

现货提振，郑糖底部提升

市场分析与交易建议

白糖：现货提振 郑糖底部提升

昨日原糖震荡下行，但国内现货表现较好，3月广西产糖72.5万吨，同比减少24.5万吨；销糖54万吨，同比增加11万吨。产销均大幅好于广西糖网预期。广西主产区现货报价继续上调20-80元/吨，总体成交一般偏好。柳州中间商新糖报价6730元/吨，上调40元/吨，成交还行。南宁中间商新糖报价6760元/吨，上调40元/吨，成交一般；陈糖报价6550元/吨，上调80元/吨，成交一般。相对地，国内郑糖也出现反弹，经过我们一个季度不懈的做空建议后，基本之前已经建议大家获利离场。另外后期还将关注的市场对于巴西4月开始的新榨季开榨前是否会进行炒作，我们认为2季度，在原糖底部盘整、淀粉糖出现替代、资金紧张导致国内商品低迷、国内抛储以及走私抬头的情况下，国内糖将继续承压，同时将逐步见底。而到了夏季，随着对厄尔尼诺的炒作、国内快速去库存以及夏季消费旺季、中秋备货和进口政策尘埃落定的情况下，我们认为届时糖价有望出现新高。

棉花：美棉大幅上涨，郑棉偏强震荡

ICE棉花期货昨日大幅上涨，ICE5月期棉涨1.7美分/磅，报每磅75.22美分。美棉全面上涨，贸易商及分析人士预计在今晚公布的USDA供需报告中，美棉出口预估可能上调而相应期末库存将有所下调。关注今晚供需报告数据。国内方面，郑棉收盘小幅下跌但仍维持偏强走势不变，最终主力1709合约收盘报15610元/吨，跌80元/吨。储备棉轮出方面，4月10日轮出3万吨，实际成交25660吨，成交率85.83%，成交均价涨27元/吨至14761元/吨。现货价格小幅下跌，CC Index 3128B报15852元/吨，较前一交易日涨5元/吨。下游纱线小幅持稳，32支普梳纱线价格指数23365元/吨，40支精梳纱线价格指数27300元/吨。总之，我们认为多空因素交织下的国内棉花短期将继续以震荡为主，投资者可以背靠抛储底价和基差进行波段操作，而长线则以逢低买入为主。

豆菜粕：继续震荡

周一CBOT大豆收盘互有涨跌，主力5月合约小幅下跌收报941.6美分/蒲。周二USDA将公布4月供需报告，机构预测USDA将在供需报告中上调南美大豆产量预估，报告公布前市场表现谨慎。周末阿根廷部分产区出现降雨，延缓大豆收割工作，不过本周大部天气将放晴。USDA周度出口检验报告显示截至4月6日一周美豆出口检验大豆83.3万吨，高于一周前的62.8万吨。关注今晚供需报告，暂时缺乏利多刺激情况下我们预计美豆将持续弱势震荡，再往后则需密切关注阿根廷天气和美豆播种进度等，若出现异常则可能提供炒作题材美豆企稳回升。国内基本面变动不大，未来大豆供给十分充裕。上周开机率继续小幅下滑至43.84%，因部分油厂大豆已经到港但未装卸，新一周压榨量有望回升至160万吨以上。下游成交量，和小长假之前相比成交有所转好，因在3月31日USDA报告利空兑现后，市场预计利空兑现后价格可能触底，买兴增加；另外由于油厂远期成交表现不佳，而未来大豆到港量巨大，华东远期6-9月基差报价最低降至M1709+80也吸

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

引部分成交，因此节后豆粕成交放量，上周三个交易日日均成交量 22.2 万吨。油厂库存上，截至 4 月 9 日豆粕库存由 72.75 万吨降至 67.06 万吨，未执行合同则由 386.4 万吨增至 41.488 万吨。昨日油厂豆粕成交 29.76 万吨，成交均价 2875 (0)。后市我们预计豆粕将跟随美豆，波动率变小，价格维持区间震荡，远期基差报价仍可能继续保持弱势。

油脂：MPOB 利空 棕油弱势

美豆昨日先涨后跌，受助于阿根廷强降雨可能导致大豆收割停滞，但总体季度库存种植面积报告利空并未完全消化，而巴西全国收割继续进行，收割和出口进度稳步加快。后期继续关注阿根廷降雨带来的影响。马棕油昨日跌幅较大，主要来自于 MPOB 的报告的利空，在此前 MPOB 市场调查中，各机构对马来产量预估略有差异，从增产 2%到 10%都有，但对 3 月底马来继续维持低库存较为一致，实际上产量增幅达到远高于市场预期的 16%，库存增加 6%。虽 4 月前 10 日出口较好，但此次报告的利空还有待消化。国内棕油库存昨日上升，维持在 58 万吨附近，市场走货较差，买家无意采购。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。昨日油脂出现分化，菜豆油前期跌幅较多出现反弹，而棕油因报告的利空补跌，但继续反弹难度较大，单边走势上易出现反复。菜油受制于五月交割压力，以及期现的升贴水结构，预计短期反弹后仍将偏弱，豆油的库存压力似乎短期也难有好转，短期我们并不看好油脂就此能止跌，建议单边上暂观望。也建议关注套利机会，后期如菜豆油 1709 价差若能回到 200 以内，也可以考虑做扩。

玉米及淀粉：期价继续震荡运行

国内玉米与淀粉现货价格涨跌互现，其中华北玉米现货价格小幅下跌，南北方港口现货价格小幅上涨，玉米与淀粉期价整体震荡运行，淀粉相对弱于玉米。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，行业库存继续回升，表明需求已经趋弱，但华北玉米收购价即成本端支撑华北玉米淀粉现货价格及盘面期价。综上所述，玉米和淀粉短期均表现为成本与需求博弈，后期重点关注抛储带来的冲击，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 9 月玉米空单，以 3 月上旬高点作为止损。

鸡蛋：现货价格小幅下跌

芝华数据显示国内鸡蛋现货价格弱势下行，其中主产区均价下跌 0.06 元/斤，主销区均价下跌 0.05 元/斤，贸易监控显示，收货较容易，走货较慢，贸易状况大幅恶化，库存大幅回升，贸易商预期由上周五的弱势看涨转为看跌，其中华北与中南地区看跌预期较为强烈。鸡蛋期价继续下跌，以收盘价计，1 月合约下跌 50 元，5 月合约下跌 92 元，9 月合约下跌 62 元，湖北滞水对近月贴水 589 元，主产区均价对近月贴水 625 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，考虑到 5 月合约进入限仓阶段，近月基差已有大幅收窄，后期可操作性不大，更多转向 9 月合约。

