



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22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。

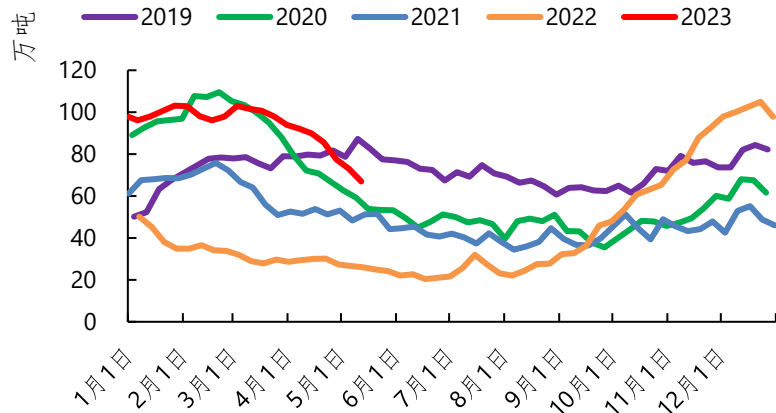
www.gtfutures.com.cn

农产品

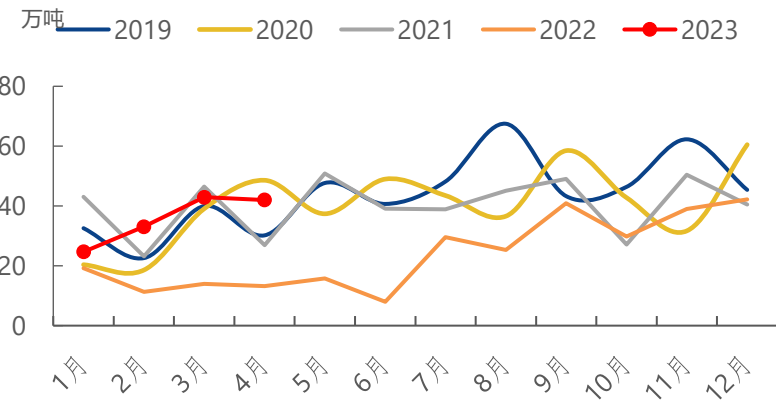
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	国内原料紧张情况虽整体有所缓解但仍有缺口，由于海关政策再度变化，原料入库节奏难以提升，油厂接单大幅减少，现货表现偏强。中期来看，美豆种植进度远超去年同期，在厄尔尼诺影响下，新季美豆产量有望大幅增加。USDA5月报告调增美豆单产至52蒲/英亩，产量升至1.23亿吨，南美产量基本定产。巴西发运维持高位，中期国内供应趋于增加，后续油厂仍面临累库压力，供强需弱格局难以破解，施压远月09合约。 短期看，国内养殖端月度计划出栏量回落，而市场猪价持续低迷震荡，市场交投情绪悲观。天气转热后猪肉消费提振有限，生猪出栏均重仍在120kg以上偏高位置，规模场仍有降重意愿，利空豆粕需求。仔猪补栏增加，但短期内尚难支撑需求。	中长线看空	长线空单适量持有 短线空单逢低止盈
油脂	全球油料丰产，油脂供强需弱；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；而油厂受到海关政策调整，供应端有所反复，但供需宽松预期不变，随着终端需求边际增速放缓，预计豆油库存将有所抬升。 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；油厂开机受到检疫扰动，但中长期豆油供需宽松预期不变。预计油脂走势偏弱。	震荡偏空	短空操作，控制仓位，不建议底部追空
棉花	目前，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。新疆棉区将迎第二次降雨，影响范围更大，或再度影响棉花出苗，棉价强势运行。美国农业部大幅调增棉花消费，形成利多，美棉大幅上扬。但价格的上涨，引起纺企的观望情绪，淡季下，订单跟进不足，补库整体谨慎，在棉价再度创下阶段新高后，强预期与弱现实的博弈或加剧，高位风险增大。操作上，前期多单逢高减仓止盈，观望为主。	高位震荡，短线有回落风险	多单减仓，观望为主

农产品热点解读-棕榈油

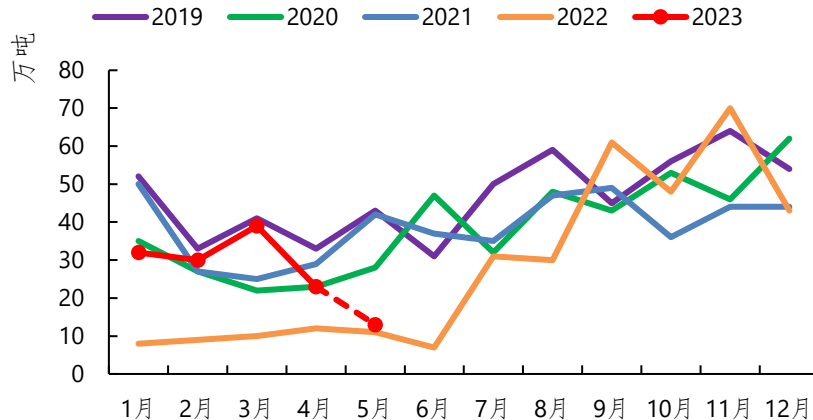
棕榈油商业库存



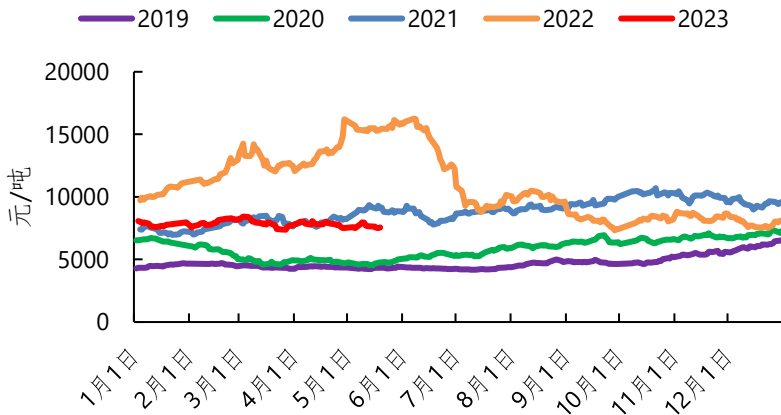
棕榈油表观消费



棕榈油进口量



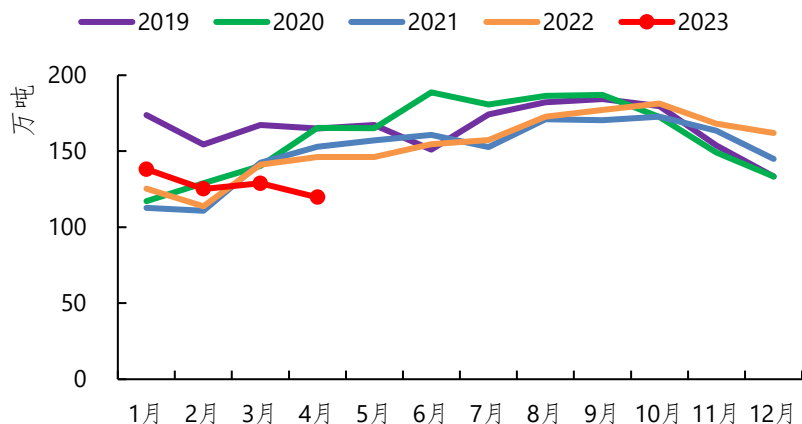
棕榈油现货



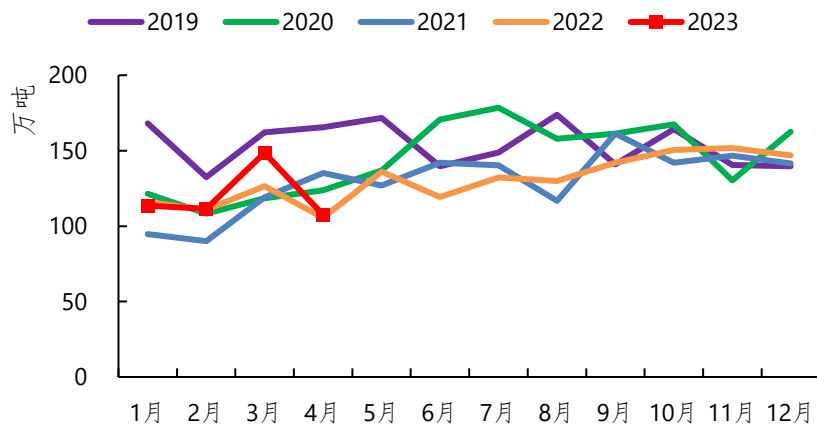
- 上周市场：截至5月19日，广东24度棕榈油现货报价7550元/吨，周环比-110元/吨。
- 现货方面，上周24度棕榈油现货合计成交19100,周环比-12200吨。
- 国内供应端，据海关总署最新数据，4月棕榈油到港23万吨，环比-16万吨，同比+11万吨。在前期利润倒挂影响下，4、5月到港量呈回落走势，据Mysteel调研显示，预估2023年5月全国棕榈油到港量13万吨左右。
- 库存方面，截至5月19日当周，国内棕榈油商业库存60.16万吨，环比-6.66万吨。
- 需求上，终端餐饮、食品消费需求保持高位，整体呈复苏走势。4月国内表观消费量为42万吨，环比持平。

