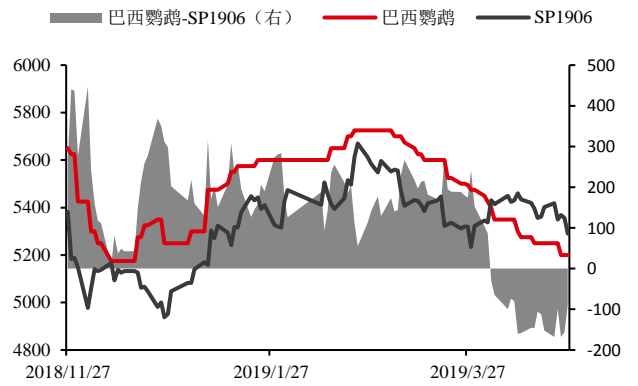
数据来源：卓创资讯 华泰期货研究院

图 26. SP1906 与智利银星浆价差 单位：元/吨



数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 27. SP1906 与巴西鸚鵡浆价差 单位：元/吨



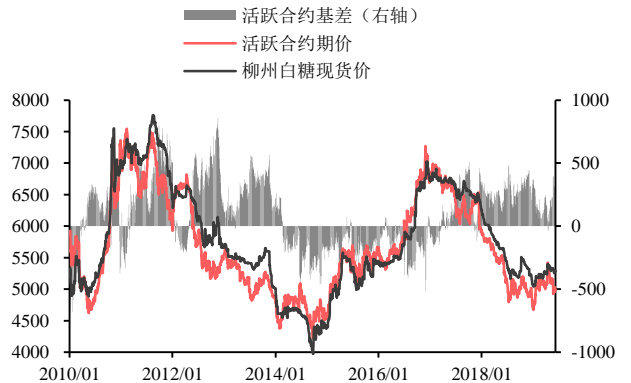
数据来源：卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

图 28. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



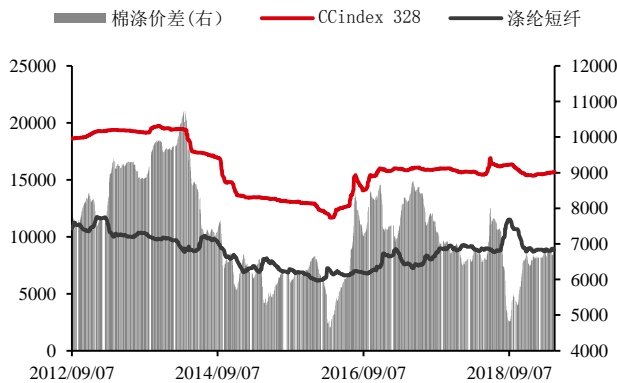
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 29. 白糖期现价差 单位：元/吨



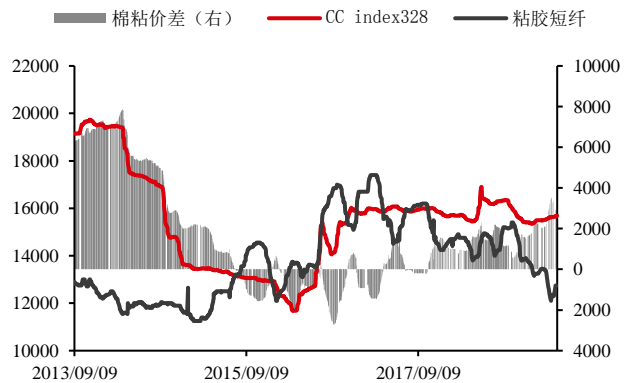
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 30. 棉花-涤纶价差 单位：元/吨



