

冠通期货-2023年11月 农产品月度报告

制作日期：20231030

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	国外方面，最新供需报告中，美豆库存依然低于3亿蒲，库存偏紧。受降雨增多，美豆收割同比滞后，而出口、检验好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，利于美豆上涨。随着巴西供应转弱，以及天气趋于复杂；同时阿根廷11-12月或面临断豆，全球供应将更加依赖北美，相应，巴西大豆升贴水幅度已高于美国，也在暗示巴西供应能力弱化，国际供应边际有所收紧，支撑美豆短线反弹运行。国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，需紧盯国际市场尤其是中国需求的变化，以及南美天气炒作影响。盘面上，豆粕下跌趋势有所放缓，而从中长期看，厄尔尼诺影响下，南美新季增产概率偏高，中长线方向依然看空，预计走势先扬后抑。	先扬后抑，区间震荡	空单逢低止盈
油脂	产地供需宽松形势尚未扭转，行情拐点还需看到棕榈油产量回落的兑现。当前，产地宽松的供应，以及需求支撑的瓦解却未导致行情进一步回落，豆油盘面支撑偏强，有止跌筑底信号出现；关注外盘马棕油3850一线压力，交易预期或有变化。行情存在转向风险。	区间震荡	中长线单边空单止盈
棉花	随着需求不及预期，以及新季棉产量下调不及预期，成本端支撑下降，价格存在下行压力。盘面来看，郑棉有效下破16600区间支撑，关注反弹后单边布局。操作上，中长线空单继续持有，短线逢高布空。	中长线看空	适量止盈，其余空单继续持有
生猪	后市方面，四季度，步入生猪消费旺季，虽受到厄尔尼诺带来的气温偏高影响，但边际来看消费是有增长趋势的。供应上，猪瘟打乱了散户二育，母猪产能有损失，淘汰母猪增加，同时出现恐慌性出栏，短期猪源增多打压猪价。随着生猪出栏均重回落，以及供应前置，我们认为预期供应会出现缩量，猪价或将逐步筑底反弹。 中期来看，近期仔猪价格快速下滑，仔猪亏损加剧也加剧了母猪淘汰意愿，预计规模场有产能调减动作，但调降空间有限，产能依然是过剩的，继续施压盘面。四季度来看，目前肥标价差仍然坚挺，猪瘟影响淡化后，压栏及二育或也将催化看涨情绪，关注后期旺季需求带动下的猪价反弹机会，高度预计有限。	先扬后抑，区间震荡	中长线空单逢低止盈

油脂

核心观点

观点：减产季临近叠加厄尔尼诺预期，供需预期或有变化

国内供应方面，节后下游补库增加，10月棕榈油到港压力保持高位，随着进口利润倒挂加深，洗船现象发生，后续到港或减弱。终端需求节后出现回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂开工大幅回升，去库或放缓。

国外方面，供应方面，厄尔尼诺尚未快速发展，影响有限，降雨恢复正常，产地延续季节性增产，MPOA预计产量（1-20日）续增。需求端，从ITS公布的数据看，高频出口转降。印度排灯节前备货尚有支撑，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量或受抑。而中国集中备货已结束，11月船期有洗船发生，10月补库后，将面临冬季的消费走软，可能不具备更大的需求增量。

美豆收割受降雨影响有所滞后，美豆检验、销售改善，削弱集中上市压力。受到了河运运出限制，以及巴西供应逐步回落、阿根廷断豆，边际上支撑了美豆反弹，间接利多油脂；长期来看，南美丰产压力施压美豆，限制上涨空间。

产地供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位，而宽松的供应，以及需求支撑的瓦解下本应导致植物油价格偏弱回落，结合厄尔尼诺发展时点，以及全球不正常的高温，当前经历过较长时间盘整筑底后的上涨可能是基于更长期供应预期的扰动。豆油盘面出现较强，有止跌筑底信号出现；关注外盘马棕油3850一线压力，交易预期或有变化。操作上，区间震荡思路对待，单边空单止盈，控制仓位。

