



## **农产品板块策略推荐专题**

**长安期货有限公司**

**投资咨询部**

**2020年2月12日**

## 刚性需求支撑，关注疫情缓解前后回调做多的机会

因全国范围内新型冠状病毒感染导致的肺炎疫情已经连续六日新增确诊与疑似病例数量呈下降趋势，叠加中央密集施策鼓励复工复产，为国内商品市场带来一定利好，2月11日工业品期货品种普遍飘红，农产品在低位反弹之后大体保持震荡调整。而考虑到疫情或难以长期持续，在节后经历过开盘的大幅下挫以及低位反弹之后，股票市场资金逐步由疫情带动的生物、医疗概念板块回撤至包括银行、消费以及非银金融在内的权重板块，申万一级行业食品饮料、主题行业酒类指数、家居用品指数以及餐饮旅游指数等居民日常消费品相关股价也有明显的回升。而在疫情缓解或完全解除之后，农产品板块或将出现需求迅速回升的态势，因此，在此建议投资者关注农产品期货品种中回调做多的机会。

### 豆粕：疫情冲击下短期反弹承压，静待后市需求提振

近期美豆出口数据表现良好支撑 CBOT 期价小幅反弹，但南美大豆的丰产基本已经确定，对美豆上方反弹空间形成压力。**短期来看**国内市场一方面在疫情影响下开工延后、物流受阻，造成供给偏紧的状态，但随着本周各企业油厂开工复工的逐步到位，开机率将有所回升，供给偏紧的格局也将有所缓解，供给端对期价的支撑将不会持续明显的作用于盘面。另一方面需求端饲料企业较强的采购意愿对豆粕期价的支撑比较有限，主要原因在于春节前备货不足，短期补足刚性需求为主，而并不能成为持续提振价格走势的主逻辑，叠加疫情拐点到来之前，生猪存栏恢复不乐观，禽类饲料需求出现下滑，需求整体仍然偏弱。**预计一季度豆粕仍以震荡筑底为主。**

**中长期来看**，疫情得以稳定控制之后，在中美贸易关系缓和，南美大豆丰产的情况下，我国大豆进口量将视盘面榨利及自身需求而定，因此国内豆粕的主要交易逻辑仍然将回归于

需求端生猪养殖的恢复情况。鉴于生猪养殖利润仍处在历史高位，叠加中央一号文件着重强调：“加快恢复生猪生产。生猪稳产保供是当前经济工作的一件大事，要采取综合性措施，确保 2020 年年底生猪产能基本恢复到接近正常年份水平。”政府政策方面的加持，无疑让我们对生猪养殖的恢复又增添了一份乐观，豆粕期价也将在生猪饲料需求的提振下存在上行的可能。操作上建议单边短期内观望为主，套利策略上可尝试 m59 反套操作；待疫情拐点出现，可针对 m2009 合约逢低轻仓布局多单。

## 油脂：供给偏紧 & 需求刚性，菜油引发油脂板块强弱转换

### 【棕榈油】

MPOB 报告公布的数据显示，马来西亚 1 月末棕榈油库存下滑 12.7%至 176 万吨，为逾两年低点；1 月产量较上月下滑 12.6%，至 117 万吨；1 月出口下滑 13.2%，至 121 万吨。库存数据符合预期，但出口不及预期，虽然减产的逻辑再次得到确认，但在前期预期已兑现的情况下，支撑并不明显，整体来看 MPOB 报告数据中性偏空。马来西亚船运调查机构 SGS 周一公布的数据显示，马来西亚 2 月 1-10 日棕榈油出口较上月同期减少 29.4%，至 32.33 万吨，1 月 1-10 日出口为 45.78 万吨。而其中对印度的出口量仅为 0.1 万吨，印马之间的贸易争端无疑是引发出口量锐减最为直接的原因。综上，产地减产利多出尽，出口数据悲观，国内外棕榈油期价短期承压，后续马印关系及出口变化仍为关注重点。

### 【豆油】

自新型冠状病毒疫情爆发以来，由于其传染性强、波及范围广的特点，人们对其的重视程度也愈发之高，再加上政府接连出台各项控制疫情的措施，其力度也是空前的。在这样的情形下，大多居民以居家为主，最大程度的减少出行和人员流动，餐饮业因此大多处于“停摆”状态。豆油作为餐饮业中包装油脂的主要组成部分，消费下降较为显著。依目前现状，

