

冠通期货-2023年6月 农产品月度报告

20230529

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

农产品

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	生猪出栏均重仍在偏高位置，规模场仍有降重意愿，但下游很难承接庞大的出栏，而低廉的价格刺激了短期投机行为，散户二育动作增加，大猪存栏难以再大幅减少，豆粕需求或不会迅速坍塌，仔猪补栏情绪依然高涨，边际需求有所修复，低库存格局下，粕价仍有支撑。但中期国内到港压力，及美豆丰产压力依然施压盘面。	短线看震荡反弹； 中长线看空	09长线空单止盈，少量持有； 短线空单离场
油脂	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，叠加中国的需求有恢复预期，低位谨慎看空油脂，控制仓位，空单适量持有，观望为主。整体不建议底部过分看空。	震荡筑底	空单少量持有； 棕油7-9反套
棉花	经历大幅调整后，棉价重返下方支撑，16000已确认为有效强压，郑棉短线阶段性顶部已现，中长线升势尚未破坏。目前淡季特征尚不明显，纺企开机率处同期高位，在棉价回落，逢低仍有补库行为，买盘支撑出现。强预期与弱现实的博弈仍在持续，短线风险依然较大。交易思路由多头单边转为宽幅震荡，高抛低吸。	高位宽幅震荡	09、01逢低试多
生猪	<p>年初猪病导致健仔数及断奶成活受到影响，6月开始出栏量将跳减，进而削弱供应，但能繁去化总量较为有限，同比仍处高位，也将限制猪价上涨幅度。当前出栏均重仍在120以上偏高位置，规模场仍有一定降重意愿，但消费市场难以承接，低价下，二育行为有所增加，猪肉供应边际收缩。</p> <p>消费端，市场鲜销率呈现季节性回落。餐饮需求环比基本持平，保持高位，冻品走货相对顺畅，主动入库大幅减少，库容高位回落。但9元/斤的猪价普遍在终端消费者接受范围内，预计消费总量同比依然偏强。总体上，生猪供需边际将有所收紧。</p>	宽幅震荡， 震荡偏多	07逢低布多

油脂

核心观点

观点：

国内植物油库存较高位回落回落，但仍处同比高位，总供应宽松。国内油脂受淡季影响，消费量有所回落。棕榈油到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落，价格偏强，国外产区处供应高峰期，进口利润修复，国内供应有回升预期；国内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，东南亚已转入季节性增产季，当前东南亚产区降水虽低于正常年份，但依然适宜。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仍在快速弥补。从船运数据观测，进入5月马来出口由增转降，边际持续转差。因棕榈油较其他食用油出现罕见升水，促使买家纷纷取消船货并用豆油和葵花籽油作为替代品，印度棕榈油进口回落，植物油库存总量仍处历史高位，施压需求端；中国利润倒挂情况好转，关注需求恢复节奏。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，叠加中国的需求有恢复预期，低位谨慎看空油脂，控制仓位，空单适量持有，观望为主。整体不建议底部追空。

投资策略：

棕榈油2309、豆油2309前期空单逢低止盈，震荡思路；套利上可关注棕榈油7-9反套。

行情回顾



棕榈油2309合约1h图



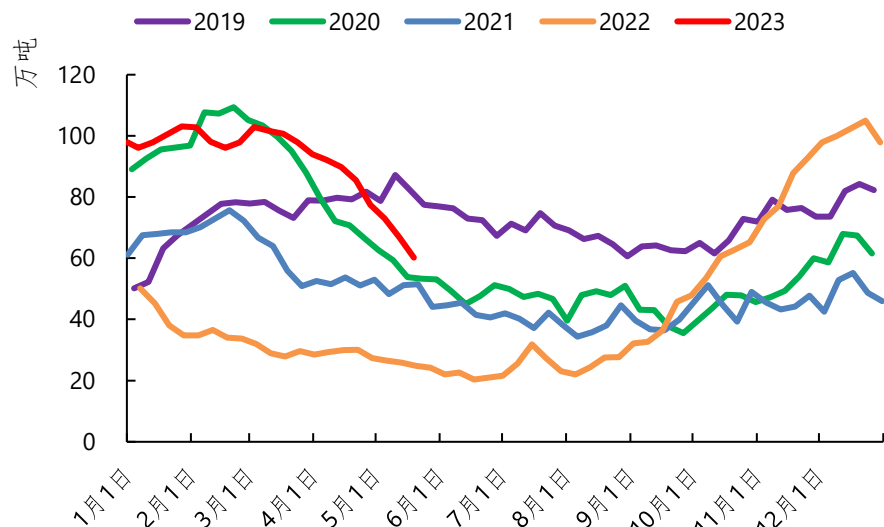
豆油2309合约1h图

- 盘面上，油脂5月在供强需弱背景下整体延续偏弱走势，但厄尔尼诺可能产生的减产影响或提前影响市场，6月谨慎看空油脂。

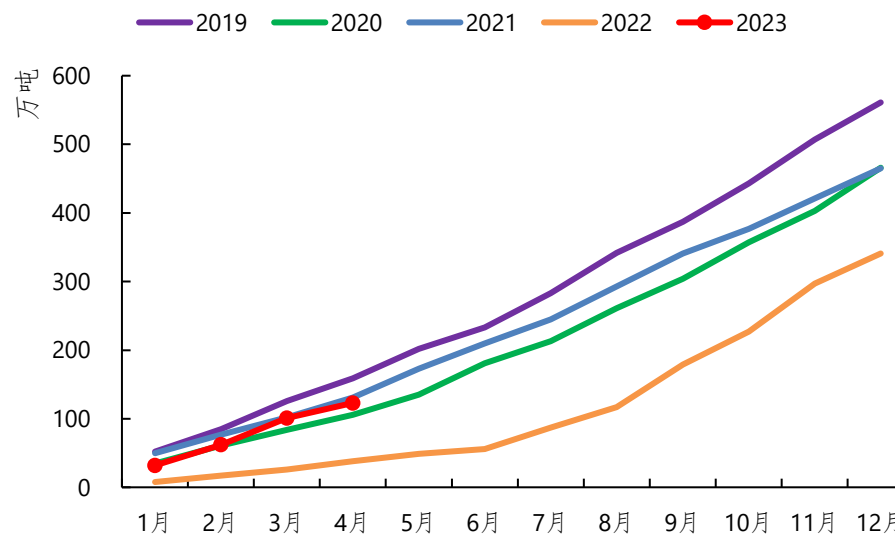


国内棕榈油供需有宽松预期

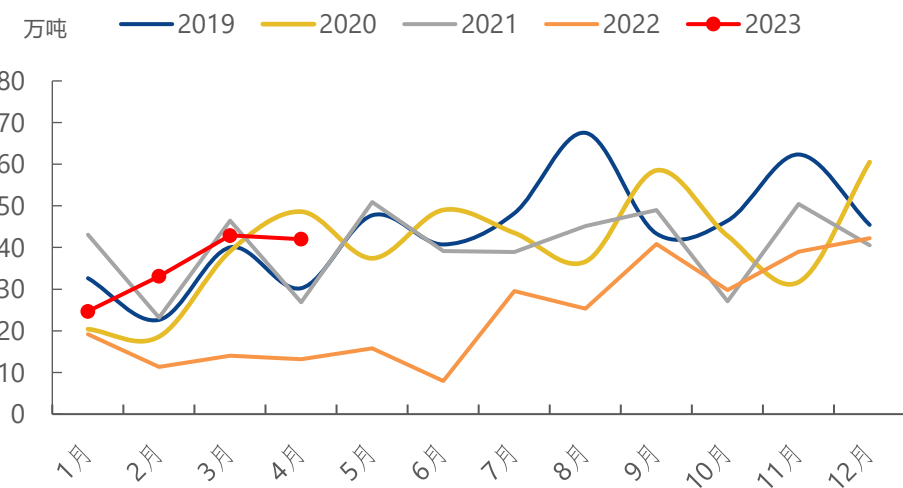
棕榈油商业库存



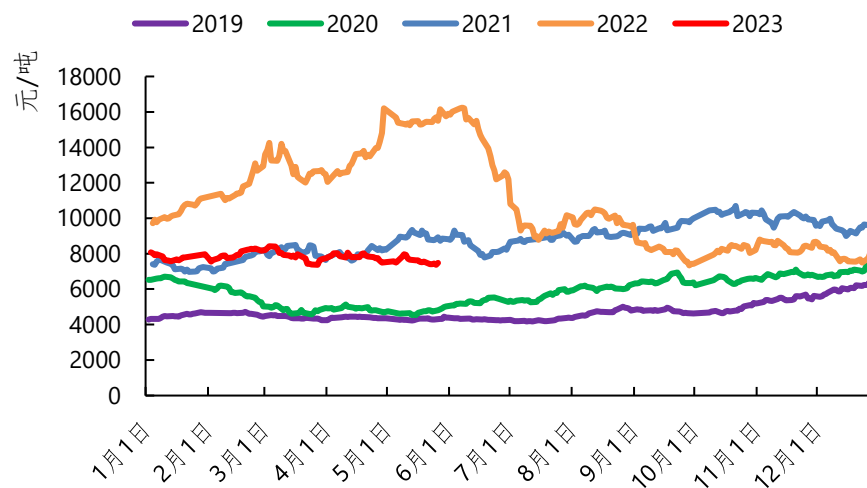
棕榈油进口量：累计值



棕榈油表观消费



棕榈油现货

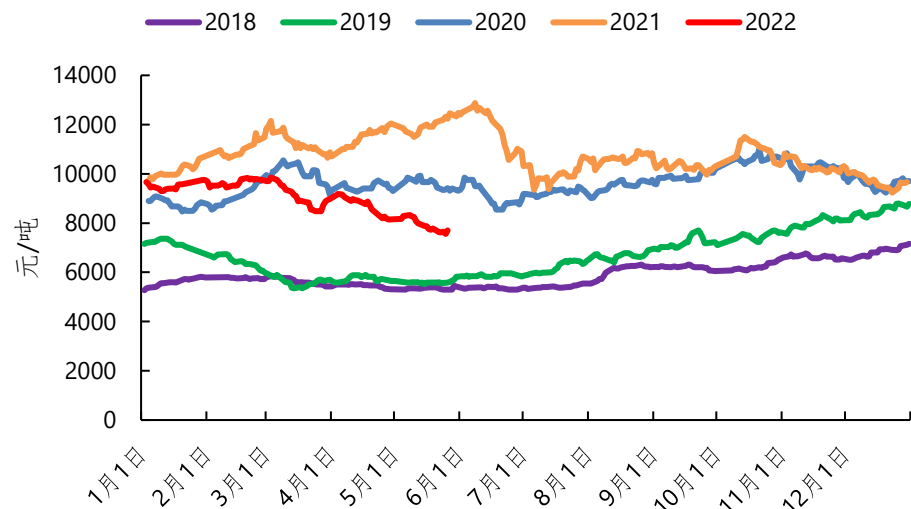


- 截至2023年5月23日，广东24度棕榈油现货报价7400元/吨，较上月同期-420元/吨，-5.37%。
- 供应方面，据海关总署，2023年4月国内棕榈油到港23万吨，环比-16万吨，同比+11万吨；1-4月累计进口量123万吨，同比去年大增223.7%。由于前期国内外进口利润倒挂，5月到港量预计进一步减少，根据我的农产品预测，5月到港量仅为13万吨。而6月船期进口利润好转，预计国内到港趋于回升。
- 需求端，餐饮收入维持高位，棕油消费平稳，4月国内表观消费量为42万吨，环比-0.9万吨，1-4月累计消费量预计在142.7万吨，同比增149%，为近五年同期最高。
- 库存方面，截至5月19日当周，国内棕榈油库存60.16万吨，较上月同期-25.37万吨。

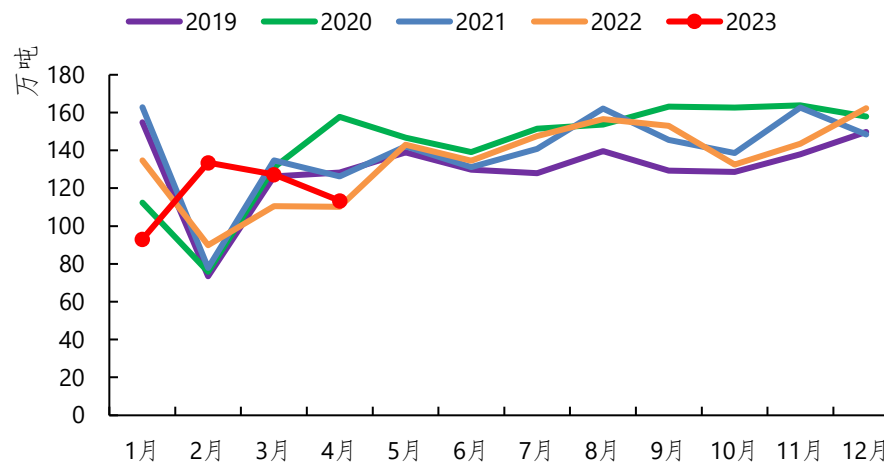


四月豆油供增需减，豆油库存中期有累库压力

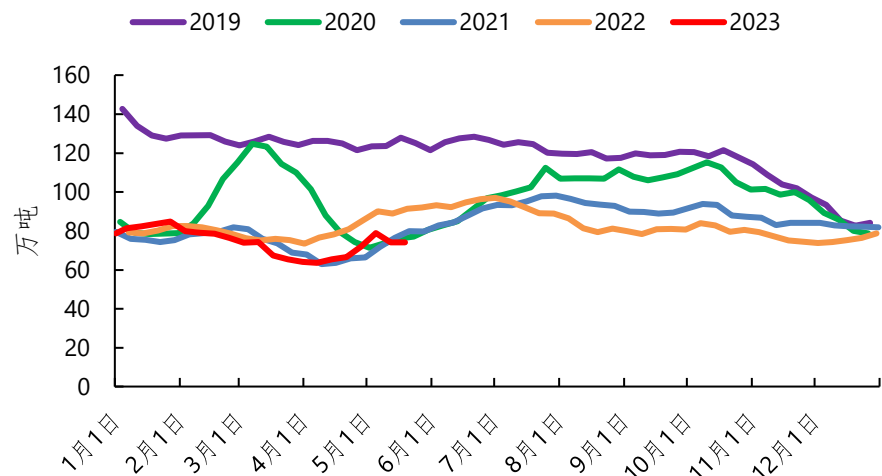
豆油现货



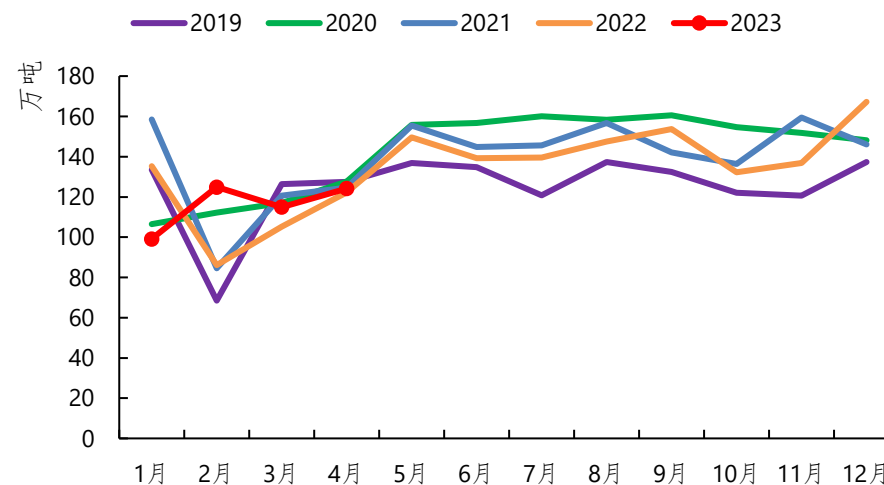
豆油表观消费



主要油厂豆油库存



豆油供给



➤ 截至2023年5月23日，主流豆油现货报价7620元/吨，较上月同期-720元/吨，或-8.63%。

➤ 供应方面，国内油厂受到海关政策调整，导致通关节奏受到影响，供应端有所反复，但宽松预期不变，随着终端需求边际增速放缓，预计豆油库存将有所抬升。4月国内油厂开机回升，豆油供应增至124.2万吨，环比上月+9.2万吨，+8%。

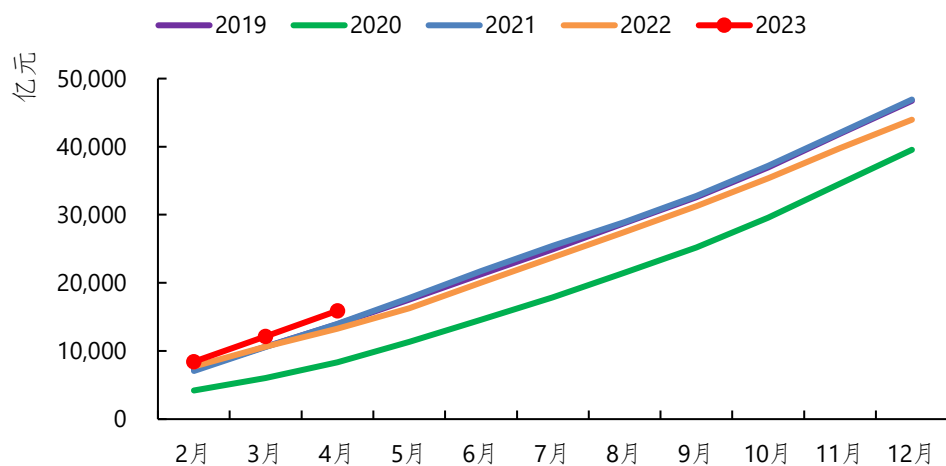
➤ 需求上，4月国内表观消费量为113.4万吨，环比-13.8万吨，-10.8%。

➤ 库存方面，截至5月19日当周，国内豆油库存为73.92万吨，较上月同期+11.1万吨。

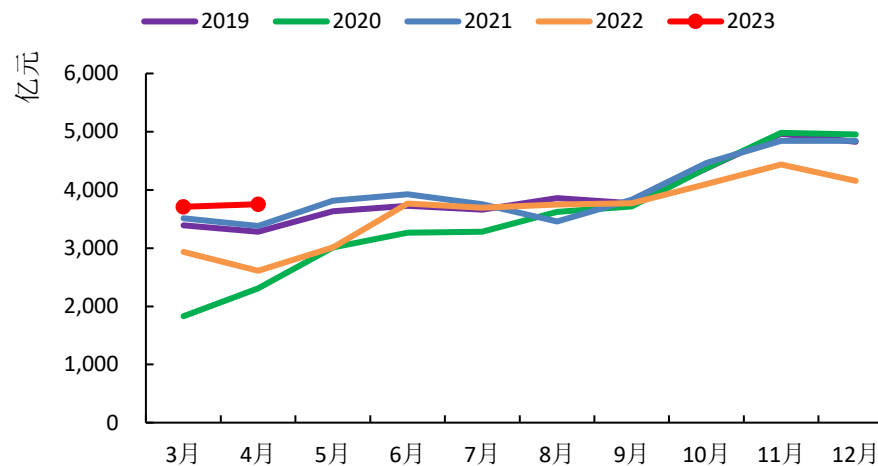


餐饮消费保持高位，但在收入及贷款压力下，增量有限

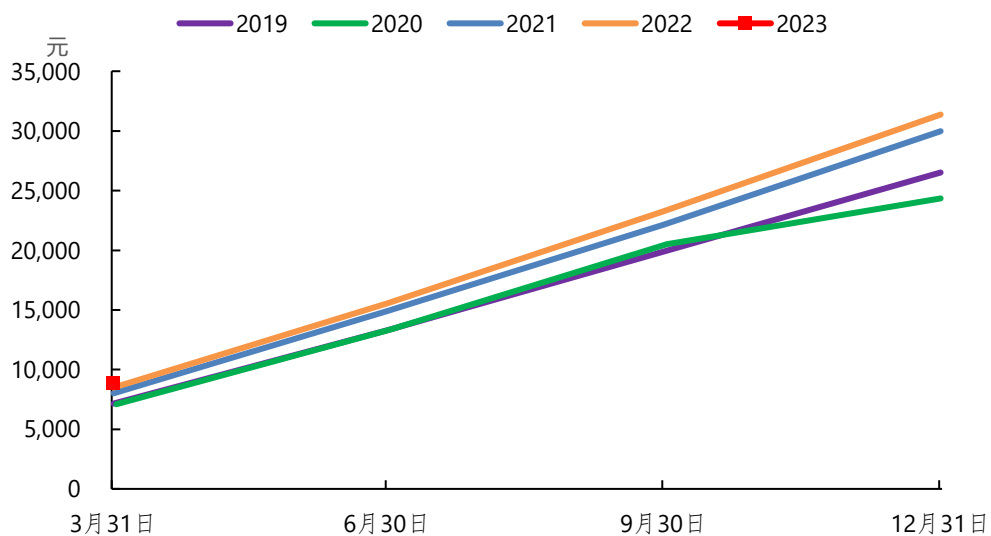
餐饮收入：累计值



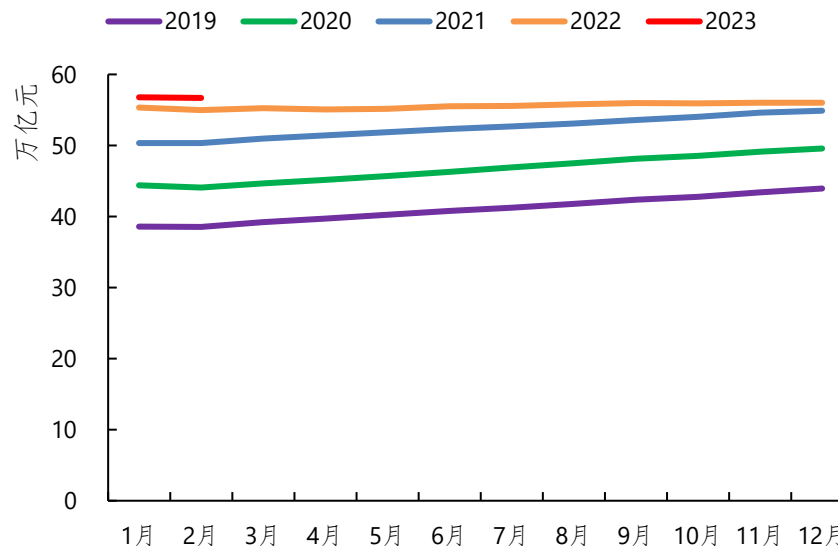
餐饮收入：当月值



全国居民人均可支配收入中位数:累计值



住户贷款：消费贷款



➤ 据国家统计局，4月国内餐饮收入达3751亿元，环比+44亿元，同比+43.8%；1-4月累计收入15888亿元，同比增加19.8%，较1-3月增幅扩大5.9%。

➤ 5月餐饮端表现依然如火如荼，五一期间“淄博烧烤”等爆点依旧博人眼球，预计餐饮端表现继续强于往年同期。

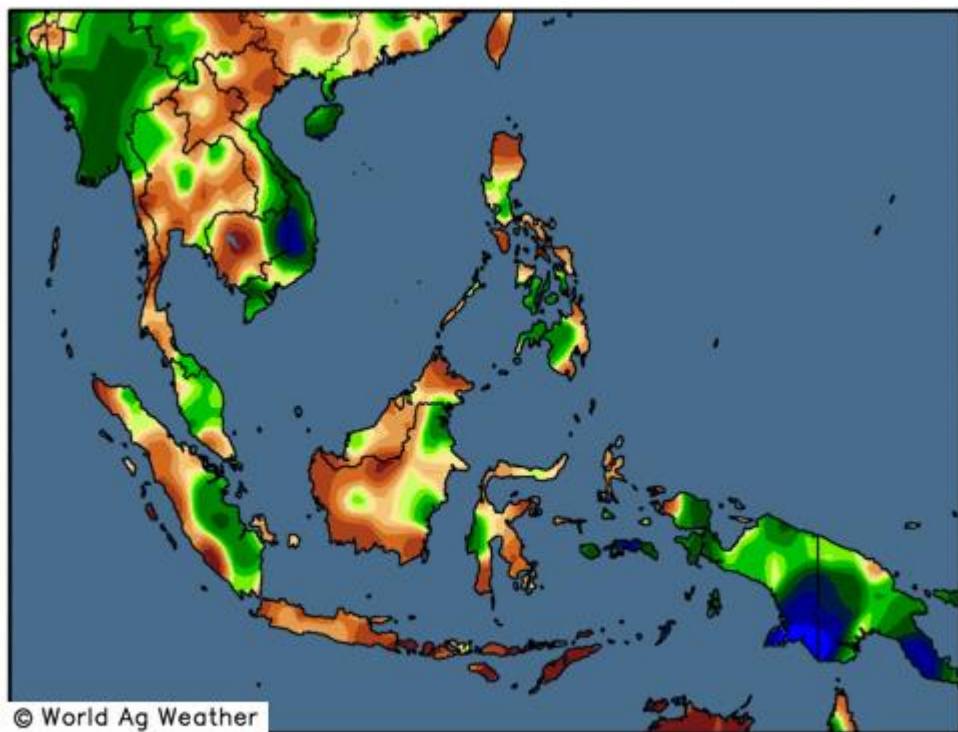
➤ 而经济下行压力下，居民收入减速，贷款压力依然较高，债务推动的消费很难产生更多增量，餐饮端较难提供更强劲动能。

➤ 据国家统计局，一季度全国居民人均可支配收入累计收入为8895元，同比+4.6%。

➤ 2023年2月消费贷款567亿元，同比+12%。

主产国降雨强度明显少于往年，关注厄尔尼诺对产量端扰动

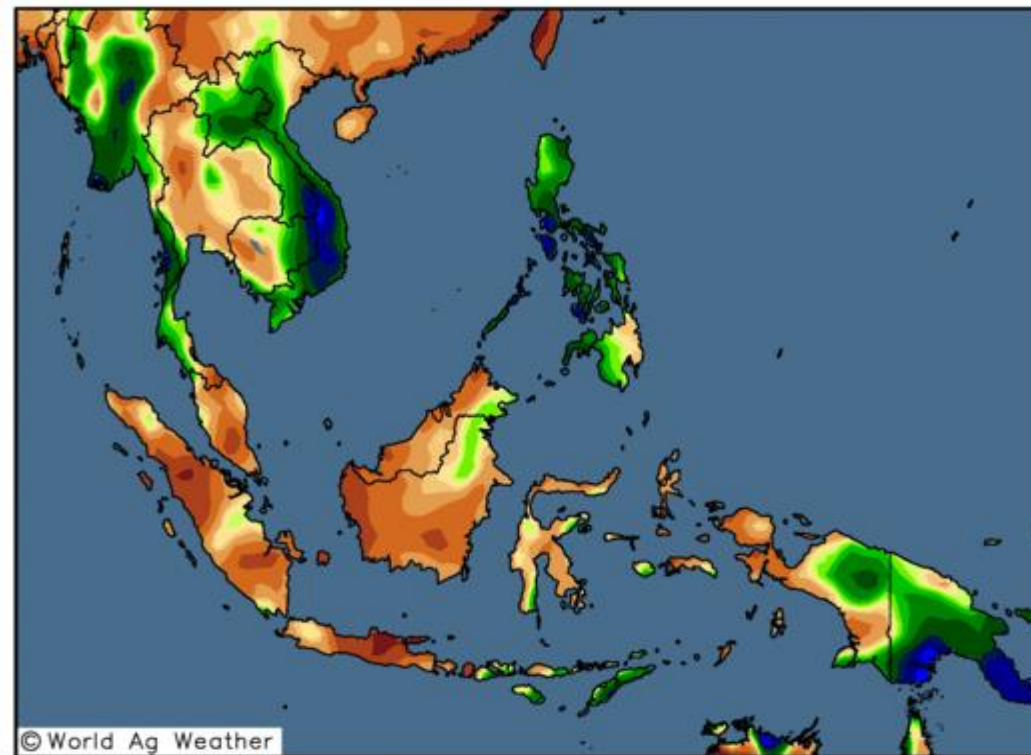
14-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 22 May 2023