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

因此，我们建议谨慎投资者观望，激进投资者继续持有前期买5抛9套利组合。

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

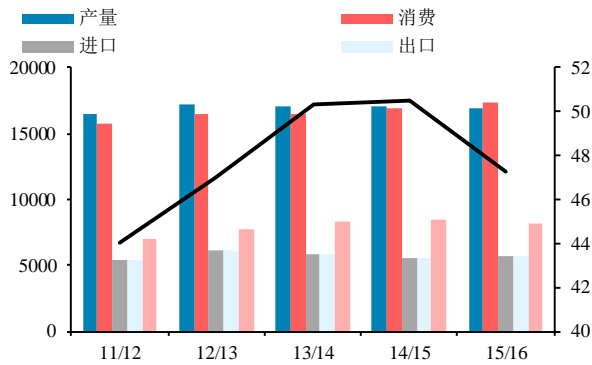
✉ xusheng@htgwf.com

从业资格号：F3023096

农产品供需概况

图 1. 全球白糖供求格局

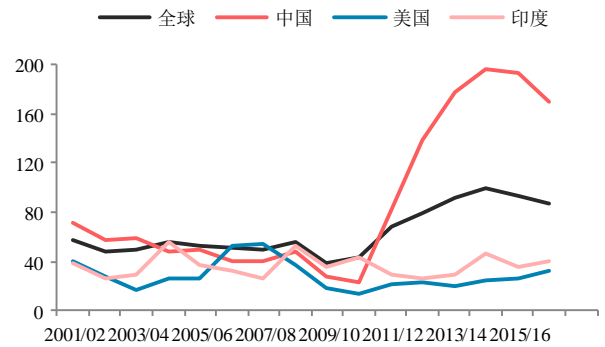
单位：千吨



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 2. 全球棉花库存比

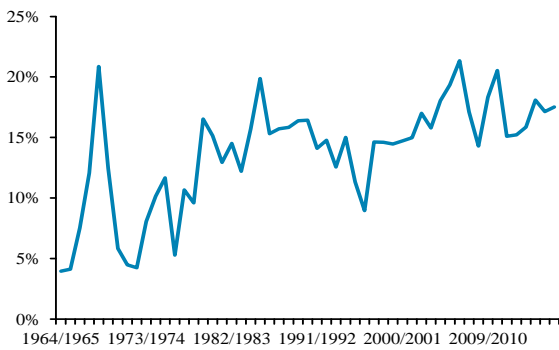
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 3. 全球大豆库存消费比

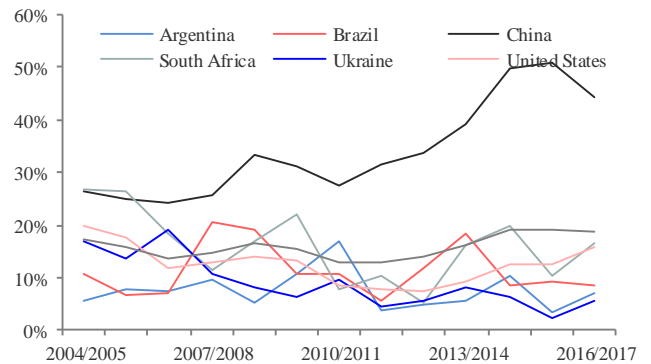
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 4. 玉米主产国库存使用比

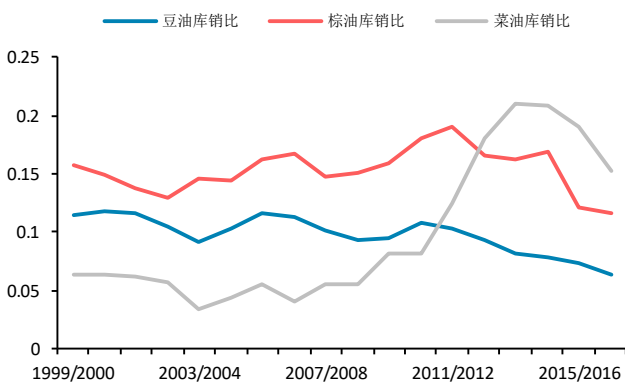
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

图 5. 全球油脂库存消费比

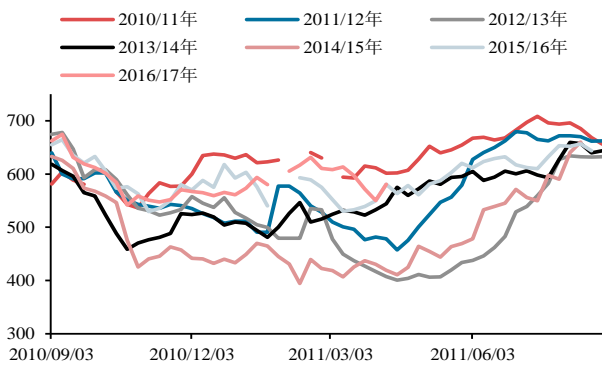
单位：%



数据来源：USDA 华泰期货研究所

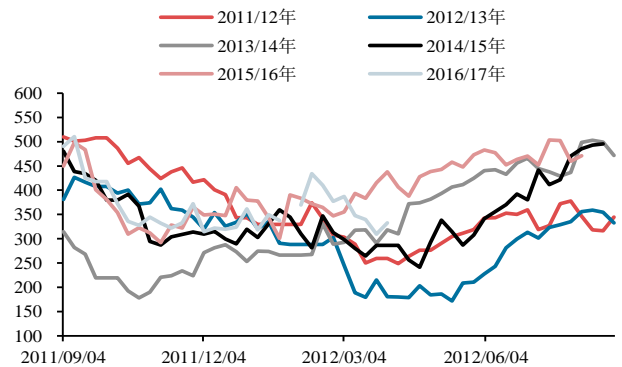
现货库存及养殖存栏

图 6. 港口进口大豆库存 单位：万吨



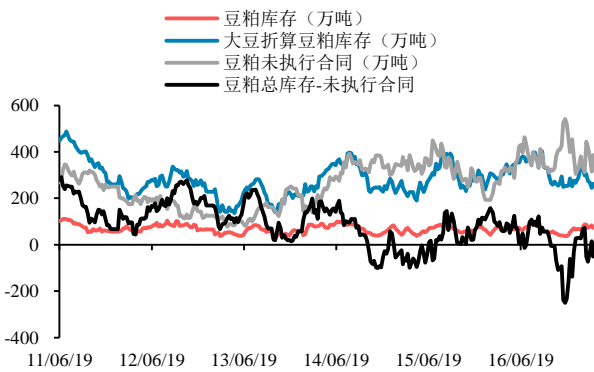
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 7. 油厂大豆库存 单位：万吨



