



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

聚焦农产品交易策略



研究咨询部 王静



时间：2023年5月8日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

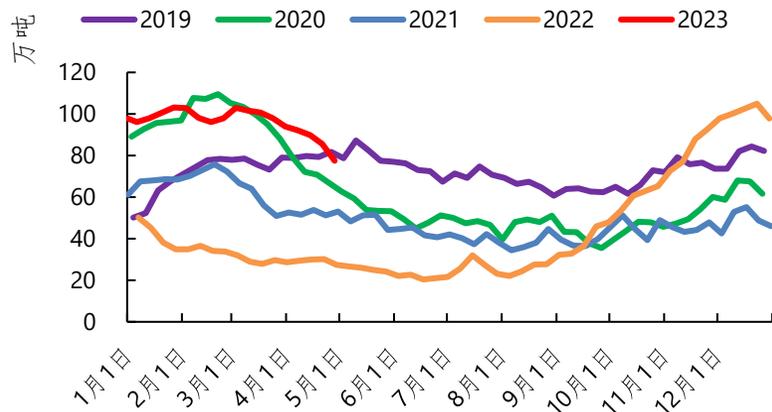


农产品

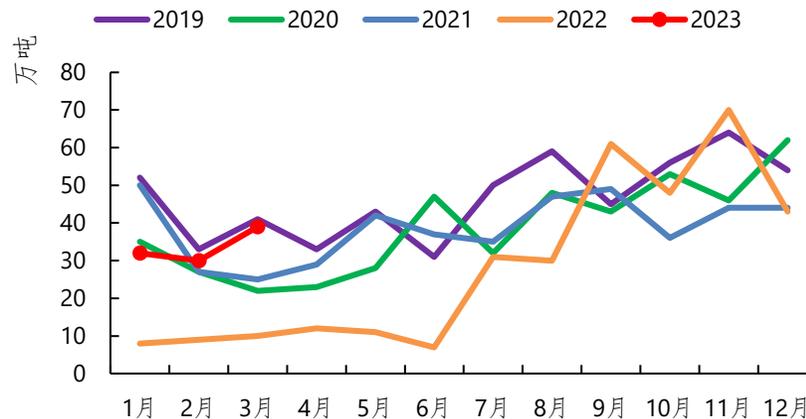
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	<p>中期看，进口大豆陆续进厂，油厂供应回升，预期供应压力较大。而国内规模养殖场减重意愿强，在养殖利润亏损且需求疲软之下产能难以扩张，需求无有效增量。</p> <p>短期看，国内养殖端出栏意愿不降，节后猪价延续疲态，大猪加速出栏，出栏均重止跌；二育熄火，关注前期入场群体离场情况，同时本周开始，我国东部将开启升温模式，淡季消费特征将进一步显现，大猪出栏或递进式增加，利空豆粕需求。</p>	<p>中长线看空， 短线有一定假突破风险</p>	<p>长线空单适量持有</p> <p>短线放大波动空间，逢高可适量回补空单</p>
豆油	<p>国内植物油库存尚处高位，总供应宽松。国内棕油消费季节性转旺前期国内外进口严重倒挂，国内到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落。国外方面，东南亚处季节性增产季，前期产量损失将较快弥补；节后油厂开机逐步恢复，豆油边际供需宽松预期不变。国外方面，美豆种植顺利，巴西大豆发运维持高位，施压豆油，预计走势偏弱。</p>	<p>震荡偏空</p>	<p>关注豆油短线做空机会</p>
棉花	<p>目前，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。现货价格跟随期价上涨，但下游需求尚无实际好转，厂商观望氛围浓郁，交投表现不佳。国内棉纺、纺织表现有所分化。旺季后纺织订单不及预期，外贸订单疲软，织厂开工较旺季明显回落，压减原料需求，施压上游。而棉价走高，将进一步抑制下游需求，纺企维持刚需补库，谨慎乐观。在多头情绪释放后，高位波动或将加剧。操作上，前期多单减仓，谨慎追多。</p>	<p>高位震荡，短线有回落风险</p>	<p>多单减仓，逢高试空</p>

农产品热点解读-棕榈油

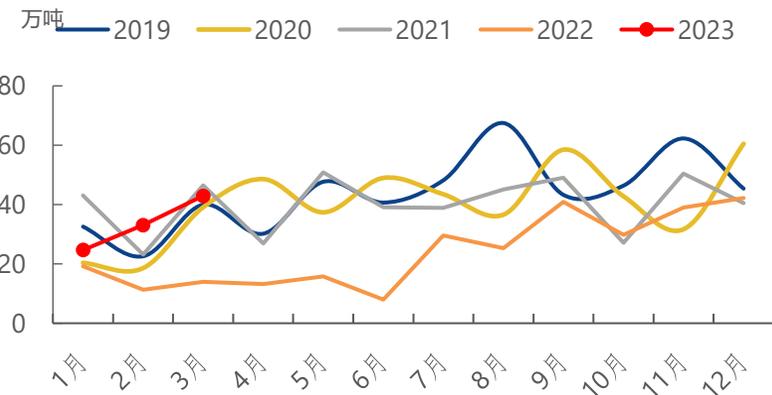
棕榈油商业库存



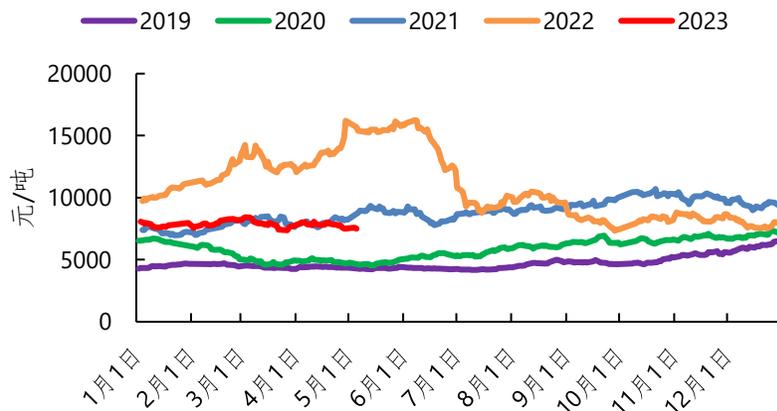
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



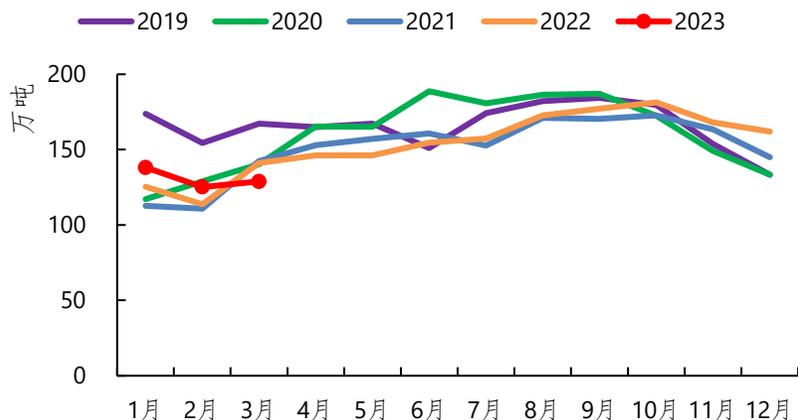
棕榈油现货



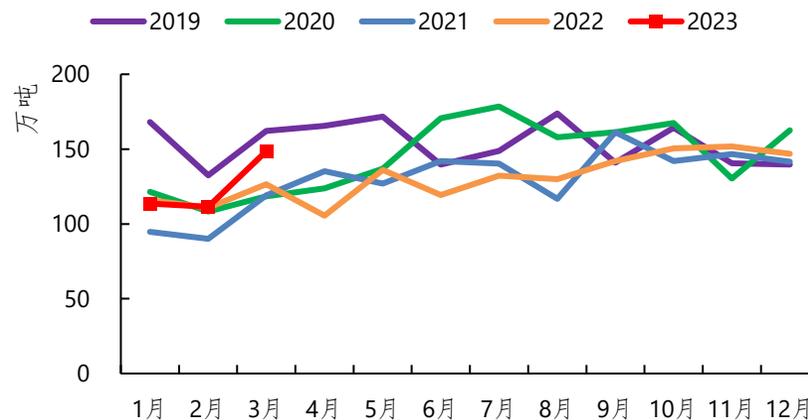
- 上周市场：截至5月6日，广东24度棕榈油现货报价7780元/吨，周环比+310元/吨。
- 现货方面，上周24度棕榈油现货合计成交46400,周环比+18184吨。
- 国内供应端，据海关总署最新数据，3月棕榈油到港39万吨，环比+9万吨，同比+25万吨。在前期利润倒挂影响下，预计4、5月到港量呈回落走势。
- 库存方面，截至5月5日当周，国内棕榈油商业库存72.92万吨，环比-4.52万吨。
- 需求上，终端餐饮、食品消费需求保持高位，整体呈复苏走势。3月国内表观消费量为42.9万吨，环比+9.8万吨，同比+28.9万吨。

农产品热点解读——棕榈油

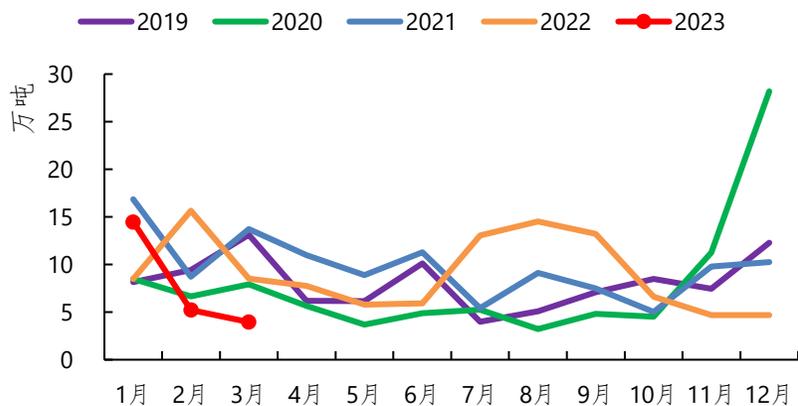
马来西亚棕榈油产量



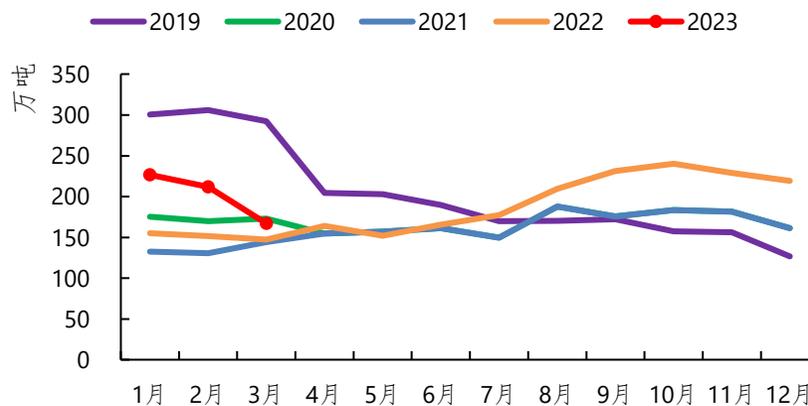
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