20 40 60 80 90 100 110 125 150 200 300 400 600

Map updates daily by approximately 19:00 UTC

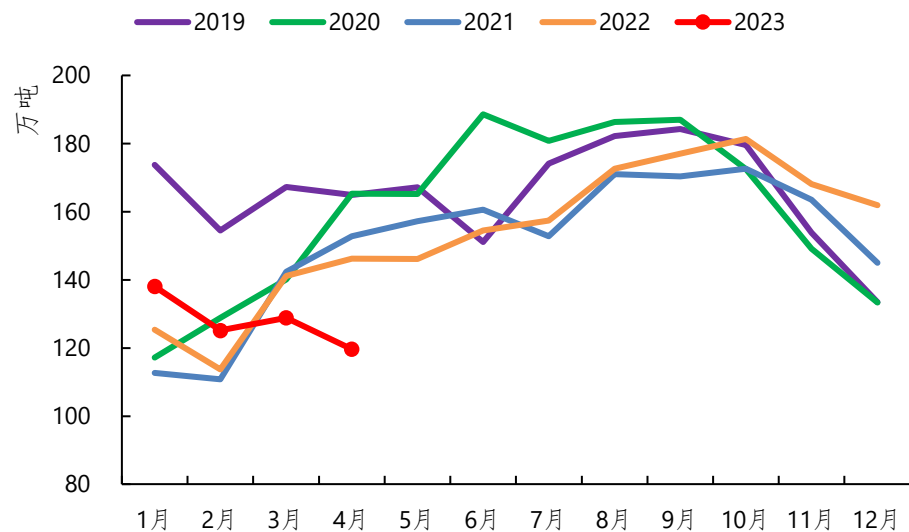
GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 24 May 2023 - 00UTC 7 Jun 2023
Model Initialized 00UTC 23 May 2023



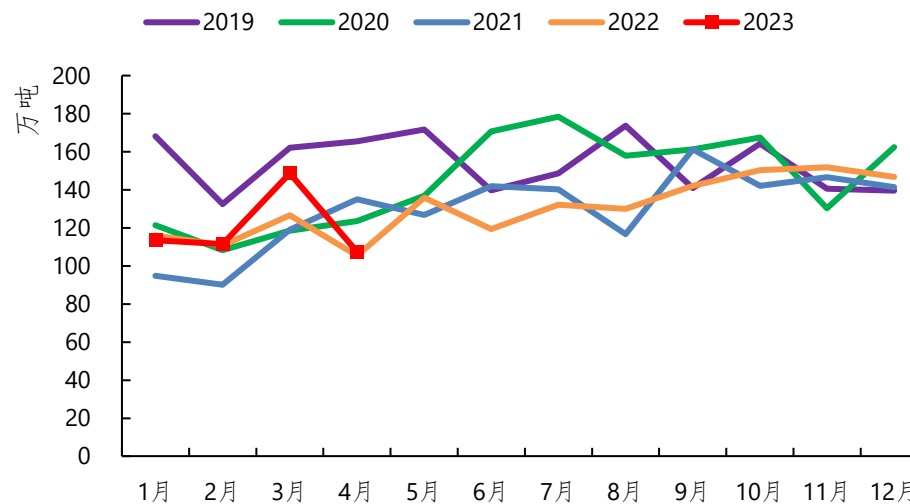
20 40 60 80 90 100 110 125 150 200 300 400 600
percent of normal

马来四月供需双弱，库存回落；五月产量激增，或转向累库

马来西亚棕榈油产量



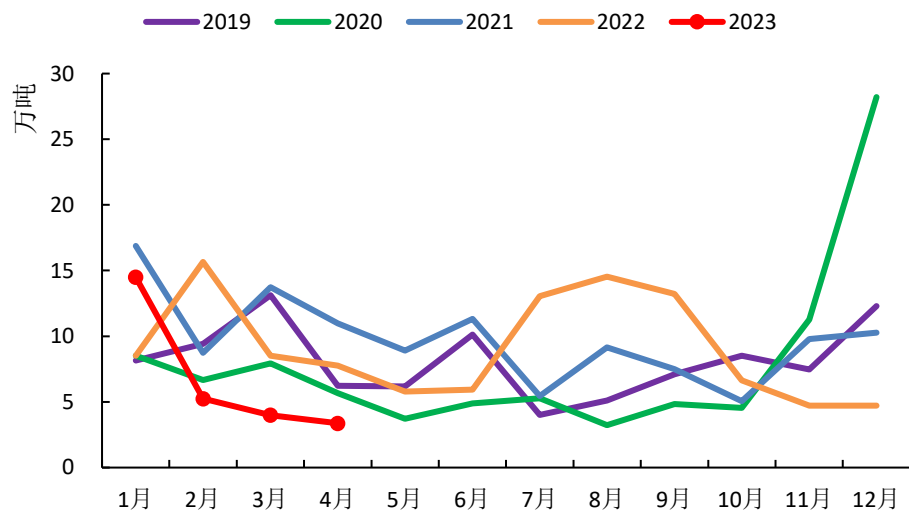
马来西亚棕榈油出口量



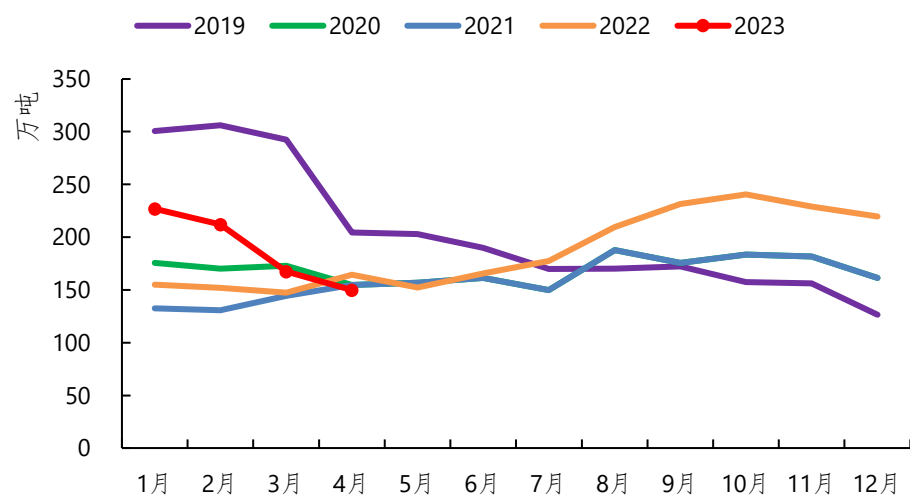
➤ 据MPOB, 4月马来毛棕产量119.6万吨, 环比减少7.13%; 出口107.4万吨, 环比减少27.78%; 最终4月马棕库存149.8万吨, 环比减少10.54%。

➤ 据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚5月1-25日棕榈油出口量为982605吨, 上月同期为989658吨, 环比下降0.71%。

马来西亚棕榈油进口量



马来西亚棕榈油库存



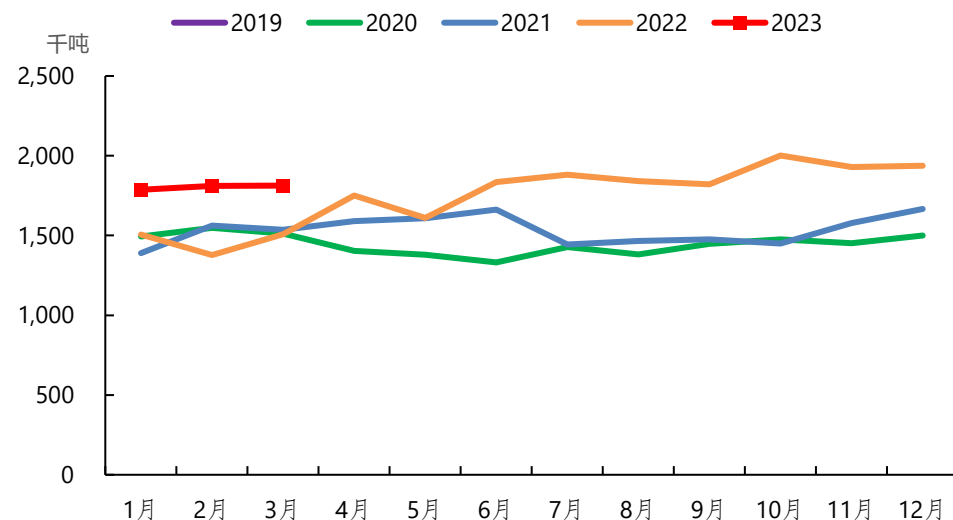
➤ 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据, 马来西亚5月1-20日棕榈油产量预估增加9.03%。

➤ 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示, 2023年5月1-25日马来西亚棕榈油产量增加45%。

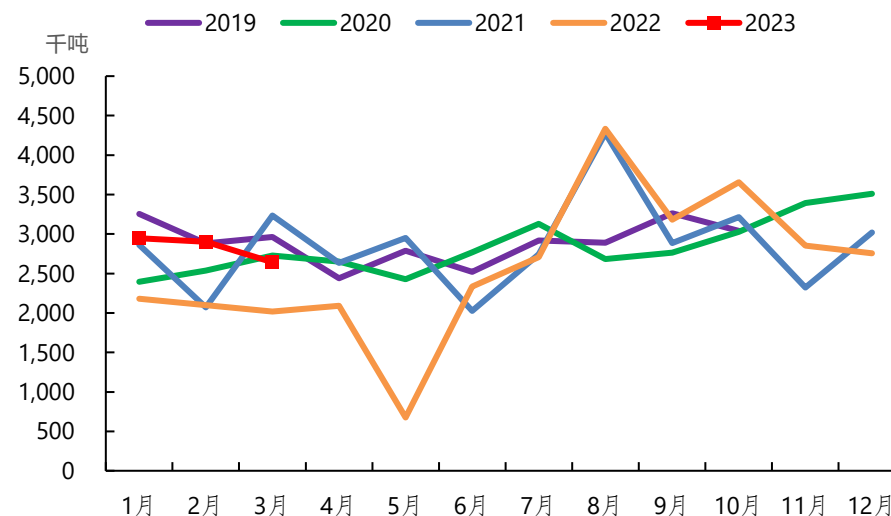


印尼公假后产量损失将迅速弥补，供需整体宽松

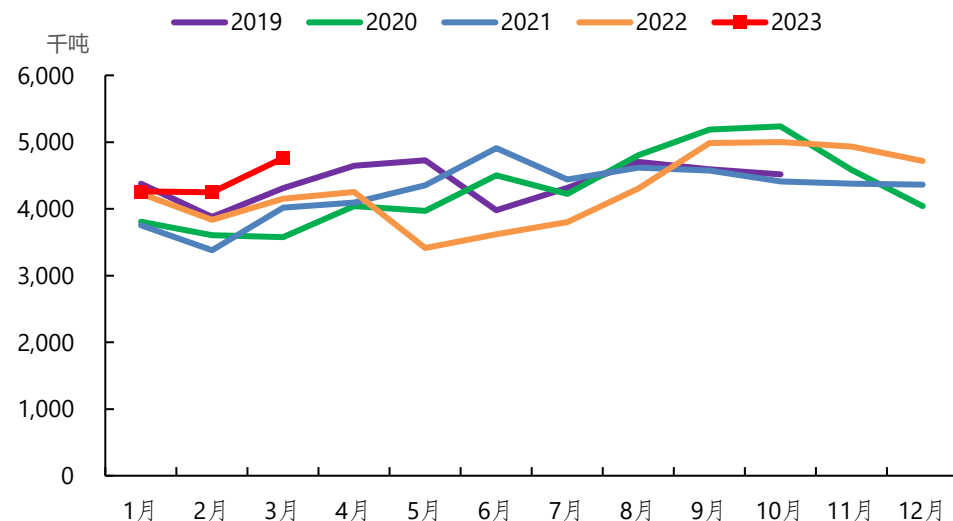
棕榈油国内消费：印尼



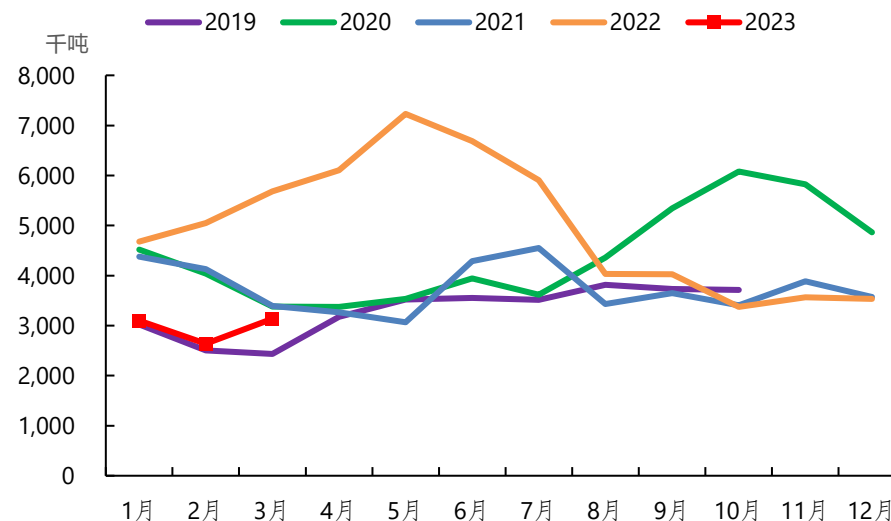
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

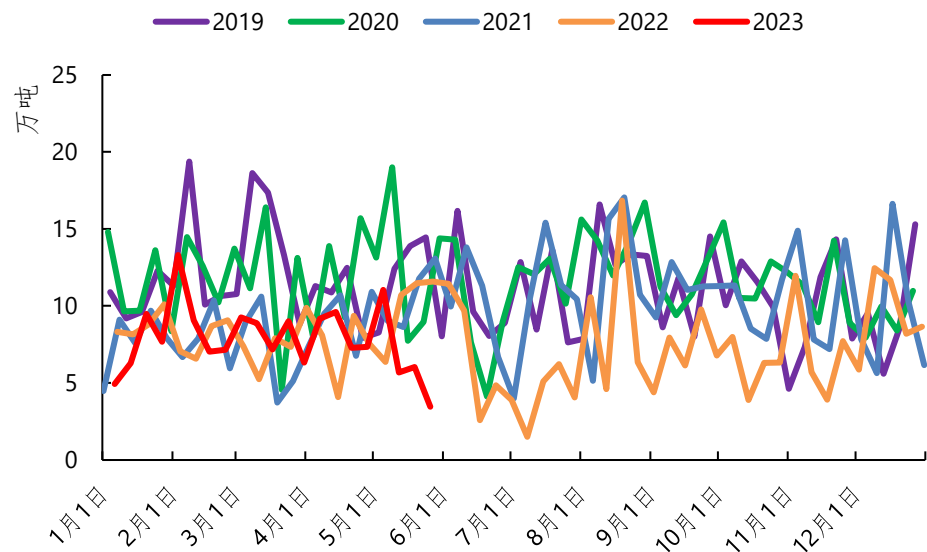


- 印尼公假结束，关注5月开始的产量提升压力，以及国内消费状况。
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼3月份棕榈油产量降至**476万吨**，2月份为**425万吨**；印尼3月棕榈油库存降至**314万吨**，2月为**264万吨**；印尼3月棕榈油出口量降至**264万吨**，2月为**290万吨**。
- 船货调查机构Intertek：印尼四月份棕榈油出口量下降到**167万吨**。

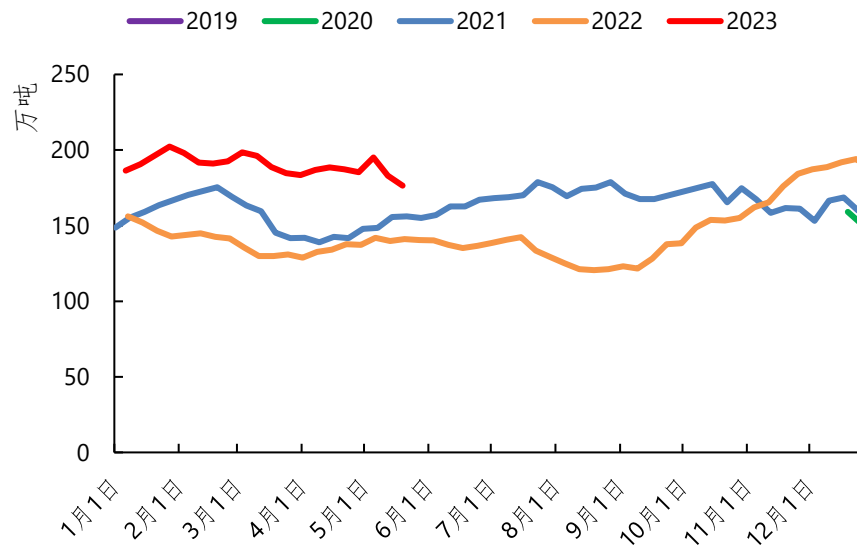


棕榈油升水，消费国需求疲软

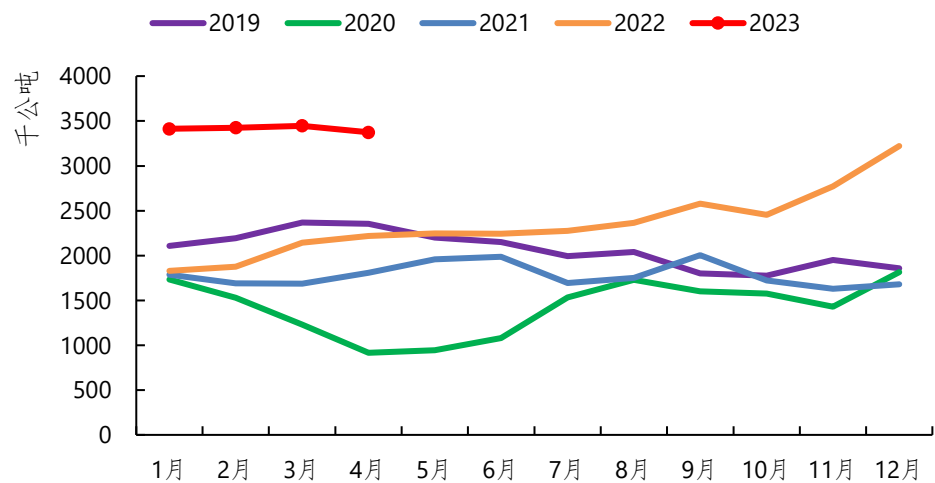
欧盟棕榈油进口



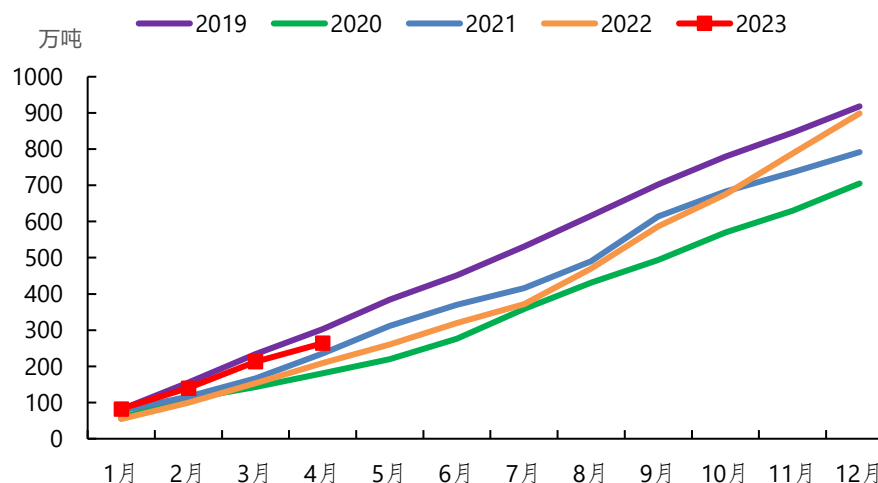
中国植物油库存



印度植物油库存



印度棕榈油进口：累计值

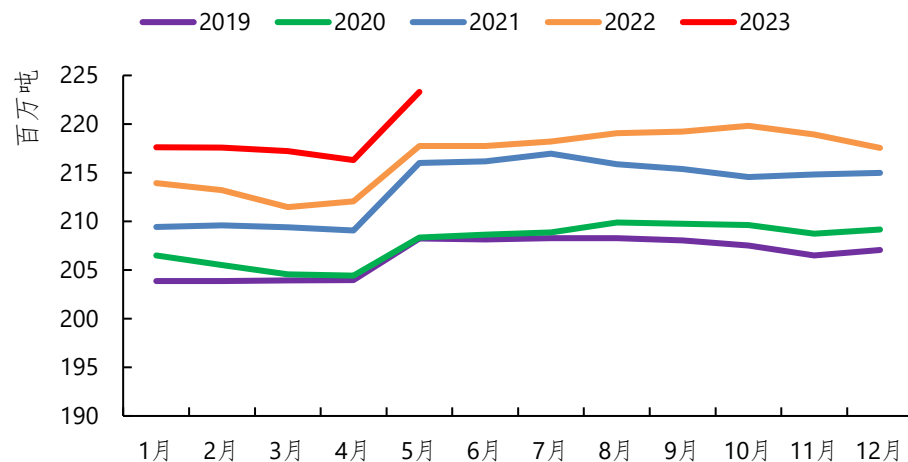


- 今年4月，欧盟通过了一项森林砍伐法，欧盟正在收紧准入要求。据欧盟统计局，截至5月26日当周，欧盟棕榈油进口棕榈油仅为34515吨，同比-81227吨；欧盟2022/23年度棕榈油进口量为356万吨，而去年同期为448万吨。
- 截至4月末，印度植物油库存337.4万吨环比-7.3万吨，同比+52%，增幅收窄。
- 据SEA，印度4月棕榈油进口量较上月下降约30%，至510094吨；豆油进口量增长约1.4%，至262455吨，葵花籽油进口量增长约68%，至249122吨。植物油进口量下降10.4%，至105万吨。1-3月累计进口264.1万吨，同比+26%
- 由于葵花籽油价格具有竞争力，印度许多地区用葵花籽油替代了棕榈油。行业预测5月进口量可能会下降至700,000吨。

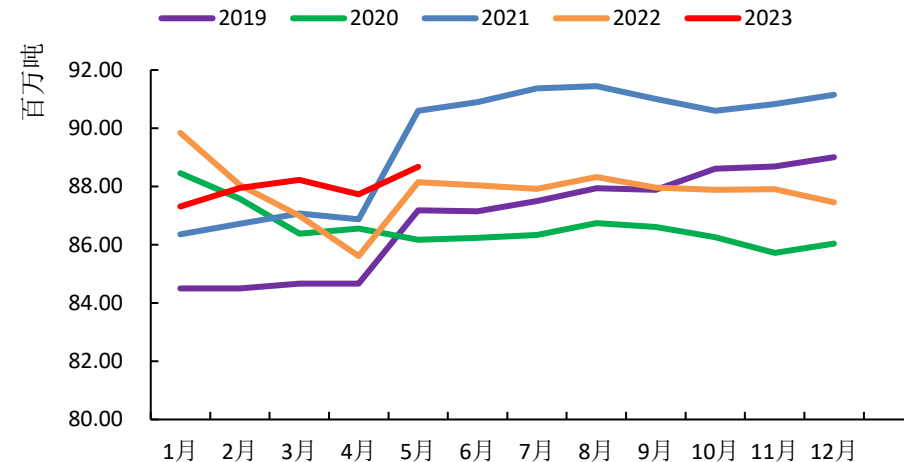


全球植物油供应保持宽松，需求复苏下边际供应有望好转

全球植物油产量

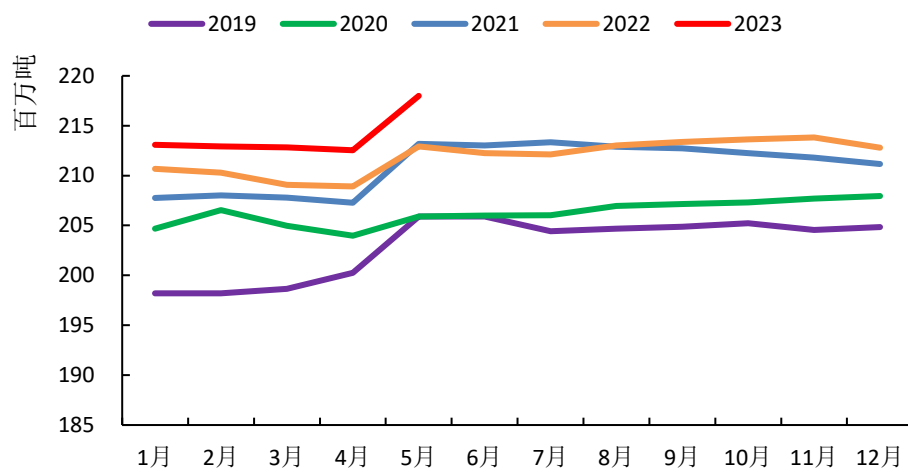


全球植物油贸易量

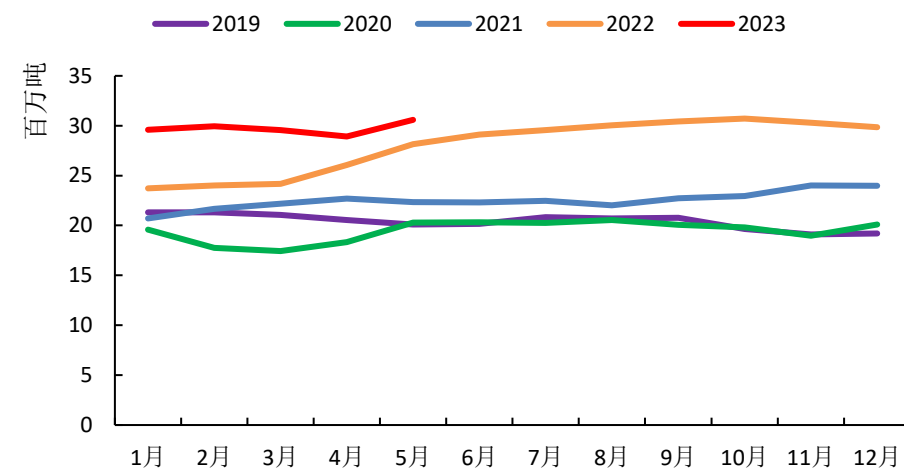


➤ USDA5月供需报告上调22/23全球植物油旧作产量77万吨至2.17亿吨，并大幅上调23/24产量前景至2.23亿吨，+2.8%。下调旧作消费119万吨至2.11亿吨，+3.3%；调增23/24消费量至2.18亿吨。上调旧作库存115万吨至3005万吨，预计23/24全球植物油期末库存为3059万吨，+18%。