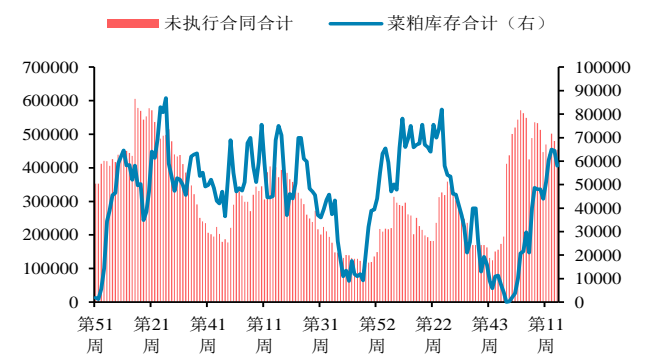
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 8. 油厂豆粕库存与未执行合同 单位：万吨



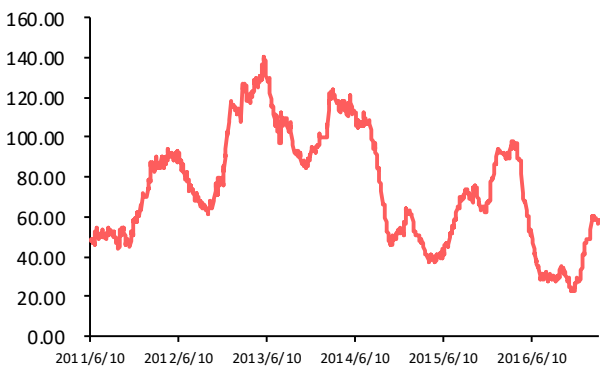
资料来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 9. 沿海主要油厂菜粕库存和未执行合同 单位：吨



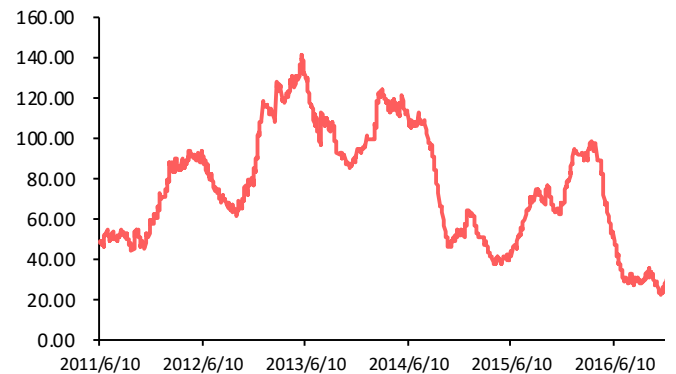
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 10. 棕榈油商业库存 单位：万吨



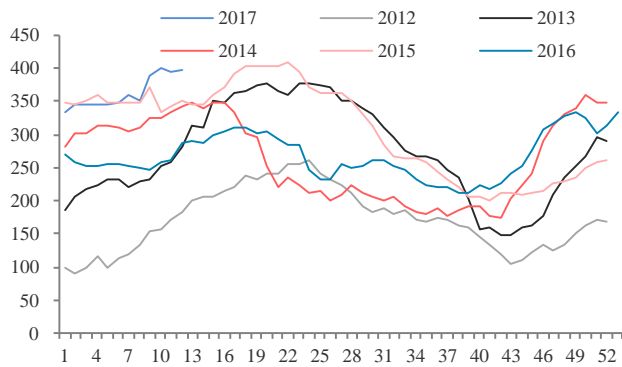
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 11. 豆油商业库存 单位：万吨



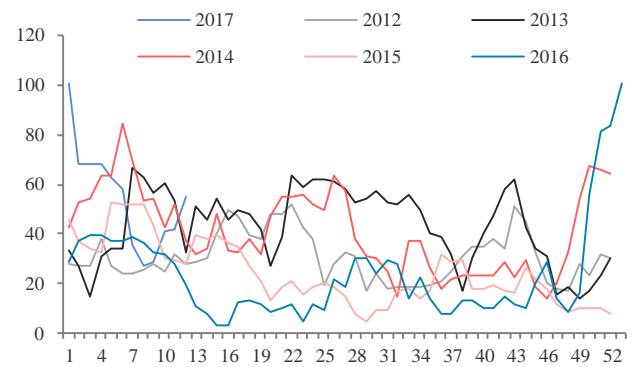
数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

图 12. 中国北方港口玉米库存 单位：万吨



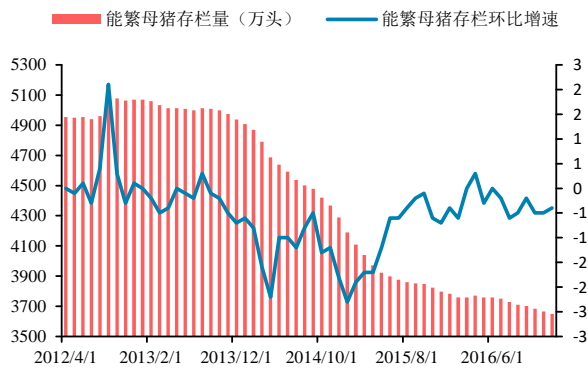
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 13. 中国南方港口玉米库存 单位：万吨



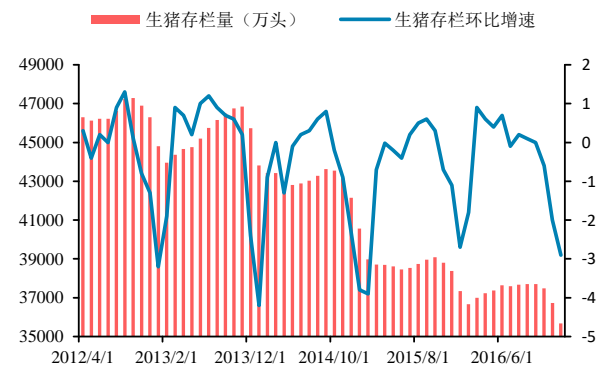
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 14. 能繁母猪存栏量 单位：万头



