



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6月19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	国内原料紧张情况逐步缓解，巴西发运仍处高位，到港压力依然较大。近期厄尔尼诺导致秘鲁海域气温异常升高，巴拿马运河干旱，将拖累南美发运节奏。美豆种植接近完成，但随着产区陷入干旱，作物优良率下调，天气炒作升温，多重利多下，美豆大幅上扬，国内豆粕跟随上行，豆粕主力盘中触及3700中期压力，尚未确认突破。 厄尔尼诺通常虽利于美豆单产增加，22/23受到阿根廷产量损失，导致南美整体丰产兑现不及预期，北美若陷入持续干旱，或导致大豆价格重拾涨势，供应端的博弈仍将是主旋律。 盘面上看，豆粕下行趋势扭转，后市豆粕建议关注3500-3700震荡机会，区间整体震荡方向偏多。	短线看震荡，中期震荡偏多	回调后着手布局中长线多单，适当放大止损，控制仓位
油脂	供给端隐忧下，下半年油脂震荡上行为主。短期叠加美联储放缓加息，以及EPA政策扰动市场乐观情绪修复，盘面大幅上行。继豆油之后，随着棕油盘中发力上行，打破6900关键压力，下跌趋势已出现扭转，下半年厄尔尼诺发展进程或加快，美国NOAA数据显示，今年11-12月发生强厄尔尼诺现象的可能性为50%，而这会导致马来西亚及印尼棕榈油产区出现干旱，从当前预期出发，北美、东南亚产地供应端整体有收缩压力，北美单产变化不确定性较高（马来西亚树龄老化严重），叠加中国下半年进入需求旺季，建议把握油脂回调后的做多机会。	短线震荡偏多。中期看涨	把握回调后做多机会

行情回顾—油脂油料上半年单边下行，6月见底回升



棕榈油2309合约日线



豆油2309合约日线

- 棕榈油减产季过后，由于2022年受拉尼娜影响降雨充沛，棕榈油产地面临季节性 & 气候性增产双重压力；中国、印度受到国内高库存压力，需求不及预期。

行情回顾—油脂油料上半年单边下行，6月见底回升



豆粕2309合约日线



菜粕2309合约日线

- 巴西大豆实现丰产，施压大豆价格。中国国内养殖端亏损，需求逐步回落。随着厄尔尼诺逐步形成，市场对北美单产乐观，预期大豆供需转向宽松。

◆ 下半年行情研判—油脂

国内植物油库存高位运行，同比高位，总供应宽松。棕榈油库存季节性回落，国外产区处供应高峰期，随着前期进口利润修复，国内6月供应有回升预期，在豆棕价差处异常水平下，棕油消费有所减弱，国内供需中性偏紧；国内油厂正常开机，进口大豆集中到港，消费增量有限，边际供需持续宽松。

国外方面，美国5月NOPA成员豆油库存18.72(亿磅)，低于预测值19.42，也低于前值19.57亿磅，美国豆油库存下降幅度明显，同时美豆产区陷入干旱，优良率有所下降，天气炒作有所升温，推升油脂价格。东南亚方面，随着厄尔尼诺影响加大，东南亚产区降水已明显低于正常年份，但从天气模型预测上看，降雨分布相对均匀，气温略低于正常年份，目前来看，较难对6月产量产生较大影响，但从发展节奏上看，中期预计压制产量；从船运数据看，6月出口依然不尽如人意，中国和印度需求偏弱，印尼再度调降了出口参考价格。

供给端隐忧下，下半年油脂震荡上行为主。短期叠加美联储放缓加息，以及EPA政策扰动市场乐观情绪修复，盘面大幅上行。继豆油之后，随着棕油盘中发力上行，打破6900关键压力，下跌趋势已出现扭转，下半年厄尔尼诺发展进程或加快，美国NOAA数据显示，今年11-12月发生强厄尔尼诺现象的可能性为50%，而这会导致马来西亚及印尼棕榈油产区出现干旱，从当前预期出发，北美、东南亚产地供应端整体有收缩压力，北美单产变化不确定性较高（马来西亚树龄老化严重），叠加中国下半年进入需求旺季，建议把握油脂回调后的做多机会。

◆ 下半年行情研判—油料

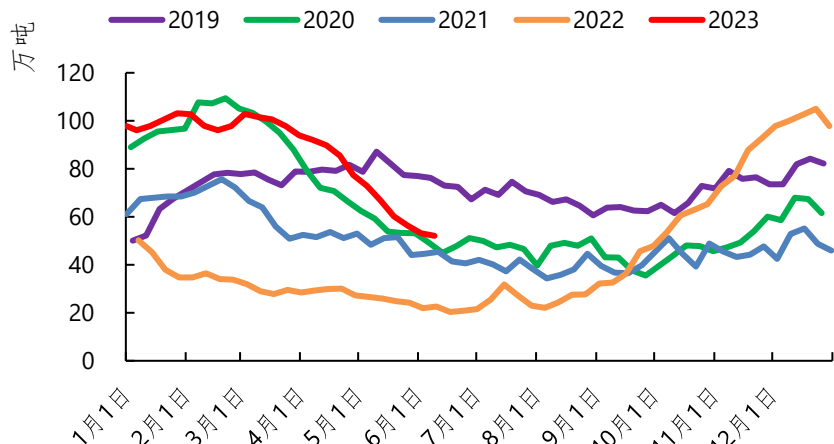
国内原料紧张情况逐步缓解，巴西发运仍处高位，到港压力依然较大。国内豆粕需求恢复，油厂开机提升，虽豆粕库存呈现累库，但依然处于近五年最低水平，原料端供应压力有所消化。近期厄尔尼诺导致秘鲁海域气温异常升高，巴拿马运河干旱，将拖累南美发运节奏。中期来看，需求依然受到国内养殖端亏损下，产能难以扩张的压力，成本端的上升将加剧此趋势。美豆种植接近完成，但随着产区陷入干旱，作物优良率下调，天气炒作升温，多重利多下，美豆大幅上扬，国内豆粕跟随上行，豆粕主力盘中触及**3700**中期压力，尚未确认突破。

厄尔尼诺通常虽利于美豆单产增加，**22/23**受到阿根廷产量损失，导致南美整体丰产兑现不及预期，北美若陷入持续干旱，或导致大豆价格重拾涨势，供应端的博弈仍将是主旋律。

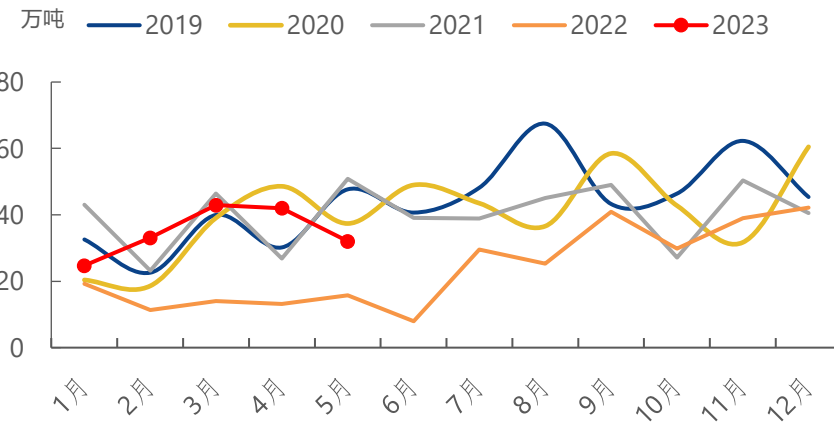
盘面上看，豆粕下行趋势扭转，后市豆粕建议关注**3500-3700**震荡机会，区间整体震荡方向偏多。