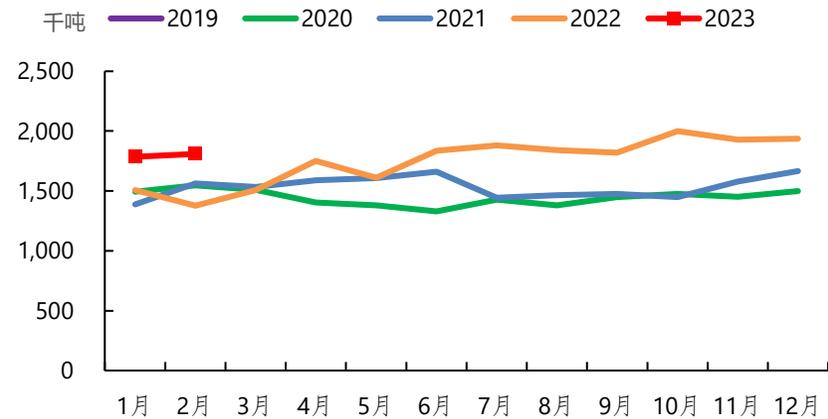
马来西亚棕榈油库存



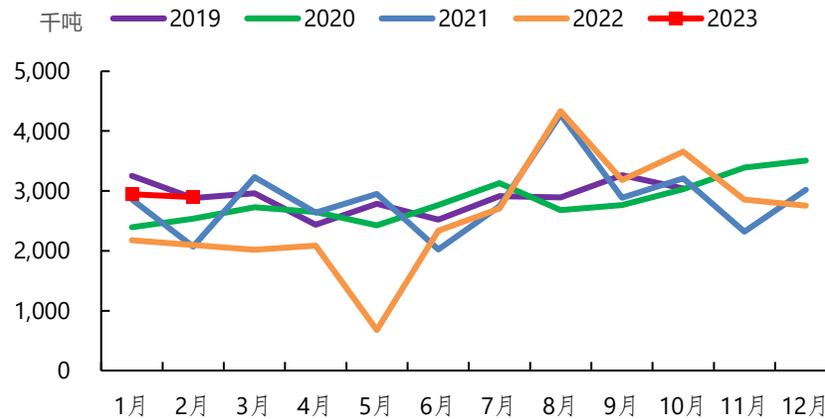
- 大华继显关于马来西亚4月棕榈油产量调查的数据显示：全马产量幅度为-6%至-10%。
- 据彭博，马来西亚2023年4月棕榈油产量料为127万吨，较3月的129万吨减少1.5%；出口料为120万吨，环比-19%；库存料为153万吨，环比-8.5%。
- 据路透，4月棕榈油产量料为130万吨，环比+0.9%；出口料为120万吨，环比-19.3%；库存料为151万吨，环比-9.8%。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚5月1-5日棕榈油出口量为157725吨，上月同期为209845吨，环比减少24.84%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会，2023年4月1-30日马来西亚棕榈油产量减少8.9%。

农产品热点解读——棕榈油

棕榈油国内消费：印尼



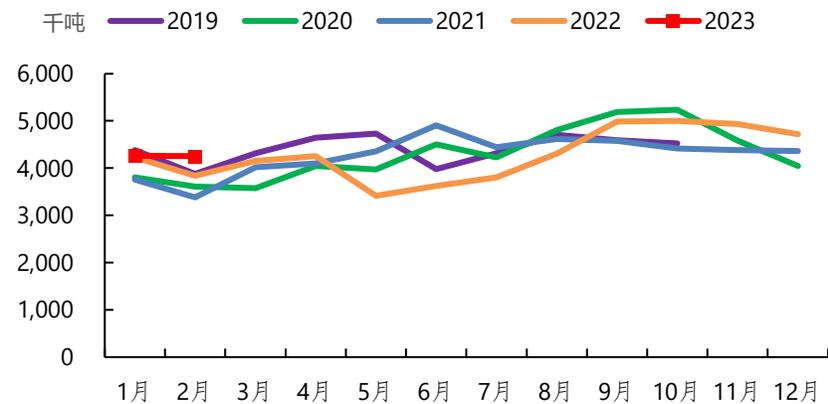
棕榈油出口：印尼



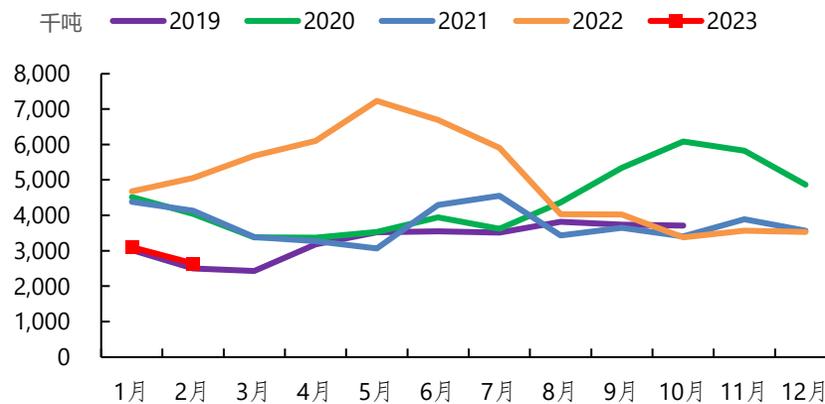
消息上：

- 印尼公假结束，关注5月开始的产量提升压力，以及B35消费状况。
- 5月初的地震对产区收割工作无明显影响。
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼2月份棕榈油产量降至425万吨，1月份为426万吨；印尼2月棕榈油库存降至264万吨，1月为310万吨；印尼2月棕榈油出口量降至290万吨，1月为295万吨。

棕榈油产量：印尼

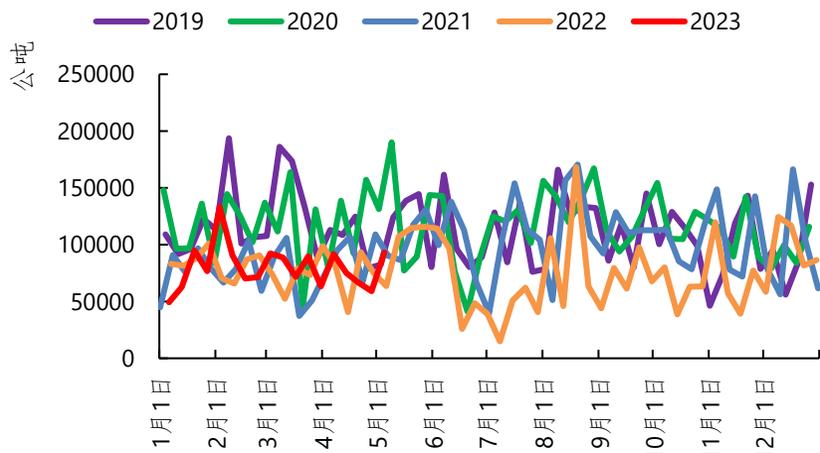


棕榈油库存：印尼

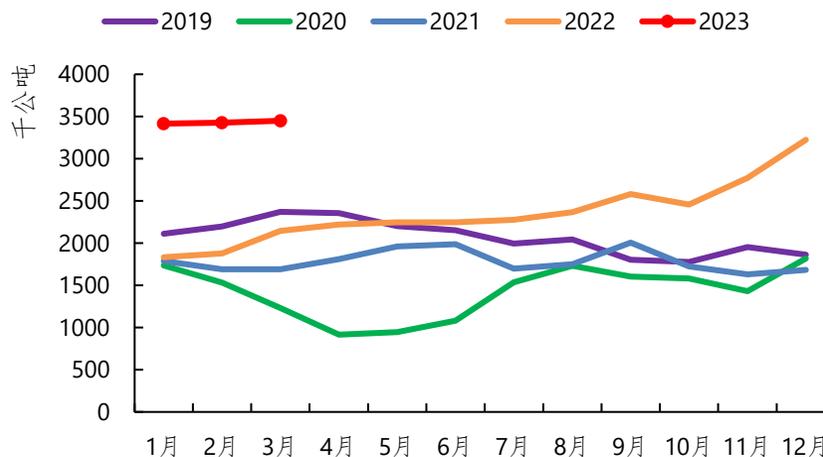


农产品热点解读——棕榈油

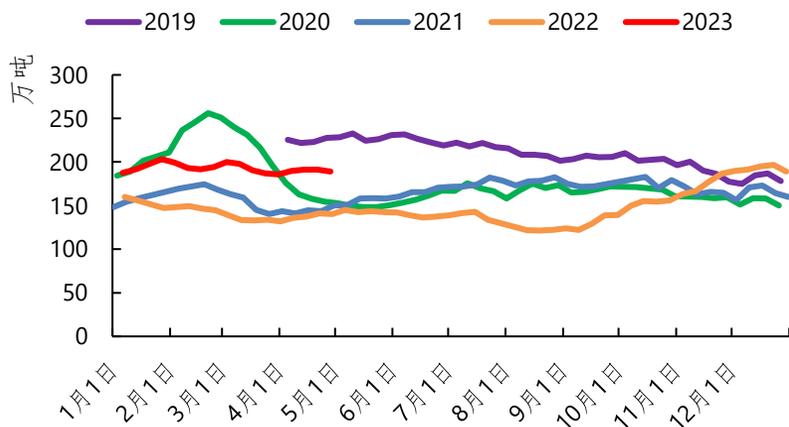
欧盟周度棕榈油进口



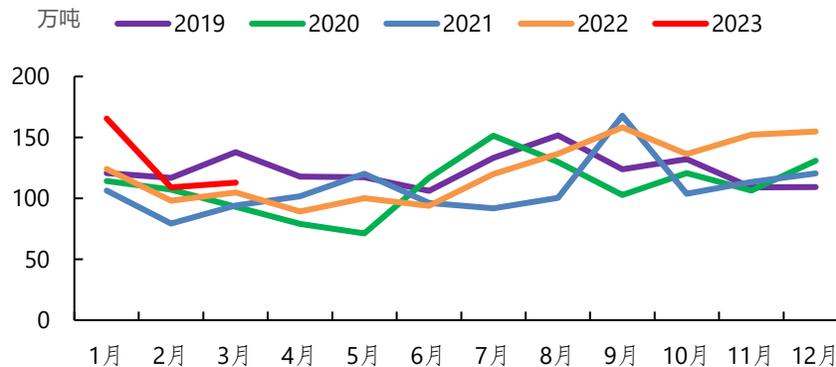
印度植物油库存



中国植物油库存



印度植物油进口：当月值

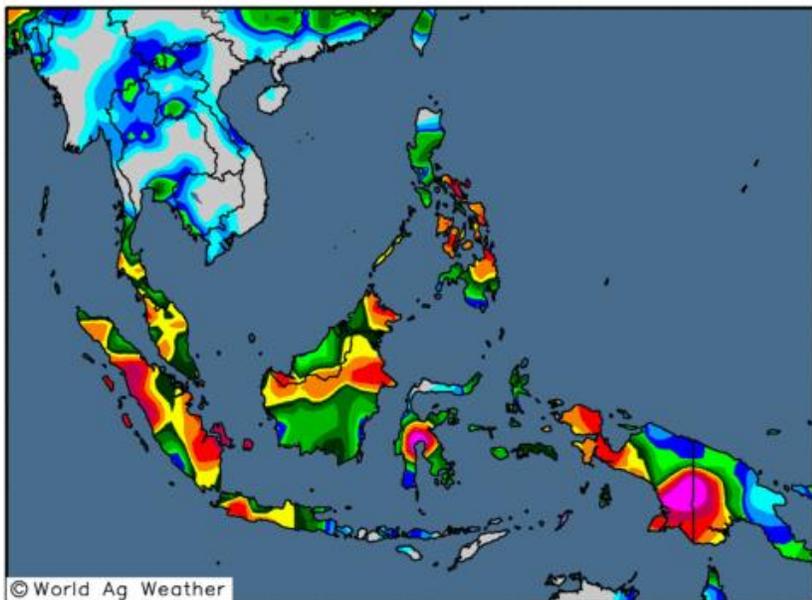


- 消费国需求：
- 据欧盟统计局，截至5月5日当周，欧盟棕榈油进口棕榈油93247吨，环比+34199吨。
- 五位经销商表示，印度4月份棕榈油进口量较上月下降30%，触及14个月低点，因棕榈油相对软油的溢价促使对价格敏感的买家转向葵花籽油和大豆油。根据经销商的平均预估，4月印度棕榈油进口量降至508,000吨，低于3月份的728,530吨。

