

冠通期货-2023年2月 农产品月度报告

20230130

冠通期货研究咨询部

分析师：王静

执业证书号：F0235424/Z0000771

联系电话：010-85356618

油脂

◆ 核心观点

观点：

中国、印度植物油库存处历史高位，主产国棕榈油出口需求维持转差预期，变量在于高频数据显示，马来棕榈油同比减产幅度走扩，对冲利空，外盘走势V型反弹，静待官方数据验证；疫情政策放开后，中国国内油脂消费或成亮点，棕榈油消费淡季下，国内豆油行情有独立基础。中国国内春节期间，二次感染高峰未现，疫情阴霾暂时消散，春节餐饮消费火热，提振油脂消费，国内棕油库存或见顶回落，豆油库存降维持低库格局，但居民端受到收入增速偏低，贷款压力影响，中长期国内需求修复上限仍有掣肘，库存去化能力相对有限，持续关注需求的修复表现。盘面上，豆油及棕榈油主力更多还是试探宽幅区间上沿，下方多单继续持有，震荡偏多思路。

投资策略：

棕榈油2305、豆油2305前期多单持有；逢低布多。



棕榈油2305合约1h图



豆油2305合约1h图

- 1月国内豆油、棕榈油主力整体依旧呈现宽幅震荡走势，基本面主要受到疫情及收入影响，国内油脂消费仍保持低迷，而国内供应端修复；技术上则受到日线主方向压力，仍处消化抛压阶段。

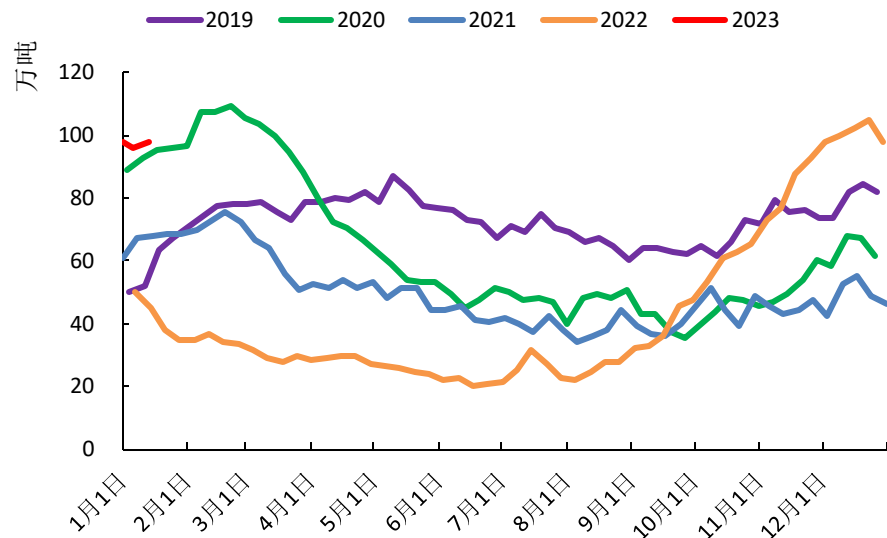


国内棕榈油供需

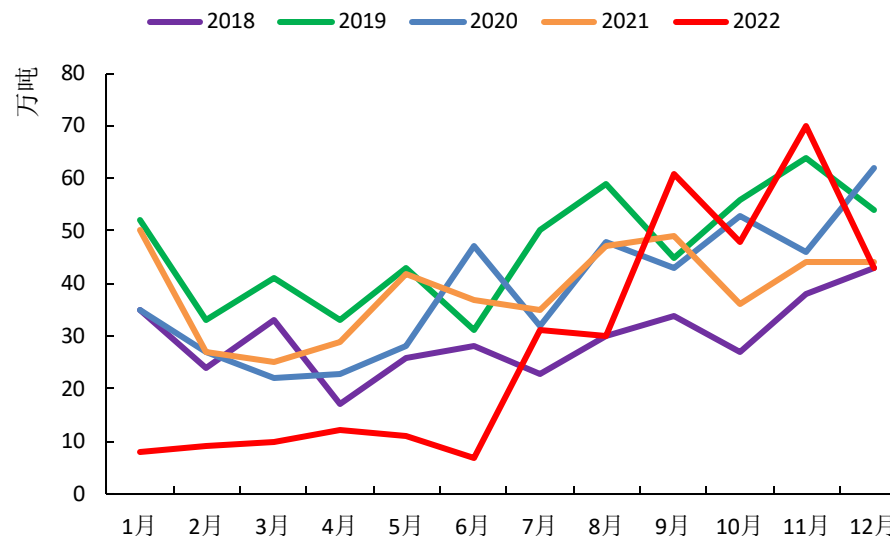


冠通期货
Guantong Futures

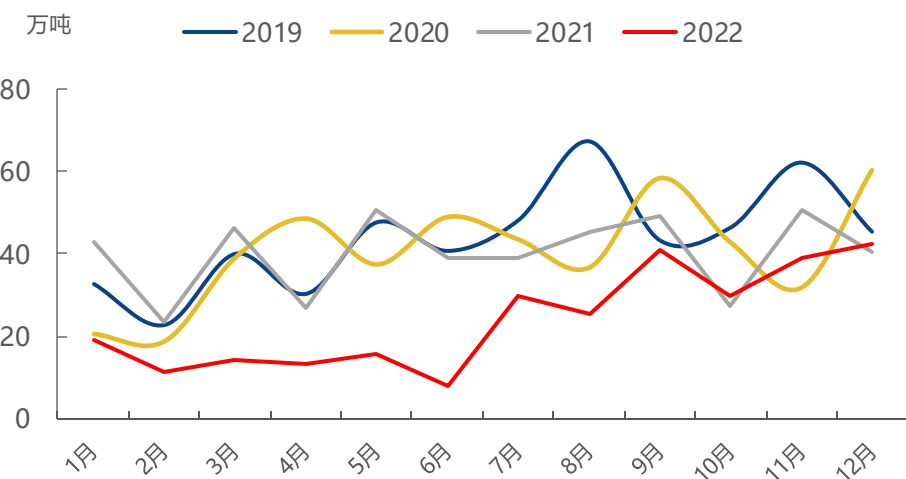
棕榈油商业库存



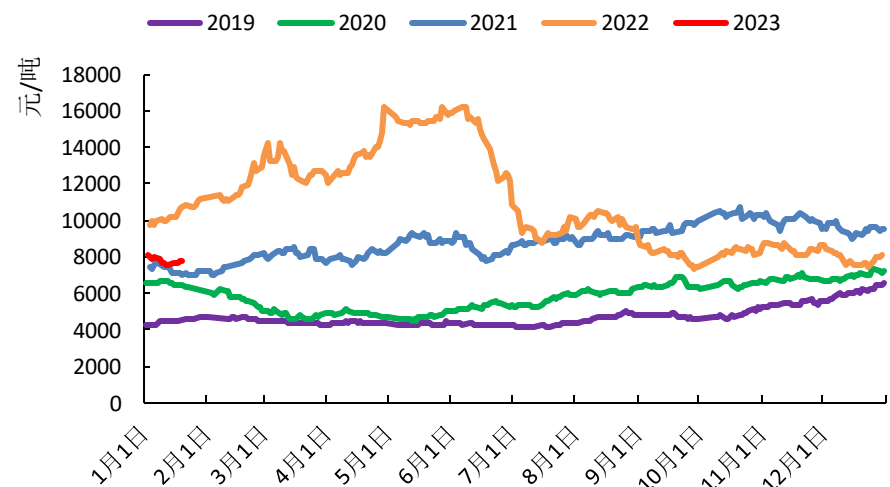
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



棕榈油现货

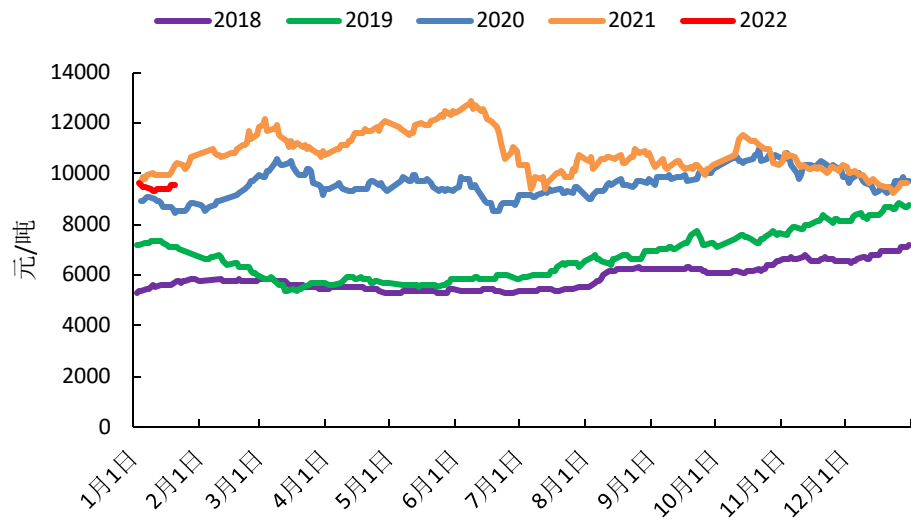


- 截至2023年1月29日，广东24度棕榈油现货报价7780元/吨，较月初价格-320元/吨，-3.95%。
- 库存方面，截至1月13日当周，国内棕榈油库存为97.88万吨，较月初近乎持平，处近五年同期高位。
- 供应方面，据海关总署，2022年12月国内棕榈油到港43万吨，环比-38.6%，-27万吨。需求上，12月国内表观消费量为42.2万吨，较上月+3.2万吨，+8.2%。2022四季度消费水平已接近往年淡季消费水平，但距疫情前（2019）仍有差距。

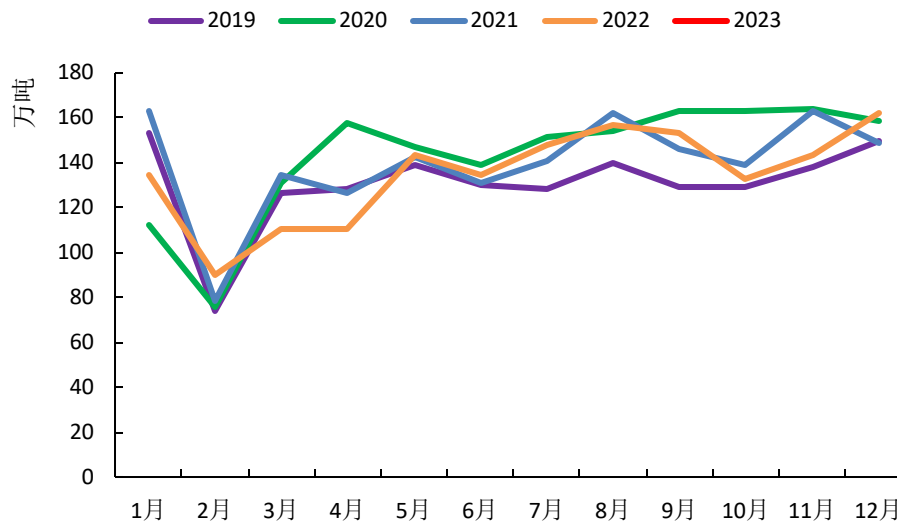


国内豆油供需

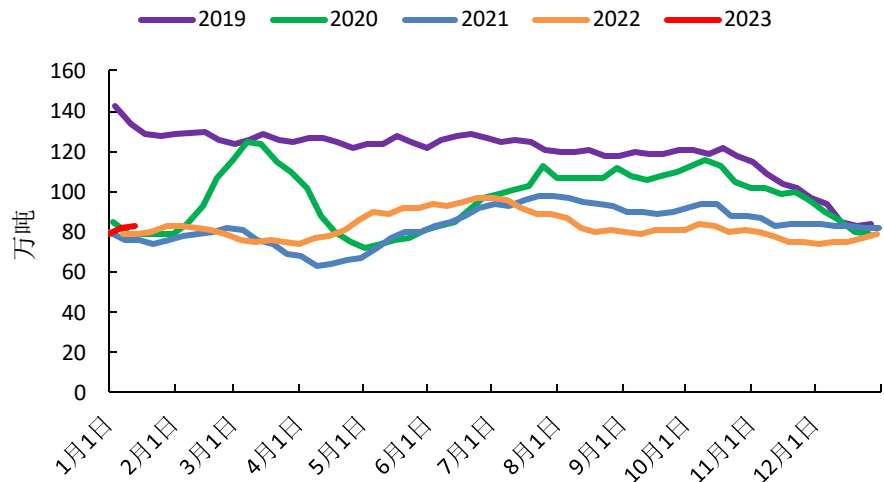
豆油现货



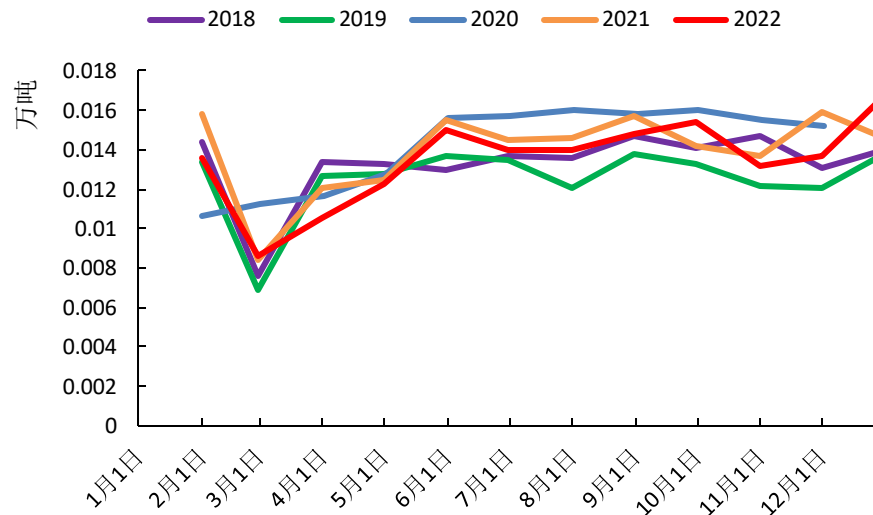
豆油表观消费



主要油厂豆油库存



豆油供给

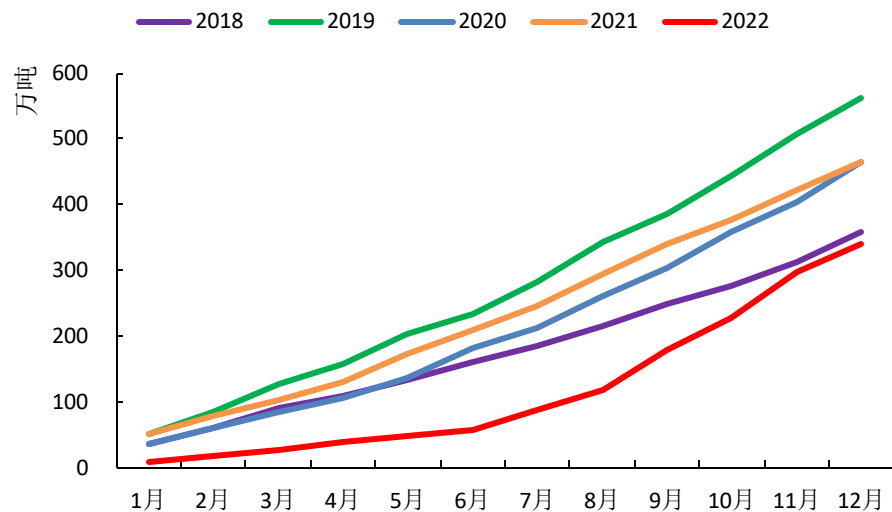


- 截至2023年1月29日，主流豆油现货报价9630元/吨，较月初价格-20元/吨，平稳运行。
- 库存方面，截至1月13日当周，国内豆油库存为82.4万吨，较月初+3.6万吨，处历史同期低位。
- 供应方面，12月国内供应端开机高位运行，产量167.3万吨，环比+30.5万吨，+22.3%。需求上，12月国内表观消费量为162.3万吨，较上月+18.8万吨，+13.1%。2022四季度消费水平持续修复。

