



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10月16日

本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

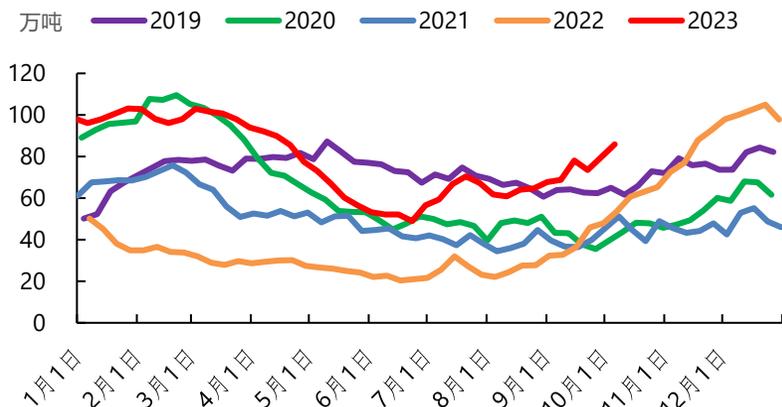
www.gt Futures.com.cn

农产品

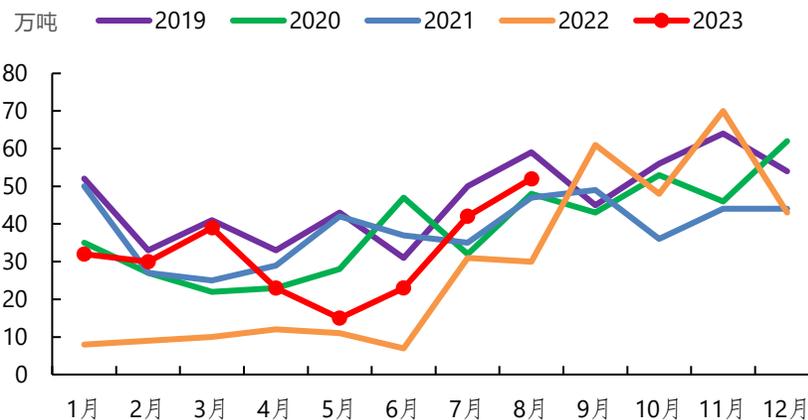
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	<p>最新供需报告中，美国农业部下调了美豆产量并继续下修了美豆库存，并大幅调减出口，最终美豆库存小幅回落，低于3亿蒲，库存偏紧，支撑盘面反弹。虽美豆供应有所收紧，但由于中国、欧盟等消费国需求走弱，以及南美持续竞争，限制美豆涨幅。9、10月国内养殖端需求或达至顶峰，散户猪舍空置率偏高，关注饲料厂出货节奏。密西西比河及巴拿马运河干旱造成的物流延长风险，在巴西发运量明显回落后，会进一步凸显。伴随国内远期基差成交的激增，空头风险有所增加。当前，在原料端支撑下，国内豆粕主力反弹运行。在紧盯美国收割进度的同时，南美的播种推进情况也需关注。盘面上，豆粕主力关键支撑被有效打破，下跌趋势尚未扭转，同时，美豆潜在利多有利出尽风险，逢高可适量回补空单。</p>	短线偏空	逢高回补空单
油脂	<p>节后产地供需宽松形势尚未扭转，MPOB、USDA供需报告利多下，油脂反弹上行，但行情拐点更多还需关注棕榈油增产季的供应变化，扭转预期需格外关注厄尔尼诺的发展；南美一侧在阿根廷产量修复难以提供持久利多；节后国内去库行情持续性存疑，操作上，逢高适量回补空单。</p>	短线看空	逢高布空。
棉花	<p>国外方面，美棉供需报告稍显利多，继续下调美棉产量，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持高位区间偏弱遮挡。美棉对华出口有所回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限；纺企库存压力增加，没有明显提涨。织厂订单有所增加，开工稳中有升。随着新棉开始上市，预计国内供应紧张压力有望继续缓解，施压棉价。需求上，国内服装零售保持了一定韧性，但年内复苏预期仍有一定被透支风险，并面临宏观压力，从统计局公布的纱、布产量尚未看到本年度内中游需求明确扭转迹象，谨慎看待金九银十支撑。</p> <p>随着需求不及预期，以及新季棉产量环比调增，新季棉减产支撑有所减弱，开秤价也低于市场预期，期价仍存下行压力，关注见顶风险。中长线空单继续持有，短线偏空思路，逢高做空。</p>	筑顶回落	反弹做空。

农产品热点解读——棕榈油

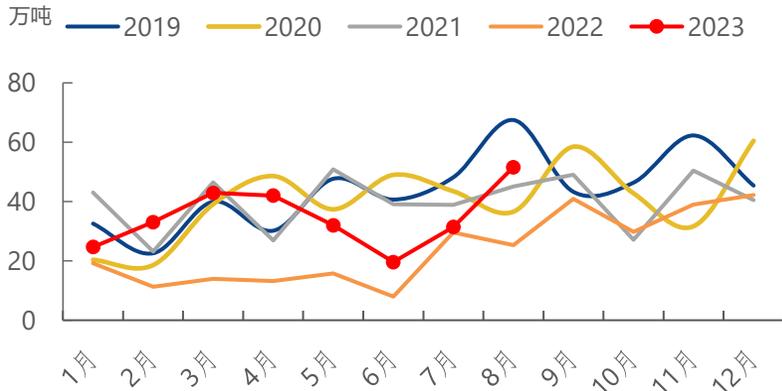
棕榈油商业库存



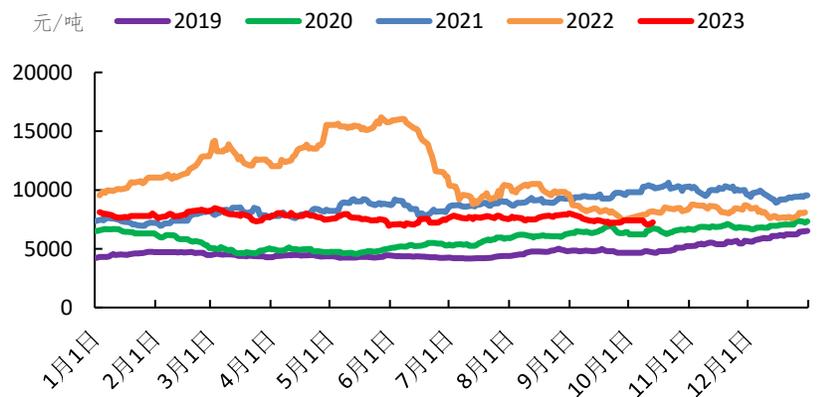
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



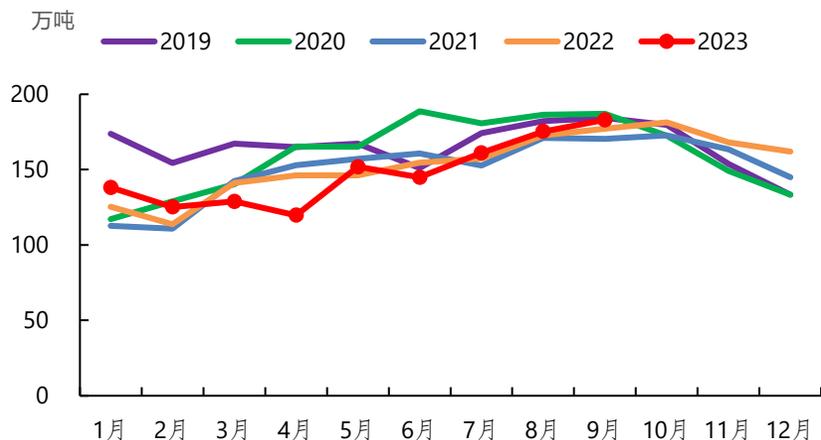
国内棕榈油现货



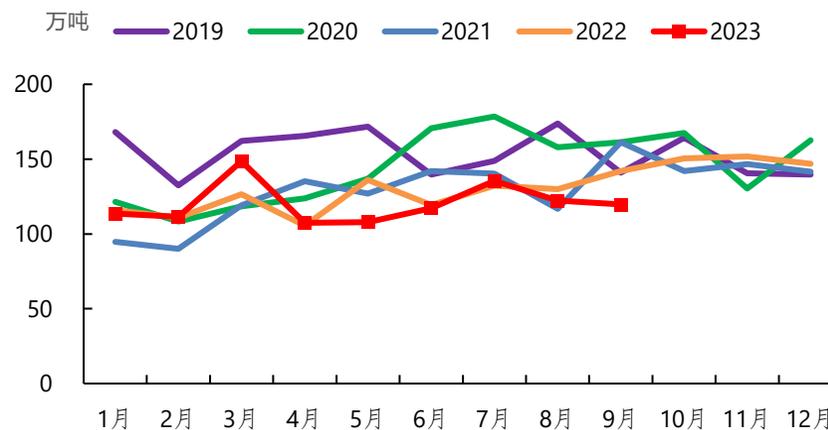
- 上周市场：截至10月13日，广东24度棕榈油现货报价7260元/吨，较上周-160元/吨。
- 现货方面，上周棕榈油现货成交18430吨，略低于节前一周水平。
- 国内供应端，据海关总署，8月国内棕榈油到港52万吨，环比+10万吨，同比+22万吨。
- 据Mysteel调研显示，预估2023年10月全国棕榈油到港量50万吨左右。
- 库存方面，截至10月13日当周，国内棕榈油商业库存80.91万吨，周环比-4.94万吨。
- 需求上，8月终端餐饮收入较7月环比继续回落，整体保持高位、食品消费需求表现不及预期，十一长假出游火爆，提振需求，但纵观下半年，需求增量整体有限，节后也将面临消费的下滑。

农产品热点解读——棕榈油

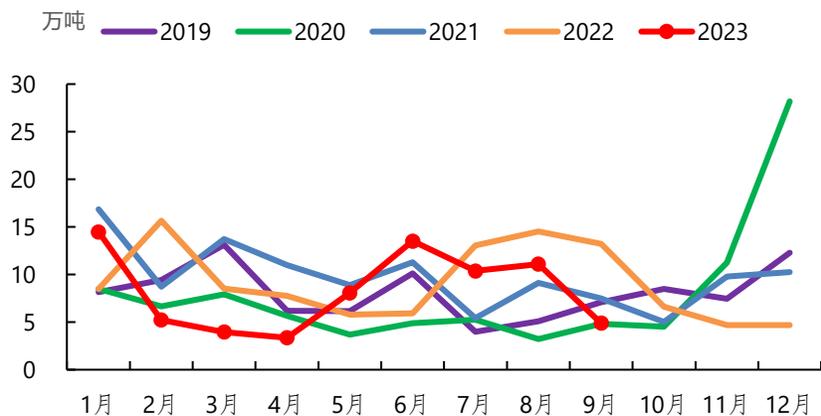
马来西亚棕榈油产量



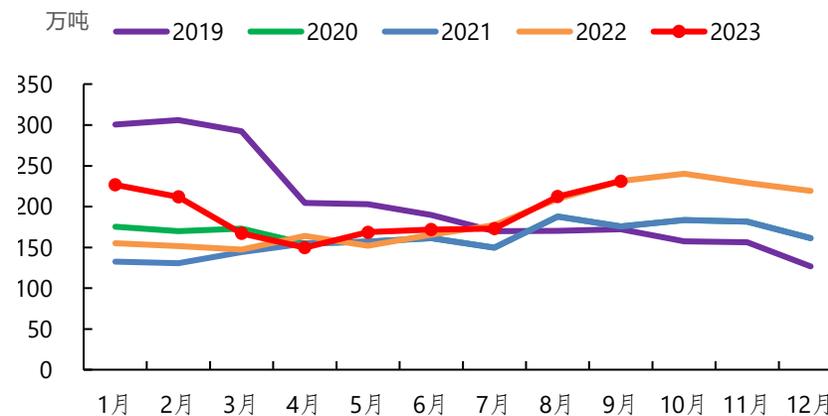
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