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

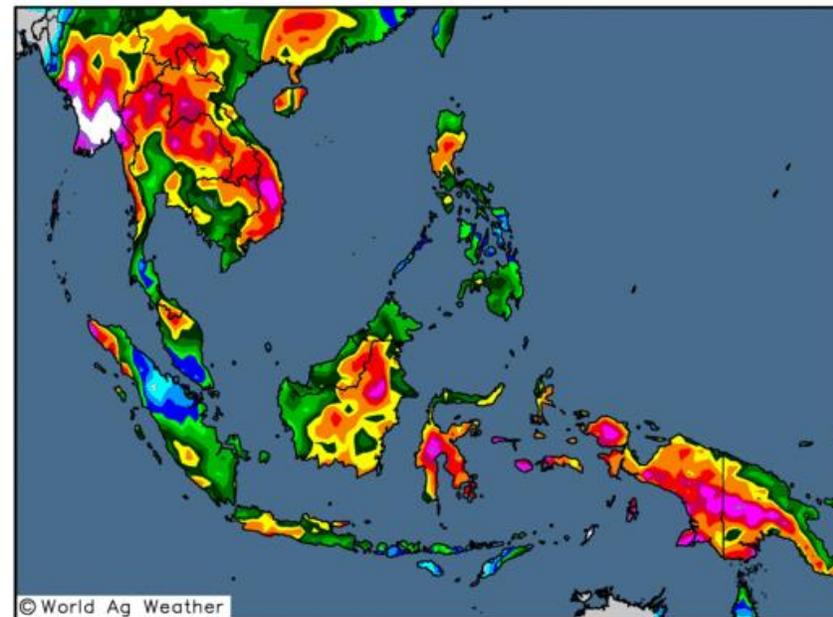
Observed precipitation (inches) through 6 May 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast

Days 1-7: 00UTC 8 May 2023 - 00UTC 15 May 2023

Model Initialized 00UTC 7 May 2023



0.1 0.25 0.5 0.75 1 1.5 2 2.5 3 4 5 6 8 10

Map updates daily by approximately 20:30 UTC

0.1 0.25 0.5 0.75 1 1.5 2 2.5 3 4 5 6 8 10
inches

➤ 产区降雨情况:

- 此前一周，东南亚产区降雨弱于预期，沙捞月、沙巴及加里曼丹雨势略强，将短暂影响收割工作。
- 未来一周，降雨区域自西向东转移，预计对印尼婆罗洲产区产生影响；而马来主产区产量边际恢复。

农产品热点解读——棕榈油行情走势



棕榈油09合约1h图

行情表现

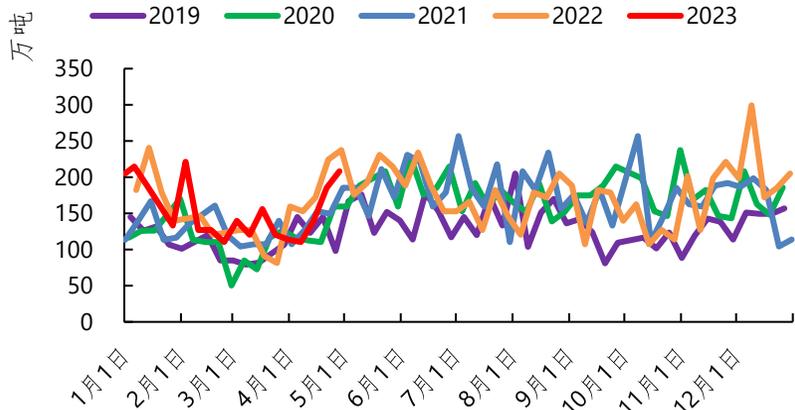
上周，棕榈油探底回升。底部区间震荡思路，盘面关注6900的支撑，空单逢低止盈。



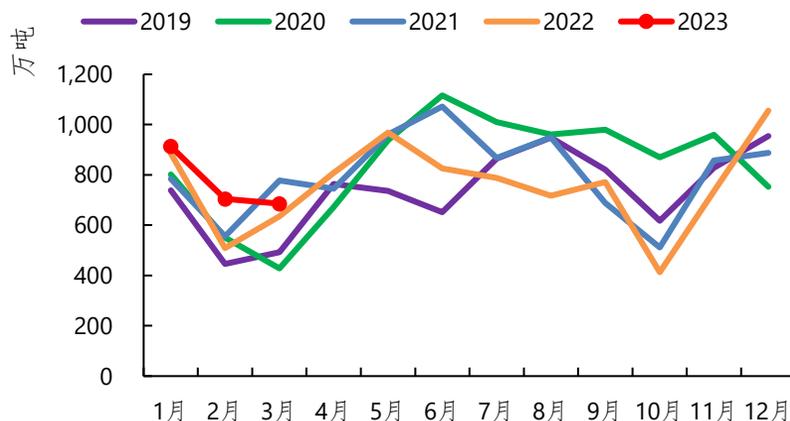
棕榈油09合约日线

农产品热点解读——豆油

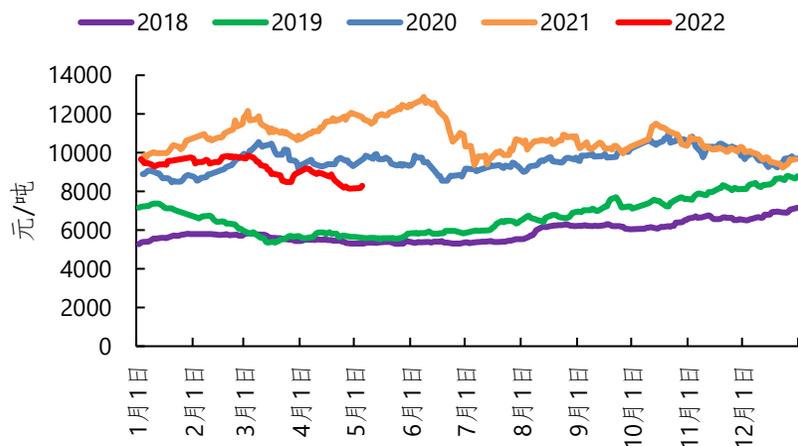
到港量：进口大豆



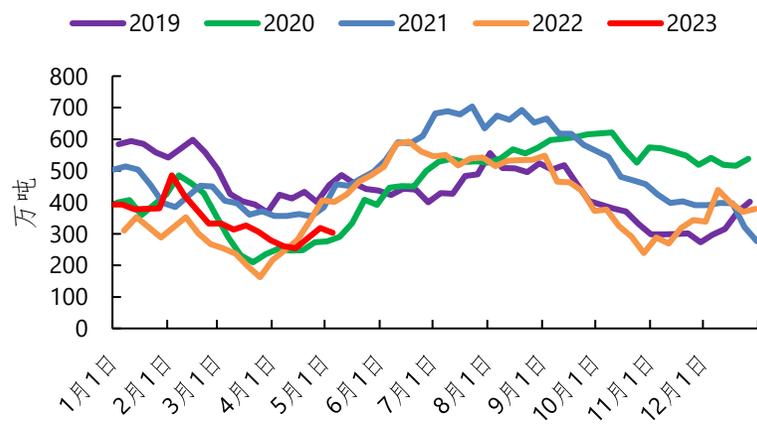
海关进口大豆：当月值



豆油现货



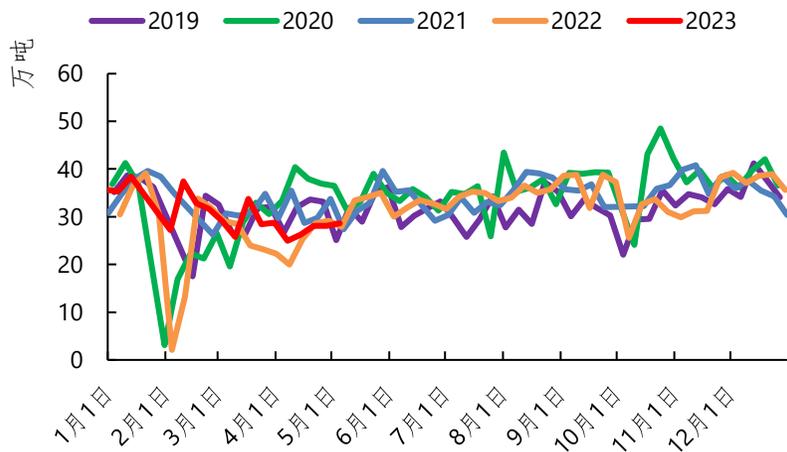
主要油厂大豆库存



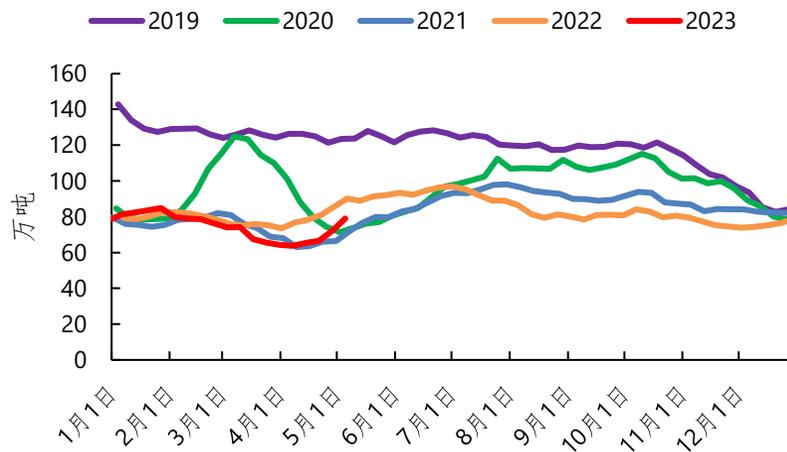
- **上周市场：**截至5月6日，张家港一级豆油现货报价8270元/吨，较前一周+50元/吨。
- **现货方面，**上周主要油厂豆油合计成交32500吨，周环比-91300吨。
- **原料供应方面**
 - 截至4月28日当周，国内进口大豆到港量为208万吨，较此前一周+22.75万吨。大豆港口库存为413.86万吨，环比+42.64万吨；截至5月5日当周，油厂库存为303.55万吨，环比-15.12万吨。
 - 据Mysteel，预计4月份国内主要地区油厂大豆到港约825.5万吨；5月到港923万吨，低于此前1100万吨的预期。