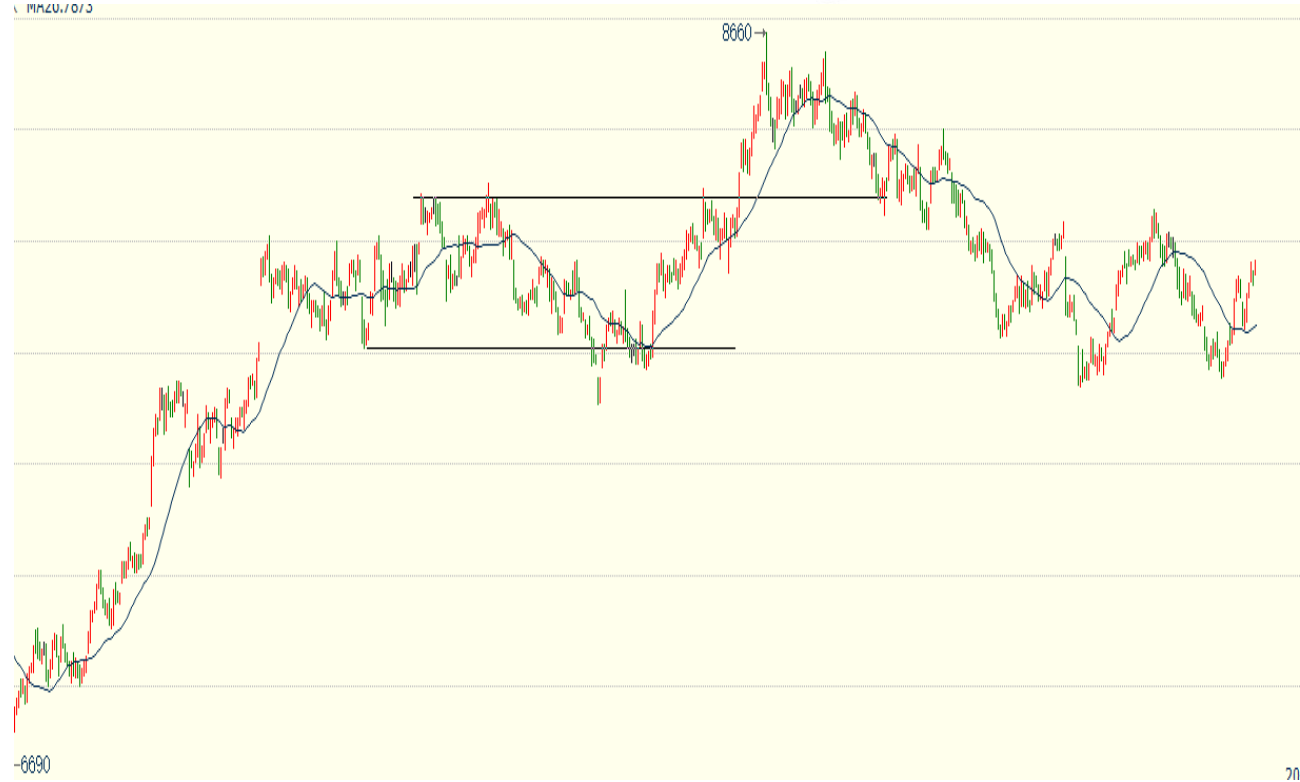
投资策略：

棕榈油2401、豆油2401合约长线空单逢低止盈。

行情回顾



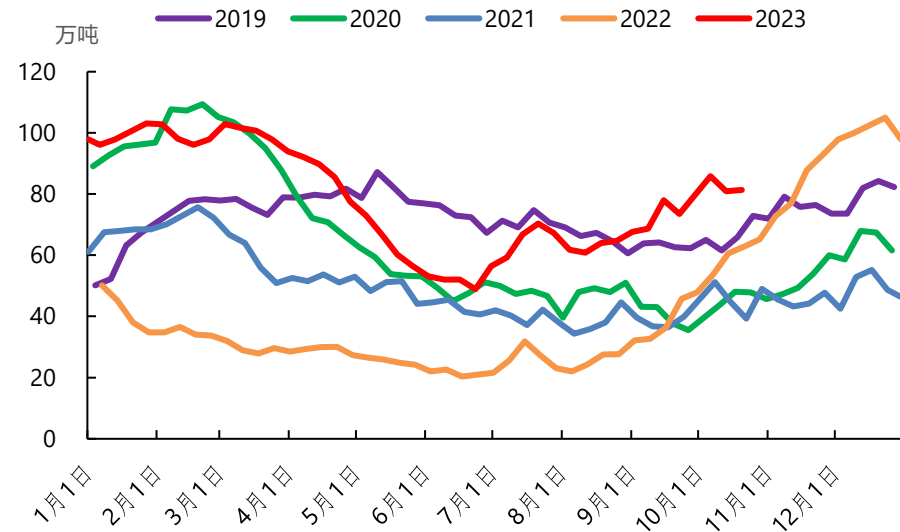
棕榈油主力合约1h图



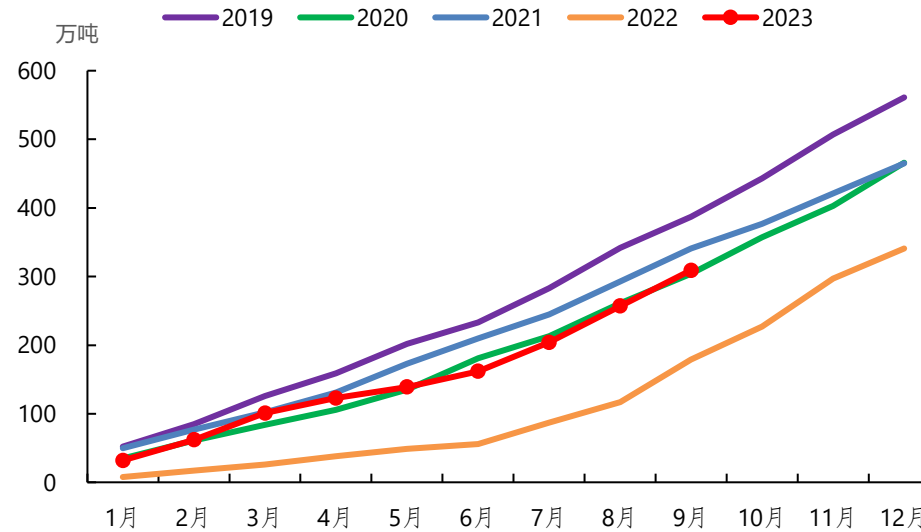
豆油主力合约1h图

棕油消费偏弱，库存同比偏高

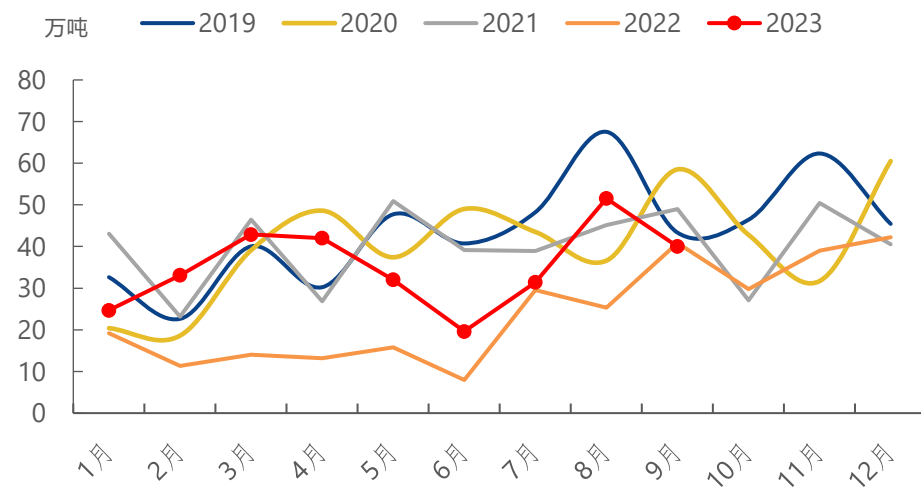
棕榈油商业库存



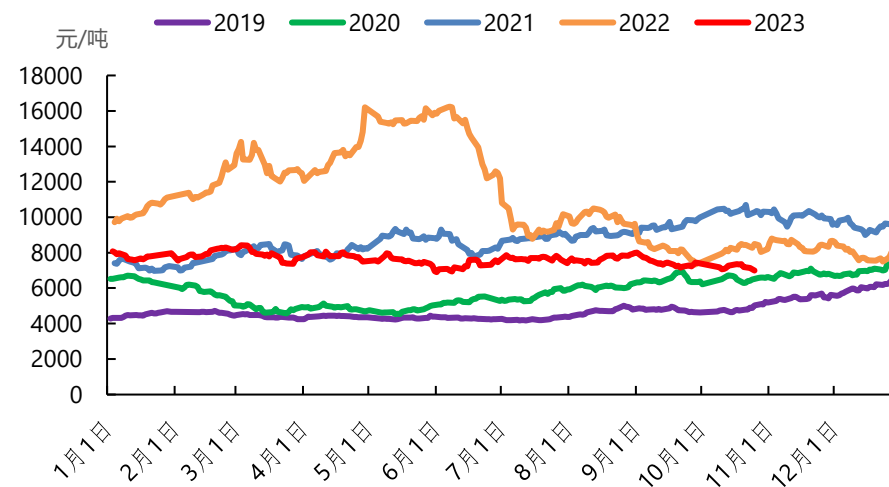
棕榈油进口量：累计值



棕榈油表观消费



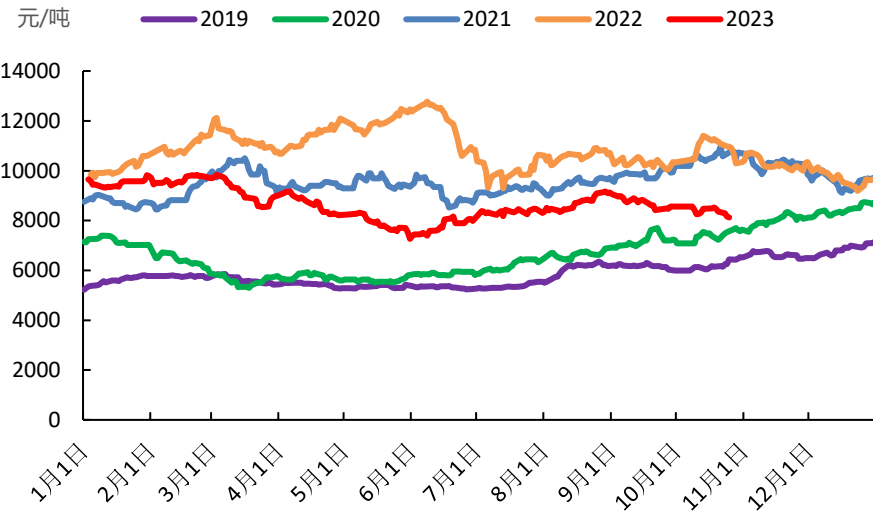
棕榈油现货



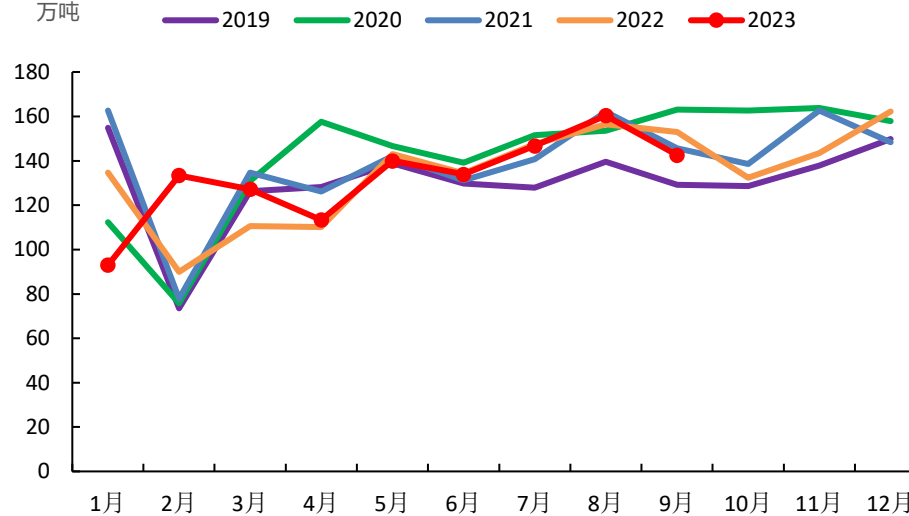
- 截至2023年10月24日，广东24度棕榈油现货报价7060元/吨，上月同期为7230元/吨，环比回落。
- 供应方面，据海关总署，2023年9月国内棕榈油到港52万吨，环比持平，同比-9万吨；1-9月累计进口309万吨，同比+130万吨。根据船期预测，预计10月国内棕榈油到港50万吨，保持高位。利润倒挂下，11-12月到港或放缓。
- 需求端，餐饮消费分化，9月国内表观消费量为40万吨，环比-12万吨；1-9月累计消费量317万吨，同比增140万吨，为近五年同期次低值。
- 库存方面，截至10月20日当周，国内棕榈油库存81.3万吨，上月同期为73.44万吨。

豆油供需双弱，库存同比中性

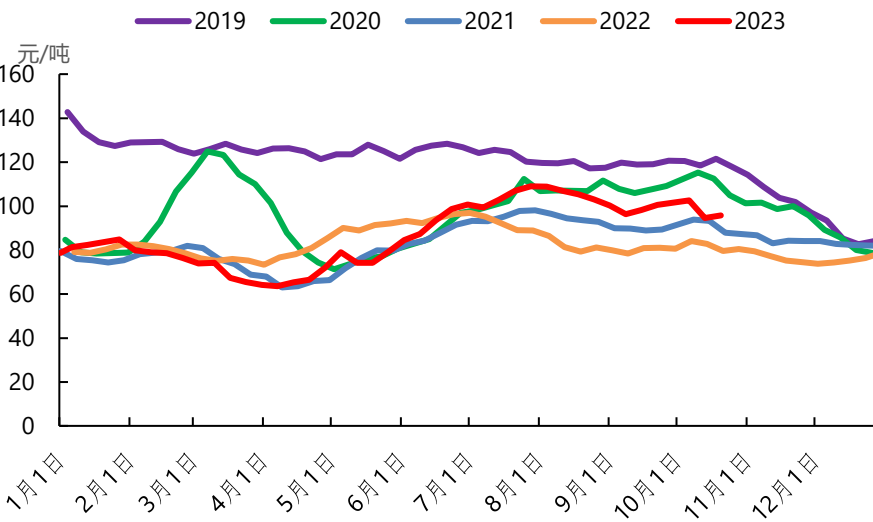
国内豆油现货



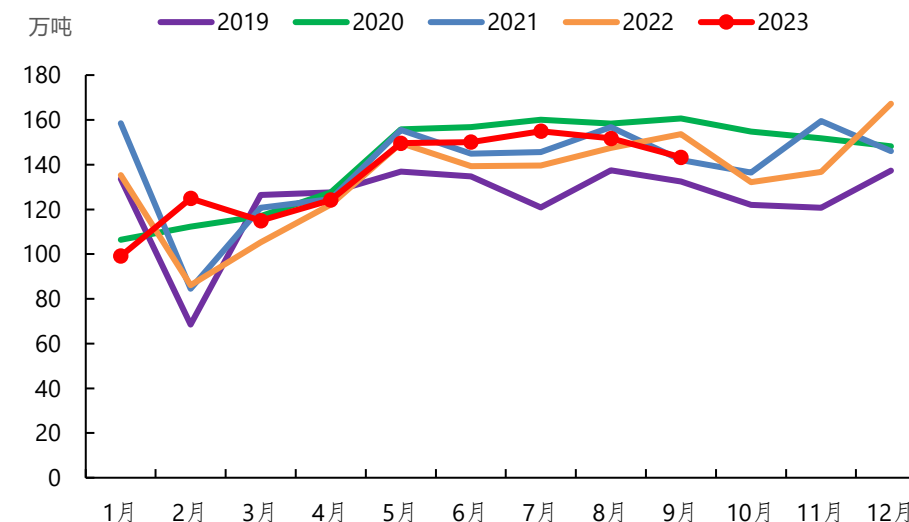
豆油表观消费



主要油厂豆油库存



豆油供给

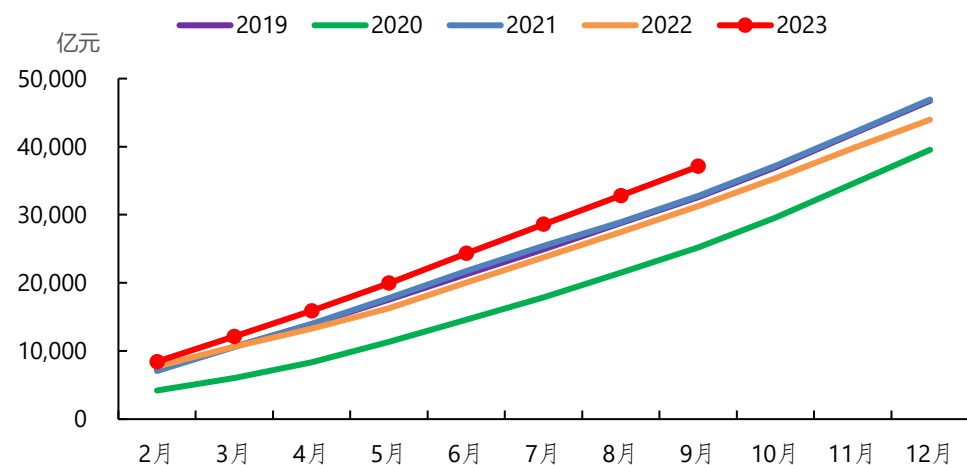


- 截至2023年10月24日，主流豆油现货报价8160元/吨，上月同期为8470元/吨，环比回落。
- 供应方面，油厂开工高位运行，环比回落。9月国内豆油供应量增至143.3万吨，上月为152.8万吨，去年同期为153.7万吨。同比回落。
- 需求上，9月国内表观消费量为142.6万吨，环比-17.8万吨。
- 库存方面，截至10月20日当周，国内豆油库存为95.74万吨，上月同期为100.64万吨。

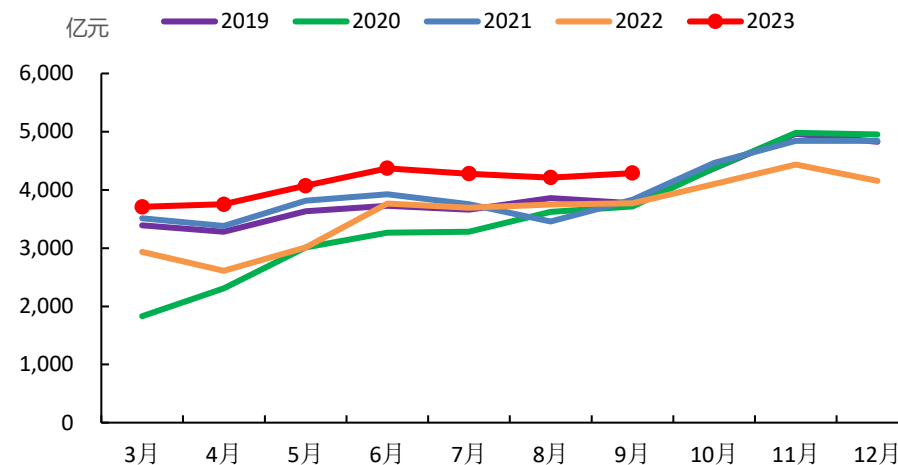


消费信心不足，终端增量有限

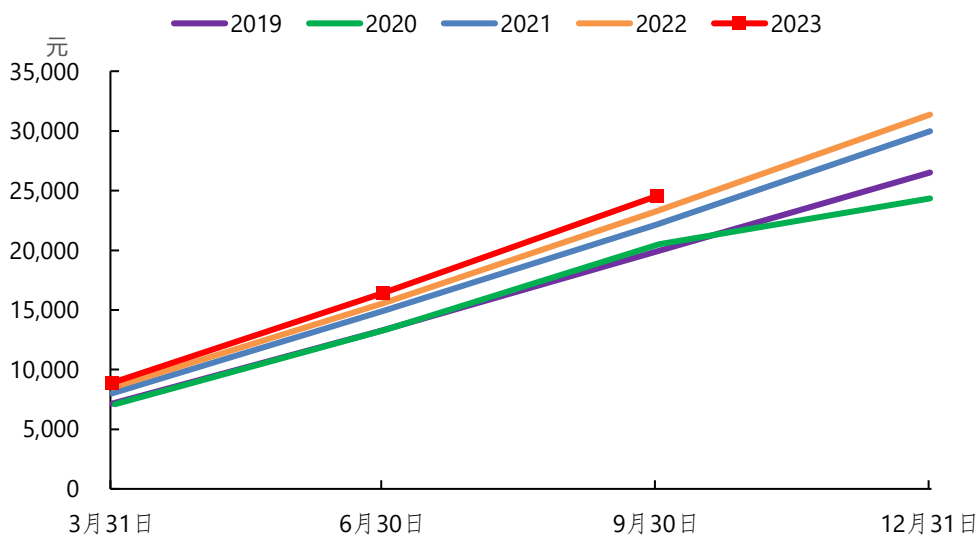
餐饮收入：累计值



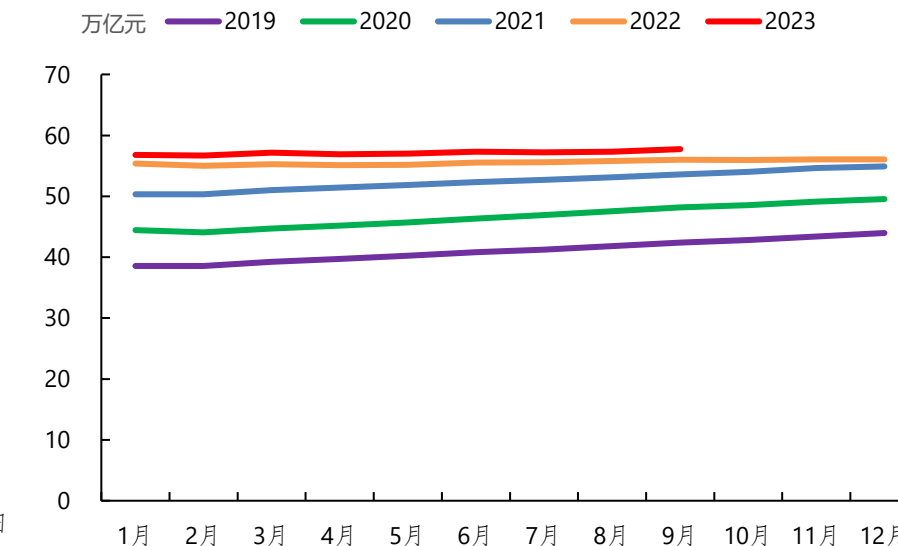
餐饮收入：当月值



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，9月国内餐饮收入达**4287**亿元，环比+**75**亿元，去年同期为**3767**亿元；1-9月累计收入**28606**亿元，同比增加**20.5%**。
- 9月餐饮端表现稳中有增，需求不及预期，收入整体回落，今年消费形式整体表现为高开平走。
- 宏观压力下，居民收入减速，消费贷款同比高位，可支配收入增长乏力，消费氛围偏谨慎。
- 据国家统计局，三季度全国居民人均可支配收入累计收入为**24528**元，去年同期为**23277**元。
- 2023年7月消费贷款**57.73**万亿元，环比小幅回落，去年同期为**55.99**万亿元。