国内棕榈油库存同比高位

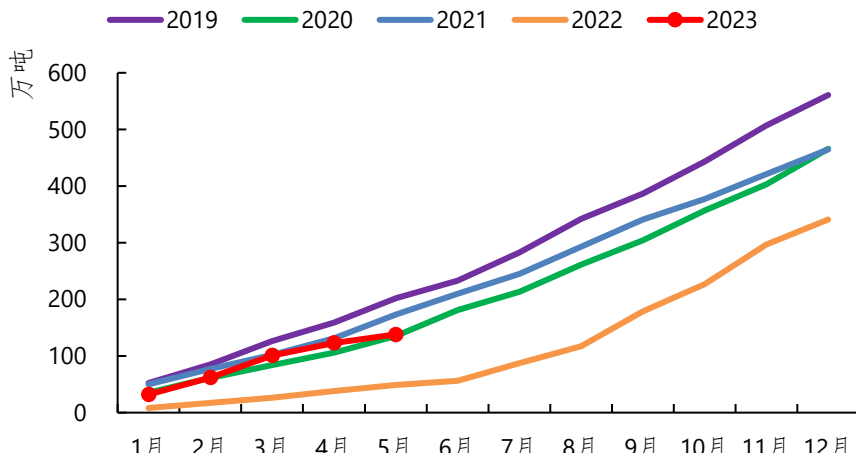
棕榈油商业库存



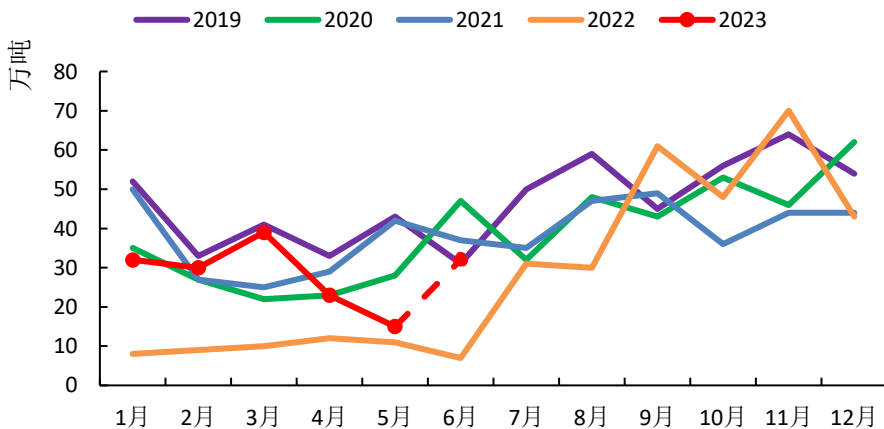
棕榈油表观消费



棕榈油进口量：累计值



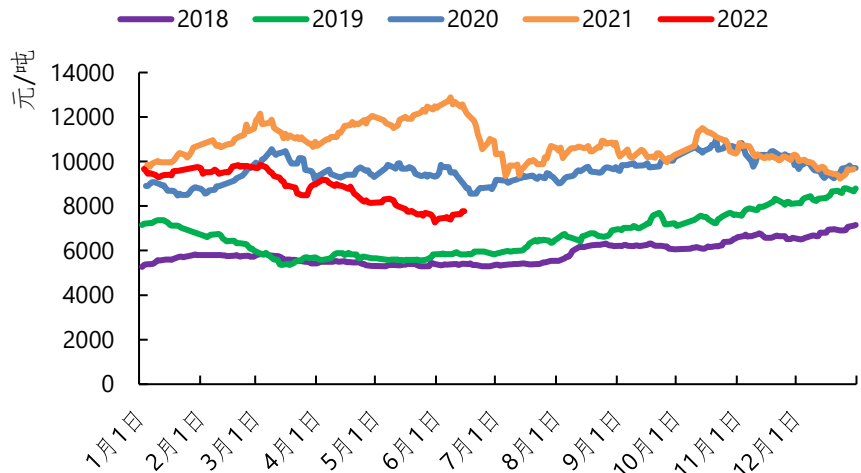
棕榈油进口量



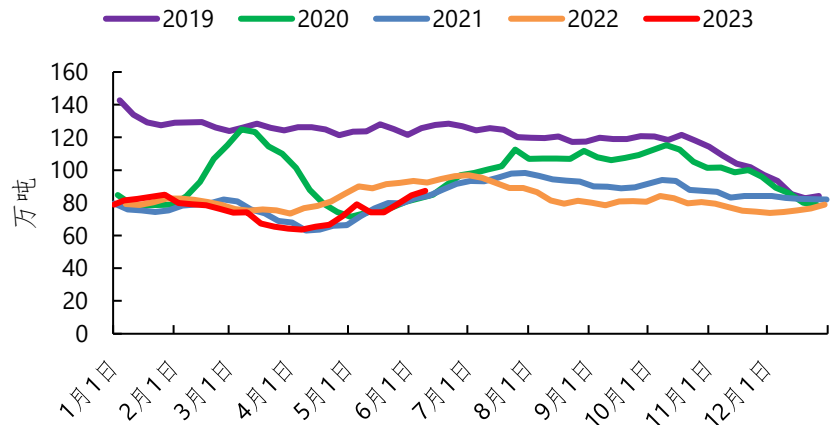
- 供应方面，据海关总署，2023年5月国内棕榈油到港15万吨，环比-8万吨，同比+4万吨，符合预期；1-5月累计进口量138万吨，同比+181.6%。6月船期进口利润好转，预计国内到港趋于回升，据Mysteel预计，国内6月棕榈油到港约为32万吨。
- 需求端，餐饮涨价，收入维持高位，棕油消费回落，4月国内表观消费量为32万吨，环比-10万吨，1-5月累计消费量预计在152.7万吨，同比增137.7%，持平于2019年同期，低于2021年同期，消费复苏有所放缓。
- 库存方面，截至6月9日当周，国内棕榈油库存52.05万吨，同比+129.7%。