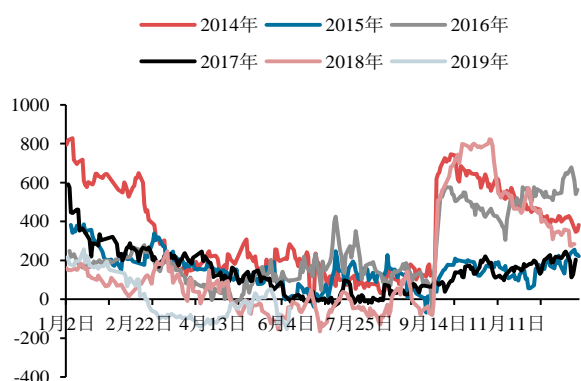
数据来源：wind 华泰期货研究院

图 31. 棉花-粘胶价差 单位：元/吨



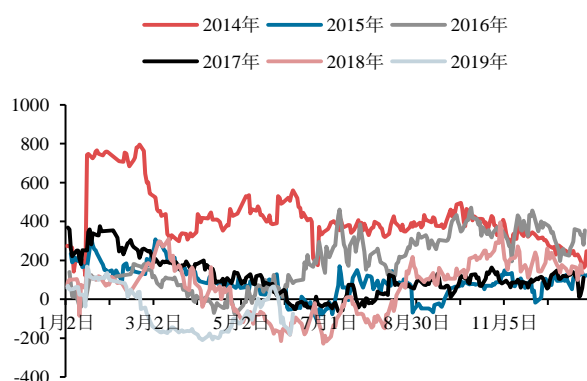
数据来源：中国棉花信息网 华泰期货研究院

图 32. 豆粕 9 月基差 单位：元/吨



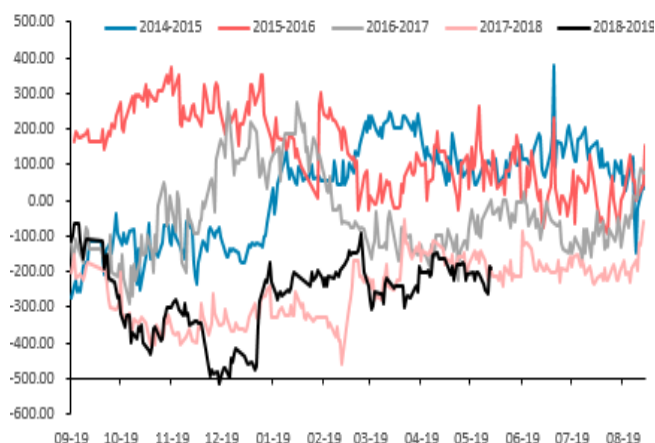
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

图 33. 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 34. 豆油现货基差 单位：元/吨



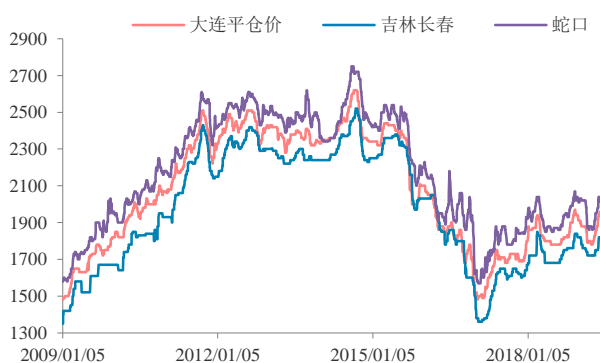
数据来源：华泰期货研究院

图 35. 棕榈油现货基差 单位：元/吨



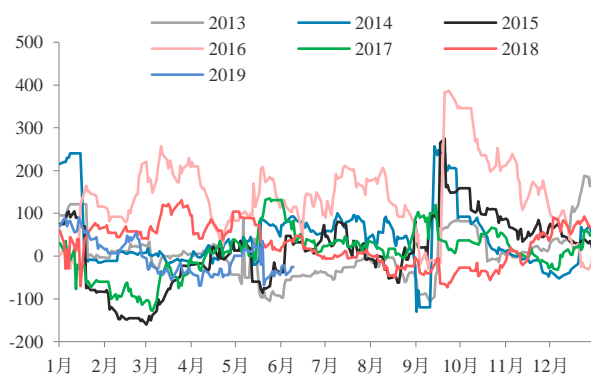
数据来源：华泰期货研究院

图 36. 玉米现货价格 单位：元/吨



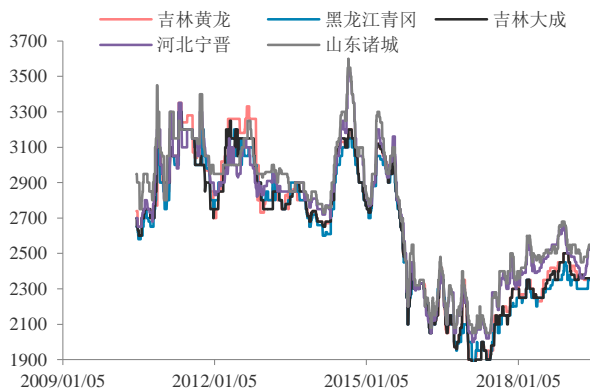
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 37. 玉米近月基差 单位：元/吨