全球植物油消费量



全球植物油库存



◆ 总结

观点：

国内植物油库存较高位回落回落，但仍处同比高位，总供应宽松。国内油脂受淡季影响，消费量有所回落。棕榈油到港压力放缓，棕榈油库存季节性回落，价格偏强，国外产区处供应高峰期，进口利润修复，国内供应有回升预期；国内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，东南亚已转入季节性增产季，当前东南亚产区降水虽低于正常年份，但依然适宜。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仍在快速弥补。从船运数据观测，进入5月马来出口由增转降，边际持续转差。因棕榈油较其他食用油出现罕见升水，促使买家纷纷取消船货并用豆油和葵花籽油作为替代品，印度棕榈油进口回落，植物油库存总量仍处历史高位，施压需求端；中国利润倒挂情况好转，关注需求恢复节奏。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，叠加中国的需求有恢复预期，低位谨慎看空油脂，控制仓位，空单适量持有，观望为主。整体不建议底部追空。

投资策略：

棕榈油2309、豆油2309前期空单逢低止盈，震荡思路；套利上可关注棕榈油7-9反套。

豆粕

核心观点

观点：

由于此前海关政策再度变化，油厂接单大幅减少，随着国内原料紧张情况逐步缓解，需求缺口逐步收窄，现货价格回落。中期来看，美豆种植进度远超去年同期，温暖干燥的天气有利于剩余的玉米和大豆种植。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，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；生猪出栏均重仍在偏高位置，规模场仍有降重意愿，但下游很难承接庞大的出栏，而低廉的价格刺激了短期投机行为，散户二育动作增加，大猪存栏难以再大幅减少，豆粕需求或不会迅速坍塌，仔猪补栏情绪依然高涨，边际需求有所修复，低库存格局下，粕价仍有支撑。盘面来看，豆粕主力下跌趋势放缓，目前位置已形成横向支撑，短线空单清仓止盈，长线空单逢低开始止盈。

投资策略：

短线空单获利离场观望、前期长线空单逢低开始止盈，空单少量持有。

行情回顾



豆粕2309合约1h图



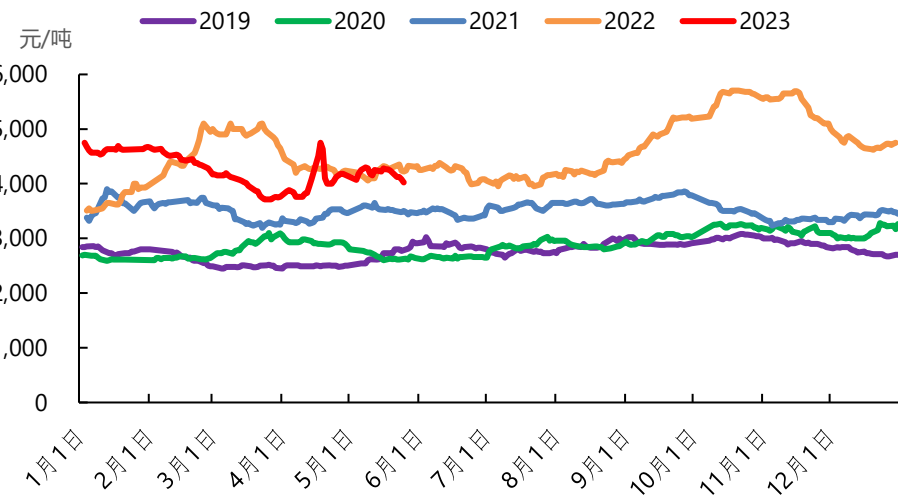
豆粕2309合约日线图

- 盘面上，5月豆粕主力震荡回落。技术面关注3500附近核心压力，多空胶着，近期走势不明朗。

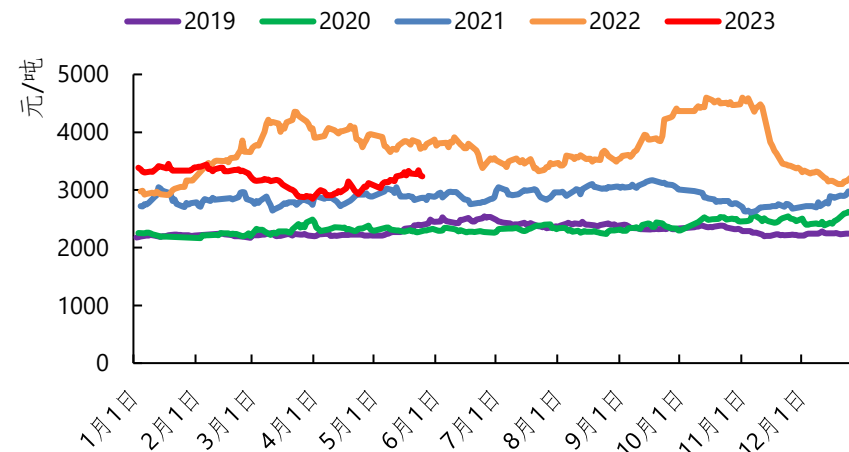


国内豆粕现价同比回落，国际大豆报价同比下跌

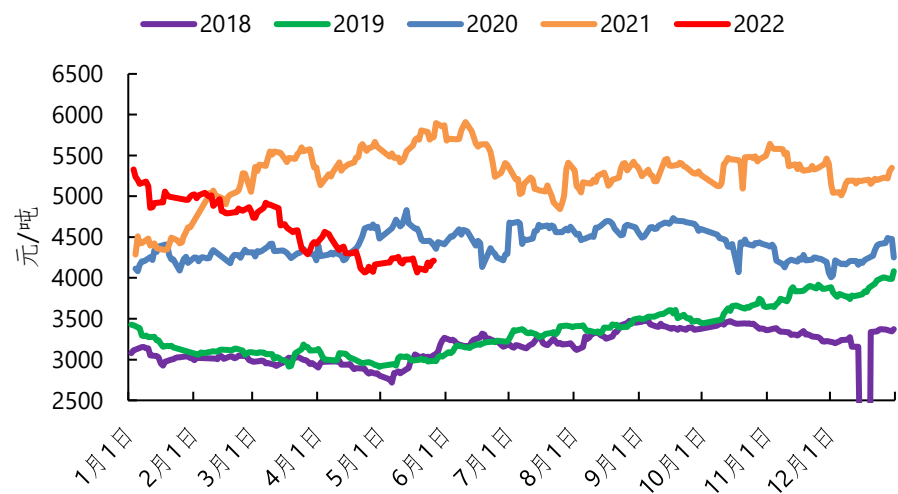
豆粕现货



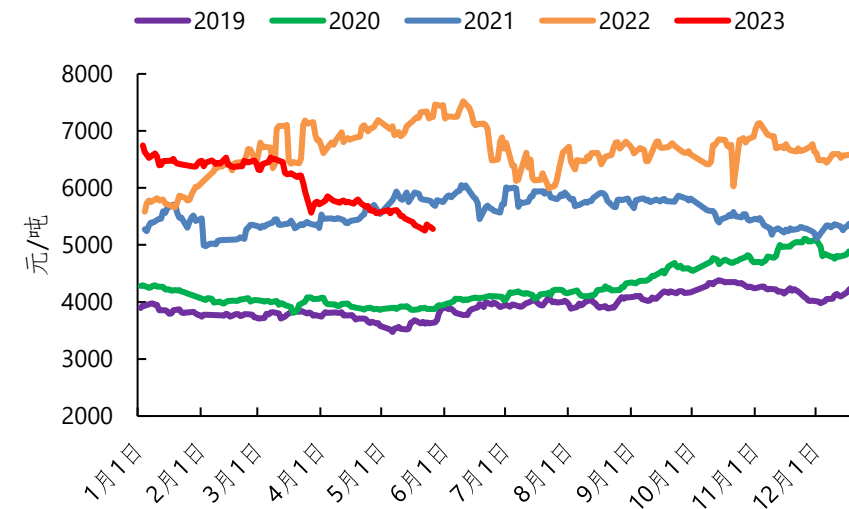
菜粕现货：全国



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5月25日，江苏地区豆粕现货报价3950元/吨，较上月同期-100元/吨，或-2.47%，同比-6%。

➤ 国际大豆价格普遍回落，截至5月25日，巴西大豆到岸完税价为4199元/吨，较上月同期+62元/吨，同比-26.6%；美湾大豆为5306元/吨，较上月同期-302元/吨，同比-26.7%。

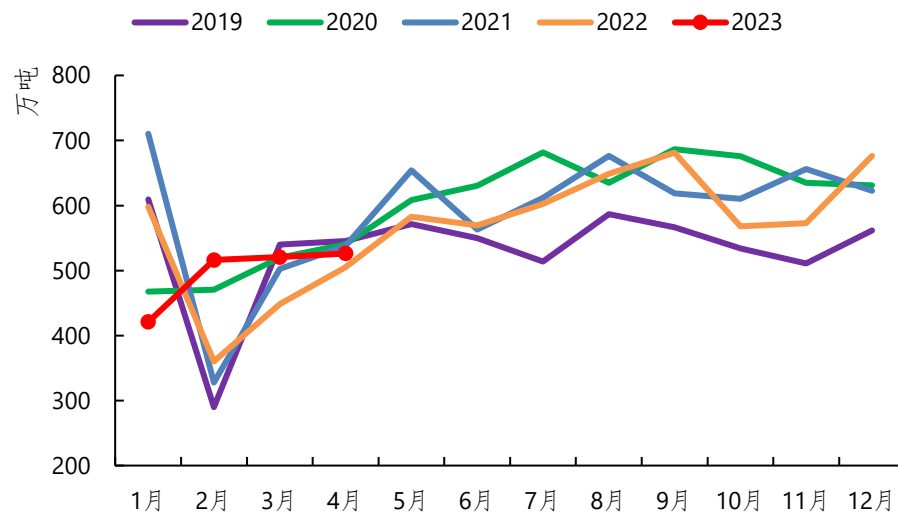
➤ 竞品菜粕5月25日全国均价为3235元/吨，较上月同期+222元/吨，同比-13.3%。

➤ 巴西供应及美豆丰产预期施压市场，国际大豆价格偏弱运行。

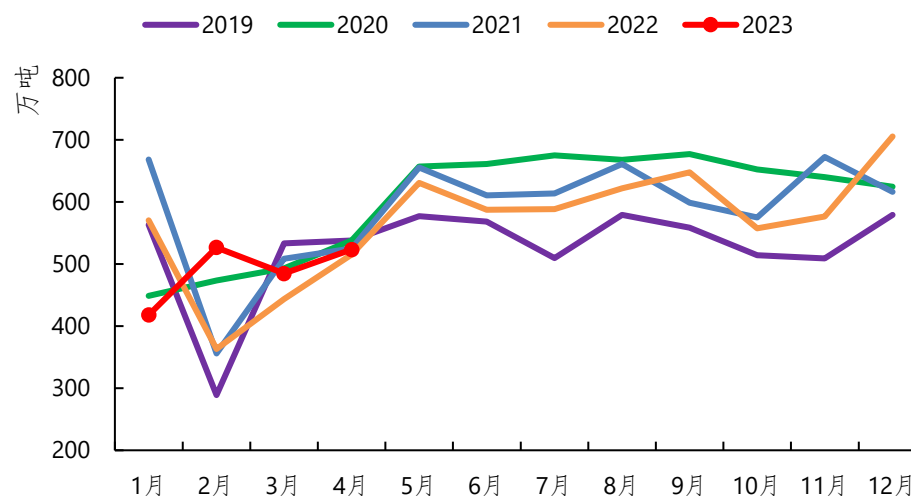


五月国内豆粕供强需弱，有累库预期

豆粕表观消费



豆粕供给

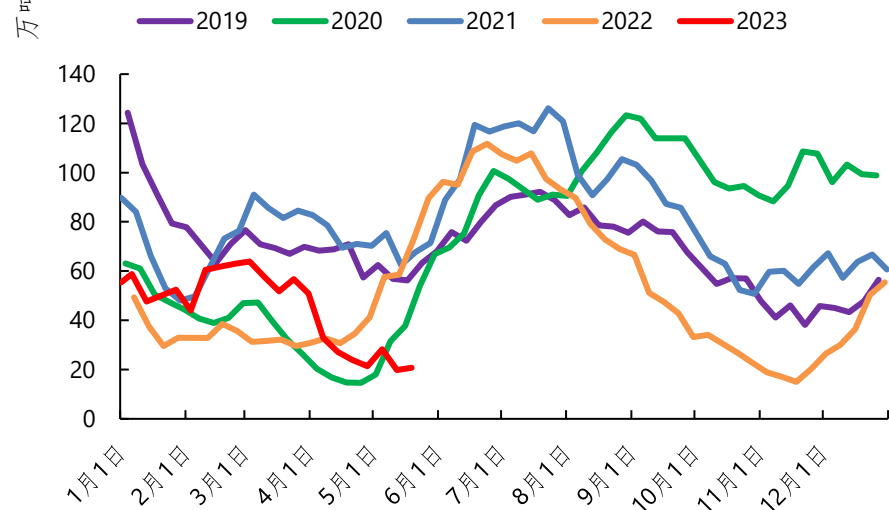


➤ 供给端，2023年4月全国油厂豆粕产量523.6万吨，环比+38.8万吨。

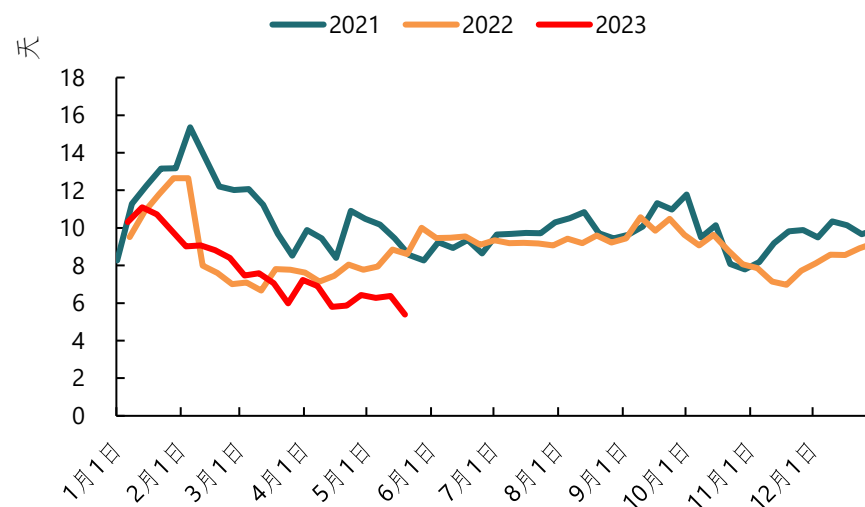
➤ 2023年4月豆粕表观消费量为526.4万吨，环比+5.6万吨。

➤ 截至5月19日当周，国内豆粕库存为20.72万吨，较上月同期-3.12万吨，同比-72%。

油厂豆粕库存



饲料企业：豆粕库存天数



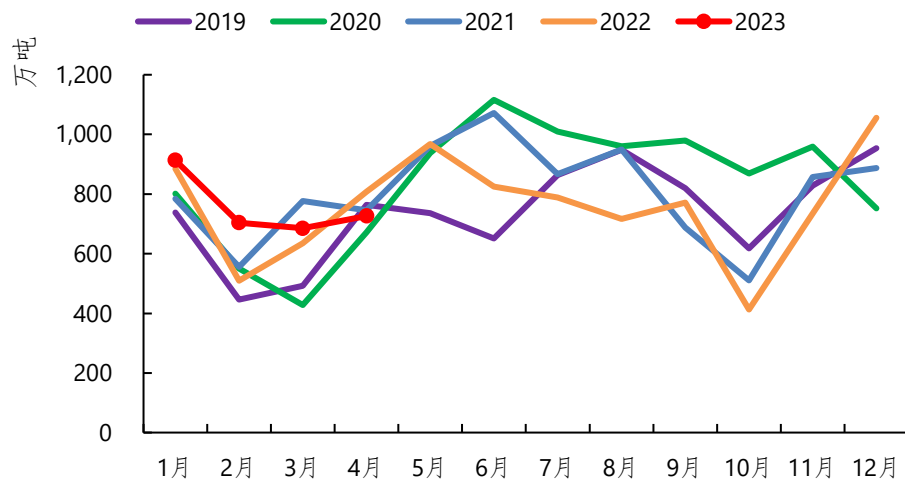
➤ 目前养殖端需求偏弱，对饲料需求不佳，加工企业生产积极性不高，库存偏低。截至5月19日当周，样本企业豆粕库存天数5.38天，环比继续回落，同比低位。

➤ 5月再度受到海关检疫政策影响，大豆通关节奏受到影响，油厂基差成交减少，供应有所反复，随着国内原料紧张情况逐步缓解，宽松预期不变，后续油厂仍面临累库压力。

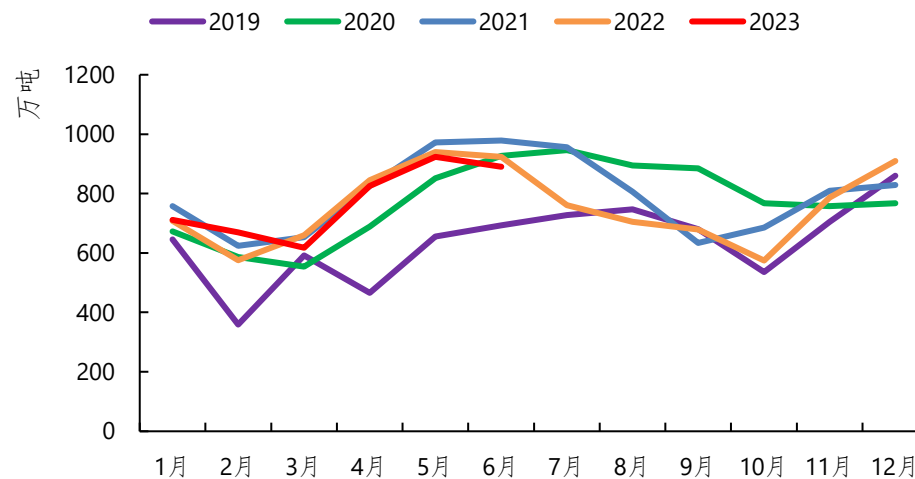


中期宽松预期不变，豆粕预期供应充足

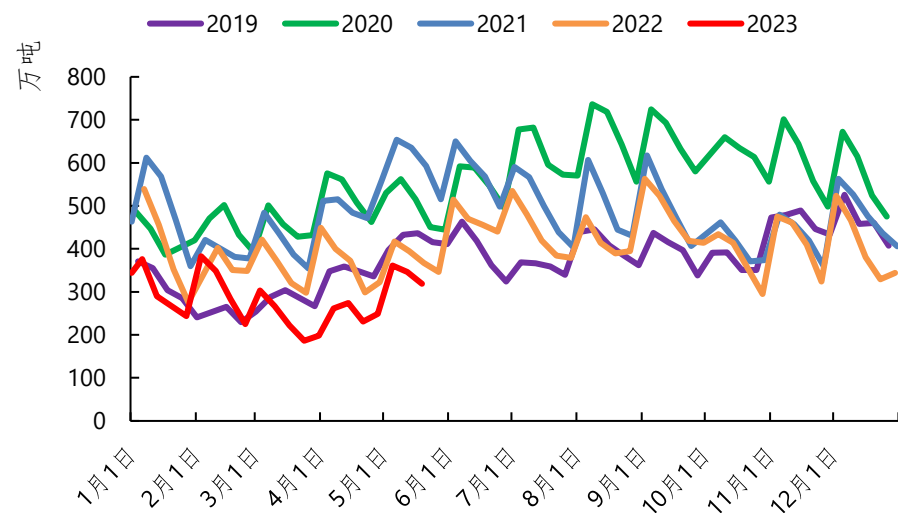
海关进口大豆：当月值



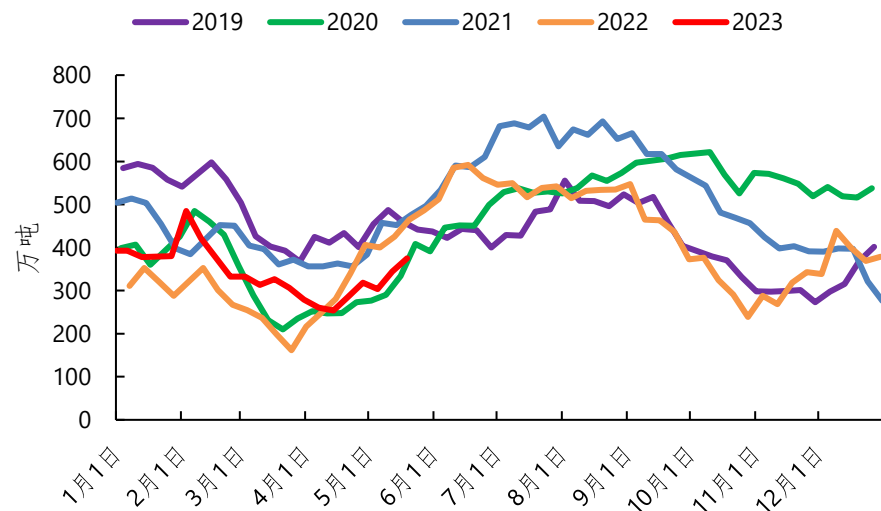
进口大豆到港预测值



主要油厂豆粕未执行合同



主要油厂大豆库存

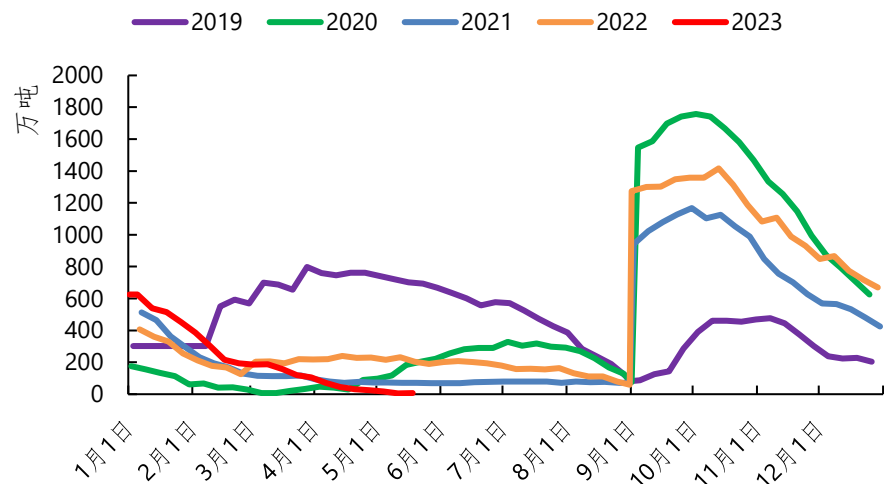


- 大豆供应方面，据海关总署，4月我国大豆通关量为**726.3万吨**，环比**+41万吨**，同比由增转降，**-10.1%**。
- 据Mysteel，预计5月份国内主要地区油厂大豆到港**923万吨**，低于此前**1100万吨**的预期；6月到港**1080万吨**。
- 大豆库存方面，截止**5月19日**，国内油厂大豆库存**375万吨**，较上月同期**+89万吨**，同比**-90万吨**，**-19.4%**。
- 截至**5月19日**当周，国内豆粕远期基差合同未执行量为**319万吨**，较上月同期**+88万吨**；同比**-48万吨**，同比**-13.1%**。对大豆预期需求**409万吨**，缺口收窄。

