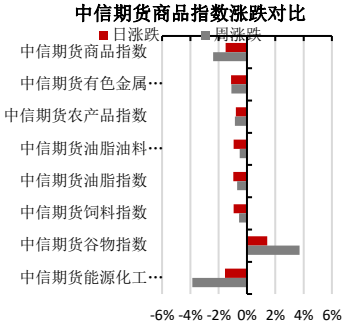
中信期货研究|农产品策略日报

2020-07-24

宏观不确定性增强，农产品震荡为主

投资咨询业务资格：
证监许可【2012】669 号



报告要点

宏观面，中美关系、海外疫情、原油价格等仍存不确定性；资金面，受宏观影响，资金面继续调整；基本面，目前农产品板块中，油脂库存存上升预期，而棉花、蛋白粕存下降预期；下游需求虽存继续改善预期，但增幅仍受疫情困扰。故综合宏观、资金、以及供需三方面考虑，农产品短期待有效因子指引，中长期上，料将回归基本面主导。所以操作策略上，建议棉花仍持中长线偏多思路；豆粕多单持有，油脂持谨慎观望为宜。

摘要：

【信息】:据 MPOA,7 月 1-20 日,马来西亚毛棕榈油产量环比下降 8.88%;另据 SPPOMA,7 月 1 日-20 日马来西亚棕榈油产量环比下降 17%。

点评：两家机构对马棕产量存在不同预期，主要原因是样本区间不同，所以，马棕 7 月产量存在较大不确定性，建议投资者谨慎观望为主。

【关注】：蛋白粕

风险因素：中美关系、极端气候、疫情

农产品组研究团队

研究员：
陈静
010-57762982
chenjing@citicsf.com
从业资格号 F0276764
投资咨询号 Z0011876

王聪颖
010-58135955
wcy@citicsf.com
从业资格号 F0254714
投资咨询号 Z0002180

高旺
010-58135947
gaowang@citicsf.com
从业资格号 F3004611
投资咨询号 Z0013482

联系人：
李兴彪
010-58135950
lixingbiao@citicsf.com
从业资格号 F3048196

重要提示：本报告中发布的观点和信息仅供中信期货的专业投资者参考。若您并非中信期货客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消订阅、接收或使用本报告的任何信息。本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

一、行情观点：

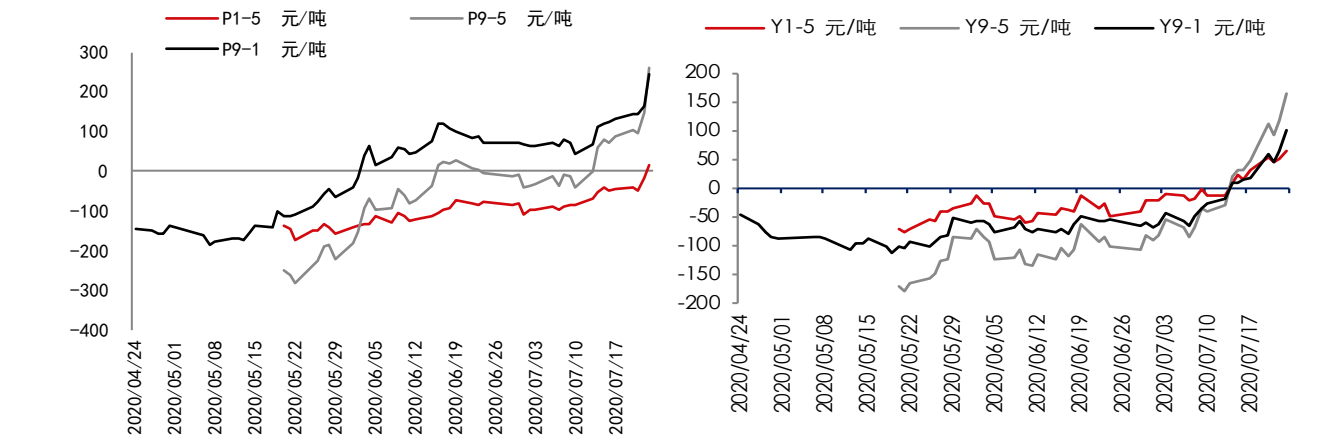
品种	日观点	中线展望
油脂	**观点：中美关系紧张，关注后期豆油累库进度** **逻辑：**在缺乏现货端支撑下，需警惕价格大幅波动风险。供应端上，虽然菜油库存偏低、印尼棕榈油存减产可能，但从目前进口大豆库存及未来到港预期看，油脂基本面供需矛盾并不突出，而后期豆油增量料将有效对冲菜油缺口；另外市场目前预计棕榈油 7 月环比减产，但各机构数据偏差较大，后期仍需观察，毕竟在三季度棕榈油产量呈季节性增产概率较大。需求方面，随内外疫情缓解，下游存在改善预期，不过截止目前豆油现货累计成交同比下降约 30%，成交多以远月基差合同为主，后期在目前海外疫情延续，国内餐饮消费仍受疫情困扰环境下，料环比增幅有限。故综上，虽需求存不断改善预期，但供应上升如影随形，供需均增，料供应增幅大于需求，供应上升压力将不断体现。在目前基本面与资金面博弈下，油脂价格虽呈偏强格局，但中长期上料油脂价格仍将受基本面主导。 **操作建议：**谨慎观望为宜，不建议追涨 **风险因素：**原油价格大幅波动，中美贸易争端	**豆油：震荡** **菜油：震荡** **棕榈油：震荡**
蛋白粕	**观点：中美关系左右市场，多头氛围浓厚** **逻辑：**目前中美关系仍左右市场，料增加后续供应担忧。供应端，美豆 7、8 月仍存在天气炒作可能，尤其美土壤墒情变差，天气炒作预期增强。中国 7 月进口大豆集中到港，8-9 月到港预期或上调，现货供应充足，不过基本被市场反映。菜籽进口量仍维持低位。远期看，中美关系仍存在不确定性。需求端，周末南方降水持续，区域性洪灾压力凸显，尤其长江流域水产遭遇重创；非瘟点状复发不影响总体回升趋势。随着海外进口猪肉和鱼虾检测初新冠病毒，进口预期量下降，利好国内肉类、水产价格，料利润好转蛋鸡延迟淘汰，生猪补栏料在汛期后仍会积极开展。总体上，尽管蛋白粕市场进口原料到港压力大，但汛期后消费预期走高，现货报价反弹，基差走强；中长期看，养殖修复大趋势已定，供应存在天气、中美关系、疫情等多重利多因素，料价格在区间下沿仍有支撑，或震荡偏强。 **操作建议：**期货：做多基差，逢低买入布局多单；期权：做多波动率 **风险因素：**中美关系好转；疫情大面积爆发	**豆粕：震荡偏强** **菜粕：震荡偏强**
白糖	**观点：6 月进口大增，郑糖回落** **逻辑：**6 月中国进口食糖 41 万吨，同比增加 27 万吨，环比增加 11 万吨，本榨季累计进口 222 万吨，同比增加 31 万吨。6 月产销数据表现低于预期，糖厂库存同比由降转升，预计 7 月销售数据亦不乐观，后期糖厂库存同比或继续增加；商务部将食糖纳入《实行进口报告管理的大宗农产品目录》，进口放松管制是大势所趋。近期基差有所收缩，远月受成本下降及进口放松预期压制。后期需要关注消费情况、糖浆进口及食糖进口政策的具体执行情况。外盘方面，巴西新榨季预计产量大幅增加，预计全球缺口或大幅下降，原油低位，原糖中期预计维持低位；巴西疫情持续爆发，需要关注巴西因疫情引发的食糖生产及运输问题；印度方面，新年度产量或大增，压力不减。 **操作建议：观望** **风险因素：进口政策变化、走私增加、抛储**	**震荡**
棉花	**观点：宏观干扰，短期或承压** **逻辑：**供应端：全球新年度产量有所下降，具体来看，美棉种植面积大幅下调，得州受干旱影响，美棉产量或有继续收缩预期；印度方面，虽然 USDA 调低种植面积，但季风降雨同比偏高，有利于棉花生长；新疆棉花种植面积预期同比下降，目前看，气候正常，市场普遍预期产量为正常年份；国储开始轮出储备棉，成交率持续高位。需求端：全球新年度需求将有所改善，中国疫情得到有效控制，纺织服装内需好转，出口预计持续疲弱，国外疫情发展情况是决定性因素。短期看，行业内无大驱动，关注宏观因素干扰。 **操作建议：**期货长线多单轻仓持有，买入看涨期权持有 **风险因素：**疫情，棉花调控政策，中美经贸前景，汇率风险	**震荡偏强**
玉米及其淀粉	**观点：临储拍卖继续疯狂，期价大幅拉涨**	**震荡**