农产品热点解读——棕榈油

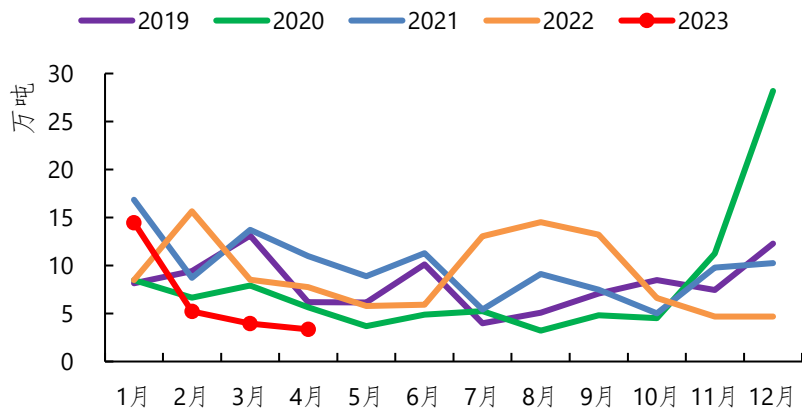
马来西亚棕榈油产量



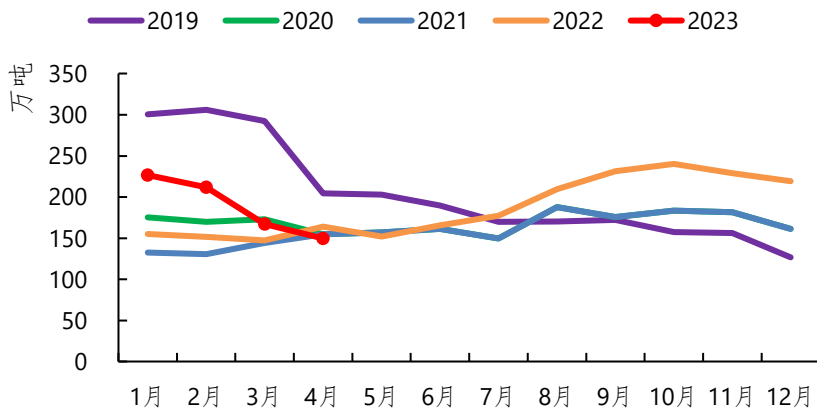
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



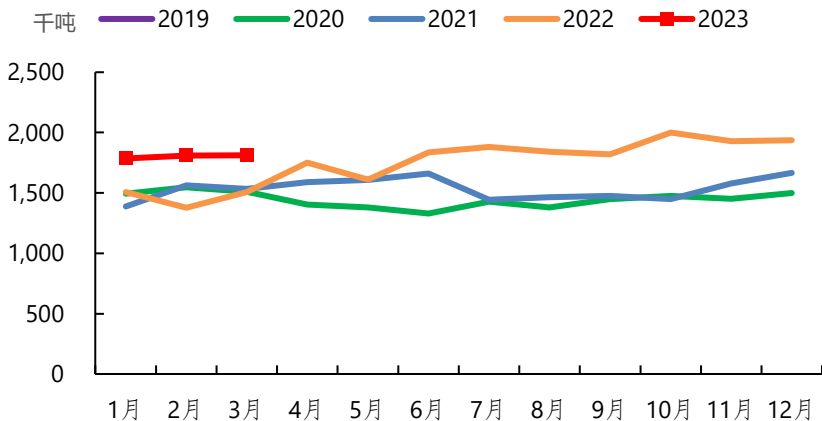
马来西亚棕榈油库存



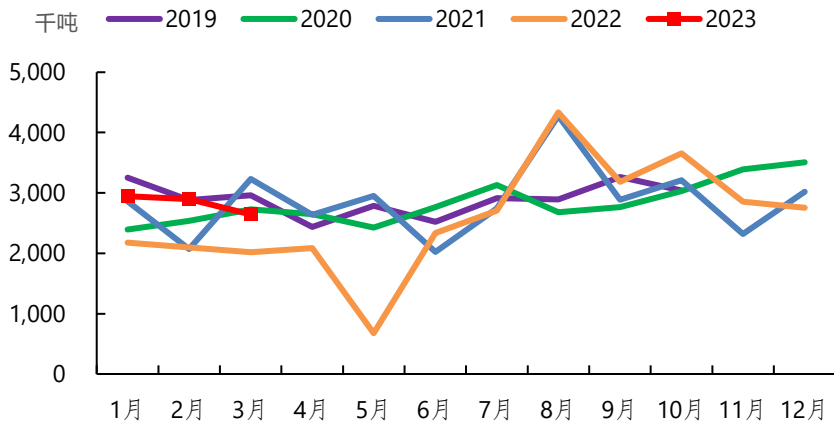
- 据MPOB, 4月马来毛棕产量119.6万吨, 环比减少7.13%; 出口107.4万吨, 环比减少27.78%; 最终4月马棕库存149.8万吨, 环比减少10.54%。
- 据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚5月1—15日棕榈油出口量为557090吨, 上月同期为535905吨, 环比增加3.95%。
- 马来西亚智能运输系统协会ITS: 预计5月1日至20日棕榈油出口为760220吨, 增长2%。
- 南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示, 2023年5月1-22日马来西亚棕榈油单产增加17.11%, 出油率增加0.22%, 产量增加18.5%。(边际增长)

农产品热点解读——棕榈油

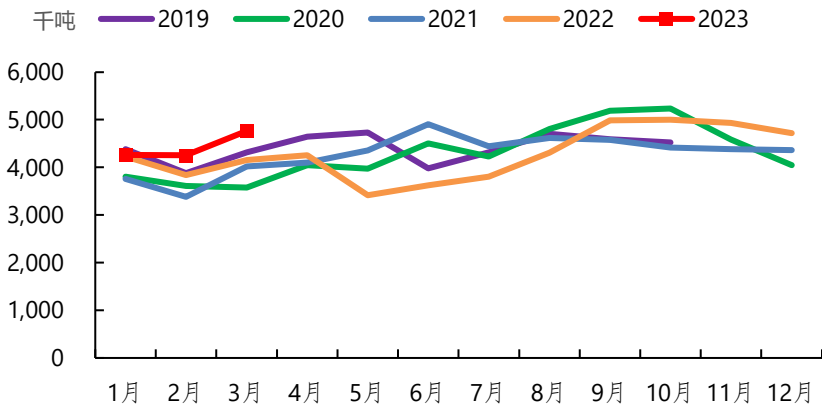
棕榈油国内消费：印尼



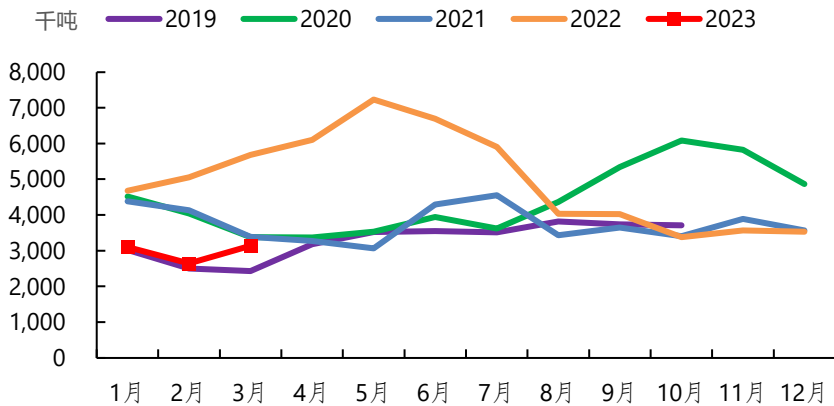
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

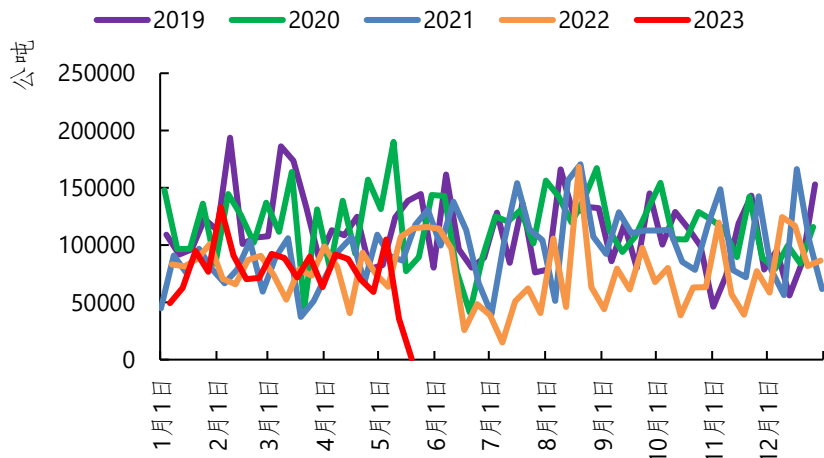


消息上：

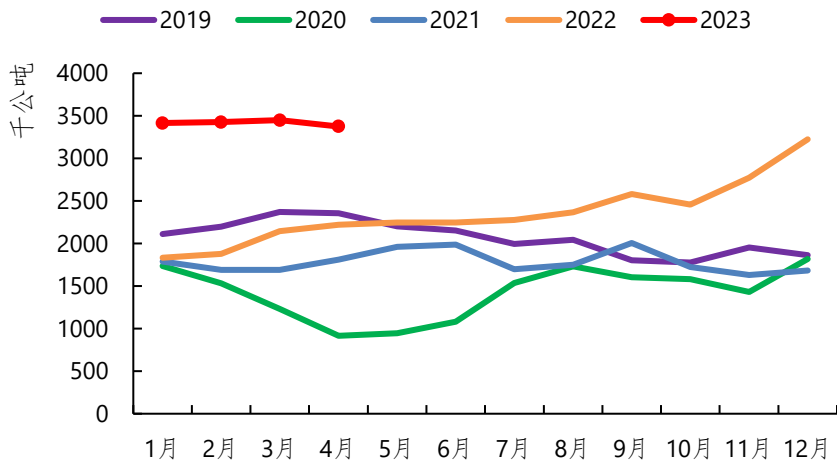
- 印尼公假结束，关注5月开始的产量提升压力，以及国内消费状况。
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼3月份棕榈油产量降至476万吨，2月份为425万吨；印尼2月棕榈油库存降至314万吨，2月为264万吨；印尼2月棕榈油出口量降至264万吨，2月为290万吨。
- 船货调查机构Intertek：印尼四月份棕榈油出口量下降到167万吨。