农产品热点解读——豆油

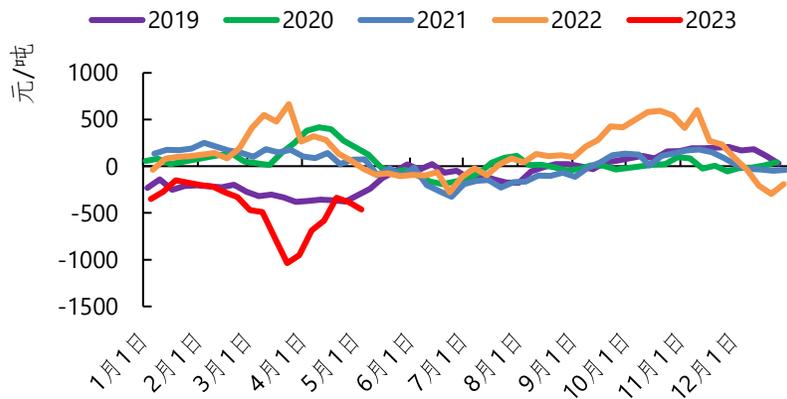
豆油表观消费量



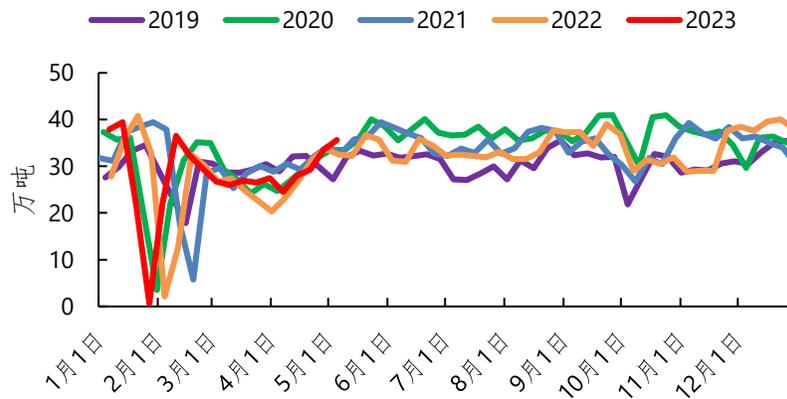
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，随着大豆集中到港，油厂开工趋于增加。截止5月5日当周，油厂开机率为63%，环比+3.76%。豆油产量为35.62万吨，周环比+2.12万吨。
- 需求方面，上周下游成交回落，油厂库存出现累库。
- 截至5月5日当周，表观消费量为28.62万吨，环比+0.51万吨；库存为78.99万吨，周环比+7万吨。
- 油厂榨利依然呈亏损，截至5月5日当周，进口大豆压榨利润为-462元/吨，上周为-386元/吨。

农产品热点解读——豆油行情走势



豆油09合约1h图

行情表现

上周，豆油底部震荡运行，走势偏弱，关注7700附近压力，空单适量持有。



豆油09合约日线

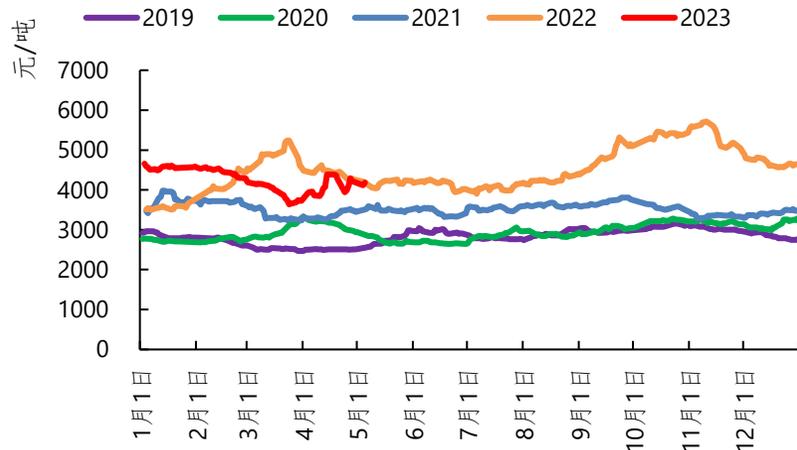
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

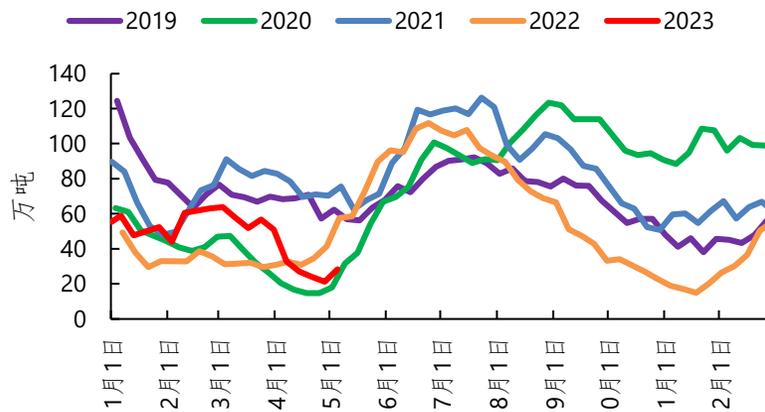
- 国内植物油库存尚处高位，总供应宽松。国内棕油消费季节性转旺前期国内外进口严重倒挂，国内到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落；节后油厂开机逐步恢复，豆油边际供需宽松预期不变，但在终端需求复苏路径下，预计豆油总体将维持低库存格局。
- 国外方面，东南亚已转入气候性增产季，增产潜力将逐步释放，斋月造成的产量损失将很快弥补。主要关注5月份来自印尼的供应压力。从船运数据看，4月下旬马来边际出口向好，但需求仍弱于3月。印度棕榈油进口回落，施压需求端。4-12月巴西生柴掺混将从B10提升至B12；拜登政府考虑推迟将电动汽车工业纳入美国生物燃料混合计划的最终规定，利于生柴消费增加，但原油大幅下跌，拖累油脂走势。整体看，油脂中长期下行趋势未改。
- 短期来看，机构普遍下调了马来棕榈油库存，提振市场情绪。但在增产季以及外部需求走软的情况下，反弹思路对待，预计底部区间震荡运行，关注6900附近支撑，空单逢低止盈，短线观望为主。

农产品热点解读——豆粕

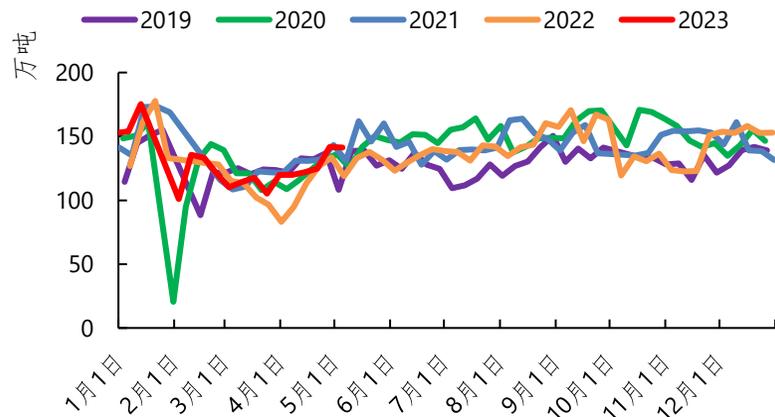
豆粕现货：张家港



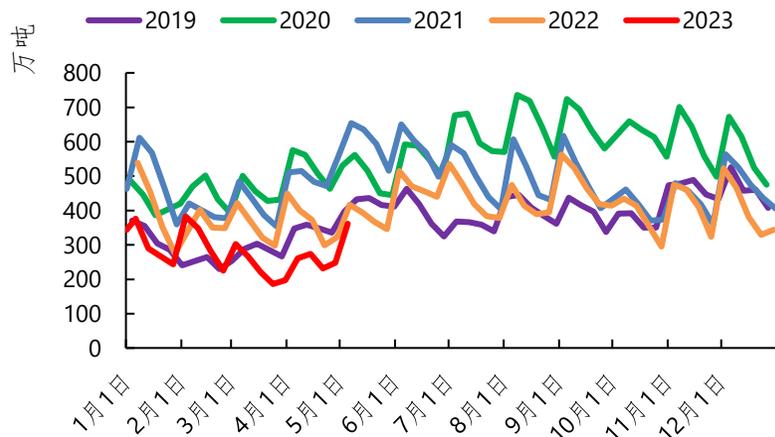
油厂豆粕库存



豆粕表观消费量



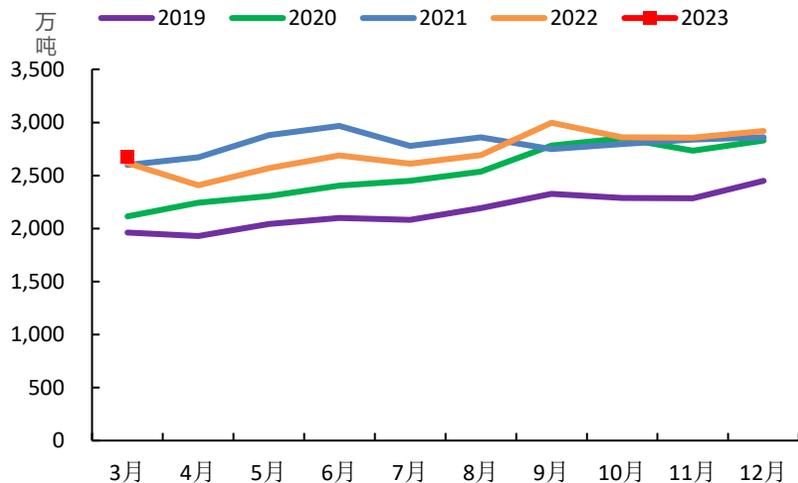
主要油厂豆粕未执行合同



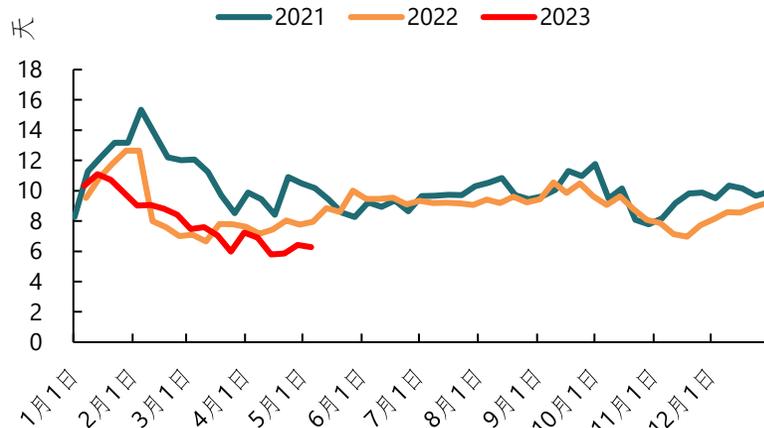
- **上周市场：**截至5月6日，江苏地区豆粕现货报价4320元/吨，较上周+90元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆粕共成交113.45万吨，较前一周-92.17万吨，其中现货成交合计65.55万吨，远期基差成交47.9万吨。
- **供应方面，**截至5月5日当周，油厂豆粕产量为148.12万吨，周环比+8.84万吨。
- **需求方面，**下游企业补库放缓，受公假日影响成交有所回落，上周日均提货量为15.45万吨，环比-0.88万吨。
- 截至5月5日当周，豆粕表观消费量为141.12万吨，环比-0.72万吨。
- **库存方面，**截至5月5日当周，豆粕库存为28.29万吨，周环比+7万吨；未执行合同量为361.3万吨，环比+112.94万吨。