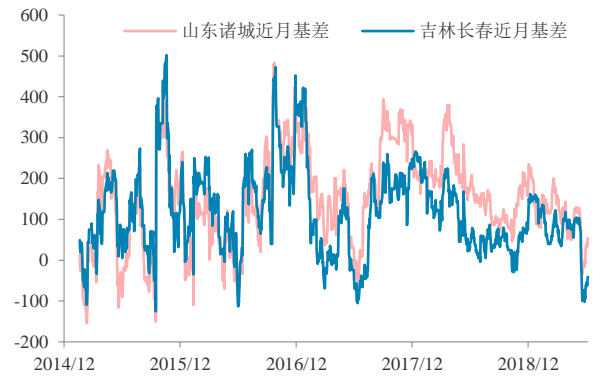
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 38. 玉米淀粉价格 单位：元/吨



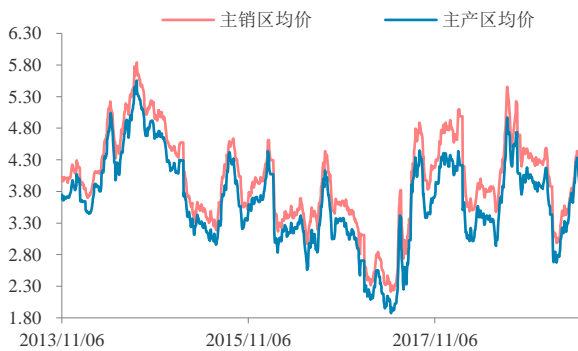
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 39. 淀粉近月基差 单位：元/吨



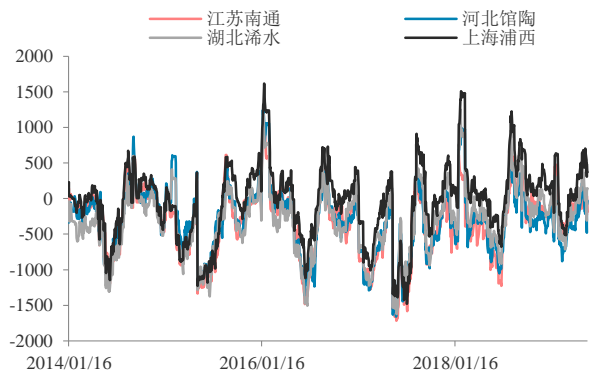
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 40. 主产区与主销区鸡蛋均价 单位：元/斤



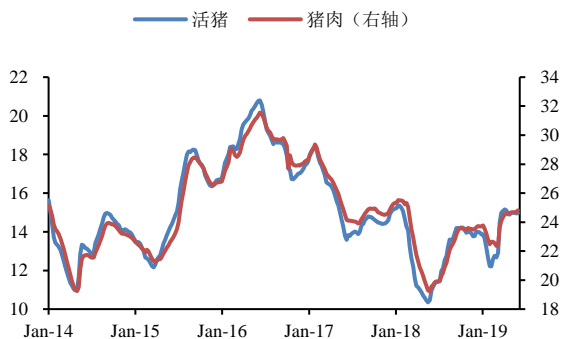
数据来源：芝华数据 华泰期货研究院

图 41. 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 42. 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