	逻辑：供应方面：临储拍卖连续呈现延续高成交高溢价再刷新高，提振市场信心，贸易商看涨情绪浓厚惜售，现货坚挺，不过后期出库仍有卖压。需求方面：饲料需求环比增加，深加工逐渐进入季节性检修，需求逐渐降低。库存方面：深加工企业库存环比略增，同比偏低。基差方面：近期基差处于高位，支撑期价高位运行。我们认为拍卖高溢价仍是市场主要交易逻辑，预计价格延续高位运行，但考虑高价抑制需求及替代谷物有望增加，玉米高位风险在集聚。 **投资策略：**观望 **风险因素：**进口政策变化、天气、疫情。	

二、期货市场监测

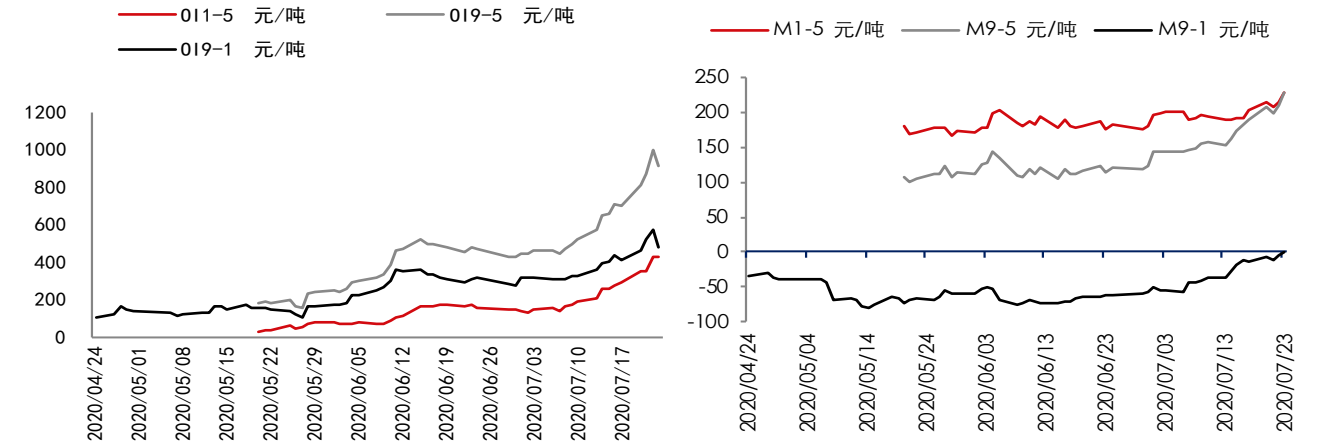
1. 油脂油料

图表1：棕榈油与豆油跨月价差



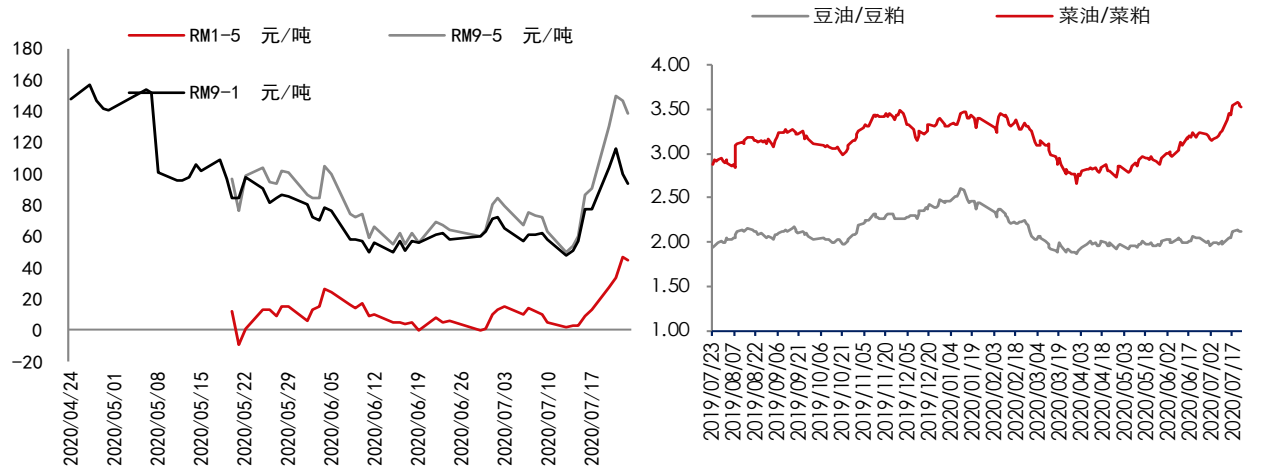
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表2：菜油与豆粕跨月价差



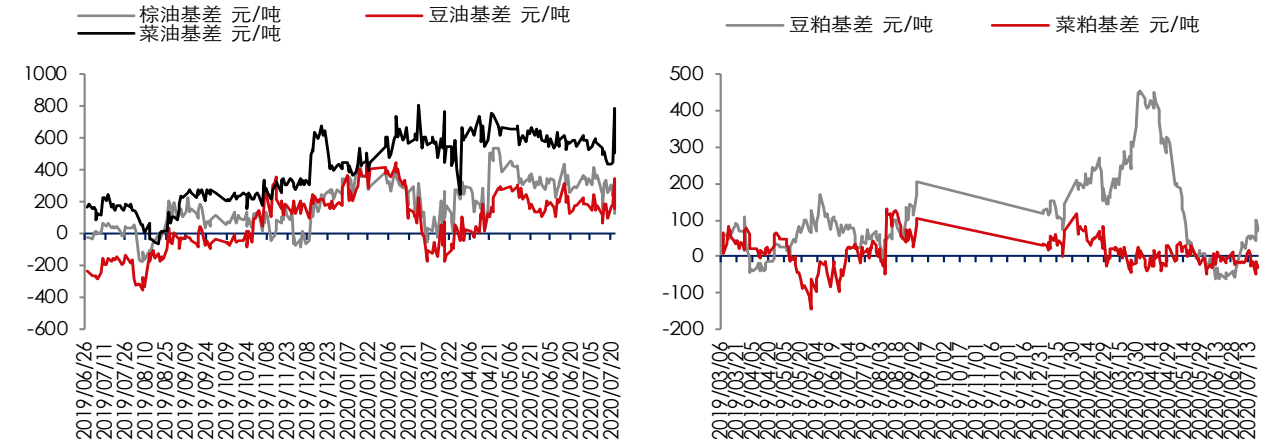
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表3：菜粕跨月价差与油粕比



