

宏观面博弈基本面，板块趋于分化

报告要点

宏观面与基本面相互博弈，令板块震荡分化。操作上，建议趋势策略上，棉花长线多单续持，油脂长期持偏空思路，近期关注技术支撑位价格表现。

摘要：

【信息】：

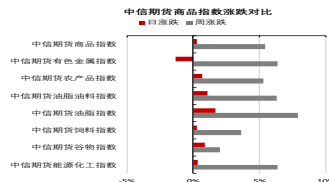
(1) 棕榈油：关于马棕油 2 月产量与库存预测如下：CIMB 预测，产量：112.6 万吨 vs 112.7 万吨 (-0.1%)；库存：142.5 万吨 vs 132.5 万吨 (+7.6%)。彭博预测，产量 118 万吨 vs 112.7 (+4.4%)；库存 140 万吨 vs 132.5 万吨 (+6.1%)。路透预测，产量 119 万吨 vs 112.7 万吨 (+5.8%)；库存 142 万吨 vs 132.5 万吨 (+7%)。点评：2 月马棕油库存上升概率较大，中性利空棕榈油价格。

(2) 豆类：据天下粮仓，3 月 2 日中国采购了 1 船巴西 7 月船期大豆，CNF 中国成交价+166N，另外还买了 4 月船期巴西大豆，FOB 成交价+27 至 28K。中国目前已经采购了约 860 万吨 4 月船期大豆。点评：尽管巴西收割延迟，大豆出口发运受阻，但中国采购持续，远月大豆供应充足。

(3) 白糖：截至 2021 年 2 月 28 日，印度的糖产量为 2337.7 万吨(同期 1948.2 万吨)，同比增加约 20%，本榨季糖厂已开榨 502 家，而去年同期为 453 家。其中：马邦糖产量为 848.5 万吨，同期为 507.0 万吨，同比增加 67.36%。北方邦糖产量为 742.0 万吨，同期为 768.6 万吨，同比下降 3.46%。卡纳塔克邦产量 405.3 万吨，同期 326 万吨，同比增加 24.33%。点评：印度最终产量或符合预期。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



油脂油料白糖组研究团队

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

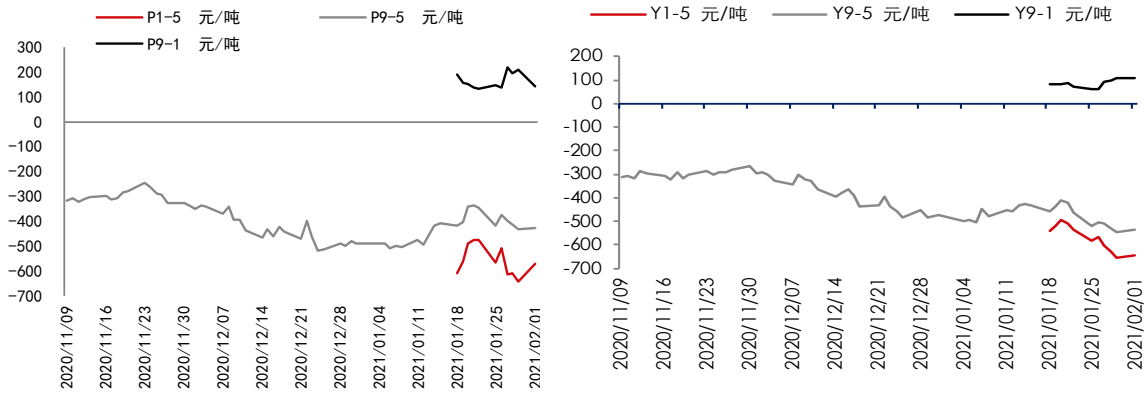
一、行情观点:

品种	日观点	中线展望
油脂	<p>观点: 缺乏基本面驱动, 油脂高位震荡</p> <p>逻辑: 供应方面, 棕榈油, 机构预计马棕油 2 月期末库存上升概率较大; 豆油, 巴西大豆收获进度虽同比偏慢但环比提速, 另 USDA 展望论坛上调美新豆产量预期; 菜油, 年底前库存偏低仍为常态, 上半年到港料仍有限。需求方面, 下游成交仍比较有限, 需求处于淡季。</p> <p>综上, 原油价格坚挺及国内食用油库存仍偏低等, 继续支撑油脂价格令其高位震荡; 但中长期基本面上, 拉尼娜令今年棕油增产预期不改, 南美大豆到港量逐渐上升, 及节后国内下游仍处于淡季, 预计国内供需长期趋于宽松仍为主基调。故综合宏观面、基本面等因素, 预计油脂价格呈近强远弱格局, 中长期上仍维持油脂价格轴心下移预期。后期继续关注原油价格波动及马棕油产量变化。</p> <p>操作建议: 长期维持偏空思路, 近期关注技术支撑位价格表现, 若被有效跌破则逢高布空。</p> <p>风险因素: 原油价格大幅波动, 收储政策不确定。</p>	<p>豆油: 震荡 棕榈油: 震荡 菜油: 震荡</p>
蛋白粕	<p>观点: 尾盘下挫, 调整未完</p> <p>逻辑: 短期看, 南美大豆供应压力逐渐兑现, 同时国内豆粕周库存环比持续增长, 且非瘟导致生猪集中抛售, 叠加季节性需求下降, 豆粕期价面临双杀。资金做多通胀高一段落, 宏观面支撑弱化, 供需基本面重回主导。中期看, 随着中国大豆采购转向南美, 美豆价格下行压力增大。同时 3 月底种植意向报告仍将持续扰动市场。即便增面积, 美豆库存比仍在低位, 而美国极寒天气引发春播延迟担忧。料美豆带动连粕先抑后扬。长期看, 中国进口大豆量大, 2021 年或刷新历史记录。中国生猪修复势头持续, 豆粕需求长期看好, 豆粕底部抬升, 但最终抬升幅度依赖于北美新作面积及产量。总体上, 维持蛋白粕牛市判断。</p> <p>操作建议: 期货: M2105 多单可续持 (2.3 日 3300-3400 区间建仓, 2.23 日加仓); 5-9 反套续持, 期权卖出 M2105-C-3700/3600 可逐渐增仓。</p> <p>风险因素: 疫情大面积爆发; 南美豆产量大增</p>	<p>豆粕: 震荡偏强 菜粕: 震荡偏强</p>
白糖	<p>观点: 原糖回调, 郑糖显稳</p> <p>逻辑: 短期关注 2 月产销数, 预计表现一般。近期, 商品大幅上涨, 郑糖在商品整体走强带动下, 有所上涨, 但整体涨幅一般; 短期看, 食糖及糖浆进口大增, 对多头打击较大, 节后, 郑糖节后面临消费淡季, 难有大涨。食糖实行备案制后, 预计进口放松管制是大势所趋。中长期来看, 进口大增, 国内产量增加, 郑糖面临压力较大。外盘方面, 巴西新年度仍维持高制糖比, 印度方面, 食糖产量同比大增, 出口补贴同比大降, 出口缓慢。</p> <p>操作建议: 观望</p> <p>风险因素: 进口政策变化、收储</p>	<p>震荡</p>
棉花	<p>观点: 棉花随市场回调, 关注宏观变化</p> <p>逻辑: 近期宏观影响较大, 棉花维持强势, 最新 USDA 数据显示全球期末库存继续下降, 利好棉花。最新的美国农业部展望报告显示, 美国新年度棉花种植面积或小降; 中期看, 中国及欧美疫苗开始接种, 美国政府重点转向抗疫和发展国内经济, 中美经贸协议或重新评估, 宏观偏利多, 对棉花形成利多; 但内外价差较大、人民币升值预期、套保压力施压郑棉; 长期来看, 全球棉花供需有所好转, 后期价格重心或逐渐上移。</p> <p>操作建议: 多单持有</p> <p>风险因素: 疫情, 棉花调控政策, 中美经贸前景, 汇率风险</p>	<p>震荡偏强</p>