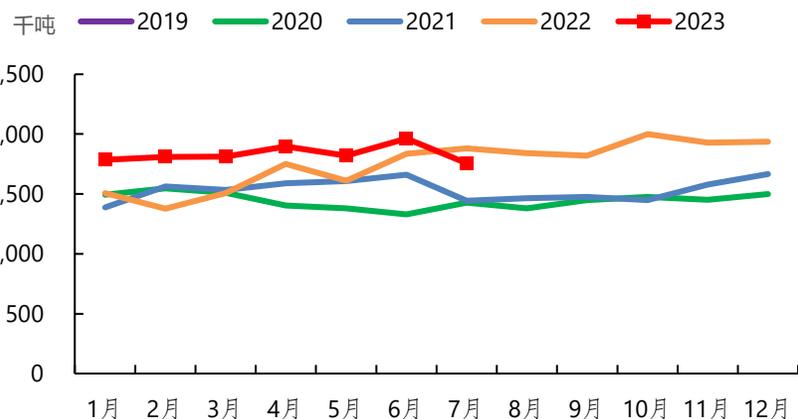
马来西亚棕榈油库存



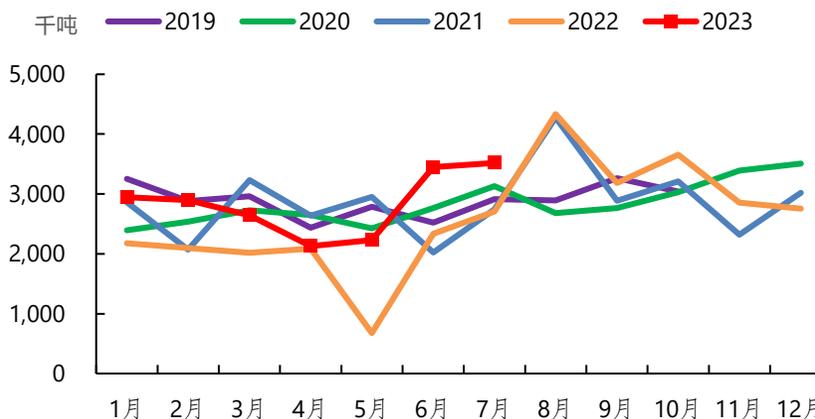
- 据MPOB, 9月马棕产量182.9万吨, 环比+4.33%; 出口119.6万吨, 环比-2.11%; 进口4.91万吨, 环比-55.7%; 库存231.4万吨, 环比+9.6%。
- 据外媒报道, 马来西亚政府将为棕榈油重新种植计划提供激励资金, 拨款1亿马币, 以减轻棕榈鲜果串生产中潜在产能问题。
- 马来西亚方面表示, 全国范围内实施B20政策将显著增加粗棕榈油消费量, 达到每年超过100万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示, 马来西亚10月1-15日棕榈油出口量为623245吨, 较上月同期出口的580893吨增加7%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示, 2023年10月1-10日马来西亚棕榈油单产增加5.70%, 出油率增加0.36%, 产量增加7.70%。

农产品热点解读——棕榈油

棕榈油国内消费：印尼



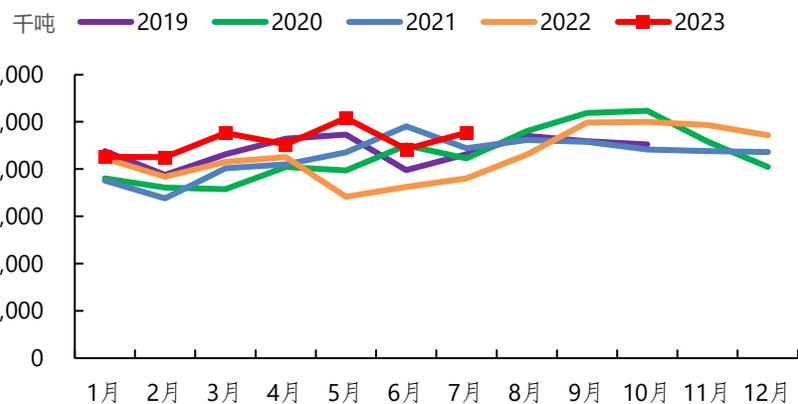
棕榈油出口：印尼



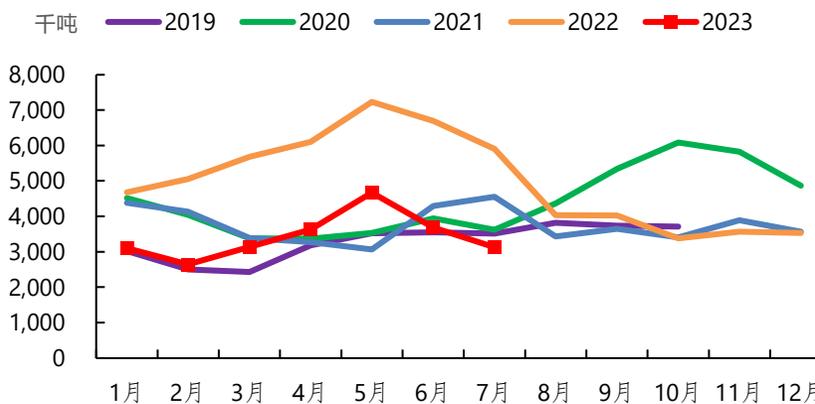
消息上：

- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼7月份棕榈油出口量为351.9万吨，上月为345万吨，去年同期288.6万吨。7月棕榈油产量477.1万吨上月为442.1万吨，去年7月同期380.3万吨。7月棕榈油库存312.8万吨。7月用于国内棕榈油消费量为175.7万吨，上月为196.3万吨。

棕榈油产量：印尼



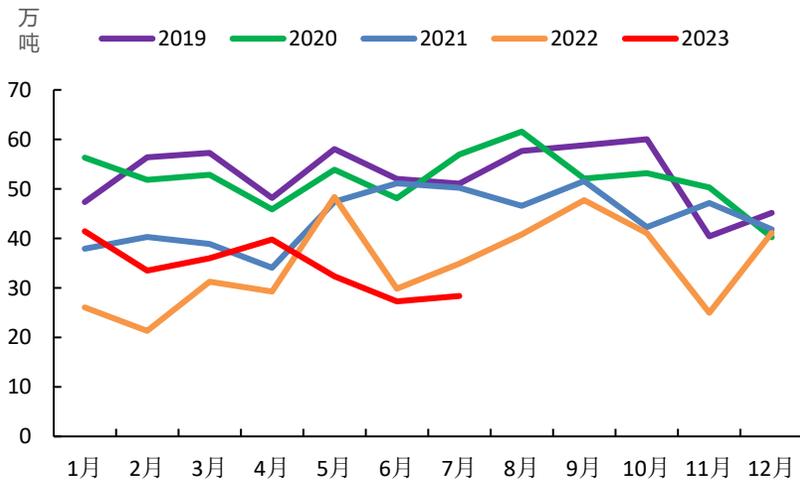
棕榈油库存：印尼



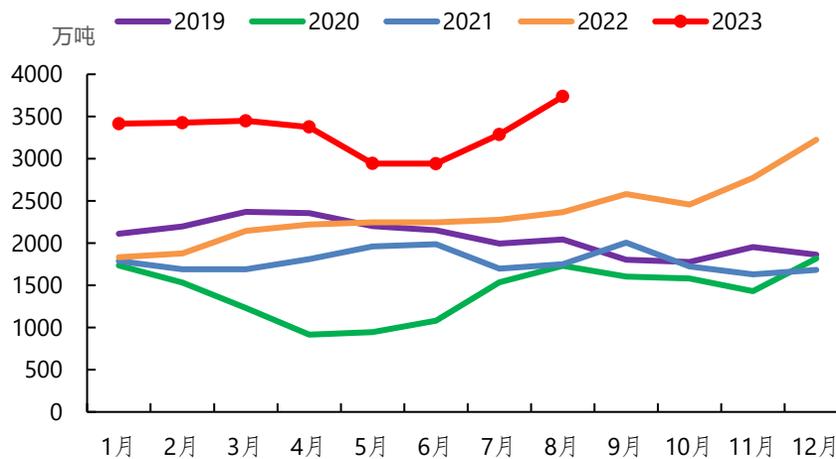
- 印尼棕榈油协会官员表示，预计2023年棕榈油产量将增长5%，年末库存约为320万吨。预计印尼棕榈油产量在2024年将达到5100-5300万吨。
- 印尼官员表示，预计到2023年，生物柴油消耗量将达到约1150万千升；1月至9月的生物柴油消耗量约为850万千升，可能会在2024年继续实施B35生物柴油政策。

农产品热点解读——棕榈油

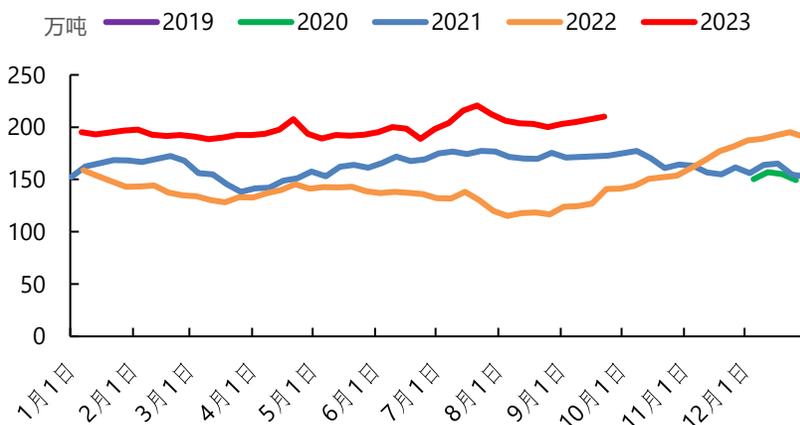
欧盟棕榈油进口当月值



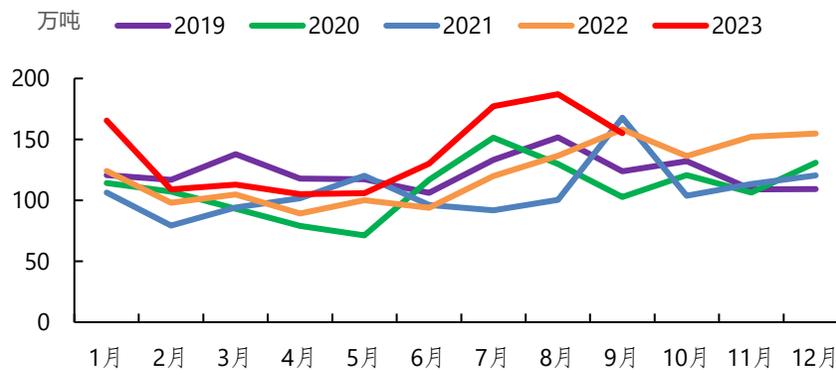
印度植物油库存



中国植物油库存



印度植物油进口：当月值

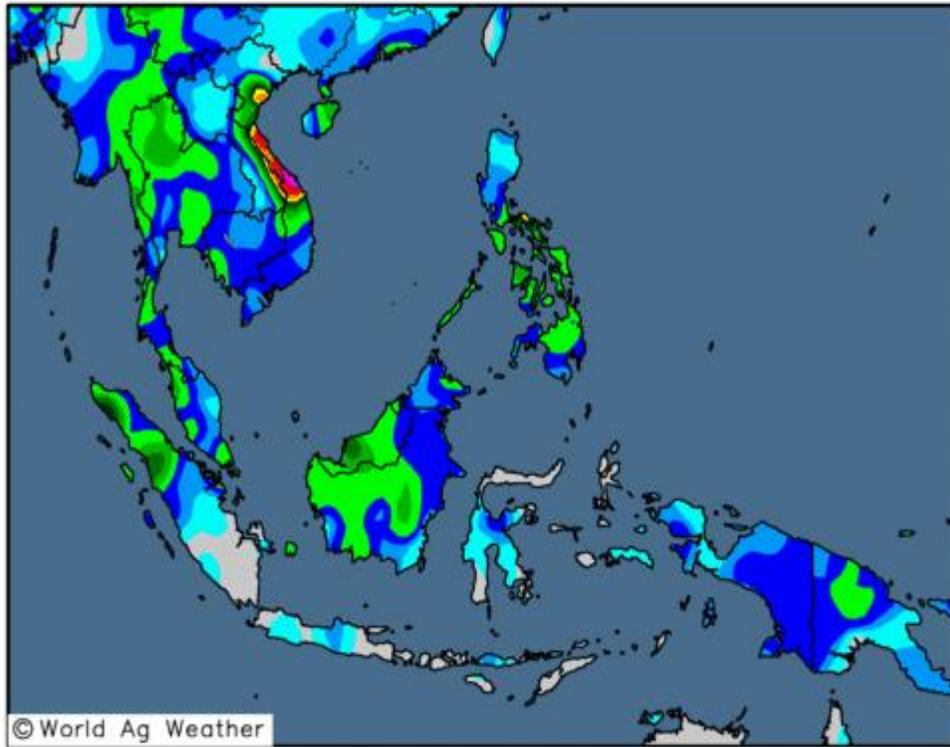


- 消费国需求：
- 印度溶剂萃取者协会（SEA）表示，印度9月棕榈油进口量较上月下降26%，至834797吨；豆油进口量小幅上升0.1%，至358557吨；葵花籽油进口量约下降17.8%，至300732吨。9月植物油总进口量约下降17%，至155万吨。
- 来自俄罗斯和乌克兰的廉价葵花籽油的大量涌入，正给棕榈油价格带来下行压力。