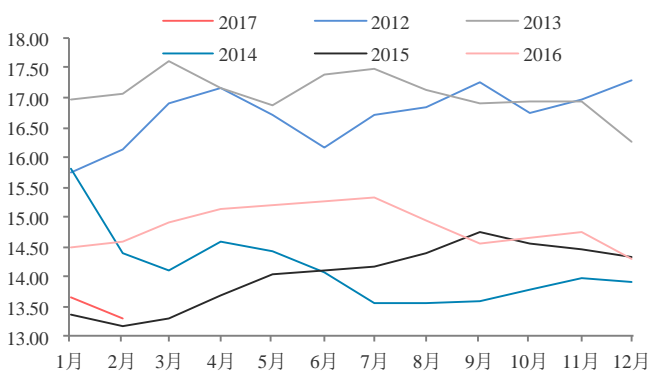
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 15. 生猪存栏量 单位：万头



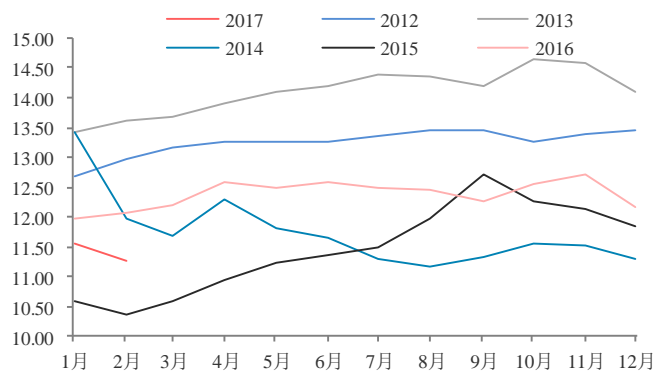
数据来源：农业部 华泰期货研究所

图 16. 全国蛋鸡存栏总量 单位：亿只



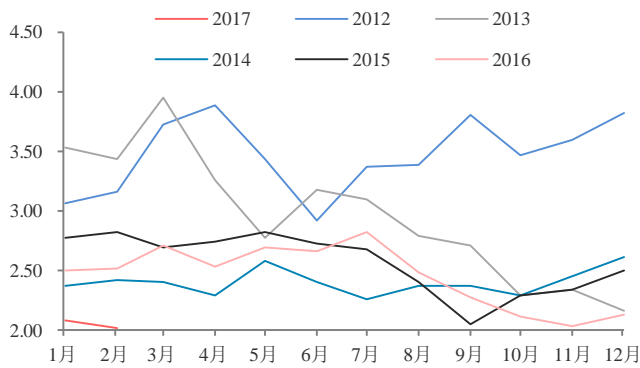
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

图 17. 在产蛋鸡存栏量 单位：亿只



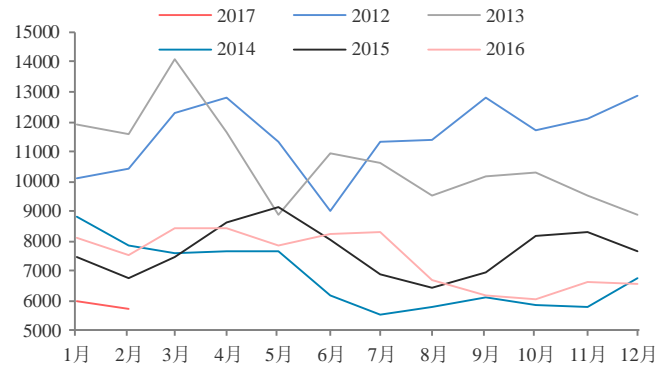
数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

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

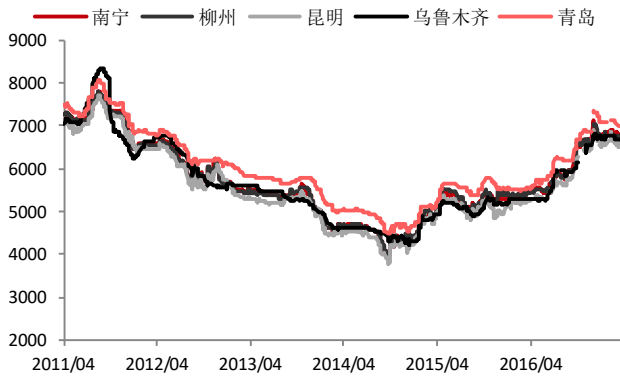
图 19. 育雏鸡补栏量 单位：万只



数据来源：芝华数据 华泰期货研究所

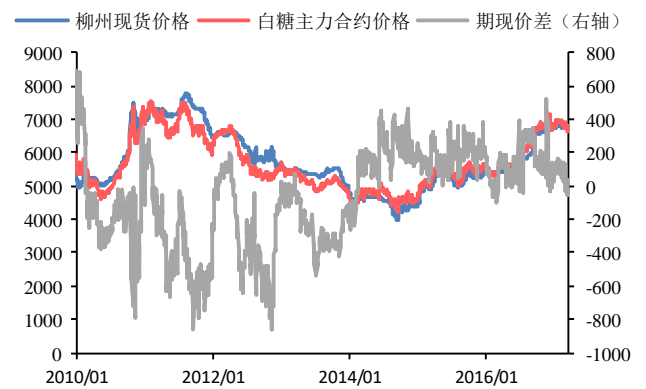
现货价格与基差

图 20. 国内白糖现货价格 单位：元/吨



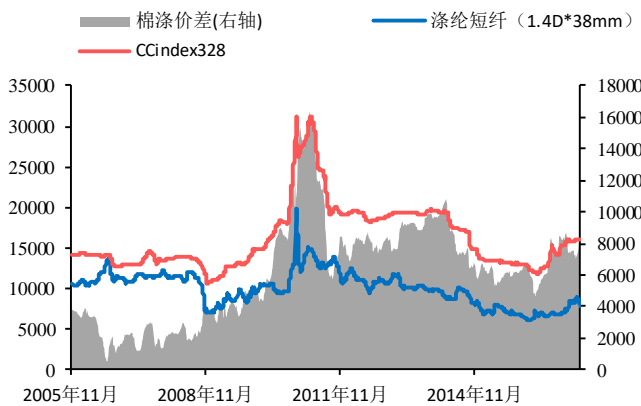
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 21. 白糖期现价差 单位：元/吨