豆油供需双增，库存仍有累库压力

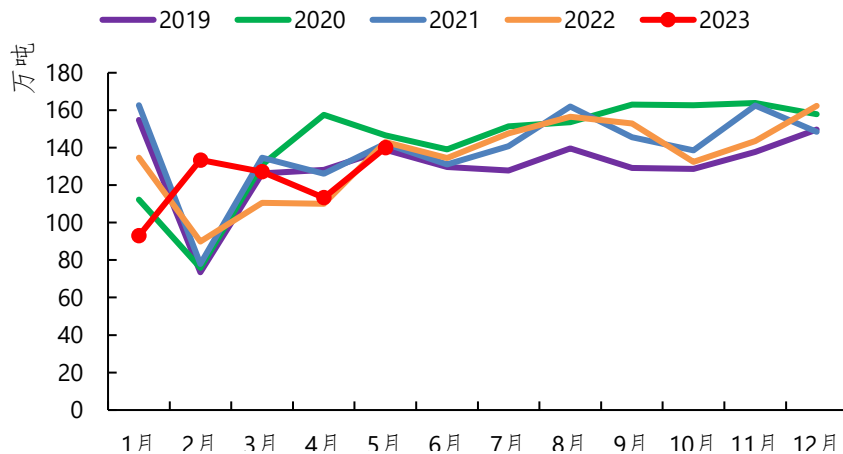
豆油现货



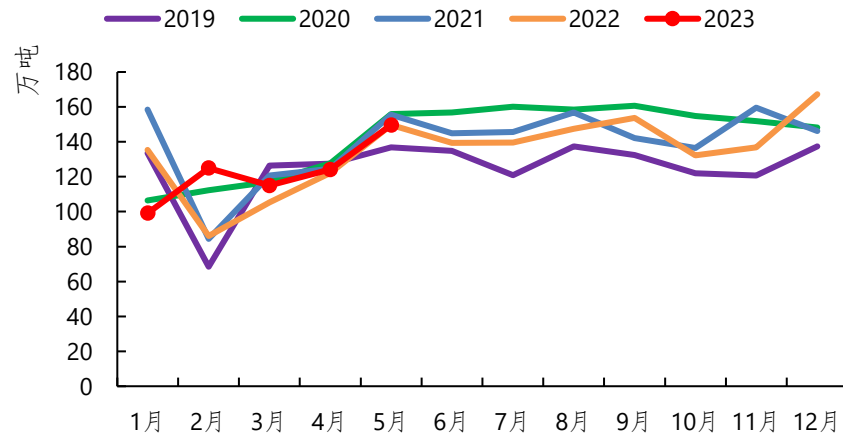
主要油厂豆油库存



豆油表观消费



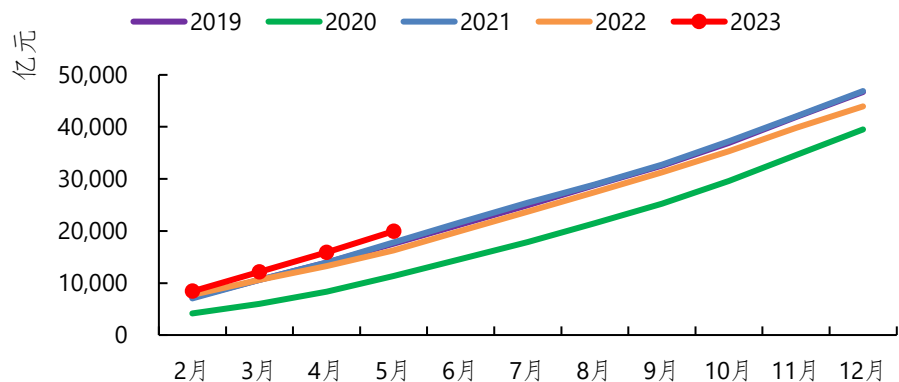
豆油供给



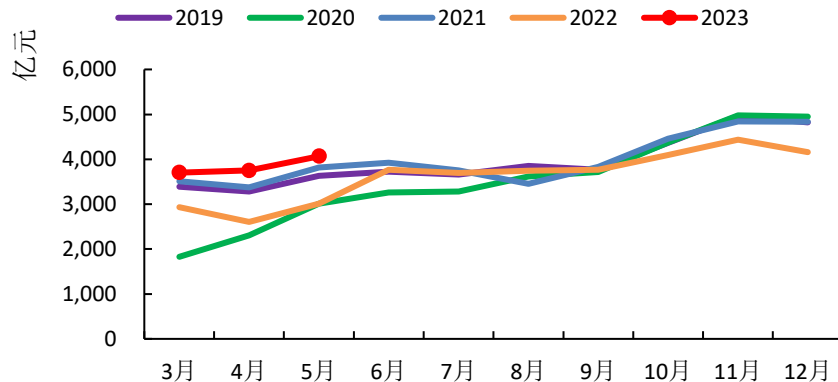
- 供应方面，国内油厂供应恢复，5月国内油厂开机回升，豆油供应增至**149.6万吨**，环比上月+25.4万吨。
- 需求上，5月国内表观消费量为**140万吨**，环比+26.6万吨，同比持平。
- 库存方面，截至6月9日当周，国内豆油库存为**87.31万吨**，同比-5万吨。

餐饮消费涨价，居民收入增速缓慢

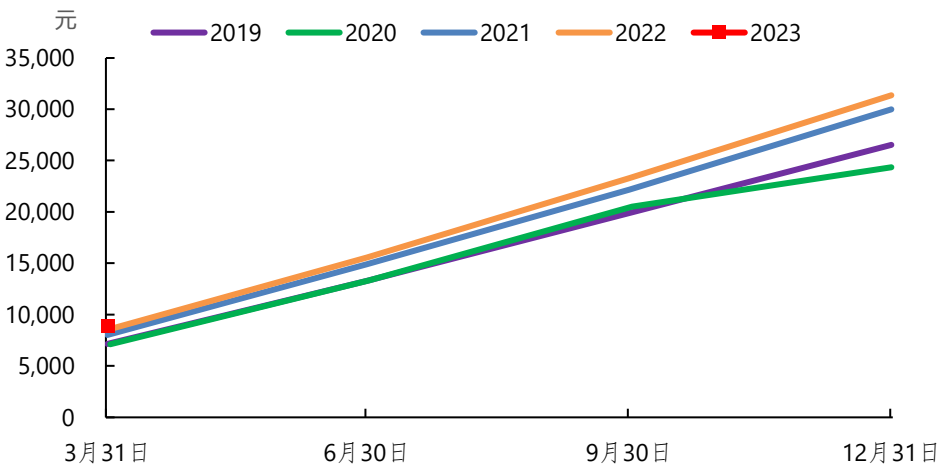
餐饮收入：累计值



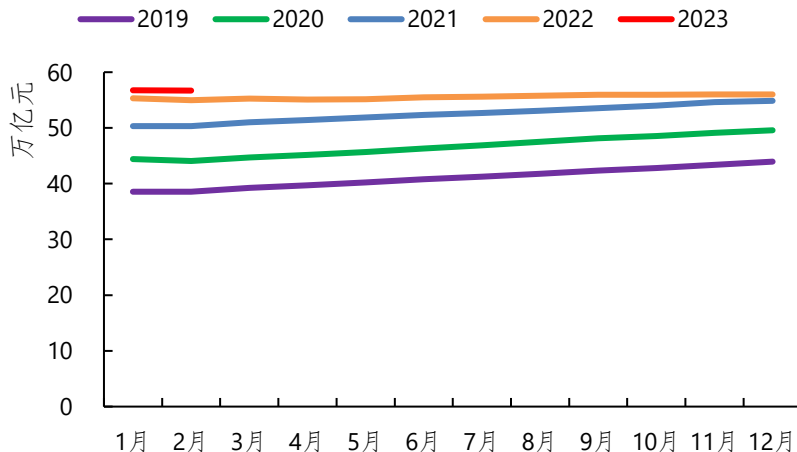
餐饮收入：当月值



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，5月国内餐饮收入达**4070**亿元，环比+320亿元；1-5月累计收入**19958**亿元。

➤ 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，伴随热度提升的也有价格，将抑制消费。

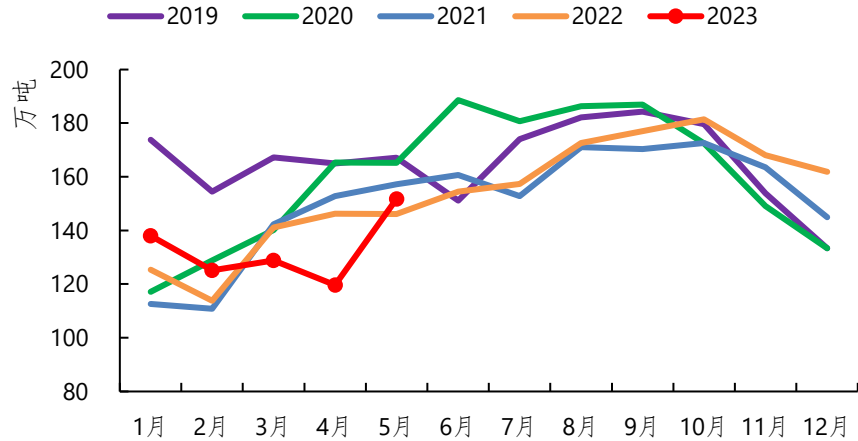
➤ 而经济下行压力下，居民收入减速，贷款压力依然较高，债务推动的消费很难产生更多增量，餐饮端较难提供更强劲动能。

