

## 宏观不确定性增强，农产品震荡为主

### 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%。

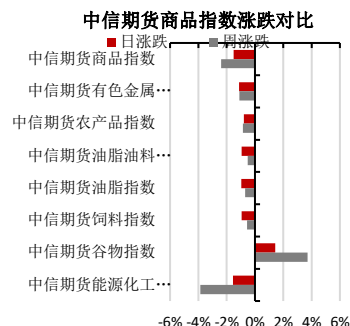
点评：两家机构对马棕产量存在不同预期，主要原因是样本区间不同，所以，马棕 7 月产量存在较大不确定性，建议投资者谨慎观望为主。

【关注】：蛋白粕

风险因素：中美关系、极端气候、疫情

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】669 号



### 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

一、行情观点:

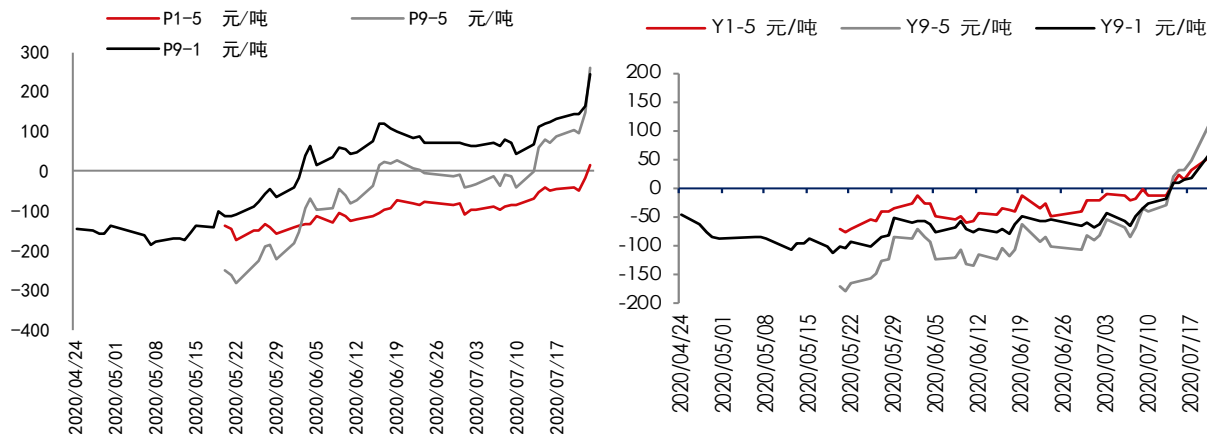
| 品种     | 日观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | 中线展望                                 |
|--------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 油脂     | <p><b>观点: 中美关系紧张, 关注后期豆油库存进度</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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。</p> <p><b>操作建议:</b> 谨慎观望为宜, 不建议追涨</p> <p><b>风险因素:</b> 原油价格大幅波动, 中美贸易争端</p>                      | <p>豆油: 震荡<br/>菜油: 震荡<br/>棕榈油: 震荡</p> |
| 蛋白粕    | <p><b>观点: 中美关系左右市场, 多头氛围浓厚</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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。</p> <p><b>操作建议:</b> 期货: 做多基差, 逢低买入布局多单; 期权: 做多波动率</p> <p><b>风险因素:</b> 中美关系好转; 疫情大面积爆发</p> | <p>豆粕: 震荡偏强<br/>菜粕: 震荡偏强</p>         |
| 白糖     | <p><b>观点: 6 月进口大增, 郑糖回落</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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, 原糖低位, 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。</p> <p><b>操作建议:</b> 观望</p> <p><b>风险因素:</b> 进口政策变化、走私增加、抛储</p>                                                                                  | <p>震荡</p>                            |
| 棉花     | <p><b>观点: 宏观干扰, 短期或承压</b></p> <p><b>逻辑:</b> 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。</p> <p><b>操作建议:</b> 期货长线多单轻仓持有, 买入看涨期权持有</p> <p><b>风险因素:</b> 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>                          |
| 玉米及其淀粉 | <p><b>观点: 临储拍卖继续疯狂, 期价大幅拉涨</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <p>震荡</p>                            |

|  |                                                                                                                                                                                                                                                                                  |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
|  | <p><b>逻辑：</b>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。</p> <p><b>投资策略：</b>观望</p> <p><b>风险因素：</b>进口政策变化、天气、疫情。</p> |  |
|--|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