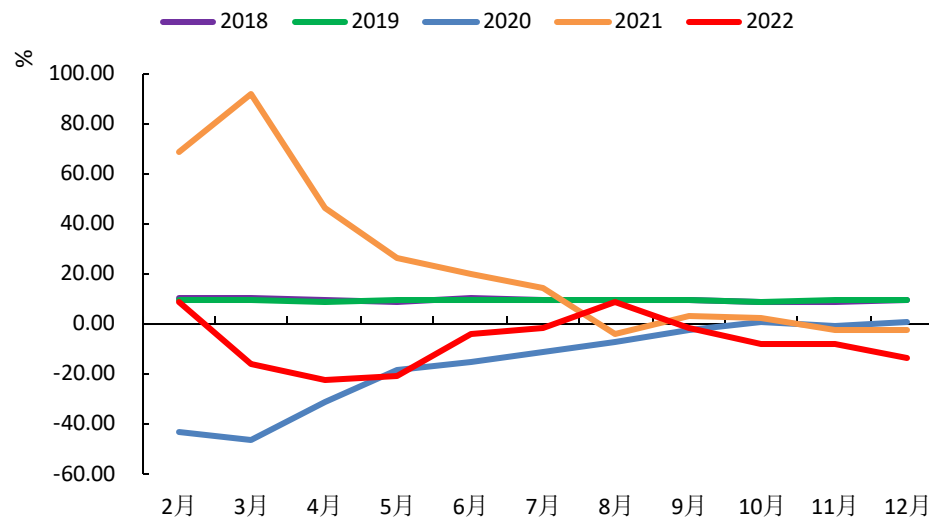


餐饮消费有望扭转颓势

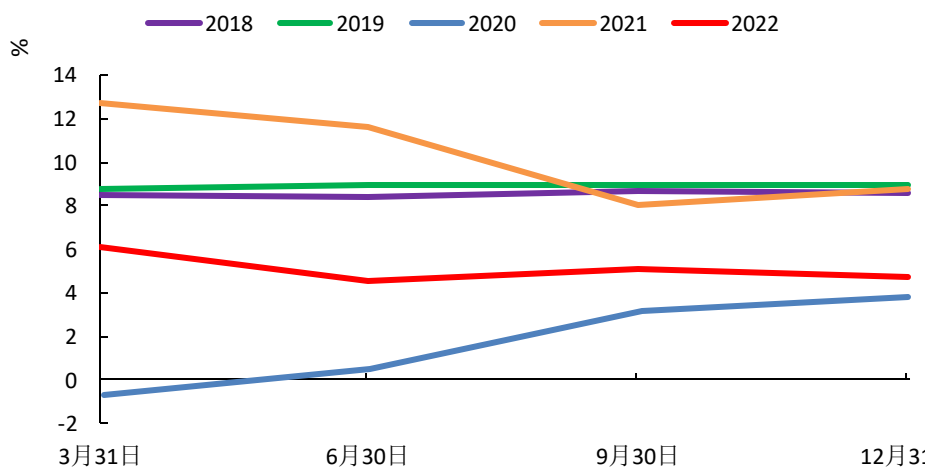
棕榈油进口量：累计值



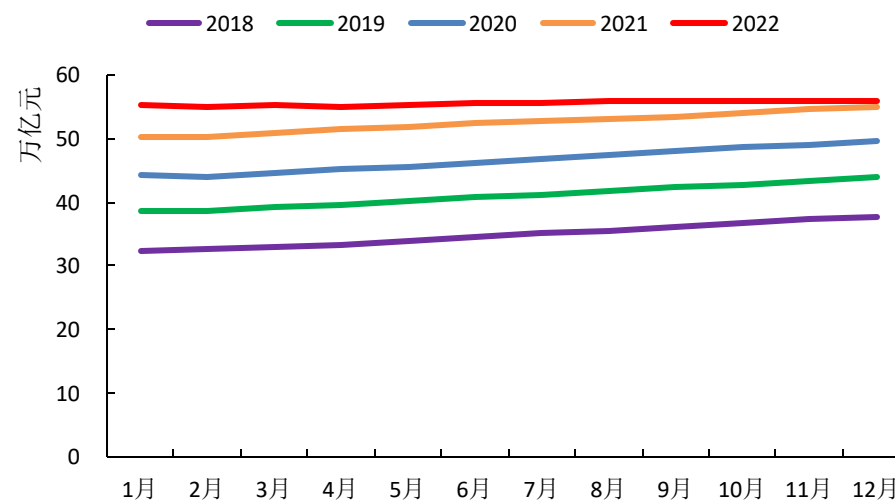
餐饮收入：当月同比



全国居民人均可支配收入中位数:累计同比



住户贷款：消费贷款

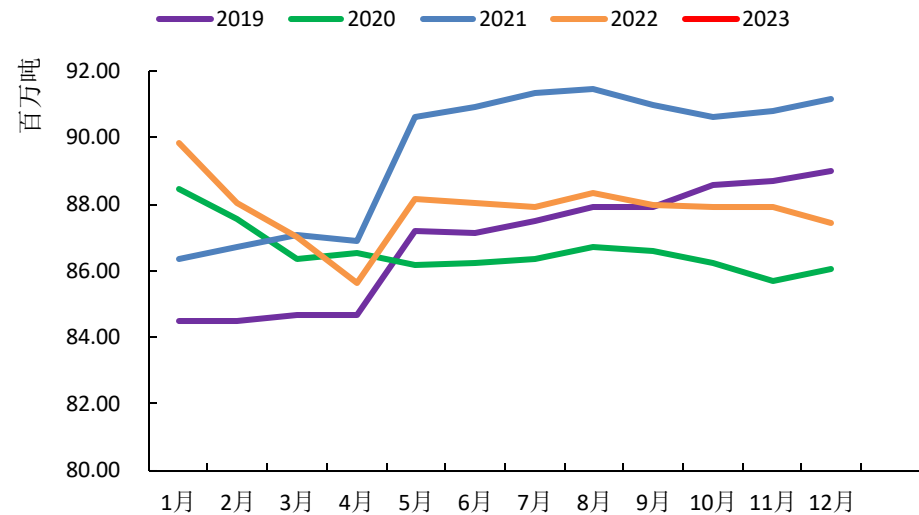


- 2022年餐饮端收入整体保持回落，仍强于疫情爆发初期。从全年进口量来看，我国2022年棕榈油累计进口量为341万吨，累计同比-26.7%。疫情对终端消费的不利影响，削弱了棕榈油的进口需求。
- 受1-2月的春节加持，除2022年受疫情突发影响外，多数年份餐饮端表现韧性偏强，预计提振油脂消费。
- 国内疫情放开后，餐饮消费修复较快，消费端的增长，或缓解供应压力。但我国居民收入增速放缓和贷款压力高企高企依然是中长期消费增长的掣肘，难为中长期上行提供充足动能。

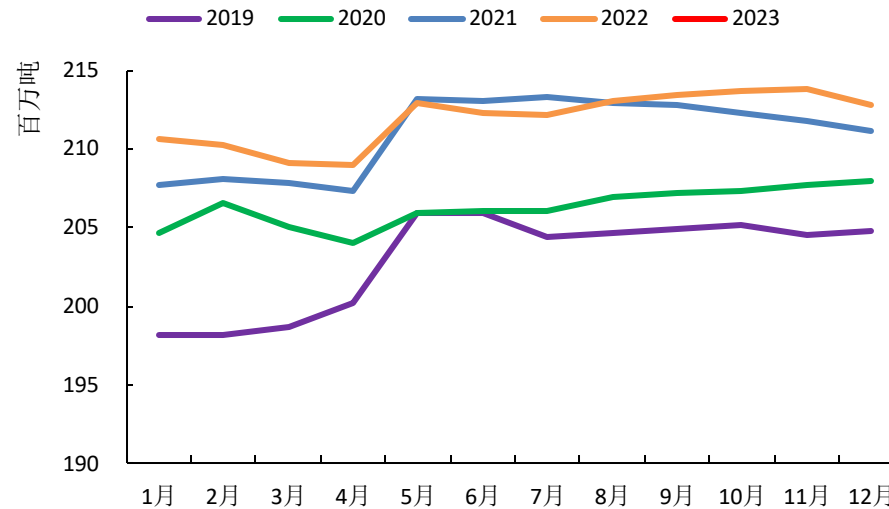


全球植物油供需

全球植物油贸易量

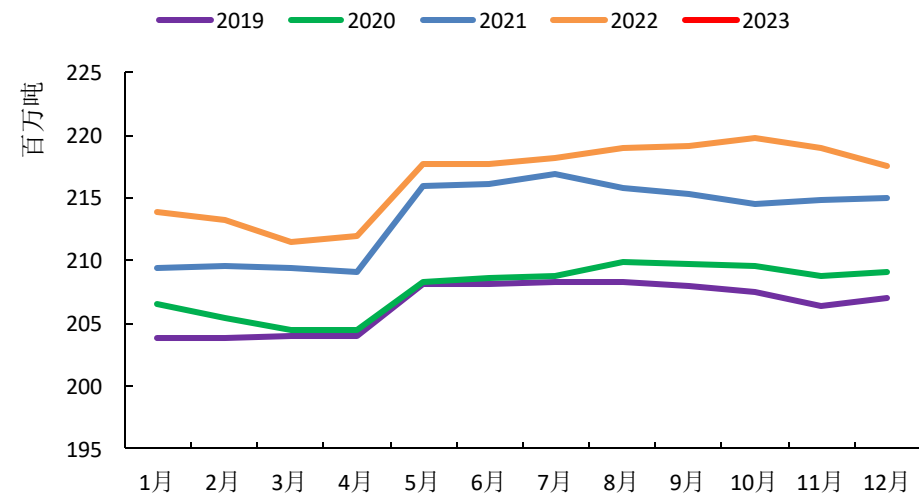


全球植物油消费量

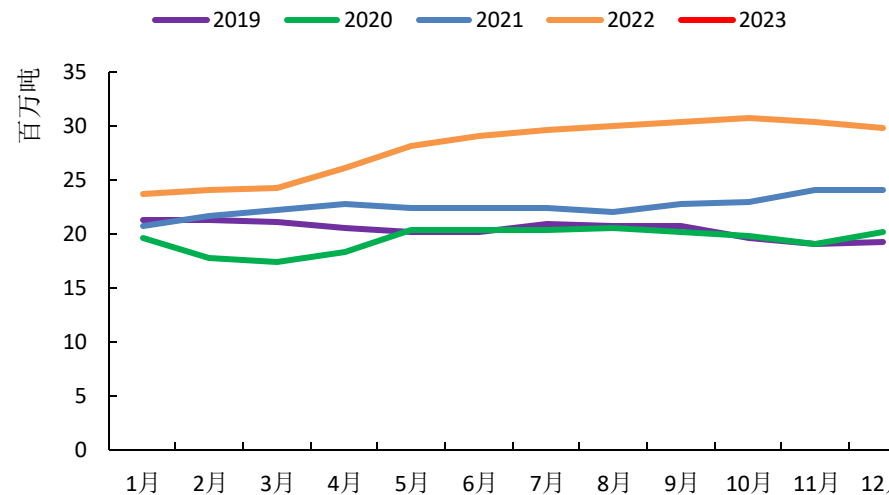


➤ 全球油脂供需已确定性转为宽松，前期供应端炒作并未导致库存出现较大回落，病疫导致的人口损失，令油脂消费波折。

全球植物油产量



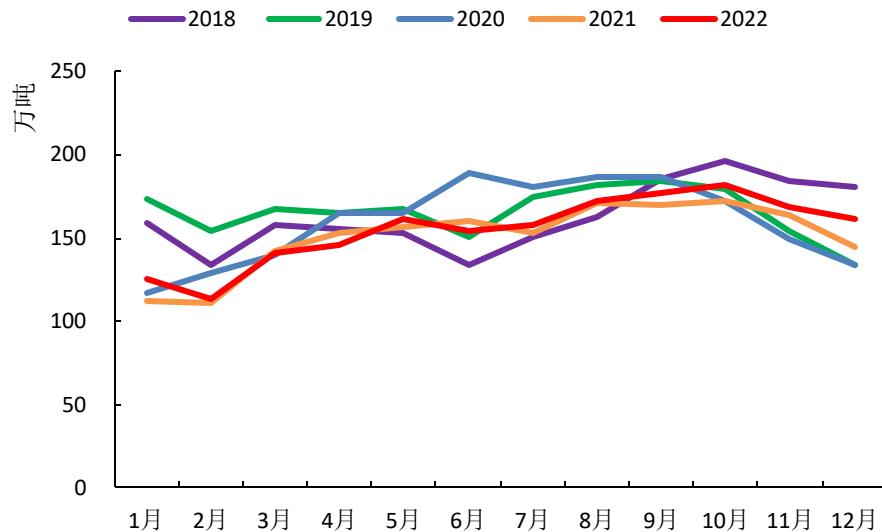
全球植物油库存



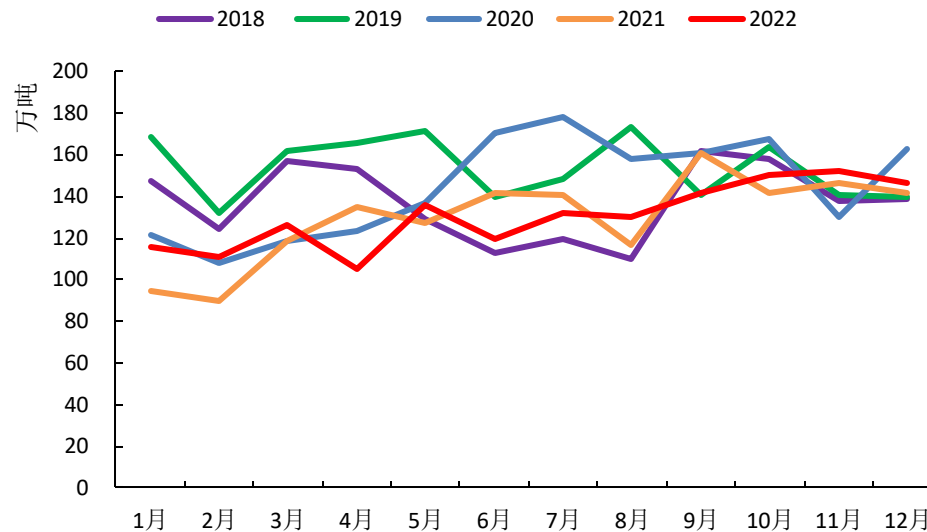


马来供应超预期回落

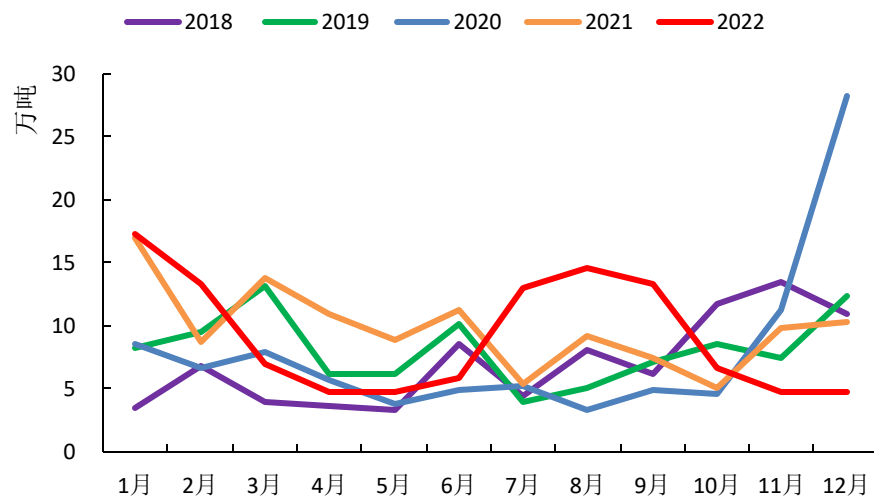
马来西亚棕榈油产量



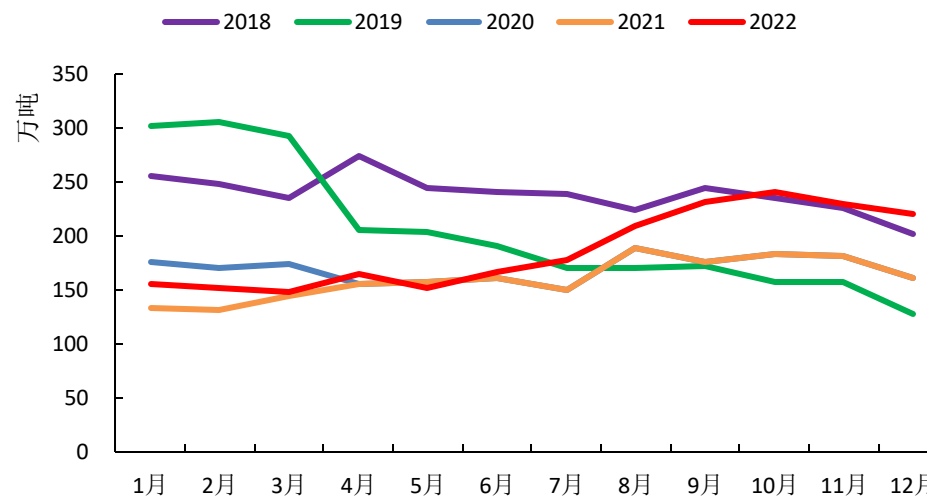
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



马来西亚棕榈油库存



➤ MPOB:马来西亚2022年12月棕榈油产量为1618853吨, 环比减少3.68%; 出口量为1468448吨, 环比减少3.48%; 库存量为2194809吨, 环比减少4.09%; 进口量为47114吨, 环比减少5.77%。

➤ 据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚1月1-25日棕榈油出口量为824373吨, 上月同期为1262147吨, 环比下降34.68%。

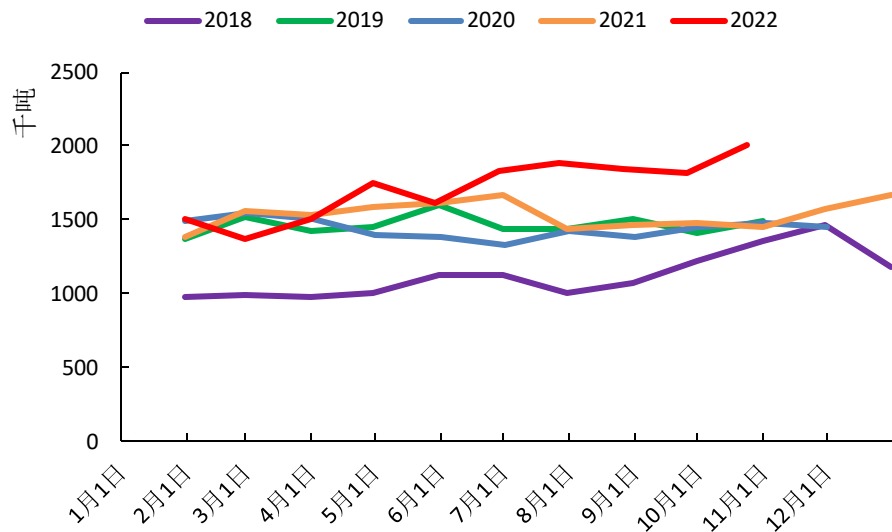
➤ 据南部半岛棕榈油压榨商协会数据显示, 2023年1月1-25日马来西亚棕榈油产量减少24%。