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 14 Oct 2023

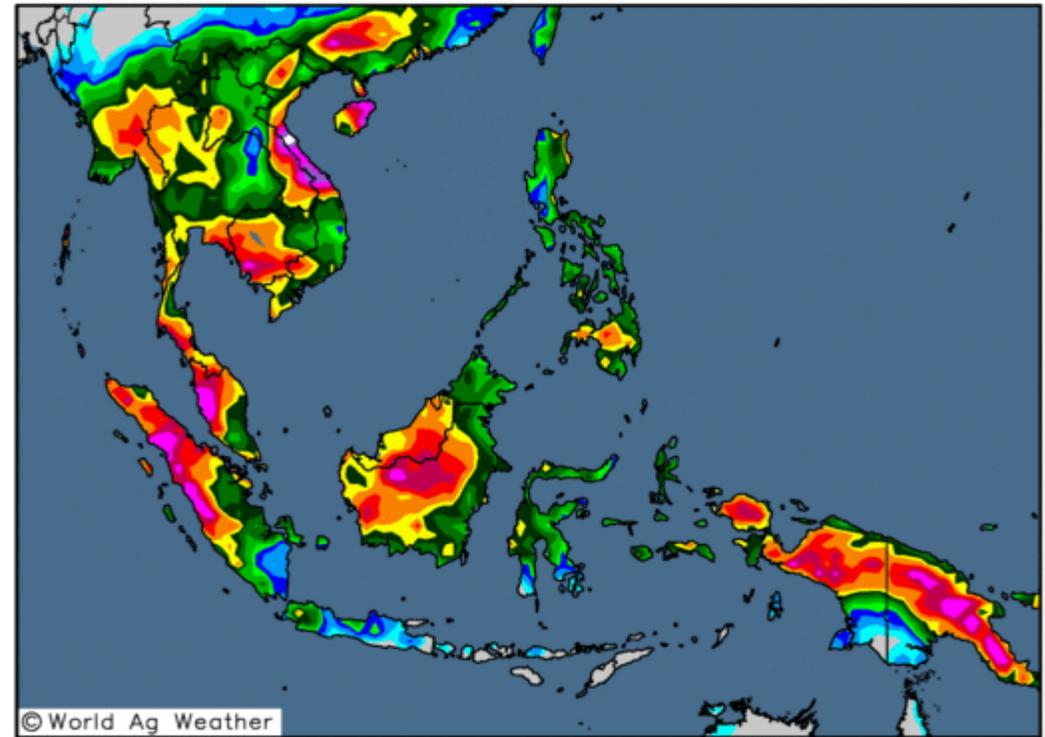


0.1 0.5 1 2 4 6 8 10 12 15 20 25 30 40

Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GFS High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 16 Oct 2023 - 00UTC 23 Oct 2023

Model Initialized 00UTC 15 Oct 2023



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

农产品热点解读——棕榈油行情走势



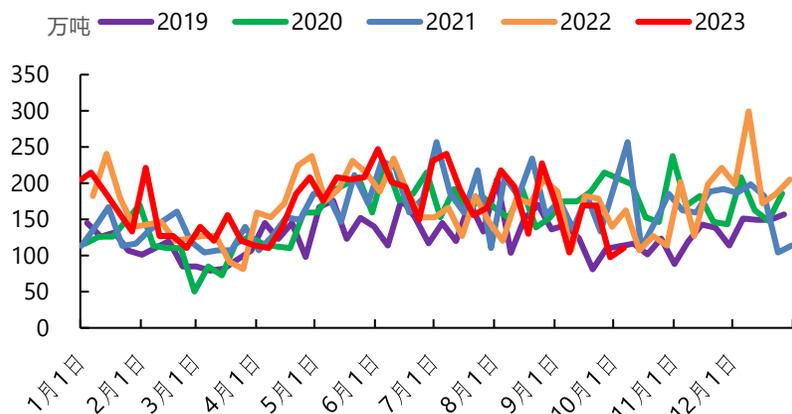
棕榈油主力合约1h图



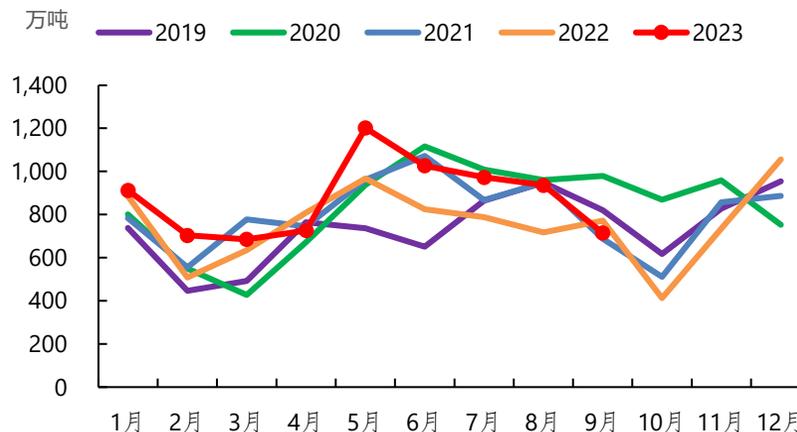
棕榈油主力合约日线

农产品热点解读——豆油

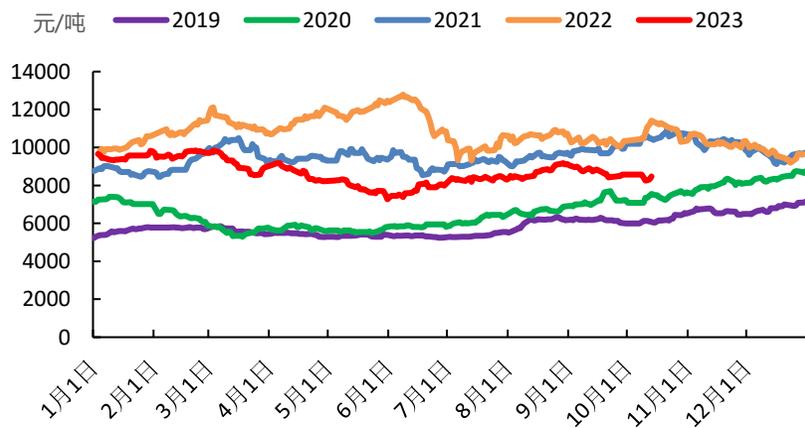
到港量：进口大豆



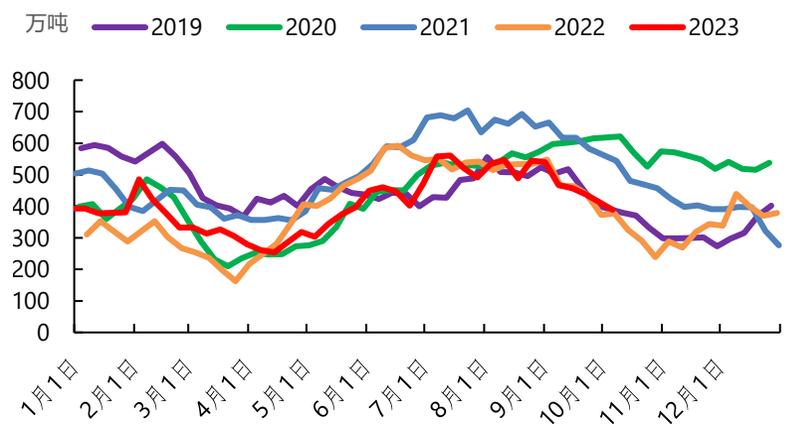
海关进口大豆：当月值



国内豆油现货



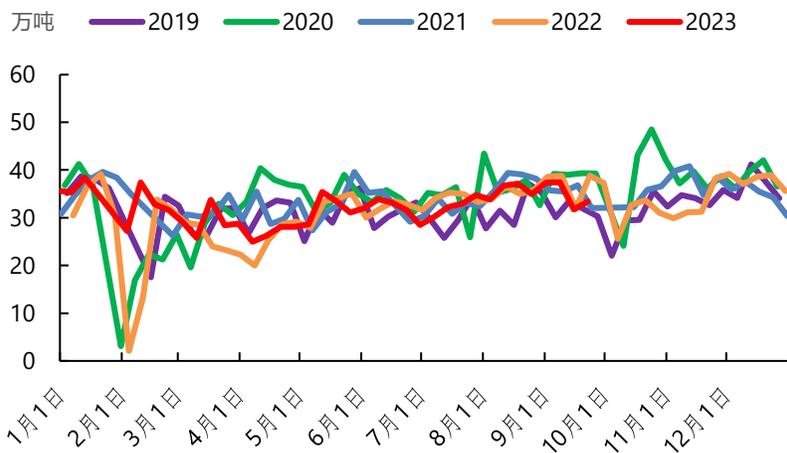
主要油厂大豆库存



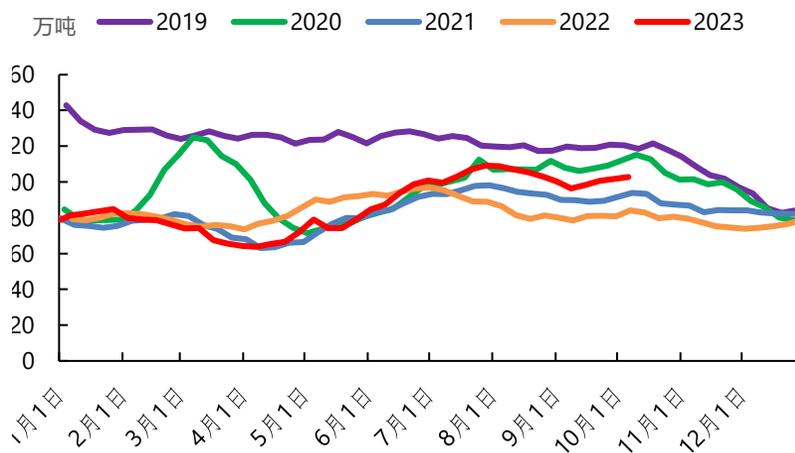
- **上周市场：**截至10月13日，豆油现货报价8470元/吨，周环比-80元/吨。
- **现货方面，**上周油厂豆油合计成交225200吨，升至近两个月高位。
- **原料供应方面**
 - 截至10月13日当周，国内进口大豆到港量为188.5万吨，较此前一周+78.5万吨；截至10月13日，油厂大豆库存449.76万吨，环比+60.44万吨。
 - 据海关总署，9月进口大豆通关量715万吨，环比-221万吨，同比转负。
 - 据钢联，9月实际到港预计941.5万吨；根据船期预报，预计10月份国内进口大豆到港711.75万吨，11月为960万吨，12月为900万吨。