农产品热点解读——棕榈油

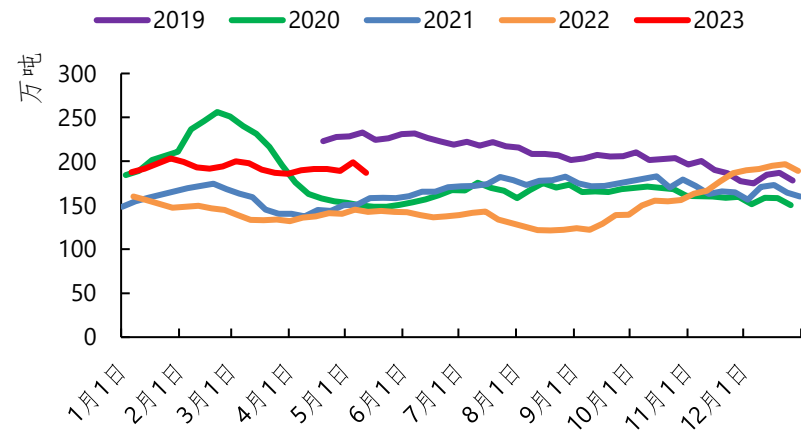
欧盟周度棕榈油进口



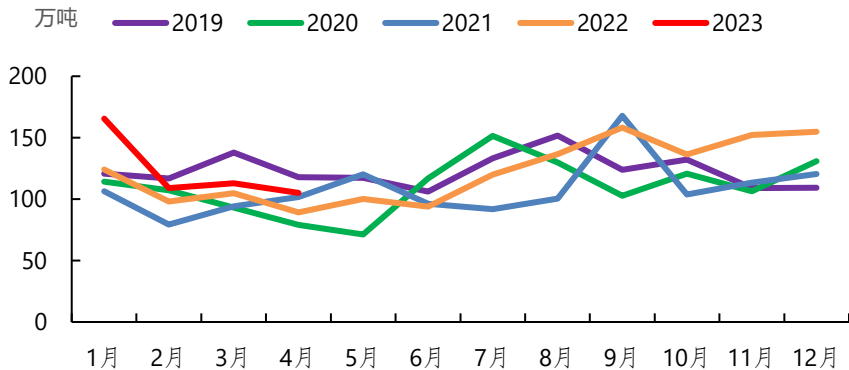
印度植物油库存



中国植物油库存



印度植物油进口：当月值



➤ 消费国需求：

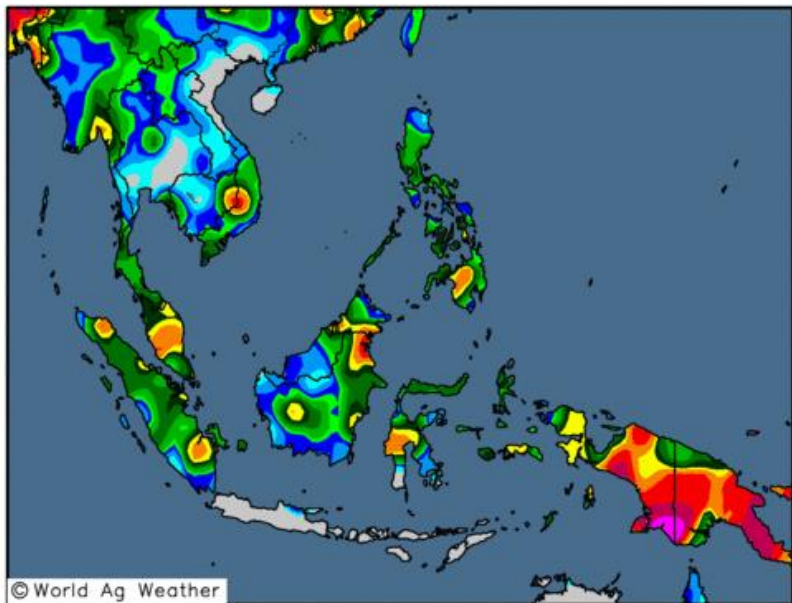
➤ 据欧盟统计局，截至5月19日当周，欧盟棕榈油进口棕榈油1303吨，环比-34385吨。

➤ 印度溶剂萃取商协会表示，印度4月棕榈油进口量较上月下降约30%，至510094吨。SEA在一份声明中表示，豆油进口量增长1.4%，至262455吨，葵花籽油进口量增长约68%，至249122吨。植物油进口量下降10.4%，至105万吨。

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 20 May 2023



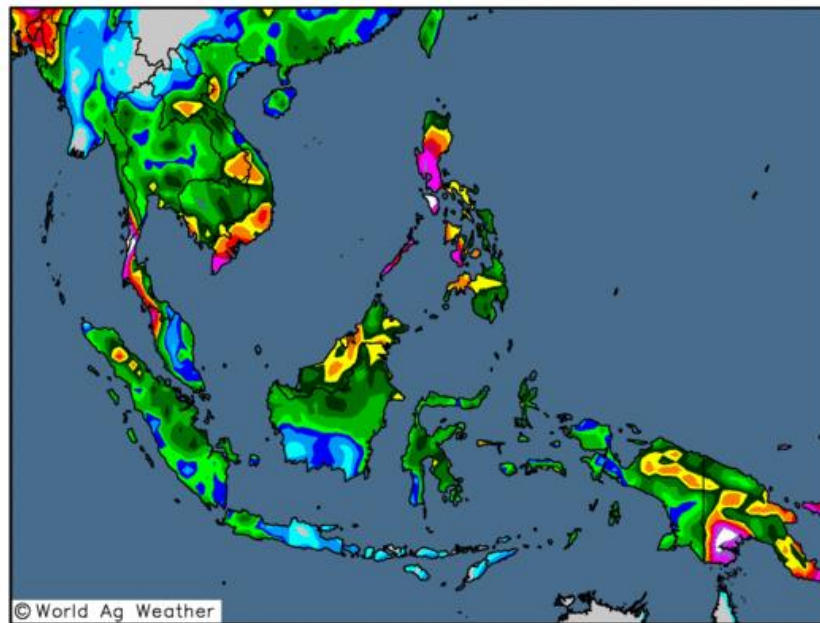
0.1 0.25 0.5 0.75 1 1.5 2 2.5 3 4 5 6 8 10

Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GFS High-Resolution Precipitation Forecast

Days 1-7: 00UTC 22 May 2023 - 00UTC 29 May 2023

Model Initialized 00UTC 21 May 2023



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，东南亚产区降雨水平温和，分布均匀，增产稳步推进。
- 未来一周，降雨总量温和，印尼中加里曼丹降雨偏少，预计产量整体保持升势，增产压力大。