➤ 据马来西亚棕榈油协会 (MPOA) 发布的数据, 马来西亚1月1-20日棕榈油产量预估减11.22%。

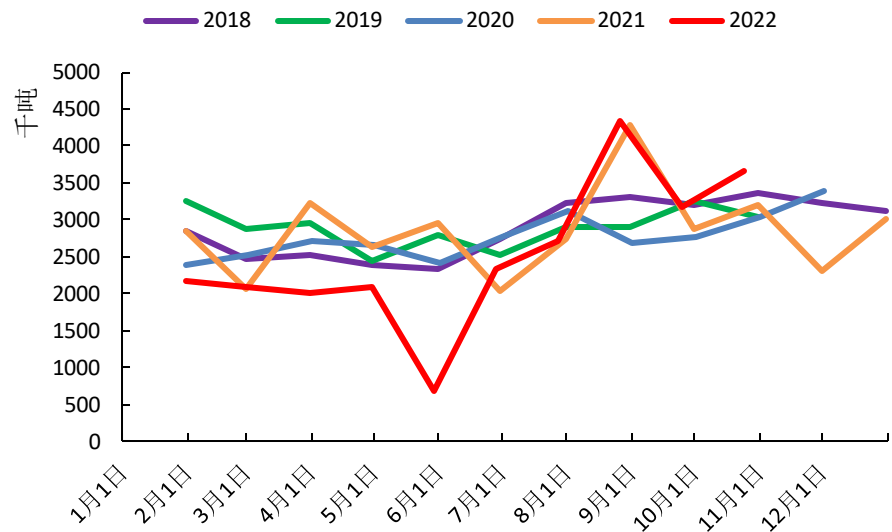


印尼出口转弱

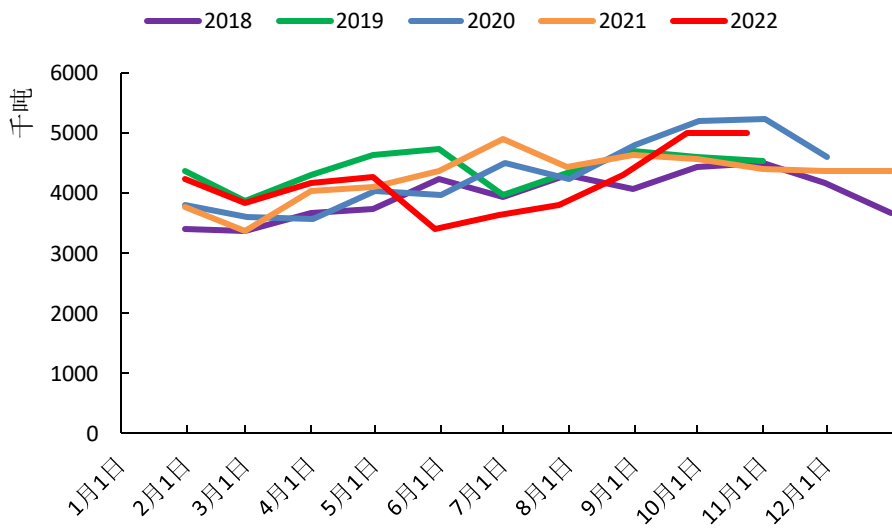
印尼棕榈油国内消费



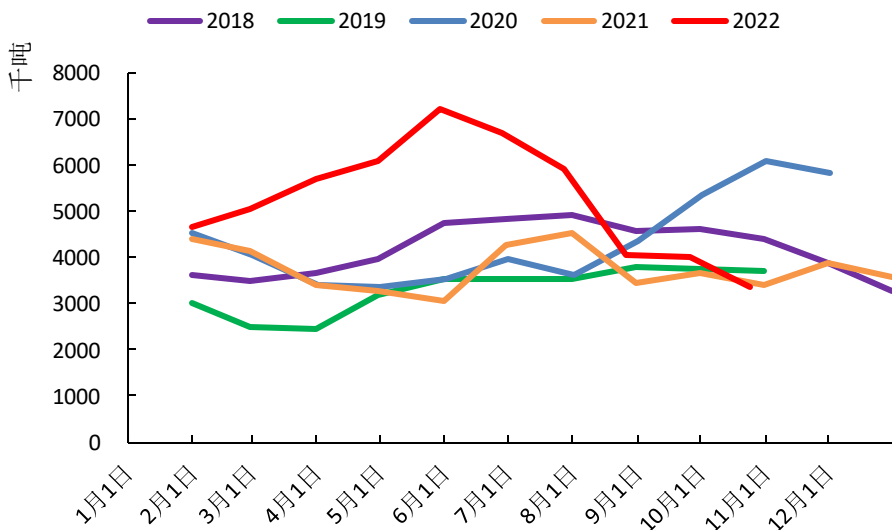
印尼棕榈油出口



印尼棕榈油产量



印尼棕榈油库存

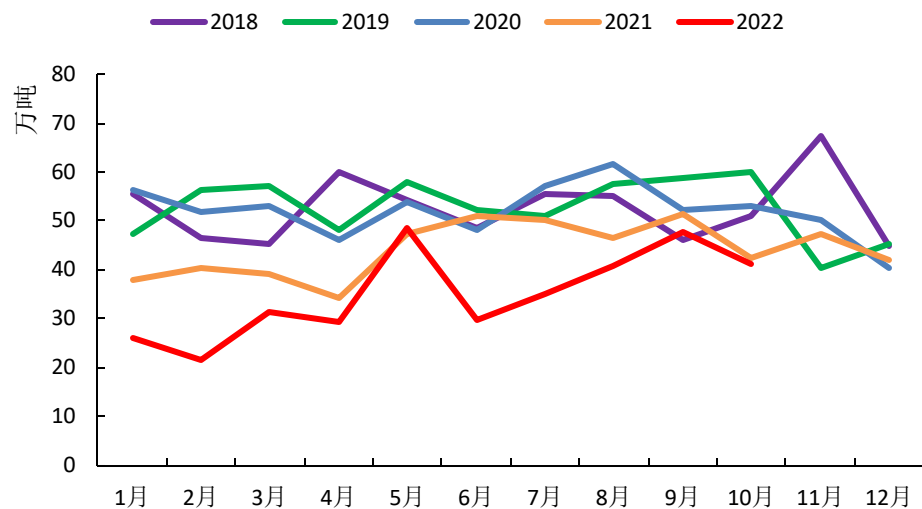


- 印尼棕榈油协会表示，印尼2022年毛棕榈油产量小幅下降至4670万吨，棕榈油产品出口量为3080万吨，较2021年下降8.5%，这是因为印尼在4月末至5月曾短暂禁止出口棕榈油，同时印尼国内棕榈油消费量增加，且国内产量也小幅下降。印尼2022年棕榈仁油产量为450万吨。截至2022年年底，棕榈油库存为365万吨。
- 印尼将2月1-15日毛棕榈油参考价设定为879.31美元/吨。此前印尼将1月16日至31日的毛棕榈油参考价定为920.57美元/吨。
- 船货调查机构Intertek：印尼2022年12月棕榈油出口量为233万吨。对比：船货调查机构Intertek：印尼11月棕榈油出口降至270万吨。

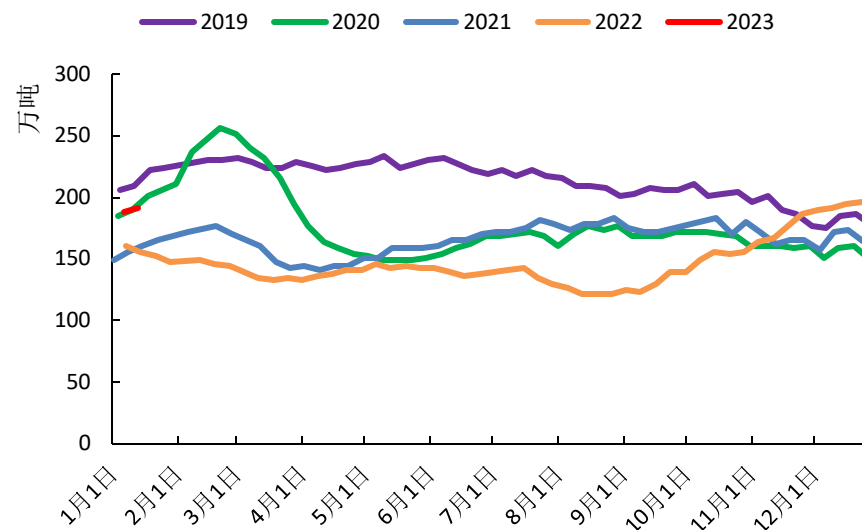


消费国需求承压

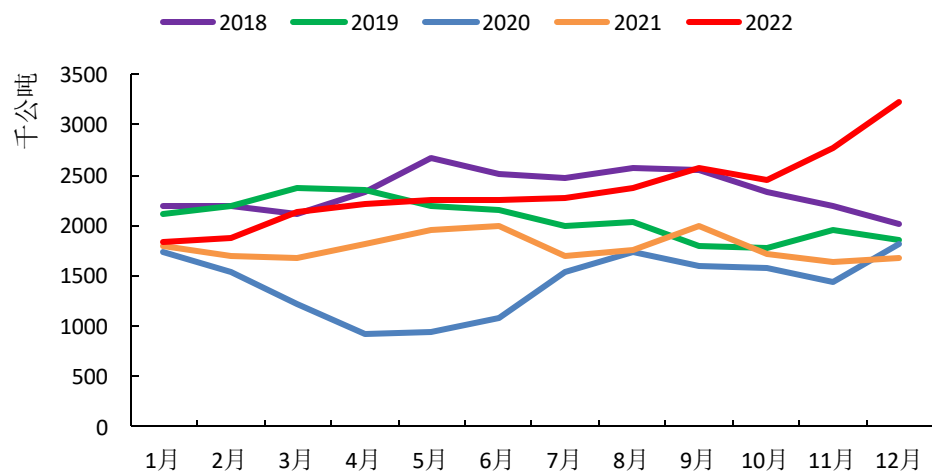
欧盟棕榈油进口：当月值



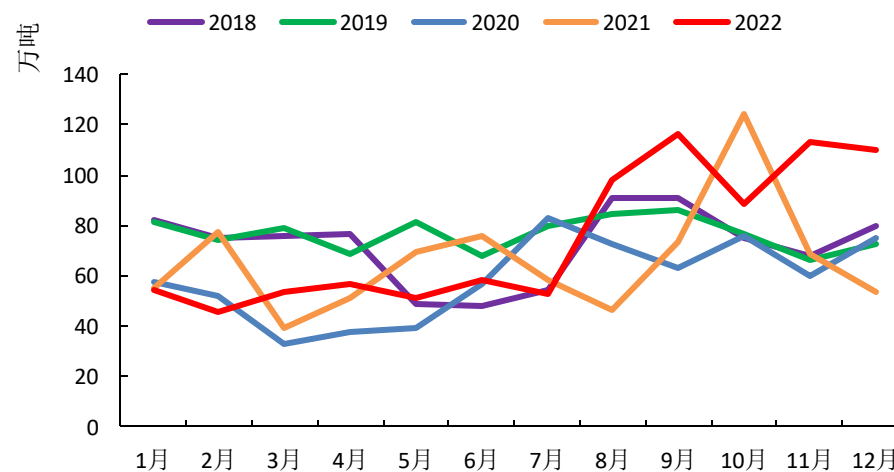
中国植物油库存



印度植物油库存



印度棕榈油进口

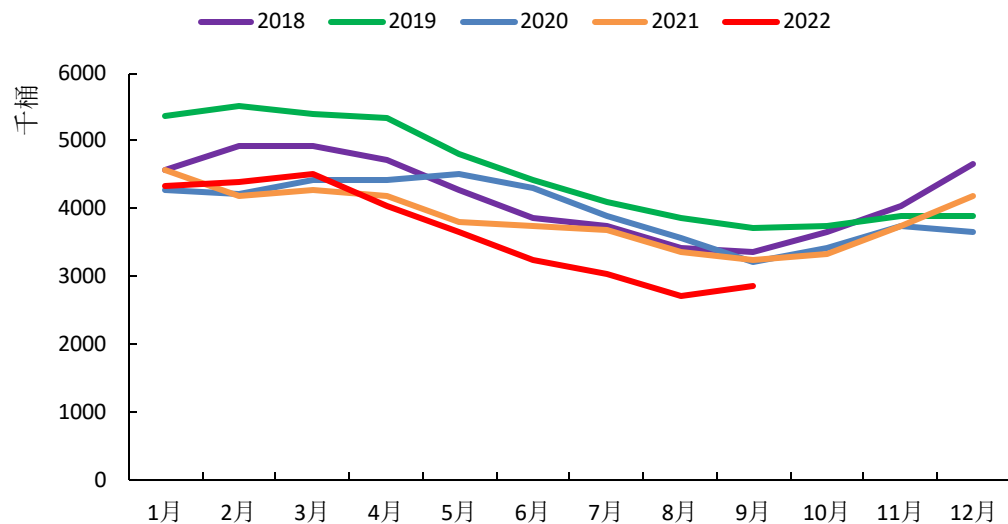


- 中国、印度植物油库存处历史高位，需求有回落压力。欧盟受政策影响，需求同比偏弱。
- 截至12月末，印度植物油库存322.3万吨，同比+154.3万吨，+91.8%。
- 据外媒报道，五位交易商表示，印度截至3月的当季棕榈油进口可能较前一季下降29%，至220万吨，低于截至12月当季的310万吨，因印度棕榈油库存创纪录且需求疲弱，促使榨油厂减少采购，并专注于去库存。

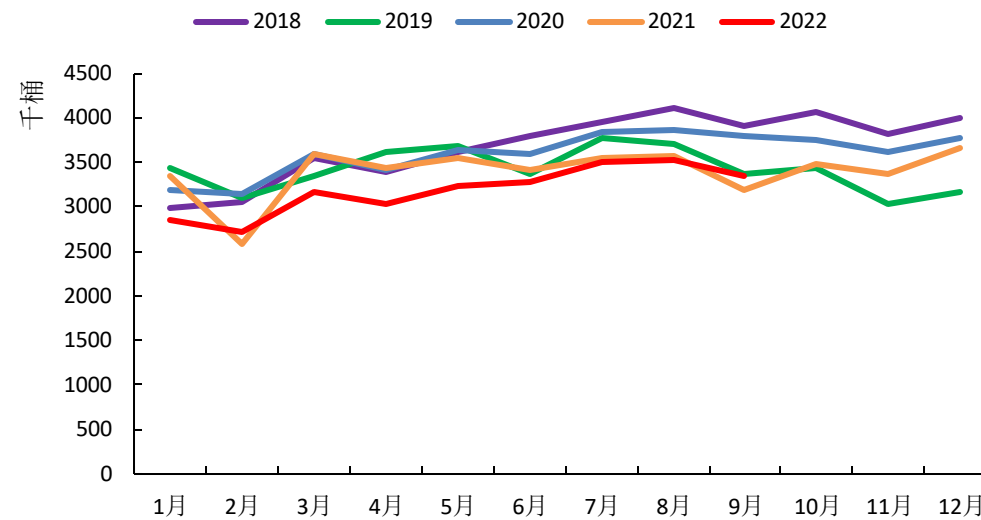


豆油生柴消费

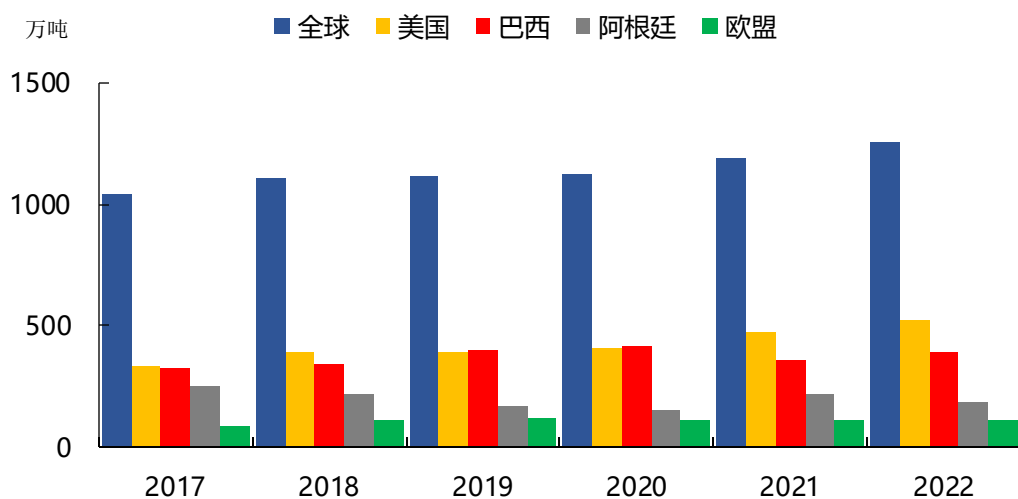
美国生物柴油库存



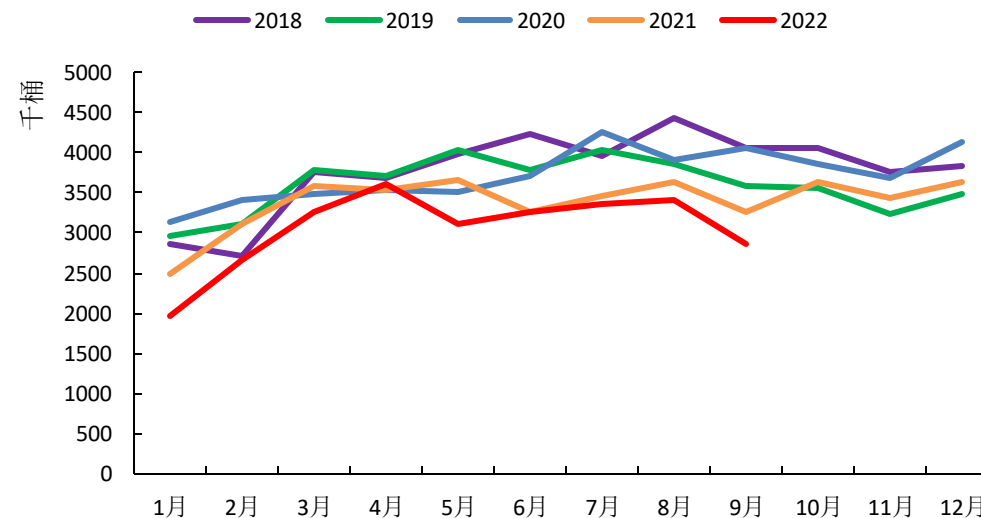
生物柴油产量



全球豆油工业用量

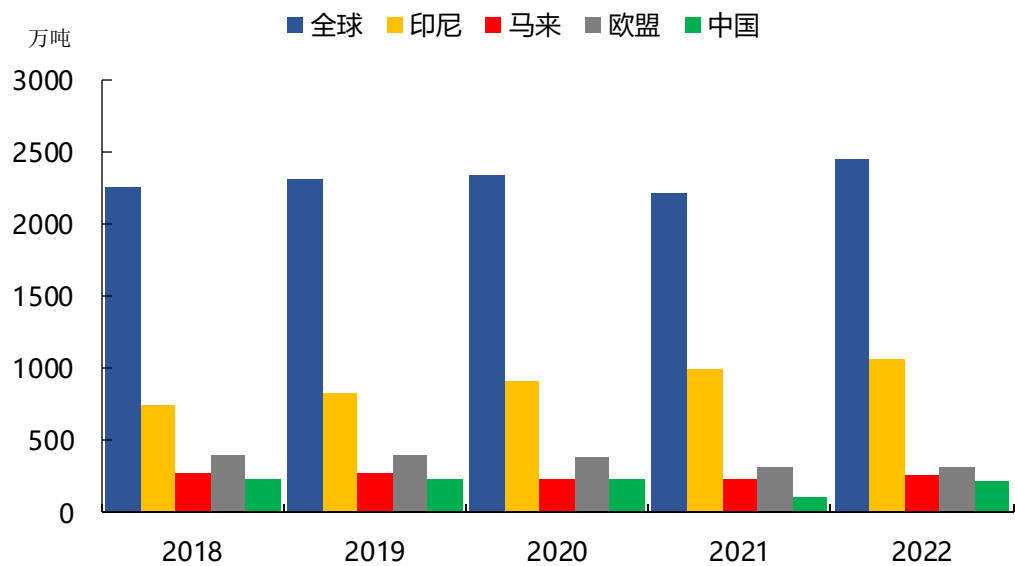


生物柴油消费量

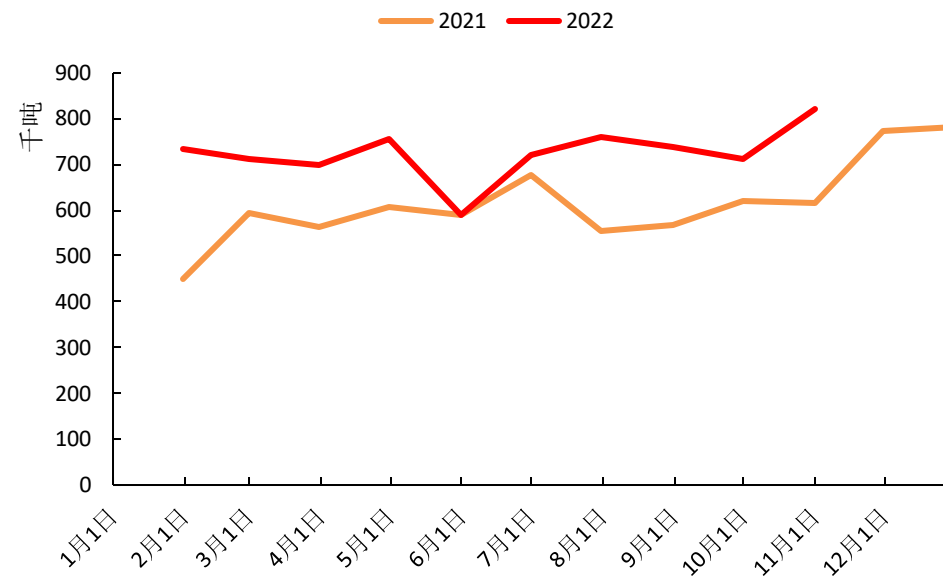


棕榈油生柴消费

全球棕榈油工业用量



印尼生柴消费



豆粕

◆ 核心观点

观点：

阿根廷产区降雨量低于此前市场预期，优良率有所改善，干旱情况依然严重。当前美豆需求良好，春节期间，美豆价格先跌后涨，高位震荡运行，对豆粕价格提供支撑。利空方面，巴西的预期供应压力依然较大，且国内生猪进入大量出栏季节，且在养殖利润持续转差下，豆粕需求仍有回落预期，遵循季节性走势，国内大豆及豆粕库存整体呈累库态势，且远月船期新增较多，供需持续宽松。多空交织下，豆粕主力主力盘面波动性依然较强，短线观望为主，长线空单可少量继续持有，等待中长线利空兑现。