一季度消费难有好转。随着本周油厂开工复工的逐步启动，前期豆油库存的偏紧情况对价格的支撑将可能有所减弱。**在疫情拐点到来之前，豆油单边走势承压。但中长期来看，伴随下游餐饮业的逐步恢复，豆油需求或将回暖，届时可能带动油脂板块出现反弹。**

### 【菜油】

从进口端来看，我国与加拿大的贸易争端尚未出现缓和迹象，油菜籽的进口量严重萎缩，2019年12月我国油菜籽进口量为15万吨，远低于上一年度同期的40万吨。在油菜籽进口量大幅下降的情况下，我国加大了其他国家菜油的进口，但仍难以弥补缺口，整体菜油的供给依旧呈现偏紧状态。需求端，新冠肺炎疫情的爆发波及到了餐饮业的中包装油脂需求，而菜油作为小包装油脂的主要原料，主要用于家庭消费，因此在疫情爆发期间，菜油的需求端表现出了较为刚性的状态。综上，**疫情影响较为有限，且进口持续偏紧预期下后续库存仍存去化预期，使得菜油资金热度或升级。此外我们需要关注菜油价格相对于其他油脂过高时可能产生的替代效应。**

### 【综合分析】

**目前来看，在疫情拐点到来之前，豆棕油利空因素较多，上行压力较大，短期或仍以回调为主，单边以偏空思路对待，操作上短差为主；菜油在供给偏紧以及需求偏刚性的作用下表现出更为抗跌的特性，在三大油脂中表现最强，但考虑到其也会受到豆棕油走势的拖累，因此建议菜油前期多单谨慎持有，逢高可适当减仓保护利润。同时鉴于三大油脂之间呈现的强弱关系，预计菜油-豆油价差、菜油-棕油价差仍然存在阶段性扩大的可能，套利投资者可尝试油脂间价差套利策略。而在油脂盘面跌深之后，伴随着疫情的逐步稳定与下游需求的逐步恢复，豆棕油可能启动新一轮的上涨趋势，建议投资者关注油脂回调做多的机会。**

## 棉花：需求回暖需时日，中长期保持乐观

疫情发生以来，棉花需求由中美第一阶段经贸协议签署落地的情绪回暖中再次陷入悲观氛围，根据市场消息，多数中小型棉纺产业继 2 月 3 日推迟复工后部分企业于今日开工或准备开工，但因属于密集型企业，多数企业仍准备继续延迟复工，虽有储备棉轮入政策托底缓和 market 情绪并缓解资金压力，但疫情的拐点或尚未出现使得后期需求回暖存疑，未来老订单延期以及新订单需求缺乏，**短期利空因素尚存，短期棉价大涨缺乏动力。**不过考虑到疫情难持续，叠加中美第一阶段贸易协议顺利签署实施为后续谈判减少困难，届时需求逐步复苏，棉市去库存与减产预期叠加宏观提振，**中长期来看棉市也将遵循基本面供需格局改善出现价格回升的情况。短期郑棉主力合约运行区间可参考 12500-13300 元/吨，对于投机者可参考区间高抛低吸为主，或择机布局远月多单，对于套利者择机进行近远合约之间的反套操作。**

## 白糖：回调空间有限，逢低布局多单为宜

原糖方面，因主产国印度与泰国减产逐步兑现，叠加近日受蝗灾影响，印度和巴基斯坦大陆地区恐加剧减产，当前榨季供弱需强的格局逐步显现，ICE 原糖冲高后保持高位震荡。不过需要注意的是，糖价上涨将引来巴西出口套保压力，而原油回落至近一年以来新低，使得甘蔗制乙醇利润优势大降。若油价弱势格局延续将使得糖厂利用甘蔗制糖，糖供应将因此回升。**综合来看，目前而言 15-16 美分一线是多空博弈的重要位置。**

郑糖方面，当前北方甜菜糖生产已经全部结束，较上榨季提前约一个半月，产量基本符合预期。但新型冠状病毒肺炎疫情对甘蔗砍伐、运输以及压榨造成一定影响，使得南方甘蔗糖供应与需求受到拖累。目前虽有少部分物流复工，但现货总体延续购销清淡，成交低迷的行情，使得昨日糖价出现高位回调。**考虑到疫情缓解后供应继续稳步回升，而消费趋于清淡，将使得糖价承压下行。不过，当前榨季食糖生产成本低、销售进度持续加快将一定程度上为**