农产品热点解读——豆粕

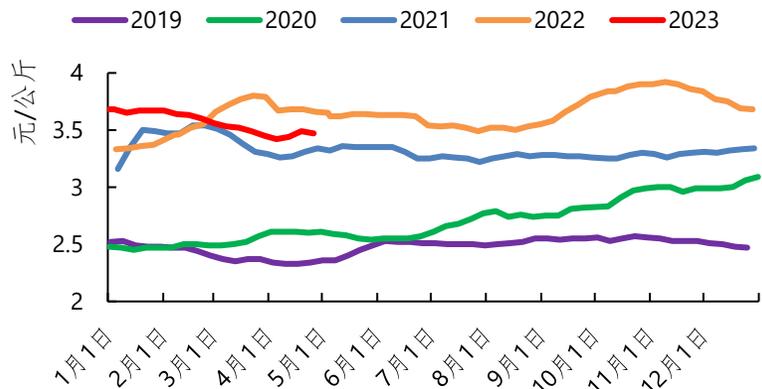
饲料产量



饲料企业：豆粕：库存天数



生猪饲料价格



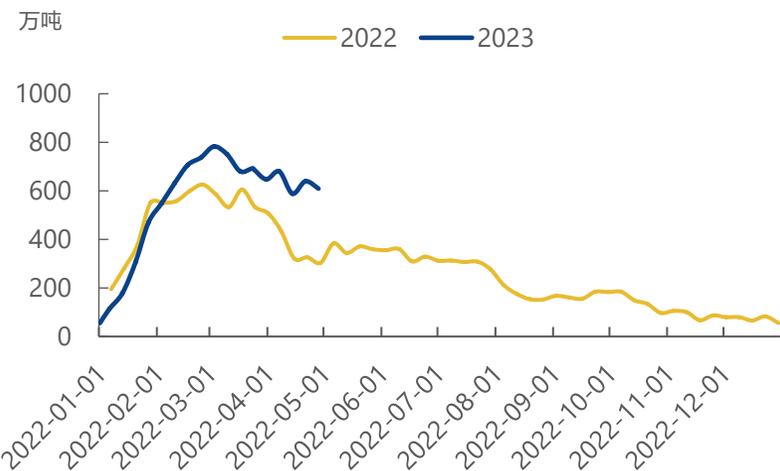
养殖利润



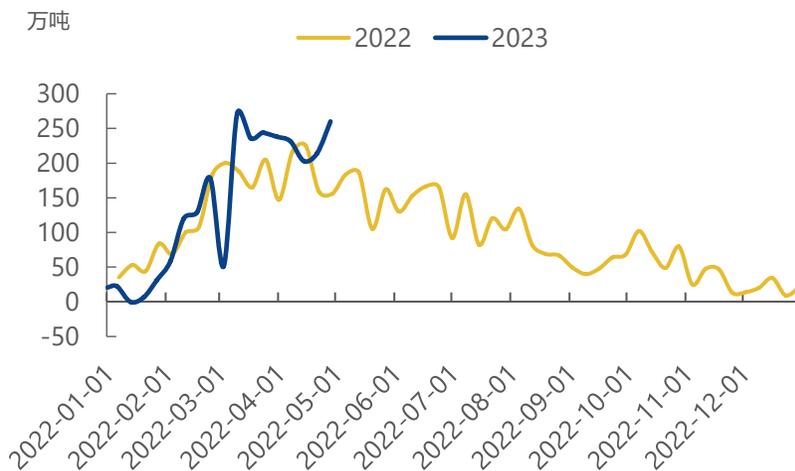
- 下游方面，饲料价格环比回落，据发改委，截至4月26日当周，生猪饲料均价3.47元/公斤，环比回落-0.02元/公斤。
- 饲料加工企业备货放缓，库存天数环比回落。截至5月5日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为6.27天，环比-0.15天。
- 养殖端，据我的农产品，截至5月5日当周，监测企业出栏均重为122.66公斤，止降持平。屠宰端开工保持高位，截至5月5日当周，宰后均重升至89.88KG，环比+0.04KG。
- 养殖利润依旧处于成本线以下。

农产品热点解读——豆粕

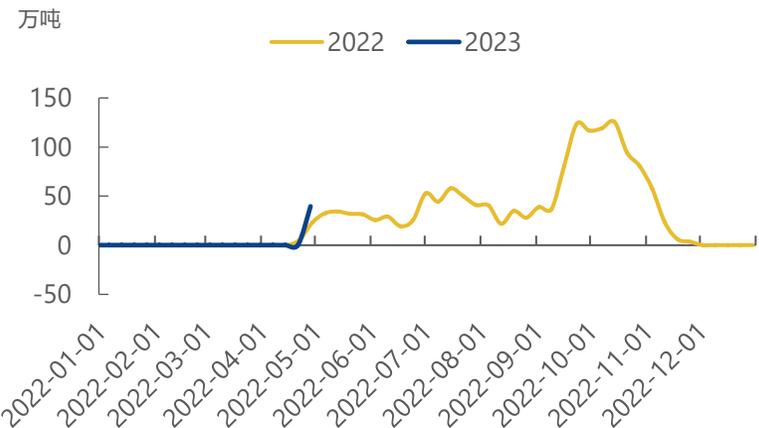
巴西排船计划量



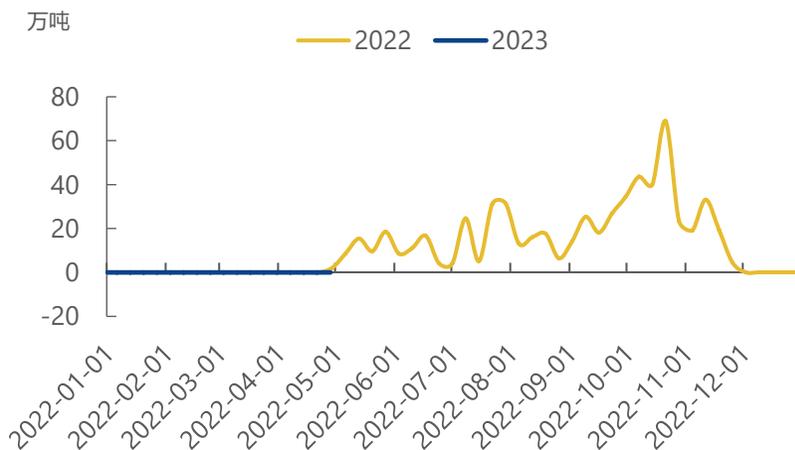
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



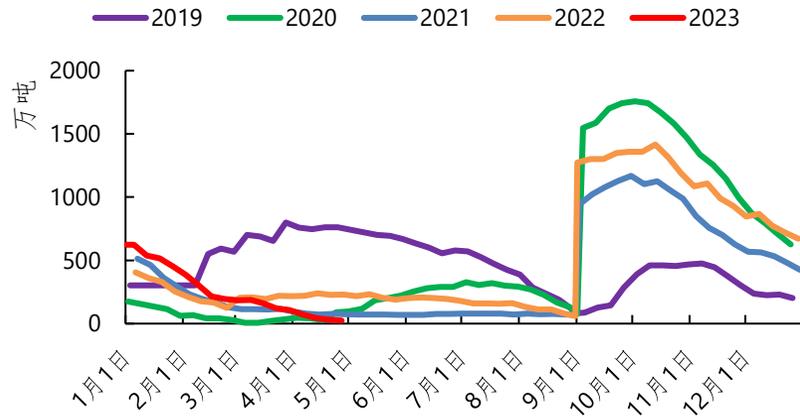
阿根廷周度发运



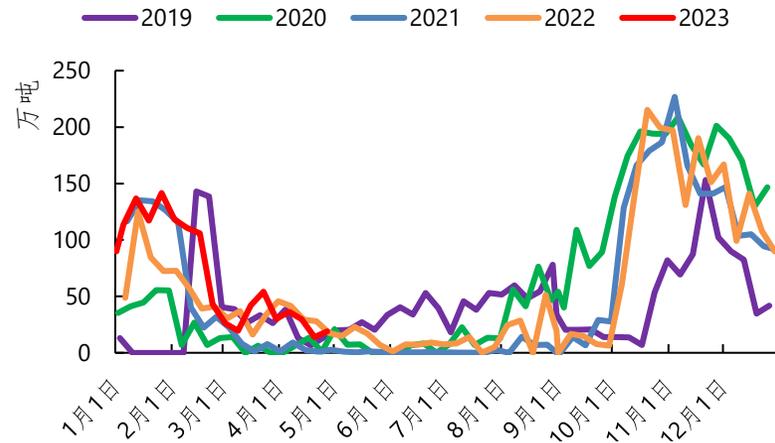
- 排船方面，截止到5月4日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为**545.5万吨**，较上一期（4月27日）减少**63万吨**；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船为**51.9万吨**，较上一周（4月27日）增加**12.4万吨**。
- 发船方面，截止到5月4日，5月份以来巴西港口对中国已发船总量为**176.5万吨**；阿根廷暂无发船。
- 巴西全国谷物出口商协会（Anec）上周五表示，预计巴西5月大豆出口量将达到**1208万吨**，高于去年同期的**1027万吨**。