➤ 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%。

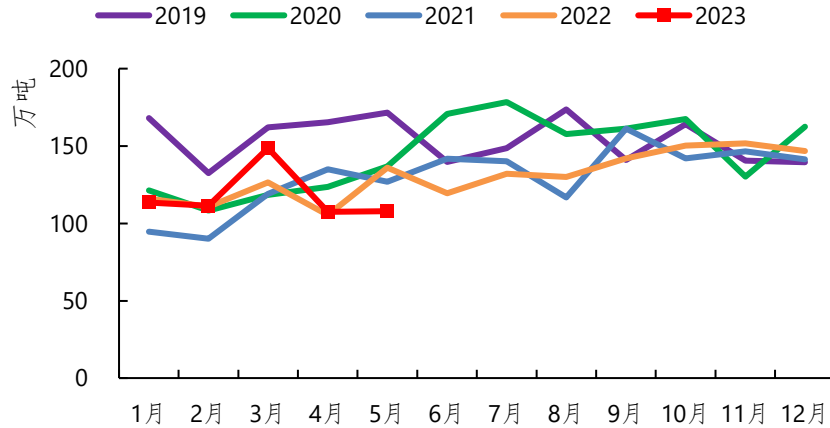
➤ 2023年2月消费贷款**567**亿元，同比+12%。

马来五月产量激增，转向累库

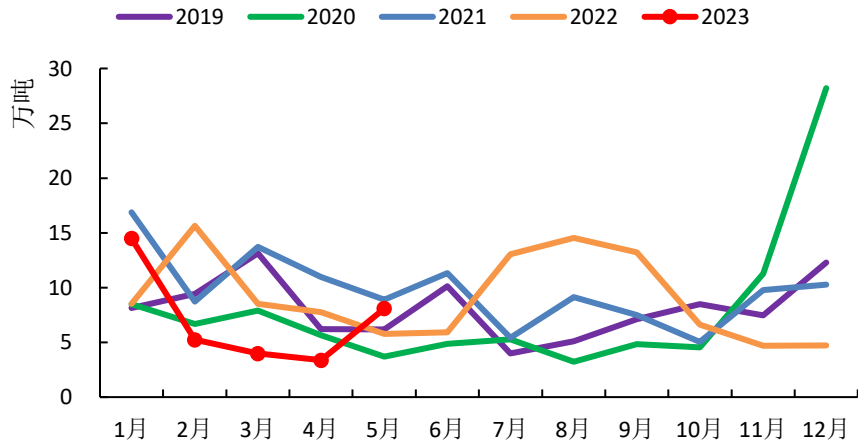
马来西亚棕榈油产量



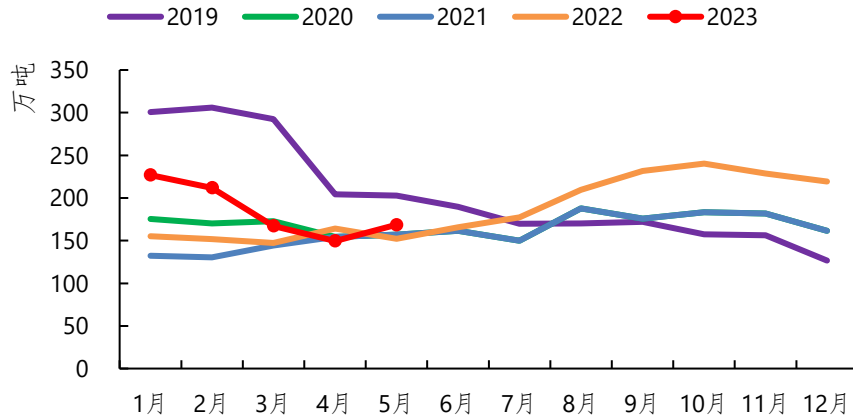
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



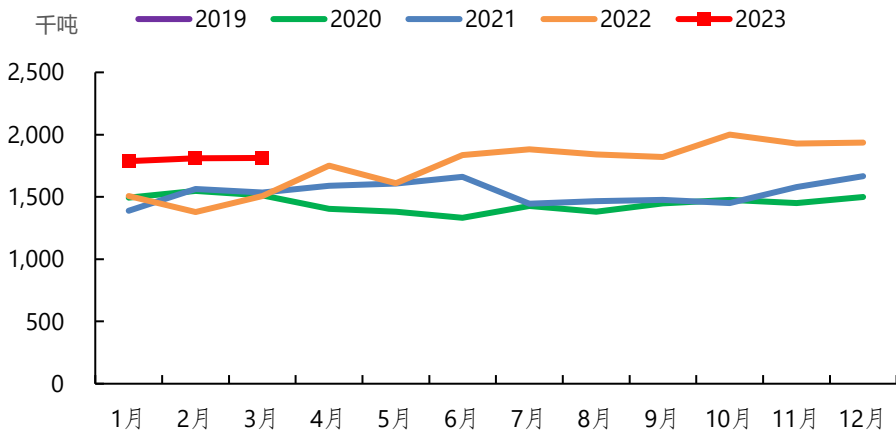
马来西亚棕榈油库存



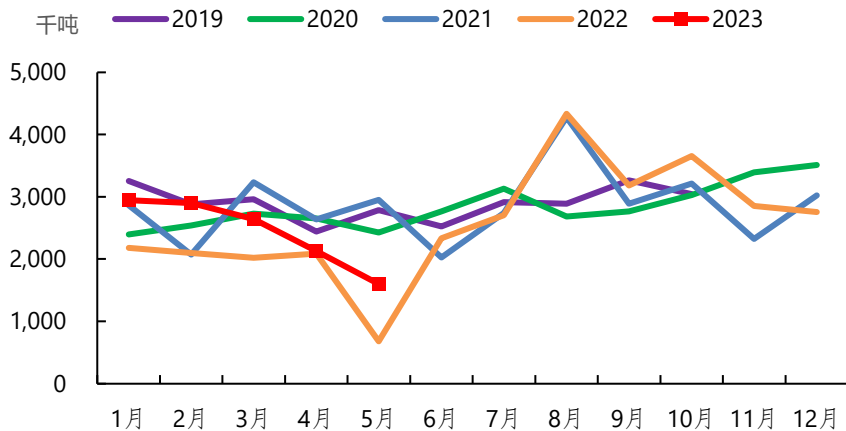
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚6月1—15日棕榈油出口量为464380吨，上月同期为557090吨，环比减少16.64%。
马来西亚6月1日至10日的棕榈油出口量为295,990吨，环比下降17%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年6月1-10日马来西亚棕榈油单产减少11.56%，出油率减少0.04%，产量减少11.77%。
- 厄尔尼诺的早期迹象正令马来西亚最大的棕榈油生产州--沙巴州的棕榈油种植园面临水资源压力、单产削减，并加剧了过去三年出现的施肥不足和劳动力短缺的影响。

印尼公假后产量损失将迅速弥补，供需整体宽松

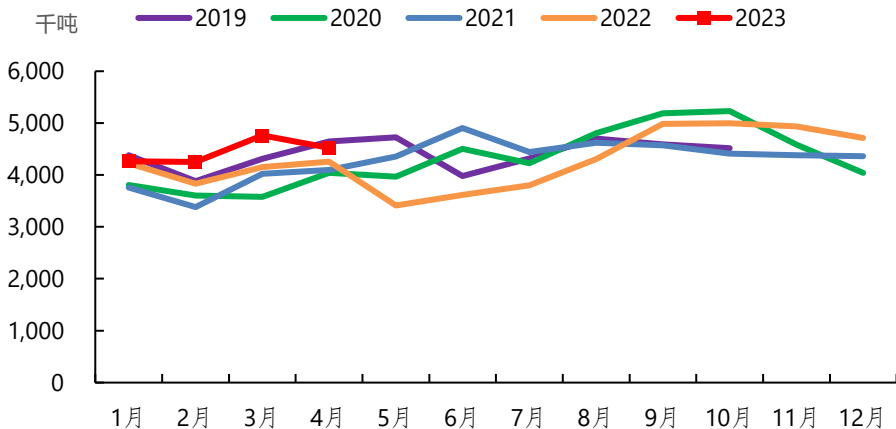
棕榈油国内消费：印尼



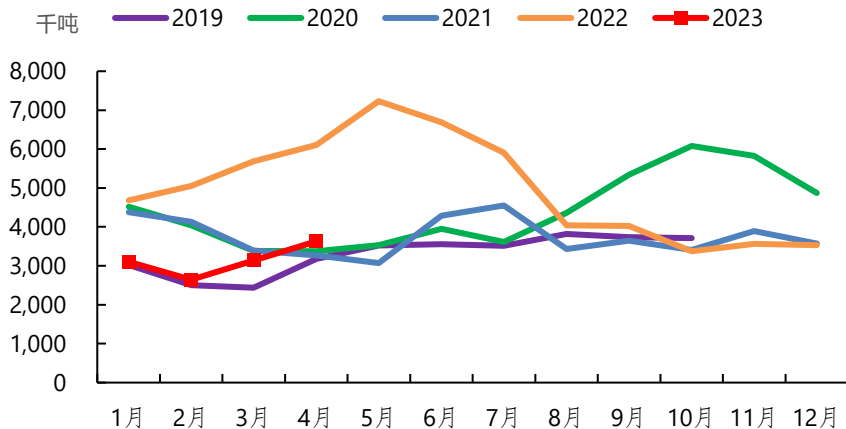
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