农产品热点解读——豆油

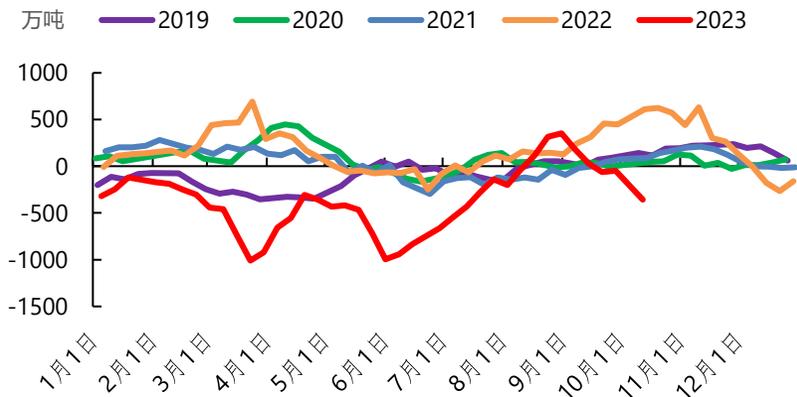
豆油表观消费量



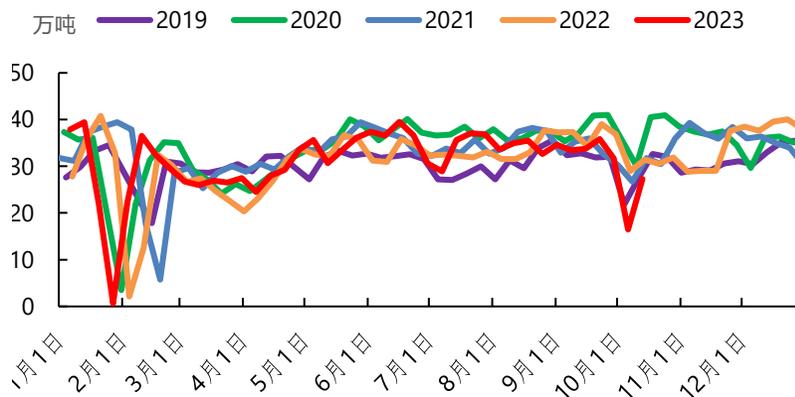
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，上周油厂开机大幅回升。截止10月13日当周，油厂开机为48%，环比增近20%，同比偏低。豆油产量为27.38万吨，环比+10.84万吨。
- 需求方面，双节假期有效刺激消费，带动节后补库需求大幅回升。
- 截至10月13日当周，豆油表观消费量为35.3万吨，高于9月22日统计的33.42万吨。
- 豆油库存为94.65万吨，较上周-8.02万吨。
- 油厂现货榨利方面，截至10月12日，进口大豆压榨利润为-358元/吨。

农产品热点解读——豆油行情走势



豆油主力合约1h图



豆油主力合约日线

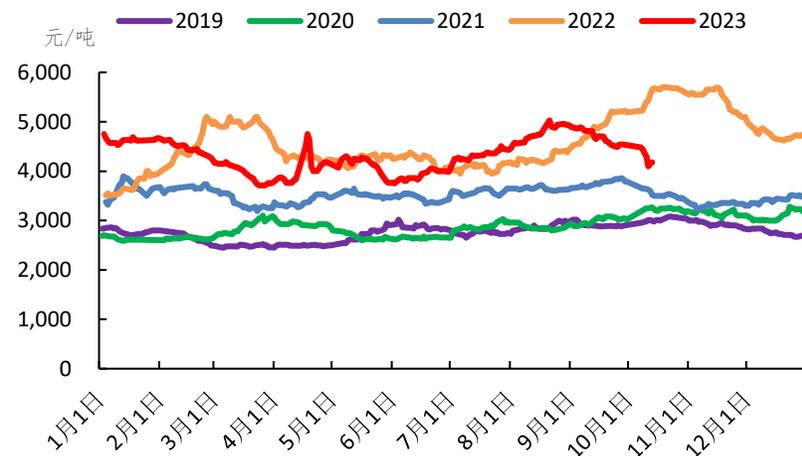
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

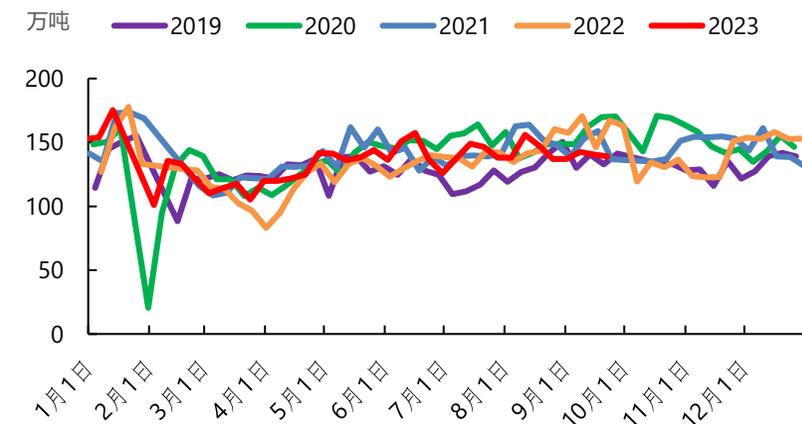
- 国内供应方面，随着双节结束，10月棕榈油到港压力保持高位，节后补库增加，终端需求在假日出行刺激后会有回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂豆油现货成交转旺，油厂开工大幅回升，库存大幅回落。
- 国外方面，MPOB最新数据稍显利多，9月出口虽转向回落，但在产量增幅不及预期以及国内消费支撑下，累库依然不及预期。需求端，从ITS公布的数据看，10月1-15日高频出口增幅放缓。印度排灯节临近，9月植物油进口量依然不低，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量较高位有明显回落。而中国集中备货已结束，短期不具备更大的需求增量。供应端，10月上旬马来降雨正常略偏少，产量预计保持增产；印尼库存或继续维持在五年低位，上周出现的强降雨缓解了印尼南部产区的干旱，短期看较难减产，且未影响最核心产区，预计10月继续增产。
- 美豆收割超预期，但受到了河运运出限制，以及国际买家更青睐价格偏低的巴西豆；短期，巴西在旧作丰产下填补了国际供应，若河运条件未有改善，在北美供应偏紧下，这一矛盾在11月会进一步凸显，但尚难扭转趋势，南美新季供应依然施压市场。
- 节后产地供需宽松形势尚未扭转，MPOB、USDA供需报告利多下，油脂反弹上行，但行情拐点更多还需关注棕榈油增产季的供应变化，扭转预期需格外关注厄尔尼诺的发展；南美一侧在阿根廷产量修复难以提供持久利多；节后国内去库行情持续性存疑，操作上，逢高适量回补空单。

农产品热点解读——豆粕

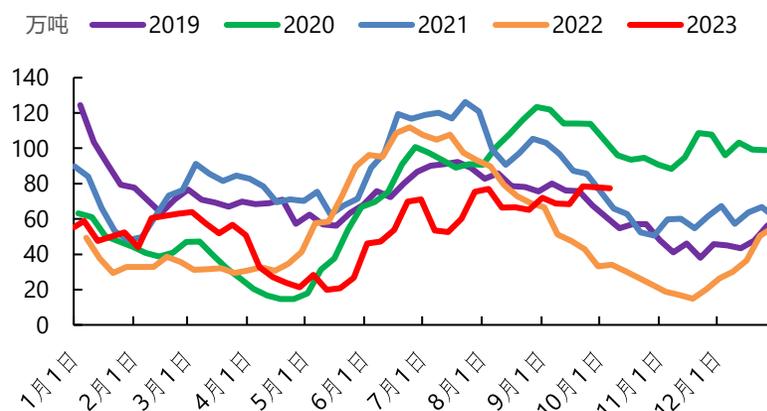
豆粕现货



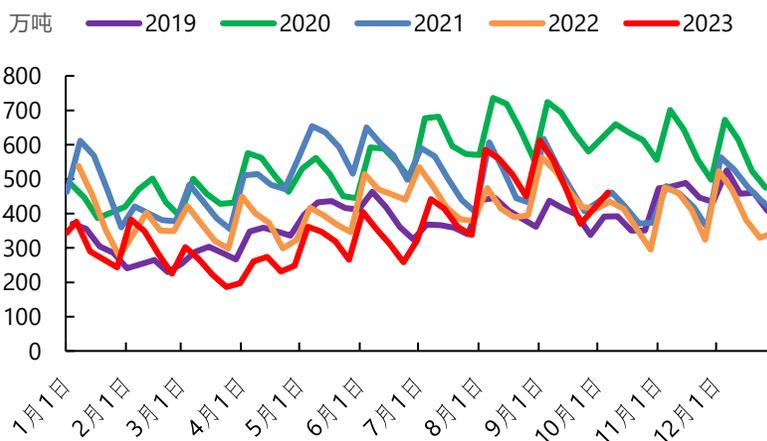
豆粕表观消费量



油厂豆粕库存



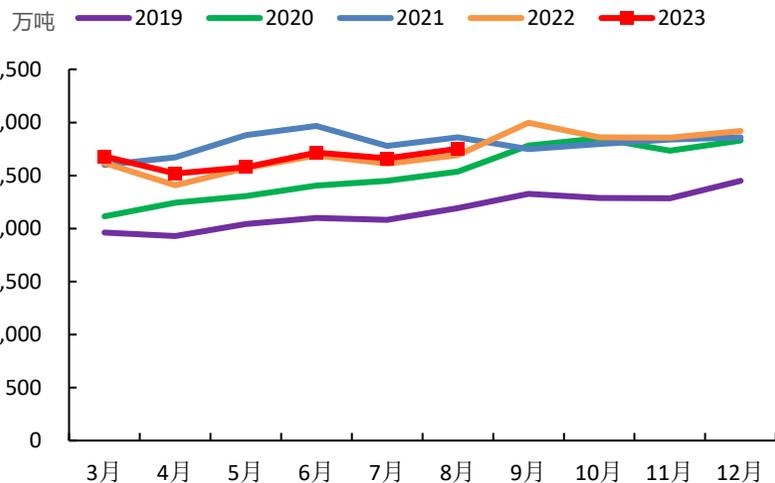
主要油厂豆粕未执行合同



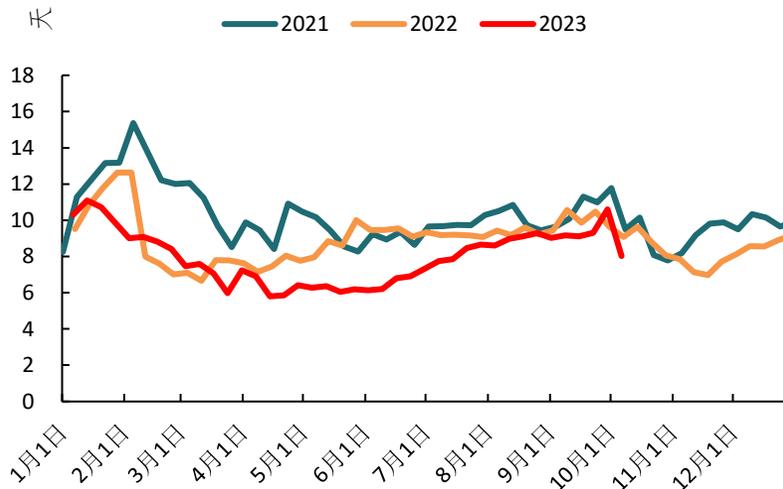
- 上周市场：截至10月13日，江苏地区豆粕现货报价4240元/吨，较节前-250元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆粕总成交大幅增加至164.45万吨，其中远期成交135.4万吨。
- 供应方面，截至10月13日当周，油厂豆粕产量为113.43万吨，周环比+45.1万吨。
- 需求方面，上周下游日均提货量为14.82万吨，此前一周为14.9万吨。
- 截至10月13日当周，豆粕表观消费量为124.5万吨，低于9月22日统计的万吨。
- 库存方面，截至10月13日当周，豆粕库存为66.3万吨，低于上周的77.35万吨；未执行合同量为414.55万吨，周环比-46.13万吨。

农产品热点解读——豆粕

饲料产量



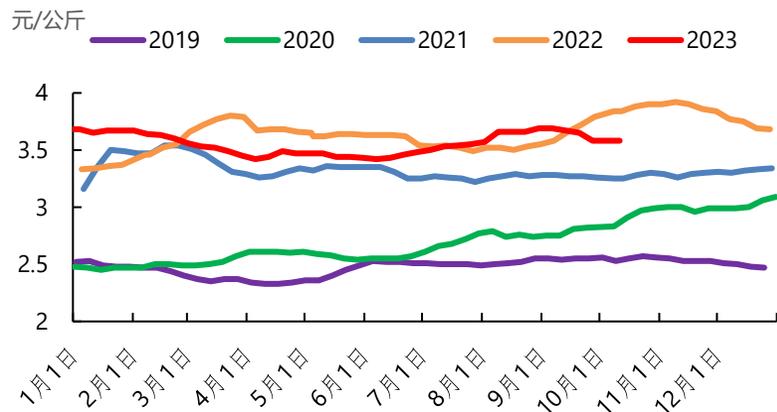
饲料企业：豆粕库存天数



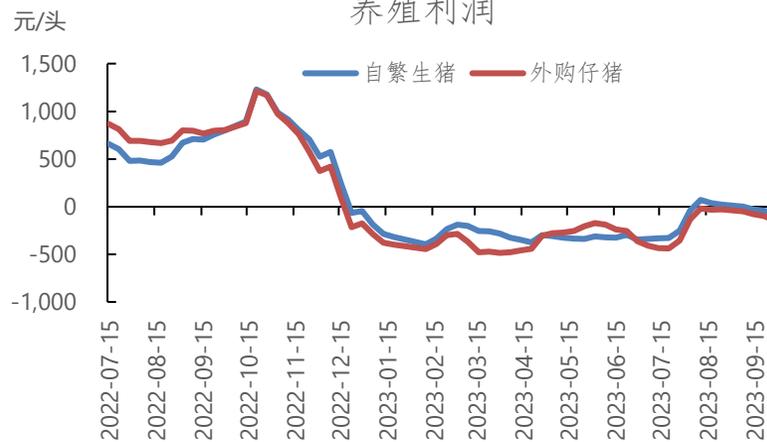
➤ 下游方面，饲料价格环比回升，据发改委，截至10月11日当周，生猪饲料均价3.58元/公斤，去年同期为3.84元/公斤。