资料来源：Wind 中信期货研究部

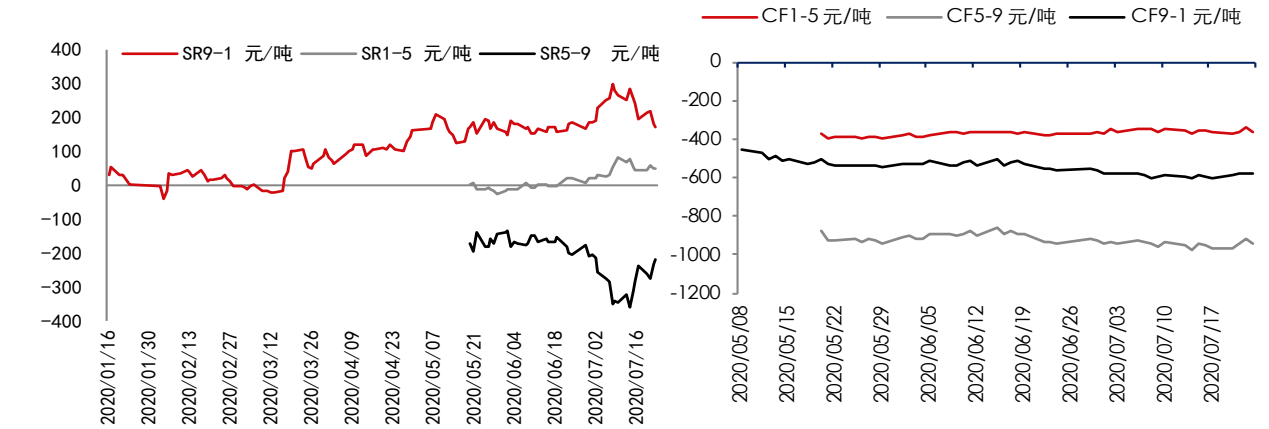
图表4：油脂与粕类基差



资料来源：Wind 中信期货研究部

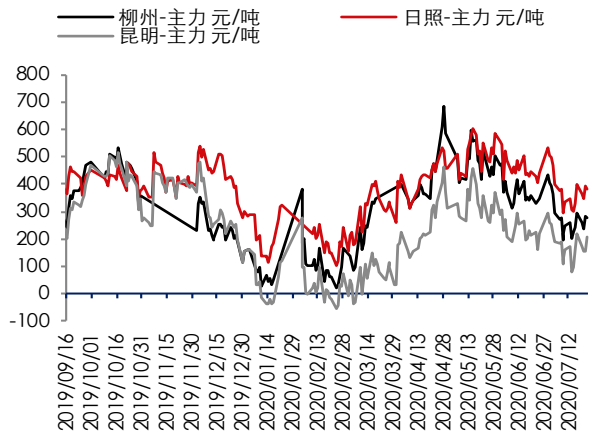
2. 软商品

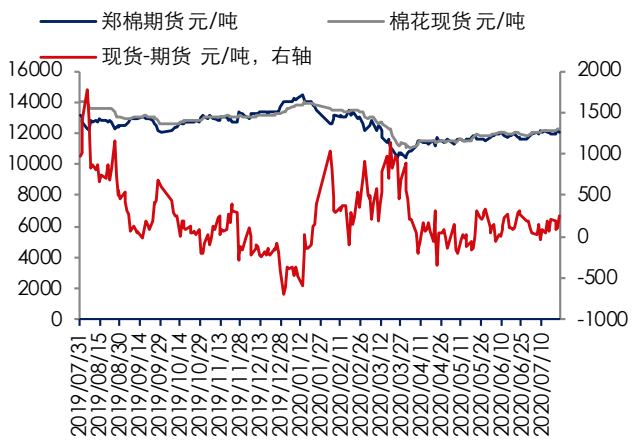
图表5：白糖与棉花跨期价差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表6：白糖与棉花基差