农产品热点解读——豆粕

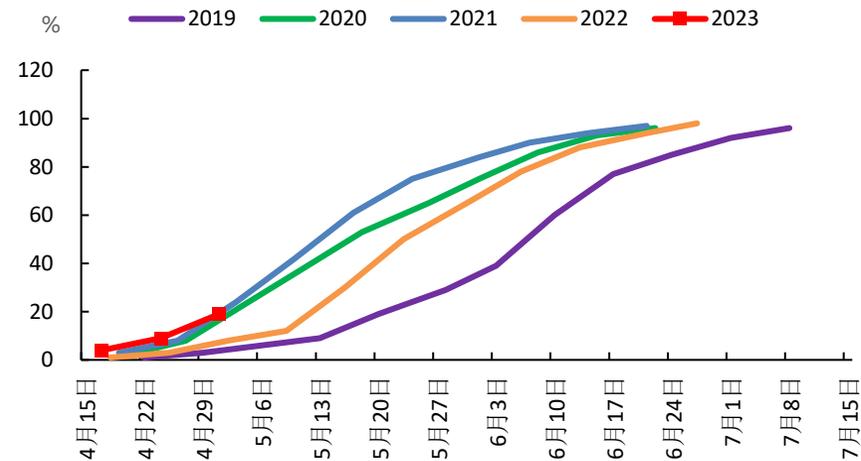
美豆当前市场未装船量：中国



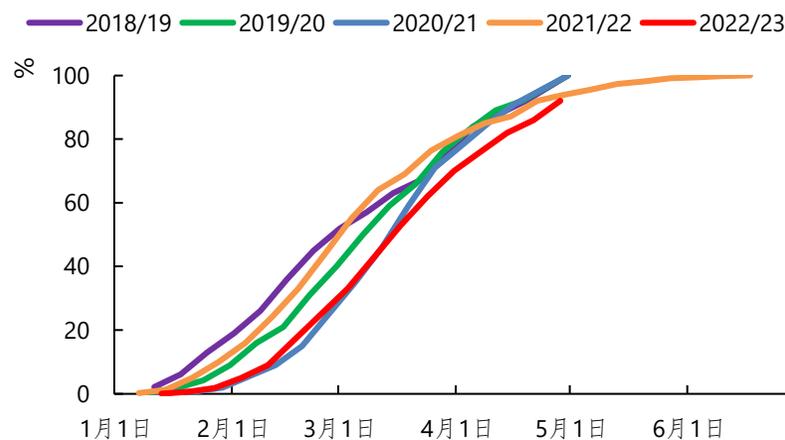
大豆:本周出口:当周值:中国



美豆播种率



巴西大豆收割率



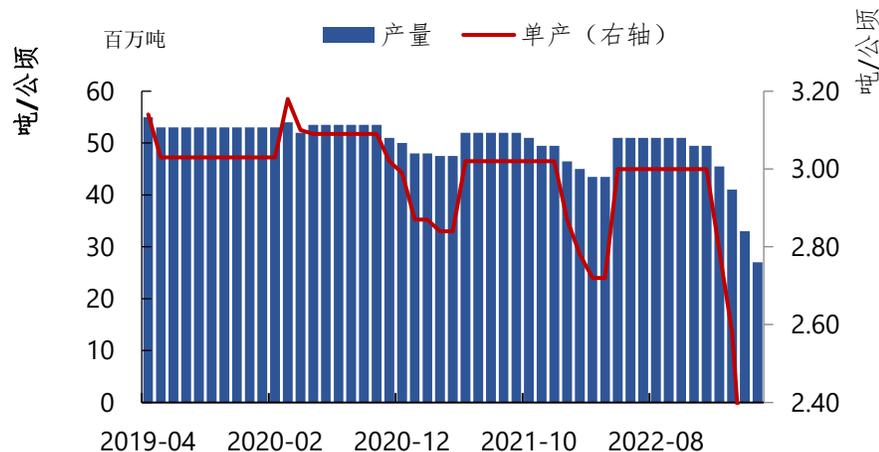
- 据CONAB，截至04月29日，巴西大豆收割率为93.7%，上周为89.0%，去年同期为93.9%。
- 据USDA，截至4月30日当周，美国大豆播种率为19%，市场预期为17%，去年同期为7%，五年均值为9%，此前一周为11%。
- 据USDA，截至2023年4月27日的一周，美国当前市场年度大豆出口销售净增28.97万吨，较之前一周减少7%；当周，美国大豆出口装船为56.12万吨，较之前一周增加24%，较此前四周均值增加12%，其中，向中国大陆出口装船19.08万吨。
- 据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所，截至5月4日，阿根廷大豆收割率为36.4%，去年同期为53.3%，五年均值为64%。

农产品热点解读——豆粕

大豆: 预测年度: 巴西



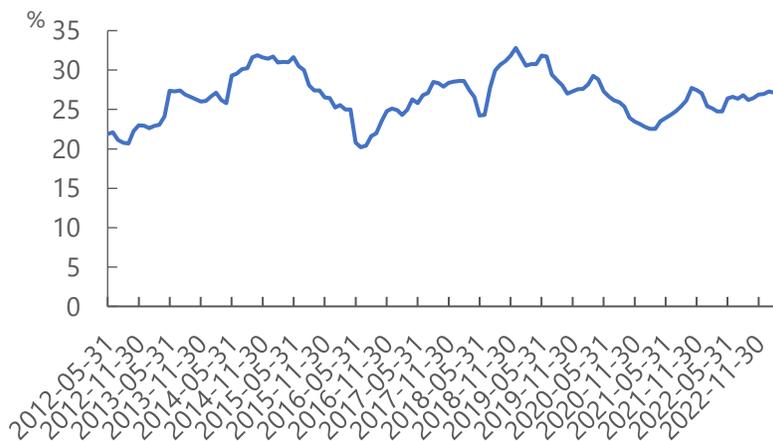
大豆: 预测年度: 阿根廷



全球大豆期末库存预测值



全球大豆库存消费比



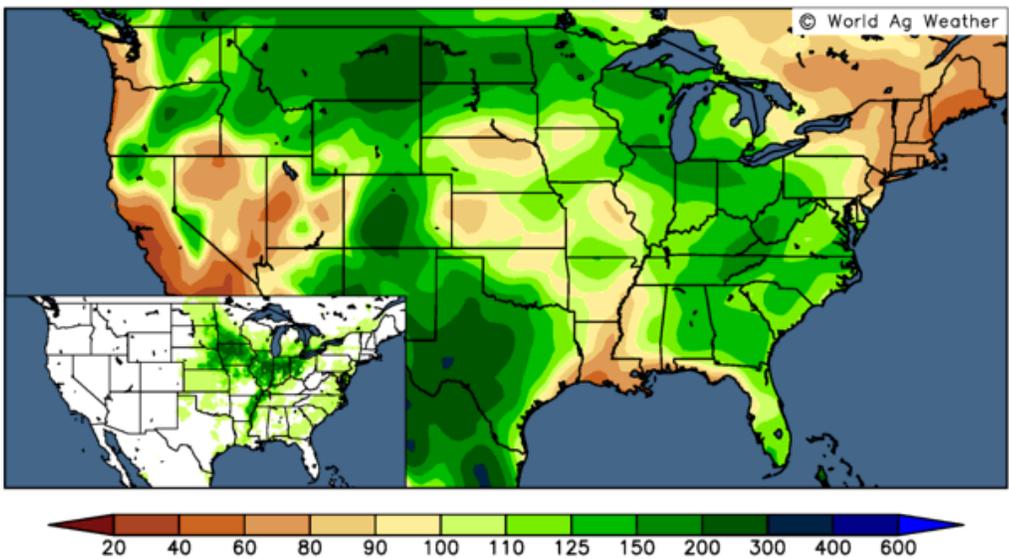
➤ USDA最新供需报告显示, 下调阿根廷大豆产量至2700万吨, 此前预期为3300万吨; 上调巴西大豆产量100万吨, 至1.54亿吨, 高于市场预期。全球期末库存小幅调增28万吨至1.0029亿吨。

➤ CONAB发布的4月预测数据显示, 预计22/23年度巴西大豆产量达到1.53633亿吨, 同比增加2808.32万吨, 增加22.4%, 环比增加221.36万吨, 增加1.5%。

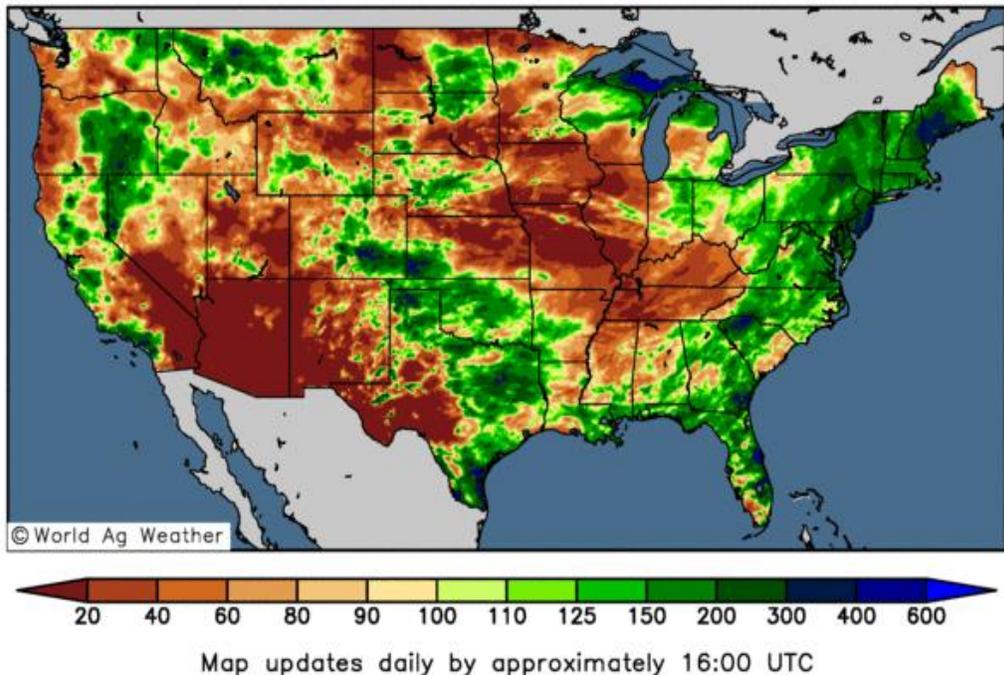
➤ 截至4月28日, 据阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所, 阿根廷大豆产量预估或进一步下调至2250万吨以下, 因该国农业遭遇历史性干旱, 农民“继续报告收获的产量下降, 种植面积损失增加”。

农产品热点解读——豆粕

Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 7 May 2023



14-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 12 UTC 7 May 2023



➤ 产区降雨情况:

- 未来一周，美国产区降雨有所增加，种植进度或边际放缓。

农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

- 国内原料紧张情况逐步缓解。中期来看，美豆种植区天气良好，美豆种植进度超出市场预期。随着进口大豆开始放行，油厂正在恢复开机，供给压力增大，后续油厂仍面临累库压力，当前油厂基差合同增幅放缓，供强需弱格局难以破解，施压远月09合约。
- 短期看，国内养殖端，规模厂出栏意愿不降，在养殖利润亏损且需求疲软之下，产能难以扩张，维持正常出栏节奏。节后猪价延续疲态，大猪加速出栏，出栏均重止跌；二育熄火，关注前期入场群体离场情况，同时本周开始，我国东部将开启升温模式，淡季消费特征将进一步显现，大猪出栏或递进式增加，利空豆粕需求。
- 豆粕中长期趋势性下跌方向尚未扭转，短线上，盘面3500的技术压力有突破迹象，下跌趋势放缓，盘中有技术性假突破风险，建议放大波动空间，上方看到3650，空单逢低减仓止盈，交易思路转向底部阶段震荡，近期关注盘面能否再度打破3450附近的支撑，进而重返下跌趋势。