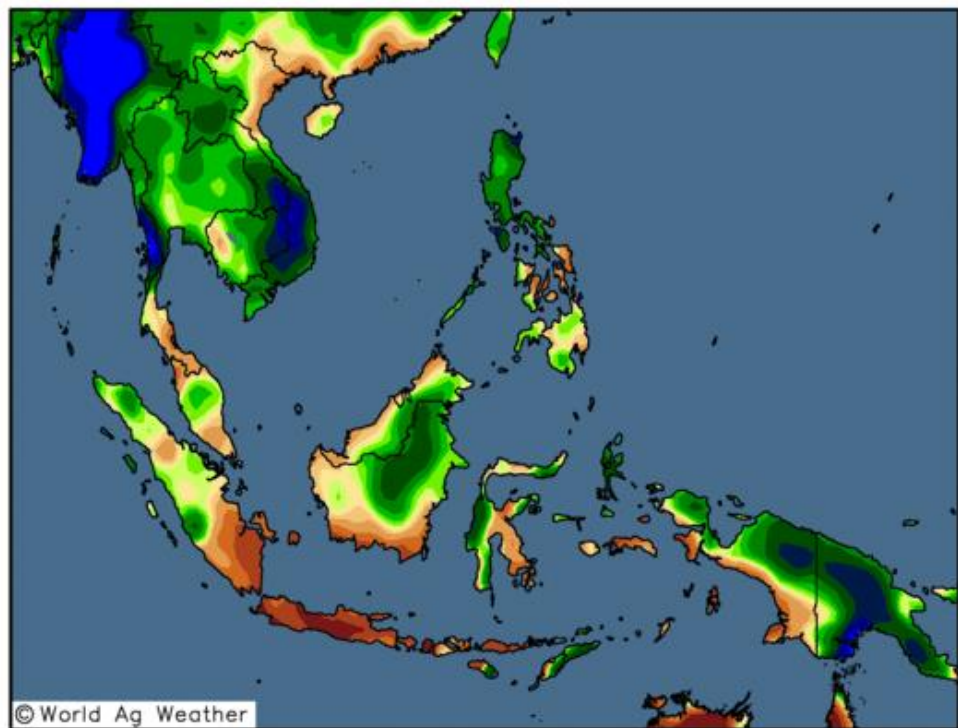


厄尔尼诺对实际降雨影响有限



GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1–14: 00UTC 25 Aug 2023 – 00UTC 8 Sep 2023

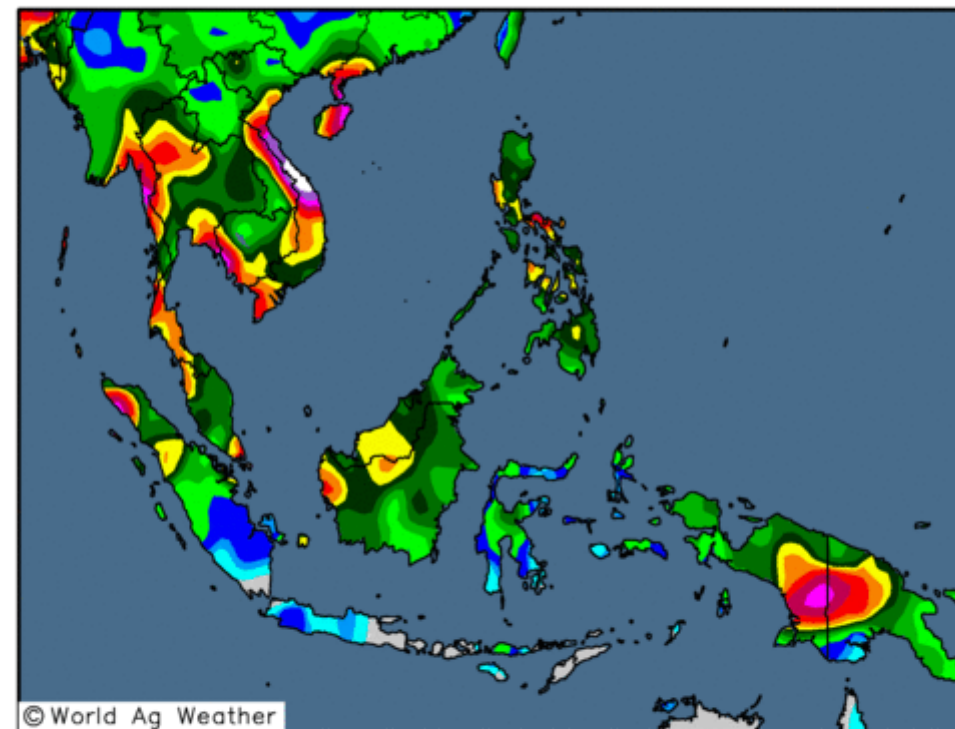
Model Initialized 00UTC 24 Aug 2023



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

30-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 23 Oct 2023

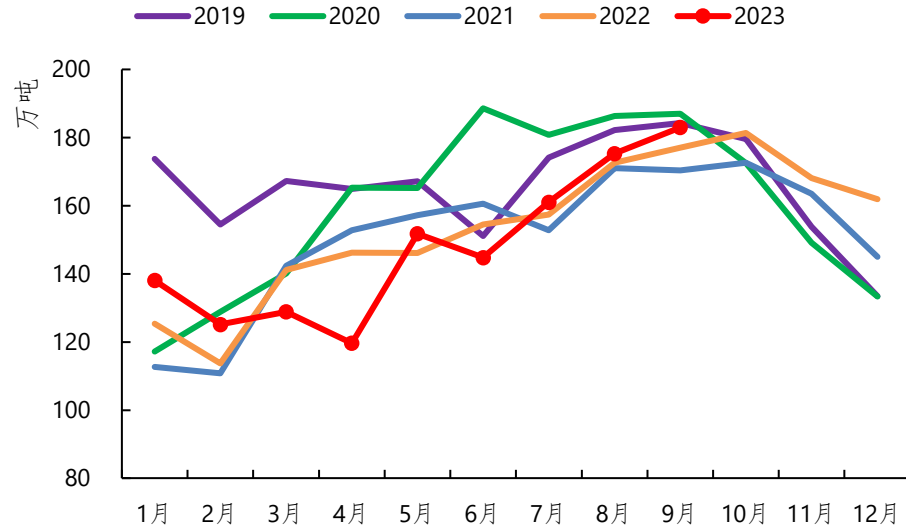


0.1 0.5 1 2 4 6 8 10 12 15 20 25 30 40

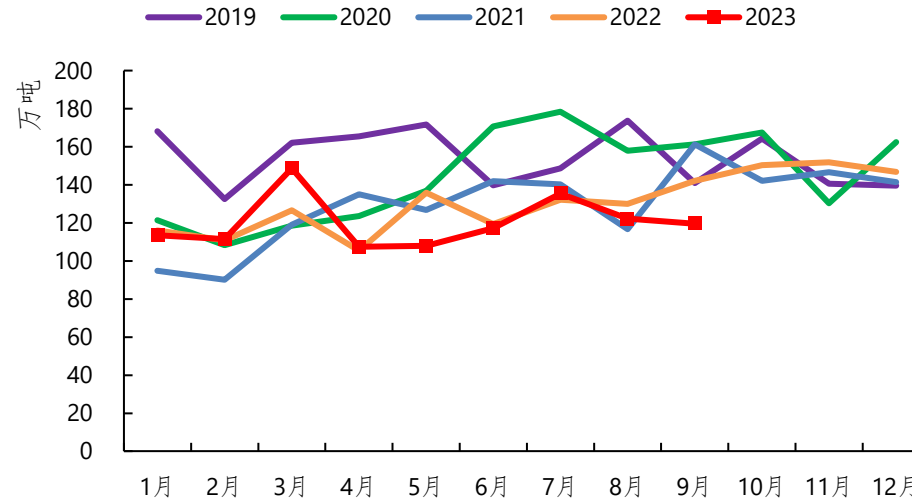
Map updates daily by approximately 20:30 UTC

马来供需宽松，累库压力仍存

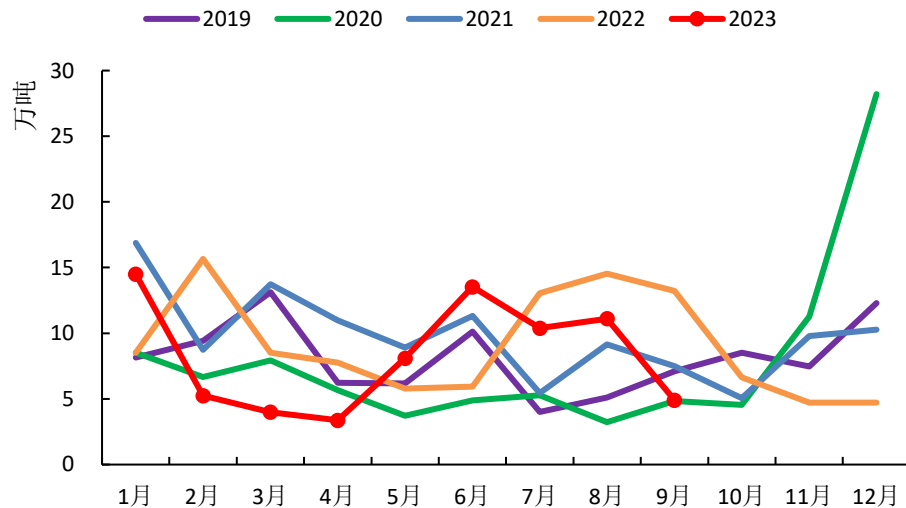
马来西亚棕榈油产量



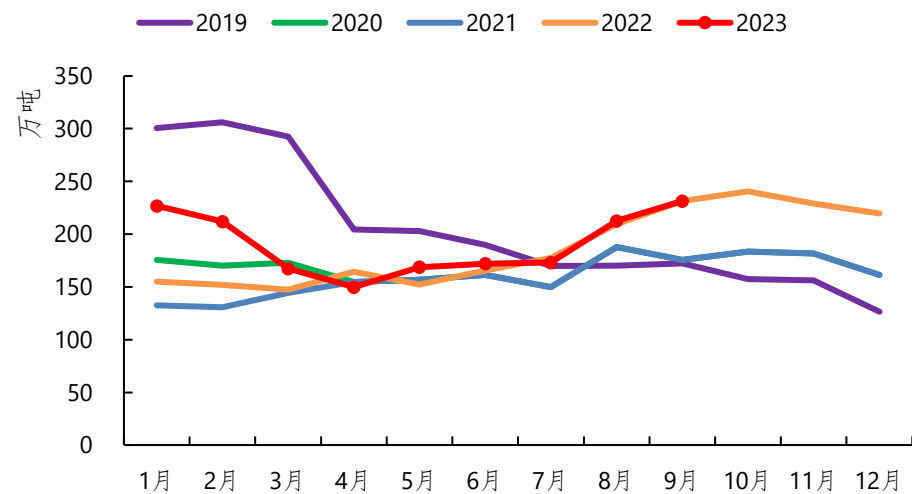
马来西亚棕榈油出口量



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%。

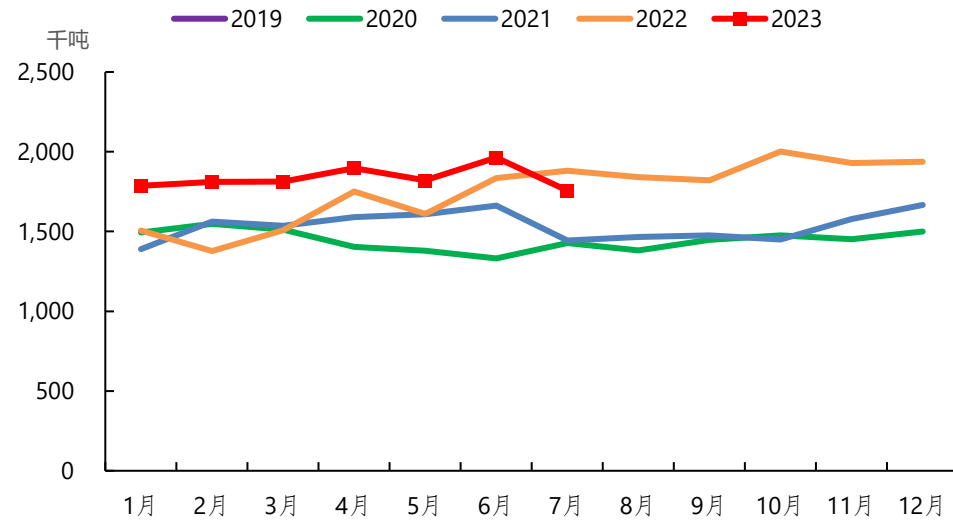
➤ 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚10月1-25日棕榈油出口量为1109725吨，上月同期为1144707吨，环比下跌3%。