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

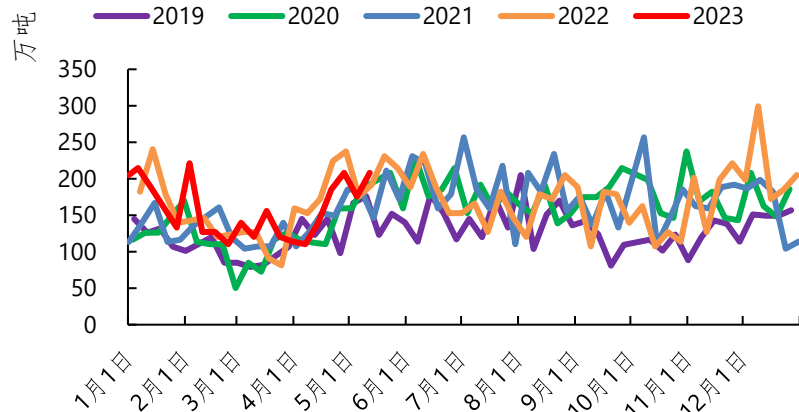
上周，棕榈油震荡偏弱运行。空单适量持有，短空操作为主。



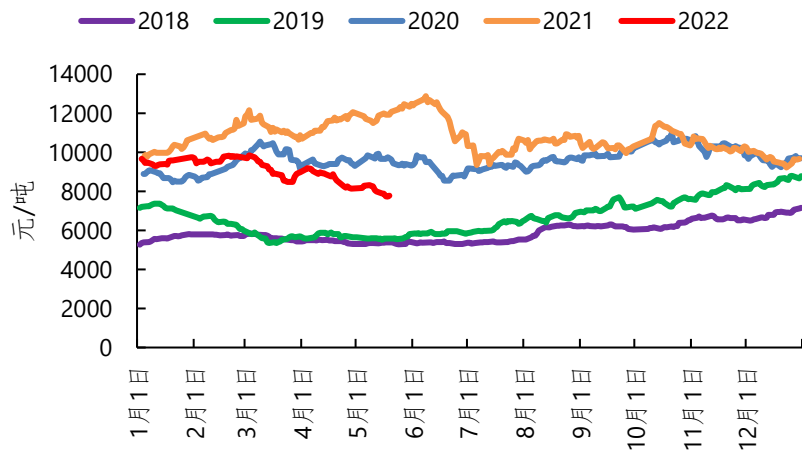
棕榈油09合约日线

农产品热点解读——豆油

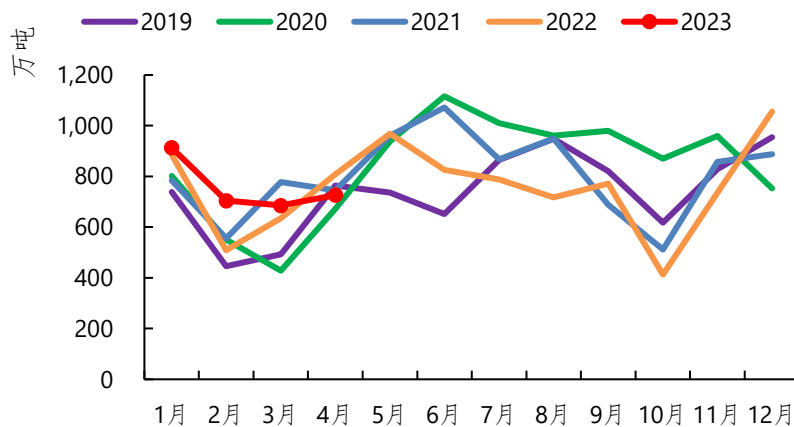
到港量：进口大豆



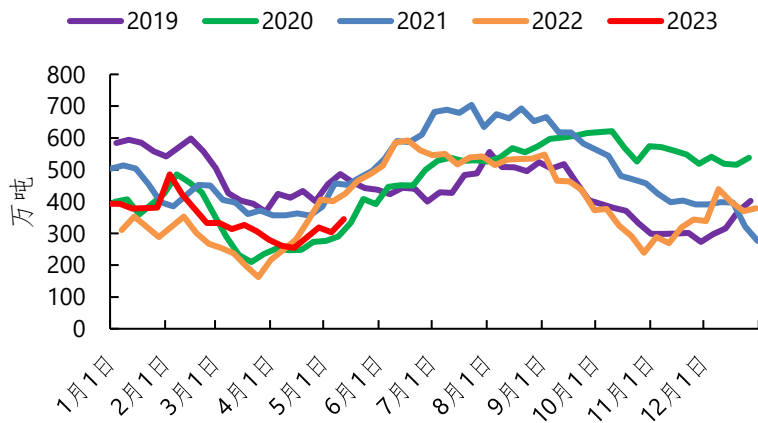
豆油现货



海关进口大豆：当月值



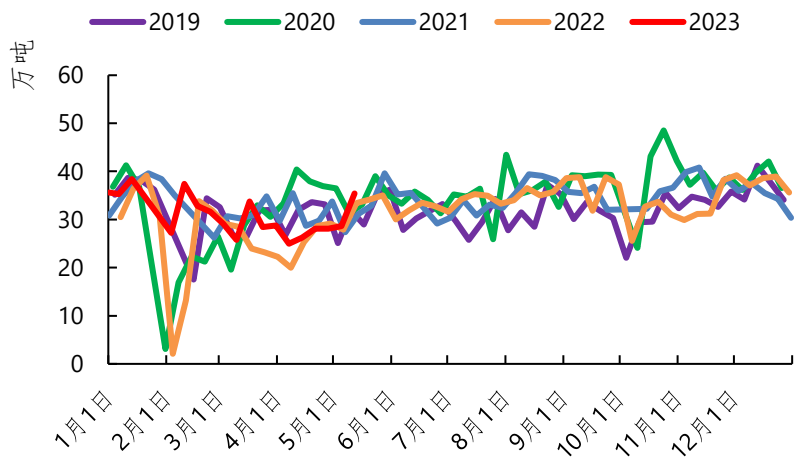
主要油厂大豆库存



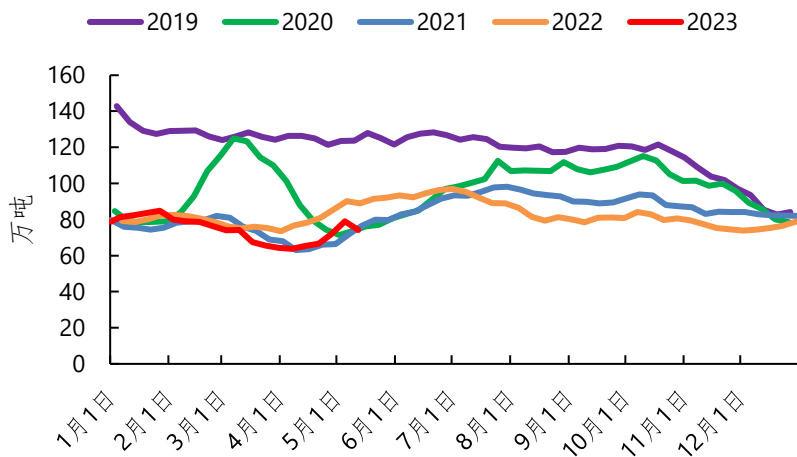
- 上周市场：截至5月19日，张家港一级豆油现货报价7800元/吨，较前一周-200元/吨。
- 现货方面，上周主要油厂豆油合计成交54700吨，周环比-60800吨。
- 原料供应方面
 - 截至5月12日当周，国内进口大豆到港量为208万吨，较此前一周+32.5万吨，大豆港口库存为447万吨，环比+52.78万吨。
 - 截至5月19日当周，油厂大豆库存为374.86万吨，环比+30.69万吨。
 - 据Mysteel，预计5月份国内主要地区油厂大豆到港923万吨，低于此前1100万吨的预期；6月到港1080万吨。

农产品热点解读——豆油

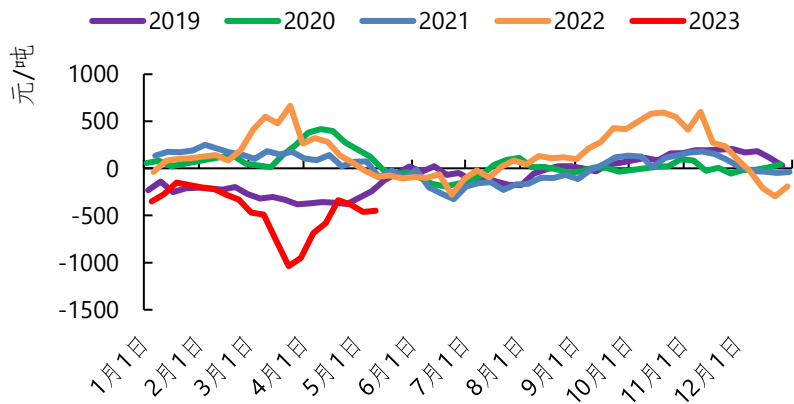
豆油表观消费量



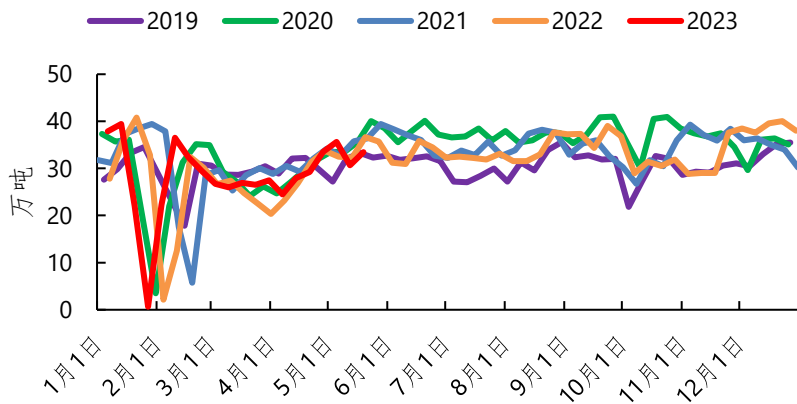
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，受海关检疫影响，油厂开工节奏有所反复。截止5月19日当周，油厂开机率为59.19%，环比+5%。豆油产量为33.46万吨，周环比+2.8万吨。
- 需求方面，下游成交回落，油厂后期仍有累库倾向。
- 截至5月19日当周，表观消费量为33.75万吨，环比-1.68万吨；库存为73.92万吨，周环比-0.29万吨。
- 油厂榨利依然呈亏损，截至5月11日当周，进口大豆压榨利润为-450元/吨，上周为-462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，豆油偏弱下行，短空操作为主，底部不建议追空。



豆油09合约日线

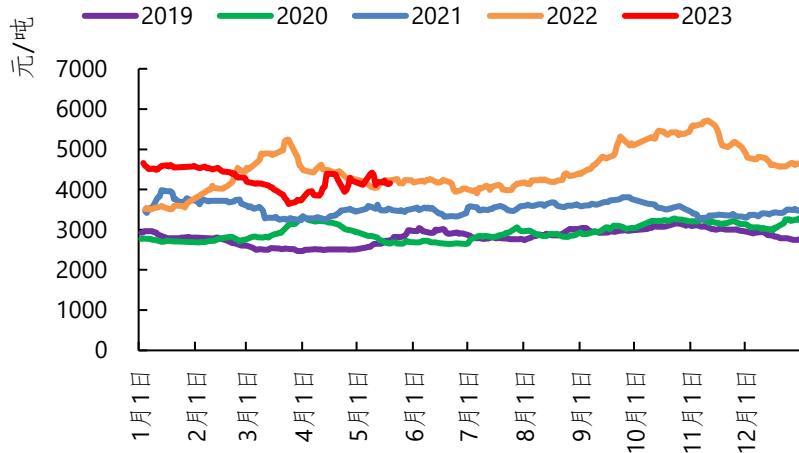
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

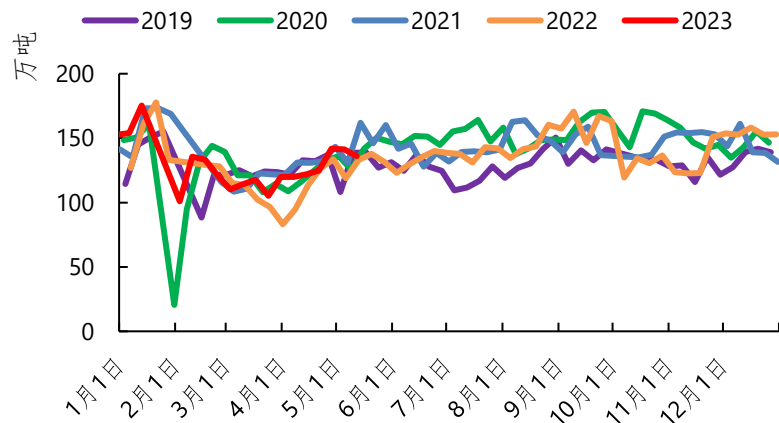
- 国外方面，东南亚已转入季节性增产季，未来一周，印尼中加里曼丹降雨偏少，当前东南亚产区降水低于正常年份，但目前来看，厄尔尼诺影响还较为有限，高频数据显示马来单产增幅可观，增产将逐步落地，公假期间造成的产量损失将很快弥补，主要关注5月份来自印尼的供应压力。从最新船运数据看，进入5月马来出口转好，但边际继续转差。印度棕榈油进口回落，库存历史高位，施压需求端；中国利润倒挂情况好转，关注需求节奏。同时，全球大豆供需转向宽松，黑海港口农产品外运协议延期两个月。供强需弱预期下，目前油脂中长期下行趋势未改。考虑到三季度可能出现的厄尔尼诺对东南亚的负面影响，进而扰乱东南亚的供应能力，建议降低油脂板块看空预期，控制仓位。
- 短期来看，国外棕榈油在增产季以及外部需求走软以及全球大豆供需转向宽松的背景下，盘面延续弱势。棕油空单适量持有，观望为主；豆油短空操作。整体不建议底部追空。