投资策略：

长线空单继续持有

行情回顾



豆粕2305合约1h图

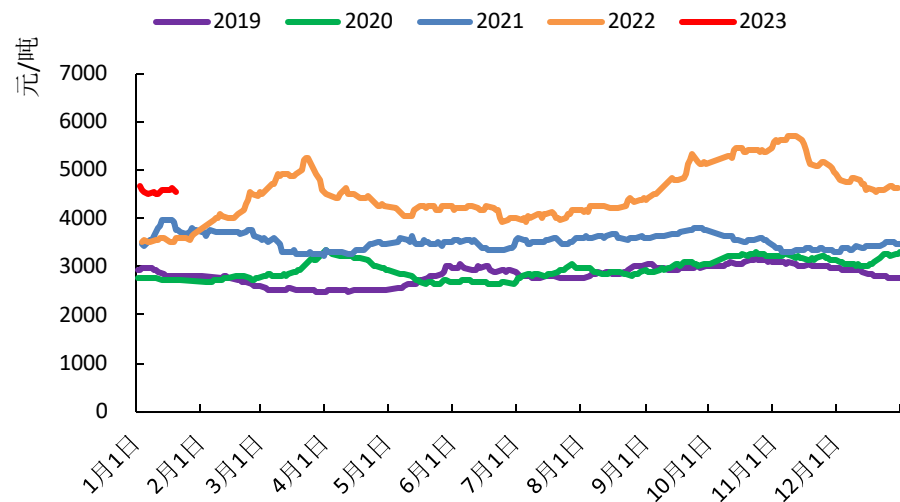


豆粕2305合约日线图

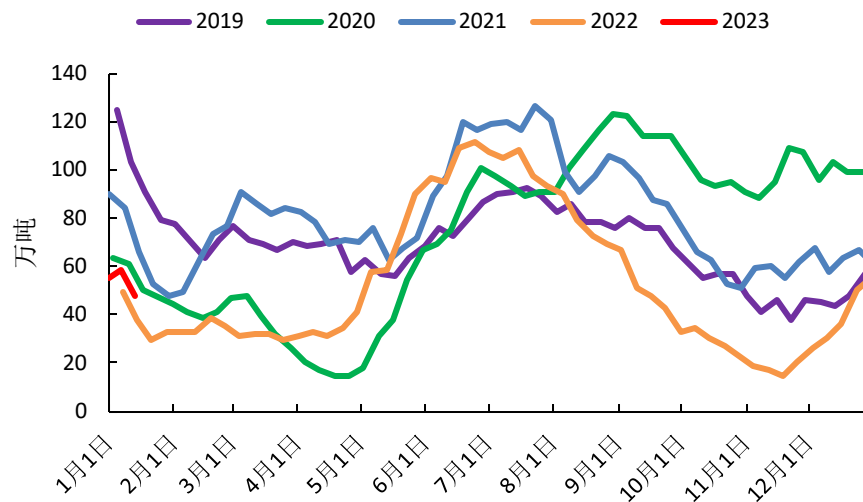
- 盘面上，豆粕05主力日线呈现上升楔形结构。小时图上，技术上有崩盘风险，高位“M”筑顶。

国内豆粕供需

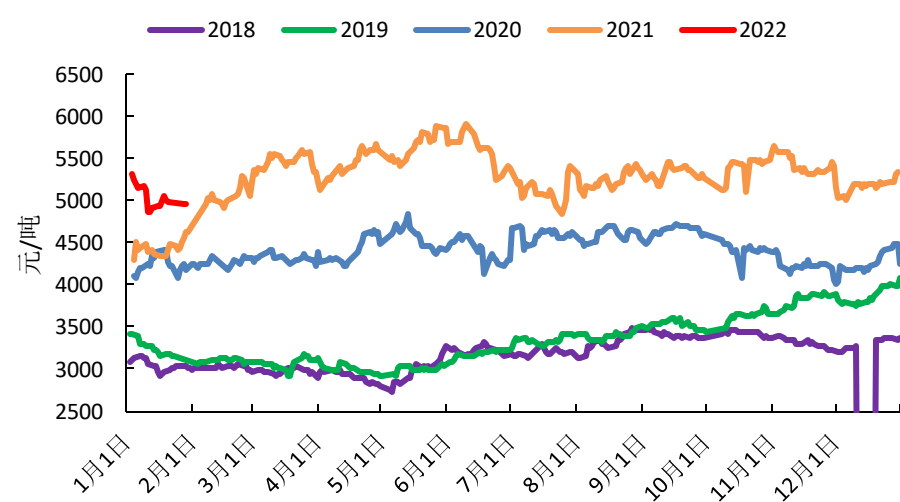
豆粕现货：张家港



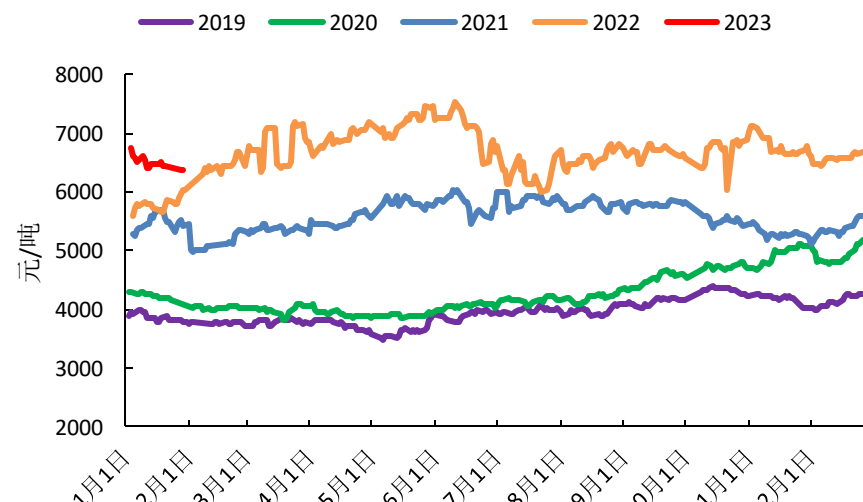
油厂豆粕库存



到岸完税价:巴西大豆:近月



到岸完税价:美湾大豆:近月

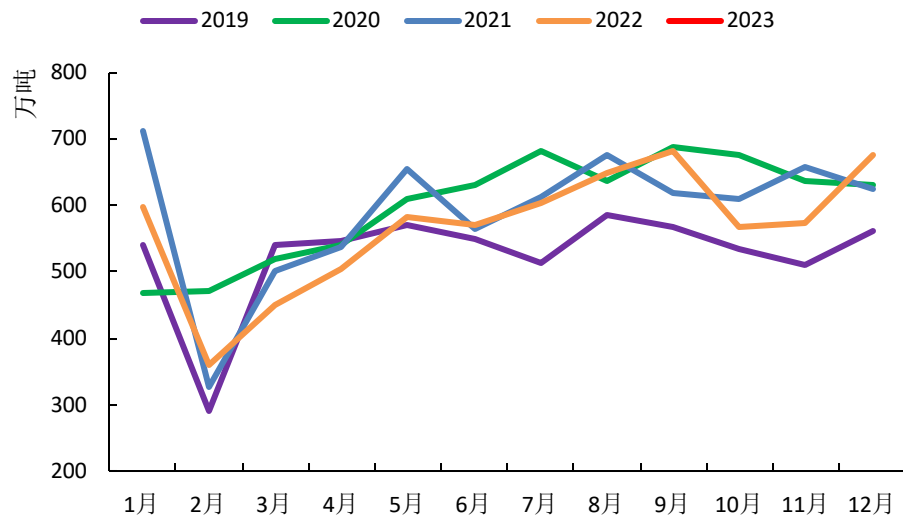


- 截至2023年1月29日，江苏地区豆粕现货报价4570元/吨，较月初价格-120元/吨，-2.56%。
- 库存方面，截至1月13日当周，国内豆粕库存为47.6万吨，较月初-7.8万吨，处近五年同期偏低位置。
- 国际供应，进口大豆价格仍处历史同期高位，截至1月30日，巴西大豆到岸完税价为4996元/吨，同比+8.1%；美湾大豆为6425元/吨，同比+8%。

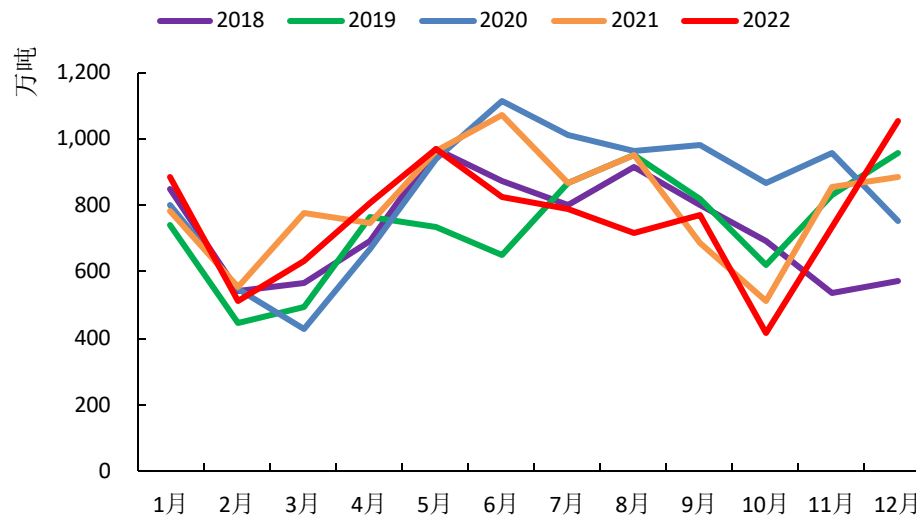


国内豆粕供需

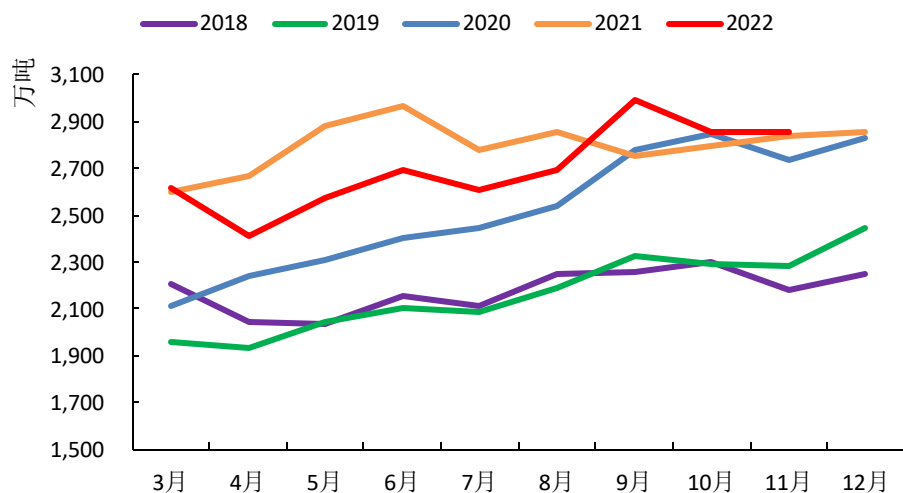
豆粕表观消费



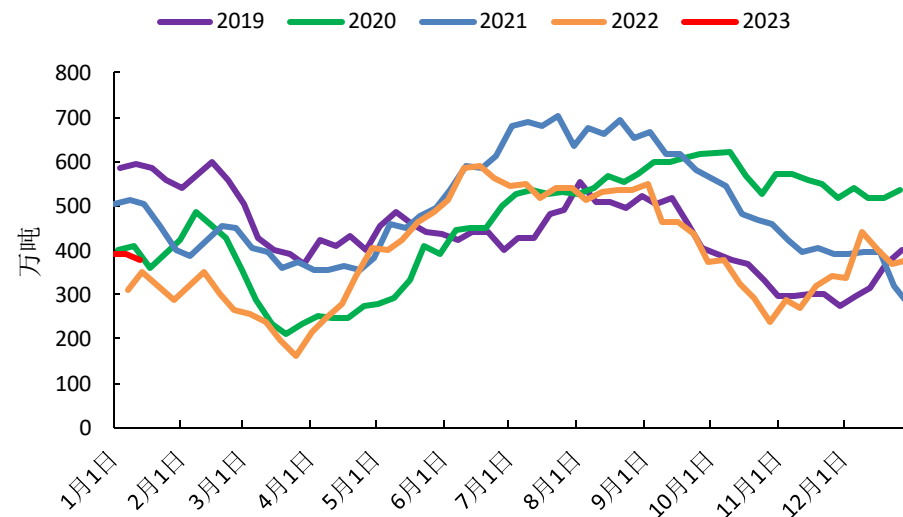
进口大豆月度进口量



饲料产量



主要油厂大豆库存



➤ 大豆库存方面，。截止1月13日，国内油厂大豆库存377.7万吨，较11月初库存低点239.2万吨回升明显， 共性边际改善明显。

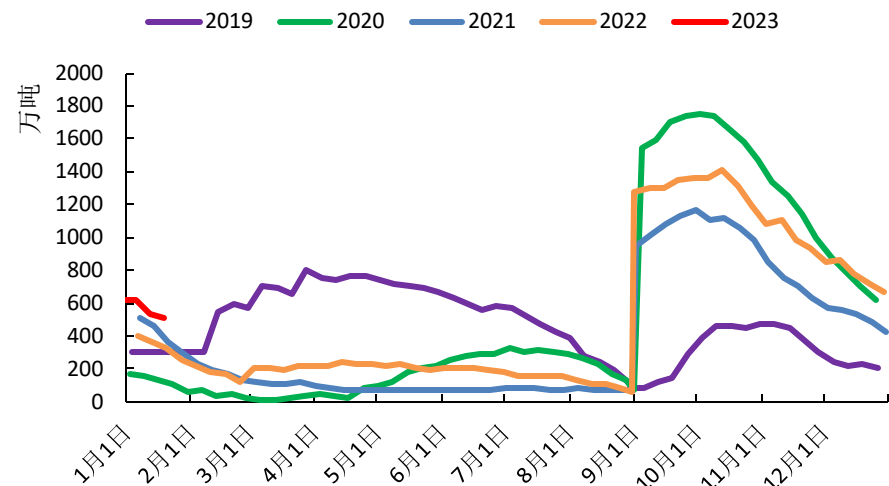
➤ 大豆供应方面，据海关总署，2022年12月国内大豆到港1055.5万吨，环比+43.6%，+320.5万吨。1月国内周度到港保持历史同期高位水平。