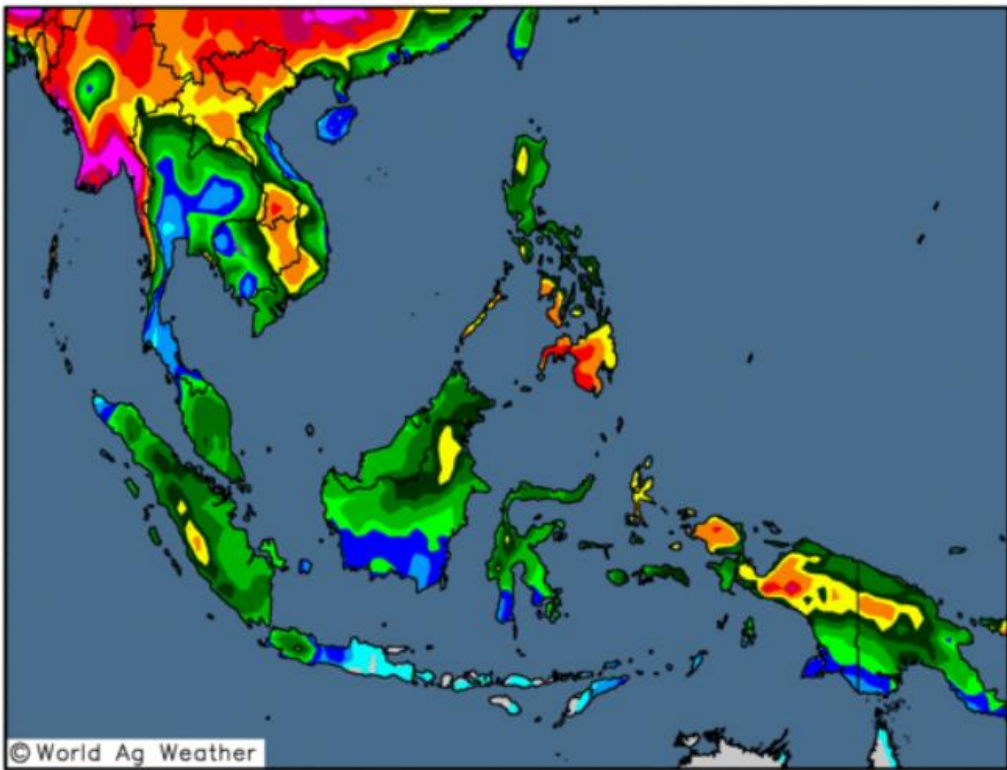


- 关注印尼公假后5月产量落地，以及国内消费状况。
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼3月份棕榈油产量降至452万吨，3月份为476万吨；印尼4月棕榈油库存降至363万吨，4月为213万吨；印尼4月棕榈油出口量降至264万吨，3月为264万吨。
- 市场消息：印度尼西亚5月份棕榈油出口量为160万吨。

东南亚展现旱季特征，异常干旱尚未出现

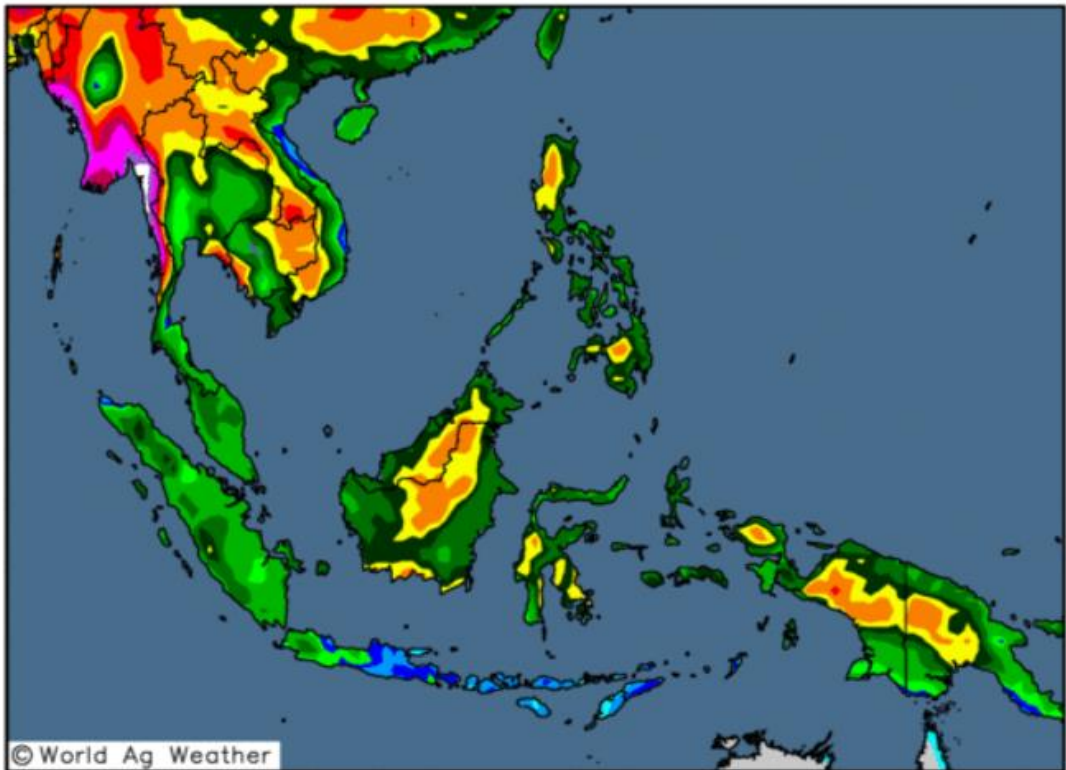
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1–7: 00UTC 19 Jun 2023 – 00UTC 26 Jun 2023

Model Initialized 00UTC 18 Jun 2023



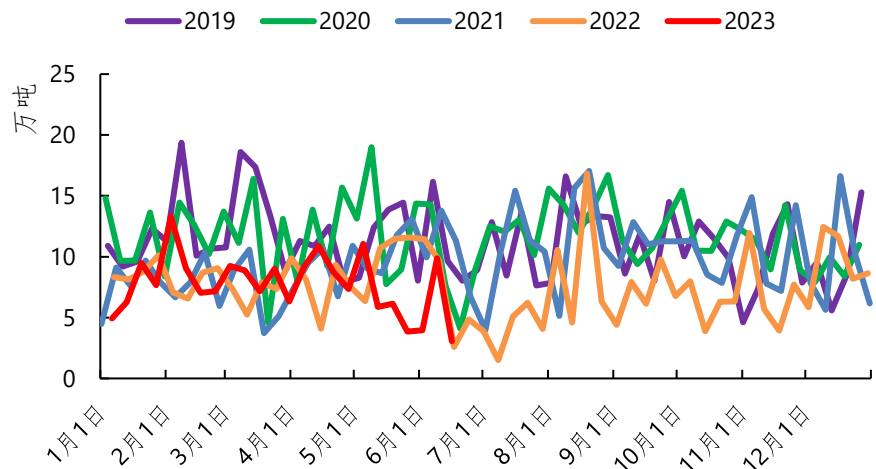
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 8–14: 00UTC 26 Jun 2023 – 00UTC 3 Jul 2023