二、期货市场监测

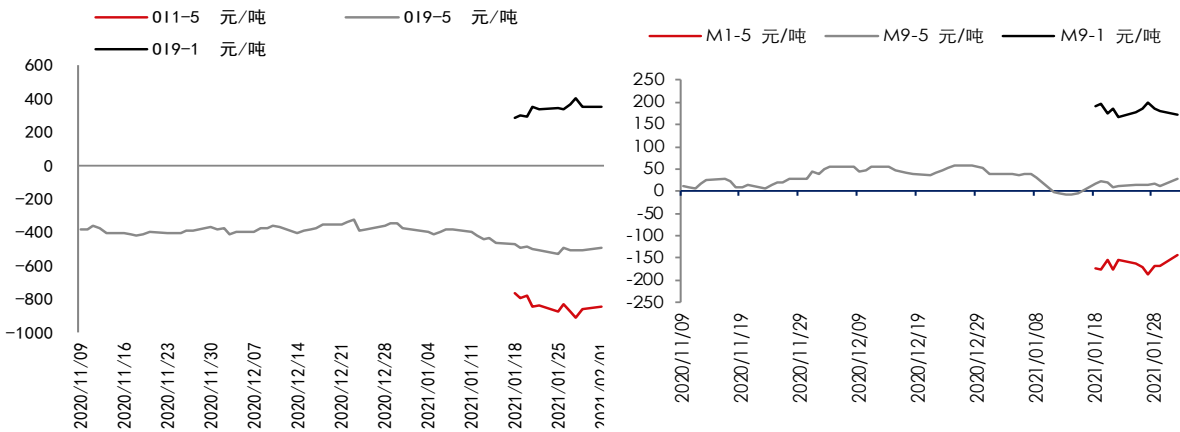
1. 油脂油料

图表1: 棕榈油与豆油跨月价差



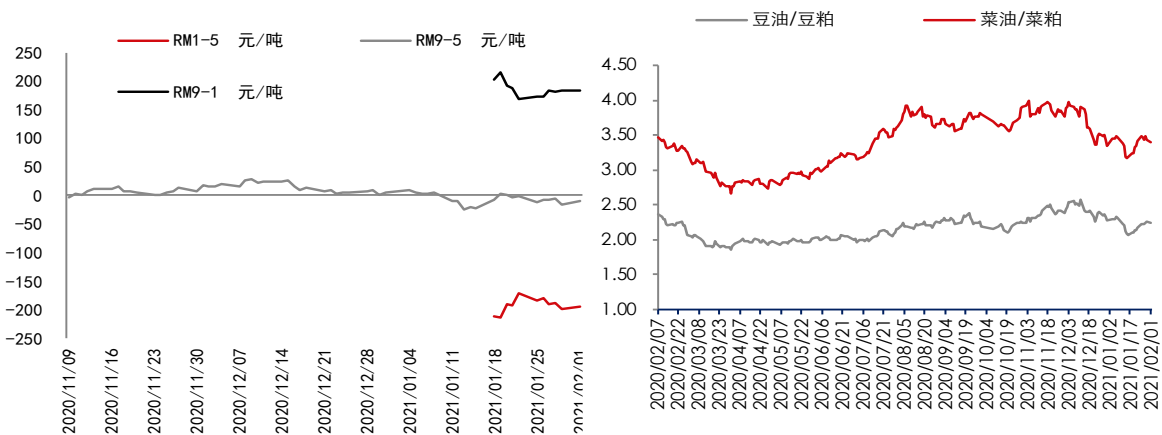
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表2: 菜油与豆粕跨月价差