➤ 12月豆粕表观消费量为676.5万吨，环比+103.4万吨，下游需求受养殖端转差，饲料产量有回落压力，豆粕需求有回落预期。

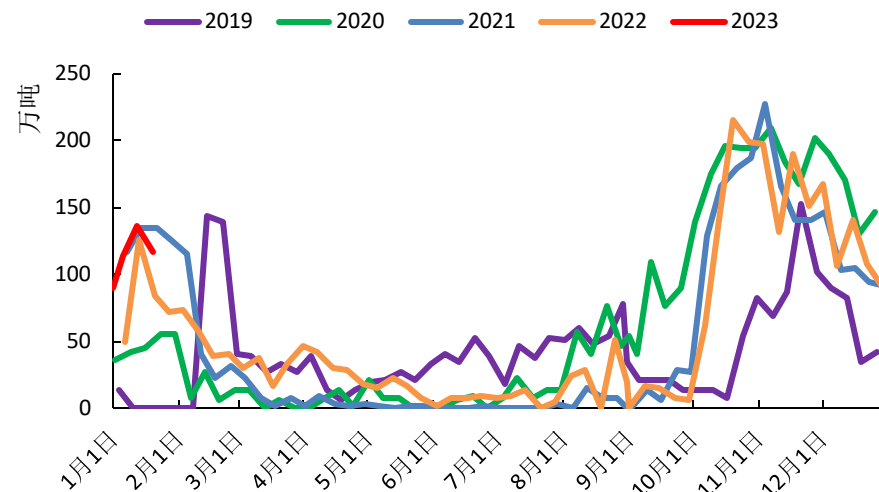


美豆需求良好

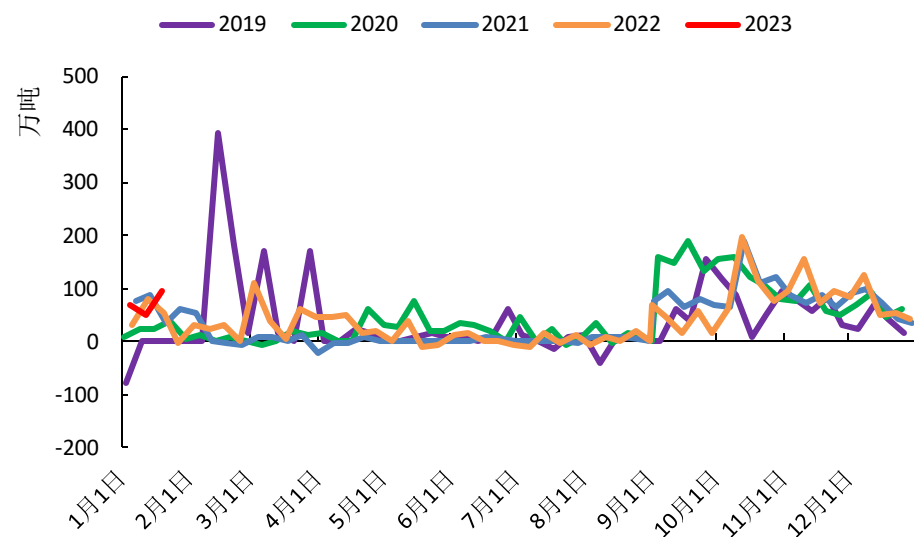
美豆当前市场未装船量：中国



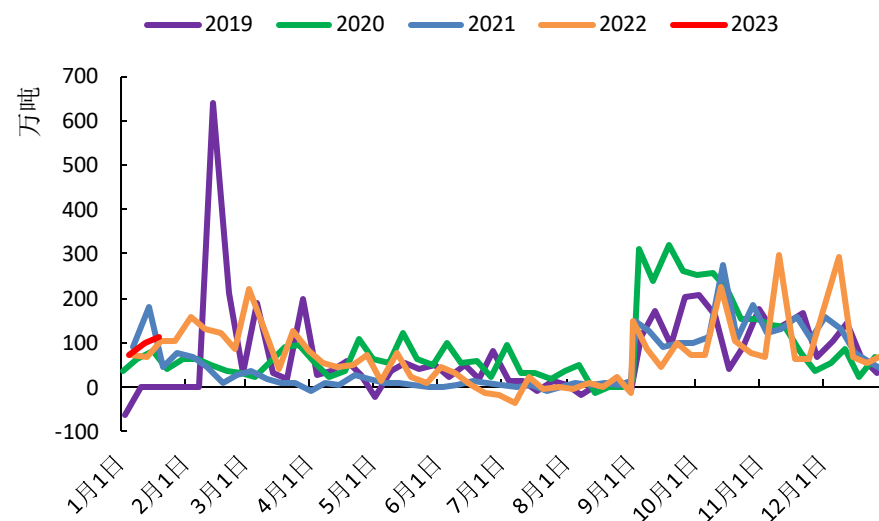
大豆:本周出口:当周值:中国



美豆净销售：当周值：中国



美豆净销售：当周值

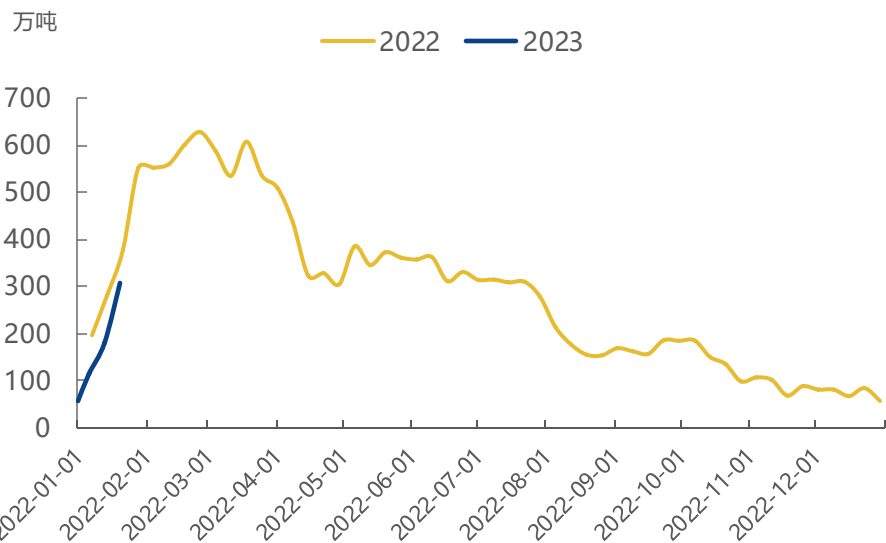


- 据USDA，美国2022/2023年度大豆出口净销售为114.6万吨，前一周为98.6万吨；2022/2023年度大豆出口装船190万吨，前一周为206.6万吨；2022/2023年度对中国大豆净销售94万吨，前一周为50.7万吨；2022/2023年度对中国大豆累计销售2824.1万吨，前一周为2730.1万吨；对中国大豆出口装船117.2万吨，前一周为136.7万吨；对中国大豆累计装船2309.2万吨，前一周为2192万吨；对中国大豆未装船为514.9万吨，前一周为538.1万吨。

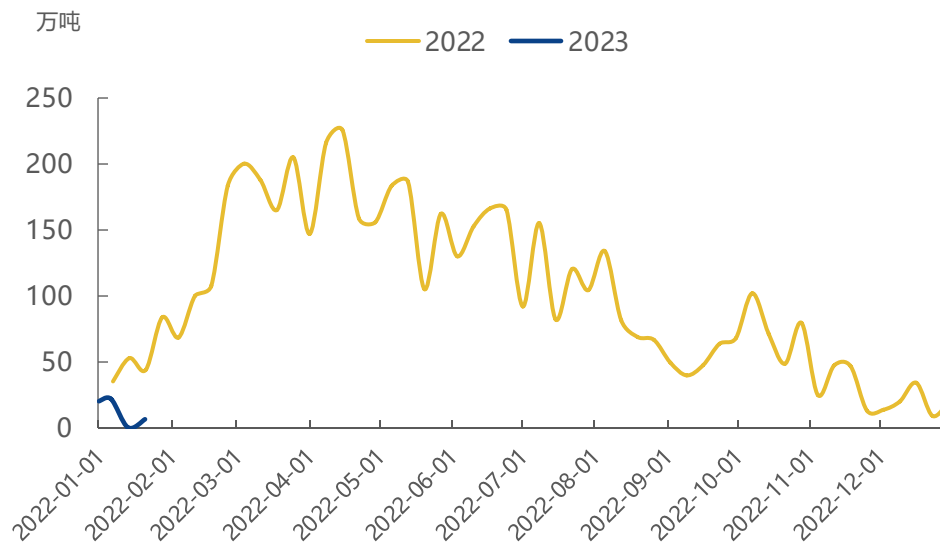


南美大豆发运整体低位

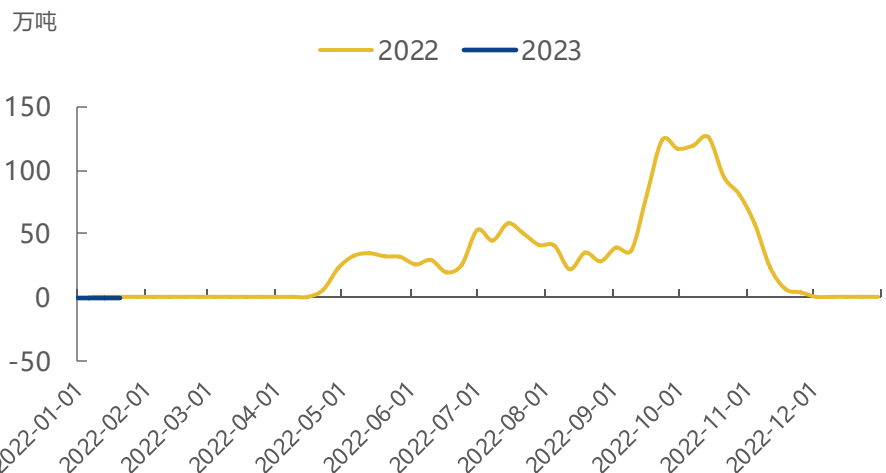
巴西排船计划量



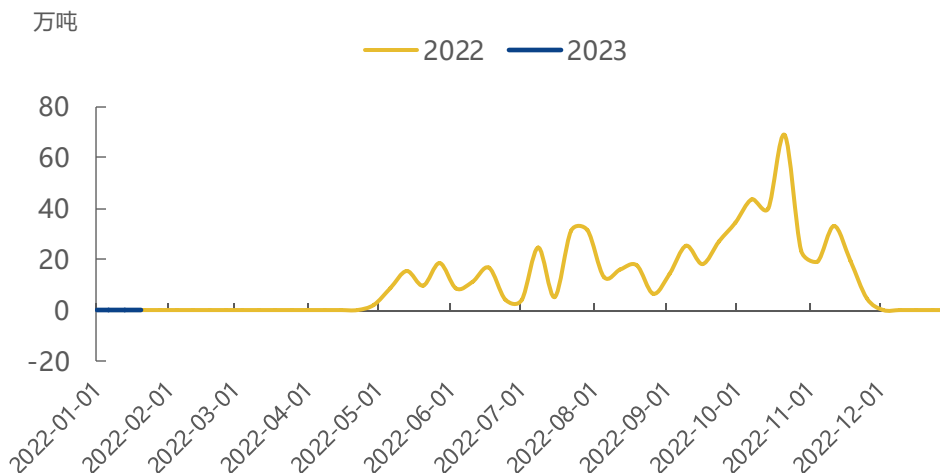
巴西周度发运



阿根廷排船计划量

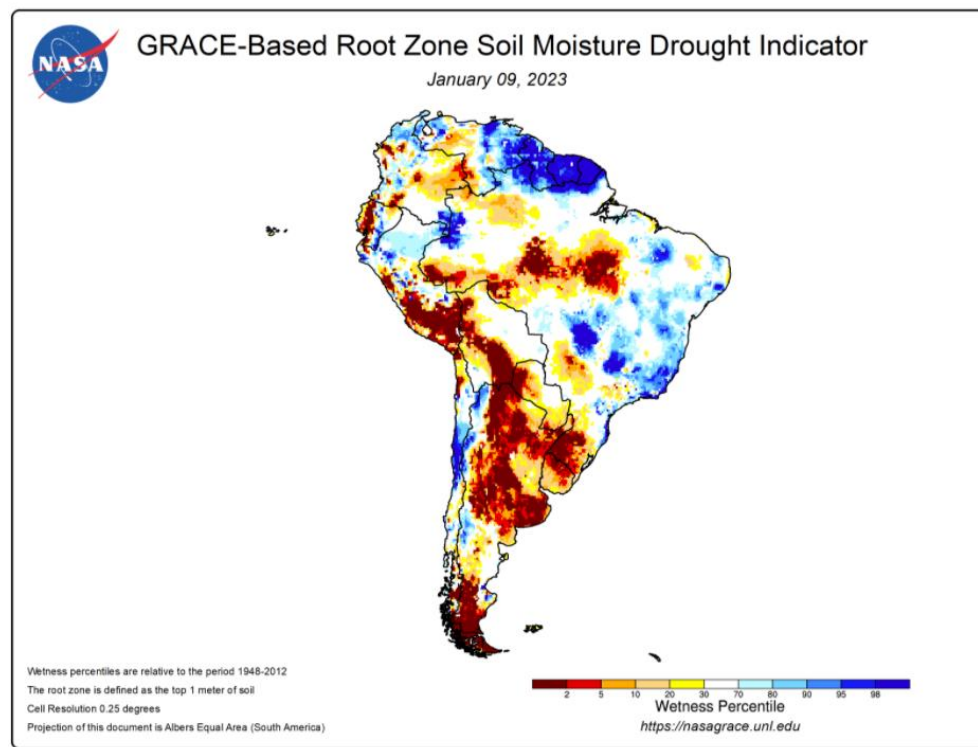
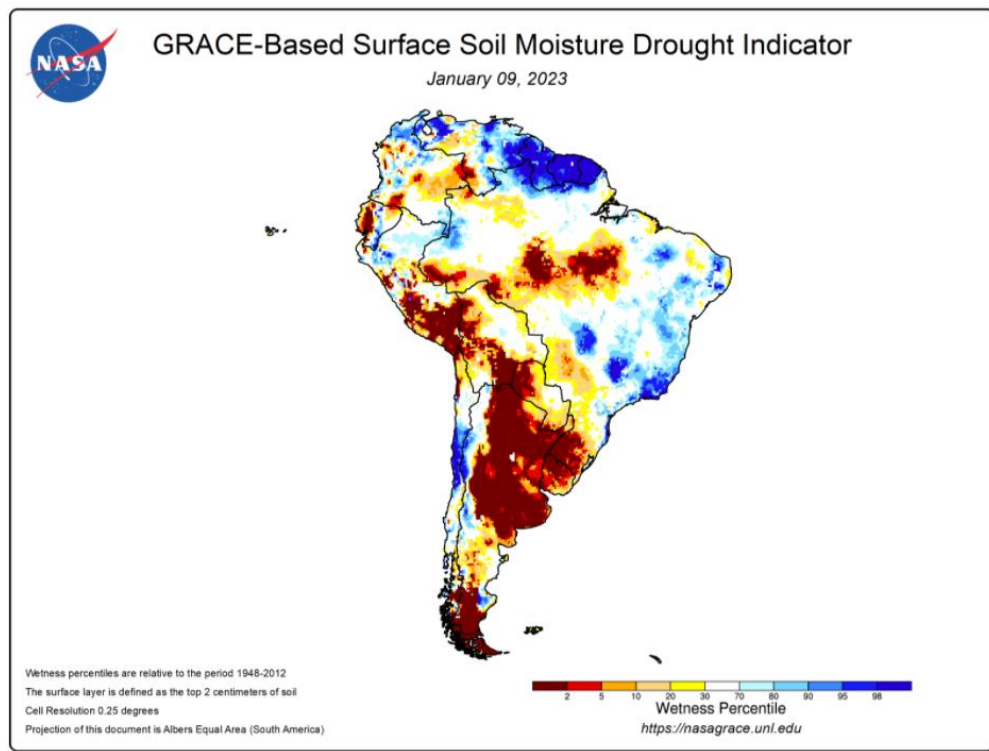


阿根廷周度发运





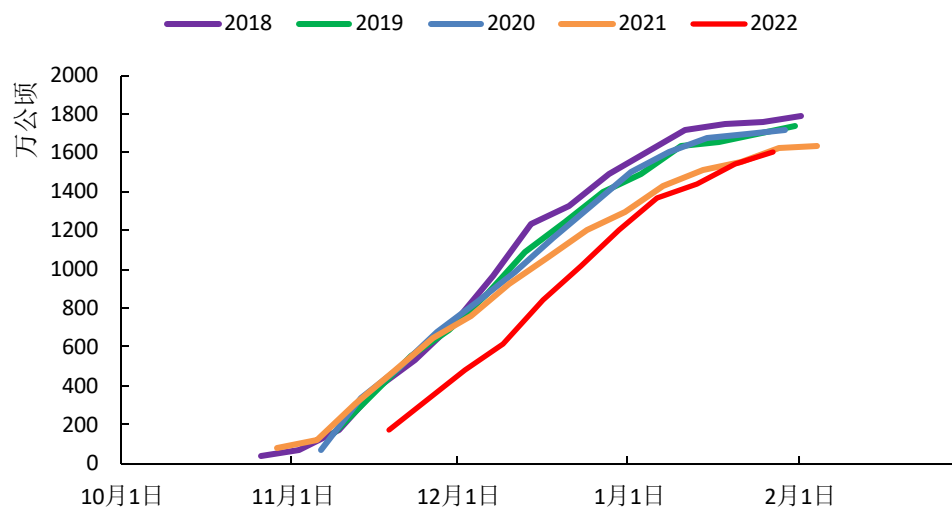
阿根廷大豆主产区依然干旱



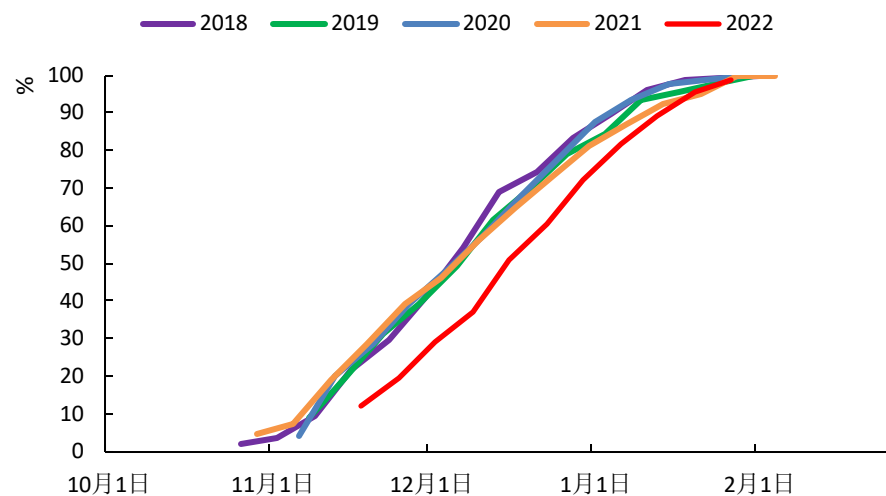


南美供应

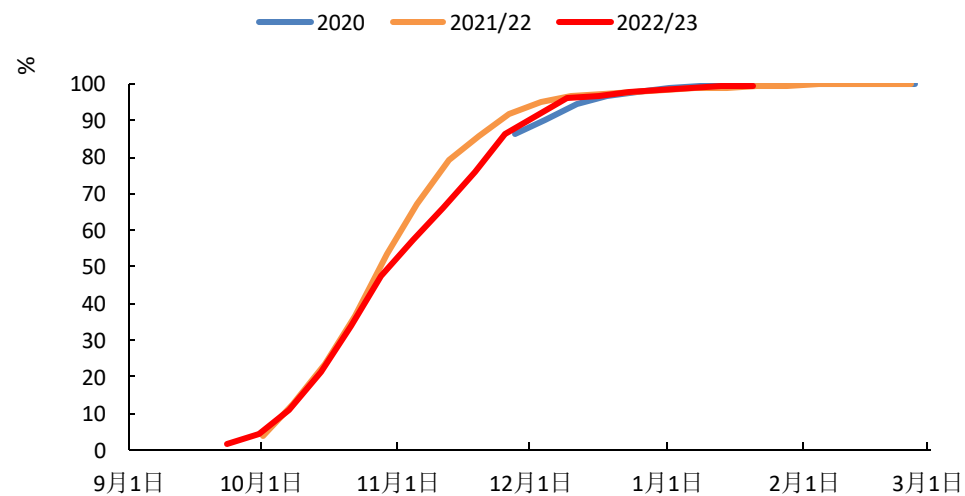
阿根廷大豆播种面积



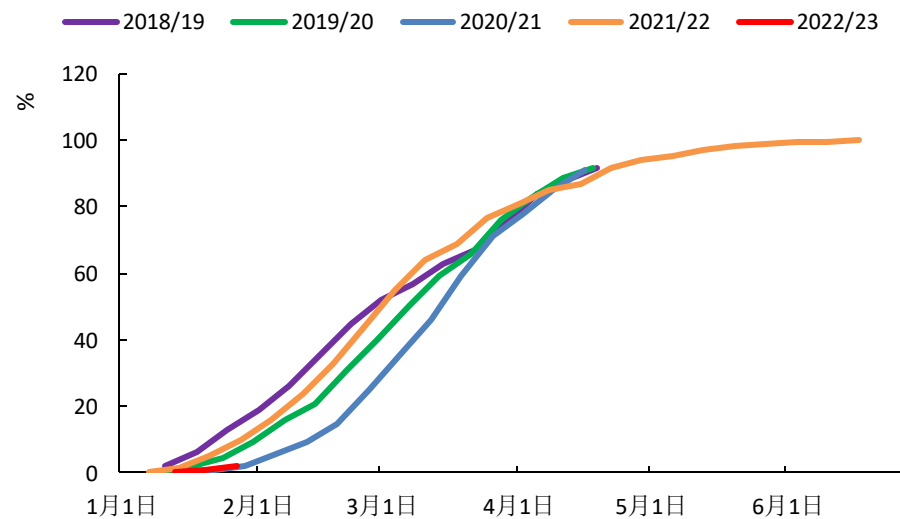
阿根廷大豆种植进度



巴西大豆播种率



巴西大豆收割率



生猪

◆ 核心观点

观点：

生猪出栏季，多家主要上市猪企12月出栏保持增加。大猪存栏整体回落。养殖利润仍在边际转差，商品猪出栏价依然低于前期育肥成本线，二育及压栏意愿差，出栏积极性或保持高位。生猪主力在经历长期的震荡寻底后，猪粮比已连续三周落入二级下跌预警区间，引起官方重视，做空动能较为有限，关注下游消费的修复情况，在育肥产能去化后，供应端压力已释放多数，中长线可逢低布多。