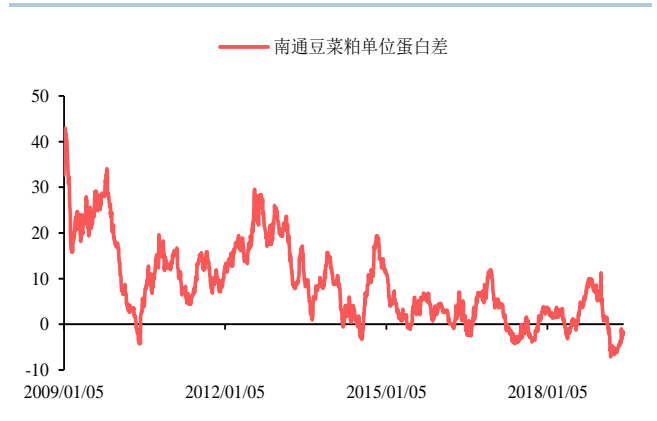
跨品种价差（油脂、粕类）

图 43. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



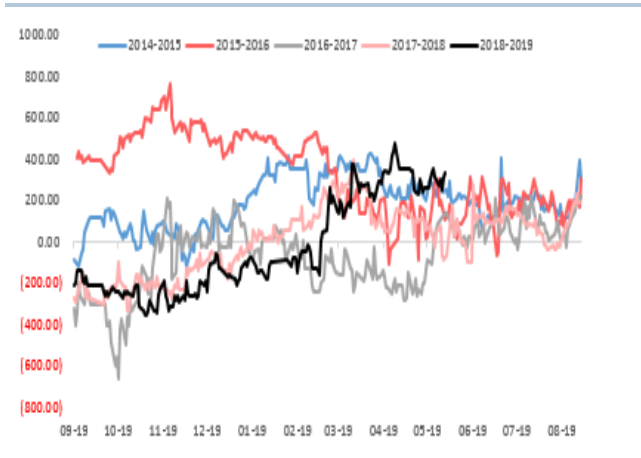
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 44. 南通豆菜粕单位蛋白价差 单位：元/蛋白



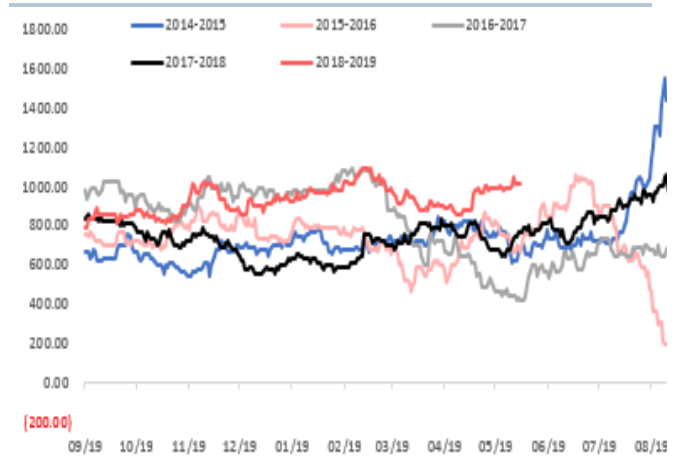
资料来源：wind 华泰期货研究院

图 45. 菜油基差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 46. 豆棕价差 9 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

图 47. 菜豆价差 9 月 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究院

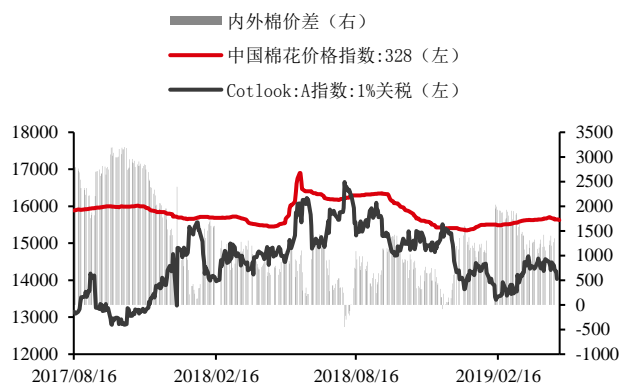
图 48. 油粕比 9 月



资料来源：wind 华泰期货研究院

进口盈亏与进口榨利

图 49. 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 50. 内外棉价差 (滑准税) 单位: 元/吨