农产品热点解读——豆粕

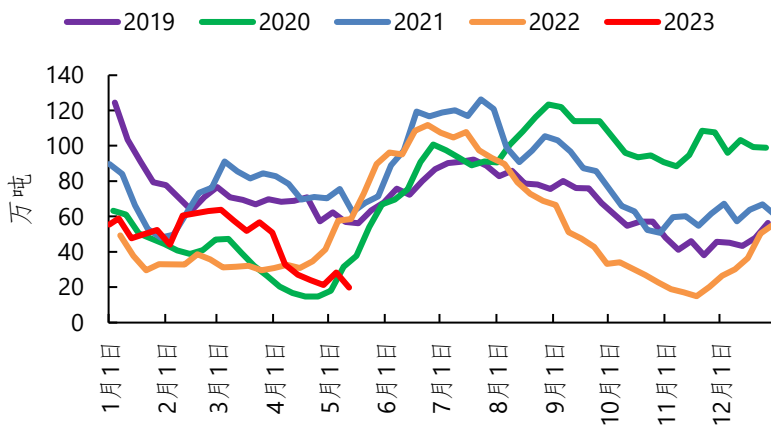
豆粕现货：张家港



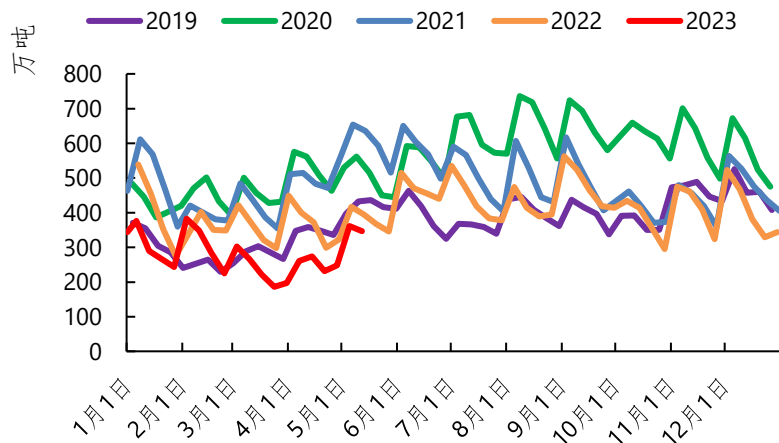
豆粕表观消费量



油厂豆粕库存



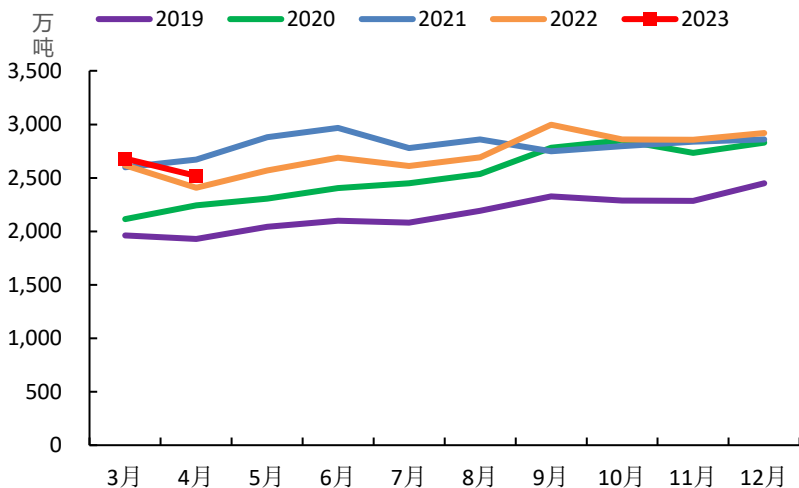
主要油厂豆粕未执行合同



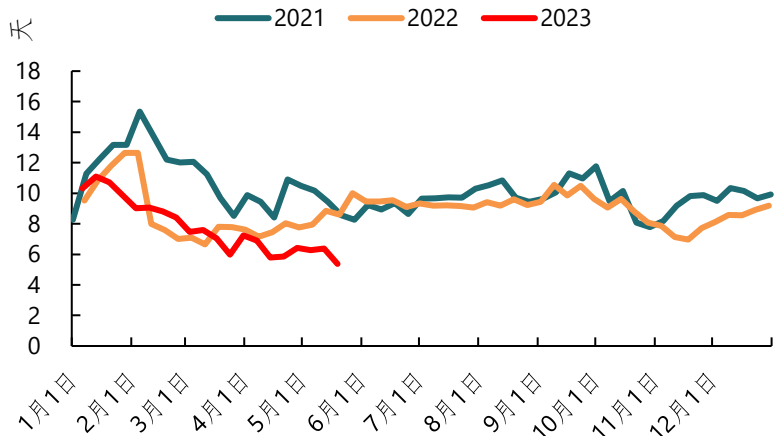
- **上周市场：**截至5月19日，江苏地区豆粕现货报价4240元/吨，较上周-10元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆粕共成交**68.51万吨**，较前一周-109.16万吨，其中现货成交合计**48.24万吨**，远期基差成交**20.27万吨**。
- **供应方面，**截至5月19日当周，油厂豆粕产量为**139.13万吨**，周环比+11.67万吨。
- **需求方面，**下游企业补库相对积极，上周日均提货量为**15.15万吨**，环比+0.81万吨。
- 截至5月19日当周，豆粕表观消费量为**138.23万吨**，环比+2.3万吨。
- **库存方面，**截至5月19日当周，豆粕库存为**20.72万吨**，周环比+0.9万吨；未执行合同量为**318.92万吨**，环比-27.58万吨。

农产品热点解读——豆粕

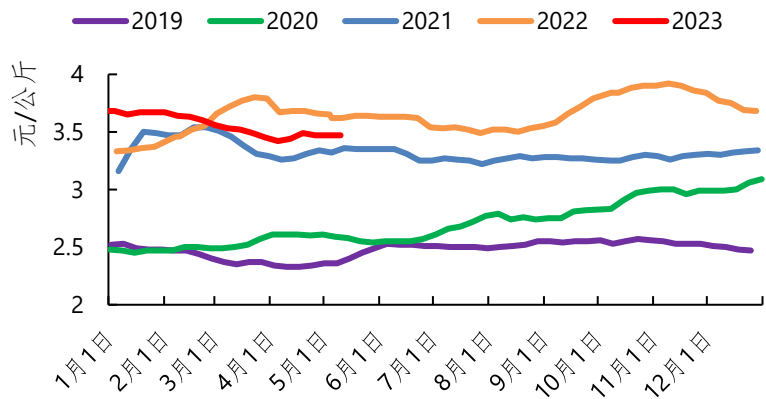
饲料产量



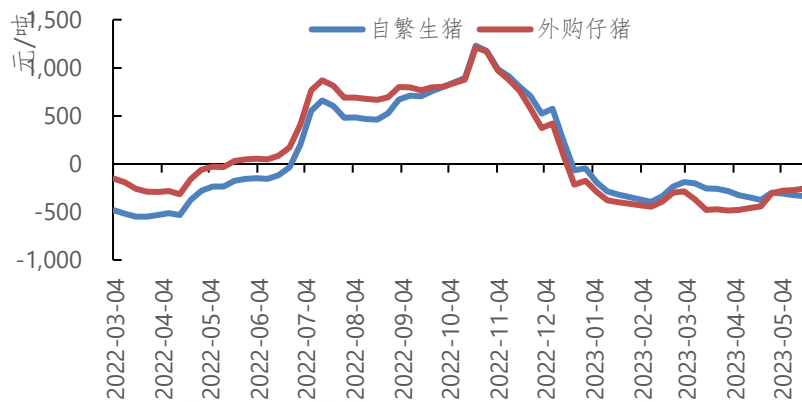
饲料企业：豆粕：库存天数



生猪饲料价格



养殖利润

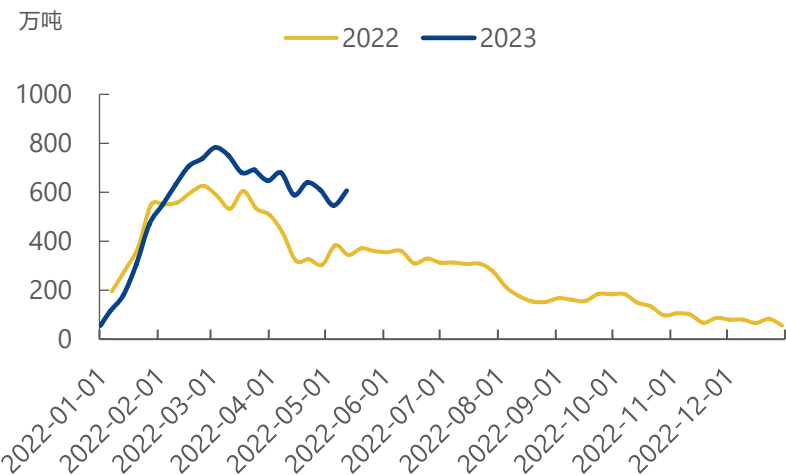


www.gtfutures.com.cn

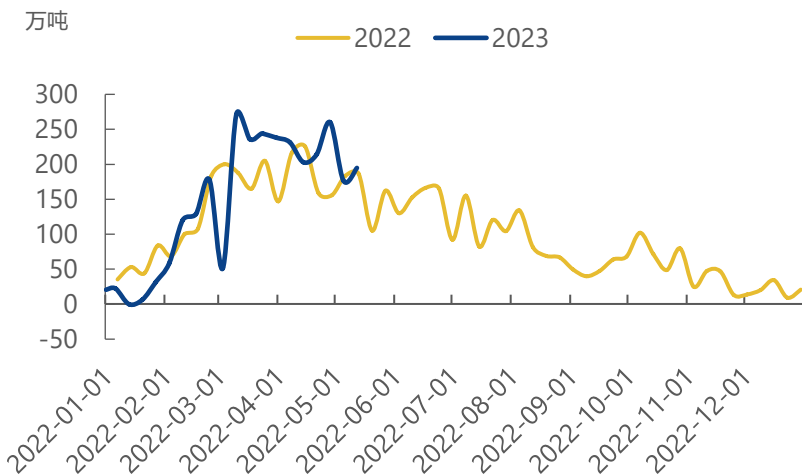
- 下游方面，饲料价格环比回落，据发改委，截至5月10日当周，生猪饲料均价3.47元/公斤，环比持平。
- 饲料加工企业开工积极，库存天数环比回落。截至5月19日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为5.38天，环比-1天。
- 养殖端，短期看，国内养殖端月度计划出栏量回落，而市场猪价持续低迷震荡，市场交投情绪悲观。天气转热后猪肉消费提振有限，屠宰厂入库减少，鲜销为主的前提下宰量较上周继续下降；体重方面，生猪出栏均重仍在120kg以上偏高位置，规模场仍有降重意愿，利空豆粕需求。仔猪补栏增加，但短期内尚难支撑需求。
- 养殖利润依旧处于成本线以下。