➤ 饲料加工企业库存上，截至10月13日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为8.03天，此前为10.6天；饲料库存可用天数为26.04天，此前一周为27.71天。

生猪饲料价格



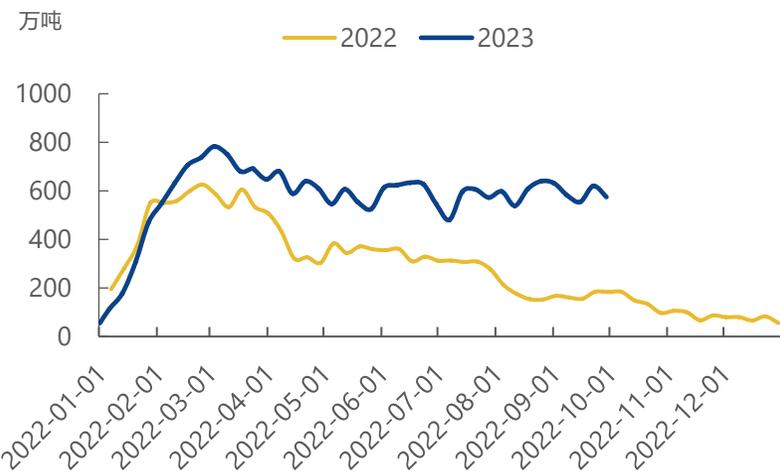
养殖利润



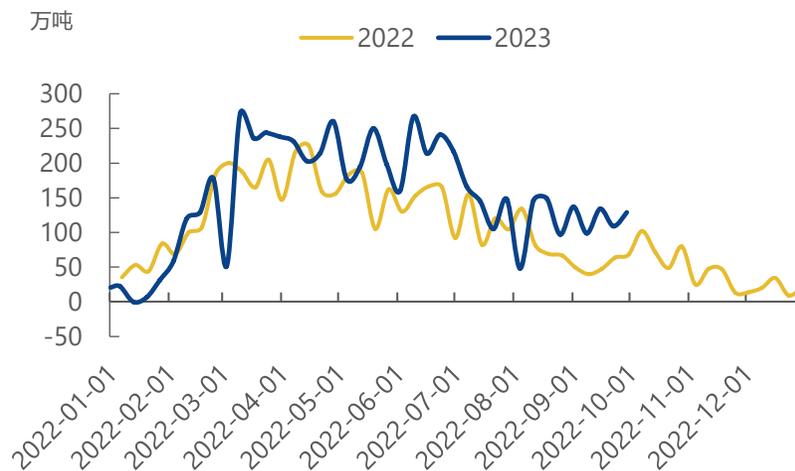
➤ 养殖端，据Wind数据显示，截至10月13日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损133.07元/头，9月29日为亏损70.7元/头；外购仔猪养殖利润为亏损208.09元/头，9月29日为亏损145.98元/头。

农产品热点解读——豆粕

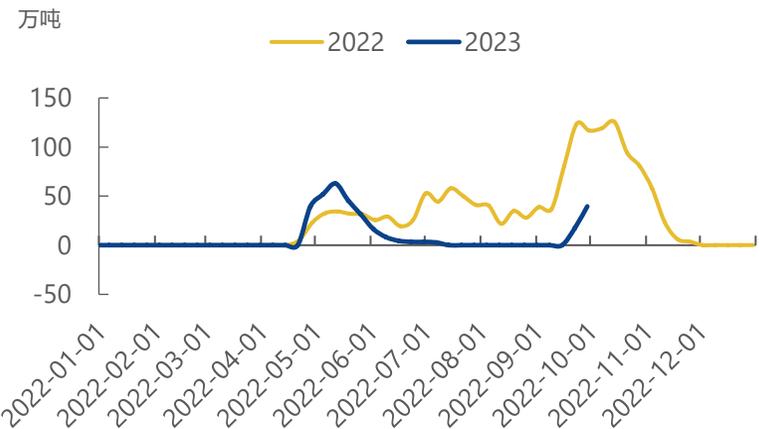
巴西排船计划量



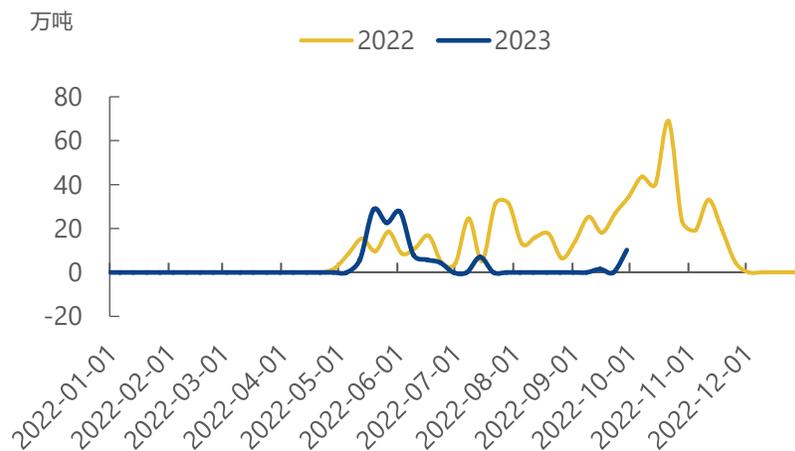
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



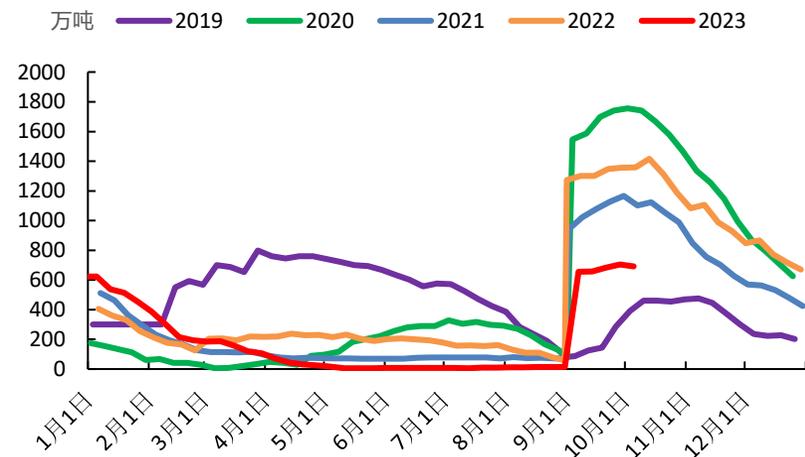
阿根廷周度发运



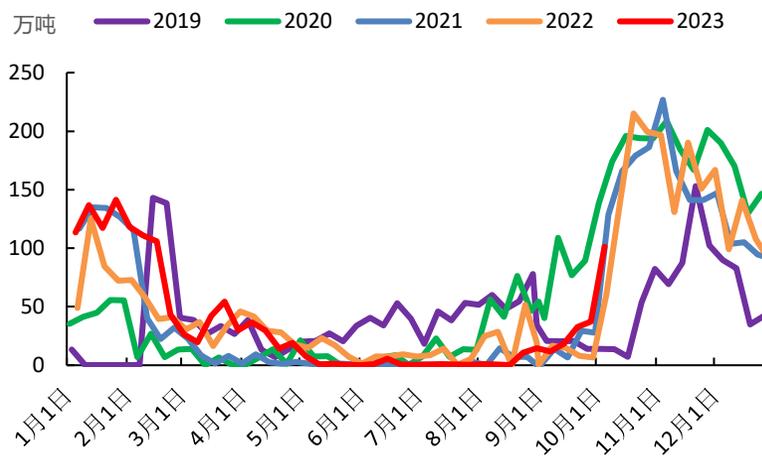
- 南美端，排船方面，截止到10月13日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为**40.9万吨**；巴西各港口大豆对华排船计划总量为**540万吨**，周环比-34万吨。
- 发船方面，截止到10月13日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）10月以来大豆对中国发船**14.2万吨**，周环比+4万吨；10月份以来巴西港口对中国已发船总量为**211万吨**，周环比+82万吨。

农产品热点解读——豆粕

美豆当前市场未装船量：中国

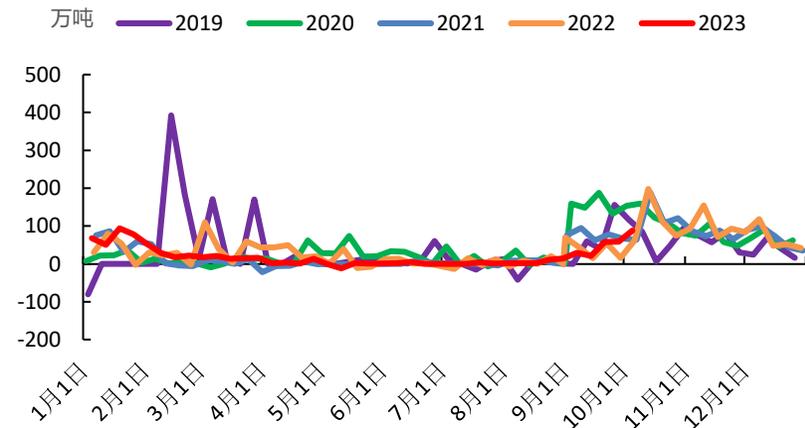


大豆:当周出口:中国

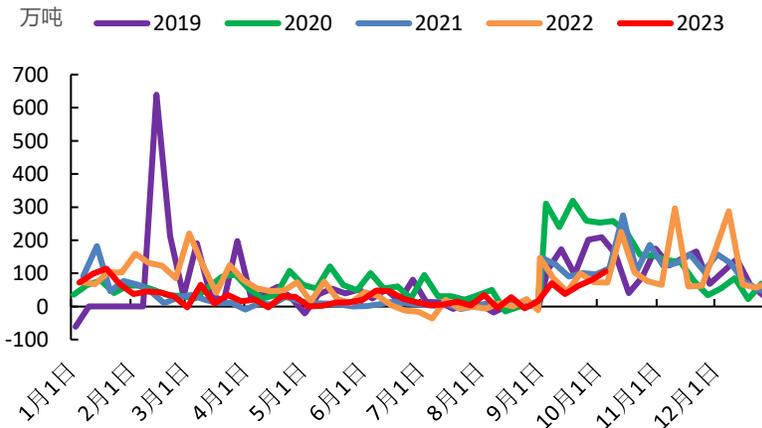


- 美国农业部发布的出口销售周报显示，截至2023年10月5日当周，美国2023/2024年度大豆净销售105.68万吨，前一周为80.8万吨。其中对中国大豆净销售88.4万吨，前一周为58.9万吨；大豆出口装船143.59万吨，前一周为67.15万吨。其中对中国大豆出口装船101.26万吨，前一周为37.2万吨；2023/2024年度对中国大豆未装船为691.98万吨，前一周为704.8万吨。