## 二、期货市场监测

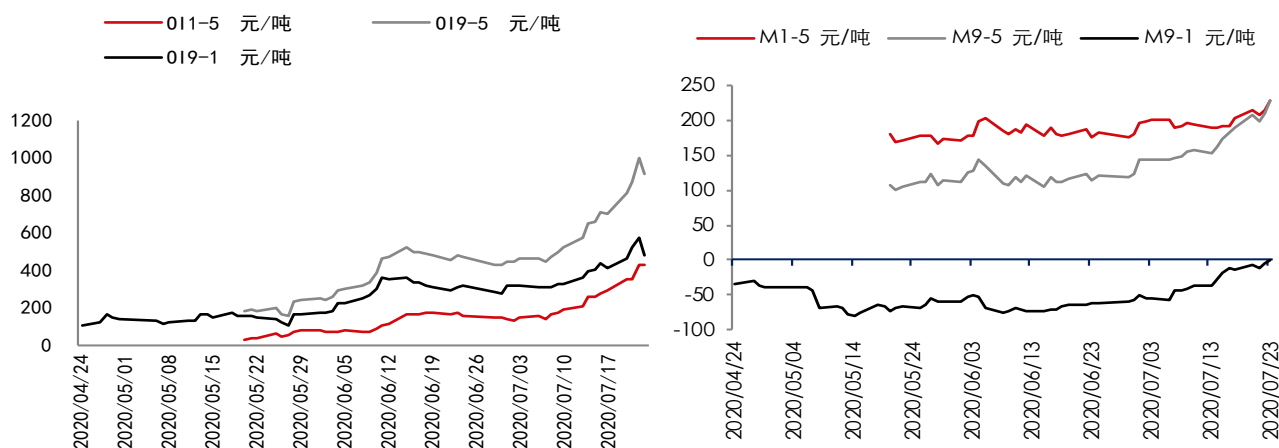
### 1. 油脂油料

图表1: 棕榈油与豆油跨月价差



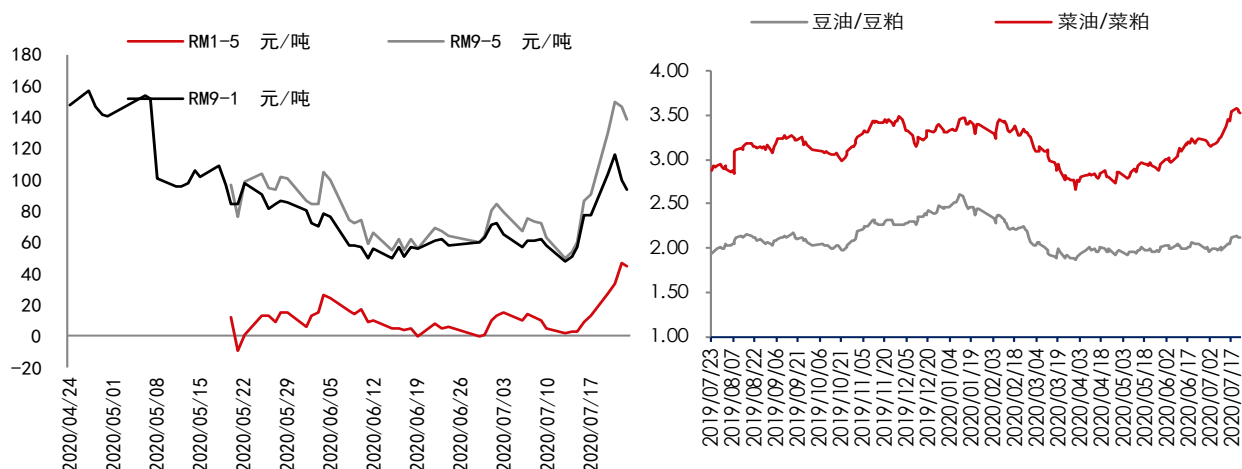
资料来源: Wind 中信期货研究部

图表2: 菜油与豆粕跨月价差



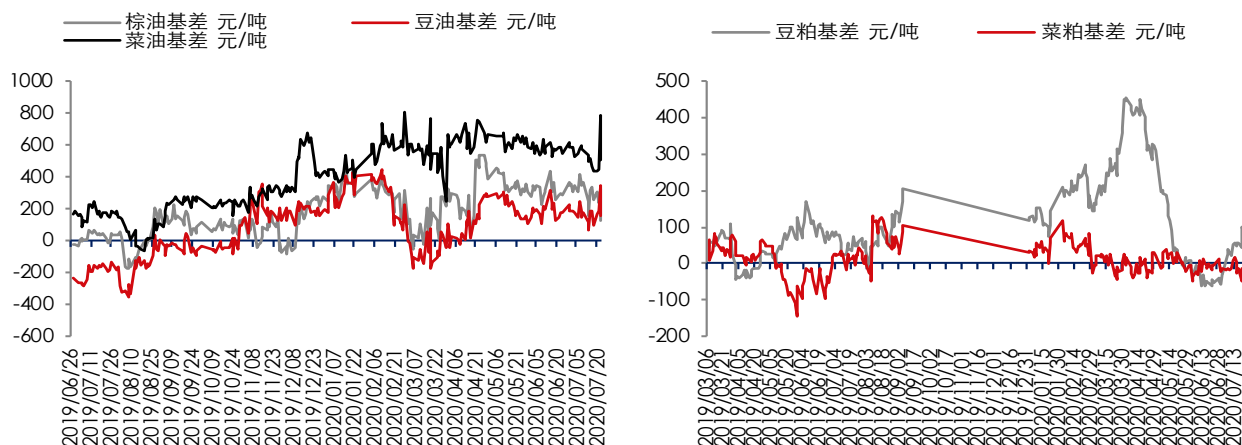
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