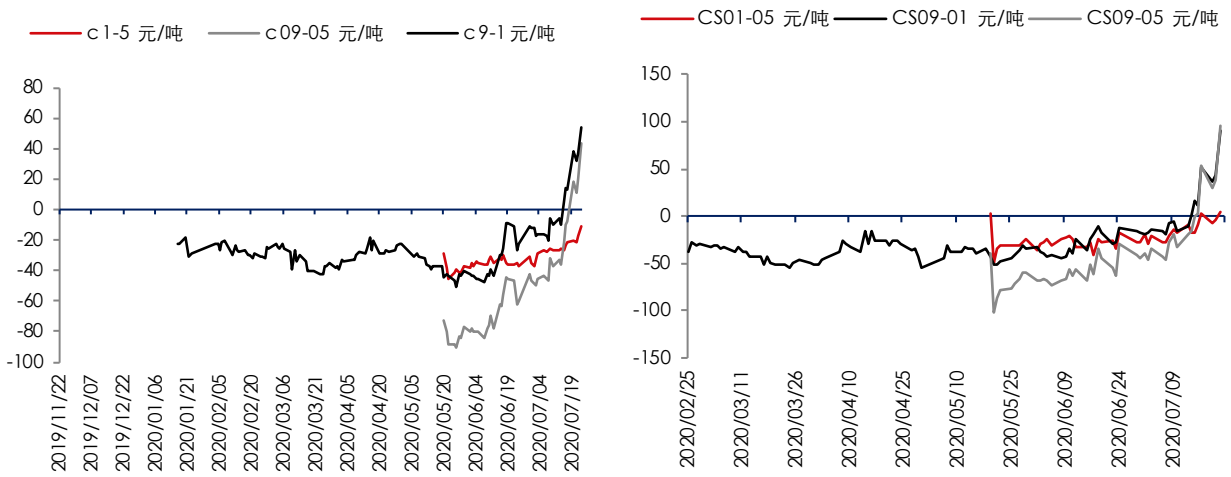




资料来源：Wind 中信期货研究部

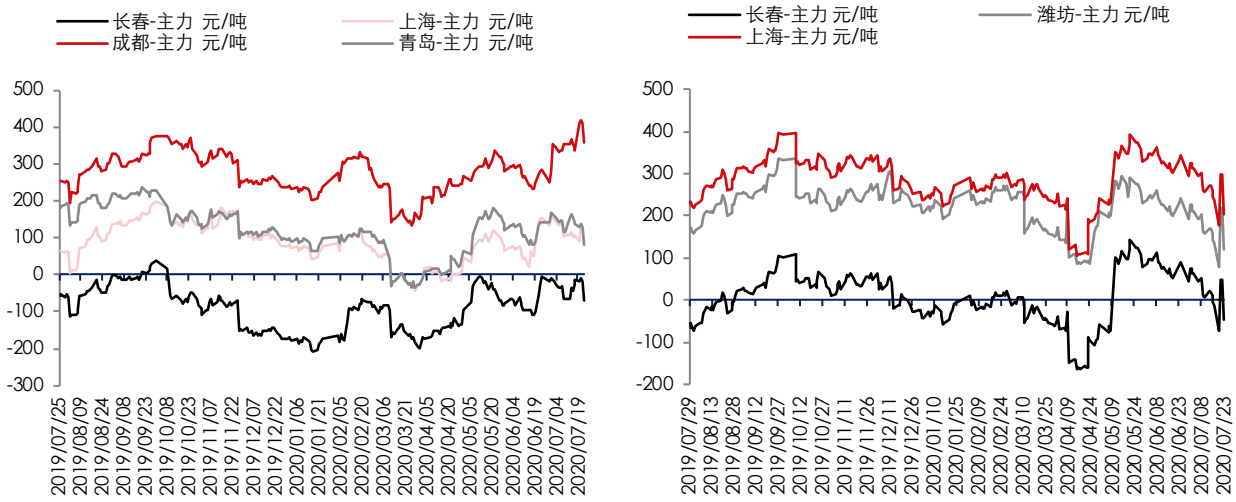
3. 谷物

图表7：玉米与淀粉跨期价差



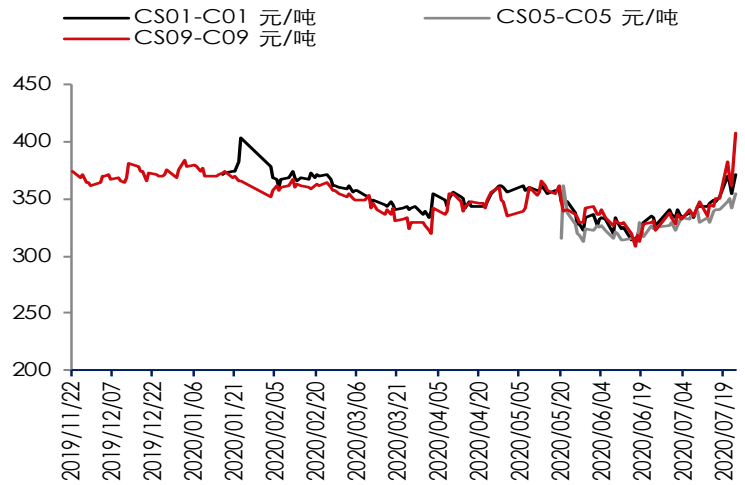
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表8：玉米与淀粉基差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表9：玉米与淀粉跨品种价差