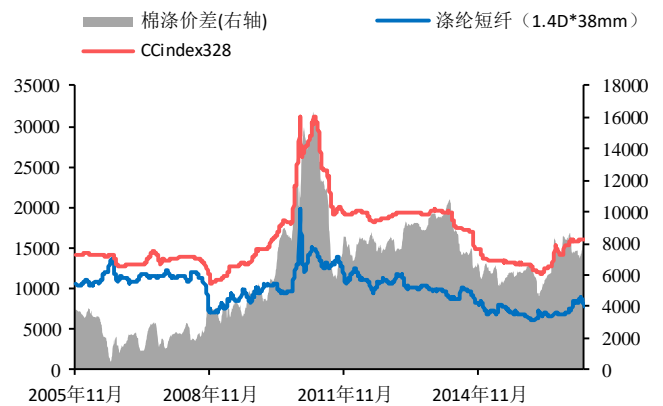
数据来源：文华财经、华泰期货研究所

图 22. 棉花-涤纶价差 单位: 元/吨



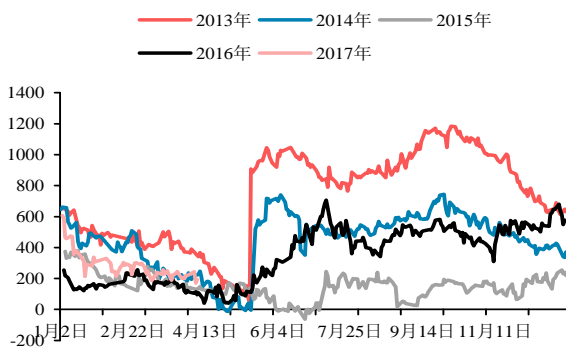
数据来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 23. 棉花-粘胶价差 单位: 元/吨



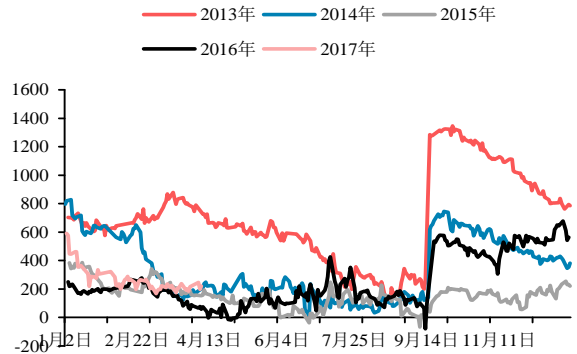
数据来源: 中国棉花信息网、华泰期货研究所

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

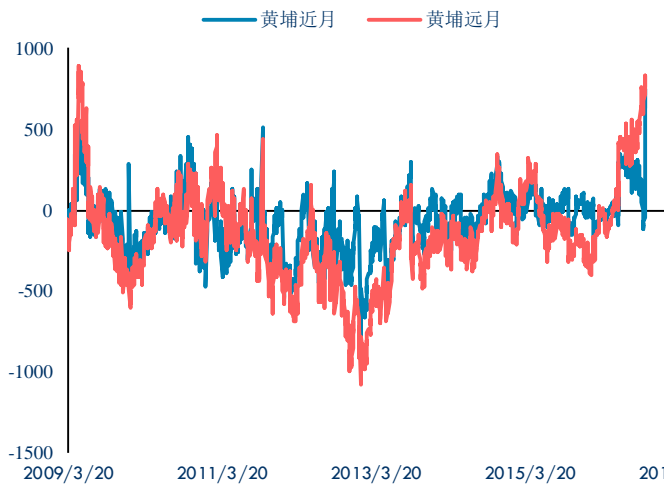
图 27. 棕榈油现货价格 单位: 元/吨



数据来源: 华泰期货研究所

图 28. 豆油现货基差

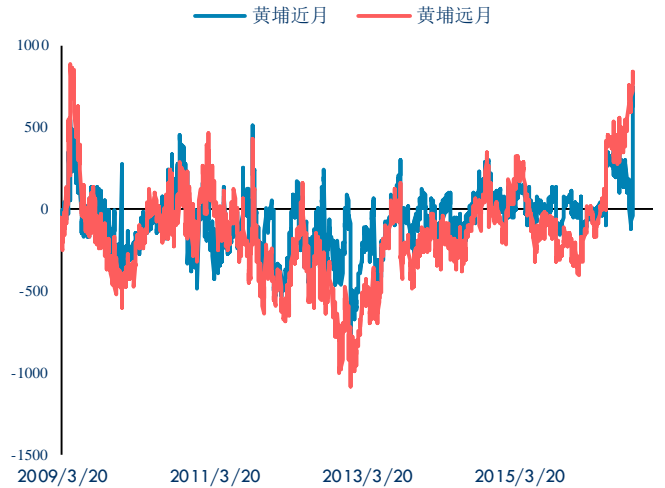
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 29. 棕榈油现货基差

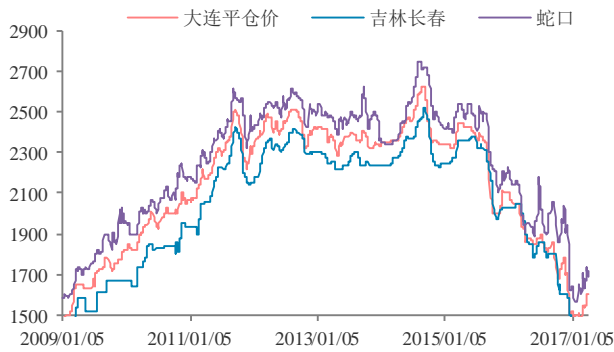
单位：元/吨



数据来源：华泰期货研究所

图 30. 玉米现货价格

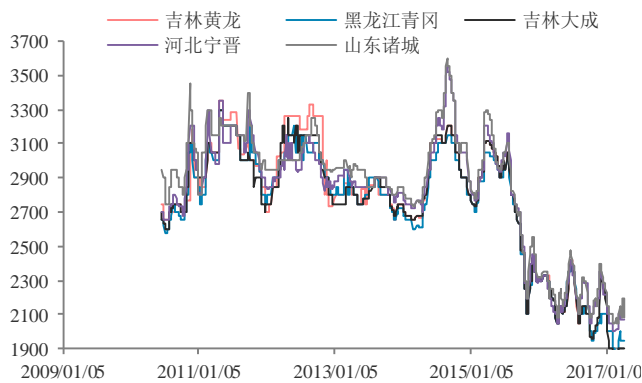
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 32. 玉米淀粉价格