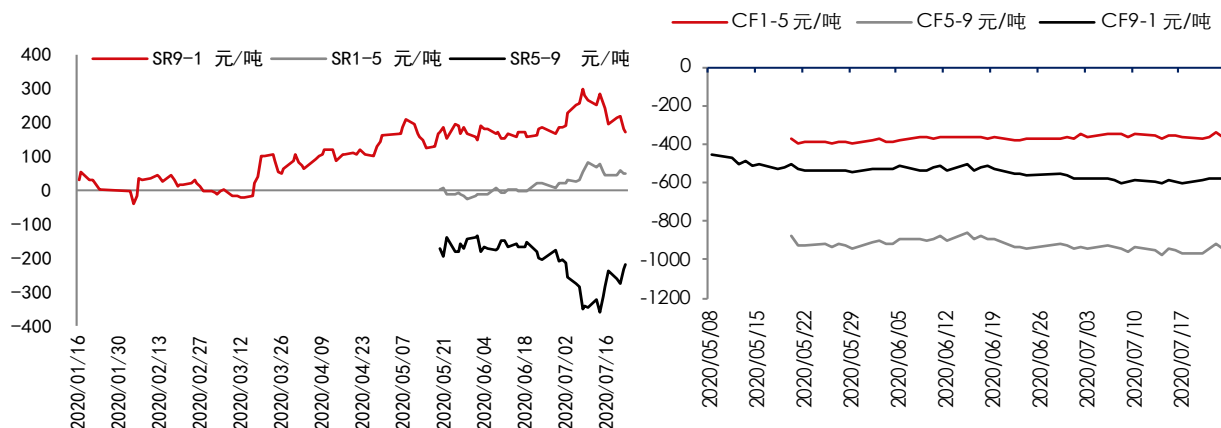
图表4: 油脂与粕类基差



资料来源: Wind 中信期货研究部

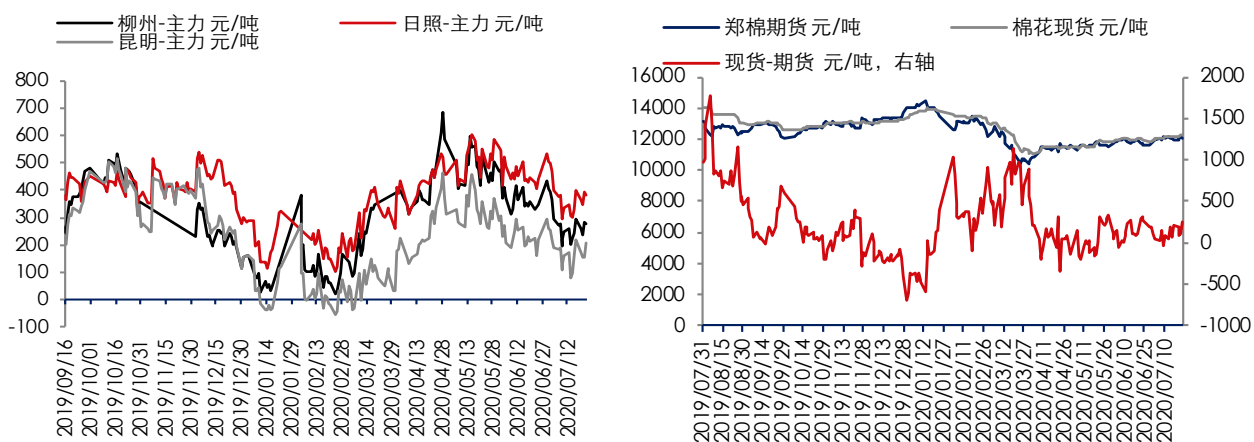
## 2. 软商品

图表5: 白糖与棉花跨期价差



资料来源：Wind 中信期货研究部

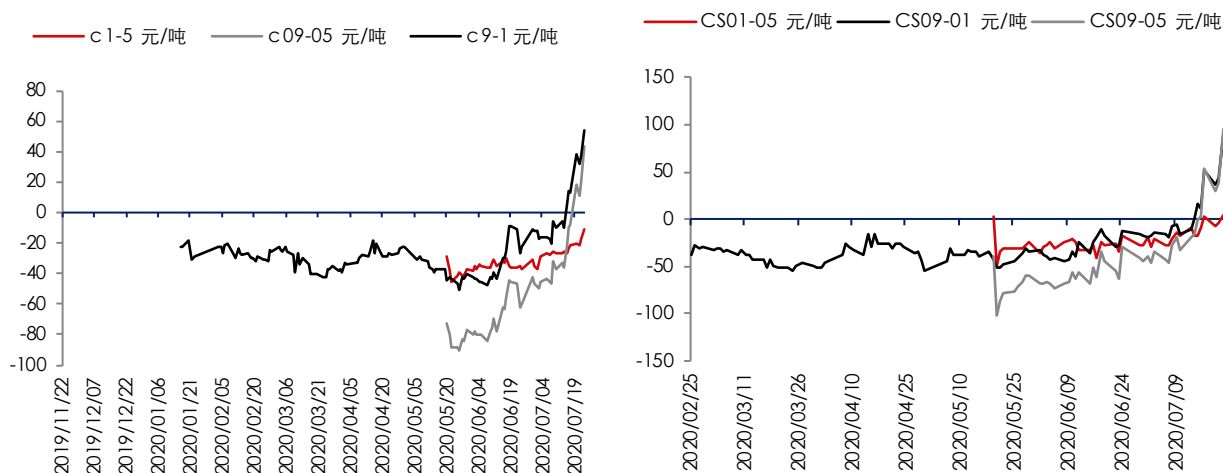
图表6：白糖与棉花基差