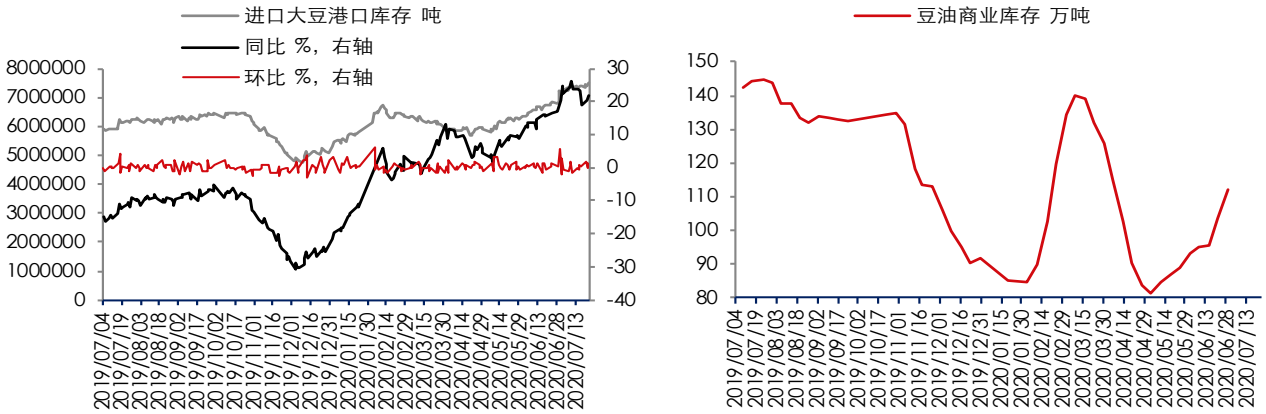


资料来源：Wind 中信期货研究部

三、产业链监测

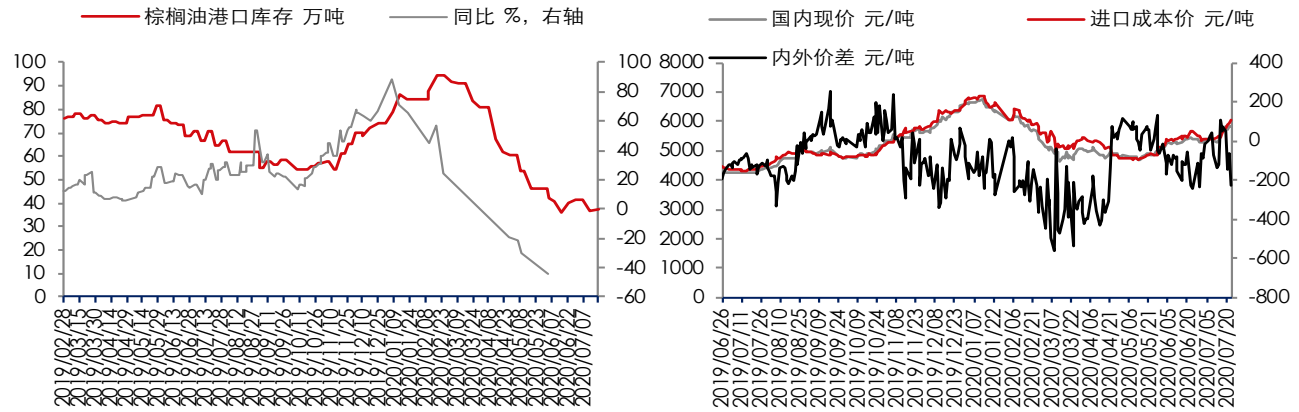
1. 油脂油料

图表10： 进口大豆港口库存与豆油商业库存



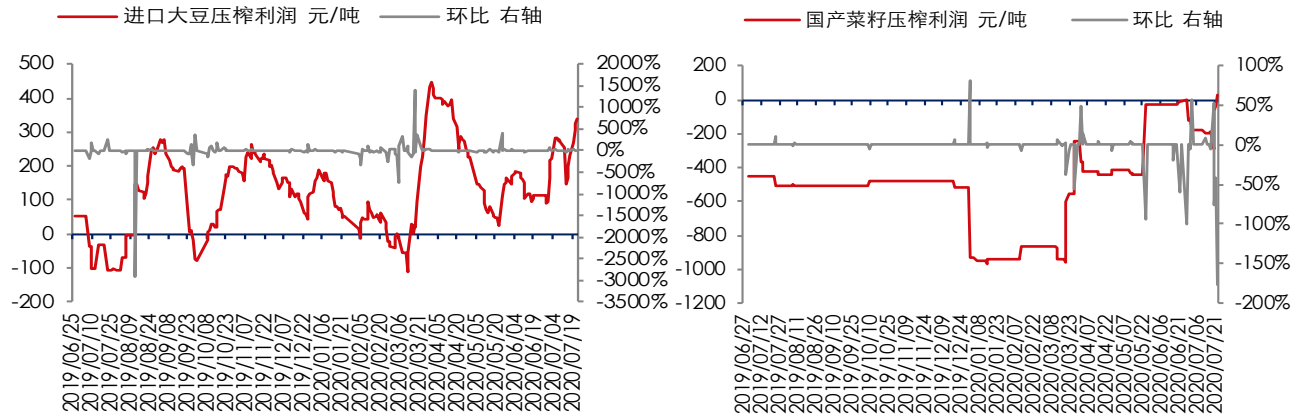
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表11： 棕榈油港口库存与进口压榨利润



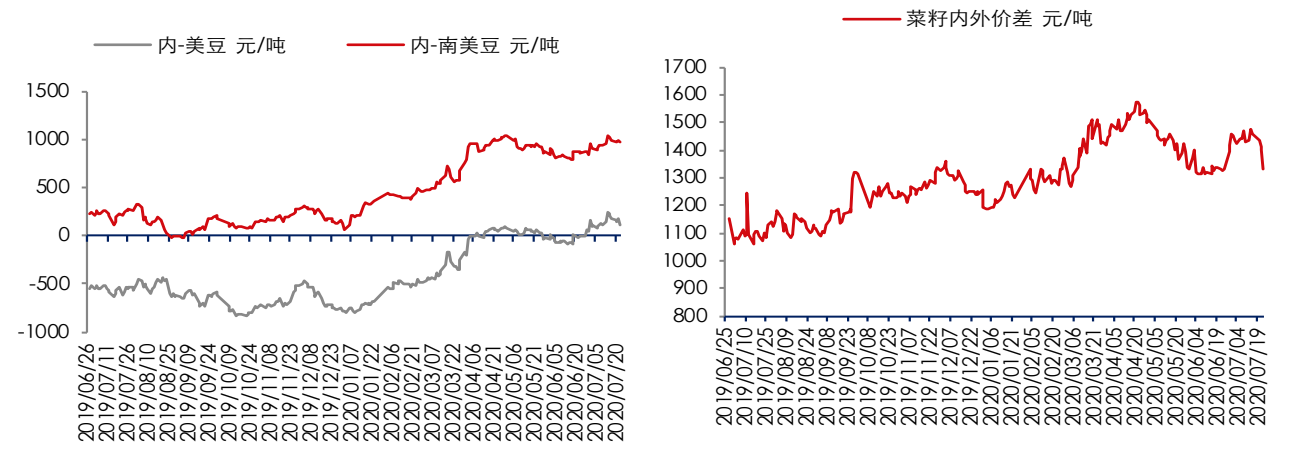