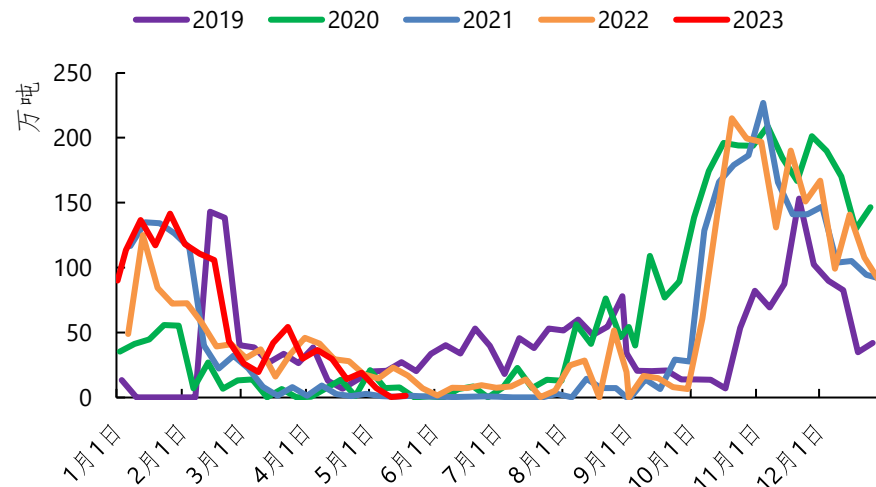


美豆销售疲软，中国仍是主销地，发运呈季节性回落

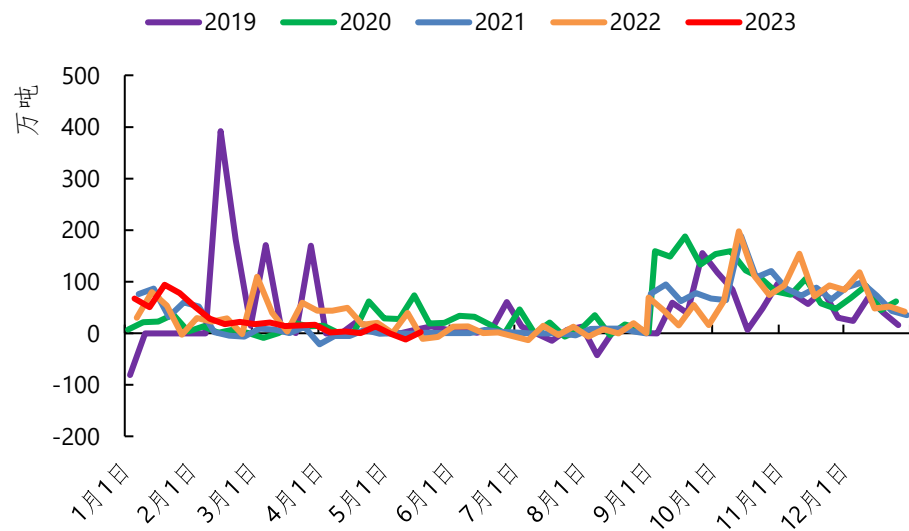
美豆当前市场未装船量：中国



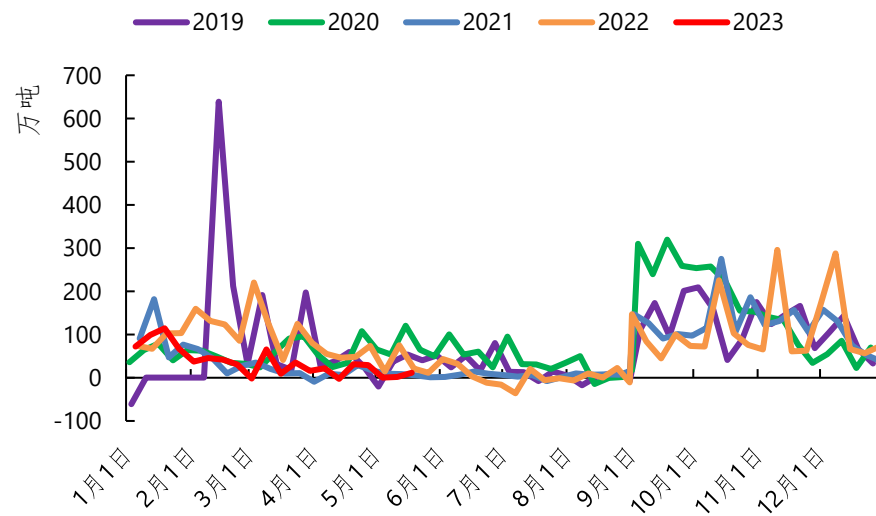
大豆:本周出口:当周值:中国



美豆净销售：当周值：中国



美豆净销售：当周值

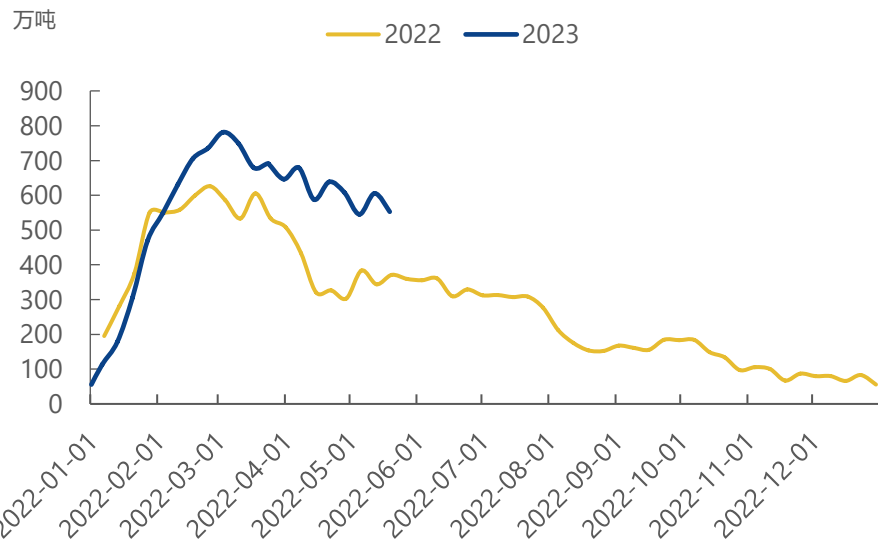


- 据USDA，5月18日止当周，美国当前市场年度大豆出口销售净增11.50万吨，较之前一周增加578%，较前四周均值减少26%，市场此前预估为净减5.0万吨至净增30.0万吨。
- 当周，美国大豆出口装船为28.73万吨，较之前一周增加52%，对华出口装船1.22万吨大豆，较上周减少92.81%。
- 对华未装船量为5.72万吨，为五年期最低值。

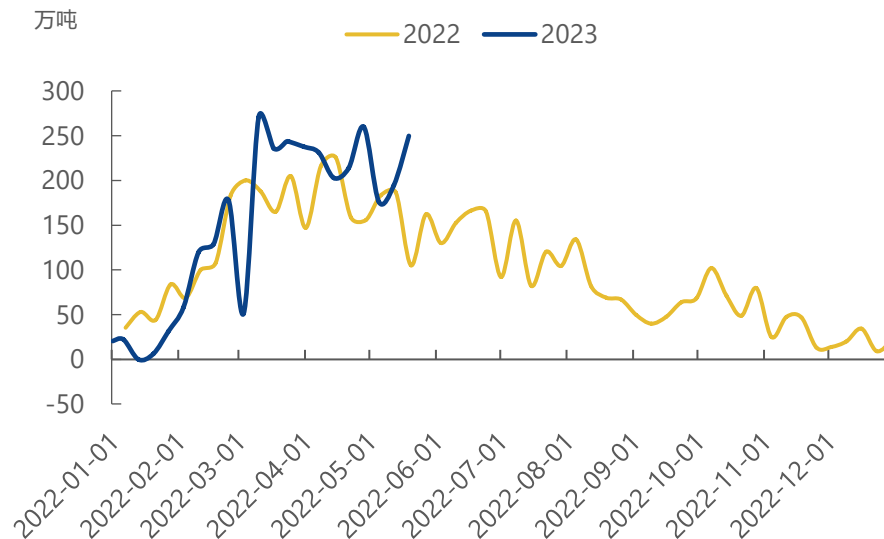


南美发运同比高位

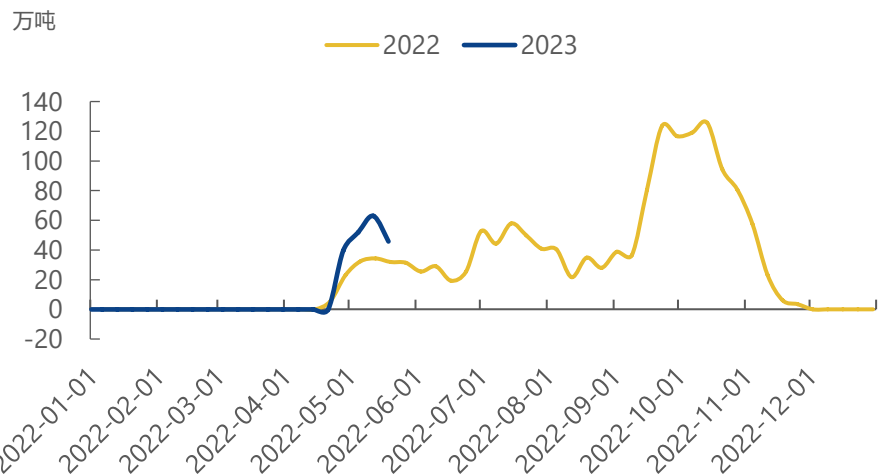
巴西排船计划量



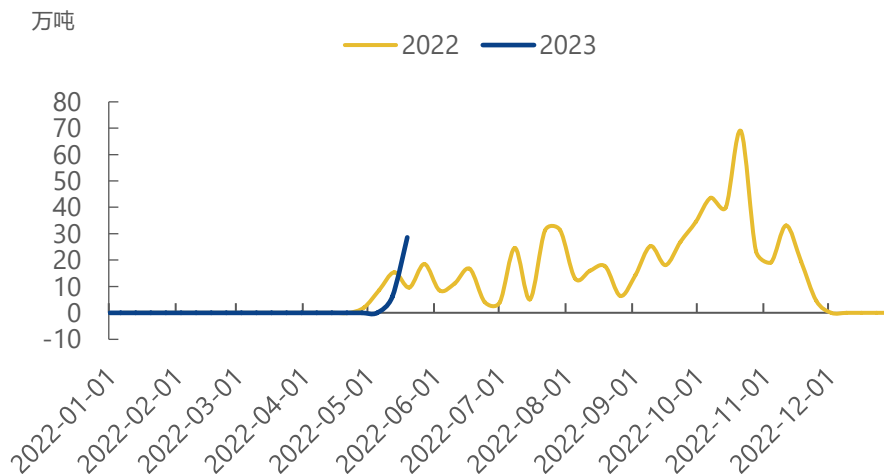
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



阿根廷周度发运

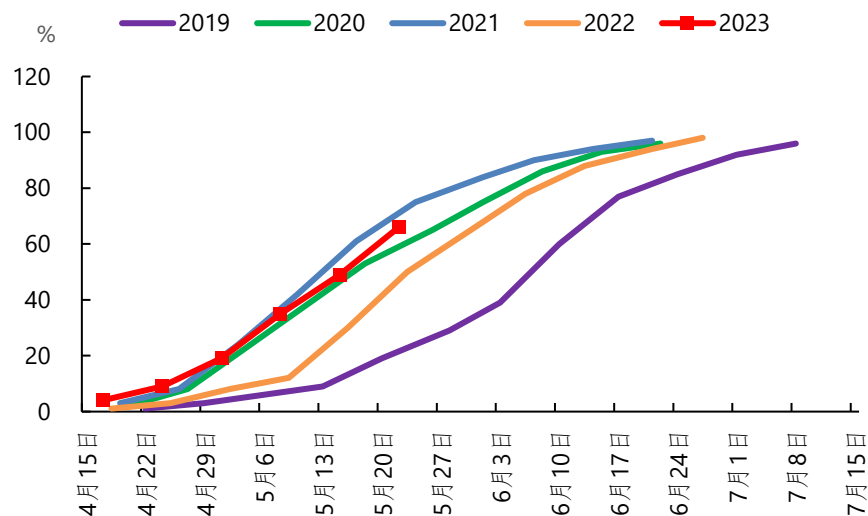


- 巴西全国谷物出口商协会（Anec），截至5月23日，预计巴西5月大豆出口量将达到**1590万吨**，而前一周预测为**1576万吨**。
- 南美端，排船方面，截止到5月24日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船为**31.5万吨**，较上一周（5月18日）减少**14.2万吨**；巴西各港口大豆对华排船计划总量为**524万吨**，较上一期（5月18日）减少**29万吨**。
- 发船方面，截止5月25日，5月份以来巴西港口对中国已发船总量为**819万吨**，较上一期（5月18日）增加**198万吨**；阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）5月以来大豆对中国发船**57.2万吨**，较上一周（5月18日）增加**22.6万吨**。

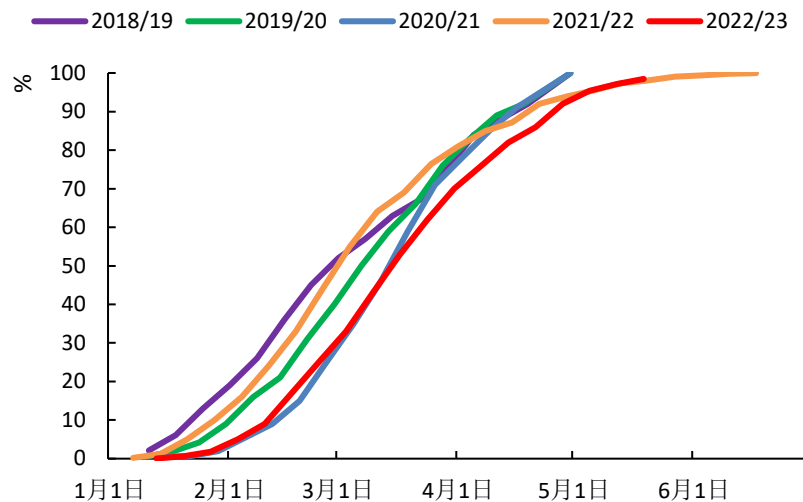


巴西收割近尾声，美豆产区干燥，种植进度远超去年同期

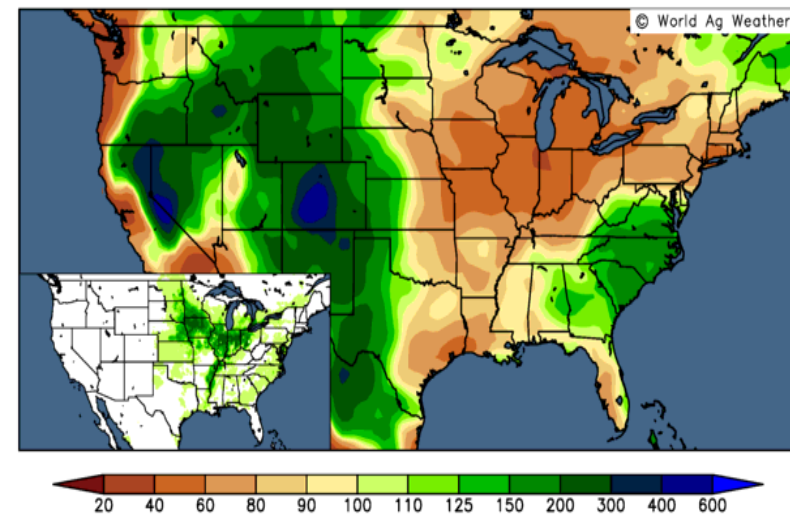
美豆播种率



巴西大豆收割率



Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 27 May 2023



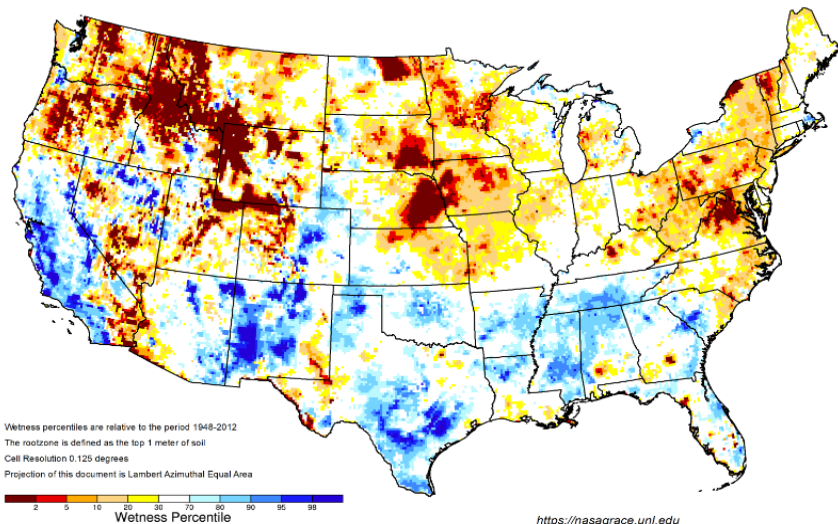
- 据Augural，截至05月12日，巴西大豆收割率为97.2%，上周为95.4%，去年同期为96.8%。
- 据USDA，在每周作物生长报告中公布称，截至2023年5月21日当周，美国大豆种植率为66%，一如市场预期的66%，此前一周为49%，去年同期为47%，五年均值为52%。美国大豆出苗率为36%，上一周为20%，上年同期为19%，五年均值为24%。

美豆产区土壤条件适宜，利于作物播种、生长



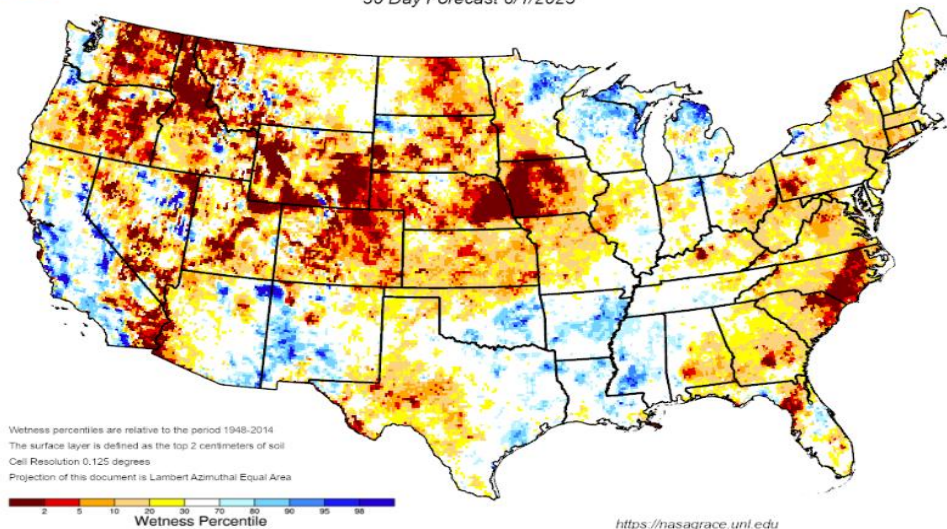
GRACE-Based Root Zone Soil Moisture Drought Indicator

May 22, 2023



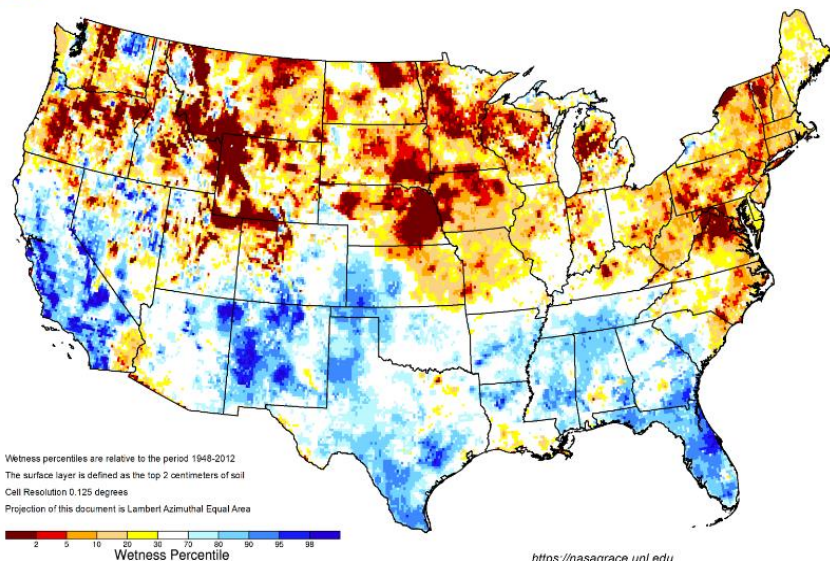
GRACE-Based Root Zone Soil Moisture Drought Indicator

Data Modeled 5/1/2023
30 Day Forecast 6/1/2023



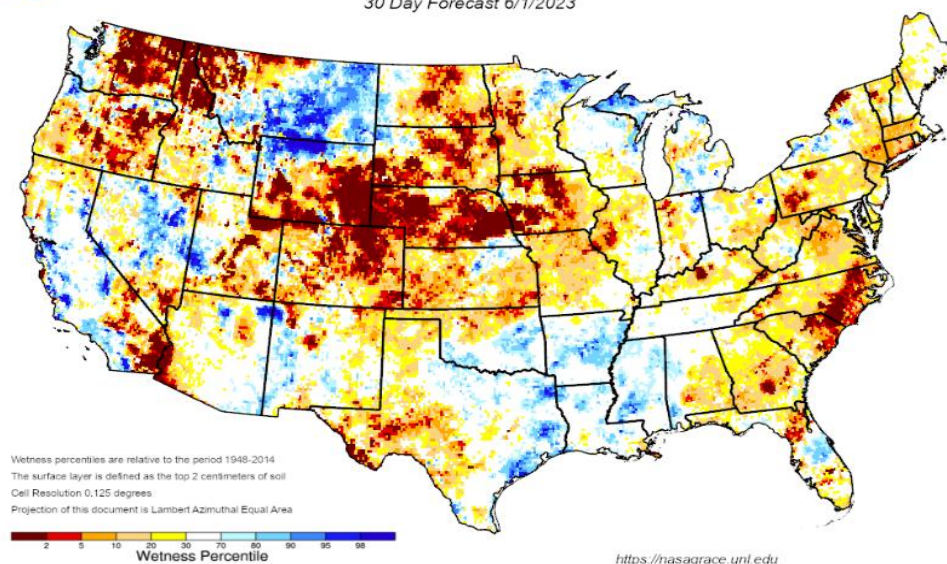
GRACE-Based Surface Soil Moisture Drought Indicator

May 22, 2023



GRACE-Based Surface Soil Moisture Drought Indicator

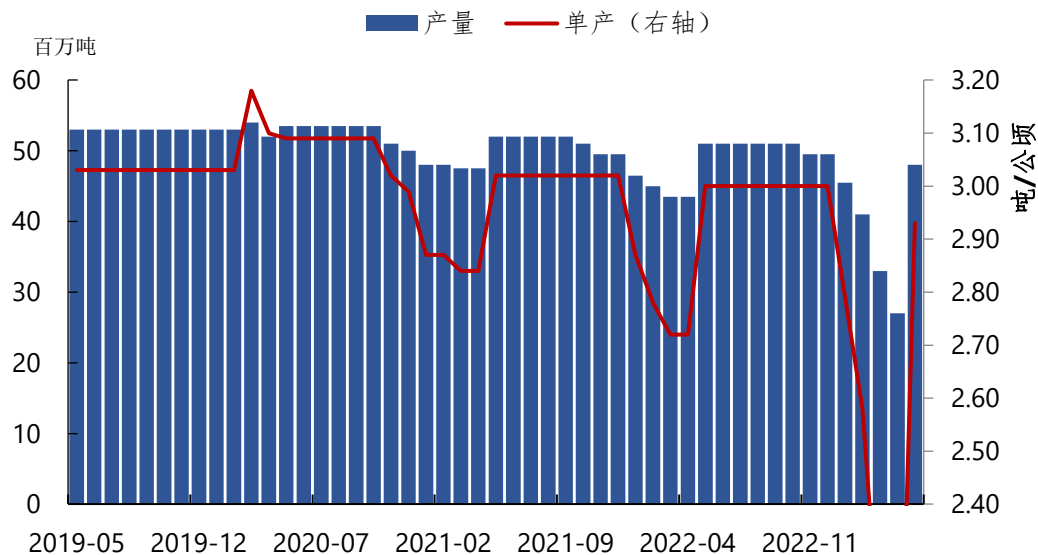
Data Modeled 5/1/2023
30 Day Forecast 6/1/2023



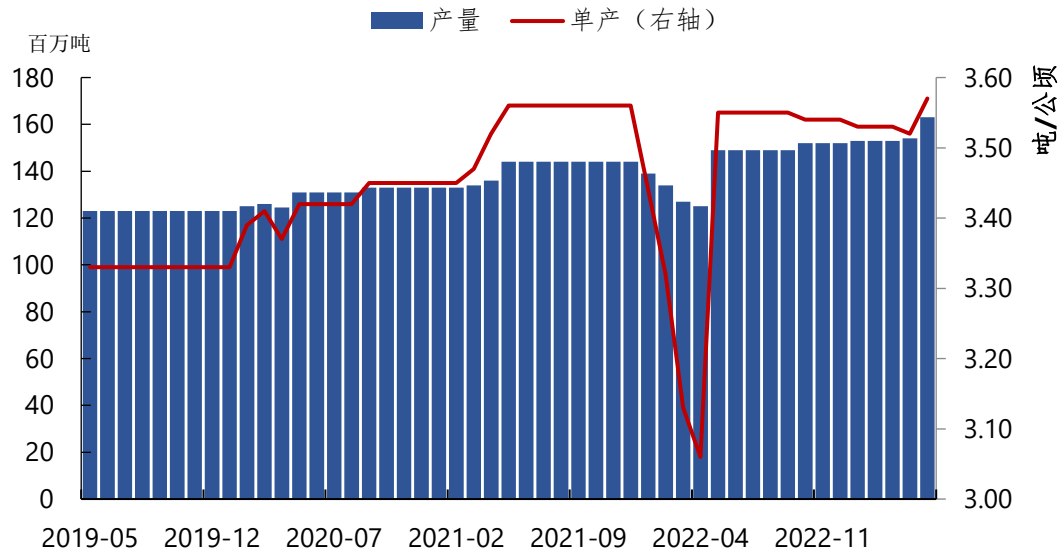


南美接近定产，旧作库存小幅调增

大豆:预测年度:阿根廷



大豆:预测年度:巴西

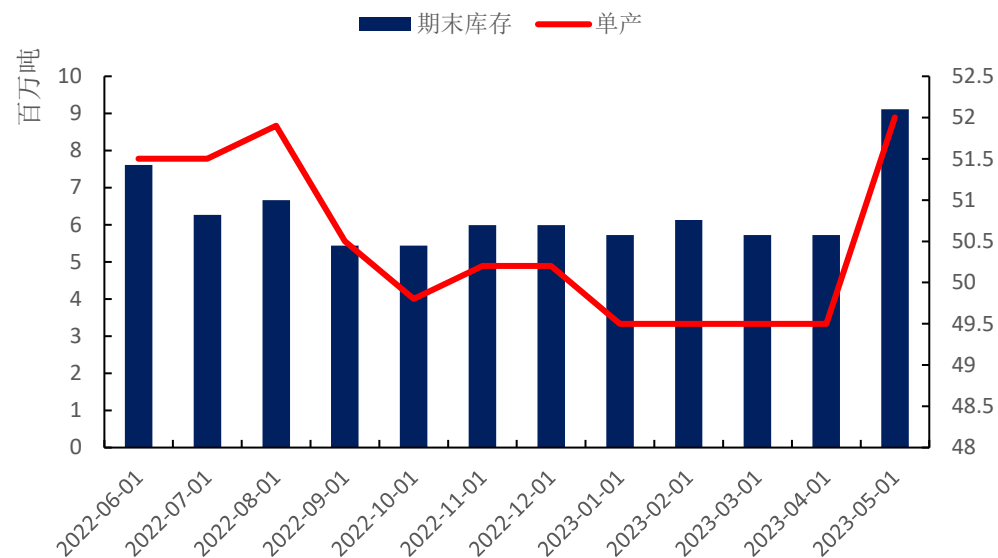


- 巴西23/24年新作产量增幅较大。目前USDA预计为1.63亿吨，较22/23年度增加800万吨，增幅5.16%。主要来自于面积和单产的双重增加，面积同比增加4.35%，单产增加0.57%。巴西22/23年旧作产量调增至1.55亿吨，环比增加100万吨，增幅0.65%。巴西22/23大豆结转库存增加35万吨。
- 阿根廷23/24新作产量预计4800万吨，同比增加77.78%，结转库存回到2400万吨正常水平，同比增幅32.5%。22/23年旧作产量环比不变，维持2700万吨，结转库存1800万吨，环比基本不变。