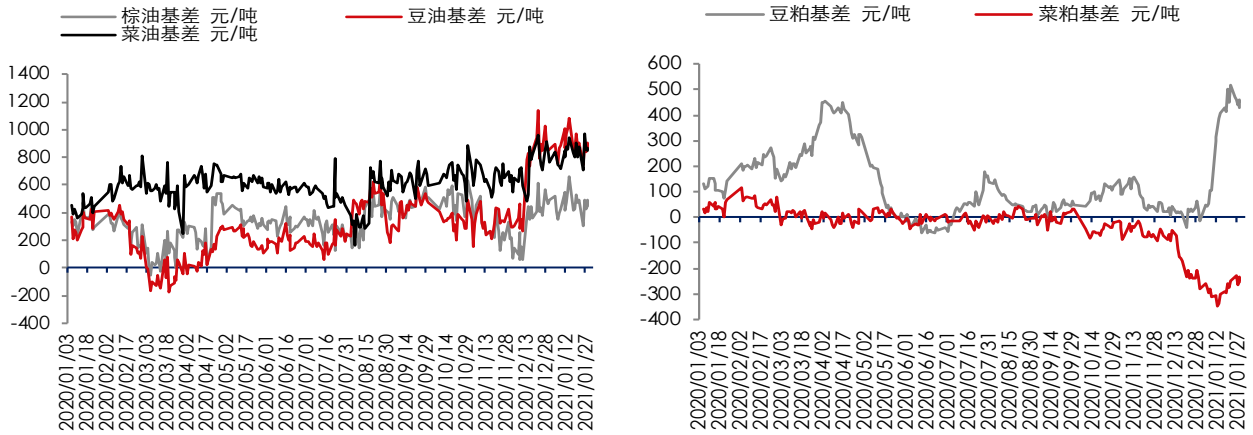
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

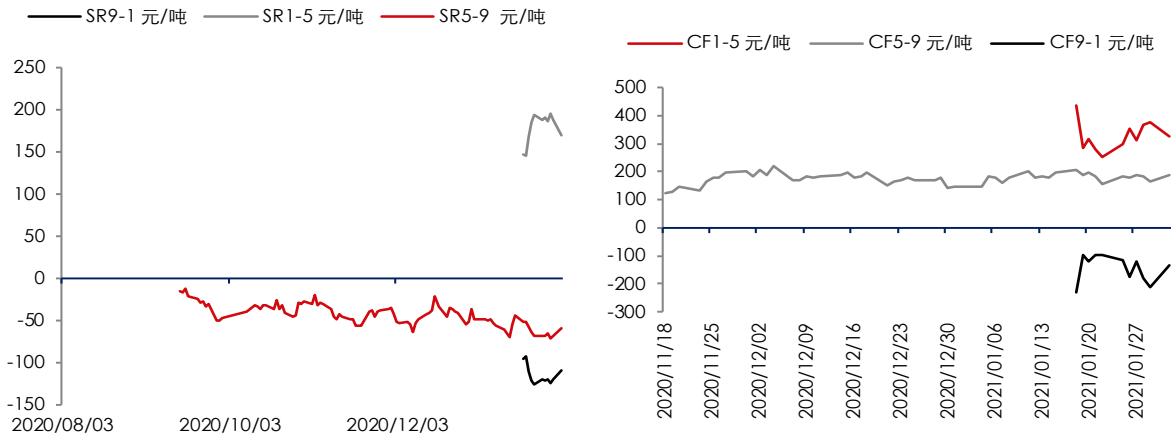
图表4: 油脂与粕类基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