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表12： 进口大豆压榨利润与油菜籽压榨利润



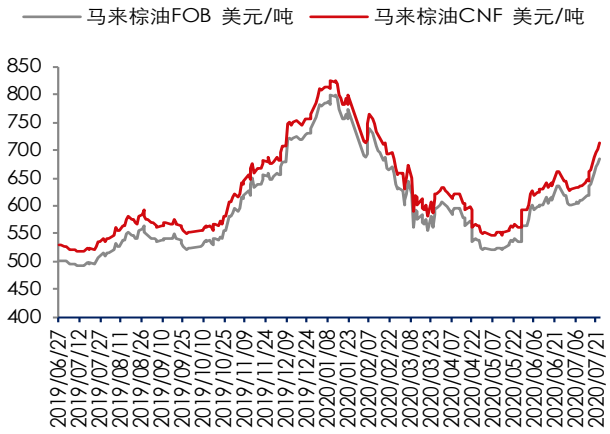
资料来源：Wind 中信期货研究部

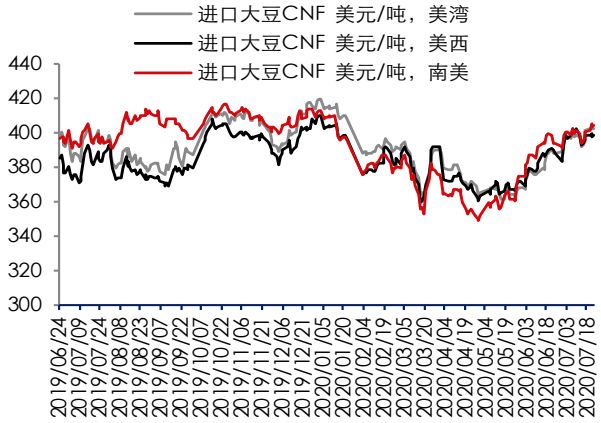
图表13： 大豆与菜籽内外价差



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表14： 进口大豆 CNF 与进口马来棕榈油以不同汇率计价