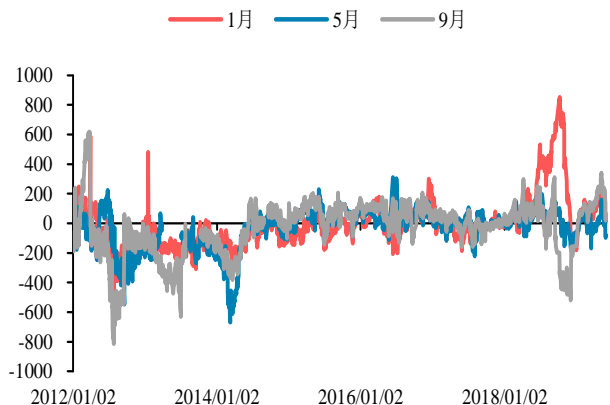
数据来源: wind 华泰期货研究院

图 51. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 53. 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 52. 原糖进口成本与利润 (巴西) 单位: 元/吨



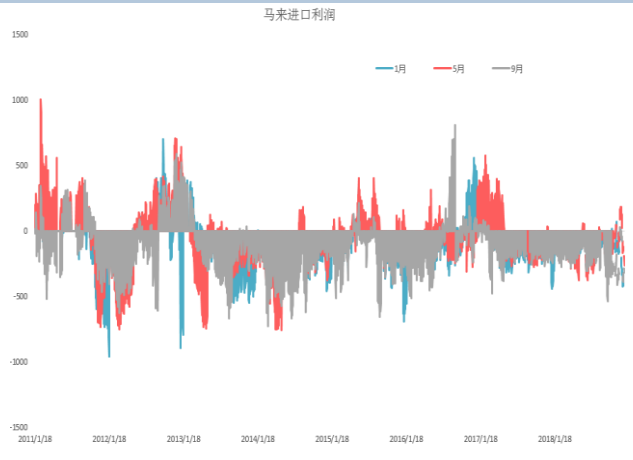
资料来源: Wind 华泰期货研究院

图 54. 美玉米近月进口利润 单位: 元/吨



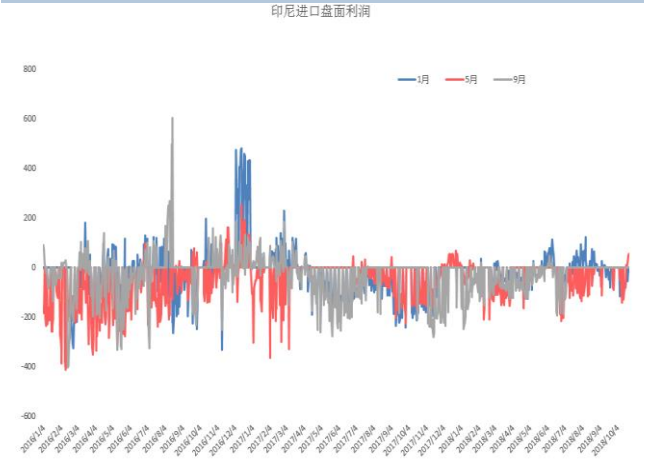
数据来源: 汇易网 华泰期货研究院

图 55. 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

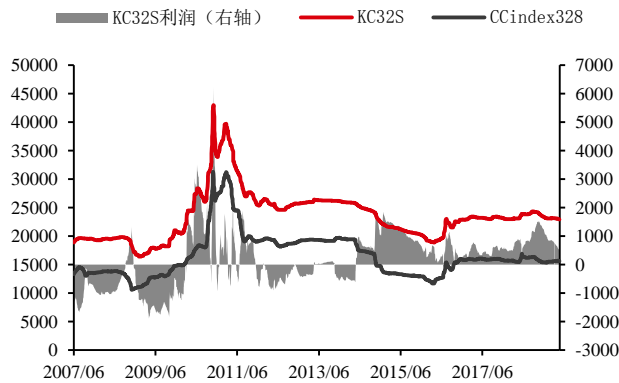
图 56. 印尼棕油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究院