美豆净销售：当周值：中国

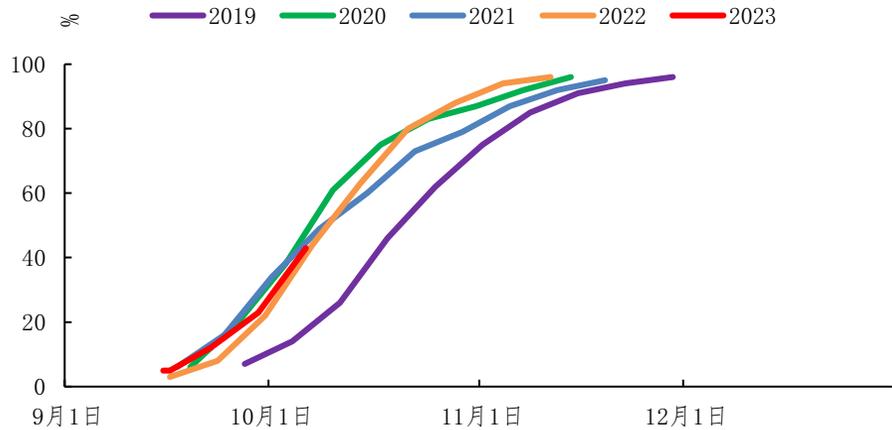


美豆净销售：当周值

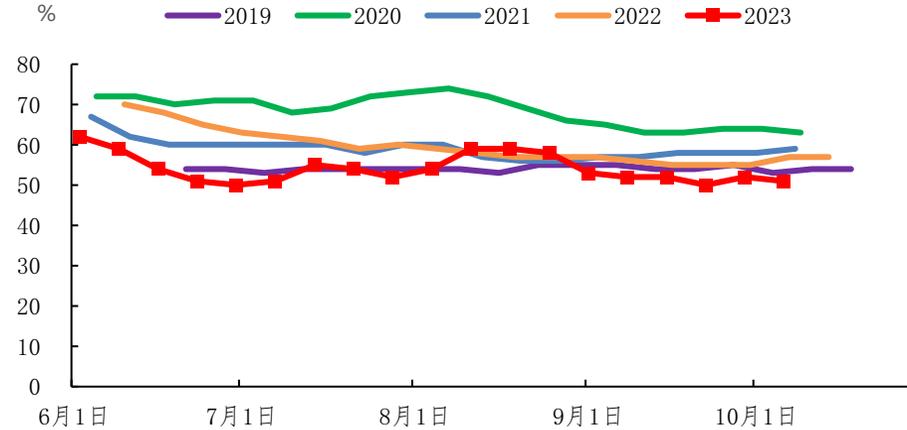


农产品热点解读——豆粕

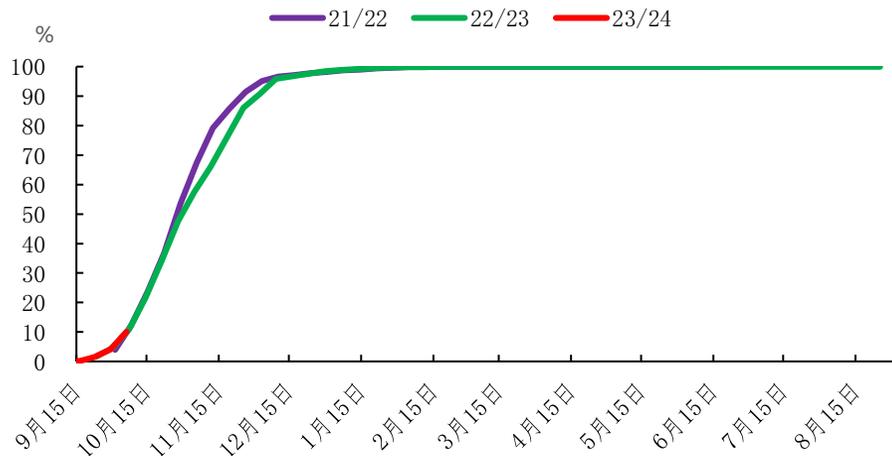
美豆收割率



美豆优良率



巴西大豆播种率

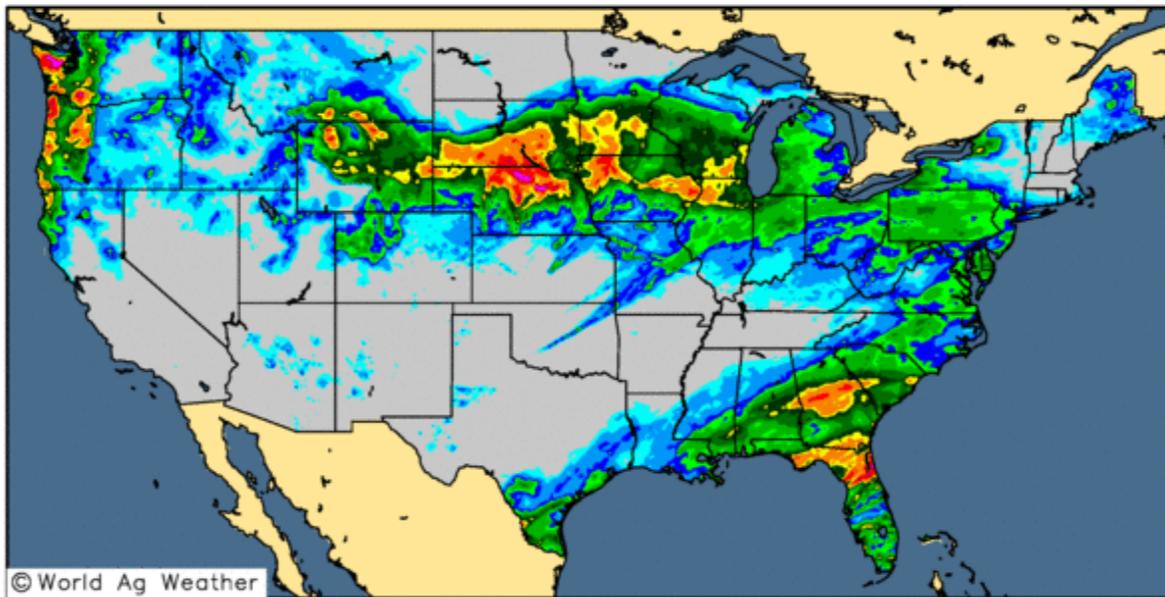


- USDA最新干旱报告显示，截至10月10日当周，约58%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为58%，去年同期为48%。
- 据USDA，截至10月8日当周，美国大豆生长优良率为51%，此前一周为52%，去年同期为57%；收割率为43%，此前一周为23%，去年同期为41%，五年均值为37%。
- 据马托格罗索州农业经济研究院（IMEA）预期，截至10月13日，巴西马托格罗索州的大豆播种面积为35.09%，上周为14.25%，去年同期为41.35%，五年均值为28.13%。
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至10月07日，巴西大豆播种率为10.1%，上周为4.1%，去年同期为11.0%。

农产品热点解读——豆粕

7-day Precipitation Analysis

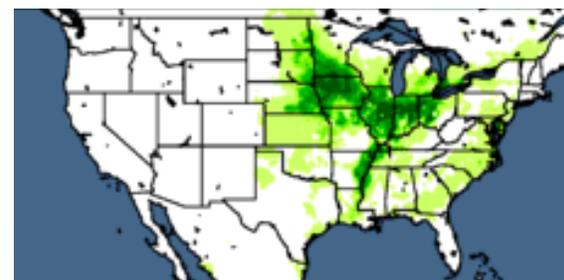
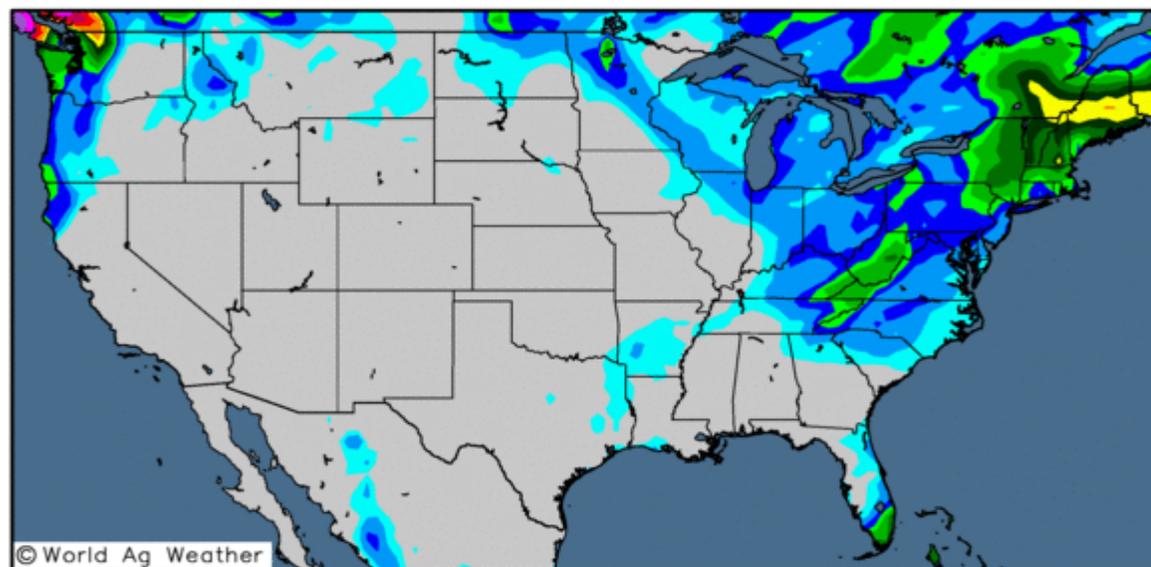
Observed precipitation (inches) through 12 UTC 15 Oct 2023



Map updates daily by approximately 16:00 UTC

GFS High-Resolution Precipitation Forecast Days 1-7: 00UTC 16 Oct 2023 - 00UTC 23 Oct 2023

Model Initialized 00UTC 15 Oct 2023



农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕主力合约1h图



豆粕主力合约日线

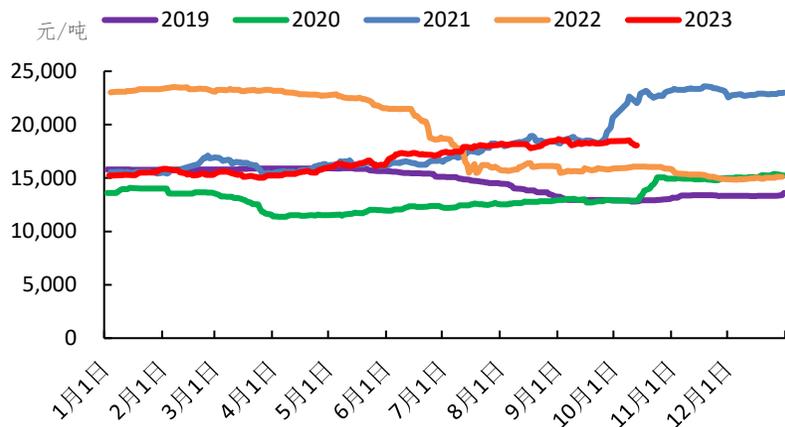
农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

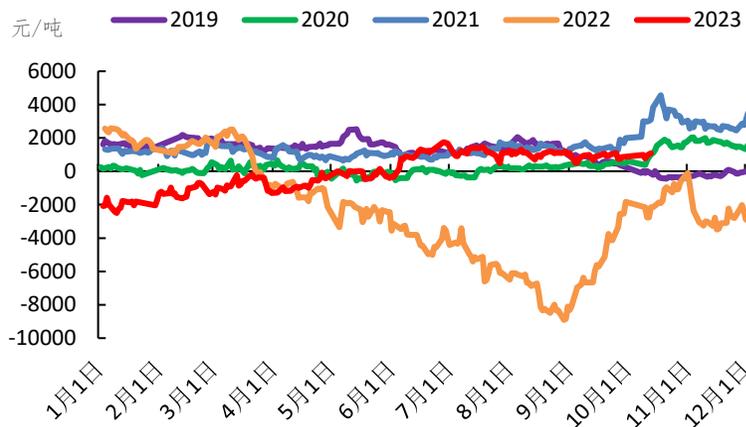
- 国外方面，美豆收割同比依然偏快。最新供需报告中，美国农业部下调了美豆产量并继续下修了美豆库存，并大幅调减出口，最终美豆库存小幅回落，低于3亿蒲，库存偏紧，支撑盘面反弹。虽美豆供应有所收紧，但由于中国、欧盟等消费国需求走弱，以及南美持续竞争，限制美豆涨幅，转机或在10月下旬至11月。供应上，密西西比河、巴拿马运河干旱持续，河运供应链风险仍存。
- 国内方面，受需求不佳，生猪出栏价格持续回落，西南规模猪场季节性压栏结束，体重或见顶，市场有加速出栏迹象，饲料需求短期或回落；散户对旺季预期较为谨慎，观望情绪浓厚，二育没有大量入场，栏舍空置率依然偏高。今年生猪存栏虽勉强维持升势，但进口大豆到港同样有增量，难以产生明显需求缺口。
- 9、10月国内养殖端需求或达至顶峰，散户猪舍空置率偏高，关注饲料厂出货节奏。密西西比河及巴拿马运河干旱造成的物流延长风险，在巴西发运量明显回落后，会进一步凸显。伴随国内远期基差成交的激增，空头风险有所增加。当前，在原料端支撑下，国内豆粕主力反弹运行。在紧盯美国收割进度的同时，南美的播种推进情况也需关注。
- 盘面上，豆粕主力关键支撑被有效打破，下跌趋势尚未扭转，同时，潜在利多有出尽风险，逢高可适量回补空单。