农产品热点解读——豆粕

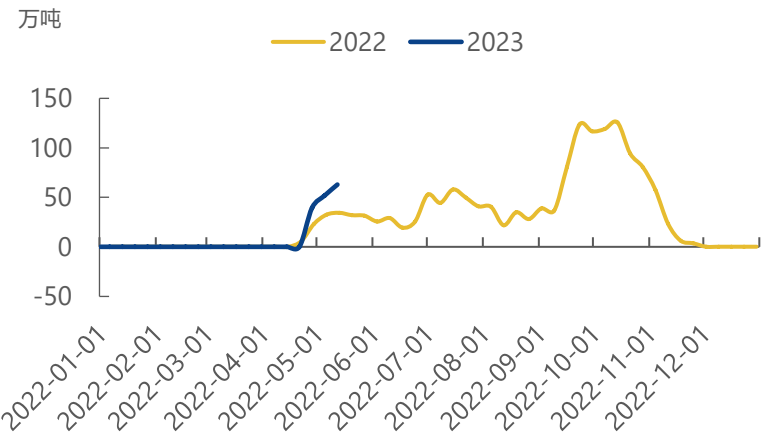
巴西排船计划量



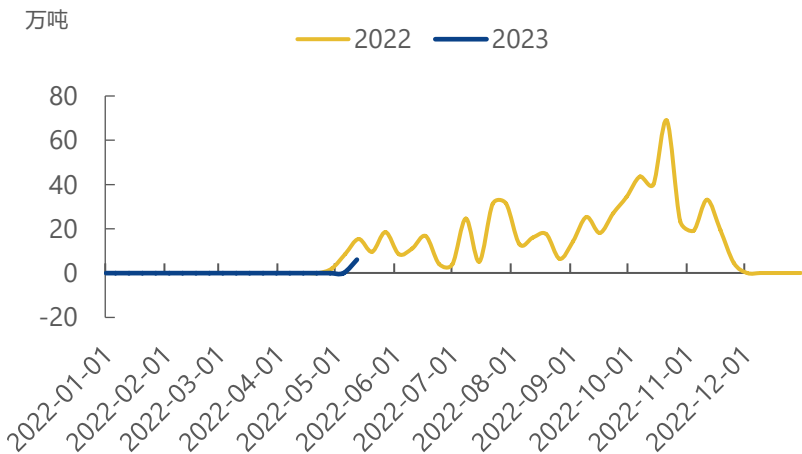
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



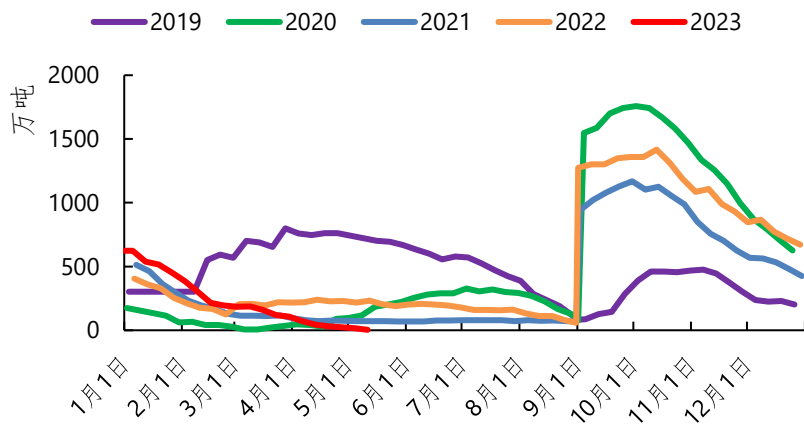
阿根廷周度发运



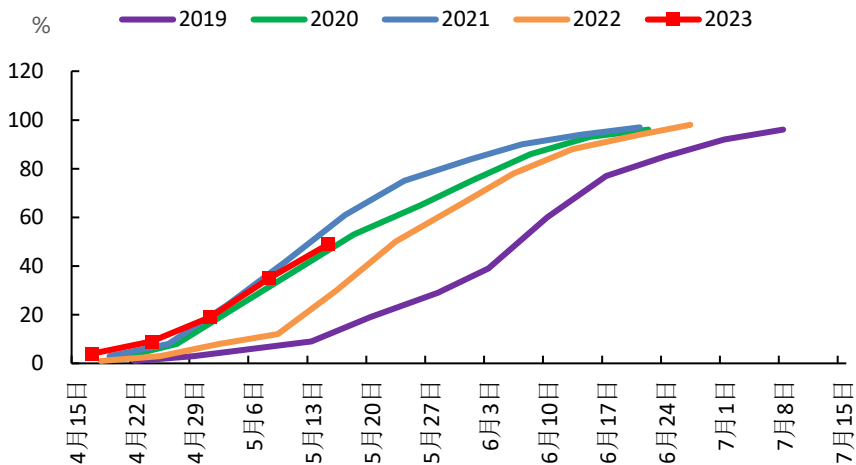
- 排船方面，截止5月18日，巴西各港口大豆对华排船计划总量为**553万吨**，较上一期（5月11日）减少**53万吨**；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船为**45.7万吨**，较上一周（5月11日）减少**17.2万吨**。
- 发船方面，截止到5月18日，5月份以来巴西港口对中国已发船总量为**621万吨**，较上一期（5月11日）增加**250万吨**；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）5月以来大豆对中国发船**34.6万吨**，较上一周（5月11日）增加**28.6万吨**。
- 巴西全国谷物出口商协会（Anec）表示，预计巴西5月大豆出口量将达到**1576万吨**，而前一周预测为**1535万吨**。

农产品热点解读——豆粕

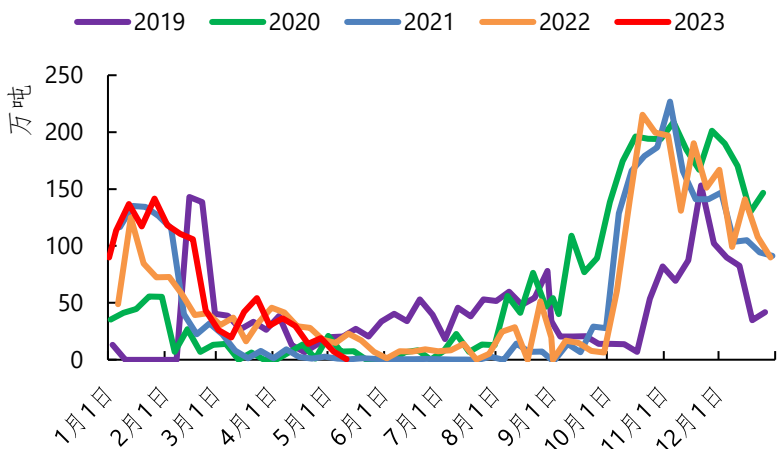
美豆当前市场未装船量：中国



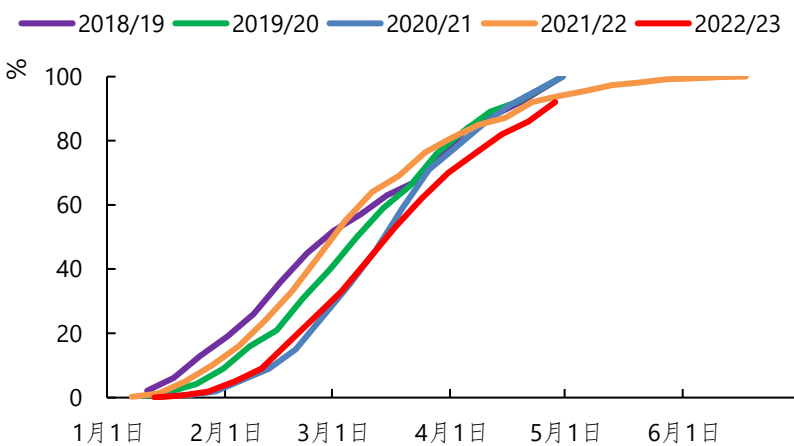
美豆播种率



大豆:本周出口:当周值:中国



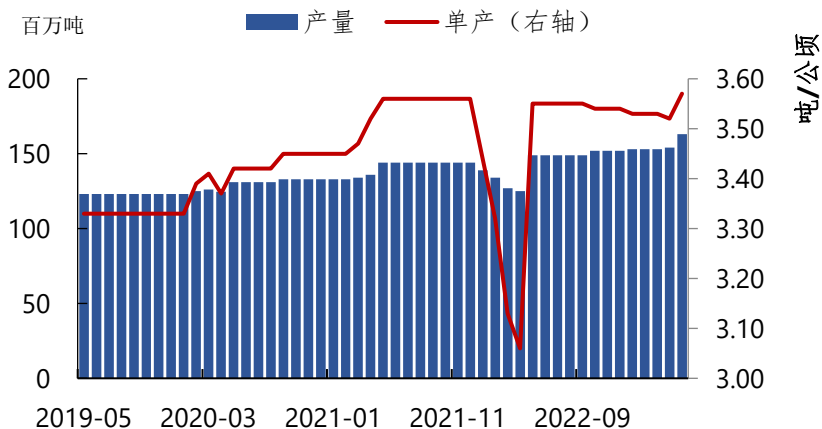
巴西大豆收割率



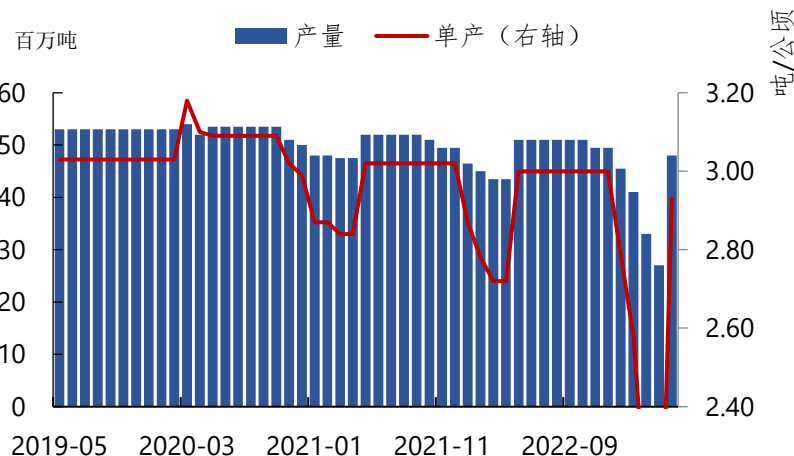
- 据Augural, 截至05月12日, 巴西大豆收割率为97.2%, 上周为95.4%, 去年同期为96.8%。
- 据USDA, 截至5月15日当周, 美国大豆播种率为49%, 去年同期为30%, 此前一周为35%。
- 据USDA, 5月11日止当周, 美国当前市场年度大豆出口销售净增1.7万吨, 较之前一周减少73%。当周, 美国下一市场年度大豆出口销售净增66.38万吨。
- 当周, 美国大豆出口装船为18.91万吨, 较之前一周减少54%, 其中, 向中国大陆出口装船4,500吨。
- 阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所称, 截至5月17日的一周, 阿根廷大豆收获进度为69.2%, 比一周前推进17.6%。