➤ 据马来西亚棕榈油协会，马来西亚10月1-20日棕榈油产量预估+4.14%，其中马来半岛+4.83%，马来东部+2.99%，沙巴+4.26%，沙撈越-0.54%。

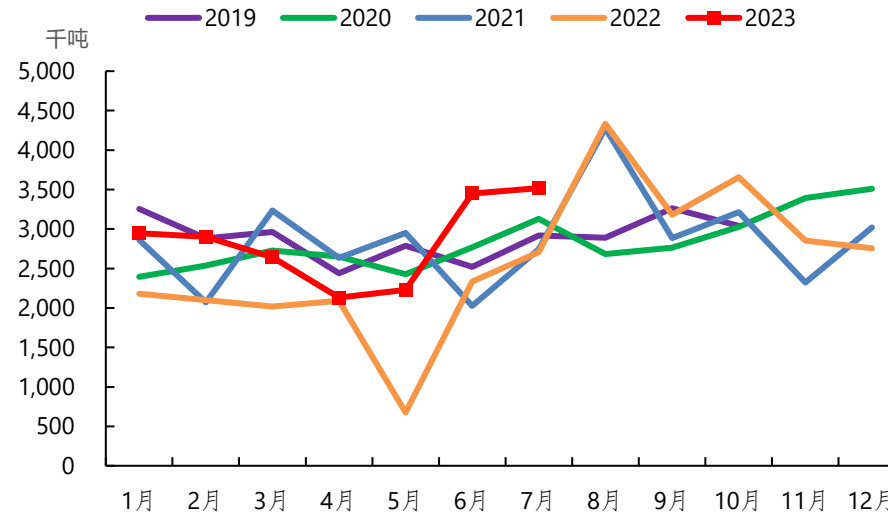
➤ 马来西亚棕榈油局MPOB：马来西亚11月份毛棕榈油的出口税维持在8%，但将11月份的参考价从10月份的3710.5林吉特/吨下调至3556.08林吉特/吨。

印尼供需两旺，库存同比低位

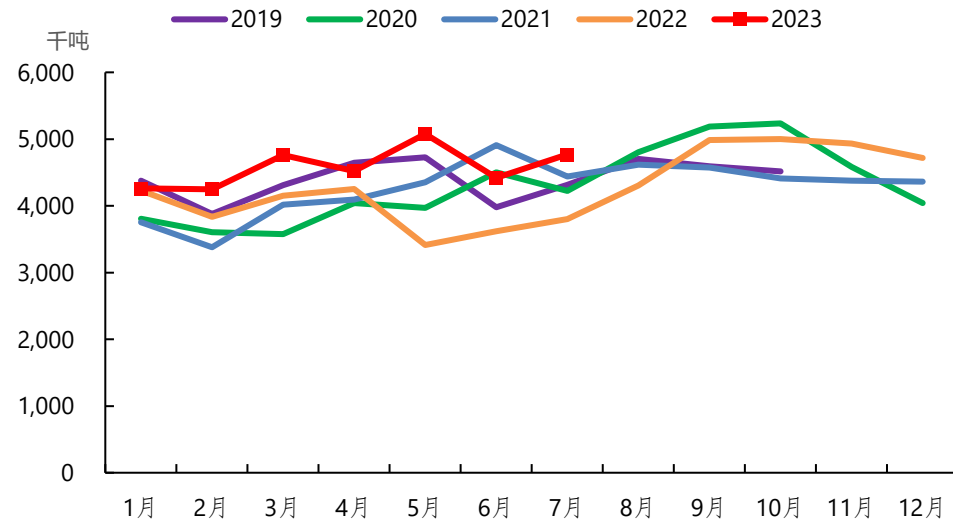
棕榈油国内消费：印尼



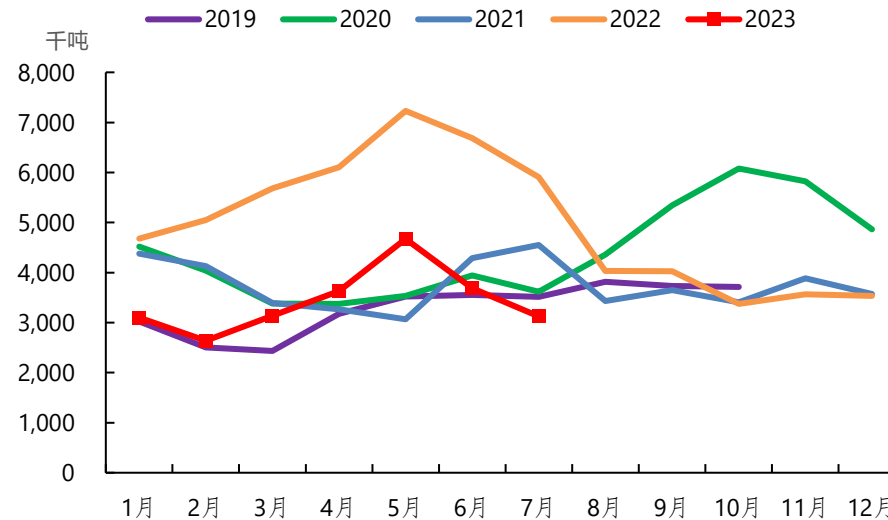
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

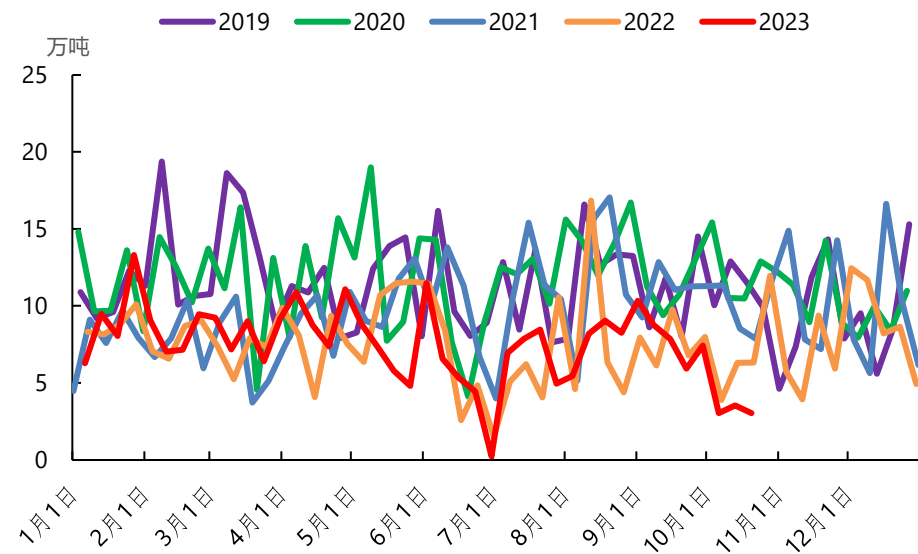


- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼7月份棕榈油出口量为351.9万吨，上月为345万吨，去年同期288.6万吨。7月棕榈油产量477.1万吨上月为442.1万吨，去年7月同期380.3万吨。7月棕榈油库存312.8万吨。7月用于国内棕榈油消费量为175.7万吨，上月为196.3万吨。
- 印尼棕榈油协会官员表示，预计2023年棕榈油产量将增长5%，年末库存约为320万公吨。预计印尼棕榈油产量在2024年将达到5100-5300万吨。印尼棕榈油行业协会上周五在一份声明中表示，印尼8月包括精炼产品在内的棕榈油出口量为207万吨，较去年同期下降55%。
- 印尼官员表示，预计到2023年，生物柴油消耗量将达到约1150万千升；1月至9月的生物柴油消费量约为850万千升，可能会在2024年继续实施B35生物柴油政策。

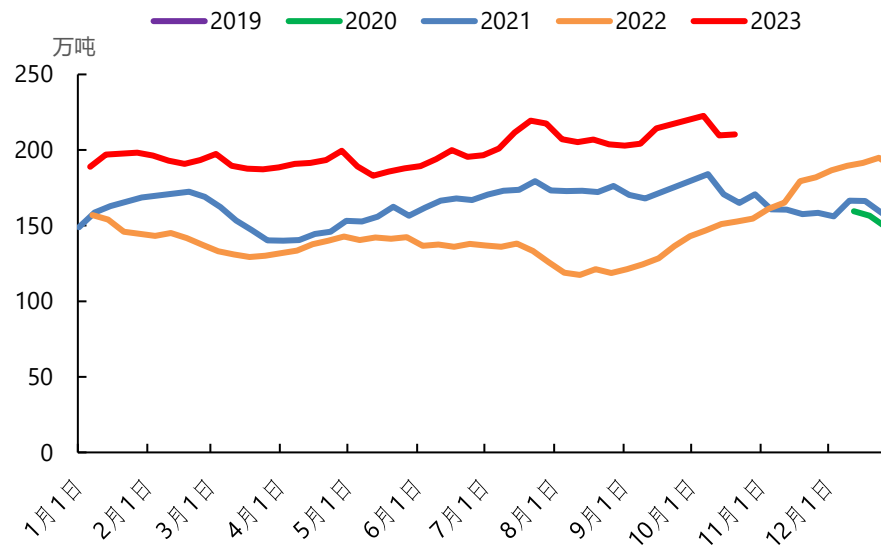


消费国需求有回落预期

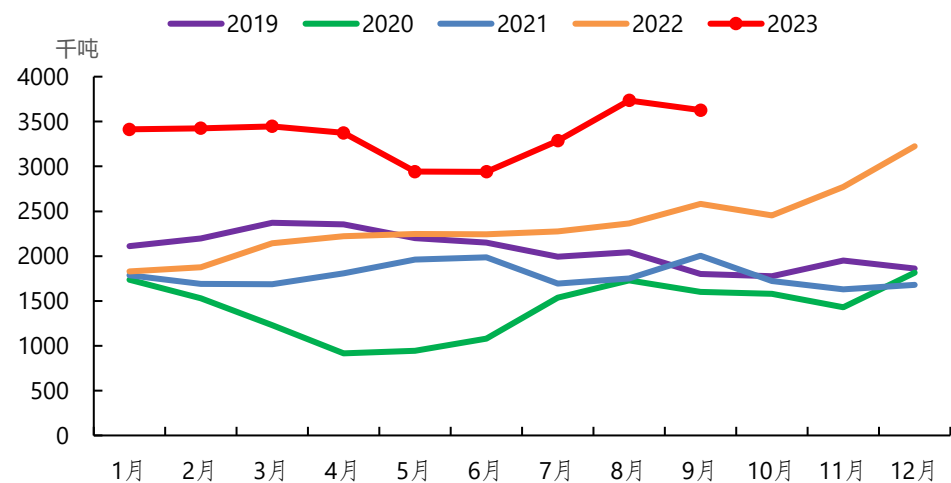
欧盟棕榈油进口



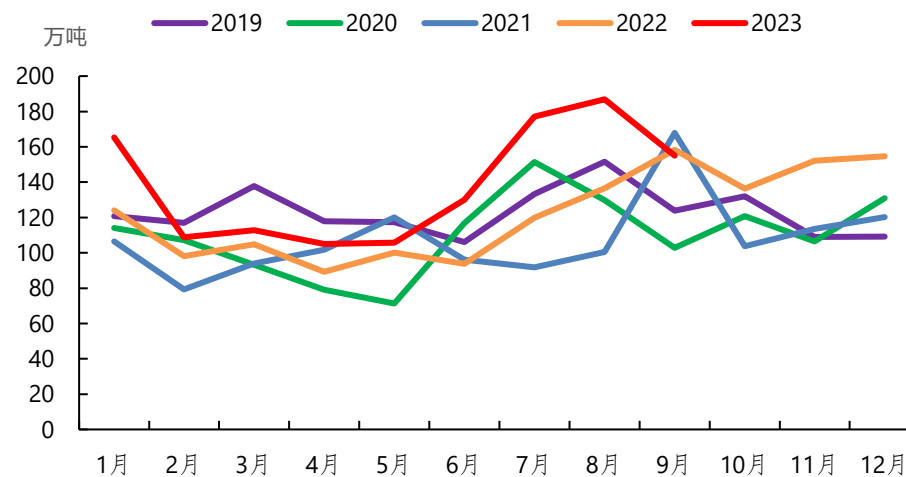
中国植物油库存



印度植物油库存



印度植物油进口：当月值



- 据欧盟委员会，截至10月15日，欧盟23/24年度棕榈油进口量为102万吨，而去年同期为108万吨。
- 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。