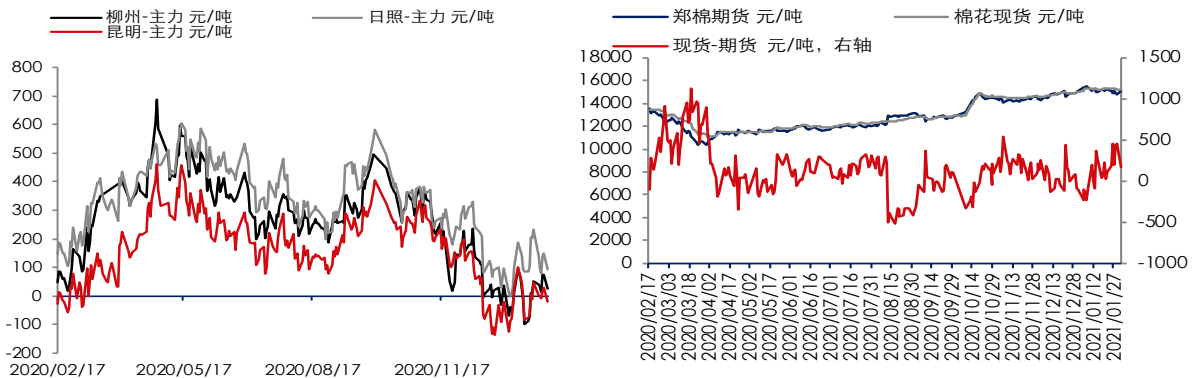
2. 软商品

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

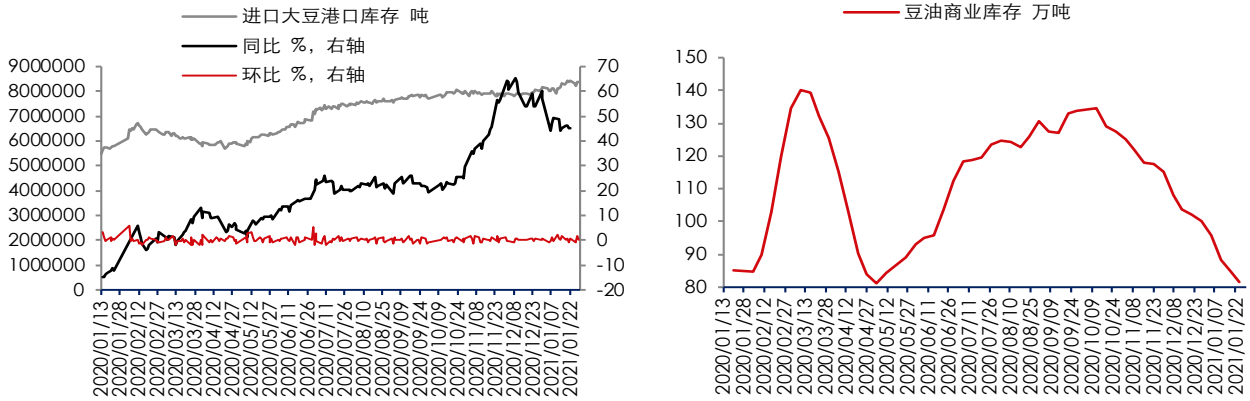


资料来源: Wind 中信期货研究部

三、产业链监测

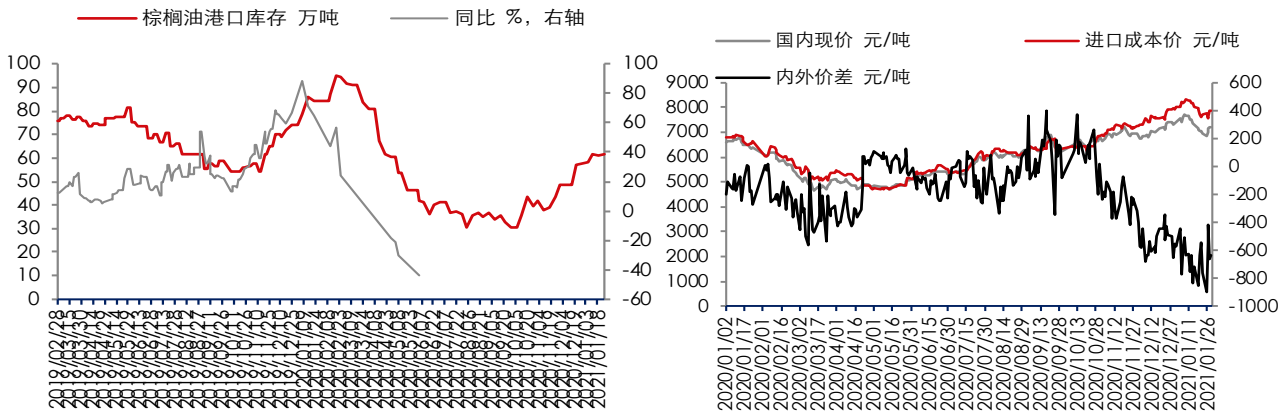
1. 油脂油料

图表7: 进口大豆港口库存与豆油商业库存