Model Initialized 00UTC 18 Jun 2023

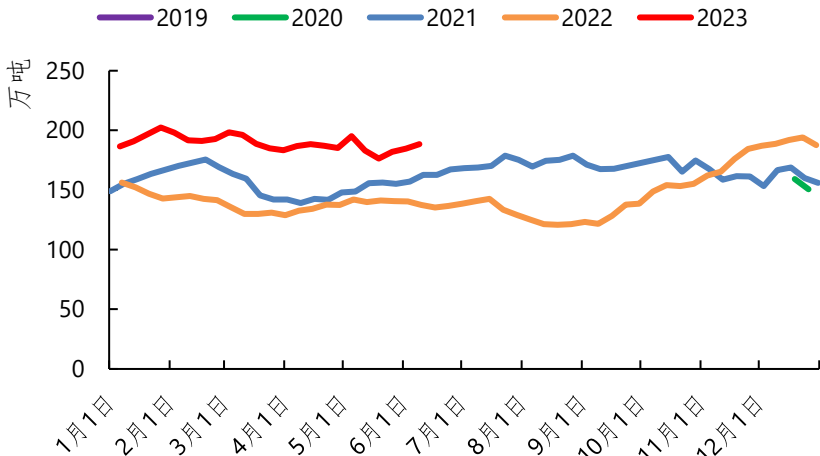


棕榈油价格坚挺，消费国需求疲软

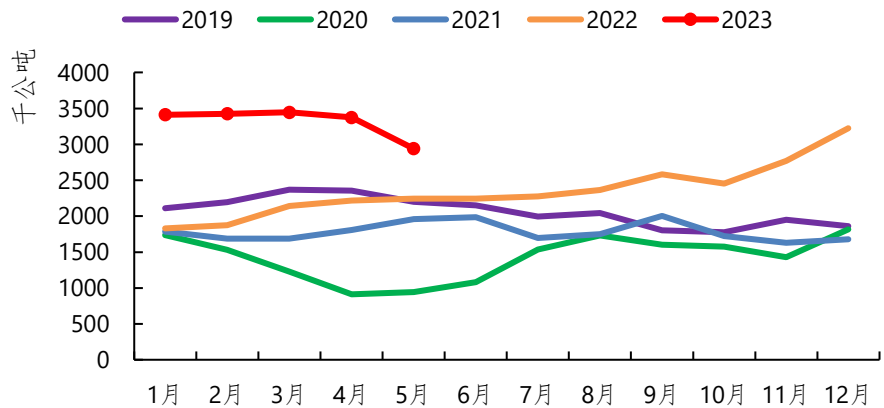
欧盟棕榈油进口



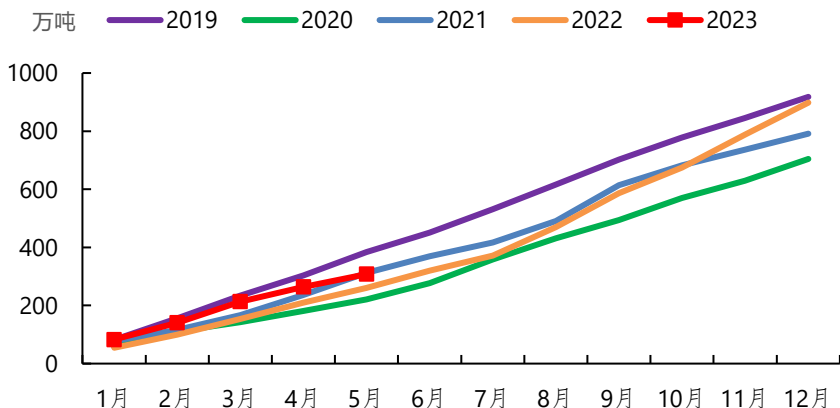
中国植物油库存



印度植物油库存



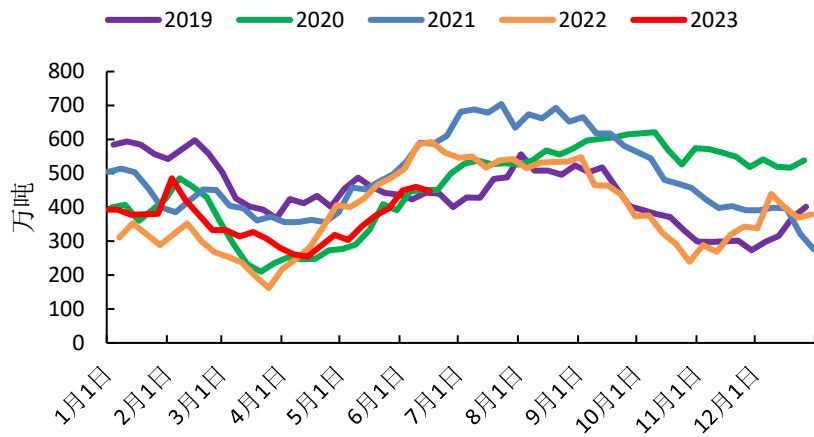
印度棕榈油进口：累计值



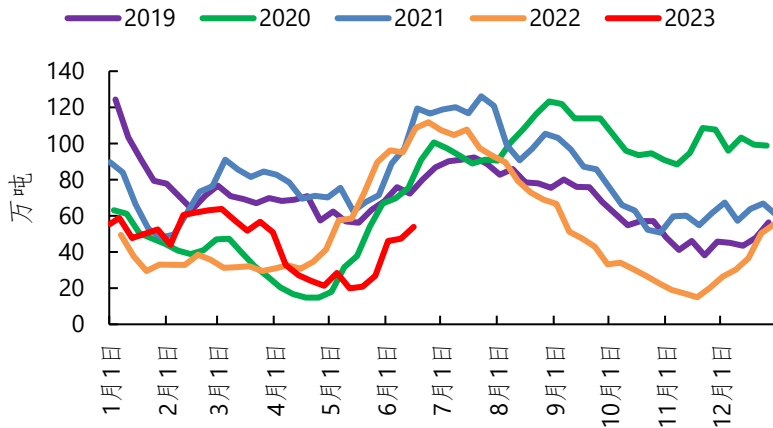
- 今年4月，欧盟通过了一项森林砍伐法，欧盟正在收紧准入要求。
- 印度5月份棕榈油进口下降，国内食用油库存降至年内最低，据SEA，2023年5月份印度植物油进口量为1058263吨，环比增加0.8%，同比减少0.3%。
- 5月份印度进口棕榈油439173吨，低于4月份的510094吨，创下2021年2月以来的新低。
- 5月份印度豆油进口量达到318887吨，比4月份的262455吨增加约21.5%；葵花籽油进口量为295206吨，比4月份的249122吨增长18.5%。
- 6月1日，印度食用油库存总量为294.1万吨，低于5月1日的337.4万吨，也是今年迄今最低库存。