农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕09合约1h图

行情表现

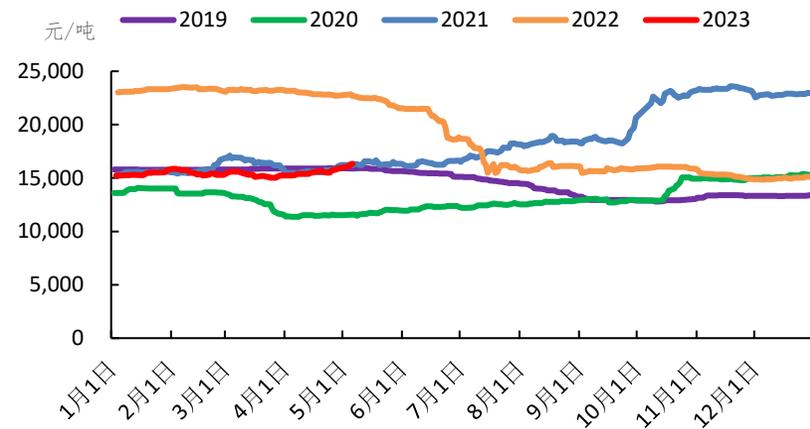
上周，豆粕主力探底回升，中长线下跌趋势，短线突破技术压力上行，难度盘。前期空单减仓操作，观望为主。



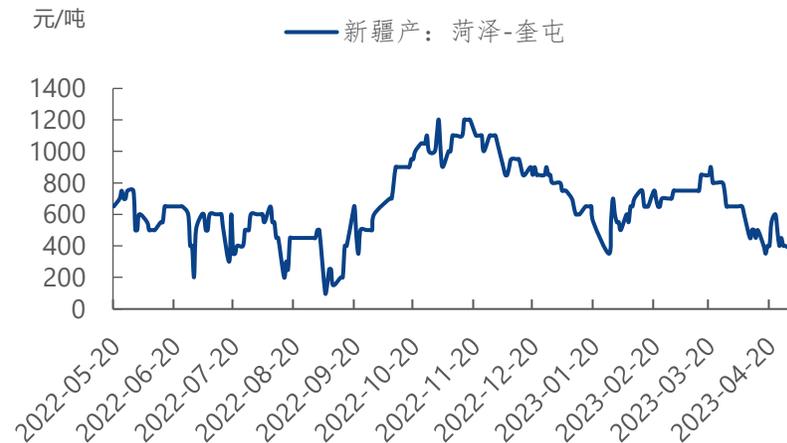
豆粕09合约日线

农产品热点解读-棉花

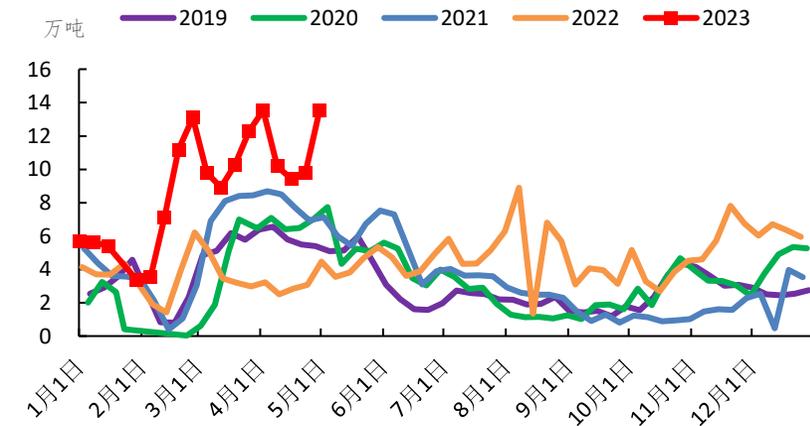
棉花现货



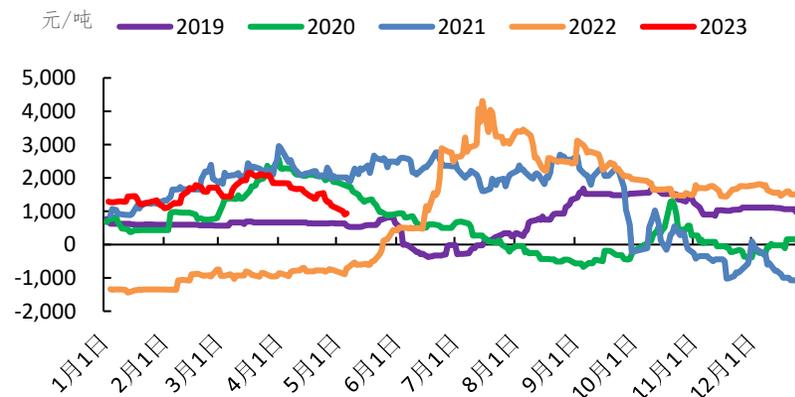
疆内外价差



周度出疆棉：公路运输



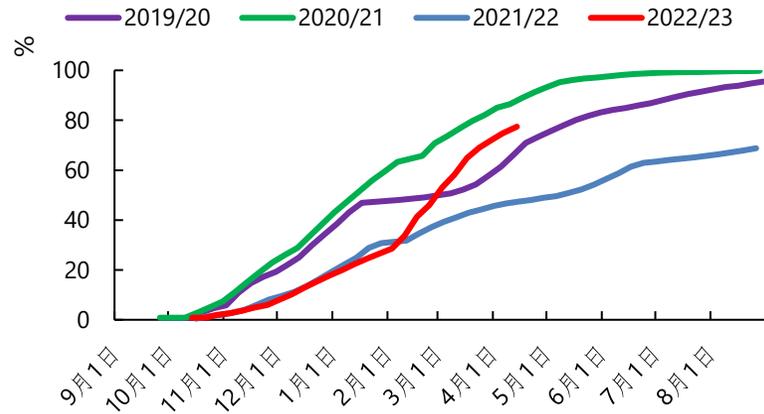
纺纱即期利润



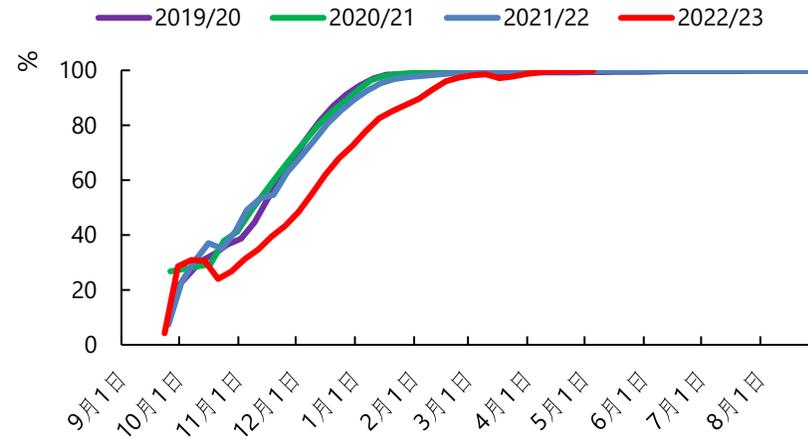
- 上周市场：截至5月6日，新疆棉花现货报价16340元/吨，周环比+458元/吨；纺纱即期利润为941元/吨，较上周回落224元/吨。
- 内地棉价跟涨乏力，疆内外棉价差收窄至300元/吨，此前为600元/吨。
- 疆棉运出量高位，据中国棉花信息网，截至4月30日当周，疆棉公路运量13.54万吨，环比+3.71万吨，同比+9.08万吨。