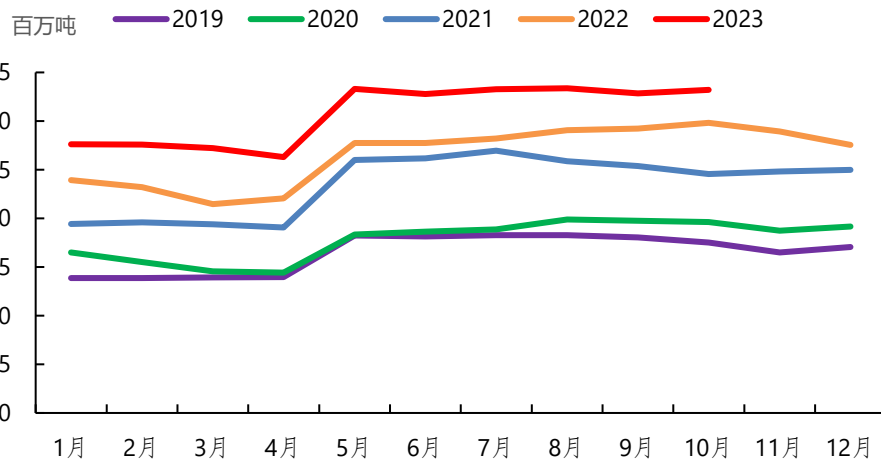


全球植物油消费回升，供需边际收紧

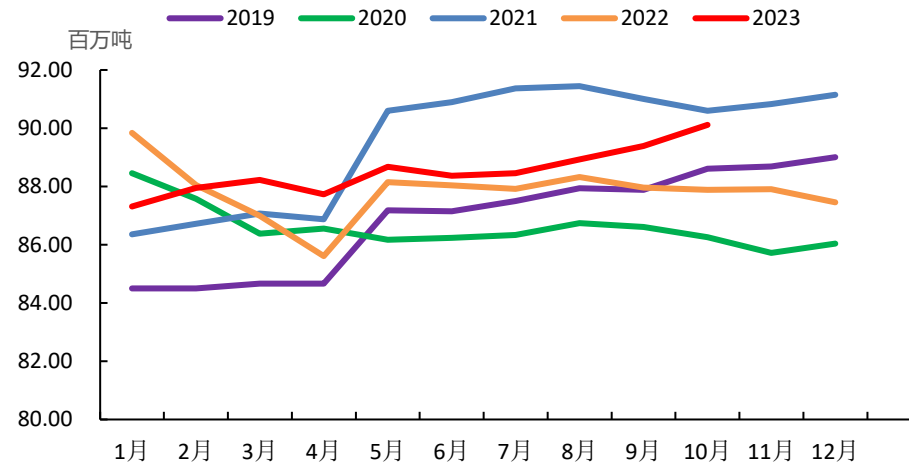


冠通期货
Guantong Futures

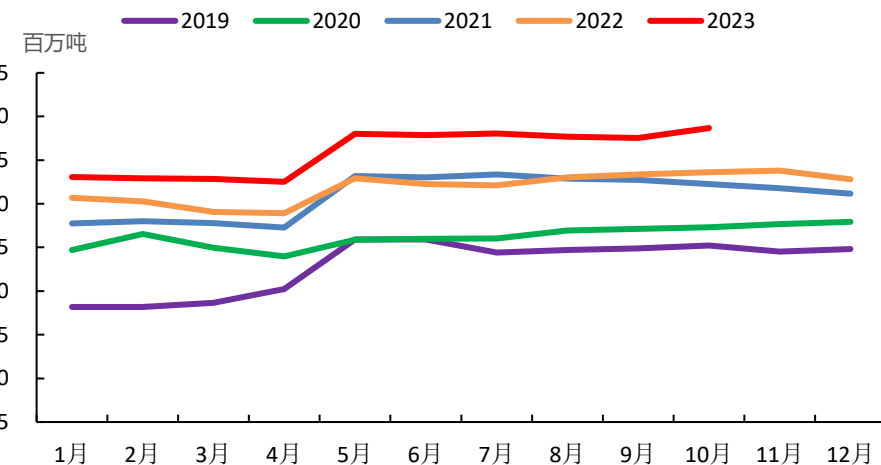
全球植物油产量



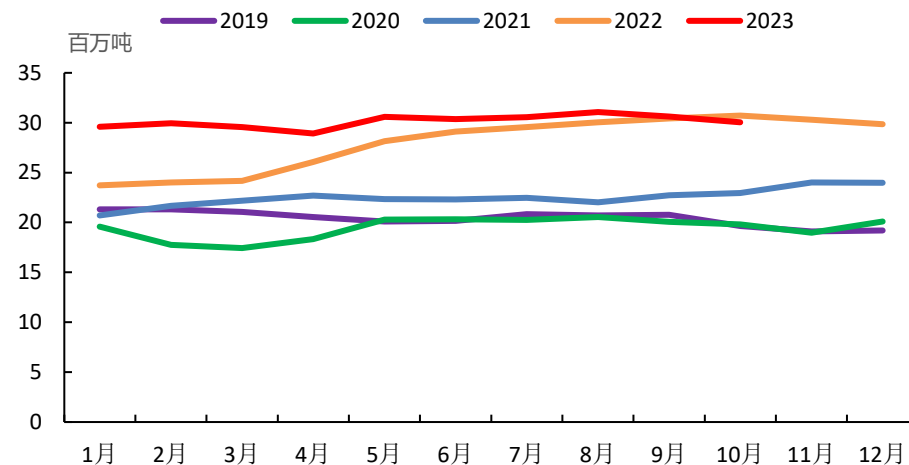
全球植物油贸易量



全球植物油消费量



全球植物油库存



- USDA10月供需报告中，预估23/24全球植物油产量223.19百万吨；调增消费量至218.65百万吨。预计23/24全球植物油期末库存为30.05万吨，同比转降。



总结

观点：减产季临近叠加厄尔尼诺预期，供需预期或有变化

国内供应方面，节后下游补库增加，10月棕榈油到港压力保持高位，随着进口利润倒挂加深，洗船现象发生，后续到港或减弱。终端需求节后出现回落，但在季节性旺季下有望维持高位，库存存在去化空间；油厂开工大幅回升，去库或放缓。

国外方面，供应方面，厄尔尼诺尚未快速发展，影响有限，降雨恢复正常，产地延续季节性增产，MPOA预计产量（1-20日）续增。需求端，从ITS公布的数据看，高频出口转降。印度排灯节前备货尚有支撑，但其国内高库存带来的供应过剩压力，进口量或受抑。而中国集中备货已结束，11月船期有洗船发生，10月补库后，将面临冬季的消费走软，可能不具备更大的需求增量。

美豆收割受降雨影响有所滞后，美豆检验、销售改善，削弱集中上市压力。受到了河运运出限制，以及巴西供应逐步回落、阿根廷断豆，边际上支撑了美豆反弹，间接利多油脂；长期来看，南美丰产压力施压美豆，限制上涨空间。

产地供需宽松形势尚未扭转，且国内库存高位，而宽松的供应，以及需求支撑的瓦解下本应导致植物油价格偏弱回落，结合厄尔尼诺发展时点，以及全球不正常的高温，当前经历过较长时间盘整筑底后的上涨可能是基于更长期供应预期的扰动。豆油盘面出现较强，有止跌筑底信号出现；关注外盘马棕油3850一线压力，交易预期或有变化。操作上，区间震荡思路对待，单边空单止盈，控制仓位。

投资策略：

棕榈油2401、豆油2401合约长线空单逢低止盈。

豆粕

观点：先扬后抑

国外方面，最新供需报告中，美豆库存依然低于3亿蒲，库存偏紧。受降雨增多，美豆收割同比滞后，而出口、检验好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，利于美豆上涨。随着巴西供应转弱，以及天气趋于复杂；同时阿根廷11-12月或面临断豆，全球供应将更加依赖北美，相应，巴西大豆升贴水幅度已高于美国，也在暗示巴西供应能力弱化，国际供应边际有所收紧，支撑美豆短线反弹运行。

国内方面，受终端需求不佳，以及猪瘟发酵，散户有恐慌性出栏动作，二育停滞，并且部分养殖户母猪产能有损失，需求边际走弱。规模场能繁受损较小，但中期，在仔猪销售亏损及猪价持续偏弱下，规模场产能难有较大增量。9、10月国内养殖端需求达至顶峰后，需求或逐步走弱，但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。

国内需求偏弱下，豆粕更多跟随原料端运行，需紧盯国际市场尤其是中国需求的变化，以及南美天气炒作影响。盘面上，豆粕下跌趋势有所放缓，而从中长期看，南半球冬季对厄尔尼诺遏制边际开始减弱，利于其发展增强，利于南美，特别是阿根廷的增产；而巴西北部降雨也预期改善，中长期看，供应压力依然较大。预计走势先扬后抑。