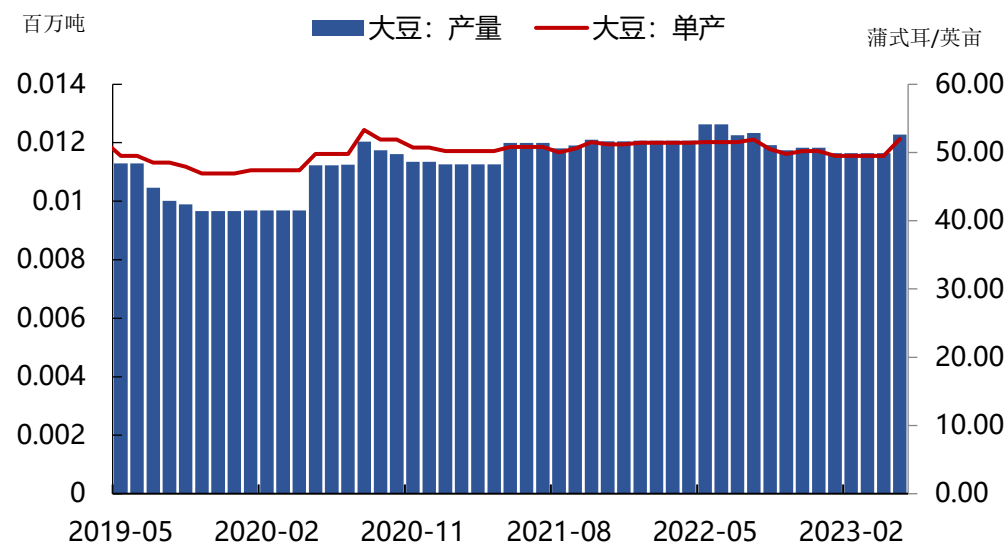


美国产量预期增长，供需转向宽松

美豆供需



大豆:预测年度:美国



- USDA5月供需报告开始发布23/24年新作预期。北美23/24新季大豆种植面积和单产分别采用3月份种植意向报告和趋势单产，产量预计1.227亿吨，同比22/23年度产量增加5.47%。结转库存为910万吨，同比22/23旧作增加325万吨，增幅55.48%。美豆供应转向宽松。22/23旧作平衡表上调13.6万吨进口，进而相应上调结转库存。

全球供需平衡

		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23-4	22/23-5	环比增减	23/24-5	年度增减	单位
美国	面积	81742.5	82706.2	89541.1	87593.9	74939.6	82602.4	86311.4	86336.1	86336.1	0.00%	86699.4	0.42%	千英亩
	单产	48	51.9	49.2	50.6	47.4	51	51.7	49.5	49.5	0.00%	52	4.84%	蒲式耳/英亩
	产量	106869	116931	120065	120515	96667	114749	121528	116377	116377	0.00%	122742	5.47%	千吨
	压榨量	51335	51742	55926	56935	58910	58257	59980	60419	60419	0.00%	62868	4.08%	千吨
	出口量	52869	58964	58071	47721	45800	61665	58721	54839	54839	0.00%	53751	-1.85%	千吨
	结转库存	5354	8208	11923	24740	14276	6994	7468	5722	5858	2.38%	9108	43.52%	千吨
巴西	面积	82286.1	83768.7	86857.5	88710.8	91181.9	96865.3	102975.8	107985.1	107985.1	0.00%	112680.1	4.56%	千英亩
	单产	42.7	50.4	52.2	50	51.7	52.9	46.7	52.3	52.8	0.96%	53.1	0.64%	蒲式耳/英亩
	产量	95700	114900	123400	120500	128500	139500	130500	154000	155000	0.65%	163000	5.16%	千吨
	压榨量	39747	40411	44205	42527	46742	46675	50712	53250	53250	0.00%	55750	4.93%	千吨
	出口量	54383	63137	76136	74887	92135	81650	79063	92700	93000	0.32%	96500	4.43%	千吨
	结转库存	23803	32632	33031	33342	20419	29404	27598	32748	33098	1.07%	40348	26.27%	千吨
阿根廷	面积	47814.9	42835.7	40278.2	41019.5	41266.6	40698.3	39289.8	37065.8	37065.8	0.00%	40525.3	8.81%	千英亩
	单产	45.2	47.1	34.5	49.5	43.4	41.8	41	26.8	26.8	0.00%	43.6	40.98%	蒲式耳/英亩
	产量	58800	55000	37800	55300	48800	46200	43900	27000	27000	0.00%	48000	77.78%	千吨
	压榨量	43267	43309	36933	40567	38770	40162	38825	32000	31500	-1.56%	36500	12.88%	千吨
	出口量	9922	7025	2132	9104	10004	5195	2861	3400	3300	-2.94%	4600	45.44%	千吨
	结转库存	27156	26996	23734	28890	26650	25060	23903	18103	18153	0.28%	24053	24.68%	千吨

全球大豆供应紧张格局预计从23/24年度开始逐步恢复，巴西、美国和阿根廷产量同比分别增加5.16%、5.47%和77.78%。巴西22/23旧作产量上调100万吨至1.55化吨，环比增加0.65%。

◆ 总结

观点：

由于此前海关政策再度变化，油厂接单大幅减少，随着国内原料紧张情况逐步缓解，需求缺口逐步收窄，现货价格回落。中期来看，美豆种植进度远超去年同期，温暖干燥的天气有利于剩余的玉米和大豆种植。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，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；生猪出栏均重仍在偏高位置，规模场仍有降重意愿，但下游很难承接庞大的出栏，而低廉的价格刺激了短期投机行为，散户二育动作增加，大猪存栏难以再大幅减少，豆粕需求或不会迅速坍塌，仔猪补栏情绪依然高涨，边际需求有所修复，低库存格局下，粕价仍有支撑。盘面来看，豆粕主力下跌趋势放缓，目前位置已形成横向支撑，短线空单清仓止盈，长线空单逢低开始止盈。

投资策略：

短线空单获利离场观望、前期长线空单逢低开始止盈，空单少量持有。

生猪

核心观点

观点：

从官方数据看，能繁自23年1月开始回落，四季度供应开始回落，当前仍处在生猪供应周期内。22年末和23年初猪瘟以及3月中南方开始的仔猪腹泻导致健仔数及断奶成活受到影响，6月开始出栏量将跳减，进而削弱供应，但能繁去化总量较为有限，同比仍处高位，也将限制猪价上涨幅度。当前出栏均重仍在120以上偏高位置，规模场仍有一定降重意愿，但消费市场难以承接，低价下，二育行为有所增加，猪肉供应边际收缩。

消费端，消费淡季下市场鲜销率呈现季节性回落，屠宰端资金压力较大，主动入库大幅减少，屠宰量较上月明显回落。餐饮需求环比基本持平，保持高位，冻品走货相对顺畅，库容回落。但9元/斤的猪价普遍在终端消费者接受范围内，预计消费总量同比依然偏强。总体上，生猪供需边际将有所收紧，关注筑底反弹行情。

投资策略：

生猪07合约宽幅震荡思路，逢低布多。

行情回顾



生猪2307合约1h图



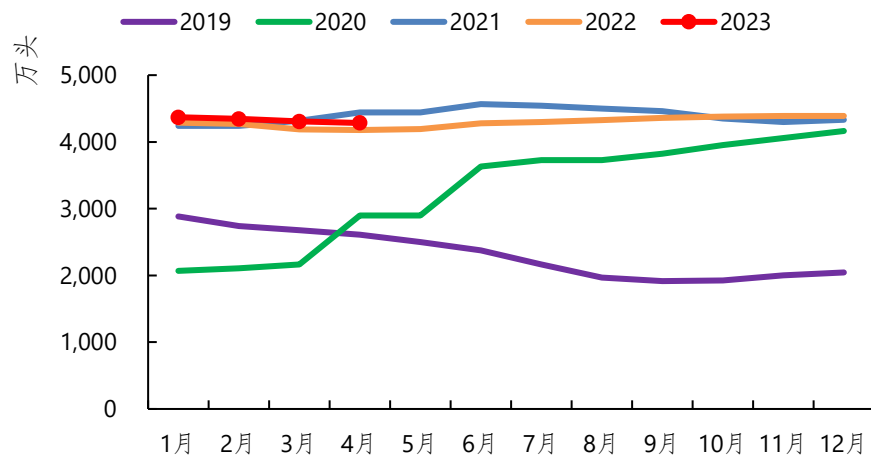
生猪2307合约日线图

- 盘面上，5月生猪07主力整体延续偏弱走势，呈现二次探底。在6月供应减少等预期支撑下，关注低位15500附近筑底行情，底部震荡思路对待。

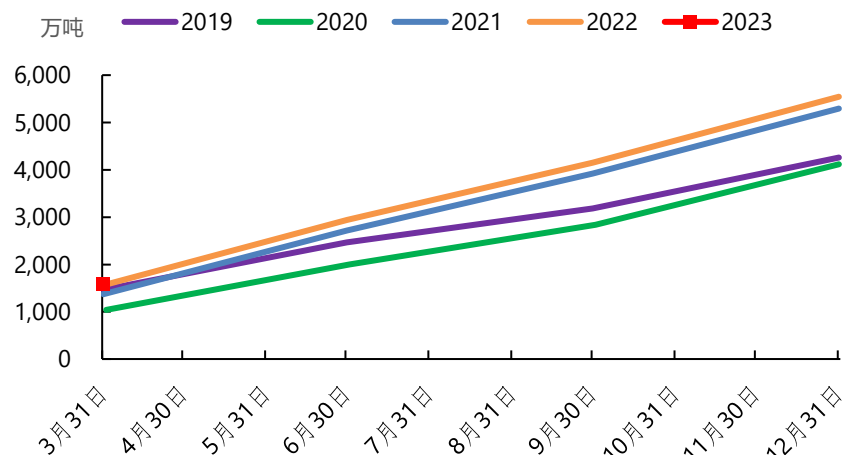


生猪供应仍然充裕，后期关注产能去化

生猪存栏：能繁母猪



累计值：猪肉产量



据农业农村部，截至2023年4月，国内能繁母猪存栏**4284**万头，环比-21万头，为连续第四个月回落；同比去年同期的**4177**万头，+107万头，+2.6%（收窄）。

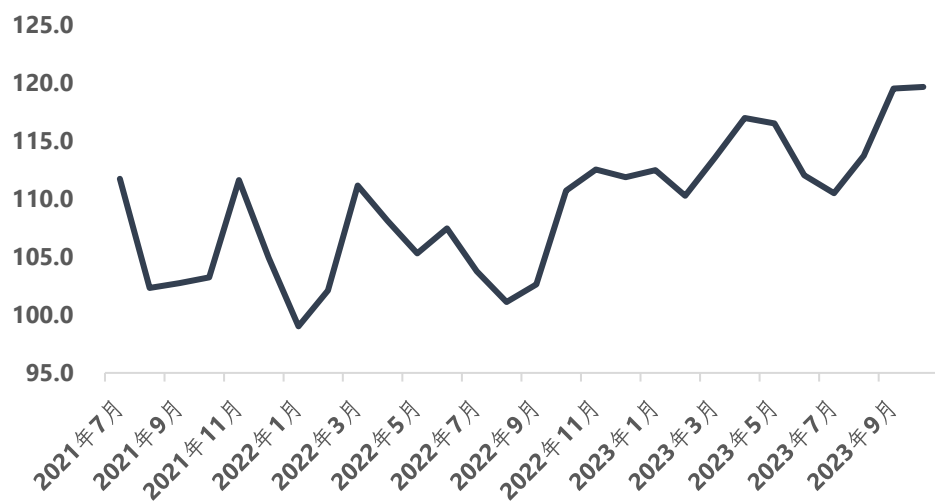
能繁产能自2022年5月开始回升，直至2022年12月，对应2023年二季度供应开始增加。但变量在于22年末和23年初猪瘟以及3月中南方开始的仔猪腹泻或导致供应节奏变化，虽能繁补充较快，能繁去化总量较为有限，同比仍处高位，6月开始出栏量将跳减，对冲供应端利空。

2023年一季度生存出栏1.99亿头，同比+330万头，+1.7%。

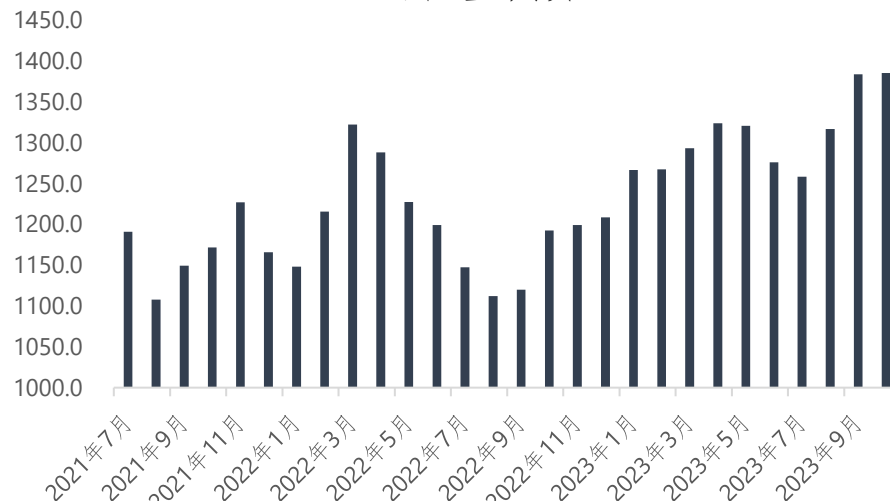
2023年一季度生猪存栏为**43094**万头，同比+841万头，或+1.99%。

2023年一季度猪肉产量**1590**万吨，同比+29万吨，或+1.9%。

猪肉产量万吨



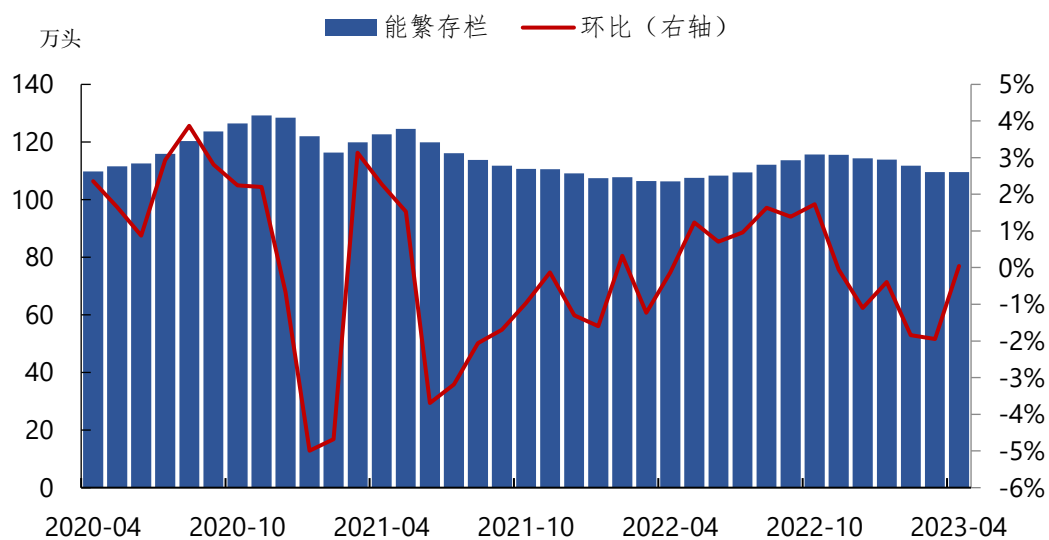
出栏量测算



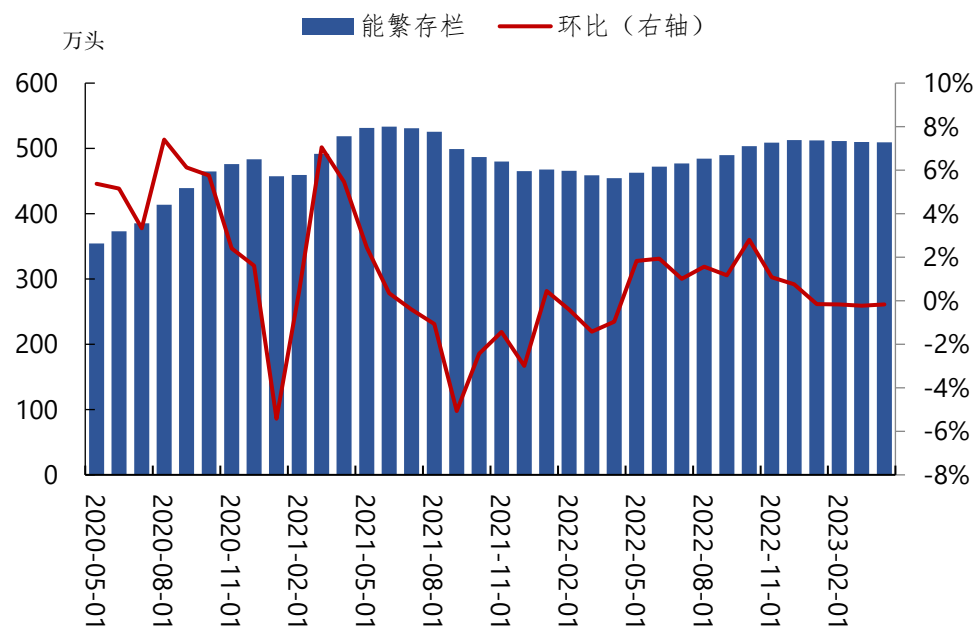


产能去化速度放缓，同比依然增加

全国能繁母猪存栏量及环比（涌益口径）



样本企业能繁存栏走势

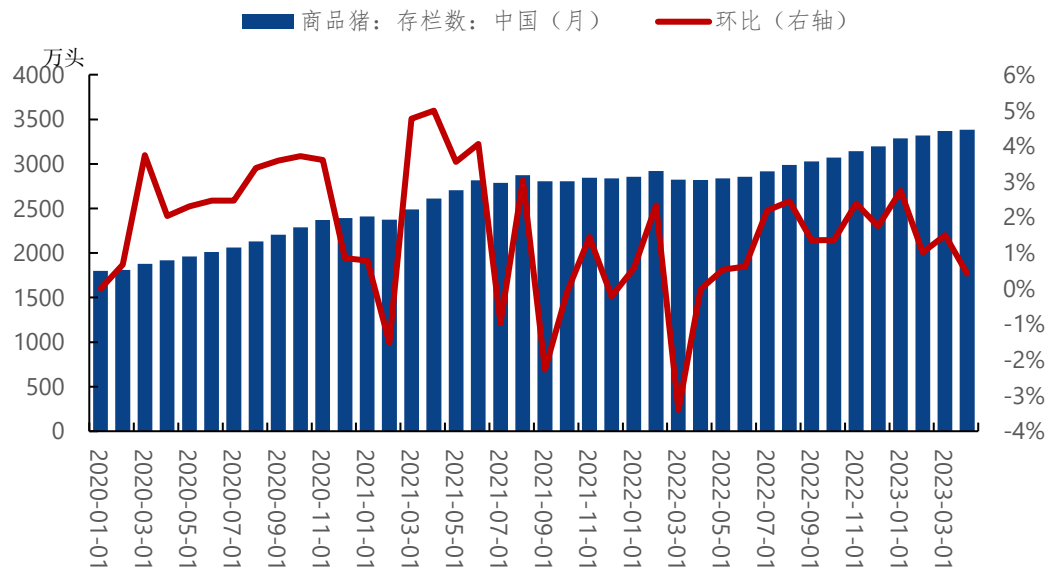


- ◆ 据我的农产品监测，4月能繁存栏回落，样本企业能繁存栏509.14万头，环比-0.16%，同比+0.42%；连续4个月回落。涌益统计口径下，4月能繁存栏109.57万头，同比+3.13%；环比+0.04%。

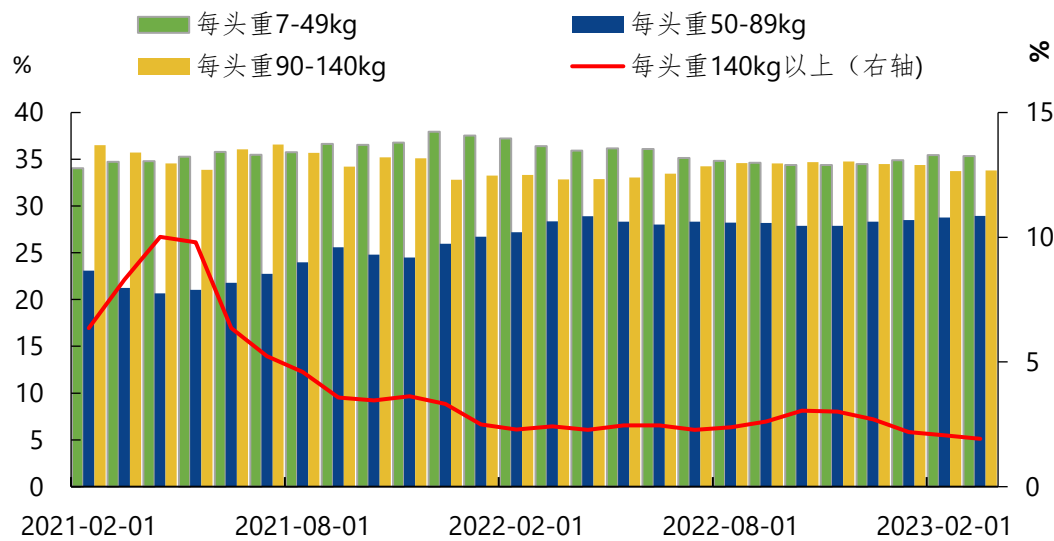


规模场减重意愿依然高，肥猪存栏持续减少

样本企业商品猪月度存栏



生猪存栏占比

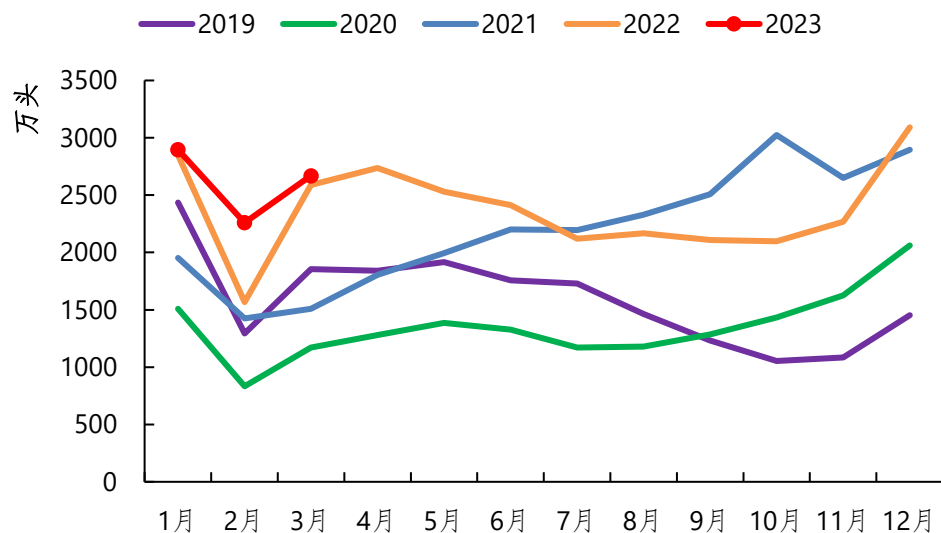


- ◆ 养殖端采取卖大留小的策略，存栏总量保持升势，存栏结构已呈现年轻化的特点，但受到仔猪腹泻病影响，健仔率下降，截至4月末，7-49KG占比为35.38%，环比+0.05%；50-90KG占比为29.19%，环比+0.24%，90-140KG占比33.75%，环比-0.06%，140KG以上占比1.68%，环比-0.23%，为连续第6个月回落。
- ◆ 以上数据表示，大猪持续消化，且大肥数量不多，预计6月份出栏体重继续向标猪靠拢。

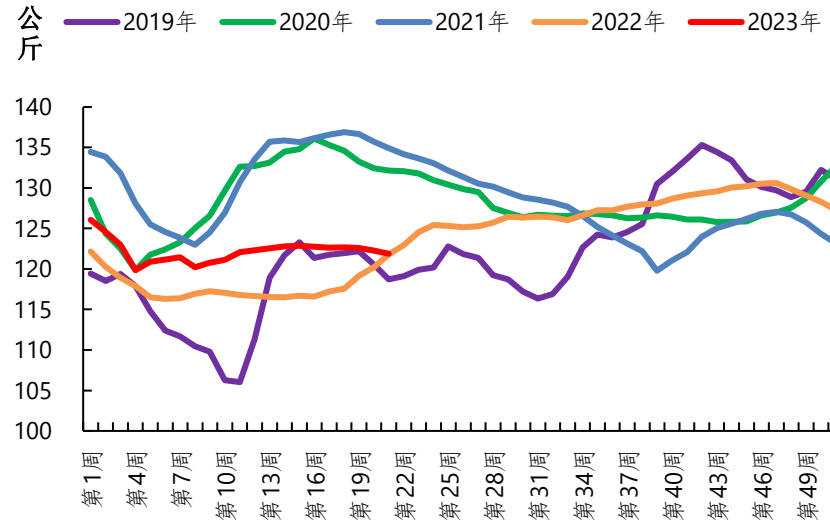


猪企出栏量保持高位，出栏均重阶段见顶

猪：屠宰量



出栏体重（涌益）



截至4月末，主要上市猪企生猪出栏1156.5万头，环比+2.53%，同比+2.21%。

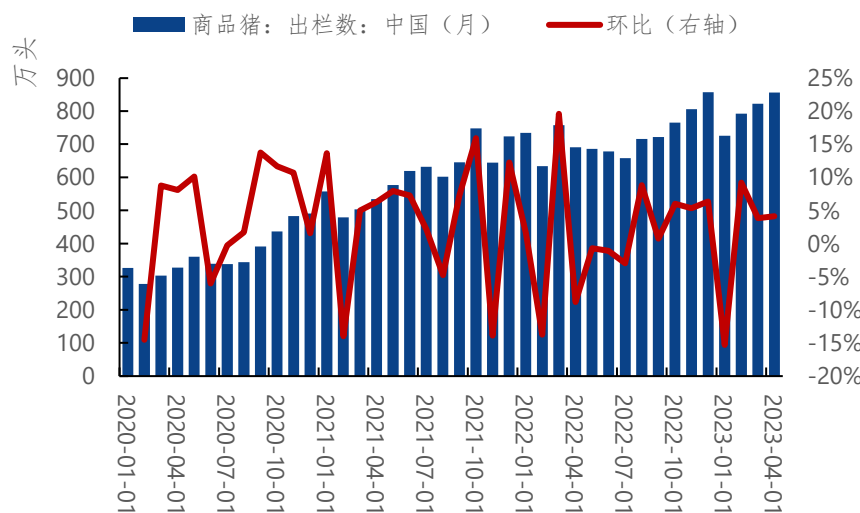
据我的农产品，监测规模场4月出栏856.04万头，环比+4.11%，同比+24%。