国内豆粕供需

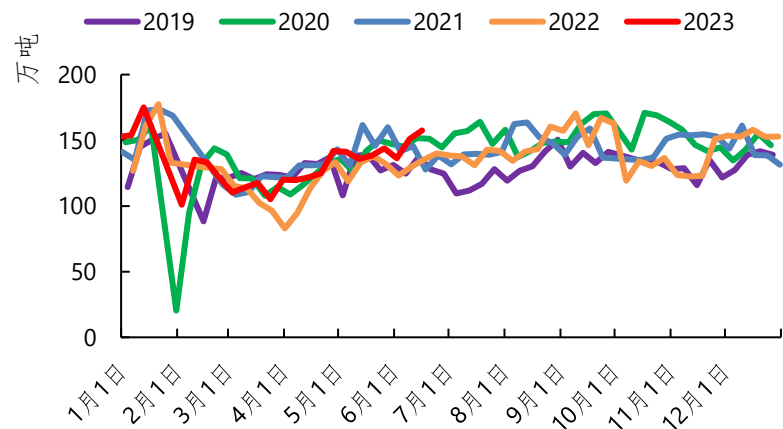
主要油厂大豆库存



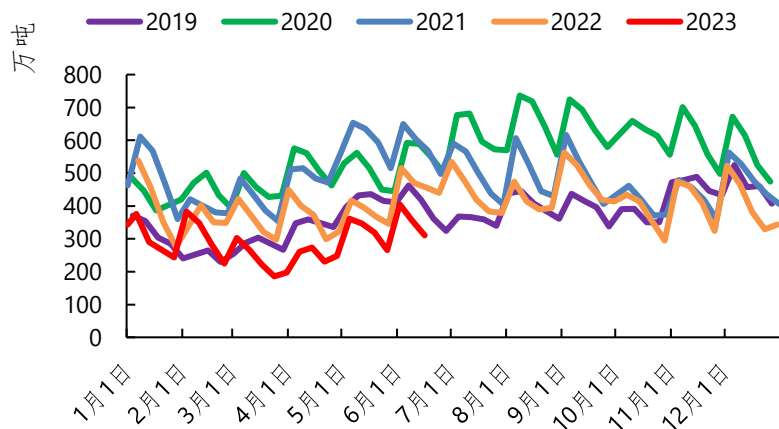
油厂豆粕库存



豆粕表观消费量



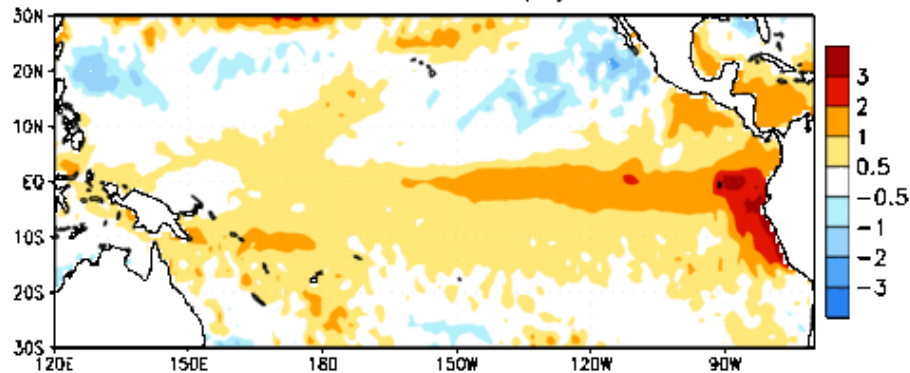
主要油厂豆粕未执行合同



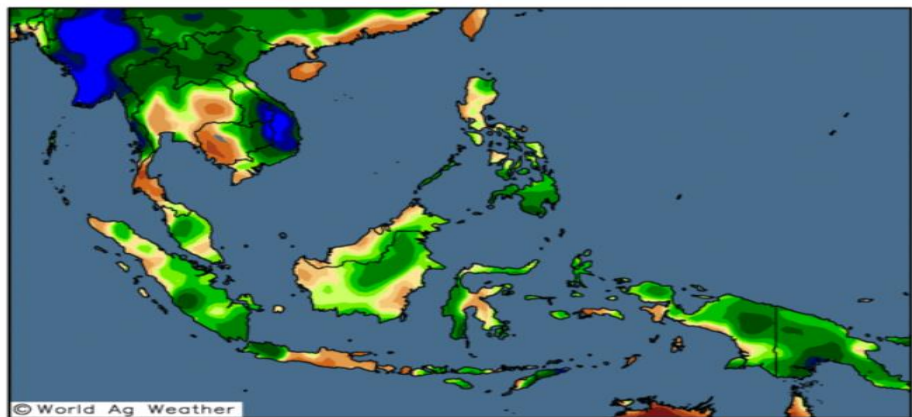
- 国内豆粕需求恢复，油厂开机提升，虽豆粕库存呈现累库，但依然处于近五年最低水平，原料端供应压力有所消化。
- 中期来看，需求依然受到国内养殖端亏损下，产能难以扩张的压力，成本端的上升将加剧此趋势。

南美海域温度显著偏高，巴拿马运河干旱，影响到港节奏

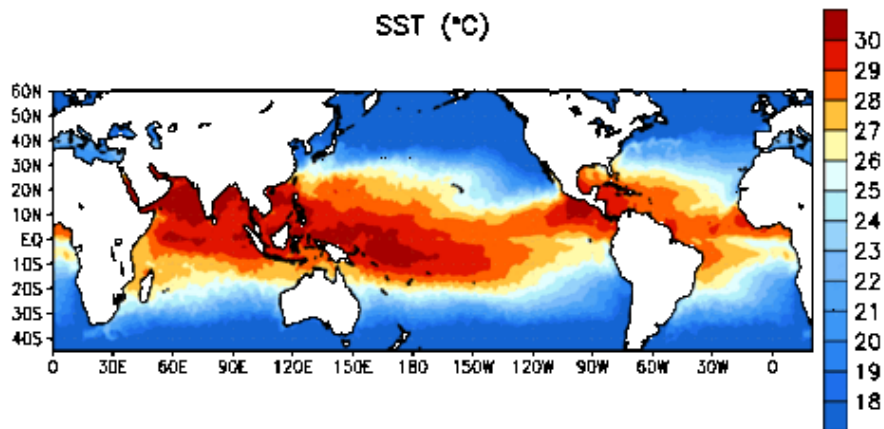
Week centered on 07 JUN 2023
SST Anomalies (°C)



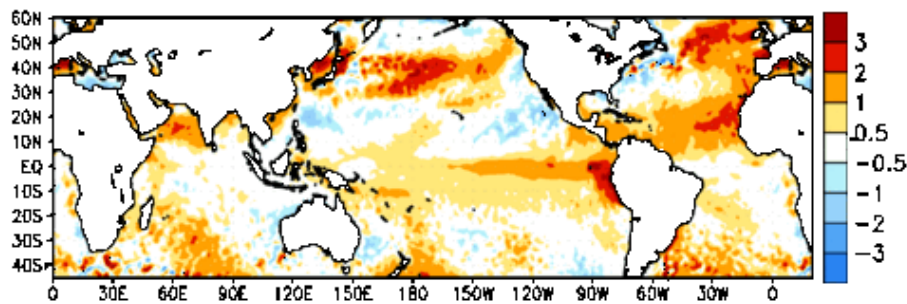
GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Jun 2023 - 00UTC 3 Jul 2023
Model Initialized 00UTC 18 Jun 2023



Week centered on 07 JUN 2023
SST (°C)

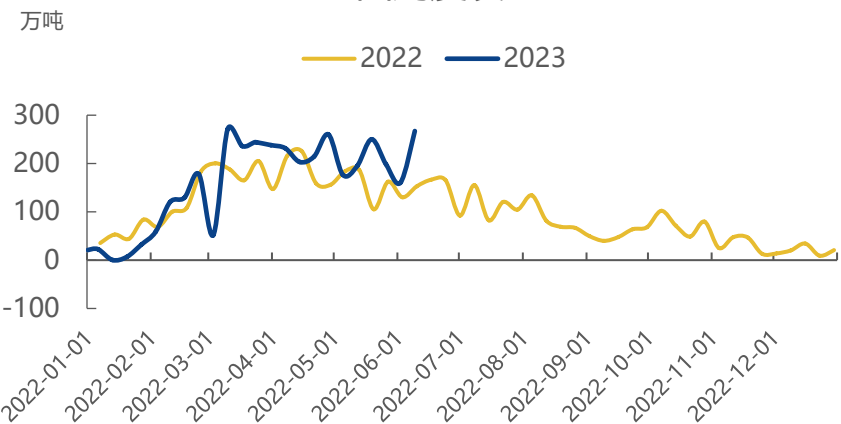


Anomalies (°C)