投资策略：

01合约中长线空单继续持有，短空离场。

行情回顾



豆粕2401合约1h图

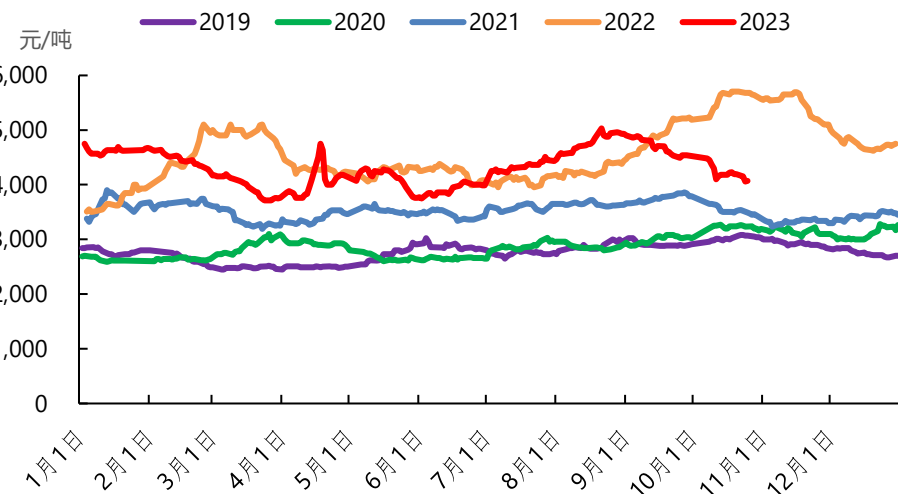


豆粕2401合约日线图

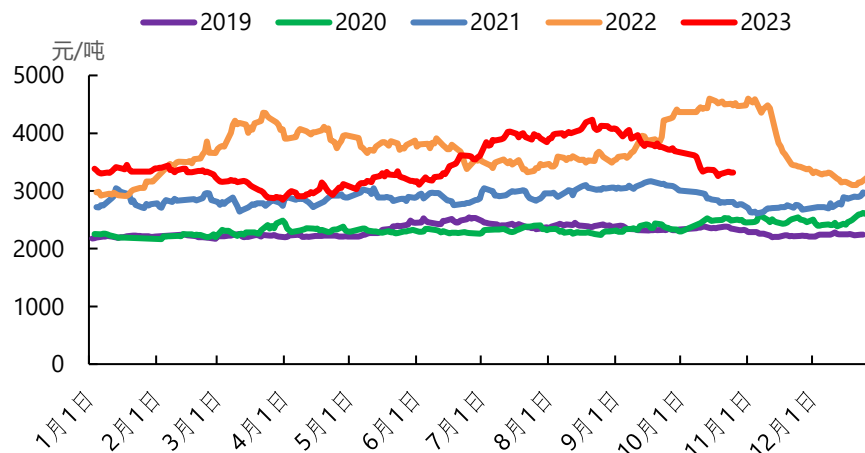


国内粕价同比回落

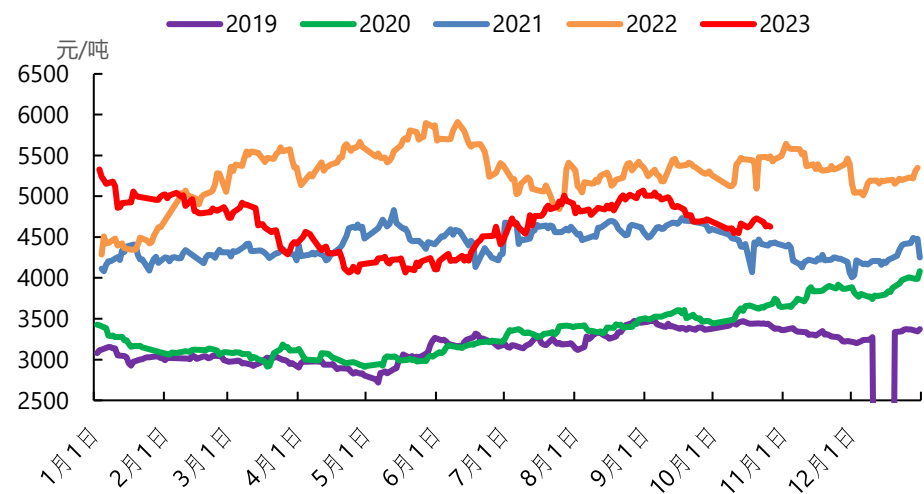
豆粕现货



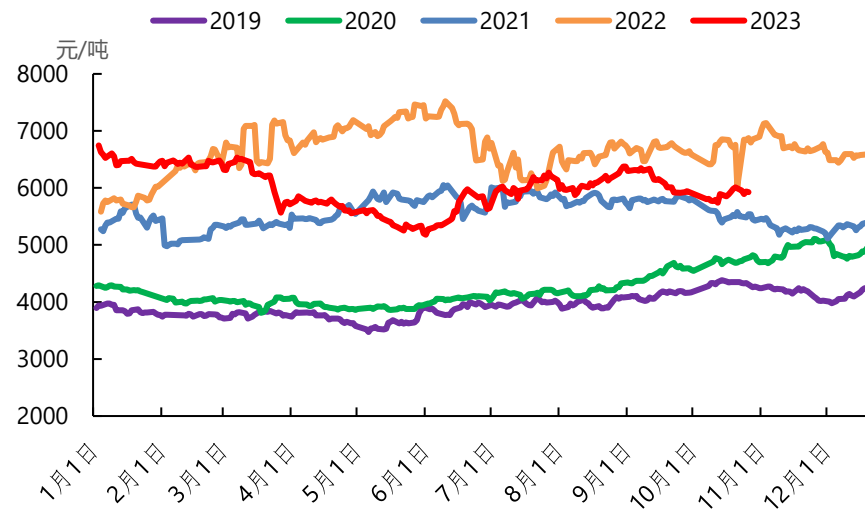
菜粕现货：全国



到岸完税价:巴西大豆:近月



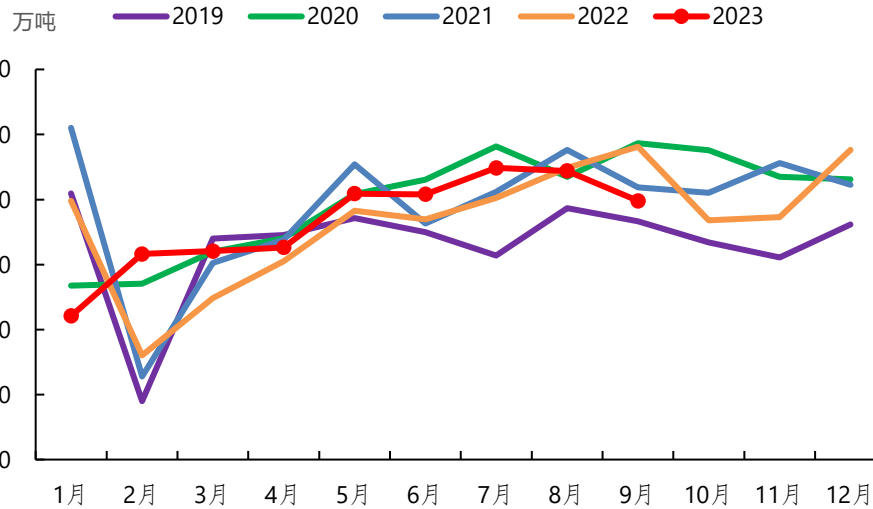
到岸完税价:美湾大豆:近月



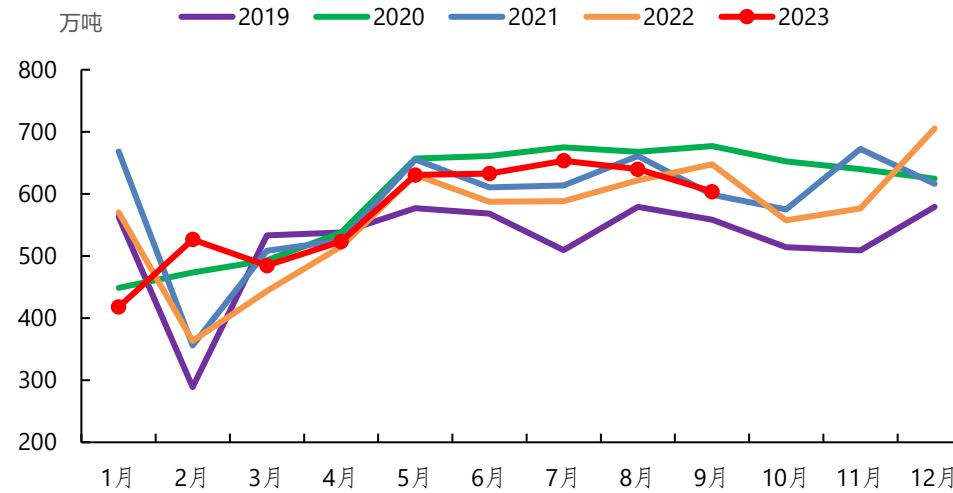
- 截至2023年10月25日，江苏地区豆粕现货报价**4070元/吨**，上月同期为**4490元/吨**，去年同期**5680元/吨**。
- 国际大豆价格震荡回升，截至10月26日，巴西大豆到岸完税价为**4628元/吨**，上月同期**4696元/吨**，去年同期**5427元/吨**；美湾大豆为**5923元/吨**，上月同期**5920元/吨**，去年同期为**6795元/吨**。
- 竞品菜粕10月25日全国均价为**3318元/吨**，上月同期**3720元/吨**，去年同期为**4470元/吨**。

豆粕供需双弱，库存同比转升

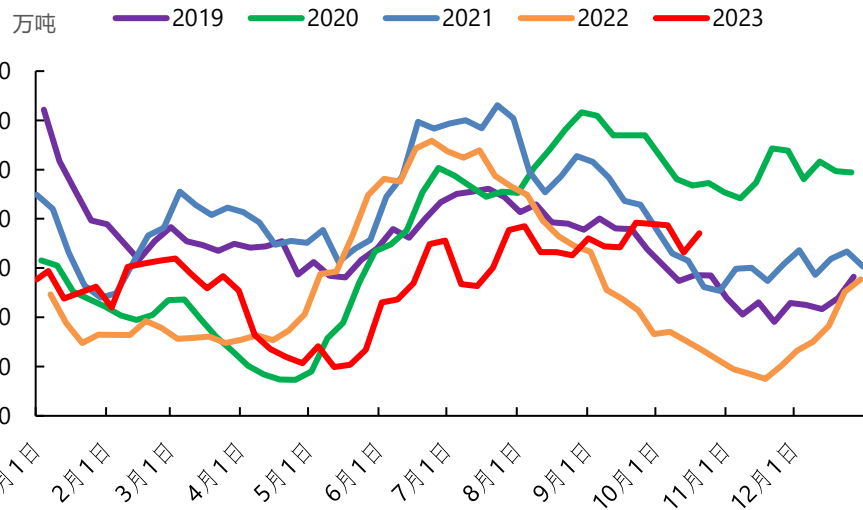
豆粕表观消费



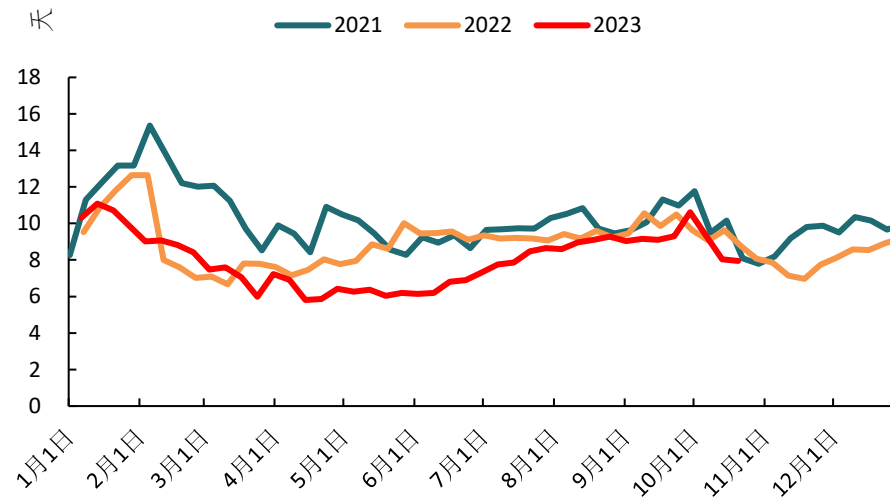
豆粕供给



油厂豆粕库存



饲料企业：豆粕库存天数

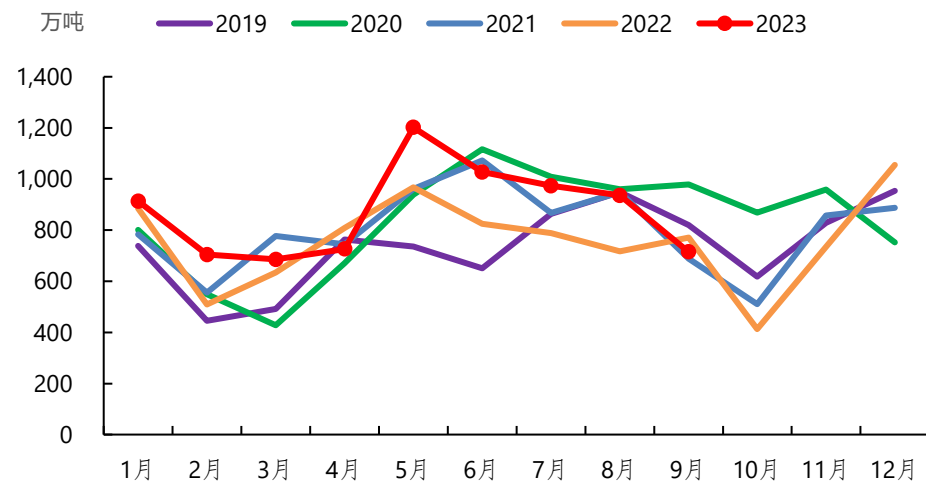


- 供给端，2023年9月全国油厂豆粕产量604万吨，上月为640万吨；去年同期为648万吨。
- 2023年9月豆粕表观消费量为598万吨，上月为644万吨；去年同期为681万吨。
- 截至10月20日当周，国内豆粕库存为74.1万吨，上月同期78.4万吨，去年同期26.8万吨。
- 饲料企业方面，截至10月20日当周，样本企业豆粕库存天数7.95天，上月为9.3天。