资料来源：Wind 中信期货研究部

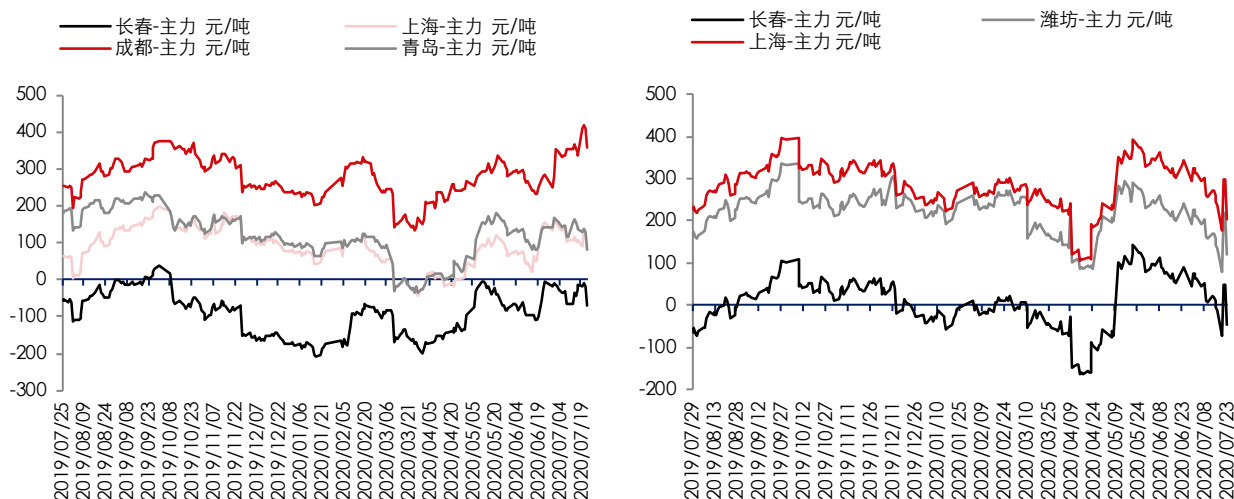
### 3. 谷物

图表7: 玉米与淀粉跨期价差



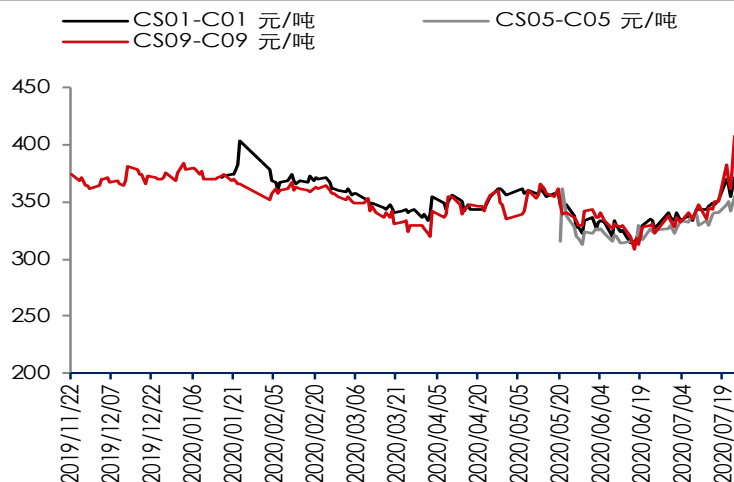
资料来源: Wind 中信期货研究部

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