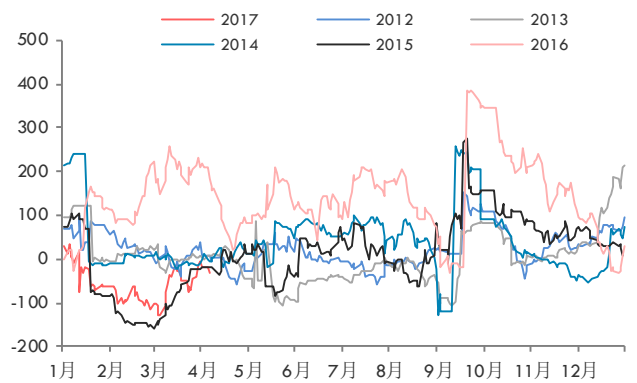
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 31. 玉米近月基差

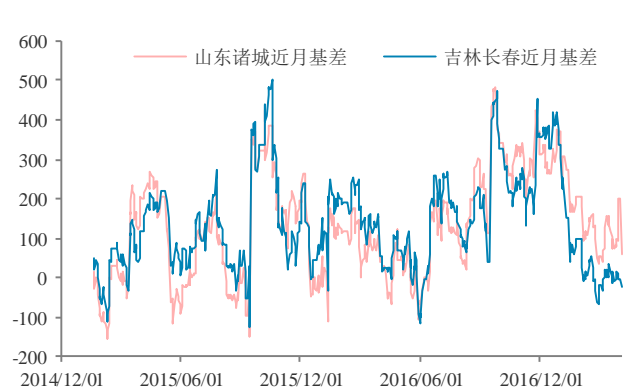
单位：元/吨



数据来源：汇易网 华泰期货研究所

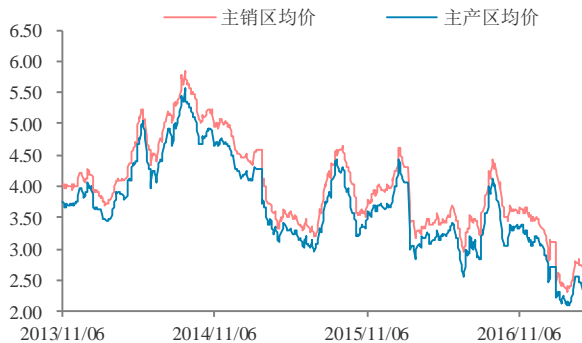
图 33. 淀粉近月基差

单位：元/吨



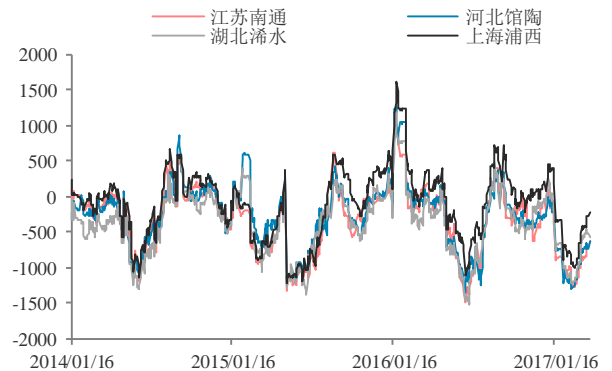
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

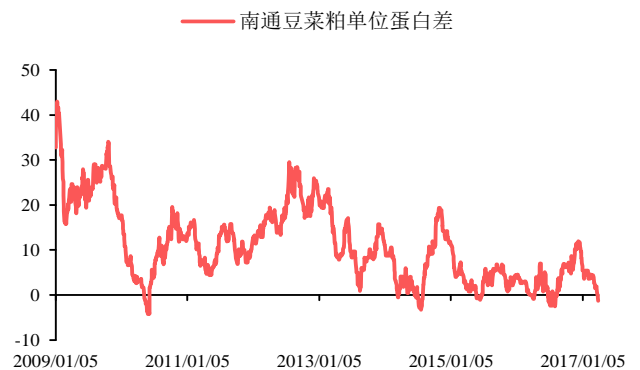
跨品种价差 (油脂、粕类)

图 36. 广东豆菜粕单位蛋白价差 单位: 元/蛋白



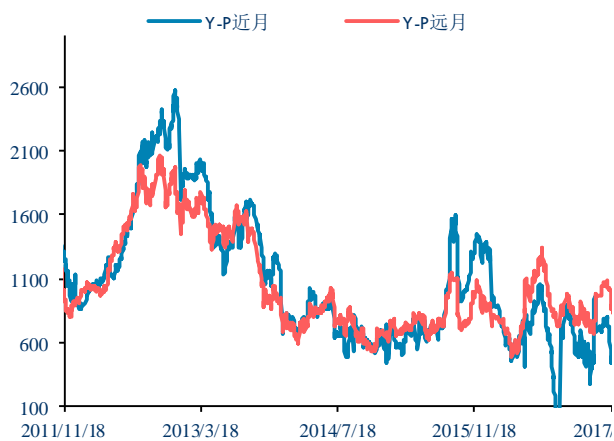
资料来源: wind 华泰期货研究所

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



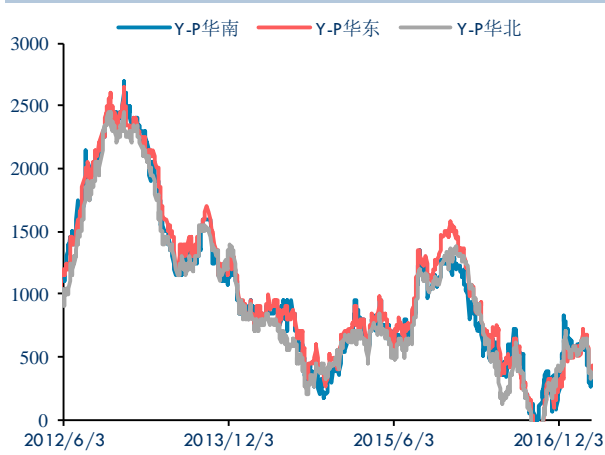
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 39. 菜豆价差 单位: 元/吨