投资策略：

生猪2303、2305合约逢低试多。

行情回顾



生猪2303合约1h图



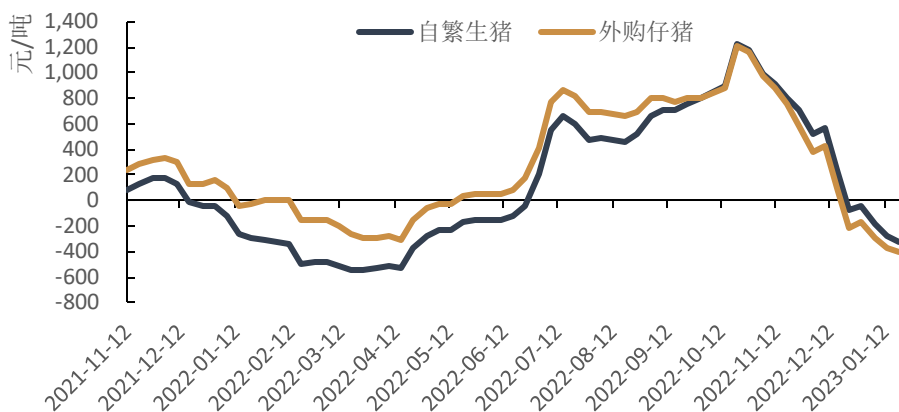
生猪2305合约1h图

- 盘面上，生猪03、05合约均保持下行态势，震荡寻底，下行动能初步释放，关注消费回暖预期下的价格修复行情。



宫内生猪产需

养殖利润



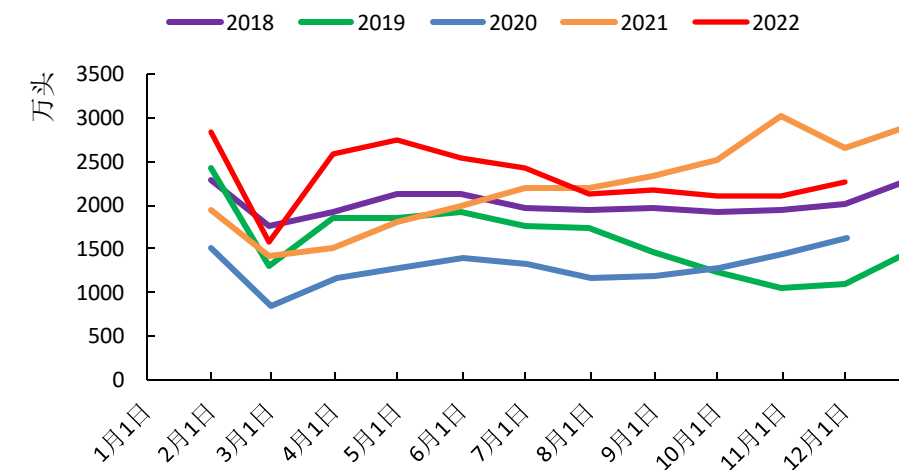
屠宰毛利润



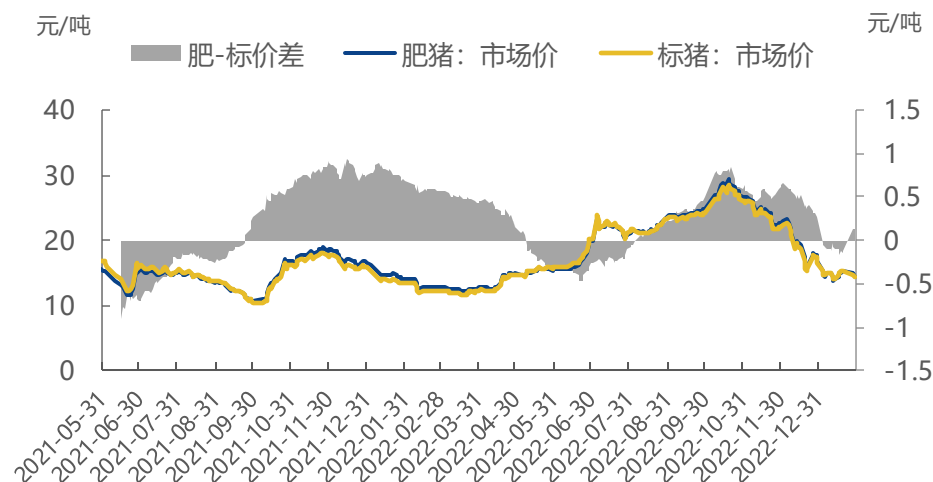
➤ 截至2023年1月29日，国内肥猪价格14.4元/公斤，较月初-2.45元/公斤，-14.5%；标猪价为14.3元/公斤，较月初-2.3元/公斤，-13.9%。肥标价差由负转正。

➤ 屠宰端，屠宰量保持高位，屠宰利润较好，截止1月27日当周，屠宰利润平均为53.7元吨。

猪：屠宰量



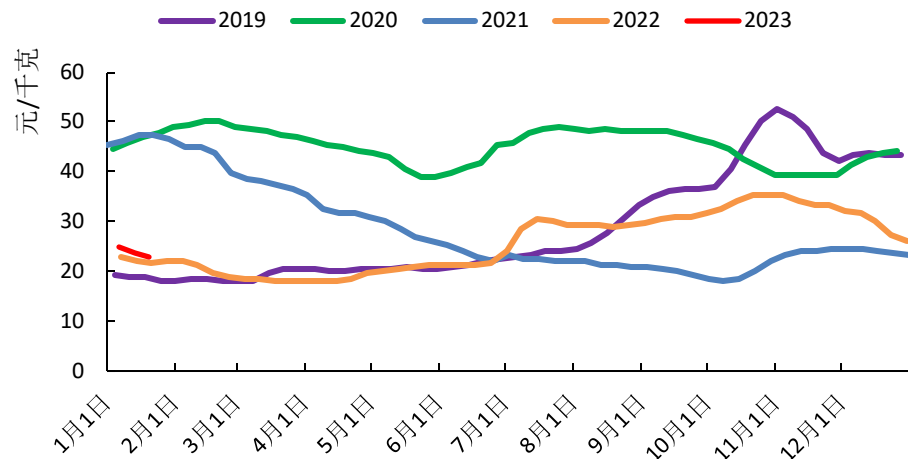
生猪市场价



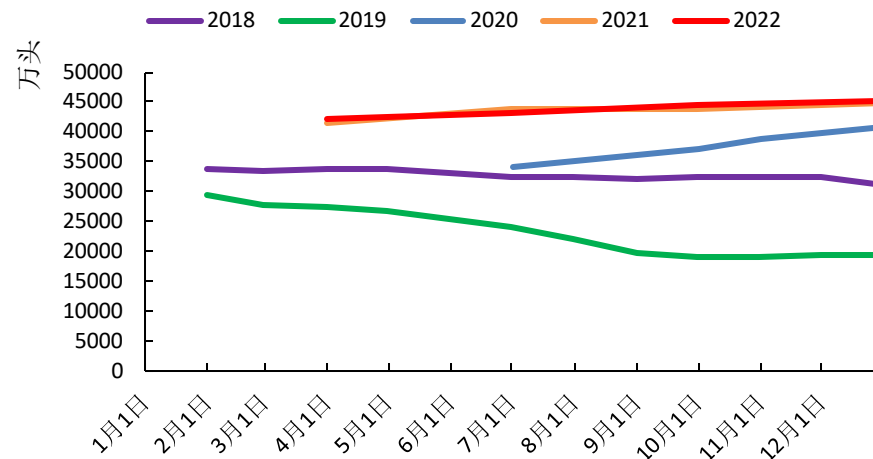
➤ 据Wind数据显示，截至1月20日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损317.76元/头，1月13日为亏损285.61元/头；外购仔猪养殖利润为亏损396.97元/头，1月13日为亏损378.43元/头。

生猪产能及存栏

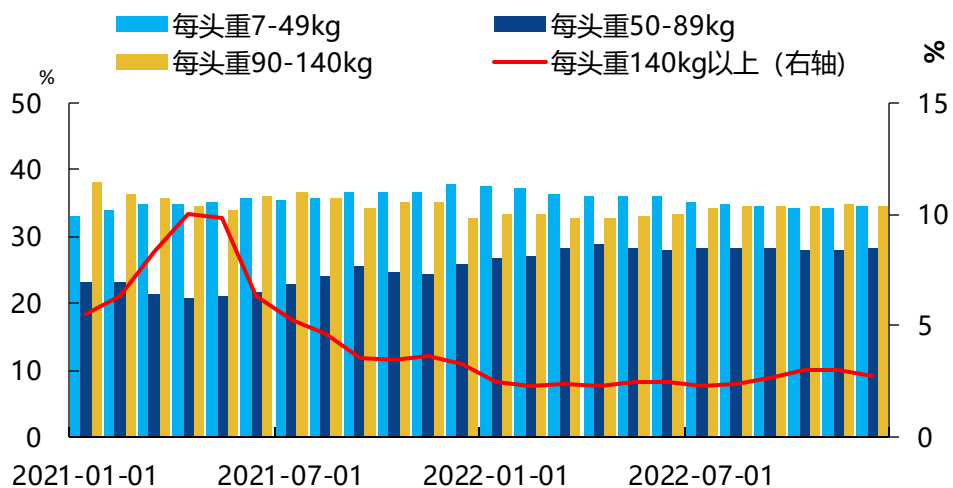
猪肉：批发价



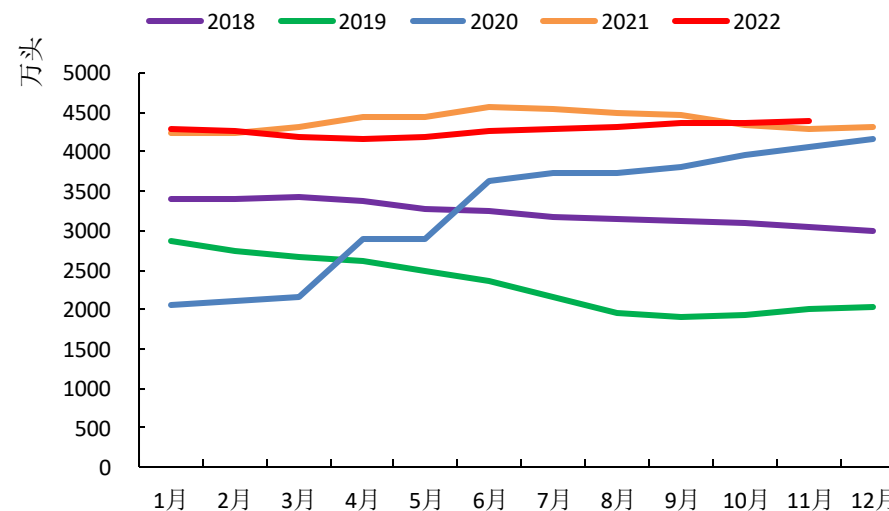
生猪存栏



生猪存栏占比



生猪存栏：能繁母猪

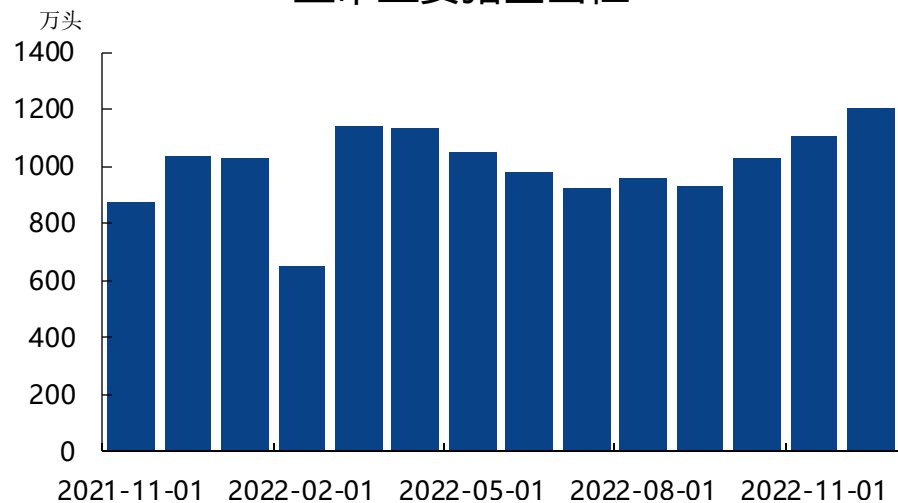


- 据中国政府网，四季度生猪存栏为45256万头，保持上升态势，能繁母猪存栏同比仍处高位。
- 据钢联统计，12月，样本企业140KG以上超大猪存栏占比环比继续回落0.3%至2.7%。90-140KG大猪存栏占比由11月的34.76%，降至34.48%，大猪存栏回落，产能逐步去化。



生猪出栏及猪肉产量

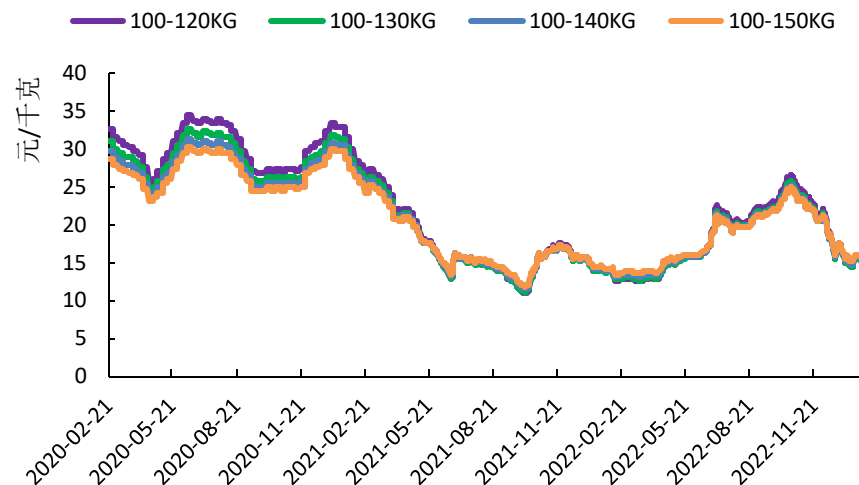
上市主要猪企出栏



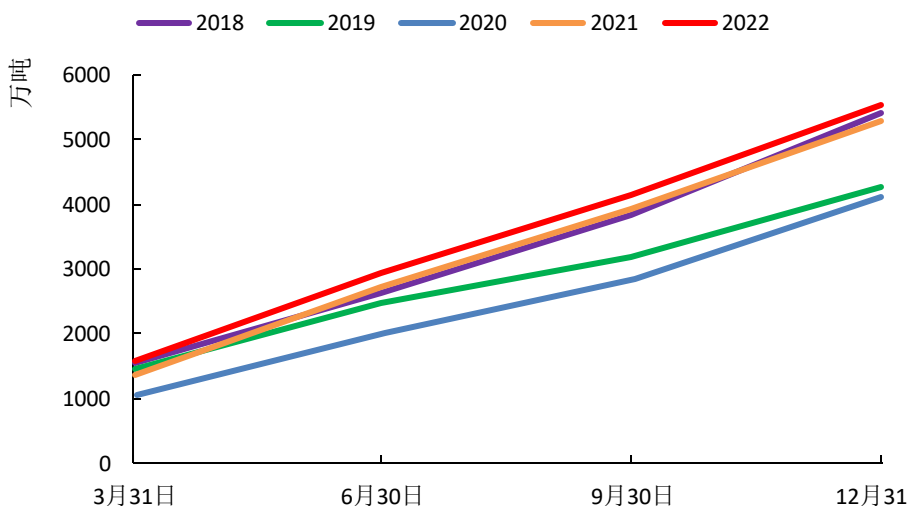
出栏均价



二次育肥成本



猪肉产量

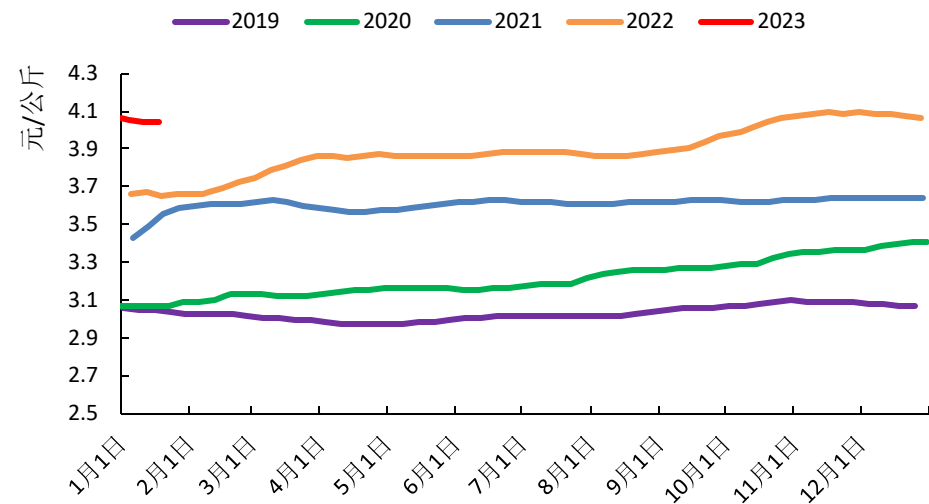


- 傲农生物、大北农等十家主要上市猪企12月出栏量为1203.1万头，环比+95.9万头，+8.7%。
- 截至1月20日当周，商品猪出栏价为16.2元/公斤，二次育肥成本为15.3元/公斤，利润空间有限二育意愿整体偏低，补栏意愿相对低迷。
- 2022年10月中旬育肥高峰成本为25.7元/公斤，前期育肥产能或面临出清。
- 供应方面，据国家统计局，2022年四季度猪肉产量为5541万吨，同比+245万吨，+4.63%，在消费不及预期下，供需相对宽松。