农产品热点解读-棉花

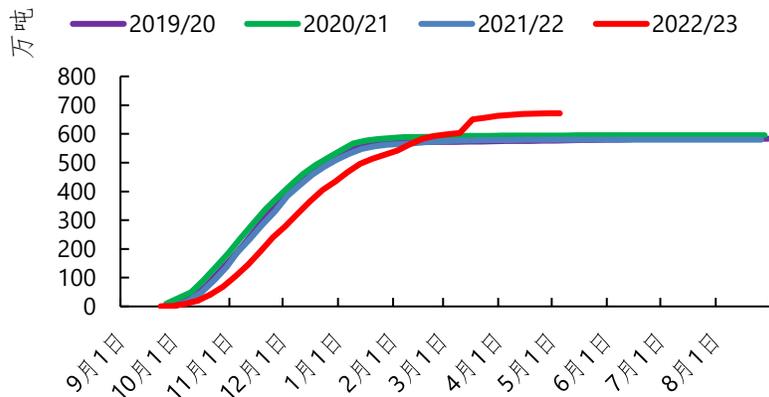
全国皮棉销售率



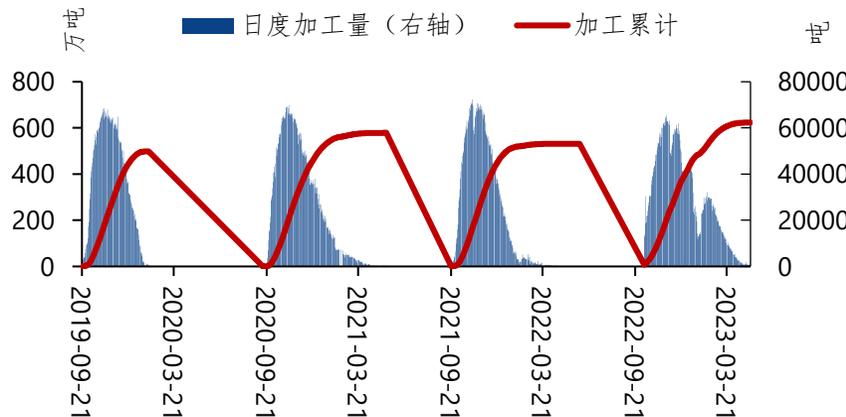
全国皮棉加工率



皮棉加工量：累计值



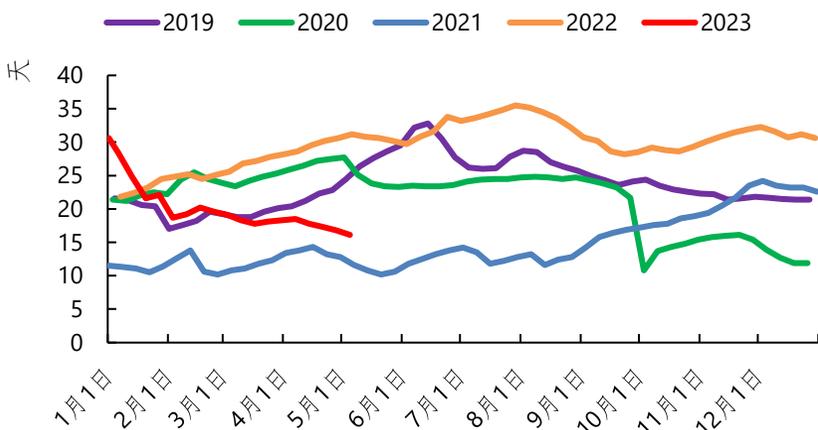
轧花厂：新疆：加工量



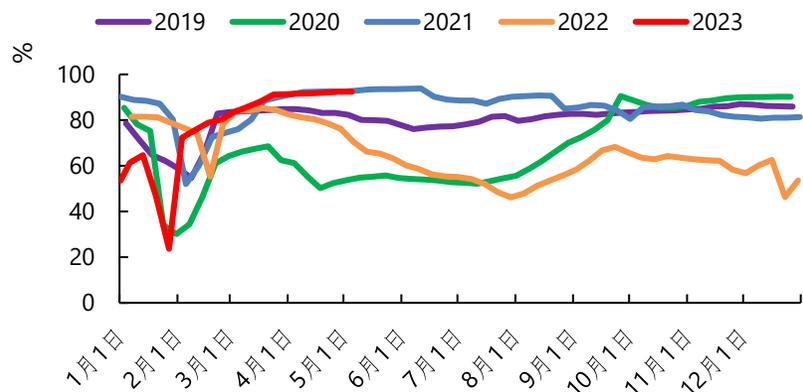
- **棉花市场方面**，加工进度步入尾声，轧花厂开工率持续回落。据我的农产品监测，截至5月7日当周，新疆地区轧花厂上周日均加工量为667吨，此前为1057吨。
- 据国家棉花市场监测系统，调增全国棉花总产量至671.9万吨（此前预期为613.8万吨）。
- 加工购销方面，国内棉花市场方面，据国家棉花市场监测系统数据，截至5月5日，全国加工进度99.9%；皮棉销售83.7%，同比+34.1%；累计销售皮棉562.3万吨，同比+274.6万吨；累计加工量671.6万吨，同比+91.6万吨，总体供应充足。

农产品热点解读-棉花

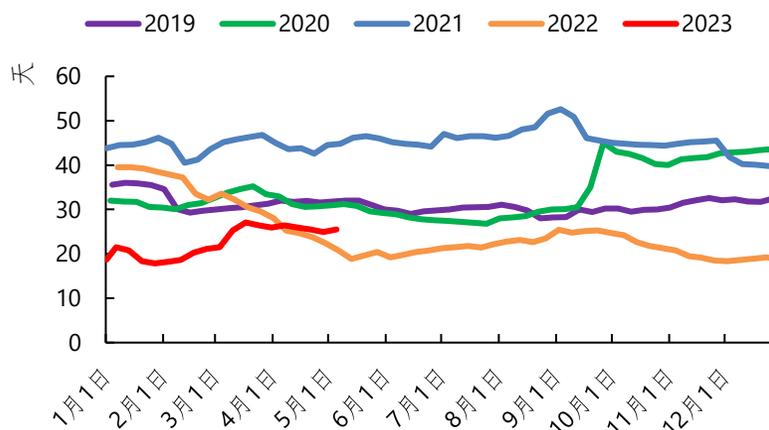
纺纱厂：纱线库存



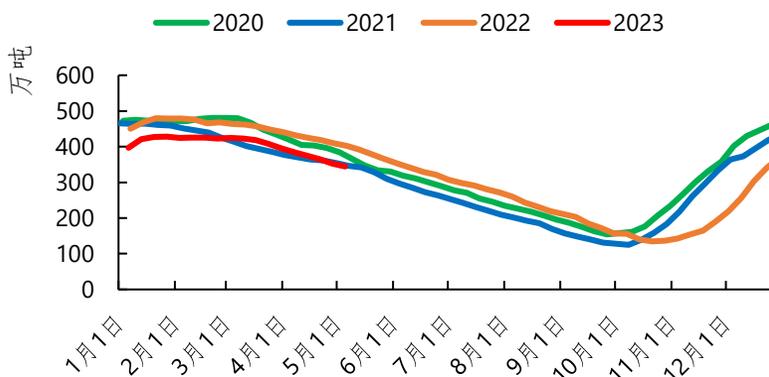
纺纱厂：开机率



纺纱厂：棉花库存



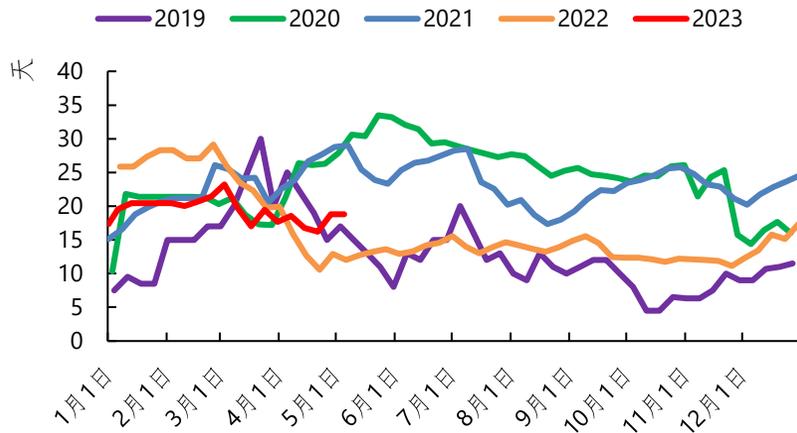
商业库存：全国



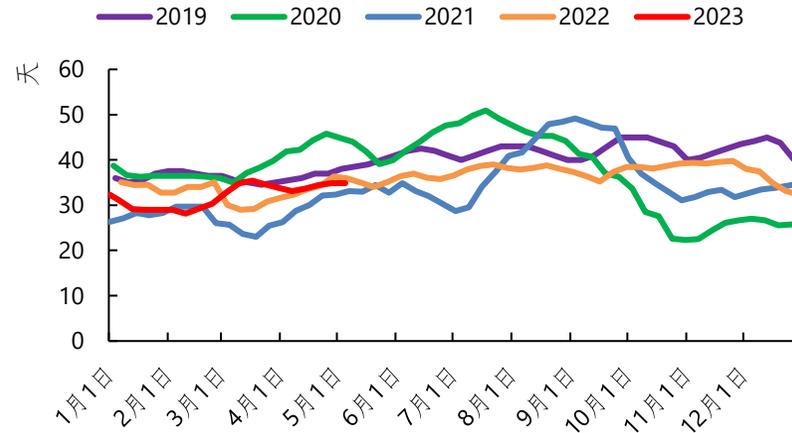
- **库存方面**，据Mysteel，截止5月5日，棉花商业总库存**344.76万吨**，环比上周**-8.06万吨**。其中，新疆地区商品棉**259.37万吨**，减少**12.79万吨**；内地商品棉**56.79万吨**，增加**1.85万吨**。棉市库存多集中在贸易环节，下游棉纱品种分化，利润受到压缩，成品库存出现累积。
- **下游方面**，纺企前期订单交付逐步完成，正积极寻求新单续订，目前长期订单依然有限。假期期间积极备货，开工积极。纱厂库存同比低位，产销压力不大，截至5月5日当周，纱线库存天数**16.1天**，环比**-0.7天**；企业开机率为**92.4%**，环比持平；但对后市需求持谨慎态度，按订单采购为主，截至5月5日当周，纺企棉花库存天数为**25.5天**，环比**+0.6天**。

农产品热点解读-棉花

纺织原料库存：涤纶长丝

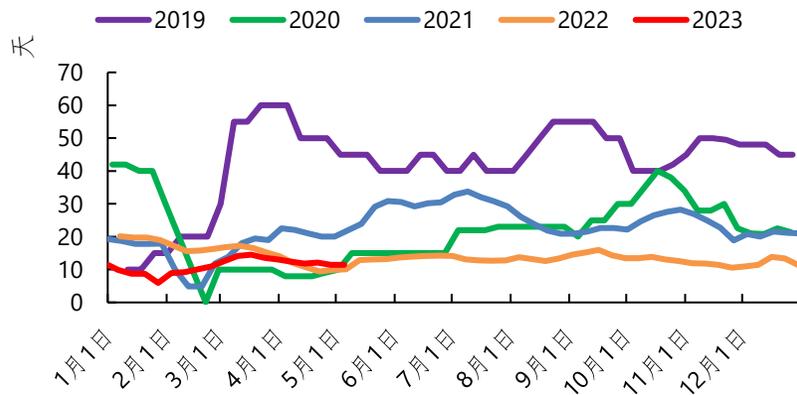


纺织成品库存：坯布

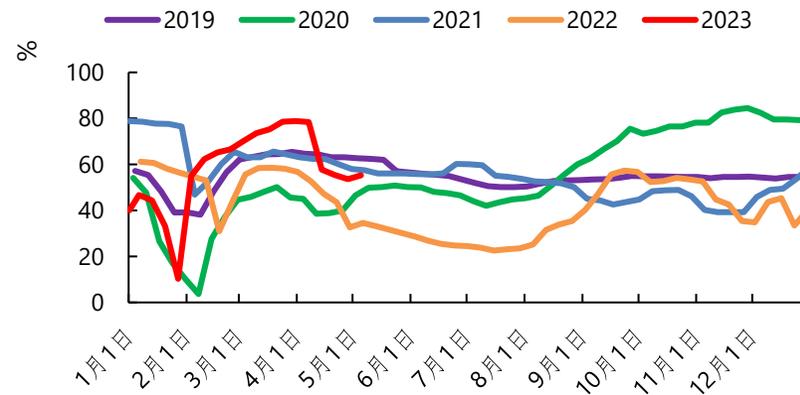


➤ 织造企业开机回升，坯布累库情况未好转。截至5月5日当周，下游织厂开工率为55.3%，环比+1.7%。产成品库存天数为34.89天，持平。

纺织企业订单



织布厂：开机率



➤ 新增订单有限，据我的农产品，截止5月5日当周，纺织企业订单天数为11.44天，环比持平。

农产品热点解读——棉花

➤ 核心观点：

- 中长期看，510万吨的限产政策及18600的目标价格补贴政策利多远月合约，中长线仍有上涨空间，回调后具有回补价值。最新统计显示，截至目前，新疆棉花播种已接近九成。
- 短期来看，供给端利好持续提振市场。在新疆部分棉区出现不利天气，以及种植面积炒作推动下，多头资金持续发力，郑棉主连期价重心不断上移。目前，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。现货价格跟随期价上涨，但下游需求尚无实际好转，厂商观望氛围浓郁，交投表现不佳。国内棉纺、纺织表现有所分化。旺季后纺织订单不及预期，外贸订单疲软，外棉货源询价稀少，织厂开工较旺季明显回落，压减原料需求，施压上游。而棉价走高，将进一步抑制下游需求，纺企维持刚需补库，谨慎乐观。在多头情绪释放后，高位波动或将加剧。操作上，前期多单减仓，谨慎追多。

农产品热点解读——棉花行情走势



郑棉09合约1h图

行情表现

上周，郑棉盘面单边上行，多单逢高减仓。



郑棉09合约日线

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货投资咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：810-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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。

致
谢