涌益咨询数据显示，截至5月25日，监测企业出栏均重为121.86KG，较上月同期回落0.78KG。

上市主要猪企出栏



样本企业商品猪月度出栏



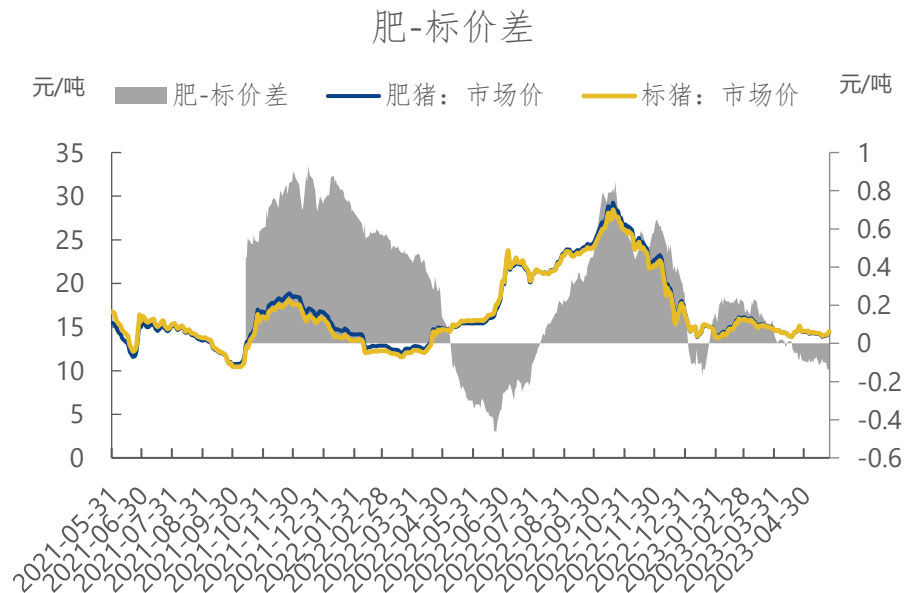


大体重猪持续消化，终端需求依然偏弱

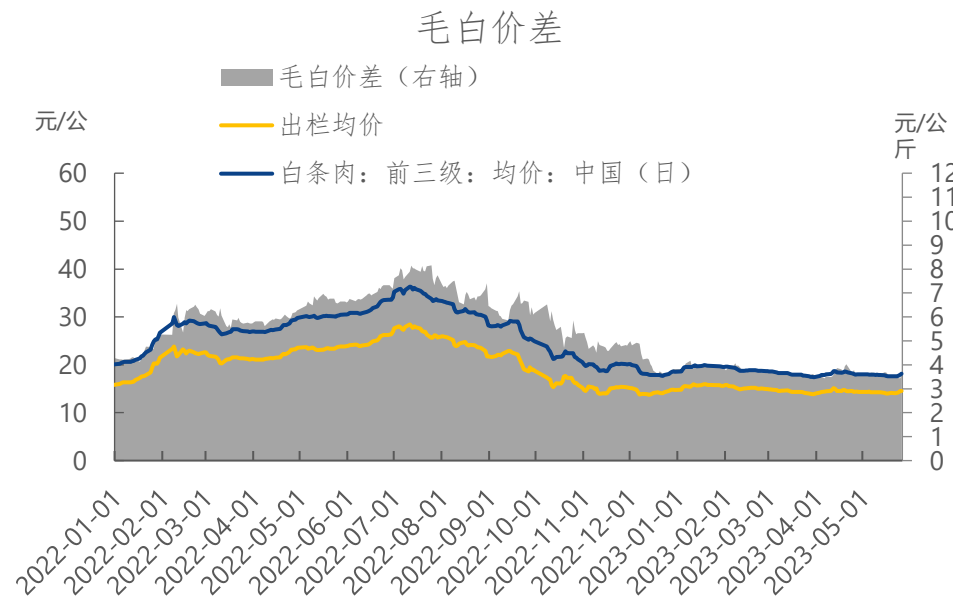
出栏均价



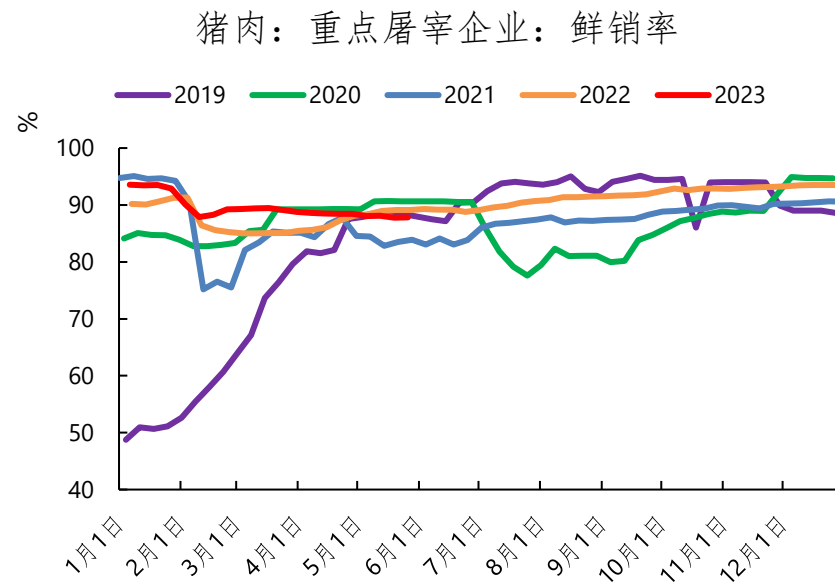
肥-标价差



毛白价差



猪肉：重点屠宰企业：鲜销率



5月出栏均价平稳运行，据我的农产品，截至5月19日，商品猪出栏价14.4元/公斤，上月同期为14.3元/公斤。

猪价低迷下，养户肥猪加速淘汰，肥标价差偏弱运行，截至5月26日，肥猪市场价14.42元/公斤，标猪14.6元/公斤，价差-0.18元，上月同期为-0.05元。

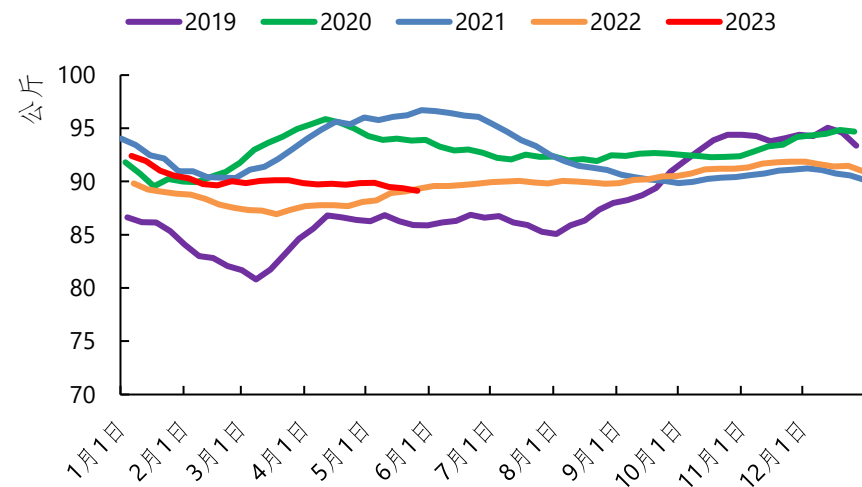
猪肉需求淡季，屠宰企业鲜销率回落，据我的农产品，截至5月26日，屠宰端鲜销率为87.86%，上月同期为88.47%。

截至5月26日，毛白价差为3.58元/公斤，上月同期为3.75元，去年同期为4.32元/公斤。

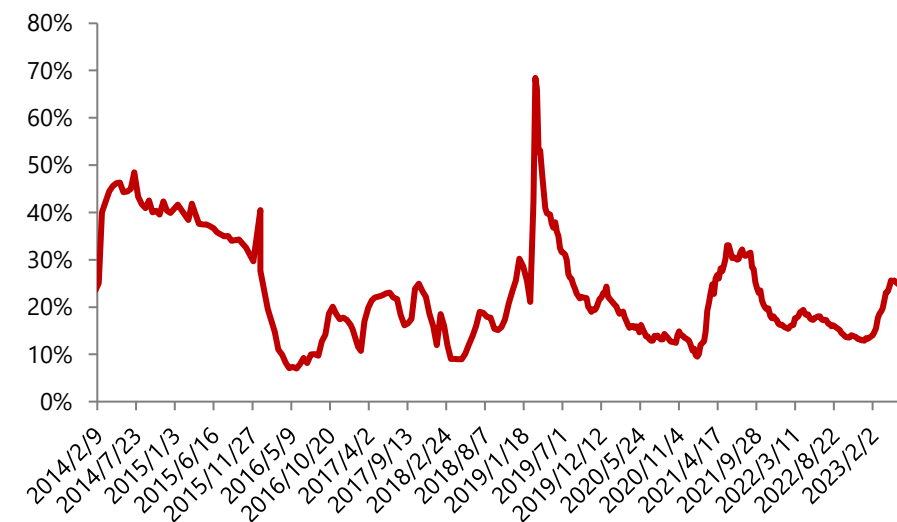


宰后均重回落，冻品库容转降，猪肉供应边际收缩

白条肉：宰后均重



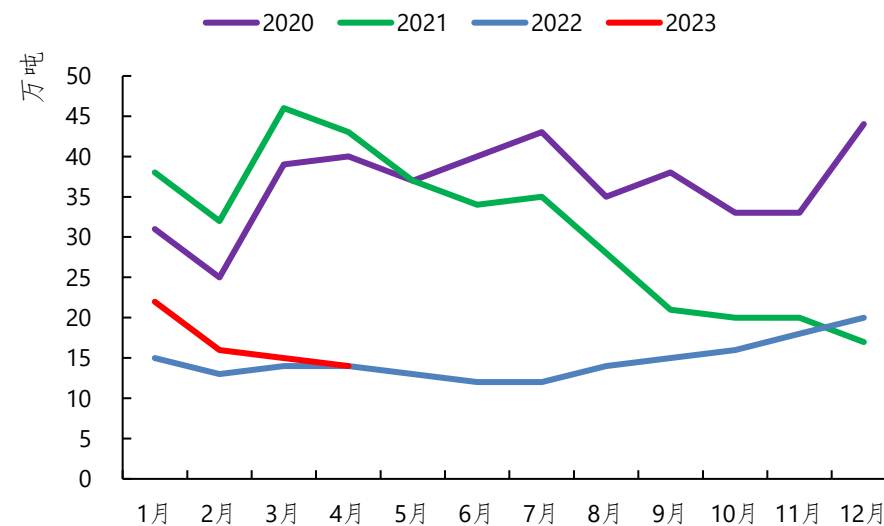
冻品库存率（多样本）



屠宰量



猪肉进口量：当月值



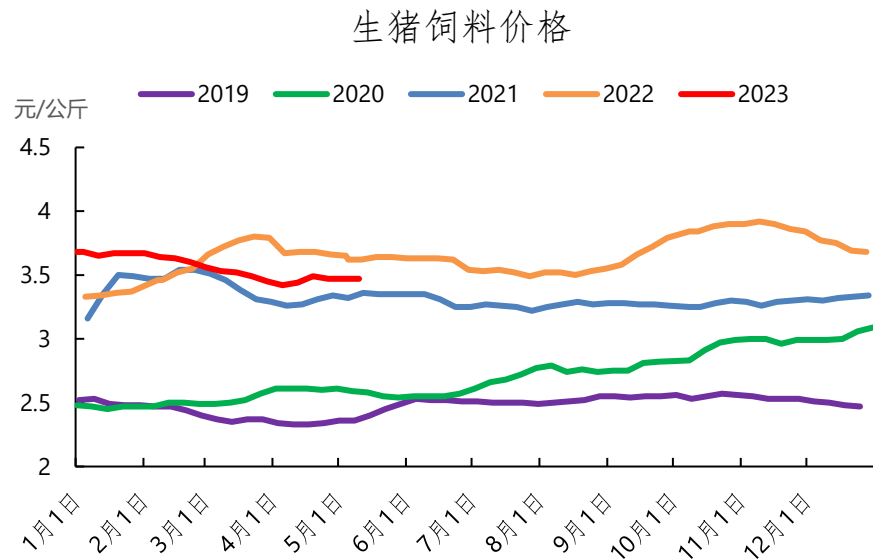
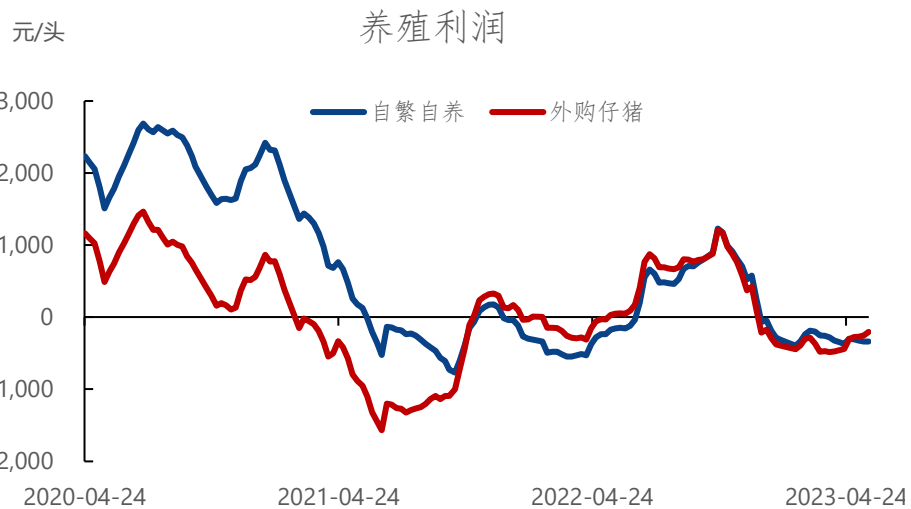
随着需求步入淡季，屠宰开工回落，主动入库减少，而餐饮等需求较好，冻品走货相对顺畅，冻品库容有所回落。据涌溢咨询，截至5月25日，冻品库容率24.67%，较上周环比-0.28%，较上月同期-0.83%，同比+7.34%。

据我的农产品，5月1-26日屠宰量为383.9万头，较上月同期-3.95%。白条肉宰后均重回落，截至5月26日，宰后均重为89.13KG，上月同期为89.94KG。

据海关总署数据，截至2023年4月，我国猪肉进口量14万吨，环比-1万吨。1-4月累计进口量67万吨，+19.9%。



养殖成本有所回落，终端需求疲软，养殖端延续亏损状态

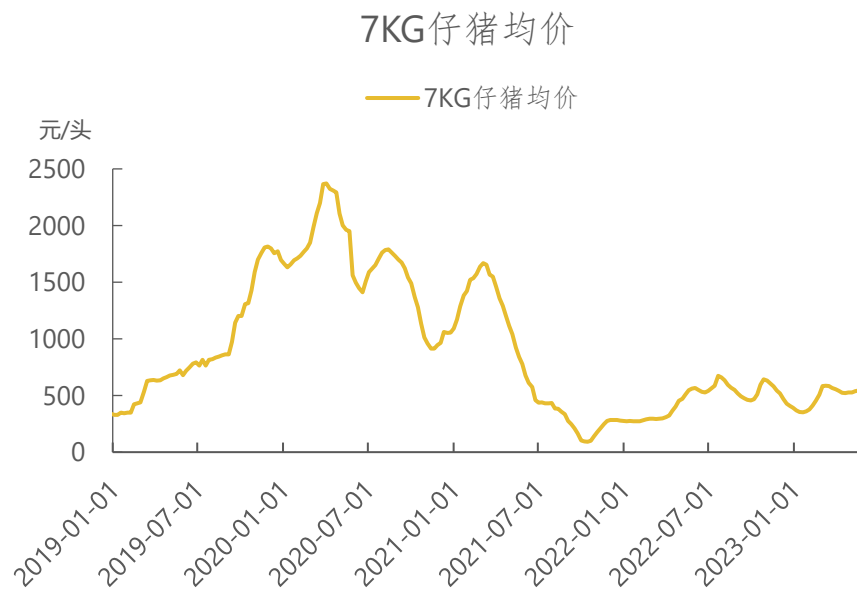


据wind数据，截至5月26日，生猪自繁自养利润为-338.6元/头，上月同期为-299元/头；外购养殖利润为-204元/头，环比-306元/头。

饲料价格环比回升，据发改委，截至5月19日当周，生猪育肥饲料价格3.47元/公斤，持平于上月同期；同比-4.67%。

补栏季，仔猪供不应求，仔猪价格稳中有升。截至5月26日，据我的农产品，7KG仔猪均价544.29元/头，较上月同期528元/头；去年同期562元/头。

据涌溢咨询，截至5月25日，15KG仔猪均价为650元/头，上月同期613元/头；去年同期为689元/头。



总结

观点：

从官方数据看，能繁自23年1月开始回落，四季度供应开始回落，当前仍处在生猪供应周期内。22年末和23年初猪瘟以及3月中南方开始的仔猪腹泻导致健仔数及断奶成活受到影响，6月开始出栏量将跳减，进而削弱供应，但能繁去化总量较为有限，同比仍处高位，也将限制猪价上涨幅度。当前出栏均重仍在120以上偏高位置，规模场仍有一定降重意愿，但消费市场难以承接，低价下，二育行为有所增加，猪肉供应边际收缩。

消费端，消费淡季下市场鲜销率呈现季节性回落，屠宰端资金压力较大，主动入库大幅减少，屠宰量较上月明显回落。餐饮需求环比基本持平，保持高位，冻品走货相对顺畅，库容回落。但9元/斤的猪价普遍在终端消费者接受范围内，预计消费总量同比依然偏强。总体上，生猪供需边际将有所收紧，关注筑底反弹行情。

投资策略：

生猪07合约宽幅震荡思路，逢低布多。

棉花

核心观点

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依然提供了较强的价格指引，中长线09及01合约仍有上涨空间。

短期来看，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。本轮冷空气已过境新疆，影响强度相对有限。前期供应端炒作预期下，棉价再创阶段新高，下游纺纱利润持续遭到挤压，低支纱出现亏损；且纺织旺季已过，内地棉花供应宽松，纺企后期订单跟进不足，终端市场订单青黄不接与原料拉涨形成鲜明反差。随着市场炒作逐步退潮，棉花价格跟随期价下跌，贸易企业积极出货，纺纱利润好转。

盘面上来看，在经历大幅调整后，棉价重返下方支撑，16000已确认为有效强压，郑棉短线阶段性顶部已现，中长线升势尚未破坏。目前淡季特征尚不明显，纺企开机率处同期高位，在棉价回落后，逢低仍有补库行为，买盘支撑出现。强预期与弱现实的博弈仍在持续，短线风险依然较大。交易思路由多头单边转为宽幅震荡，高抛低吸。关注15000整数关口支撑。

投资策略：

棉花2309、2401多单逢高减仓；逢低试多。

行情回顾



棉花2309合约1h图



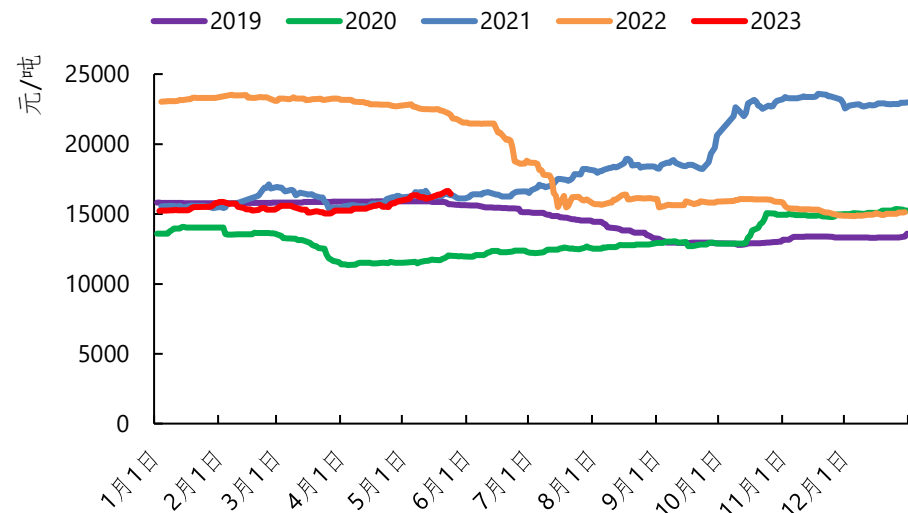
棉花2309合约日线图

- 盘面上，关注15000整数关口支撑，高位宽幅震荡思路。

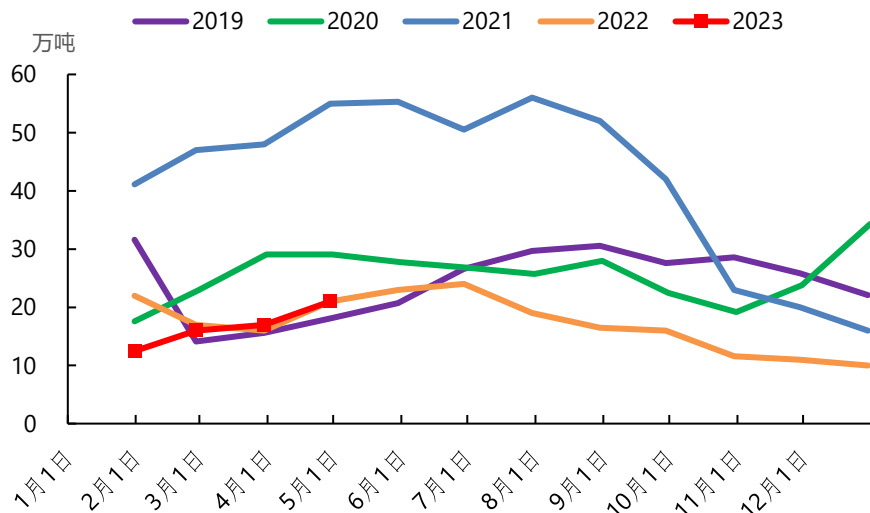


棉价平稳运行，厂库库存持续回升，供应宽松

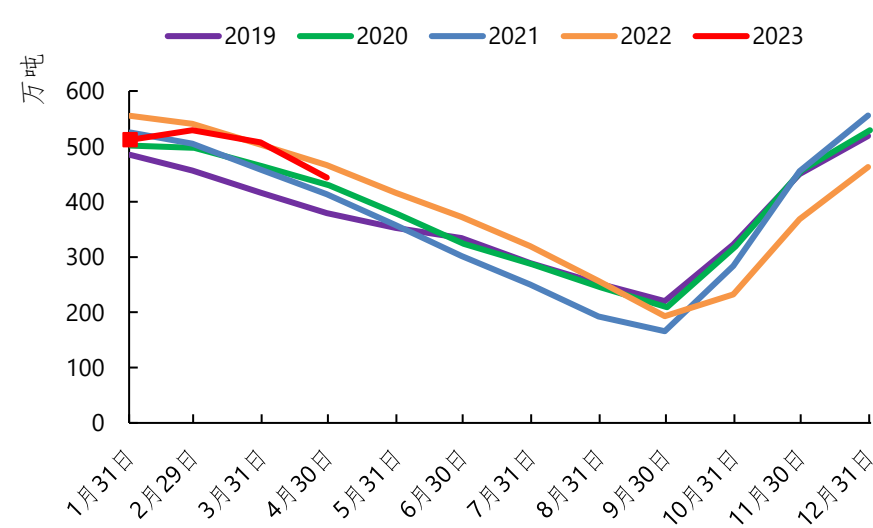
棉花现货



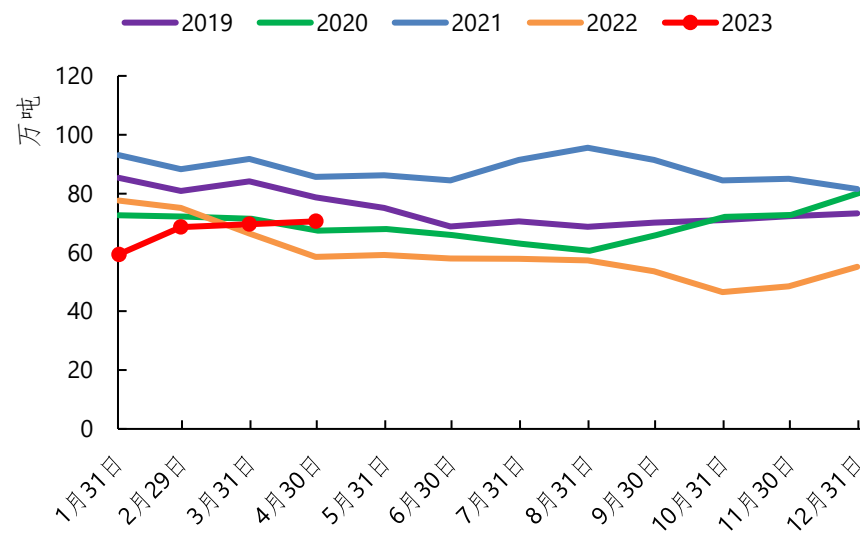
保税棉商业库存



棉花商业库存



棉花工业库存

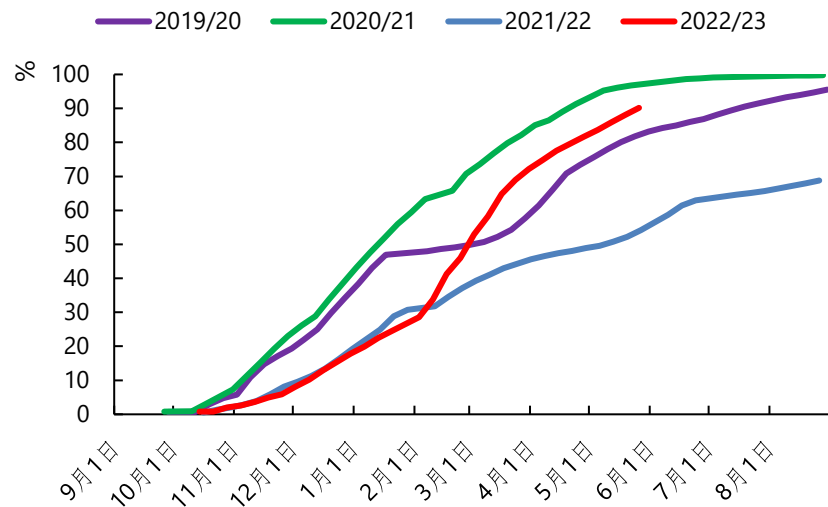


- 截至2023年5月26日，新疆棉现货报价16118元/吨，较上月同期+346元/吨，同比-5688元/吨。
- 商业库存方面，据中国棉花信息网，截至4月末，棉花商业总库存443.5万吨，环比-63.7万吨，同比+22.7万吨。
- 保税棉4月末库存为21万吨，环比+4万吨；同比持平。
- 工业库存方面，4月末纺织端工业库存为70.6万吨，环比+1万吨；同比+12.2万吨。