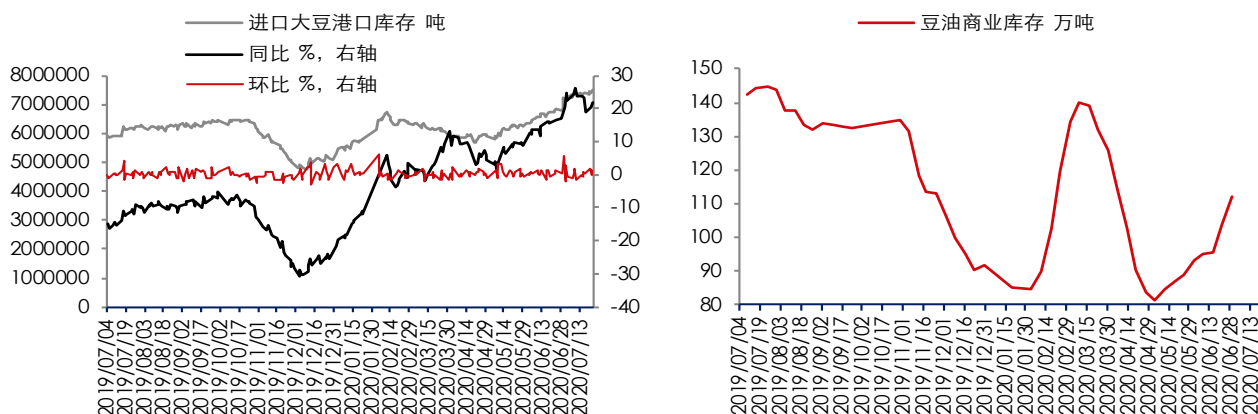


资料来源：Wind 中信期货研究部

### 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

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_3714](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3714)