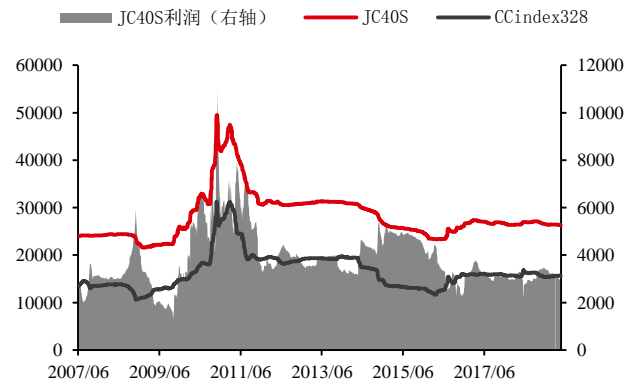
生产利润与养殖利润

图 57. KC32S 价格走势以利润 单位：元/吨



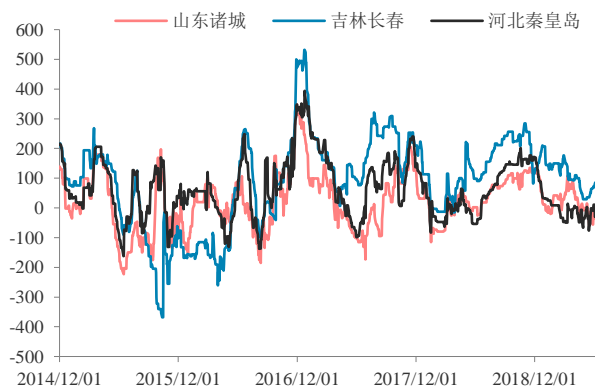
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 58. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



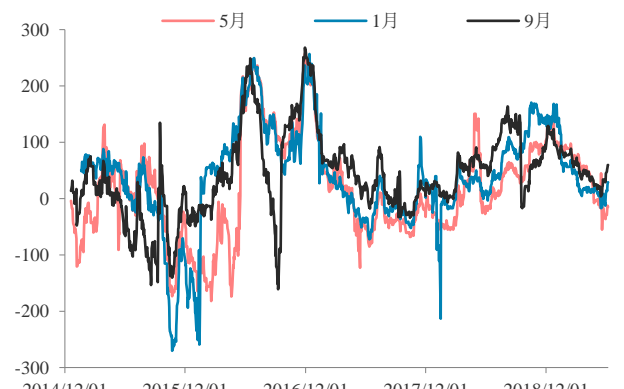
资料来源：Wind 华泰期货研究院

图 59. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



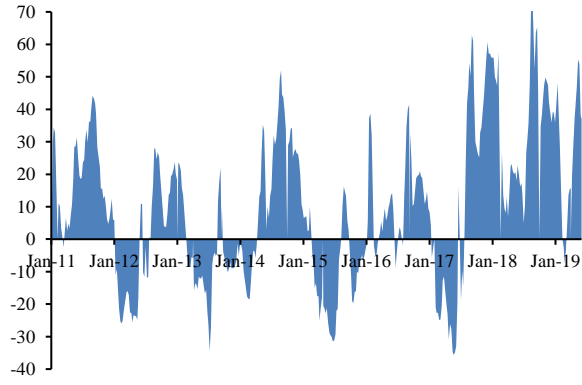
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 60. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



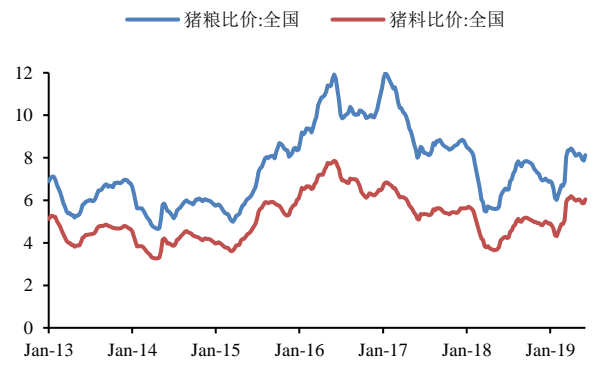
数据来源：汇易网 华泰期货研究院

图 61. 蛋鸡养殖利润 单位：元/只



数据来源： 芝华数据 华泰期货研究院

图 62. 生猪养殖利润 单位：比例



数据来源： Wind 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2019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