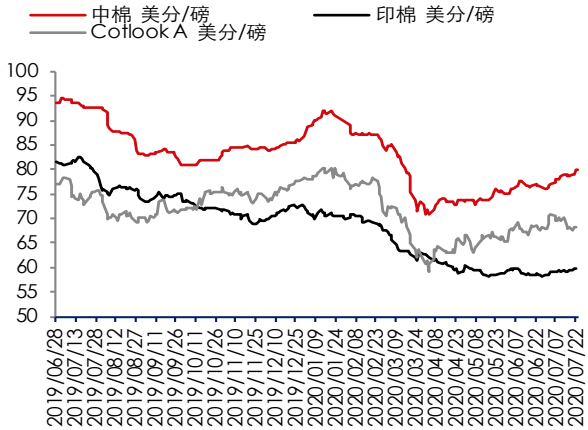


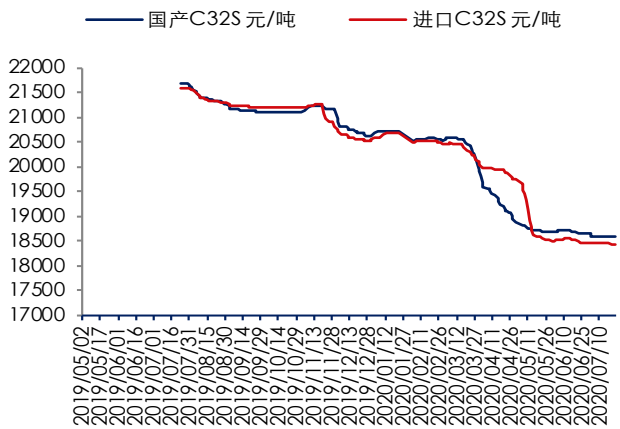


资料来源：Wind 中信期货研究部

2. 软商品

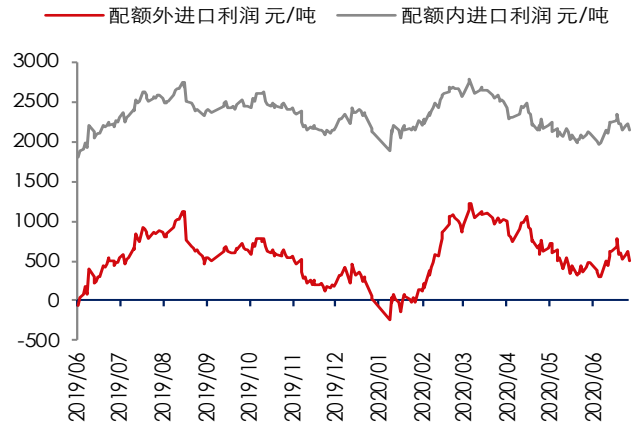
图表15： 国内外棉花与棉纱价格

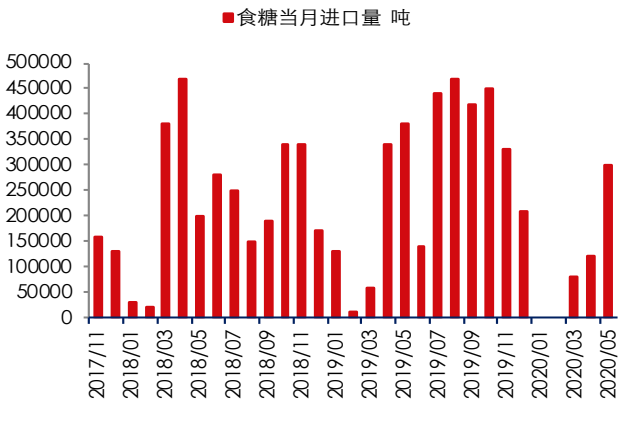




资料来源：Wind 中信期货研究部

图表16： 原糖进口利润与食糖月度进口





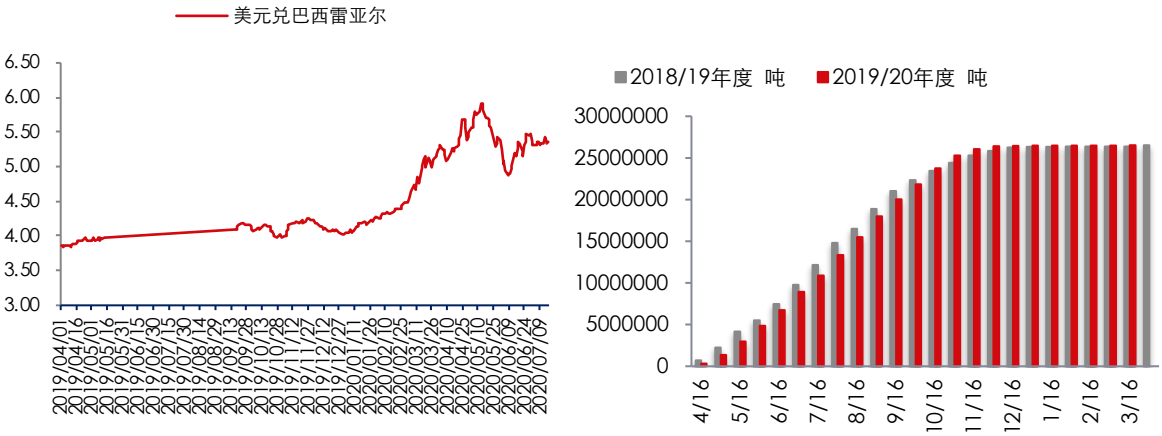
资料来源：Wind 中信期货研究部

图表17： 糖厂库存与产销率



资料来源：Wind 中信期货研究部

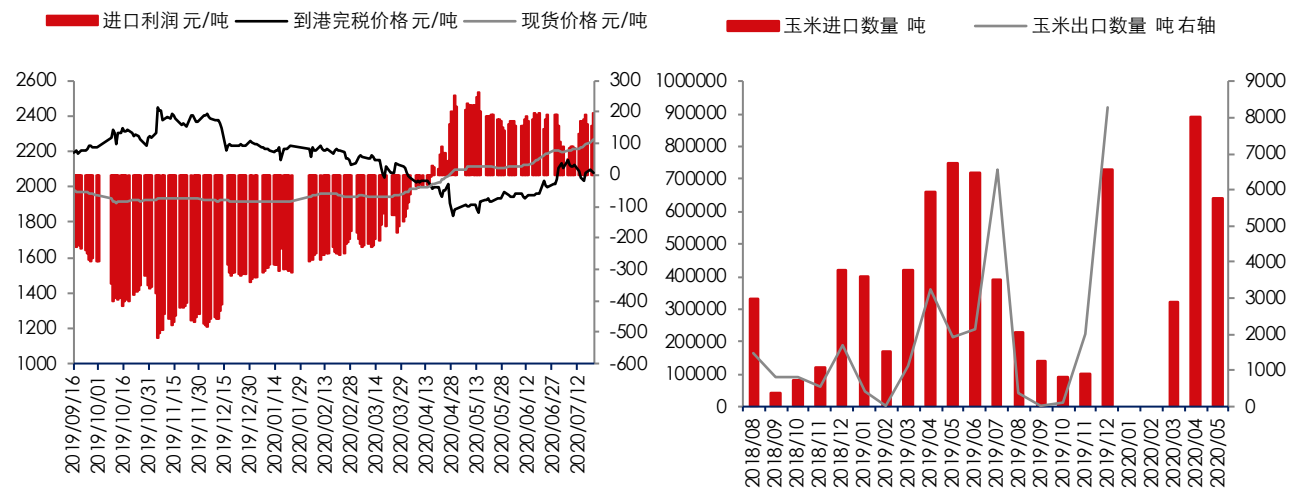
图表18： 美元兑雷亚尔与巴西压榨数据



资料来源：Wind 中信期货研究部

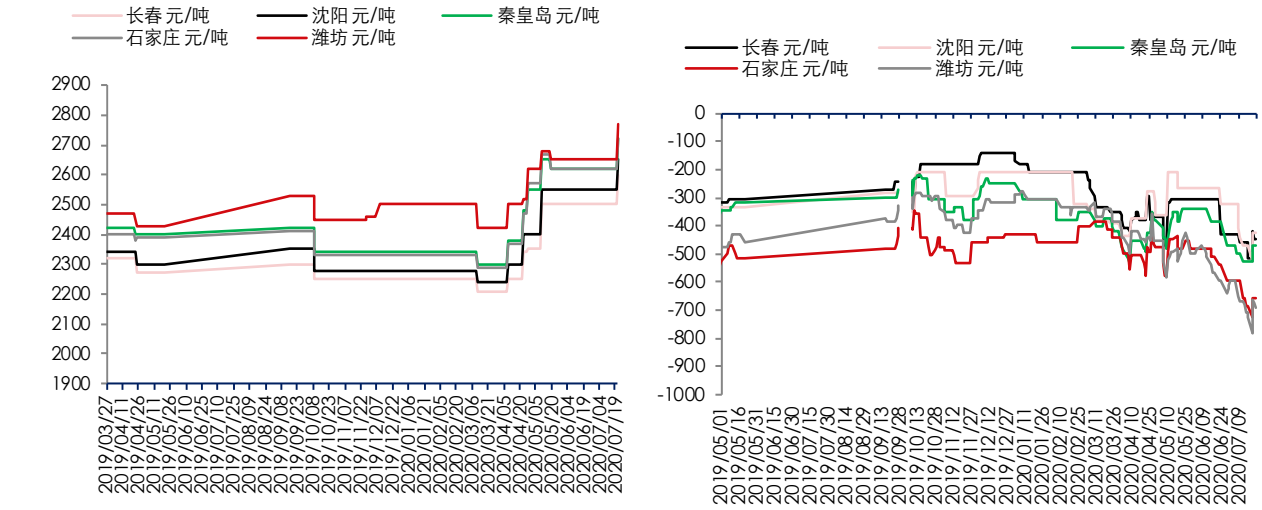
3. 谷物

图表19： 玉米进口利润与进出口量



资料来源：Wind 中信期货研究部

图表20： 玉米淀粉出厂报价与模拟加工利润



资料来源：Wind 中信期货研究部

免责声明

除非另有说明，本报告的著作权属中信期货有限公司。未经中信期货有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，此报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司的商标、服务标记及标记。中信期货有限公司不会故意或有针对性的将此报告提供给对研究报告传播有任何限制或有可能导致中信期货有限公司违法的任何国家、地区或其它法律管辖区域。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户。

中信期货有限公司认为此报告所载资料的来源和观点的出处客观可靠，但中信期货有限公司不担保其准确性或完整性。中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。此报告不应取代个人的独立判断。本报告和上述报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信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。此报告不构成投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成给予阁下的私人咨询建议。

中信期货有限公司 2020 版权所有并保留一切权利。

深圳总部

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755)83241191

网址：http://www.citicsf.com