农产品热点解读-棉花

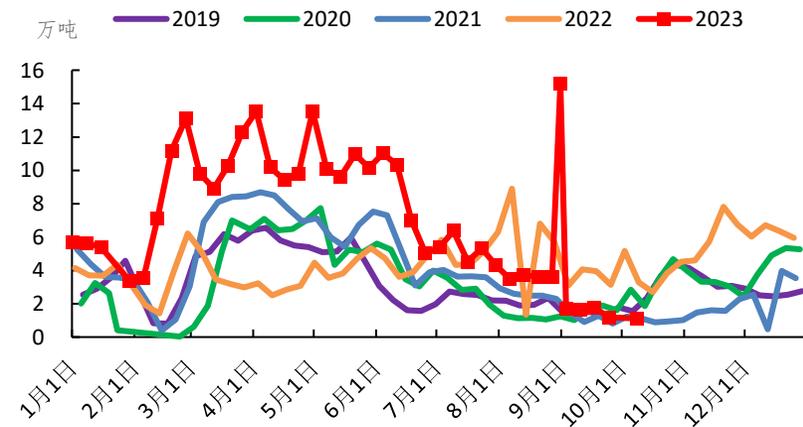
棉花现货



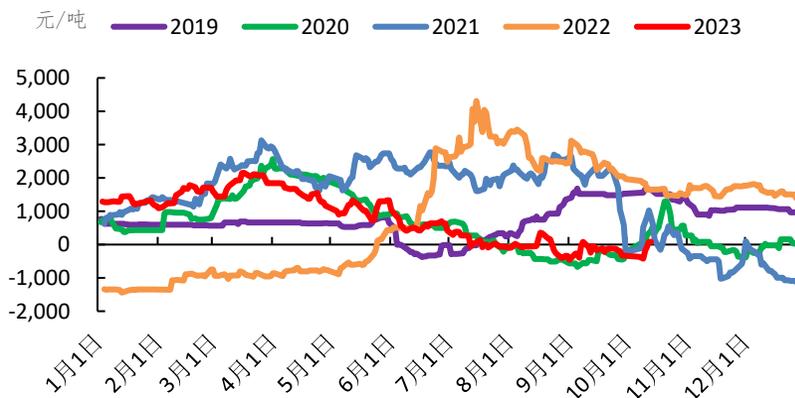
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



周度出疆棉：公路运输



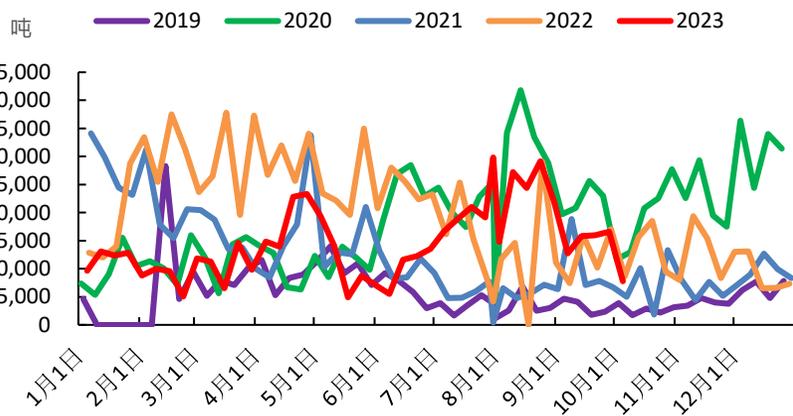
纺纱即期利润



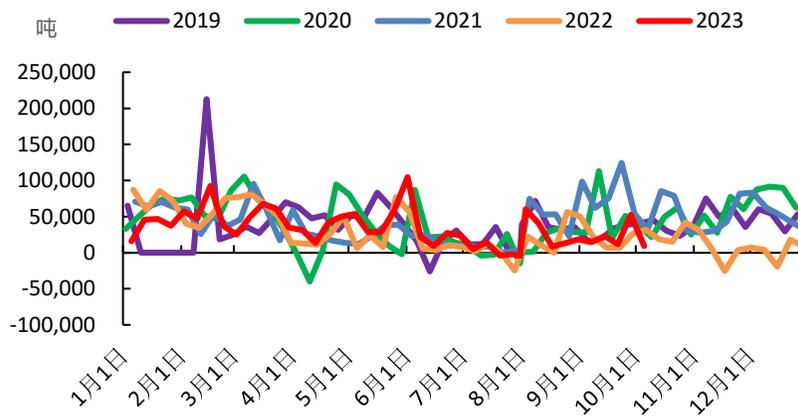
- 上周市场：截至10月13日，新疆棉花现货报价18064元/吨，周环比-439元/吨；纺纱即期利润为84.6元/吨，此前一周为-398.3元/吨。
- 截至10月13日，1%关税下内外棉价差1080元/吨。
- 据中国棉花信息网，截至10月8日当周，疆棉公路运出量1.1万吨，此前为1.2万吨。
- 据海关总署，8月进口棉18万吨，环比+7万吨，同比+7万吨，累计同比降幅收窄；棉纱8月进口量19万吨，环比+3万吨，同比+12万吨，累计同比增幅进一步走扩。

农产品热点解读-棉花

陆地棉：出口：当周值：中国

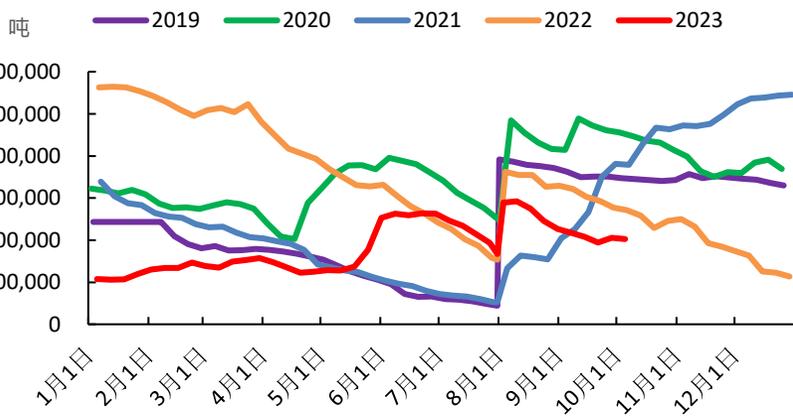


陆地棉：当前年度净签约量：当周值

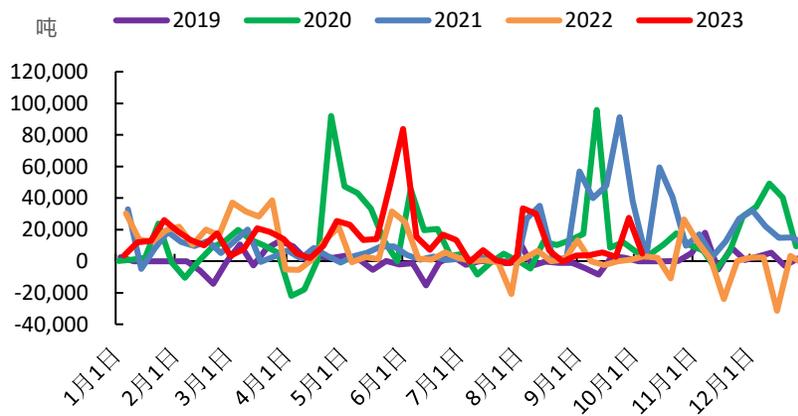


➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至10月5日，2023/24年度美国陆地棉出口净签约量9449吨，上周为52250吨，其中中国签约4720.6吨，上周为27470.8吨；出口装运量22641.5吨，其中运往中国7748吨，此前为1577.4吨；对中国未装船量为202593吨，上周为205621吨。

陆地棉：当前年度未装船量：中国



陆地棉：当前年度净签约量：中国

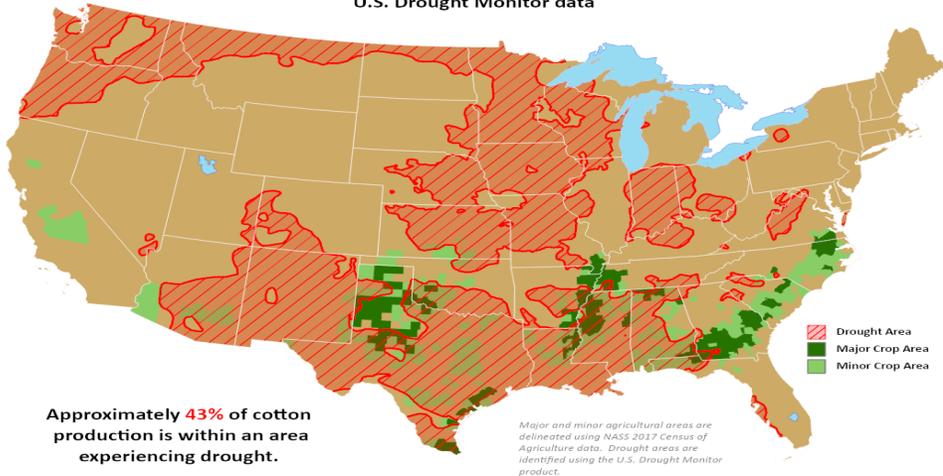


农产品热点解读-棉花

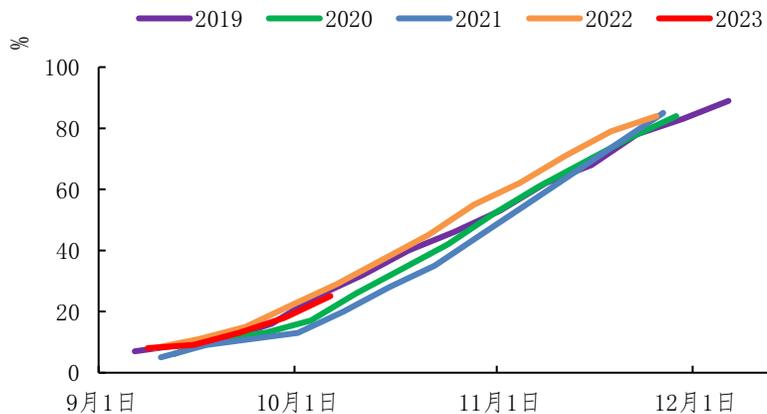
USDA United States Department of Agriculture
This product was prepared by the USDA Office of the Chief Economist (OCE) World Agricultural Outlook Board (WAOB)

Cotton Areas in Drought

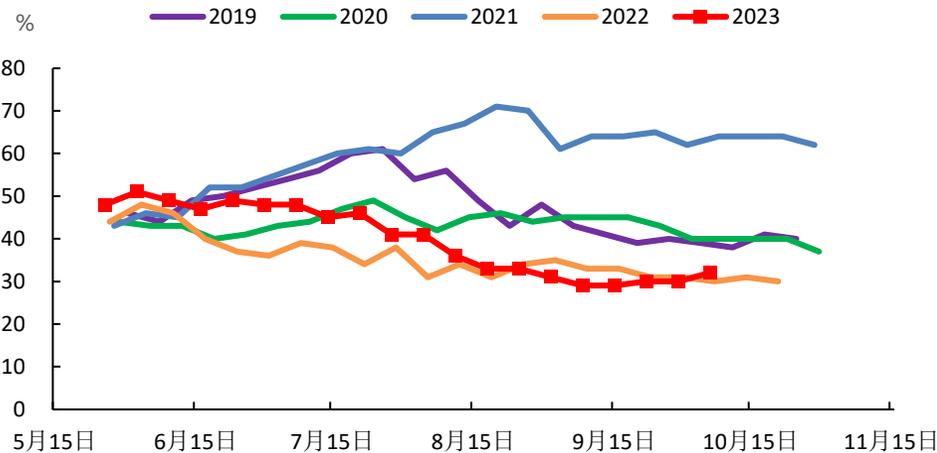
Reflects October 3, 2023
U.S. Drought Monitor data