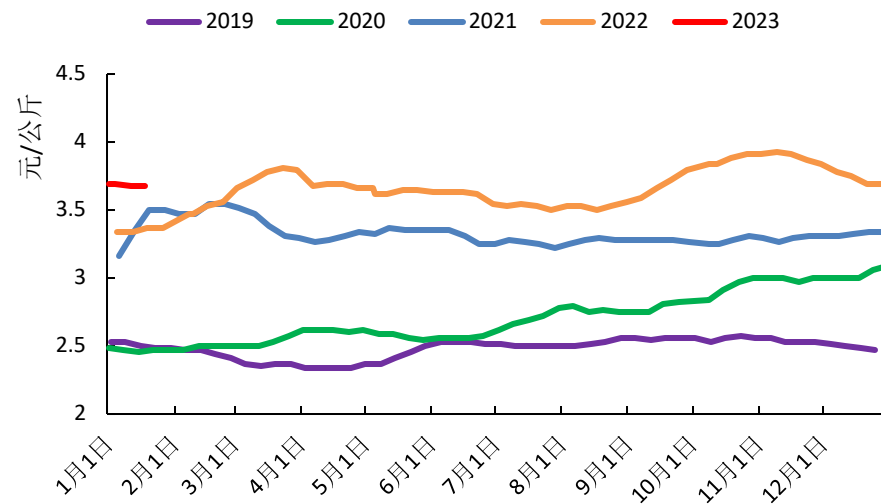


饲料价格高企

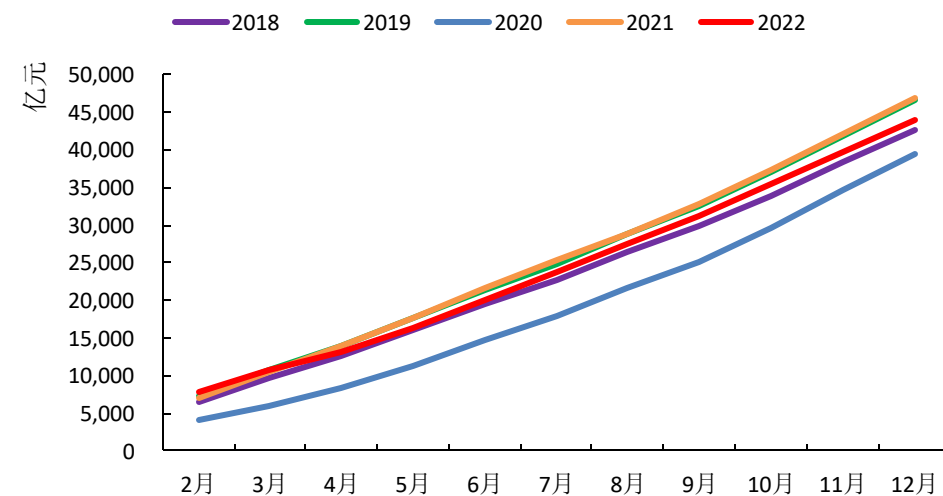
育肥饲料价格



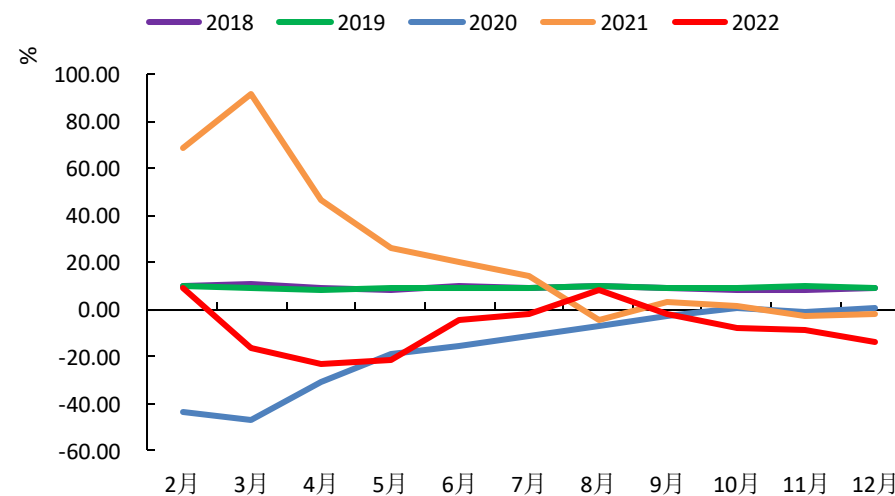
生猪饲料价格



餐饮收入：累计值



餐饮收入：当月同比



棉花

◆ 核心观点

观点：

节后开工，棉纺企业生产销售形势向好，纺企开工及复工率均保持了较高水平。中长期看，随着优化防控措施的落地，经济逐渐步入正轨，下游消费保持温和反弹，棉价水涨船高，棉纺产业信心修复，节后新增订单有望保持增势；中游纺织企业原料库存同期偏低，但在高价下大规模补充原料的意愿有所降低，采购依然谨慎，除非消费出现大幅转好，否则短期看不到支撑棉价继续出现更大程度的反弹。棉价当前已完全修复前期非理性跌幅，在国内供应压力及需求整体受限的大背景下，短期上行空间已较为有限。

投资策略：

棉花2305多单继续持有；短多交易为主。

行情回顾



棉花2305合约1h图

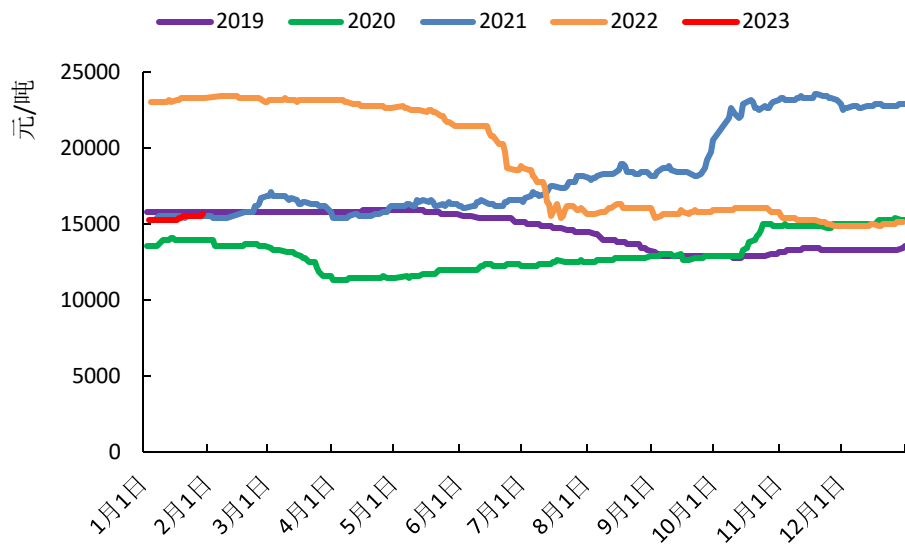


棉花2305合约日线图

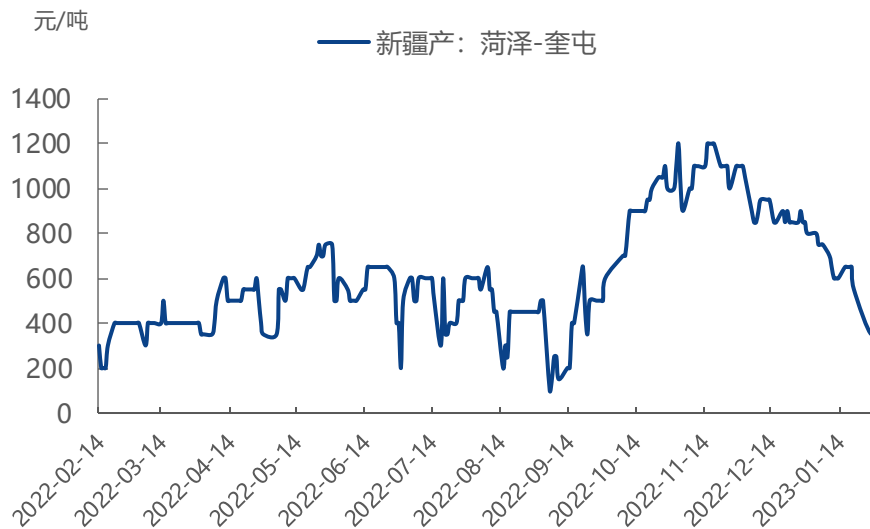
- 1月国内棉花主力单边反弹上行，技术上多头趋势延续，前期非理性下跌完全修复，16000或成底部宽幅区间最大压力，关注14000的技术支撑位。

棉价走势回顾

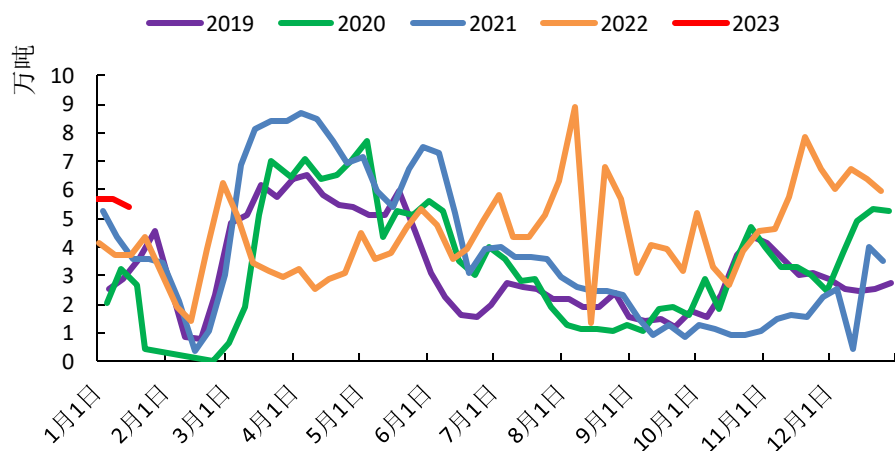
棉花现货



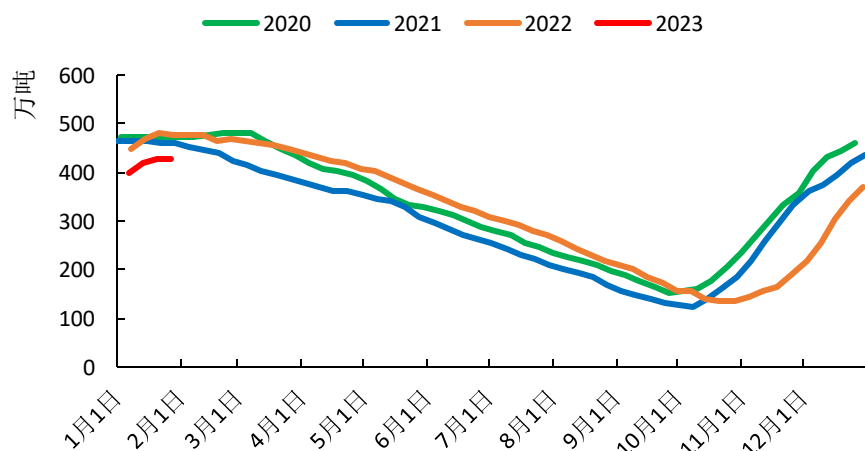
内地新疆棉价差



出疆棉：公路运输



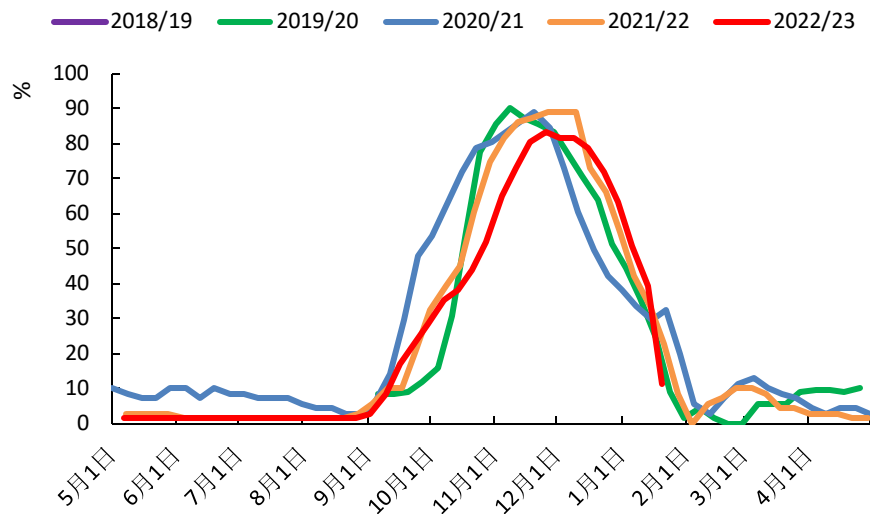
棉花商业库存：全国



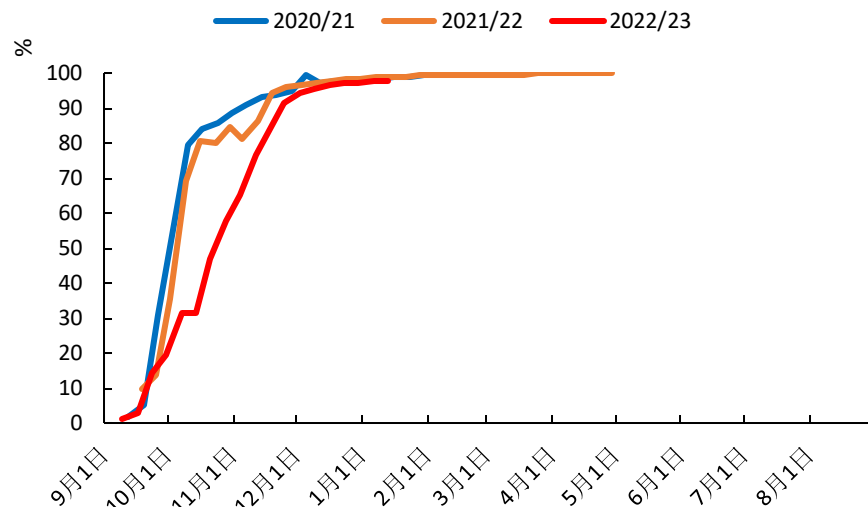
- 截至2023年1月29日，新疆棉现货报价15628元/吨，较月初价格+504元/吨，+3.33%。
- 库存方面，截至1月27日当周，国内棉花商业库存为428.3万吨，较月初+109.7万吨，新棉加工公检进度同期落后，供应压力明显后移，库存或进一步累库。
- 随着下游纺织复工，需求预期回升，内地棉价率先上扬，疆内外价差扩大。节后物流相继恢复，出疆棉预计保持同期高位，供需双增下，需求端的表现依旧是市场关注的焦点。

新棉加工进度

轧花厂开机率

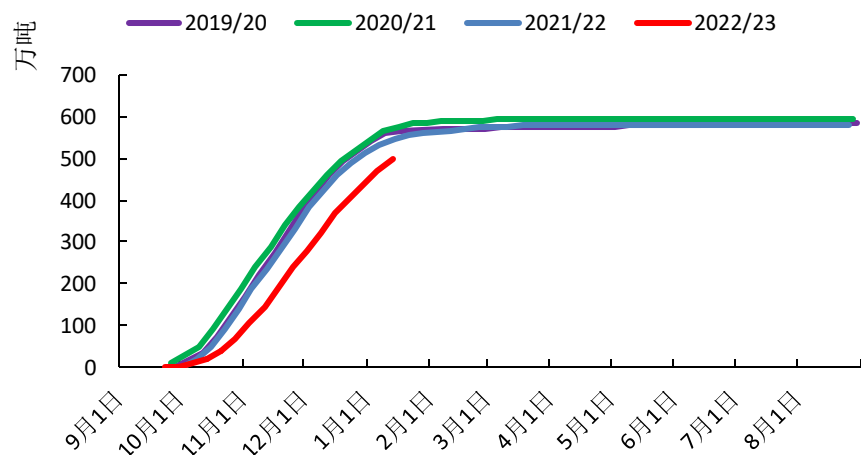


籽棉交售率

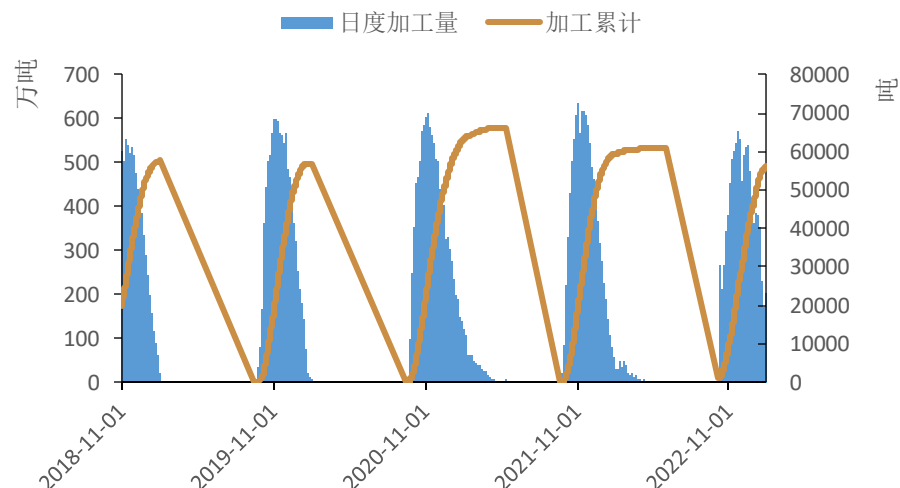


➤ 棉花市场方面，2022年度新疆棉加工收尾，销售仍显滞后，据国家棉花市场监测系统数据，截至1月12日，新疆棉加工进度82.5%，同比下降13.6个百分点；销售进度21.1%，同比下降1.8个百分点。总体供应依然充足