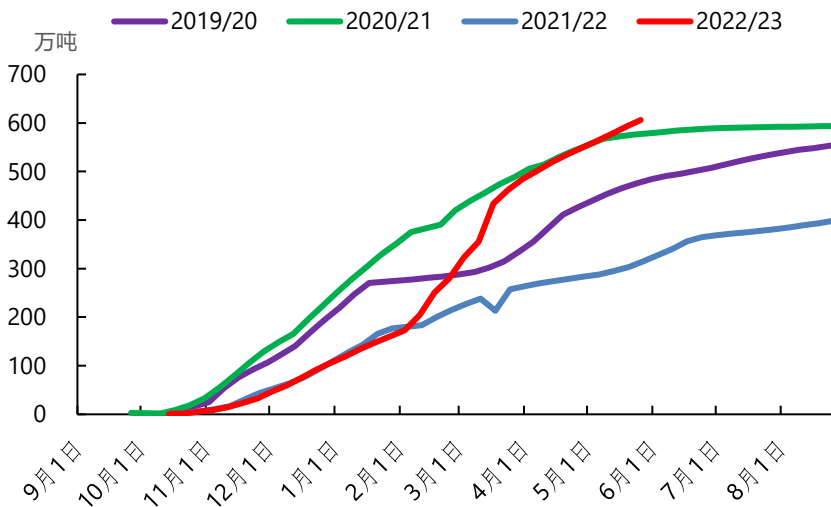


皮棉销售明显好于去年，加工进入收尾阶段

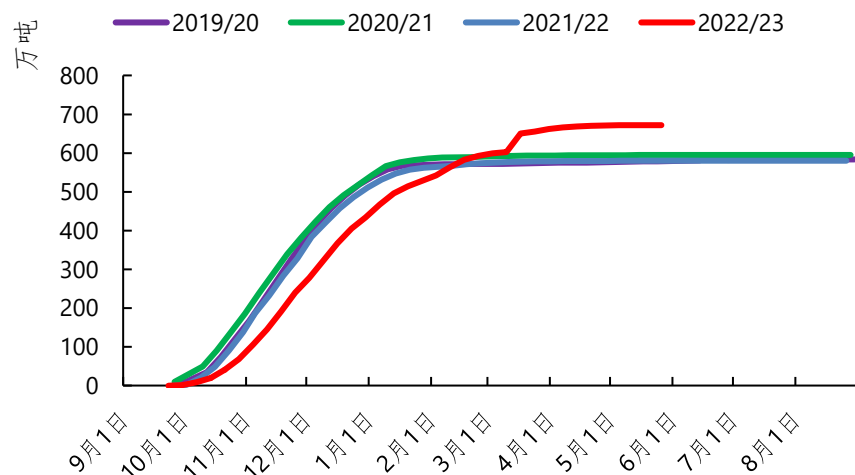
全国皮棉销售率



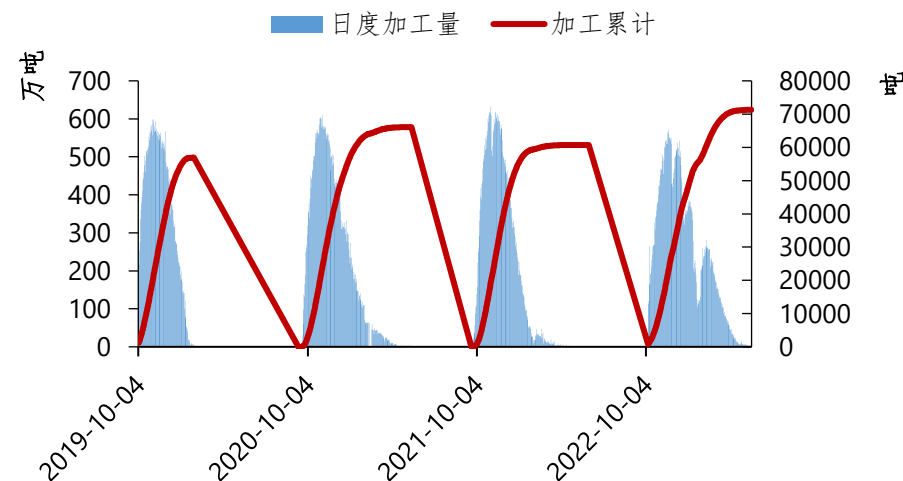
全国皮棉销售量：累计值



皮棉加工量：累计值



轧花厂：新疆：加工量

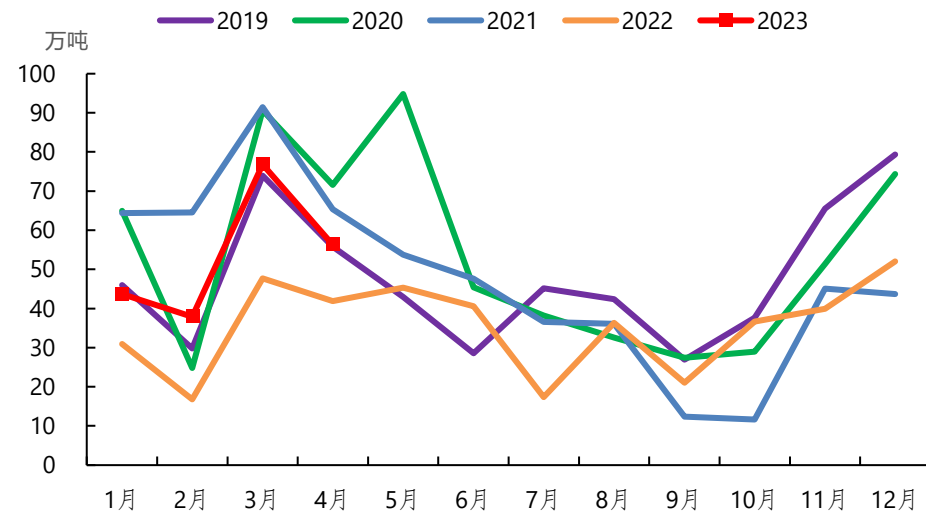


- 棉花市场方面，加工收尾。据我的农产品监测，截至5月26日当周，新疆地区轧花厂日均加工量为120吨。
- 据国家棉花市场监测系统数据，截至5月26日，全国加工进度100%；皮棉销售90.2%，周环比+2.1%，同比+36%；累计销售皮棉606万吨，周环比+14.1万吨，同比+291.5万吨；累计加工量671.9万吨，同比+91.8万吨，总体供应充足。



疆棉发运同比高位，内地棉库存同比转增

疆棉总发运量



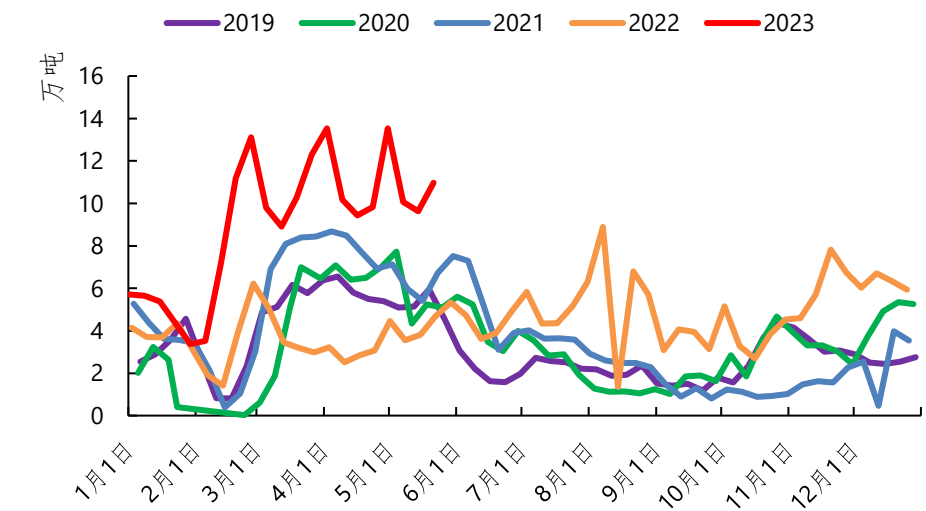
内地新疆棉价差



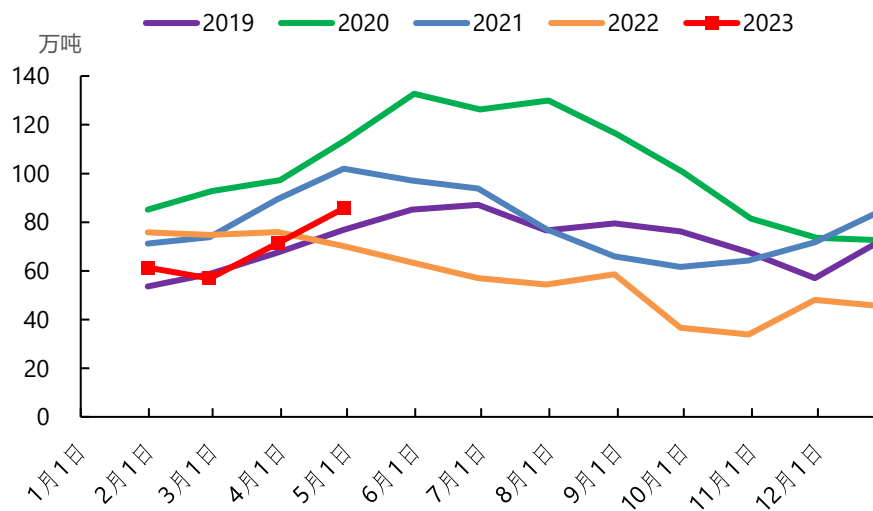
➤ 受供应端炒作，棉价偏强运行，而纺织淡季下，下游承接有限，内地与新疆地区价差整体呈现收窄，截至5月26日，价差为400元/吨，持平于上月同期；去年同期为750元/吨。

➤ 据中国棉花信息网，截止4月末，内地棉花库存85.67万吨，环比+14.36万吨；同比+15.44万吨。

出疆棉：公路运输



内地棉商业库存



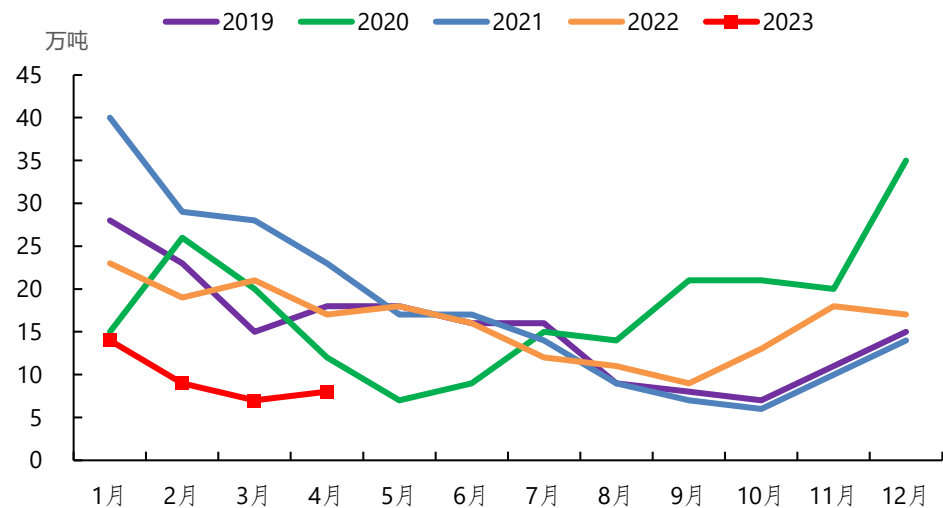
➤ 截至4月末，疆棉总发运量达56.31万吨，环比-20.45万吨，同比+14.46万吨。

➤ 进入5月，疆棉运出量依然维持高位，据中国棉花信息网，截至5月21日当周，疆棉公路运量10.87万吨，环比+1.34万吨，同比+6.28万吨。

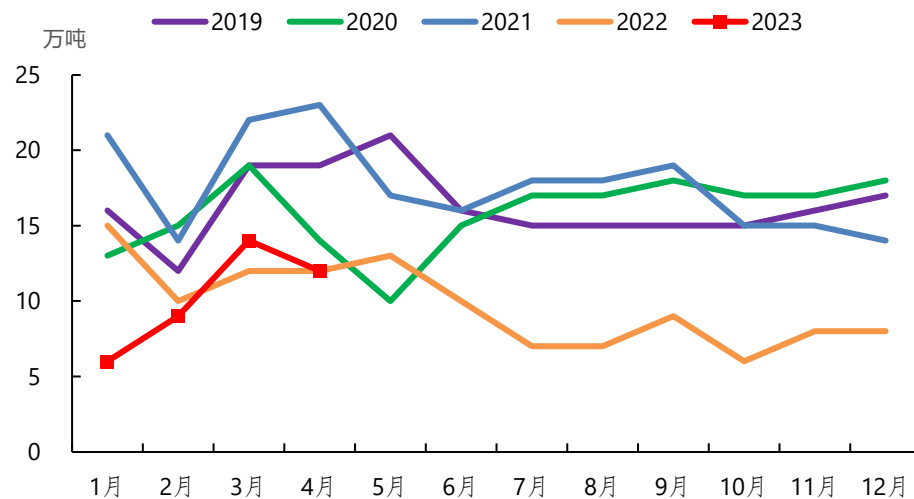


进口偏软，棉纱进口环比回落

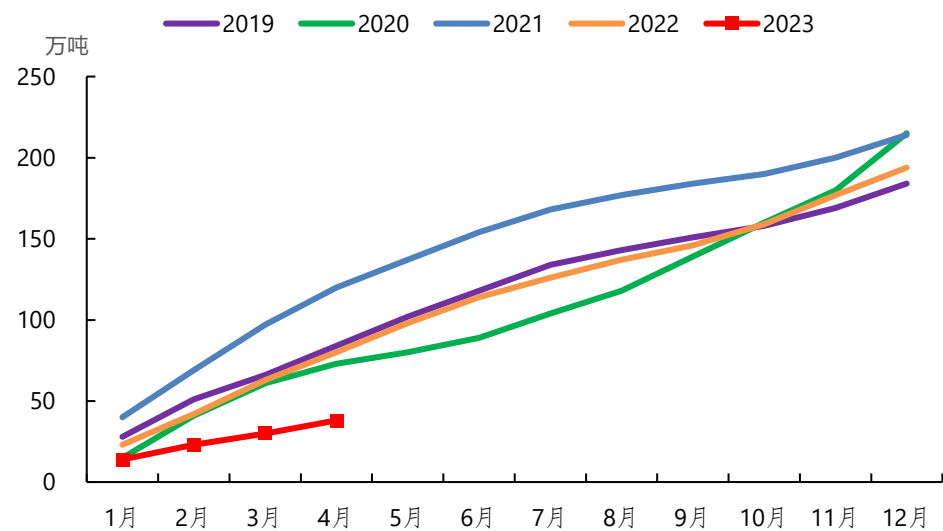
棉花进口:当月值



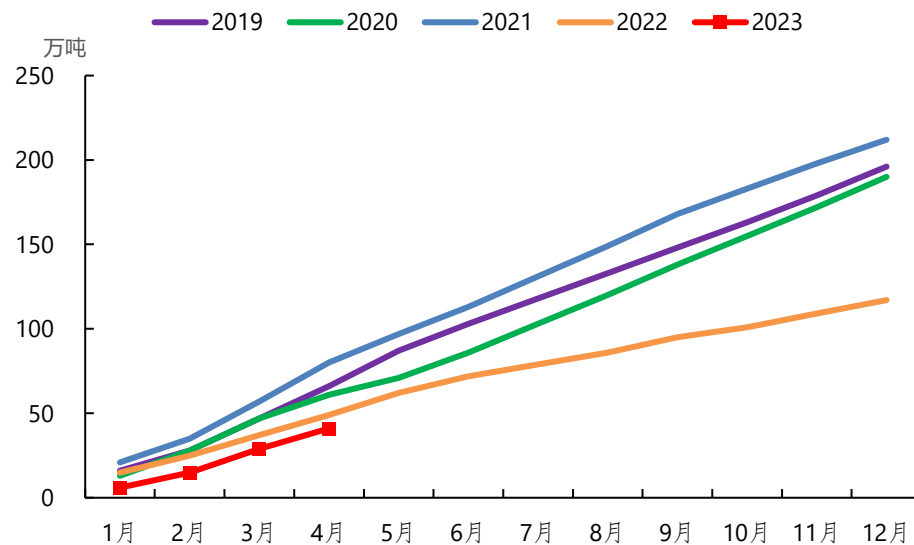
棉纱进口: 当月值



棉花进口: 累计值



棉纱进口: 累计值

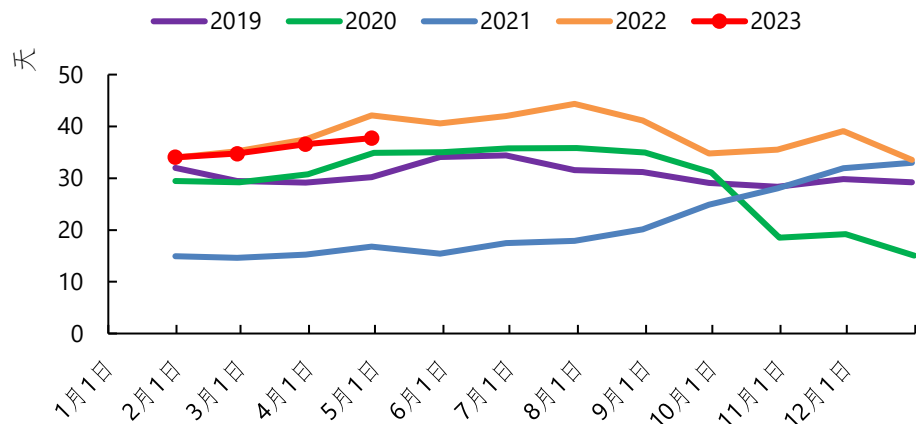


- 据海关总署，2023年4月我国棉花进口总量约8万吨，环比+1万吨；1-4月累计进口量38万吨，累计同比-52.5%。
- 随着外贸订单陆续交付，新单较少，棉纱进口环比回落。截至4月末，我国进口棉纱12万吨，环比-2万吨，同比持平。但在经济衰退大环境下，内外需求总体不佳，1-4月棉纱累计进口41万吨，同比-16.3%，长期订单依然难寻，进口需求或保持疲软。

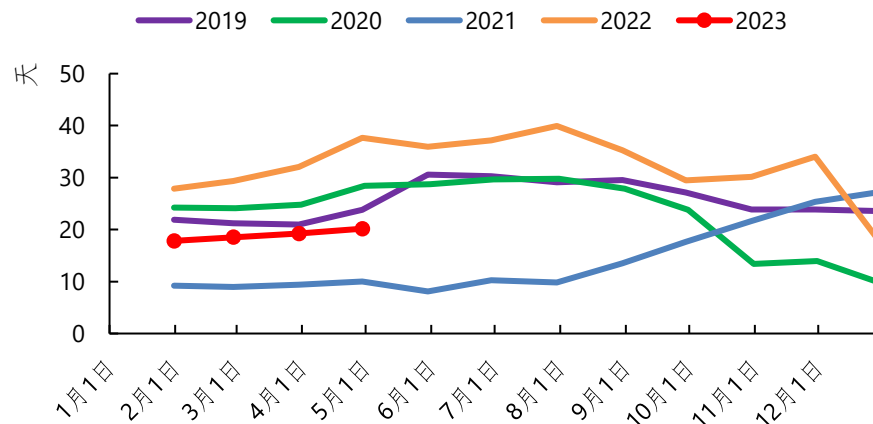


下游产需同比偏弱，库存边际回升

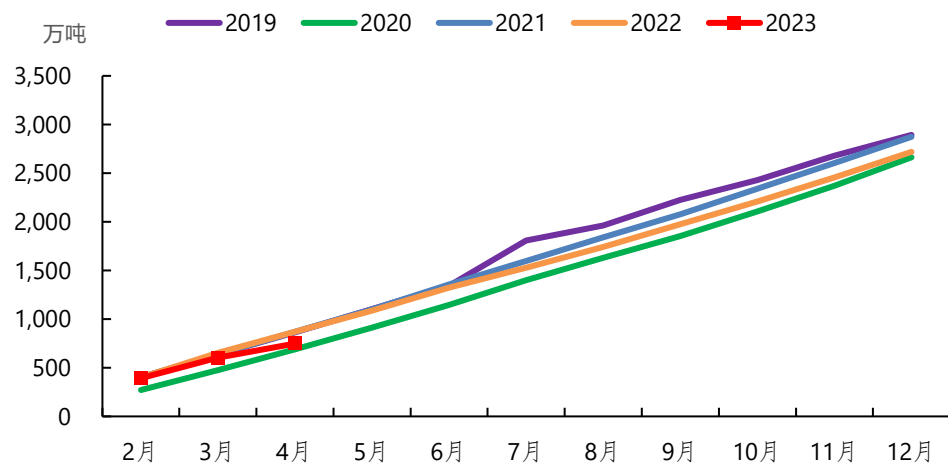
库存天数:坯布:天



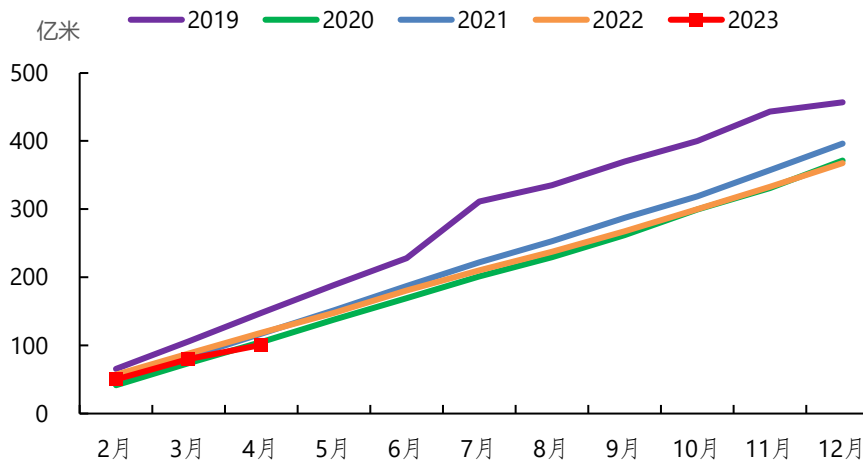
库存天数:纱线:天



纱线产量: 累计值



坯布产量: 累计值

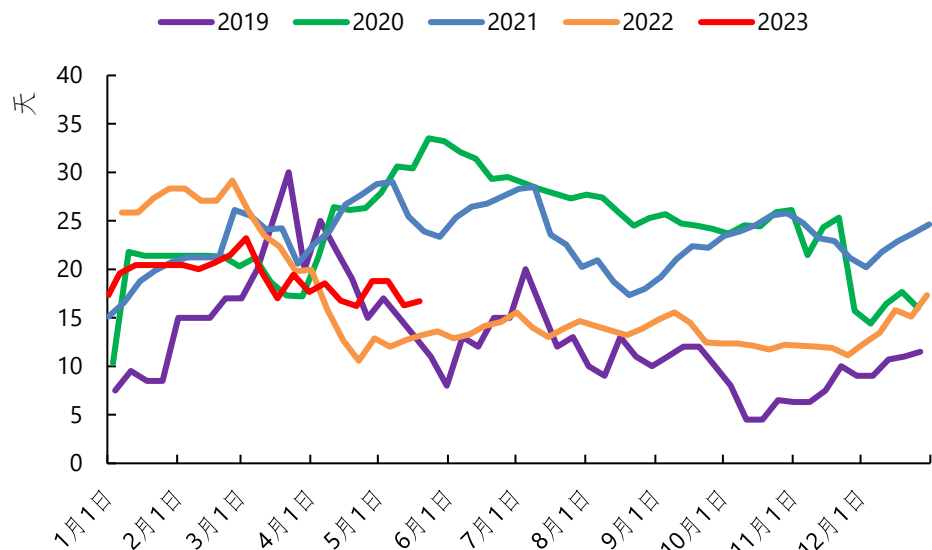


- 纺织产销同比持续偏弱，据国家统计局数据，1-4月我国纱线及坯布产量分别为748.9吨、100.4亿米，累计同比分别-13.9%和-15.3%，降幅均有不同程度增长。
- 纺织企业成品库存呈现累库态势，据中国棉花信息网，截至4月末，纱线天数为20.18天，环比+0.94天；坯布库存天数为37.75天，环比+1.17天。
- 金三银四后，随着订单减少，纺织端产销环比或进一步回落。

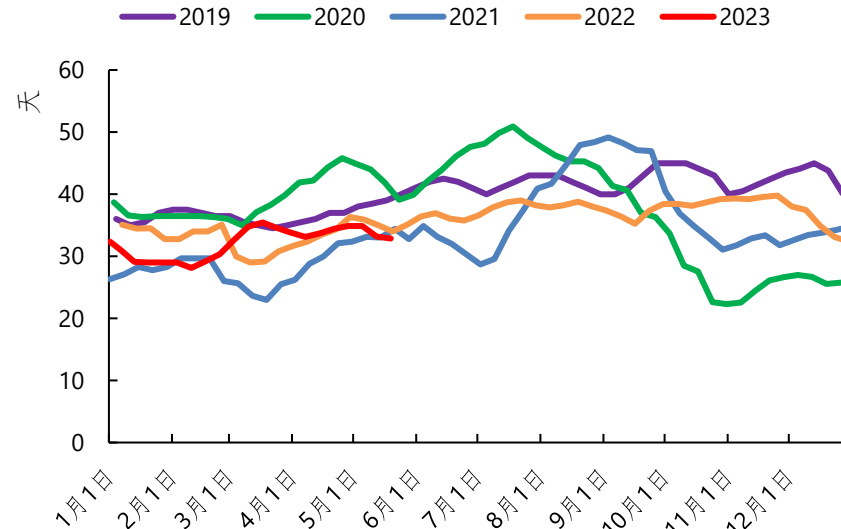


淡季下，纺织产需持续走弱

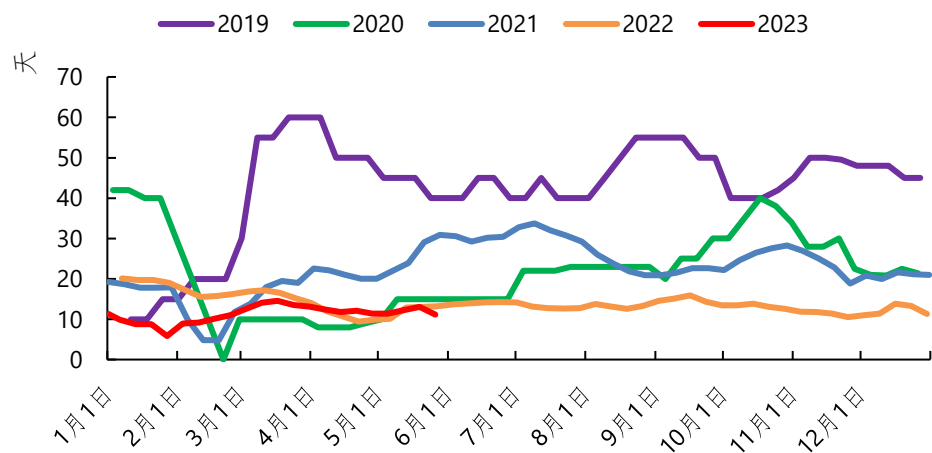
纺织原料库存



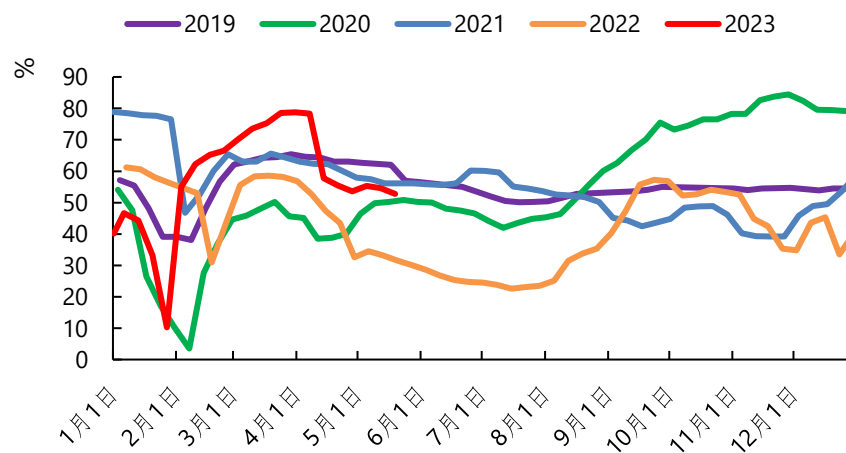
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率