美棉收割率



美棉优良率



➤ USDA最新干旱报告显示，截至10月10日当周，约42%的美国棉花种植区域受到干旱影响，而此前一周为43%，去年同期为60%。

➤ USDA作物生长报告显示，截至10月8日当周，美国棉花生长优良率为32%，前一周为30%，上年同期为30%；收割率为25%，上一周为18%，去年同期为28%，五年均值为24%；盛铃率为82%，上一周为75%，上年同期为83%，五年均值为82%。

农产品热点解读-棉花

单位：万吨

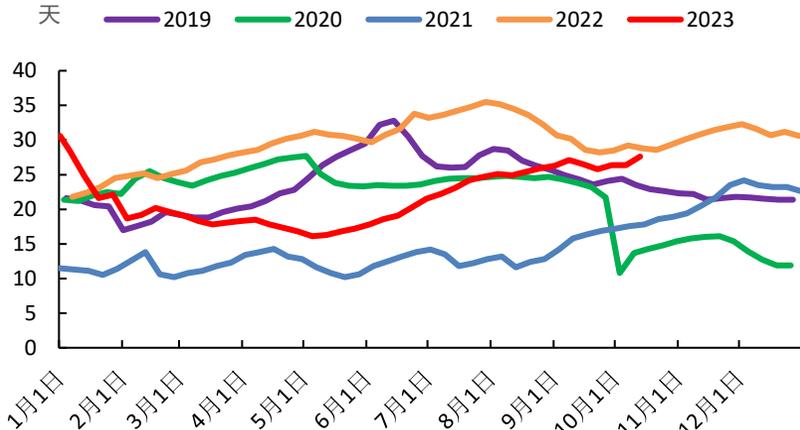
项目	2021/22年度	2022/23年度	2023/24年度
期初库存	509	529	569
产量	580	672	605
进口量	173	140	170
消费量	730	770	780
出口量	2.8	1.7	2
期末库存	529	569	562
期末库存消费比	72.15%	73.73%	71.86%

数据来源：国家棉花市场监测系统

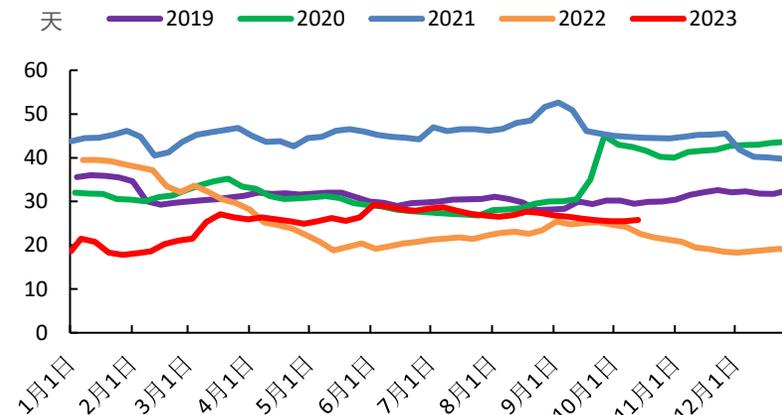
- 据国家棉花市场监测系统，2023年度中国棉花期初库存调整为569万吨，同比增长7.6%；产量605万吨，同比下降10.0%；进口量170万吨，同比增长21.4%；消费量780万吨，同比增长1.3%；出口量2万吨，同比增长17.6%；期末库存调整为562万吨，同比下降1.2%；库存消费比调整为71.86%，较上年下降1.87个百分点。
- 国家棉花市场监测系统调查结果显示，8月，预计2023年新棉单产143公斤/亩，同比下降1.7%，总产量592万吨，同比下降11.9%。较6月预测的581.9万吨，增10万吨。7月产量是582万吨。

农产品热点解读-棉花

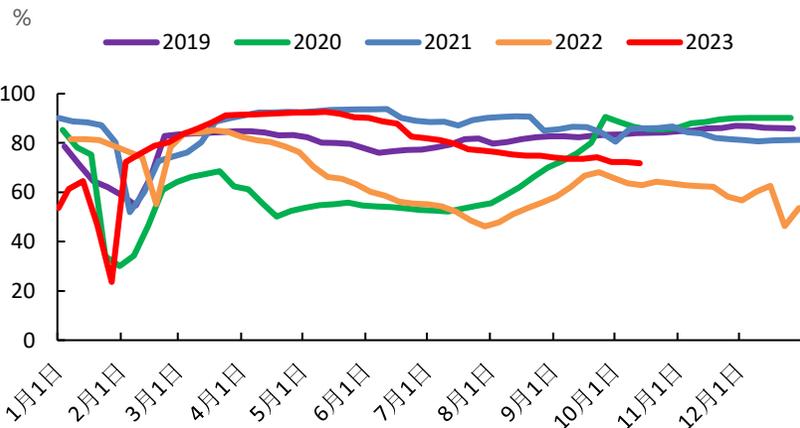
纺纱厂：纱线库存



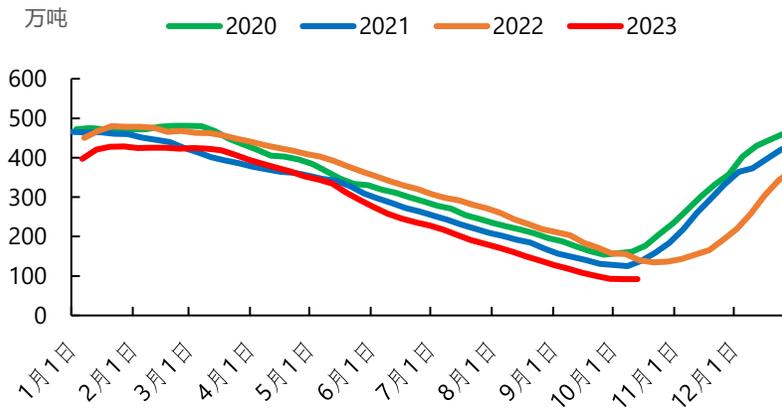
纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率



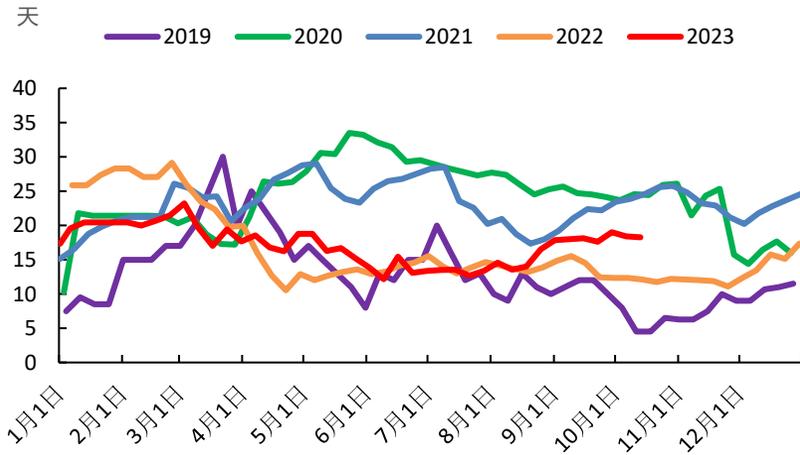
商业库存：全国



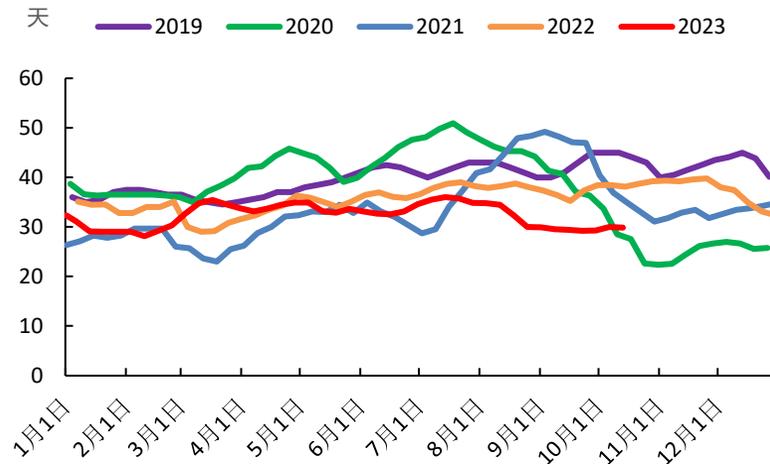
- 库存方面，据Mysteel，截止10月13日，棉花商业总库存91.99万吨，环比上周增加0.29万吨。其中，新疆地区商品棉40.22万吨，周环增加0.93万吨。内地地区商品棉21.77万吨，周环比减少0.74万吨。
- 截止至10月12日，进口棉花主要港口库存周环比+0.3%，总库存30万吨。
- 下游方面，旺季不旺，走货压力渐强，刚需采购为主。截至10月13日当周，纱厂纱线库存天数27.6天，环比+1.2天；开机率71.7%，环比-0.5%；纺企棉花折存天数为25.8天，环比+0.3天。

农产品热点解读-棉花

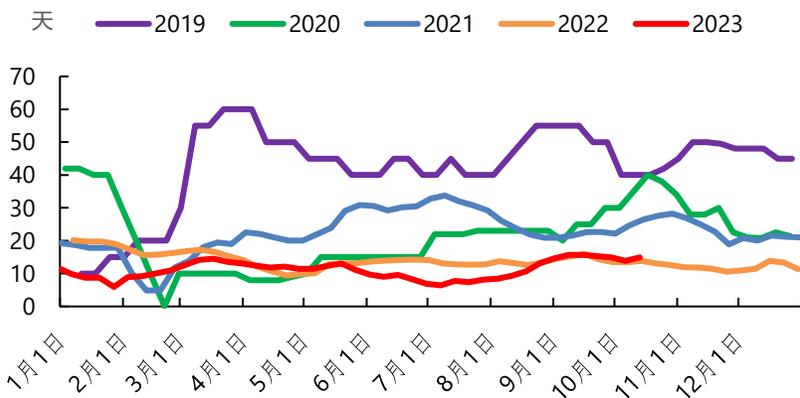
纺织原料库存



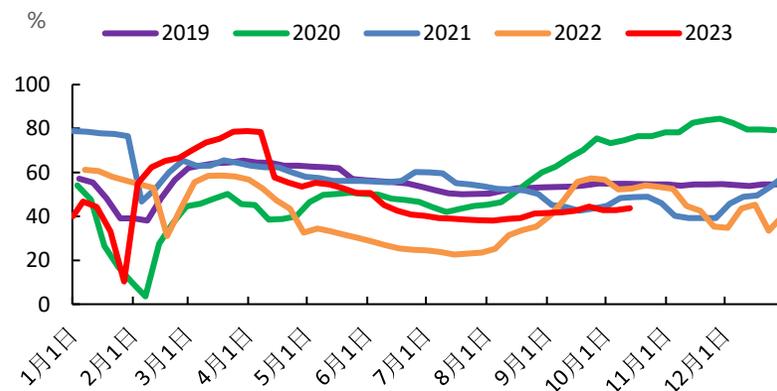
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率



- 纺织方面，终端订单略有增加，织企开机提升。截至10月13日当周，下游织厂开工率为43.7%，环比+0.9%。产成品库存天数为29.85天，此前一周为30.01天。
- 截至10月13日，纺织企业订单天数为14.87天，前值为13.85天。

农产品热点解读——棉花行情走势



郑棉主力合约1h图



郑棉主力合约日线

农产品热点解读——棉花

➤ 核心观点：

- 国外方面，美棉供需报告稍显利多，继续下调美棉产量，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持高位区间偏弱震荡。
- 国内方面，新疆轧花厂机采籽棉3128B，毛衣分40%，主流开秤价7.5-7.7元/公斤；节后外棉大量到港；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，不过目前棉农交售积极性不高，博弈仍在继续；内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，为控制产销比，下游纺企逢低采购为主，棉花商业库存企稳转升。
- 美棉对华出口有所回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限；纺企库存压力增加，没有明显提涨。织厂订单有所增加，开工稳中有升。随着新棉开始上市，预计国内供应紧张压力有望继续缓解，施压棉价。需求上，国内服装零售保持了一定韧性，但年内复苏预期仍有一定被透支风险，并面临宏观压力，从统计局公布的纱、布产量尚未看到本年度内中游需求明确扭转迹象，谨慎看待金九银十支撑。
- 随着需求不及预期，以及新季棉产量环比调增，新季棉减产支撑有所减弱，价格存在下行压力，关注见顶风险。中长线空单继续持有，短线偏空思路，逢高做空。

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

期货交易咨询资格编号：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：010-85356553

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交易咨询业务资格）

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