糖价形成支撑，预计糖价回调空间有限。此外，糖市处于减产与糖价回升的周期，叠加原糖走强的提振，中长期糖价仍较为乐观。综上，不建议投资者逆势沽空，以回调做多为主要策略为宜。

## 鸡蛋：在产蛋鸡存栏或有降低，蛋价或近弱远强

根据芝华数据，在产蛋鸡存栏 11.35 亿只，环比减少 1.72%，同比增加 8.45%；新增开产蛋鸡环比回升，淘汰蛋鸡环比小幅增加，后备鸡存栏同比大幅增加 34.79%；全国蛋鸡总存栏 14.22 亿只，环比减少 0.69%，同比增加 12.91%。由于疫情影响多地禁止活禽交易，老鸡淘汰被动延迟，短期在产存栏与鸡蛋库存高企；而目前疫情防控依然较为严峻，鸡蛋下游消费未有明显回暖，蛋价难有持续性上涨，近月合约或因此承压。而远月合约方面，当前疫情致使补栏不足而减轻远月供应压力，且随疫情解除，非瘟疫情下鸡蛋对猪肉等替代作用将有所回升。因此，鸡蛋方面持近弱远强的观点，短期近月单边上涨压力较大，远月支撑相对较强，可择机进行反套策略进行套利。

## 苹果：需求与库存压力，苹果价格将回归价值

**现货层面**，因新型冠状病毒疫情影响，主产区陕西交通管控仍较为严格，截止到 2 月 11 日冷库交易仍未有开始迹象；山东产区仅以省内近处客商少量补货为主，外省车辆及客商因告诉封路仍无法进入；目前来看，苹果有价无市。**库存方面**，仍是苹果价格难以回升的主要压力，今年因丰产叠加去库存速度比正常年份降低 10-15%，使得全国苹果库存创出了新高，目前仍有约 70%的余量，且大部分集中在果农手中。而当前果季过半，疫情将使得销售时间缩短，叠加苹果质量欠佳与果农存储条件、时间限制，苹果质量问题将逐步显现。此外，疫情影响下整体水果消费普遍偏差的市场环境，也将使得苹果大涨较为困难。也因此，

3-4 月份果农去库存需求，将使得苹果价格或以低价倾销为主，并逐步回归价值。不过，若疫情尽快缓解，低价倾销有效去库存过后，果季中后期贸易商手中优质苹果价格仍有回暖的可能。整体来看近月合约整体偏弱，远月合约有回升的可能，投资者可以反套操作进行布局。

## 免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安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长安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参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。



## 长安期货各分支机构

### 福建分公司

地 址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号  
新景中心 B 栋 1007-1008 室  
电 话：0592-2231963  
传 真：0592-2231963

### 山东分公司

地 址：山东省烟台市经济技术开发区珠江  
路 10 号  
电 话：0535-6957657  
传 真：0535-6957657

### 江苏分公司

地 址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B  
座 307  
电 话：0519-85185598  
传 真：0519-85185598

### 金融事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦  
七层  
电 话：029-87206171  
传 真：029-87206163

### 农产品事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦  
七层  
电 话：029-87206176  
传 真：029-87206176

### 能源化工事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦  
七层  
电 话：029-87206172  
传 真：029-87206165

### 上海营业部

地 址：上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座  
1605  
电 话：021-60146928  
传 真：021-60146926

### 郑州营业部

地 址：郑州市郑东新区商务外环 30 号期  
货大厦 1302 室  
电 话：0371-86676963  
传 真：0371-86676962

### 西安和平路营业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦  
七层  
电 话：029-87206088 029-87206178  
传 真：029-87206165

### 西安经济技术开发区营业部

地 址：西安经济技术开发区凤城八路 180  
号长和国际 E 座 1501 室  
电 话：029-87323533 029-87323539  
传 真：029-87323539

### 汉中营业部

地 址：汉中市汉台区东一环路北段康桥枫  
景一期三层  
电 话：0916-2520085  
传 真：0916-2520095

### 宝鸡营业部

地 址：宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金  
贸大酒店 21 层  
电 话：0917-3536626  
传 真：0917-3535371

### 金属事业部

地 址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦  
七层  
电 话：029-87380130  
传 真：029-87206165

### 淄博营业部

地 址：山东省淄博市高新区金晶大道 267  
号颐和大厦 B 座 501 室  
电 话：0533-6217987 0533-6270009