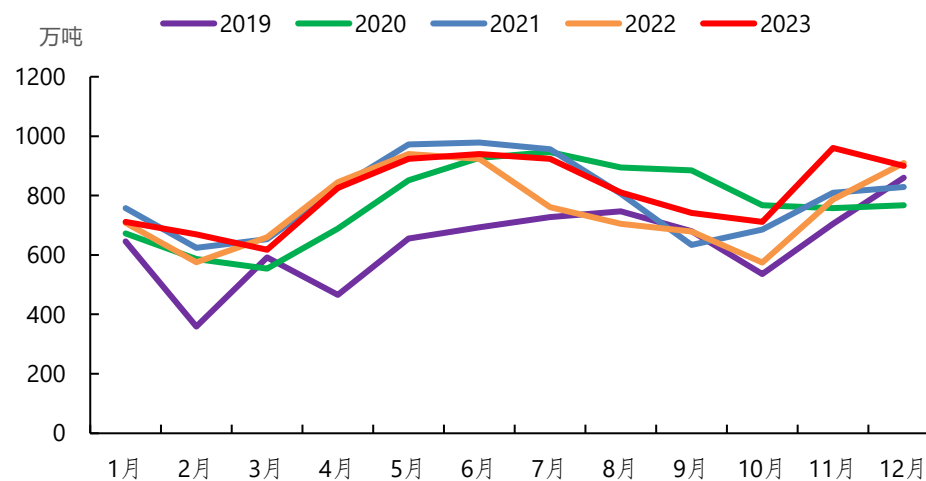


11-12月国内到港充裕

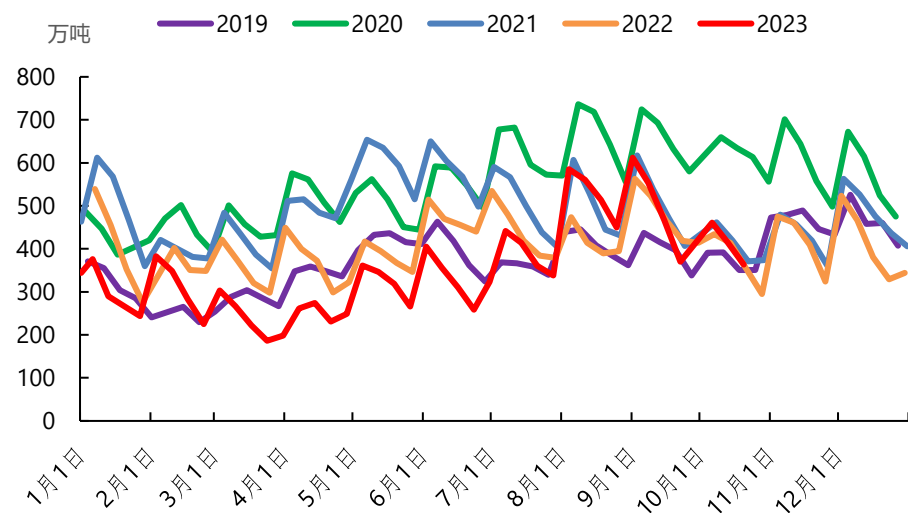
海关进口大豆：当月值



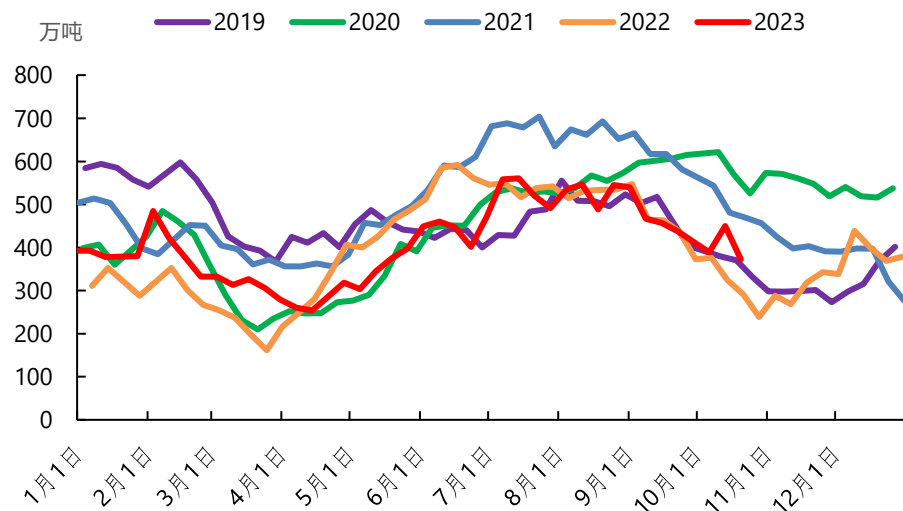
进口大豆到港预测值



主要油厂豆粕未执行合同



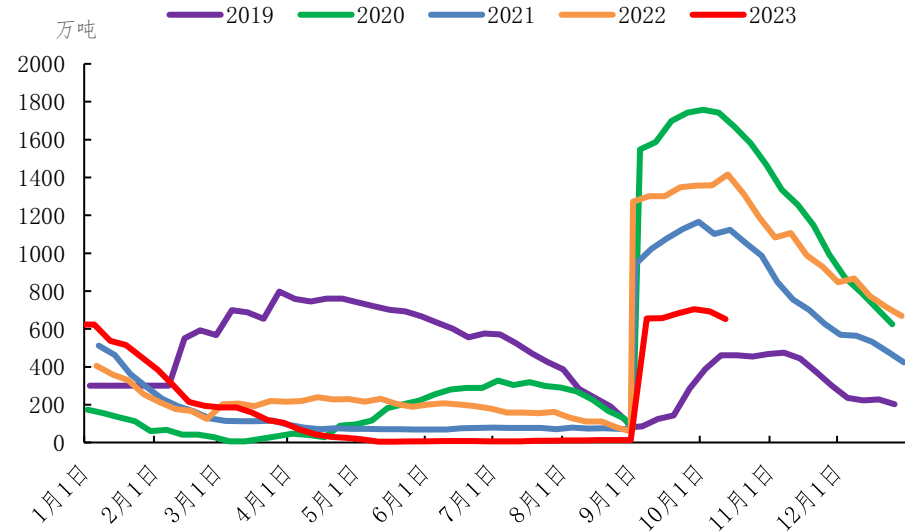
主要油厂大豆库存



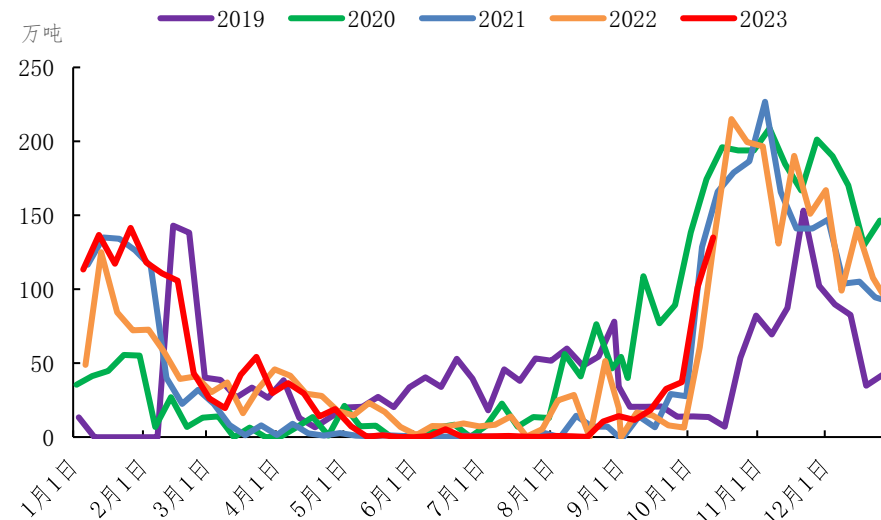
- 大豆供应方面，据海关总署，9月我国大豆通关量为**715万吨**，上月为**936万吨**，去年同期为**771.5万吨**。
- 根据船期预报，预计**10月份**国内进口大豆到港**711.5万吨**，**11月960万吨**，**12月900万吨**。
- 大豆库存方面，截止**10月20日**，国内油厂大豆库存**372.7万吨**，上月同期**438万吨**，去年同期**291万吨**，同比**-147万吨**。
- 截至**10月20日**当周，国内豆粕远期基差合同未执行量为**263.6万吨**，上月同期**369.7万吨**；去年同期为**354.6万吨**。当前，对大豆预期需求**466.2万吨**，原料存在少量缺口。

南美供应收紧，新季美豆销售好转

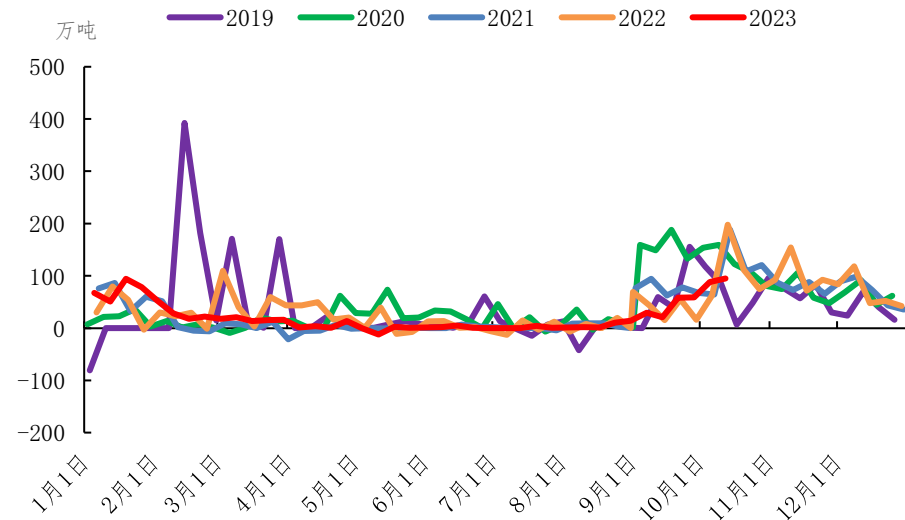
美豆当前市场未装船量：中国



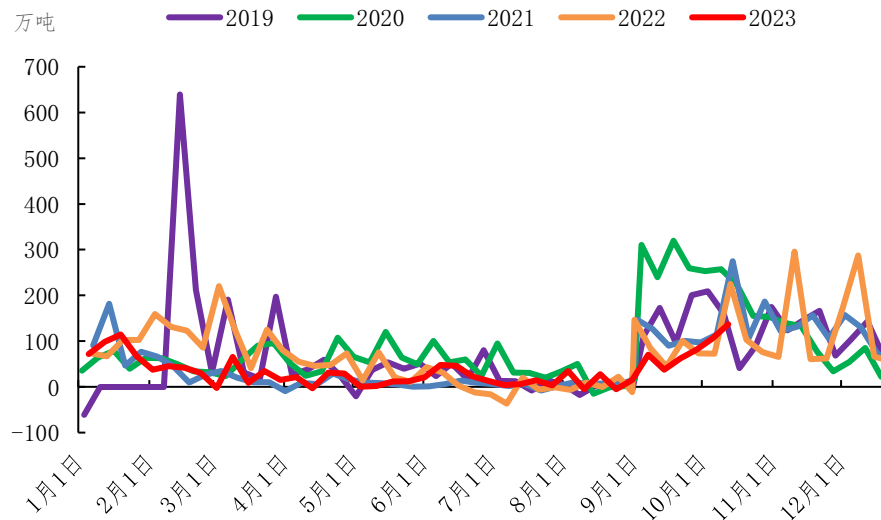
大豆：当周出口：中国



美豆净销售：当周值：中国



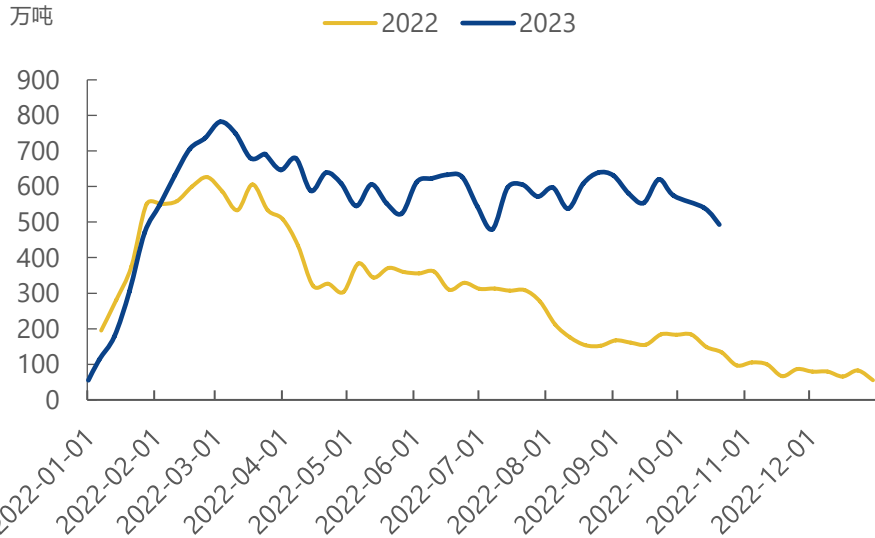
美豆净销售：当周值



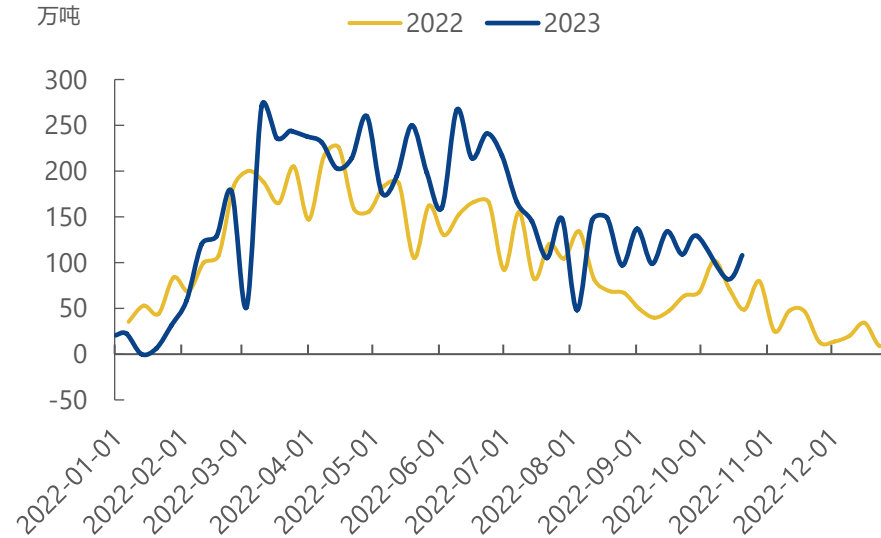
➤ 美国农业部发布的出口销售周报显示，截至2023年10月12日当周，美国2023/2024年度大豆净销售137.19万吨，前一周为105.68万吨。其中对中国大豆净销售94.67万吨，前一周为88.41万吨；大豆出口装船199万吨，前一周为143.59万吨。其中对中国大豆出口装船134.95万吨，前一周为101.26万吨；2023/2024年度对中国大豆未装船为651.7万吨，前一周为691.98万吨。