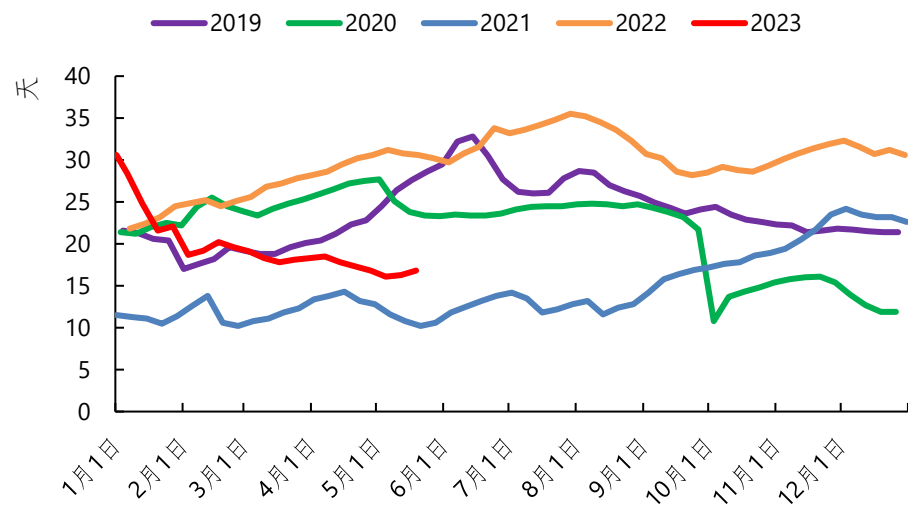


- 随着“金三银四”传统旺季步入尾声，企业前期订单逐步完成，后续订单衔接不及预期，产品库存开始累积，企业经营压力仍存。
- 织造企业开机回落，同比高位。截至5月26日当周，下游织厂开工率为50.6%，环比-2.2%。产成品库存天数为33.63天，环比+0.77天。
- 市场订单难以衔接，织企降低开机，订单天数小幅回落。截止5月26日当周，纺织企业订单天数为11.15天，环比-1.92天。

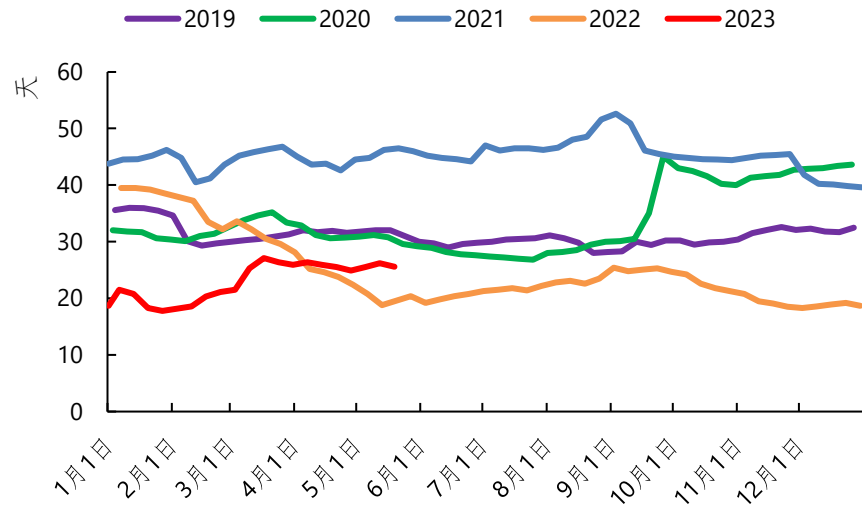


纱厂产销压力尚未明显转差，采购维持谨慎

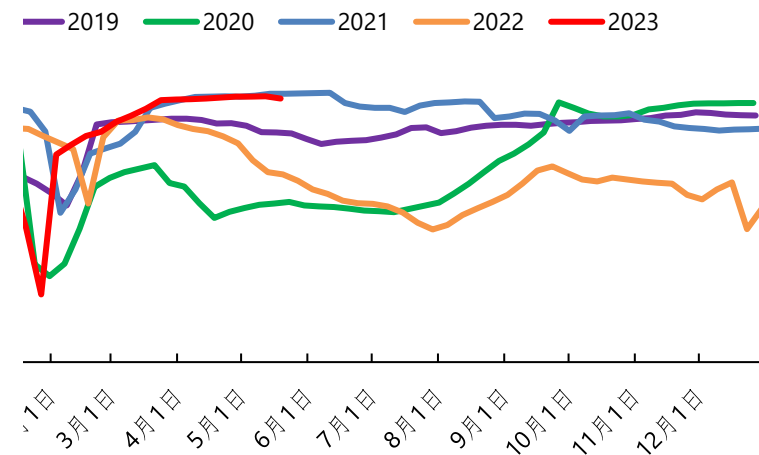
纺纱厂：纱线库存



纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率

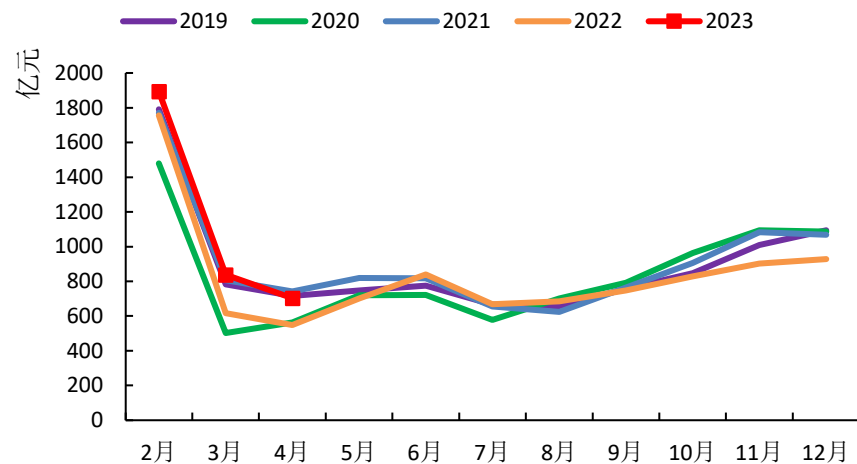


- 棉花供应宽松，下游纺企逢低采购棉花，成交增量明显，下方买盘支撑较强；下游厂商新接订单较少，走货缓慢，开工略有回落，整体保持高位。截至5月26日当周，纱线库存天数17.2天，环比+0.4天；企业开机率为90.4%，环比-1.4%；纺企棉花库存天数为26.4天，环比+0.8天。

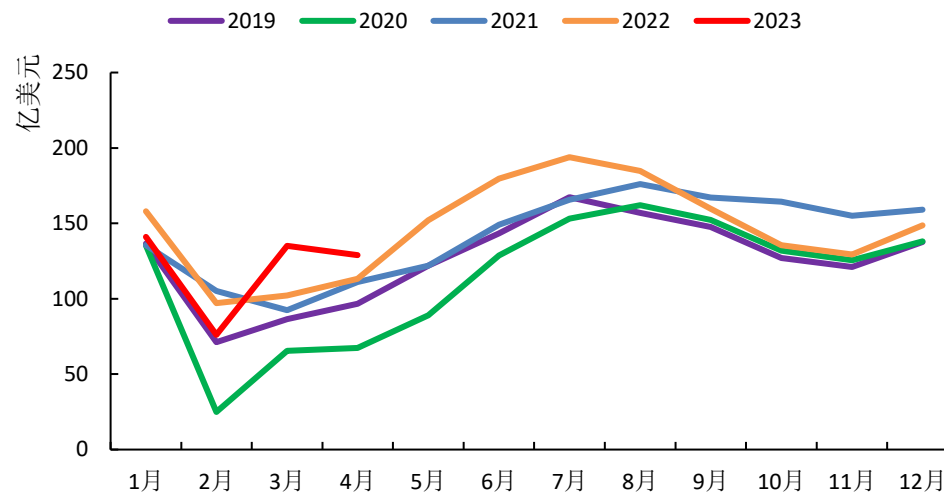


服装零售及出口均出现回落

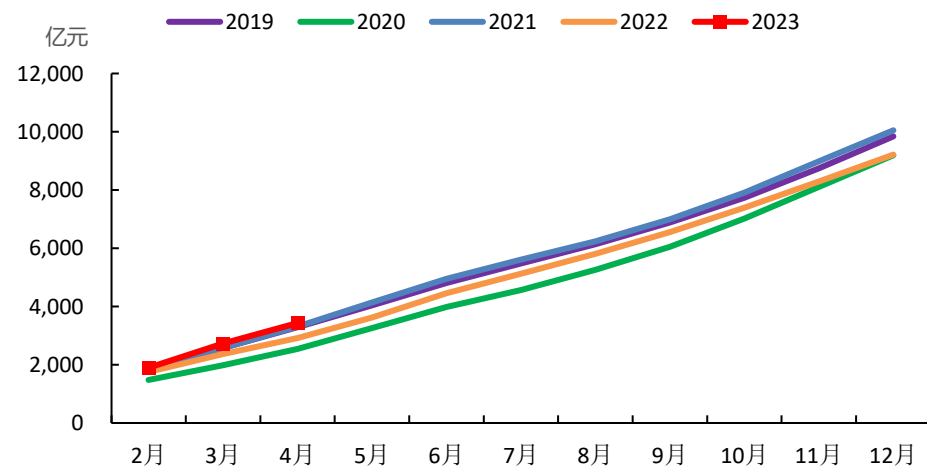
服装类零售额：当月值



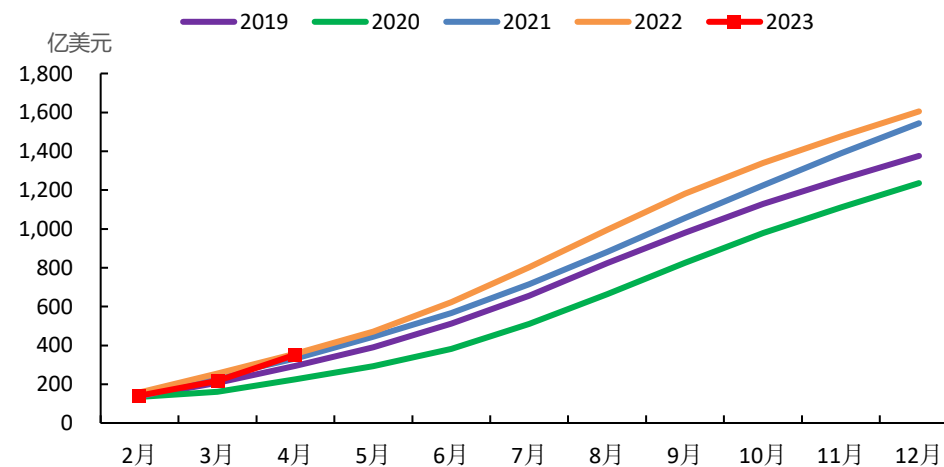
服装及衣着附件出口金额：当月值



服装零售额：累计值



服装及衣着附件出口：累计值



国内棉花旧作供应宽松，新棉种植面积减少

附件：

2023 年中国棉花意向种植面积调查表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积		单产		总产量	
	意向面积	同比±%	单产预计	同比±%	产量预计	同比±%
全国	4389.1	-4.9%	140.6	-3.4%	617.0	-8.2%
黄河流域	296.4	-22.8%	77.0	-0.5%	22.8	-23.3%
山东省	132.2	-18.4%	76.8	-1.5%	10.2	-19.6%
河南省	26.3	-37.1%	64.7	6.5%	1.7	-33.0%
河北省	96.9	-29.1%	80.4	-3.9%	7.8	-31.9%
陕西省	12.7	-4.7%	75.6	12.5%	1.0	7.2%
山西省	11.1	-5.9%	75.4	9.0%	0.8	2.6%
天津市	17.1	-7.0%	79.9	4.6%	1.4	-2.7%
长江流域	205.7	-18.0%	65.0	9.0%	13.4	-10.6%
湖北省	79.4	-20.3%	64.0	-0.9%	5.1	-21.0%
安徽省	37.7	-31.2%	61.8	13.3%	2.3	-22.0%
江苏省	12.0	-20.5%	67.9	6.5%	0.8	-15.3%
湖南省	47.9	-5.8%	67.8	10.0%	3.2	3.6%
江西省	28.8	-6.2%	65.9	39.8%	1.9	31.1%
西北内陆	3869.4	-2.3%	149.8	-5.2%	579.7	-7.4%
甘肃省	26.9	-6.3%	111.0	-1.4%	3.0	-7.6%
新疆	3842.5	-2.3%	150.1	-5.2%	576.7	-7.4%
其它	17.7	-18.1%	62.4	10.5%	1.1	-9.5%

备注：1.数据来源：国家棉花市场监测系统
2.表中预计单产根据近五年单产均值测算
3.调查时间：2023 年 3 月 11-20 日

制表日期：2022 年 3 月 22 日

单位：万吨

项目	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度
期初库存	502	509	529
产量	595	580	672
进口量	275	173	190
消费量	861	730	755
出口量	2.5	2.8	2.5
期末库存	509	529	633

数据来源：国家棉花市场监测系统

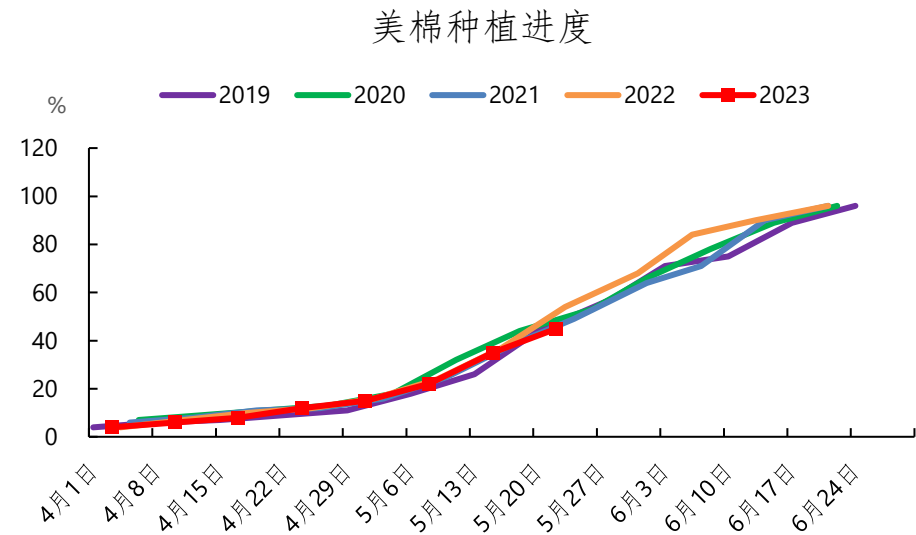
	全国		新疆		产量预期	
调查机构	面积（万亩）	同比	面积（万亩）	同比	全国（万吨）	新疆
中国棉花网						
11月调查	4274.7	-3.5%	3627.4	-1.70%	583.6	536.4
3月中下旬调查	4389.1	-4.9%	3842.5	-2.30%	617	576.7
中国棉花协会						
12月调查	4271.8	-1.1%	3769.1	-0.50%		
2月调查	4212	-3.7%	3768.4	-0.50%		
4月底调查	4148.9	-5.2%	3725	-1.60%		
中国棉花信息网						
2月初调查（意向）	4207	-2.2%	3636	-1.60%	615.3	567.2
3月初调查（意向）	4181	-2.8%	3610	-2.30%	614.9	566.8
4月初调查（意向）	4181	-2.8%	3610	-2.30%	614.9	566.8
USDA报告预测						
5月预测报告	4425	-4.80%			599.5	

据中国棉花协会，预测2023年度全国植棉面积为4148.9万亩，较3月底调查减少6.9万亩，同比下降5.2%。其中：新疆地区植棉面积为3725万亩，较3月底调查减少6.9万亩，同比下降1.6%；黄河流域植棉面积为222.5万亩，较3月底调查减少4.7万亩，同比下降 24.2%；长江流域植棉面积为175.9万亩，较3月底调查增加5.5万亩，同比下降30%

美棉种植意向

NCC调查棉花种植意向调查表

		22/23年度实播面积	23/24年度意向面积	同比
陆地棉	东南棉区	2662	2410	-9.5%
	阿拉巴马	435	379	-12.9%
	佛罗里达	106	76	-27.9%
	乔治亚	1290	1275	-1.1%
	北卡罗莱纳	470	353	-25.0%
	南卡罗莱纳	270	249	-7.8%
	弗吉尼亚	91	78	-14.6%
	中南棉区	2060	1727	-16.2%
	阿肯色	640	527	-17.7%
	路易斯安那	195	156	-19.8%
	密西西比	530	374	-29.4%
	密苏里	360	357	-0.7%
	田纳西	335	312	-7.0%
	西南棉区	8685	6984	-19.6%
	堪萨斯	165	168	1.7%
	俄克拉荷马	570	631	-5.8%
	得克萨斯	7850	6185	-21.2%
	西部棉区	173	115	-33.7%
	亚利桑那	88	78	-10.9%
	加利福尼亚	20	11	-43.3%
	新墨西哥	65	25	-61.7%
	陆地棉总计	13580	11235	-17.3%
皮马棉	亚利桑那	15	17	15.9%
	加利福尼亚	116	106	-8.5%
	新墨西哥	19	21	12.0%
	得克萨斯	33	39	18.2%
	皮马棉总计	183	184	0.5%
全美总计		13763	11419	-17.0%



美国农业部（USDA）每周作物生长报告显示，截至5月21日当周，美国棉花播种率为45%，去年同期为52%，此前一周为35%，五年均值为50%。

全球棉花供需

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23-4	22/23-5	月度变化	23/24-5	年度变化
产量									
中国	609.6	597.7	644.5	583.5	664.1	668.4	4.3	598.7	-69.7
印度	566.1	620.5	600.9	531.3	533.4	533.4	0	555.2	21.8
美国	399.9	433.6	318.1	381.5	319.6	315	-4.6	337.5	22.5
巴西	283	300	235.6	255.2	283	283	0	288.5	5.5
澳大利亚	47.9	13.6	61	125.2	119.7	119.7	0	126.3	6.6
土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	106.7	0	115.4	8.7
巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	84.9	84.9	0	76.2	-8.7
全球	2579.8	2616.4	2426.9	2519.7	2523.9	2533.4	9.5	2518.9	-14.5

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23-4	22/23-5	月度变化	23/24-5	年度变化
消费									
中国	860	740.3	892.7	762	794.7	794.7	0	816.5	21.8
印度	529.1	446.3	566.1	544.3	489.9	500.8	10.9	533.4	32.6
巴基斯坦	233	206.8	235.1	233	187.2	187.2	0	209	21.8
孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	172	163.3	-8.7	174.2	10.9
土耳其	150.2	143.7	167.4	189.4	163.3	158.9	-4.4	172	13.1
越南	152.4	143.7	158.9	145.9	137.2	139.3	2.1	150.2	10.9
巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	69.7	0	71.8	2.1
全球	2608	2265.8	2681.5	2556.2	2398.8	2387	-11.8	2530.7	143.7

美国农业部5月供需报告，全球22/23年度产量上调9.5万吨，其中中国上调4.3万吨，美国下调4.6万吨；全球消费继续下调11.8万吨，其中印度上调10.9万吨，孟加拉下调8.7万吨，土耳其下调4.4万吨，虽然全球棉花消费已经下调至多年低位，在5月继续下调，中期消费仍然低迷。

美国农业部5月份首次公布新年度23/24供需数据，全球棉花产量较上年减少14.5万吨，鉴于目前北半球主产国仍处于种植期和棉花生长初期，未来产量或仍存在较大变数；其中中国产量减少69.7万吨，土耳其产量减少30.5万吨，巴基斯坦增加30.5万吨，印度增加21.8万吨，美国增加22.5万吨，巴西增加5.5万吨，澳洲增加6.6万吨。

全球消费大幅上调143.7万吨，22/23年度全球消费处于近几年低位，棉花消费表现疲弱，因此对于新年度的消费存在一定的复苏预期，但最终情况仍有待持续观察；其中中国消费增加21.8万吨，印度消费增加32.6万吨，巴基斯坦消费增加21.8万吨，土耳其增加13.1万吨，孟加拉增加10.9万吨。



全球棉花贸易量

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23-4	22/23-5	月度变化	23/24-5	年度变化
进口									
孟加拉国	152.4	163.3	180.7	178.5	161.1	150.2	-10.9	174	23.8
中国	209.6	155.4	280	170.7	157.9	148.1	-9.8	196	47.9
越南	150.9	141.1	158.7	144.4	137.2	137.2	0	150.2	13
巴基斯坦	62.1	87.1	117.6	98	93.6	93.6	0	102.3	8.7
土耳其	78.5	101.7	116	120.3	87.1	87.1	0	93.6	6.5
印尼	66.4	54.7	50.2	56.1	38.1	37	-1.1	47.9	10.9
印度	39.2	49.6	18.4	21.8	38.1	38.1	0	32.7	-5.4
全球	924.3	886.2	1060.2	933.8	845.5	824.5	-21	932.7	108.2

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23-4	22/23-5	月度变化	23/24-5	年度变化
出口									
美国	323	337.7	356	318.4	265.6	274.3	8.7	293.9	19.6
巴西	131	194.6	239.8	168.2	155.7	150.2	-5.5	189.4	39.2
澳大利亚	79.1	29.6	34.4	77.9	137.2	141.5	4.3	130.6	-10.9
印度	76.7	69.7	134.8	81.5	39.2	30.5	-8.7	52.3	21.8
贝宁	30.3	21.1	34.2	30.5	26.1	26.1	0	30.5	4.4
希腊	29.5	31.9	35.5	31.1	27.8	27.8	0	28.3	0.5
马里	29.4	25.6	13.1	28.3	20.7	19.6	-1.1	28.3	8.7
全球	903.2	893.9	1060.9	933.2	846.1	833.3	-12.8	932.8	99.5

全球棉花进口下调**21万吨**，其中中国进口下调**9.8万吨**，孟加拉进口下调**10.9万吨**，印尼下调**1.1万吨**；全球出口下调**12.8万吨**，其中美国出口增加**8.7万吨**，澳洲出口增加**4.3万吨**，巴西出口减少**5.5万吨**；

全球**23/24年度棉花出口增加108.2万吨**。其中中国进口增加**47.9万吨**，孟加拉增加**24万吨**，越南增加**13万吨**，巴基斯坦增加**8.7万吨**，印尼增加**10.9万吨**，印度进口减少**5.4万吨**。

全球**23/24年度出口增加99.5万吨**，其中美国出口增加**19.6万吨**，巴西出口增加**39.2万吨**，印度增加**21.8万吨**，马里增加**8.7万吨**，澳洲住口减少**10.9万吨**。

全球期末库存

单位： 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23-4	22/23-5	月度变化	23/24-5	年度变化
期末库存									
中国	781.9	791.3	822.9	812.4	864.1	858.7	-5.4	834.7	-24
巴西	266.8	313.6	242.1	259.9	315.7	321.2	5.5	348.8	27.6
印度	187.3	341.5	259.9	187.2	229.6	227.4	-2.2	229.6	2.2
澳大利亚	41.8	26.1	54.6	105.8	94.5	90.1	-4.4	89.9	-0.2
美国	105.6	157.9	68.6	81.6	89.3	76.2	-13.1	71.8	-4.4
土耳其	36.9	60.2	59	60.2	75.2	79	3.8	66	-13
孟加拉国	38.8	54.8	53.4	49.9	42.2	41	-1.2	44.3	3.3
全球	1797.5	2142.3	1888.2	1860.3	2003.3	2016.9	13.6	2009.1	-7.8

全球期末库存增加13.6万吨，其中中国期末库存减少5.4万吨，澳洲减少4.4万吨，印度减少2.2万吨，美国大幅减少13.1万吨，巴西增加5.5万吨，土耳其增加3.8万吨。

全球22/23年度的数据调整偏空，产量上调，消费下调，期末库存增加；其中美国的数据调整偏多，产量下调，出口上调，期末库存大幅减少。

全球期末库存较上年度减少7.8万吨，整体看23/24年度全球供需格局呈现小幅改善的预期。其中中国期末库存减少24万吨，土耳其减少13万吨，美国减少4.4万吨，巴西期末库存增加27.6万吨，印度增加2.2万吨，孟加拉增加3.3万吨。这是美国农业部对于新年度首次预测，但鉴于北半球仍处于棉花种植阶段和生长初期，未来消费消费仍然会受到经济和地缘的影响，因此新年度供需仍充满较多的不确定性。

总结

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依然提供了较强的价格指引，中长线09及01合约仍有上涨空间。

短期来看，种植面积和天气依旧是市场关注焦点。本轮冷空气已过境新疆，影响强度相对有限。前期供应端炒作预期下，棉价再创阶段新高，下游纺纱利润持续遭到挤压，低支纱出现亏损；且纺织旺季已过，内地棉花供应宽松，纺企后期订单跟进不足，进而导致观望情绪浓厚，拿货十分谨慎。随着市场炒作逐步退潮，棉花价格跟随期价下跌，贸易企业积极出货，纺纱利润好转。

盘面上来看，在经历大幅调整后，棉价重返下方支撑，16000已确认为有效强压，郑棉短线阶段性顶部已现，中长线升势尚未破坏。目前淡季特征尚不明显，纺企开机率处同期高位，在棉价回落后，逢低仍有补库行为，买盘支撑出现。强预期与弱现实的博弈仍在持续，短线风险依然较大。交易思路由多头单边转为宽幅震荡，高抛低吸。关注15000整数关口支撑。

投资策略：

棉花2309、2401多单逢高减仓；逢低试多。

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