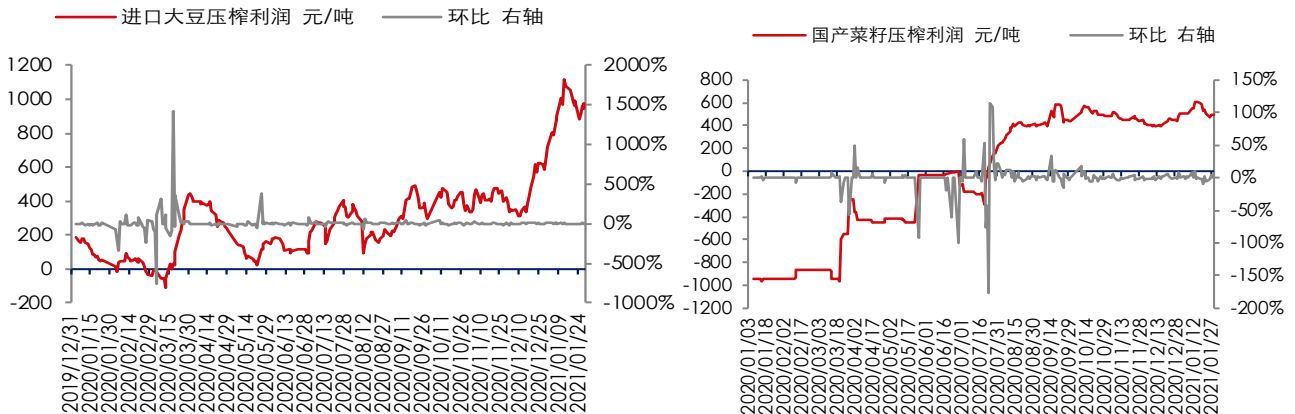
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表8: 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9: 进口大豆压榨利润与油菜籽压榨利润



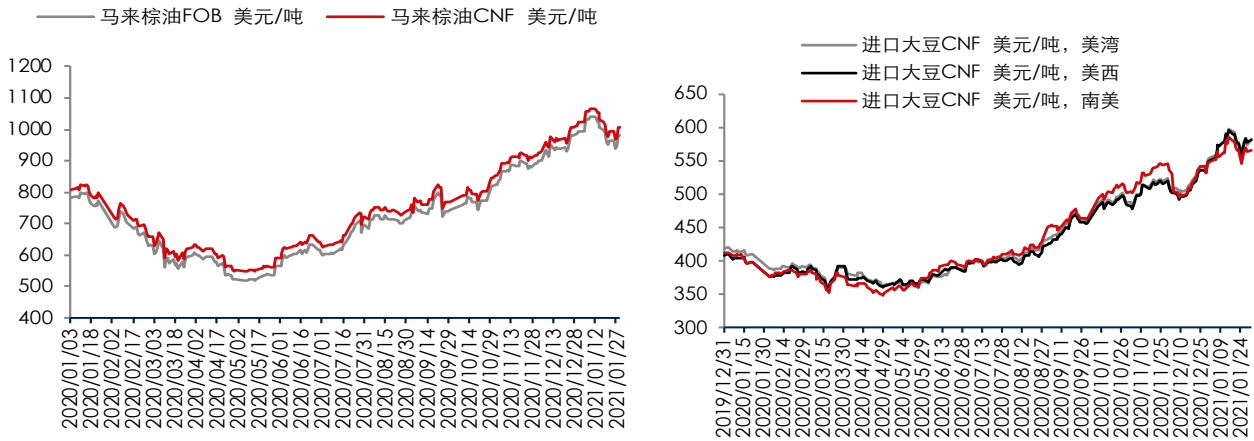
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表10: 大豆与菜籽内外价差