皮棉加工量：累计值



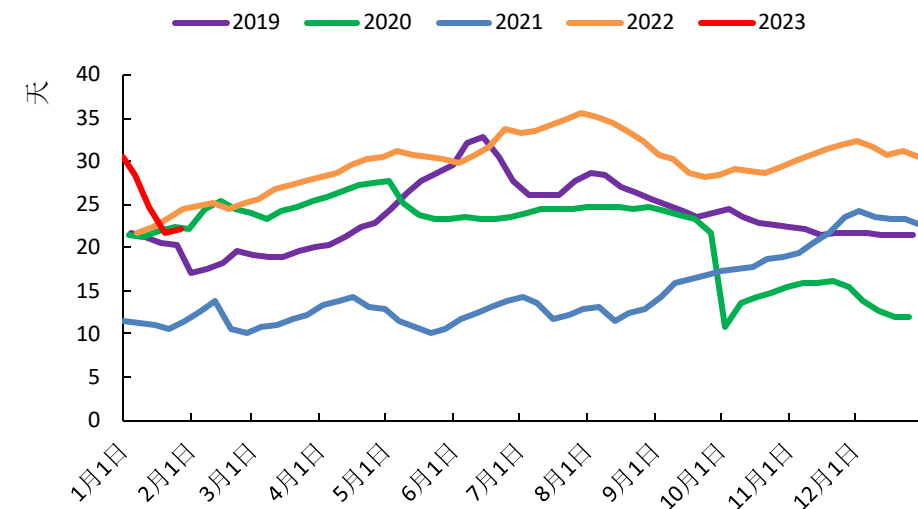
轧花厂：新疆：加工量



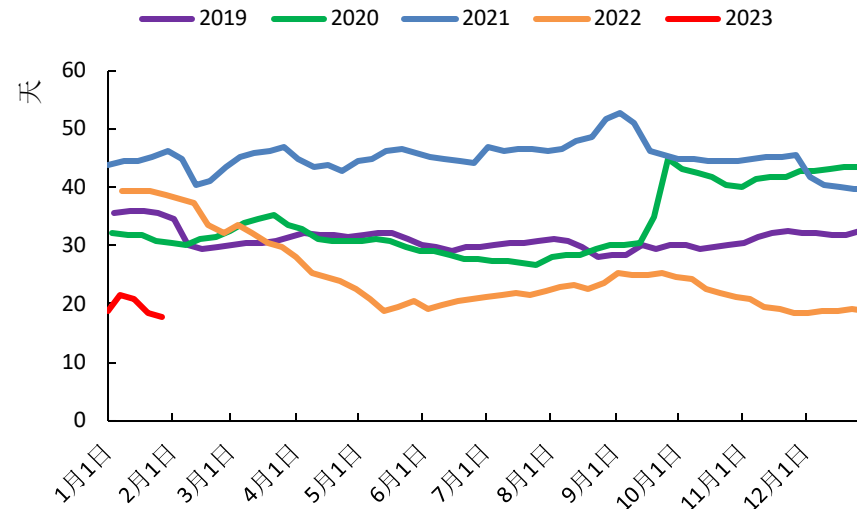


棉纺库存压力仍处高位

纺纱厂：纱线库存

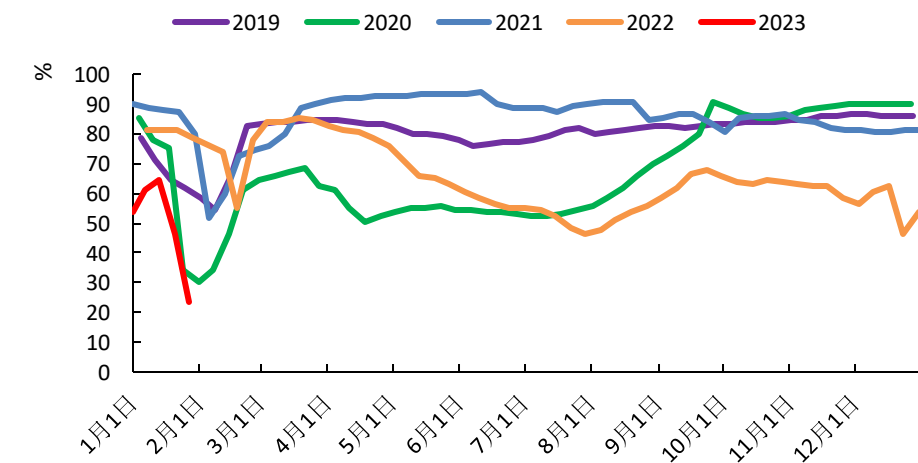


纺纱厂：棉花库存

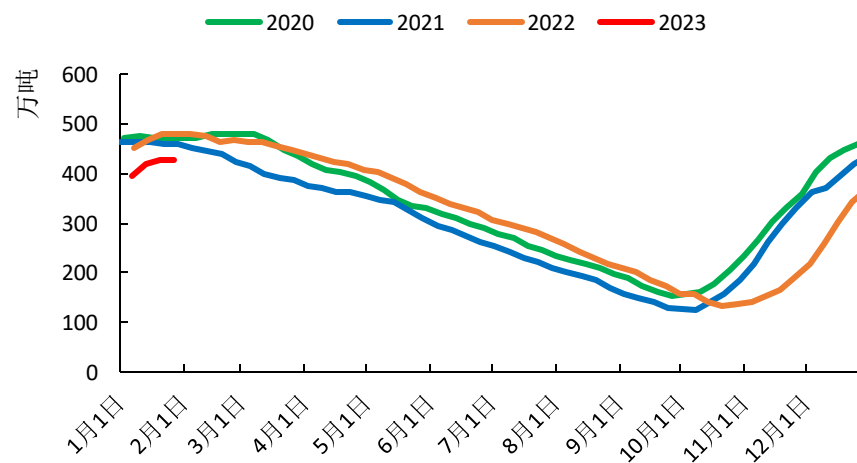


- 终端消费尚未出现大幅反弹，需求向上传导相对有限。截止1月27日当周，纺企纱线库存为22.1天，环比回升0.5天，库存仍处历史同期高位。
- 纺企对原料端采购仍保持克制，截至1月27日当周，纺企棉花折存天数为17.8天，环比回落0.5天。

纺纱厂：开机率



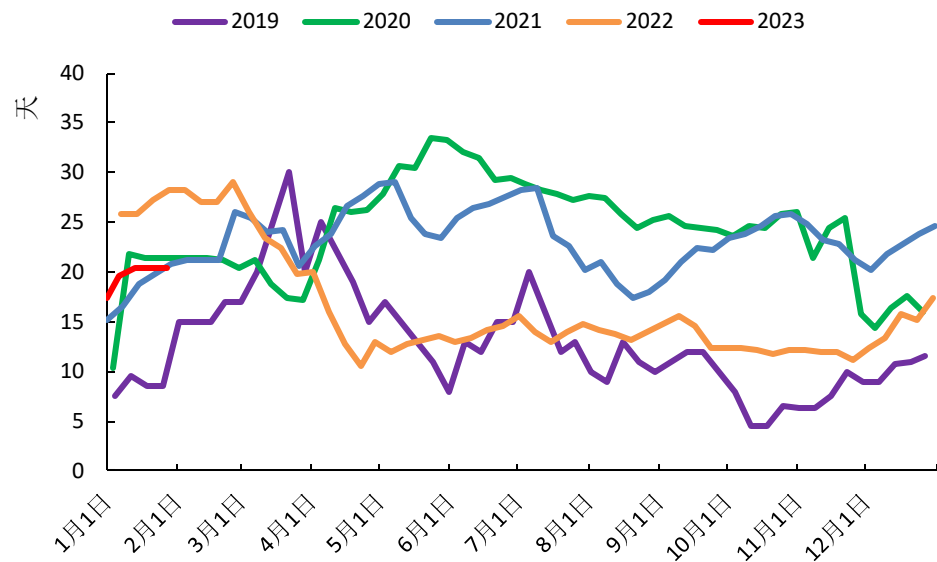
棉花商业库存：全国



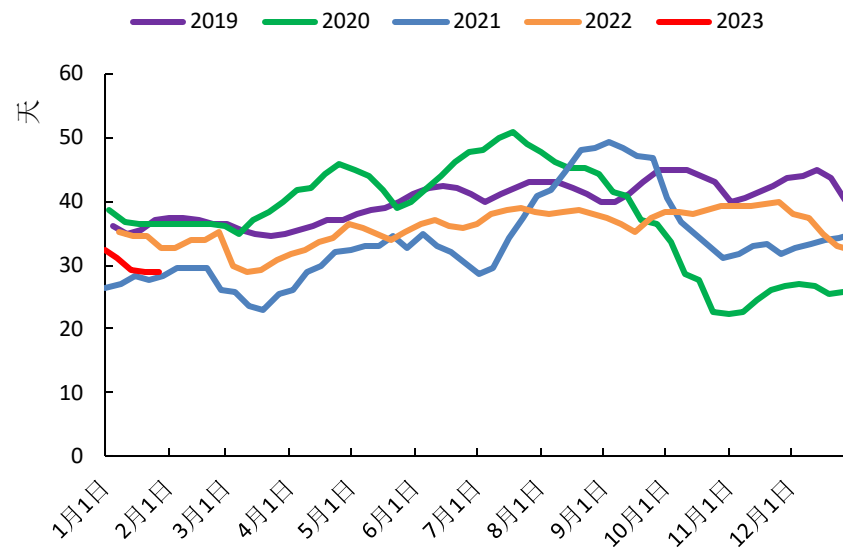


纺织端原料升至中性水平

纺织原料库存

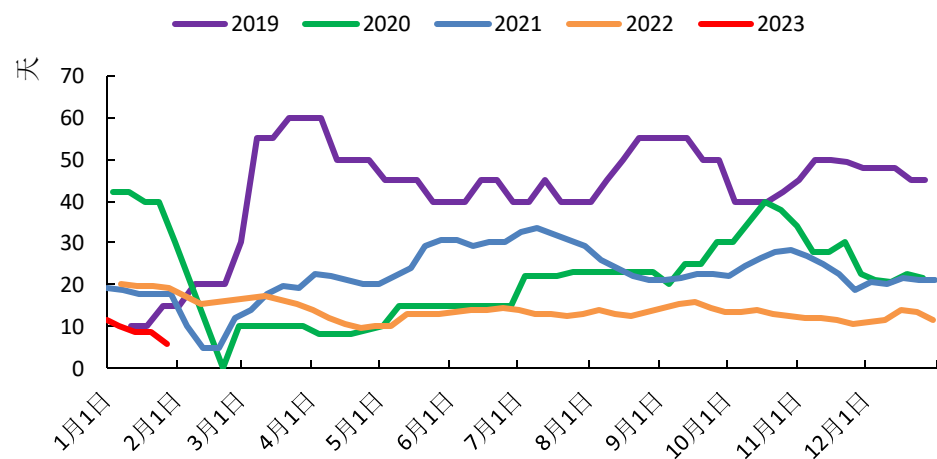


纺织成品库存

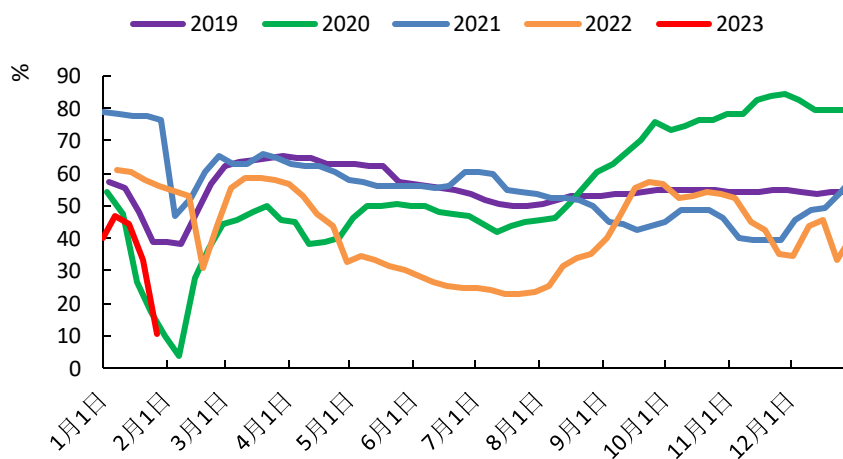


- 随着国内疫情政策放开，终端消费温和反弹，纺织成品库存去化，截止1月27日当周，纺织成品库存天数为29天，同比回落。
- 受消费端提振，纺织企业采购积极性回升，截至1月27日当周，原料库存天数为20.44天，已回升至历史同期中性水平。

纺织企业订单



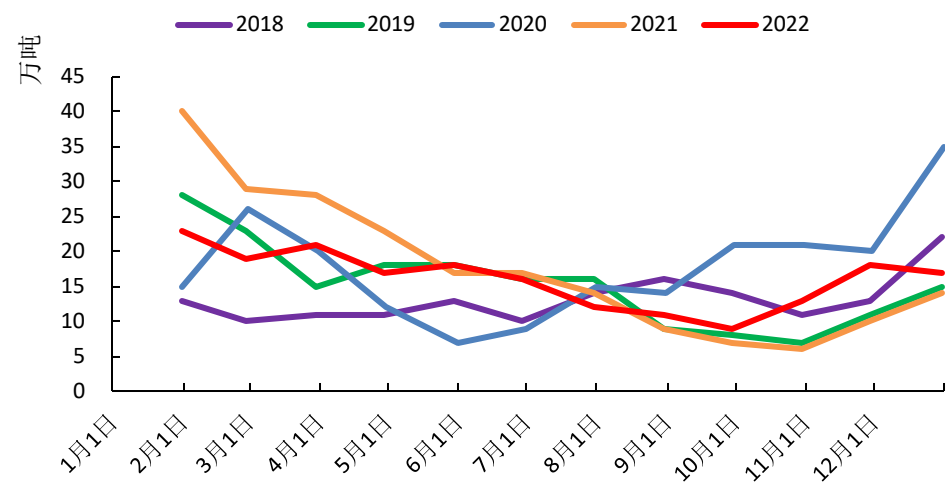
织布厂：开机率



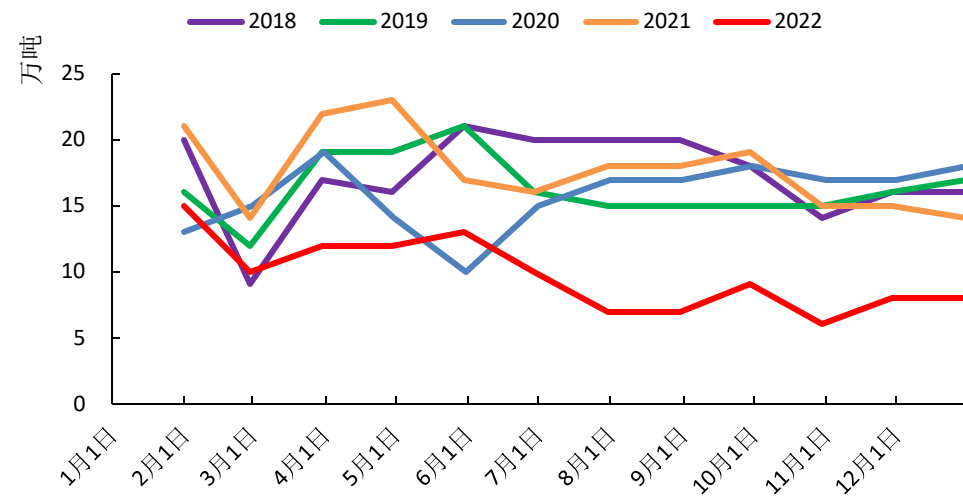


国内棉花供需

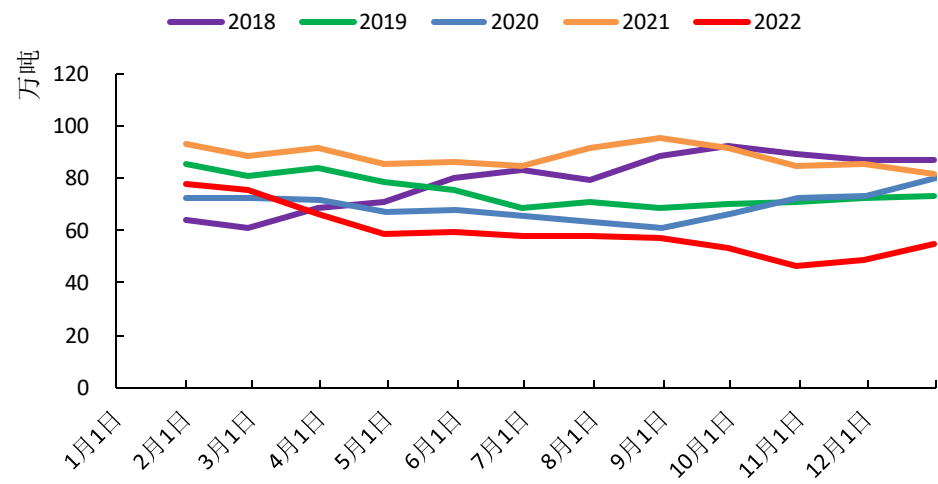
棉花月度进口量



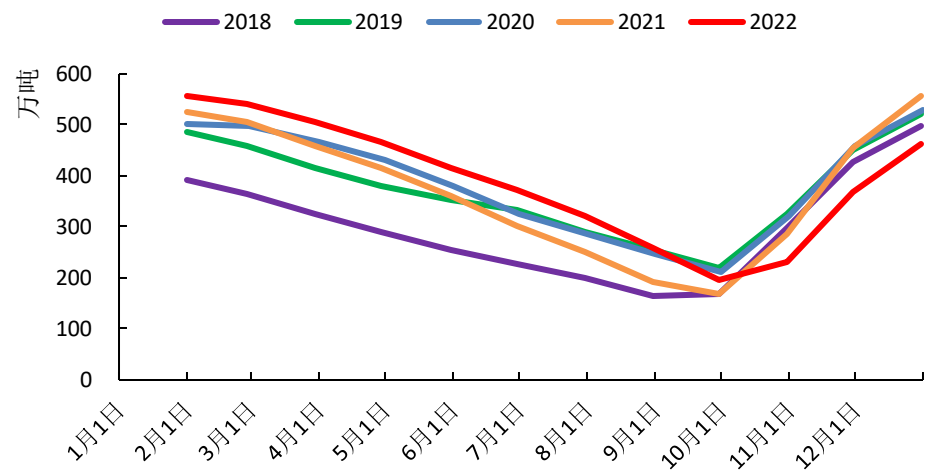
棉纱月度进口量



棉花工业库存



棉花商业库存



免责声明

本报告发布机构

——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

THANK YOU