农产品热点解读——豆粕

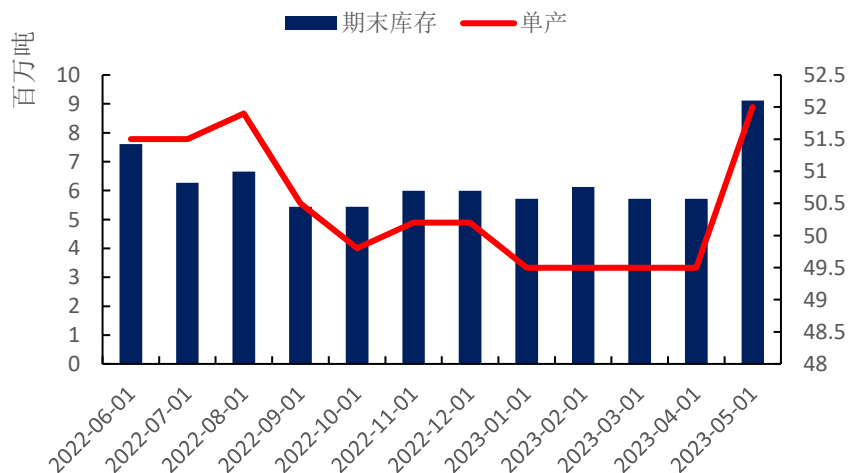
大豆:预测年度:巴西



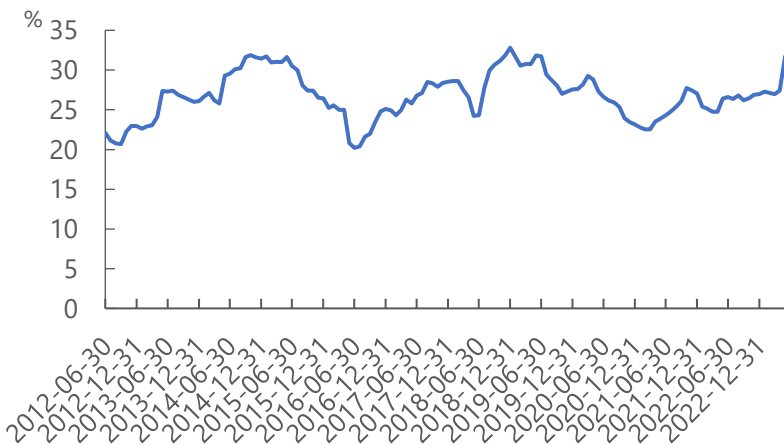
大豆:预测年度:阿根廷



美豆供需



全球大豆库存消费比



- USDA最新供需报告显示, 维持阿根廷大豆旧作产量2700万吨, 此前预期为3300万吨; 上调巴西大豆旧作产量由1.54亿吨上调至1.55亿吨, 新作产量预期1.63亿吨, 结转库存升至4035万吨。阿根廷方面, 2022/23年度新作产量维持2700万吨不变, 2023/24年度预估产量为4800万吨, 结转预估为2405万吨。
- 美豆平衡表中, 2022/23年度旧作结转由2.1亿蒲式耳上调至2.15亿蒲式耳。最关键的新作平衡表预期, 面积沿用了三月预估的8750万英亩, 单产预计52蒲/英亩, 产量达到历史最高的45.1亿蒲。

农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

- 国内植物油库存有所回落，但尚处高位，总供应宽松。国内棕油消费季节性转旺，到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落；而油厂受到海关政策调整，供应端有所反复，但供需宽松预期不变，随着终端需求边际增速放缓，预计豆油库存将有所抬升。
- 国内原料紧张情况虽整体有所缓解但仍有缺口，由于海关政策再度变化，油厂基差成交减少，现货表现偏强。中期来看，天气适宜，美豆种植进度远超去年同期，在厄尔尼诺影响下，新季美豆产量有望大幅增加。USDA5月报告调增美豆单产至52蒲/英亩，产量升至1.23亿吨，南美产量基本定产。巴西发运维持高位，中期国内供应趋于增加，而需求尚难承接，后续油厂仍面临累库压力，供强需弱格局难以破解，施压远月09合约。
- 短期看，国内养殖端月度计划出栏量回落，而市场猪价持续低迷震荡，市场交投情绪悲观。天气转热后猪肉消费提振有限，屠宰厂入库减少，鲜销为主的前提下宰量较上周继续下降；体重方面，生猪出栏均重仍在120kg以上偏高位置，规模场仍有降重意愿，利空豆粕需求。仔猪补栏增加，但短期内尚难支撑需求。
- 豆粕中长期趋势性下跌方向尚未扭转，短线下跌趋势放缓，短线空单逢低减仓止盈，震荡偏空思路，长线空单适量持有。

农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕09合约1h图

行情表现

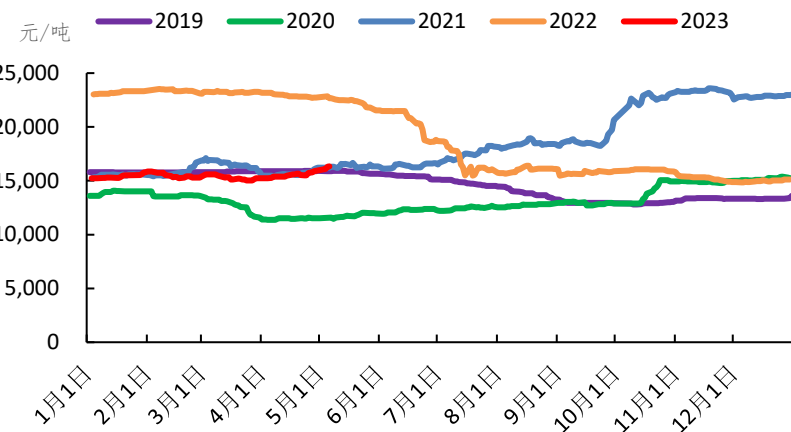
上周，豆粕主力震荡回落，中长线下行趋势有所放缓，短线空单逢低止盈，长线空单适量持有。



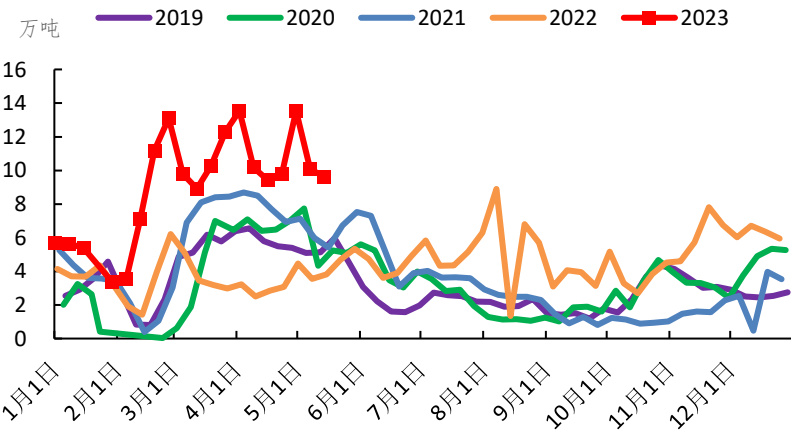
豆粕09合约日线

农产品热点解读-棉花

棉花现货



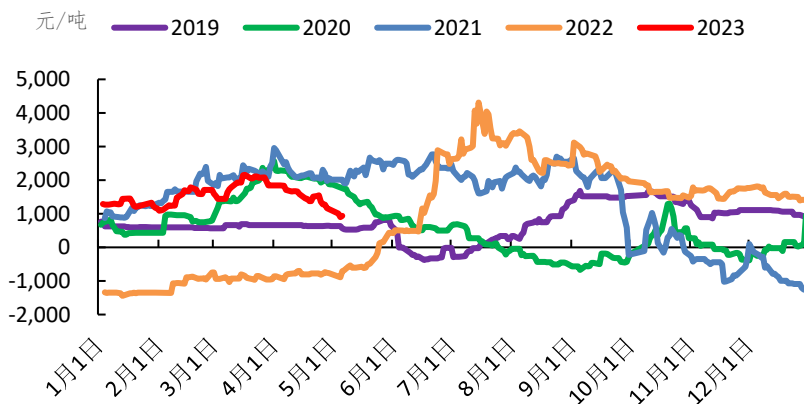
周度出疆棉：公路运输



疆内外价差



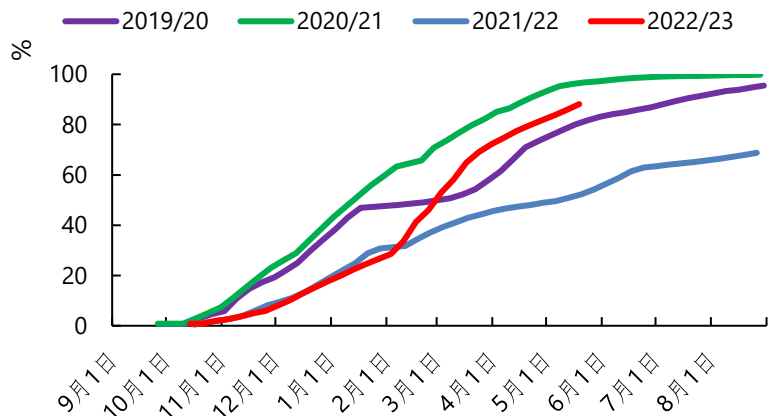
纺纱即期利润



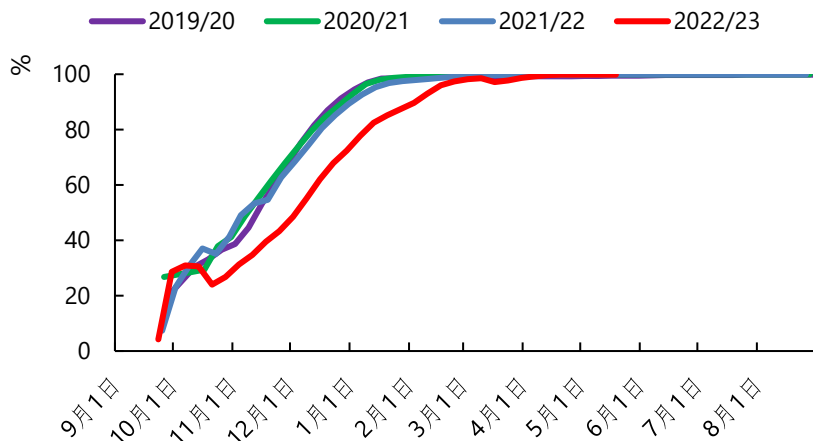
- 上周市场：截至5月19日，新疆棉花现货报价16385元/吨，周环比-291元/吨；纺纱即期利润为1011.5元/吨，较上周-320元/吨。
- 供应端炒作棉价抬升，内地成交回落，疆内外棉价差350元/吨，较上周回落50元/吨。
- 疆棉运出量高位，据中国棉花信息网，截至5月14日当周，疆棉公路运量9.63万吨，环比-0.44万吨，同比+5.81万吨。