资料来源: Wind 中信期货研究部

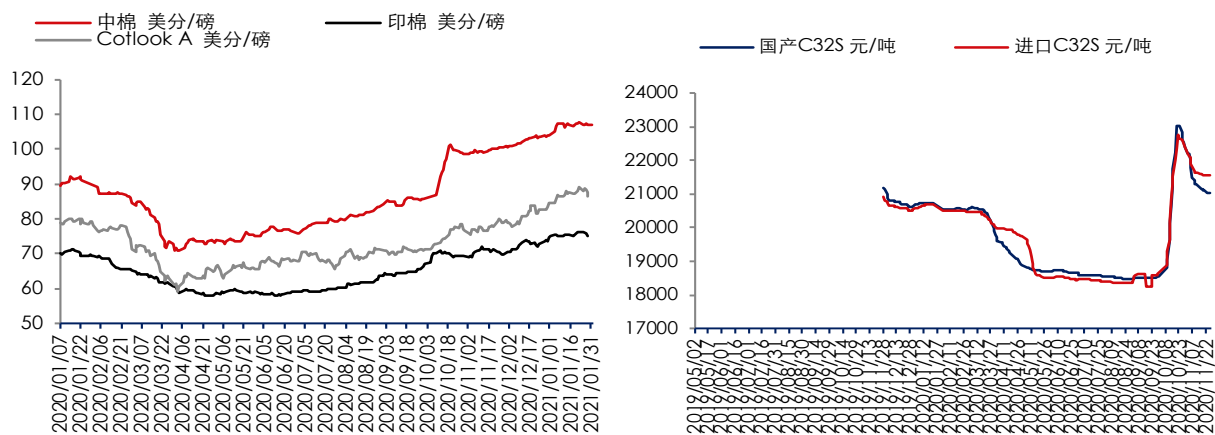
图表11: 进口大豆 CNF 与进口马来棕榈油以不同汇率计价



资料来源: Wind 中信期货研究部

2. 软商品

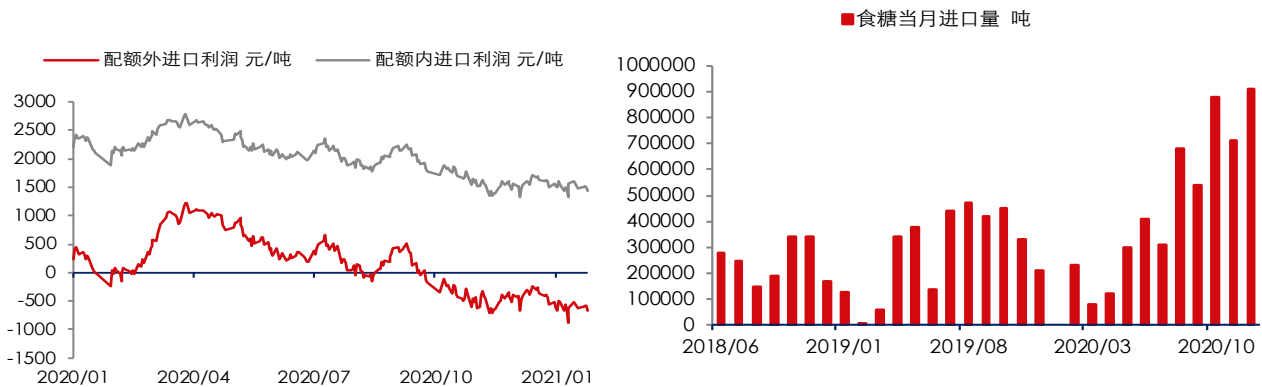
图表12: 国内外棉花与棉纱价格



中信期货研究 | 策略日报 (油脂油料白糖)