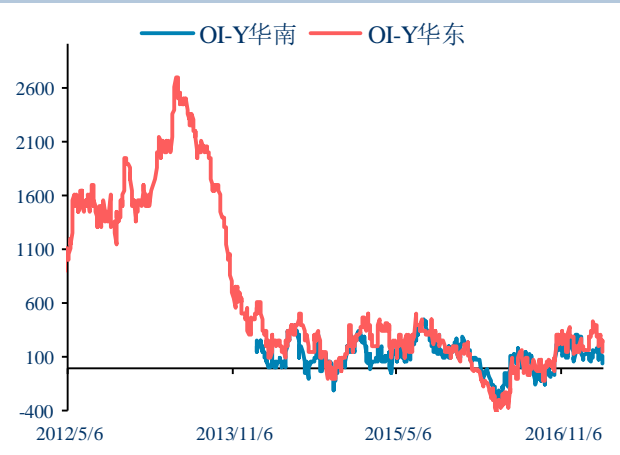
资料来源: wind 华泰期货研究所

图 40. 豆棕现货价差 单位：元/吨



资料来源：wind 华泰期货研究所

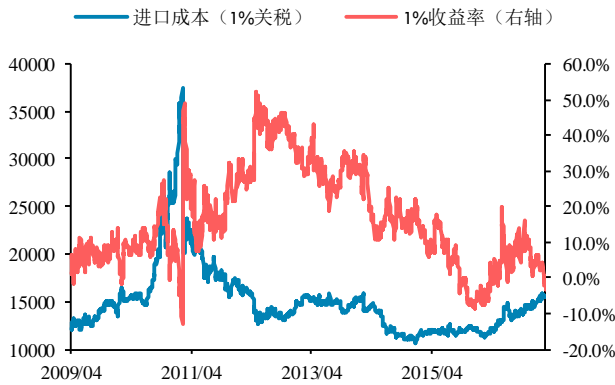
图 41. 菜豆现货价差 单位：元/吨



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



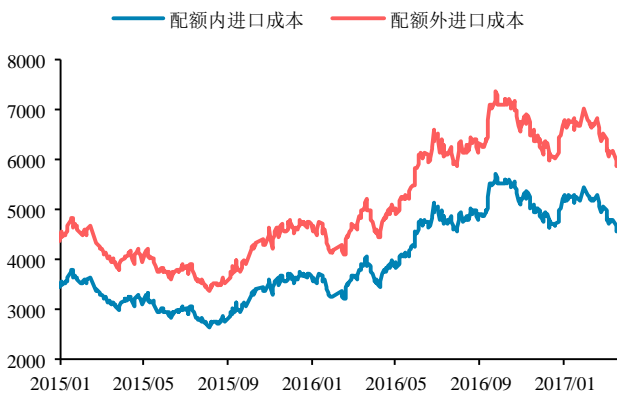
资料来源：wind、华泰期货研究所

图 43. 郑棉 5 月-ICE5 月 (配额外) 单位：元/吨



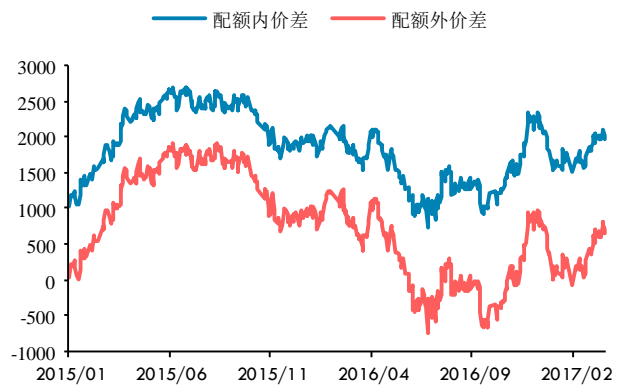
资料来源：wind 华泰期货研究所

图 44. 白糖进口成本 (巴西) 单位：元/吨



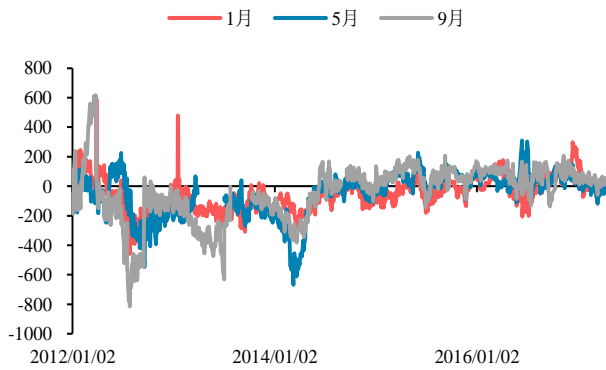
资料来源：华泰期货研究所

图 45. 白糖进口盈利 (巴西) 单位：元/吨



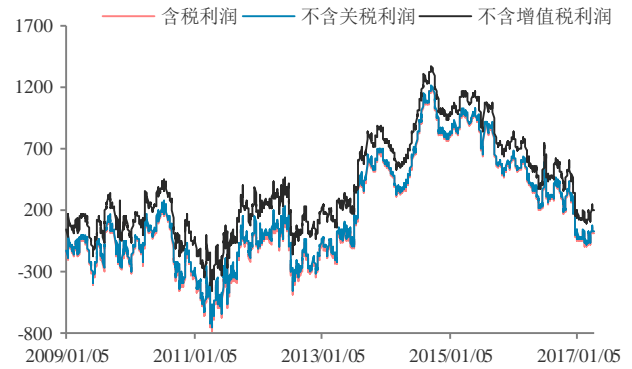
资料来源：华泰期货研究所

图 46. 大豆盘面压榨利润 单位：元/吨



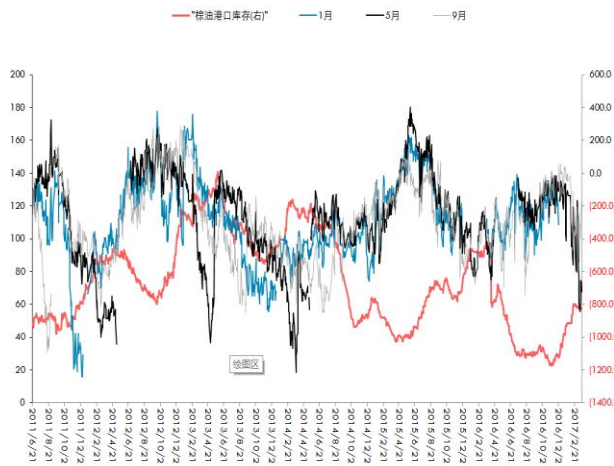
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 47. 美玉米近月进口利润 单位：元/吨