农产品热点解读-棉花

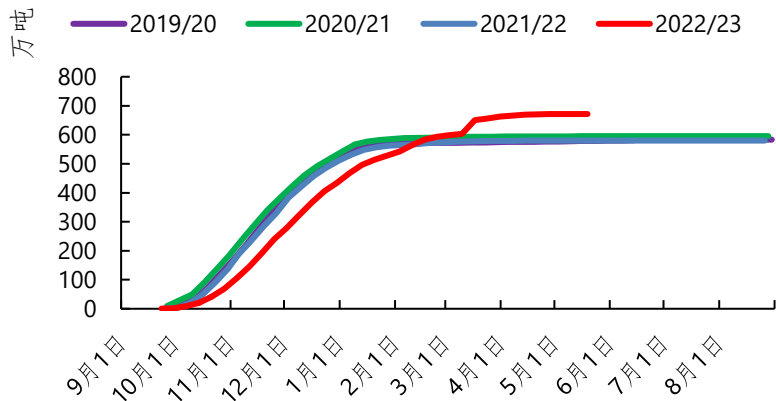
全国皮棉销售率



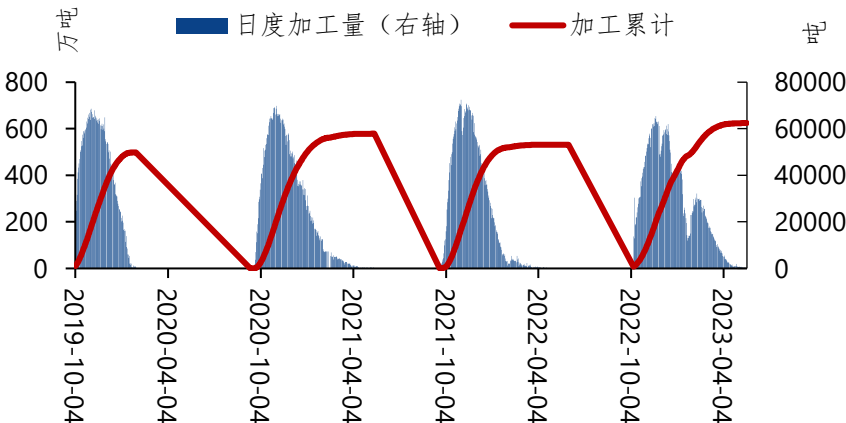
全国皮棉加工率



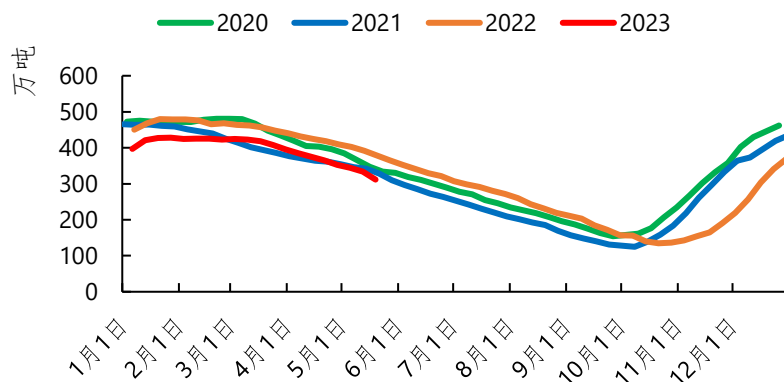
皮棉加工量：累计值



轧花厂：新疆：加工量

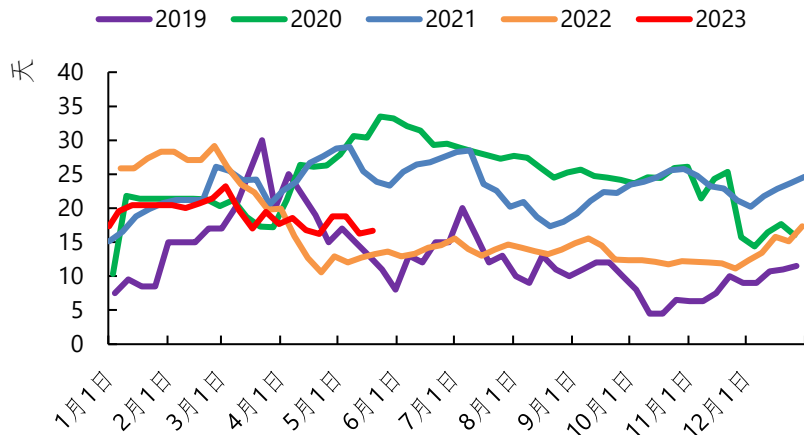


- **棉花市场方面**，加工进度步入尾声，轧花厂开工率持续回落。据我的农产品监测，截至5月19日当周，新疆地区轧花厂上周日均加工量为260吨/天，此前为386吨/天。
- 据国家棉花市场监测系统，调增全国棉花总产量至671.9万吨（此前预期为613.8万吨）。
- 加工购销方面，国内棉花市场方面，据国家棉花市场监测系统数据，截至5月19日，全国加工进度99.9%；皮棉销售88.1%，同比+35.9%；累计销售皮棉592万吨，同比+289.1万吨；累计加工量671.7万吨，同比+91.6万吨，总体供应充足。

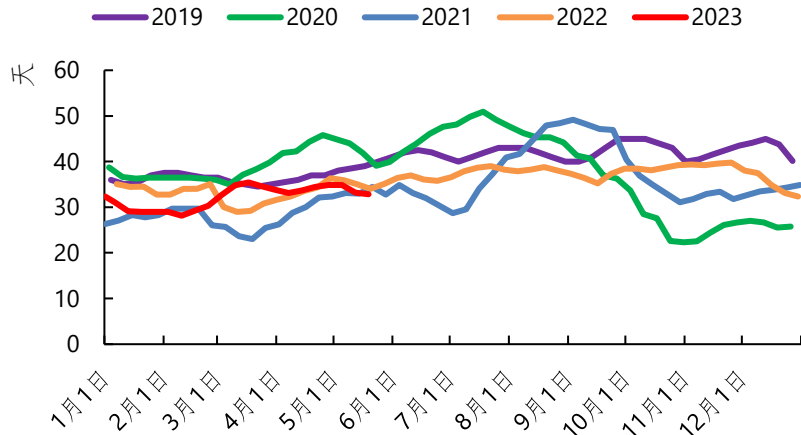


农产品热点解读-棉花

纺织原料库存：涤纶长丝

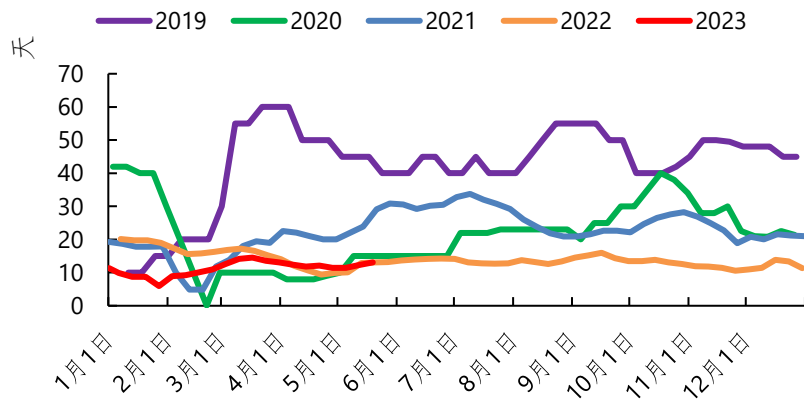


纺织成品库存：坯布

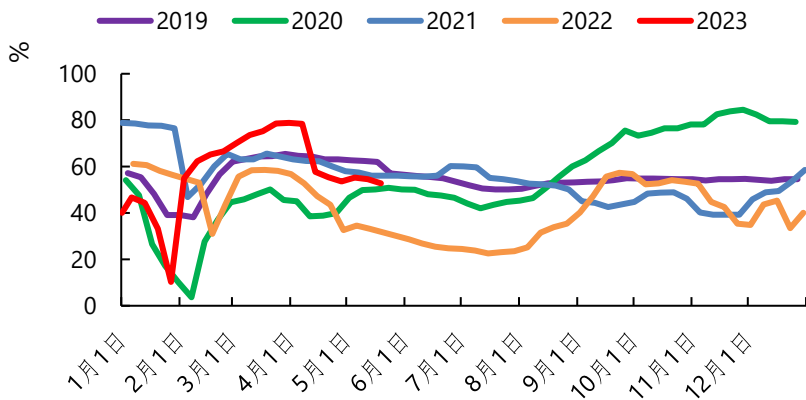


- 织造企业开机平稳运行，同比高位。截至5月19日当周，下游织厂开工率为52.8%，环比-1.8%。产成品库存天数为32.86天，环比-0.34天。

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19日当周，纺织企业订单天数为13.07天，环比+0.78天。

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。
- 目前，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。新疆棉区将迎第二次降雨，影响范围更大，或再度影响棉花出苗，棉价强势运行。美国农业部大幅调增棉花消费，形成利多，美棉大幅上扬。但价格的上涨，引起纺企的观望情绪，淡季下，订单跟进不足，补库整体谨慎，在棉价再度创下阶段新高后，强预期与弱现实的博弈或加剧，高位风险增大。操作上，前期多单逢高减仓止盈，观望为主。

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