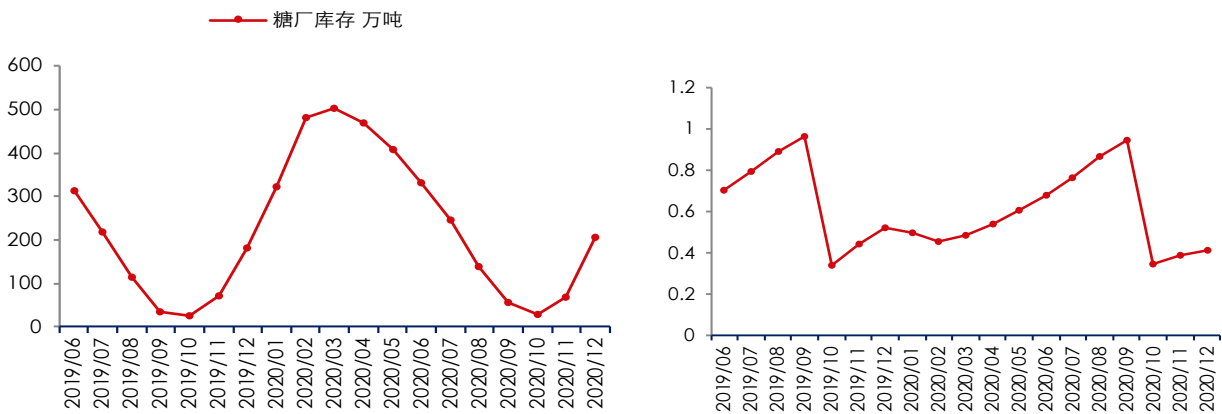
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表13: 原糖进口利润与食糖月度进口



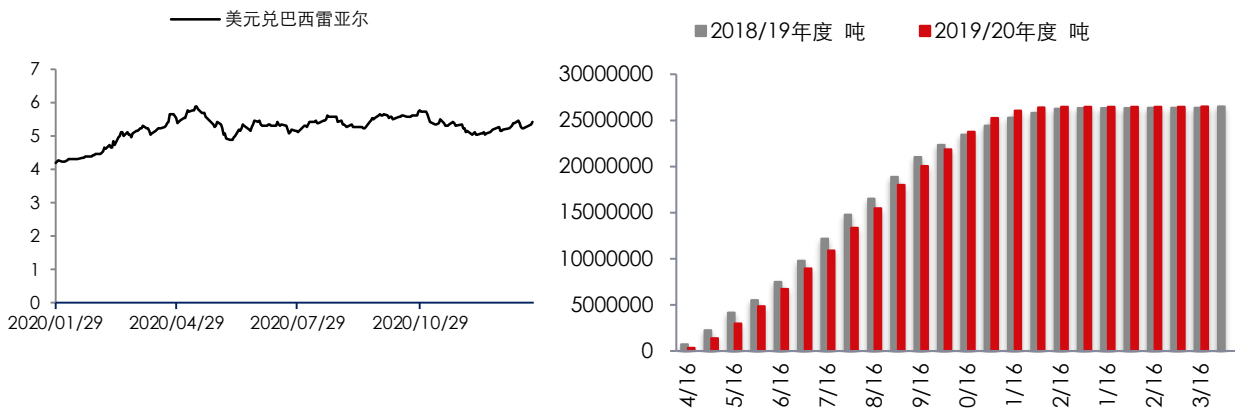
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表14: 糖厂库存与产销率



资料来源: Wind 中信期货研究部

图表15: 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

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本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所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

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会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且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。本报告不应取代个人的独立判断。本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。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

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。