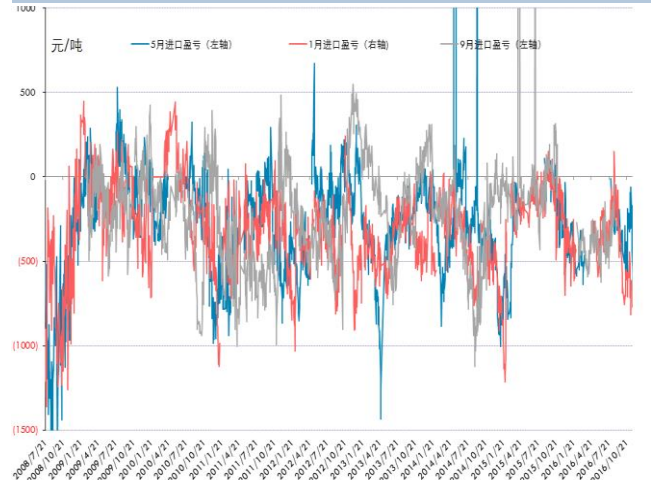
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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

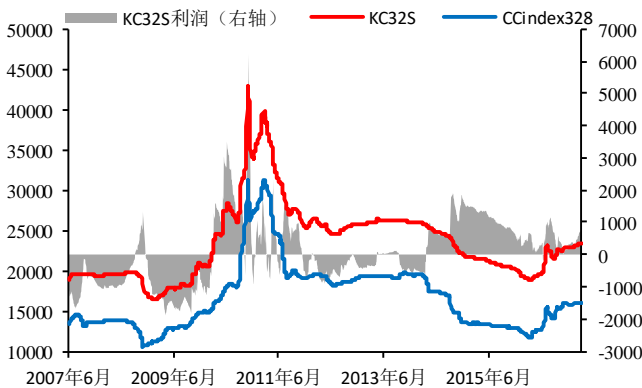
图 49. 豆油进口利润 单位：元/吨



数据来源：天下粮仓 华泰期货研究所

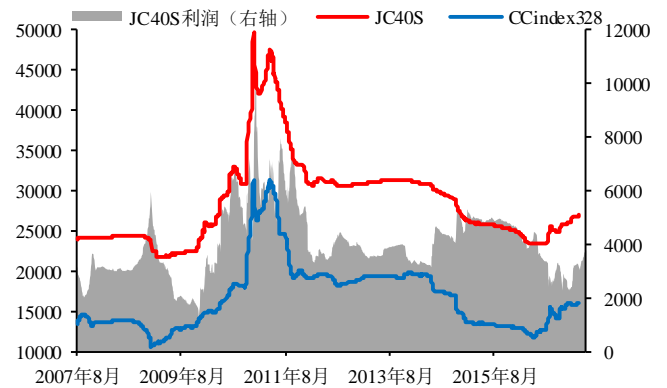
生产利润与养殖利润

图 50. KC32S 价格走势以及利润 单位：元/吨



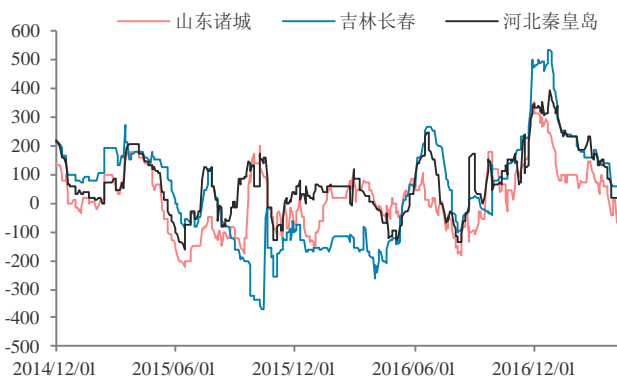
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 51. JC40S 价格走势以及利润 单位：元/吨



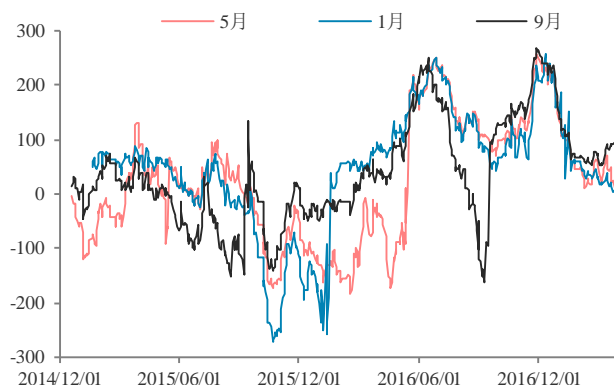
资料来源：中国棉花信息网、华泰期货研究所

图 52. 玉米淀粉现货生产利润 单位：元/吨



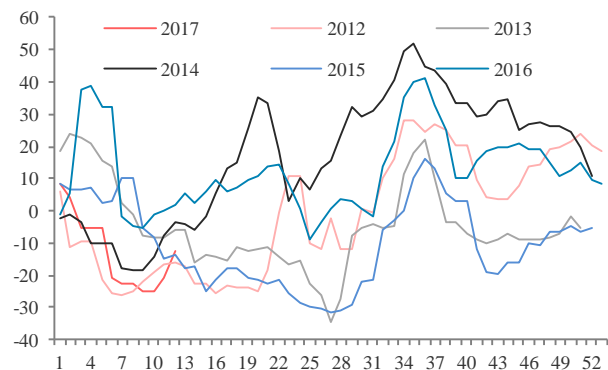
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

图 53. 玉米淀粉盘面生产利润 单位：元/吨



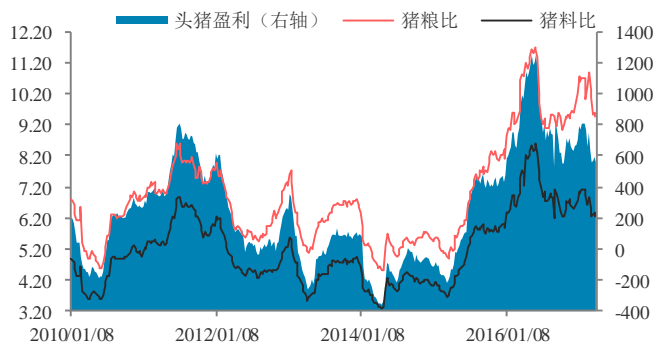
数据来源：汇易网 华泰期货研究所

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