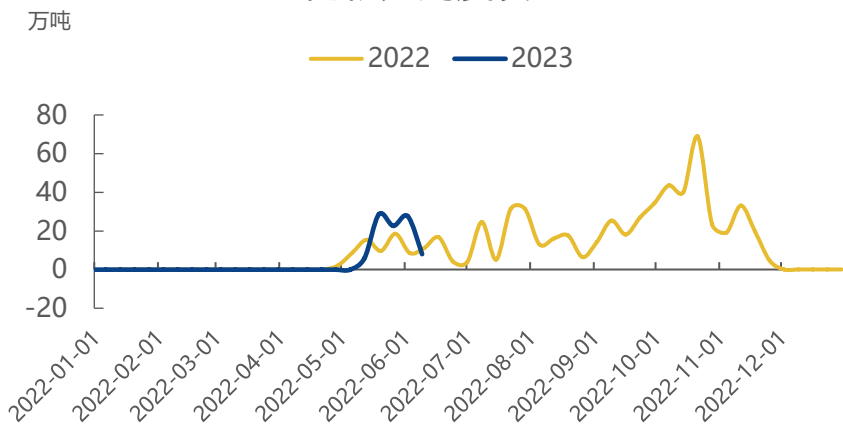


南美大豆发运

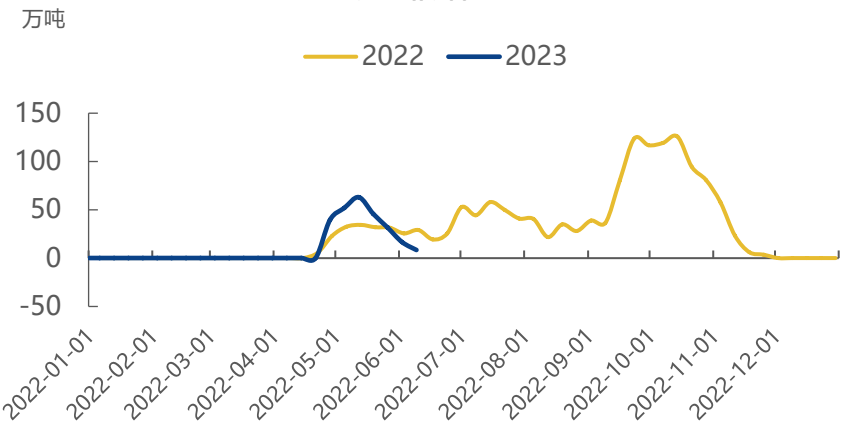
巴西周度发运



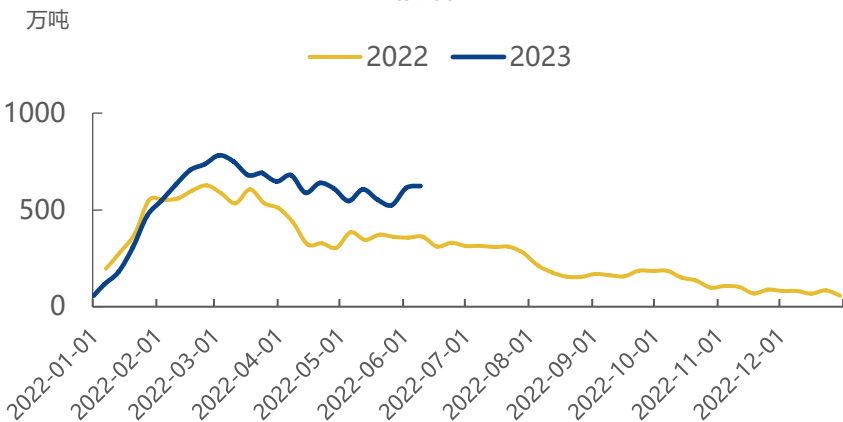
阿根廷周度发运



阿根廷排船计划量



巴西排船计划量



供需平衡

		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23-5	22/23-6	环比增减	23/24-5	23/24-6	环比增减	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	86699.4	0.00%	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	52	0.00%	5.05%	蒲式耳/英亩
	产量	106869	116931	120065	120515	96667	114749	121528	116377	116377	0.00%	122742	122742	0.00%	5.47%	千吨
	压榨量	51335	51742	55926	56935	58910	58257	59980	60419	60419	0.00%	62868	62868	0.00%	4.05%	千吨
	出口量	52869	58964	58071	47721	45800	61665	58721	54839	54431	-0.74%	53751	53751	0.00%	-1.25%	千吨
	结转库存	5354	8208	11923	24740	14276	6994	7468	5858	6266	6.96%	9108	9517	4.49%	51.88%	千吨
巴西	面积	82286.1	83768.7	86857.5	88710.8	91181.9	96865.3	102975.8	107985.1	108479.3	0.46%	112680.1	112680.1	0.00%	3.87%	千英亩
	单产	42.7	50.4	52.2	50	51.7	52.9	46.7	52.8	52.8	0.00%	53.1	53.1	0.00%	0.57%	蒲式耳/英亩
	产量	95700	114900	123400	120500	128500	139500	130500	155000	156000	0.65%	163000	163000	0.00%	4.49%	千吨
	压榨量	39747	40411	44205	42527	46742	46675	50712	53250	53500	0.47%	55750	55750	0.00%	4.21%	千吨
	出口量	54383	63137	76136	74887	92135	81650	79063	93000	93000	0.00%	96500	96500	0.00%	3.76%	千吨
	结转库存	23803	32632	33031	33342	20419	29404	27598	33098	33548	1.36%	40348	40798	1.12%	21.61%	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	40525.3	0.00%	9.33%	千英亩
	单产	45.2	47.1	34.5	49.5	43.4	41.8	41	26.8	24.8	-7.46%	43.6	43.6	0.00%	75.81%	蒲式耳/英亩
	产量	58800	55000	37800	55300	48800	46200	43900	27000	25000	-7.41%	48000	48000	0.00%	92.00%	千吨
	压榨量	43267	43309	36933	40567	38770	40162	38825	31500	30000	-4.76%	36500	36000	-1.37%	20.00%	千吨
	出口量	9922	7025	2132	9104	10004	5195	2861	3300	3800	15.15%	4600	4600	0.00%	21.05%	千吨
	结转库存	27156	26996	23734	28890	26650	25060	23903	18153	17553	-3.31%	24053	23953	-0.42%	36.46%	千吨

◆ 风险因素及关注热点

1、极端天气（不对北美单产过于乐观，不对东南亚产量过于悲观）

厄尔尼诺引起东南亚严重干旱，大量减产；北美大豆单产未出现好转—价格大幅上涨

厄尔尼诺未造成东南亚出现严重干旱，实现季节性增产；北美大豆单产修复—价格回落

厄尔尼诺导致东南亚严重干旱，并导致减产；北美大豆单产修复—影响中性，宽幅震荡

关注实际降雨、单产变化、优良率。

2、印尼政策变化，**B35** 实施会额外多消耗 **140-160** 万吨棕榈油，同时关注**B40**进展。

3、马来的树龄结构：**26-30** 年的占比 **14%**，**21-25** 年占比 **22%**，**10-20** 年占比 **43%**，**4-9** 年占比 **12%**，**0-3** 年占比 **12%**。

印尼的树龄结构：**26-30** 年的占比 **4%**，**21-25** 年占比 **12%**，**10-20** 年占比 **51%**，**4-9** 年占比 **14%**，**0-3** 年占比 **4%**。

棕榈油已经失去了增产潜力，种植面积的扩大已经明显放缓，在种植不足和管理限制使产量低于潜力，在未有厄尔尼诺影响下，大幅增产能力已明显下降，强厄尔尼诺的出现或将进一步抑制产量。

4、消费端，价格的上升使本就疲软的消费疲软，在消费国库存完成建立情况下，下半年需求节奏有待关注。

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