南美发运同比高位，供应近尾声

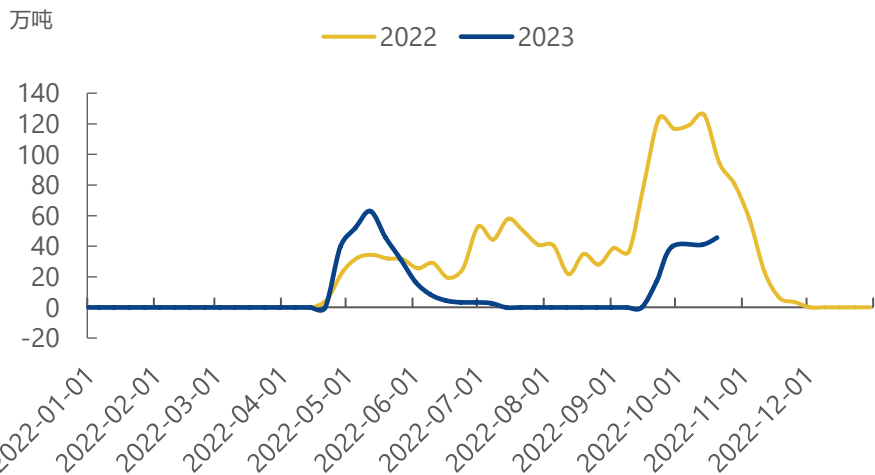
巴西排船计划量



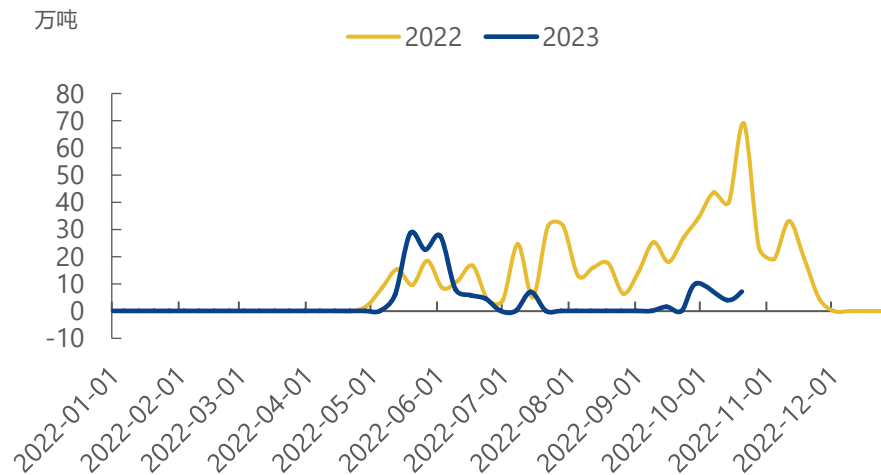
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



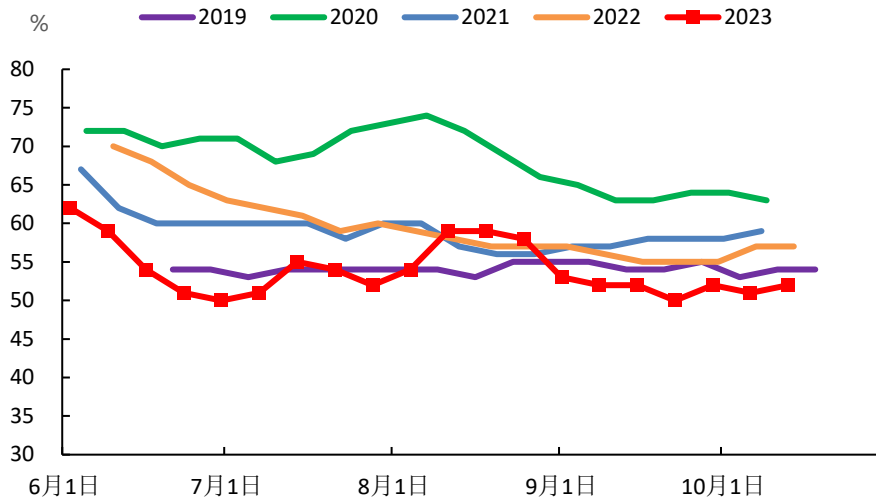
阿根廷周度发运



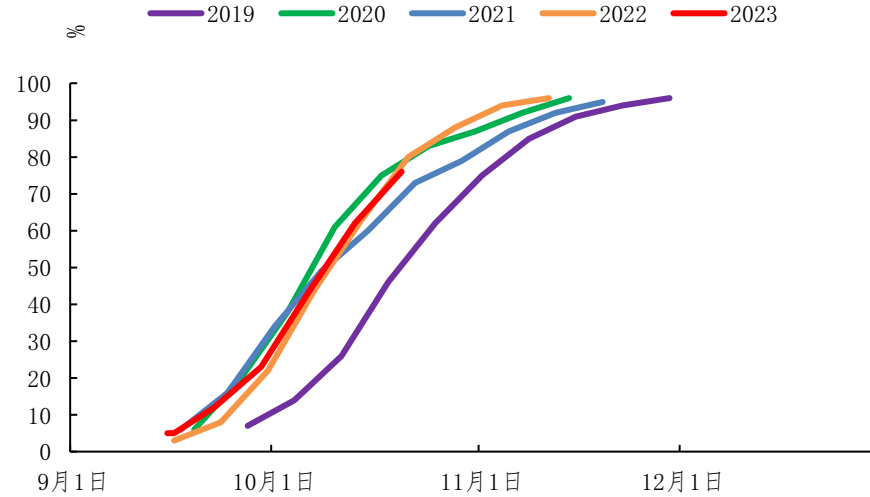
- 南美端，排船方面，截止到10月20日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为**45.6万吨**，周环比**+4.7万吨**；巴西各港口大豆对华排船计划总量为**493万吨**，周环比**-47万吨**。
- 发船方面，截止到10月20日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）10月以来大豆对中国发船**21.3万吨**，周环比**+7.1万吨**；10月份以来巴西港口对中国已发船总量为**319万吨**，周环比**+108万吨**。

复杂天气令巴西播种有所放缓、美豆收割延迟

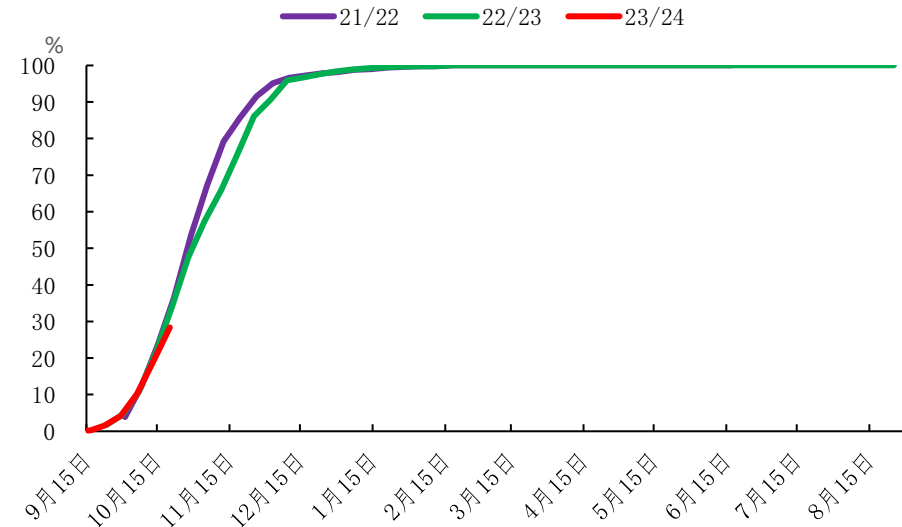
美豆优良率



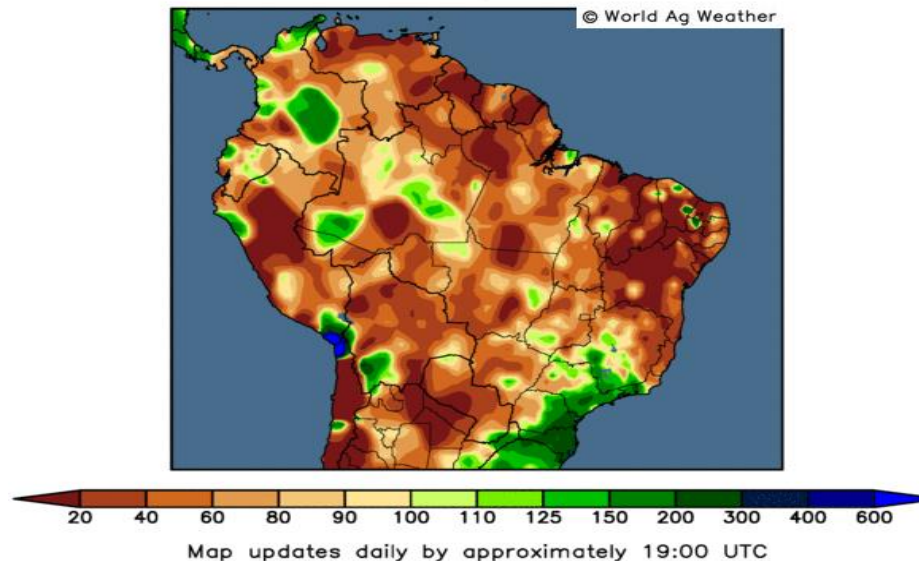
美豆收割率



巴西大豆播种率



30-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 12 UTC 25 Oct 2023



- 据USDA，截至10月22日当周，美国大豆收割率为76%，市场预期为77%，此前一周为62%，去年同期为78%，五年均值为67%。
- USDA最新干旱报告显示，截至10月24日当周，约52%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为53%，去年同期为71%。约49%的美国玉米种植区域受到干旱影响，而此前一周为50%，去年同期为70%。
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至10月21日，巴西大豆播种率为28.4%，上周为19.0%，去年同期为34.1%。

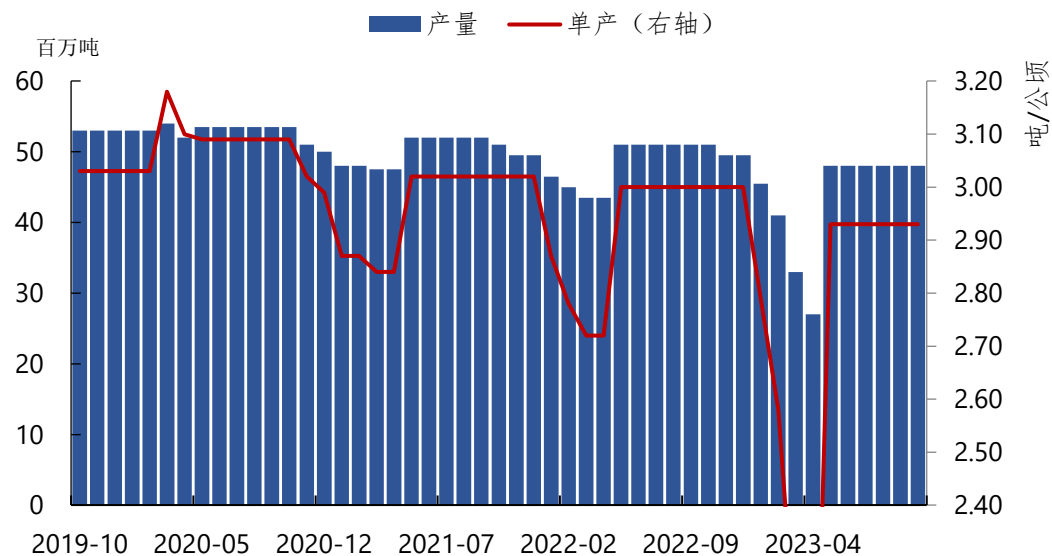


南美产量预期持稳

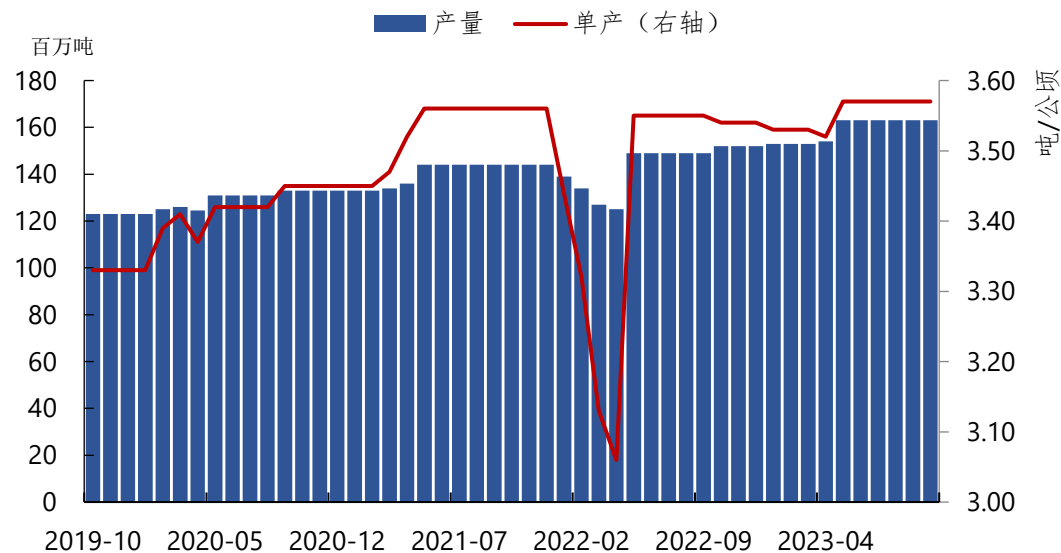


冠通期货
Guantong Futures

大豆:预测年度:阿根廷

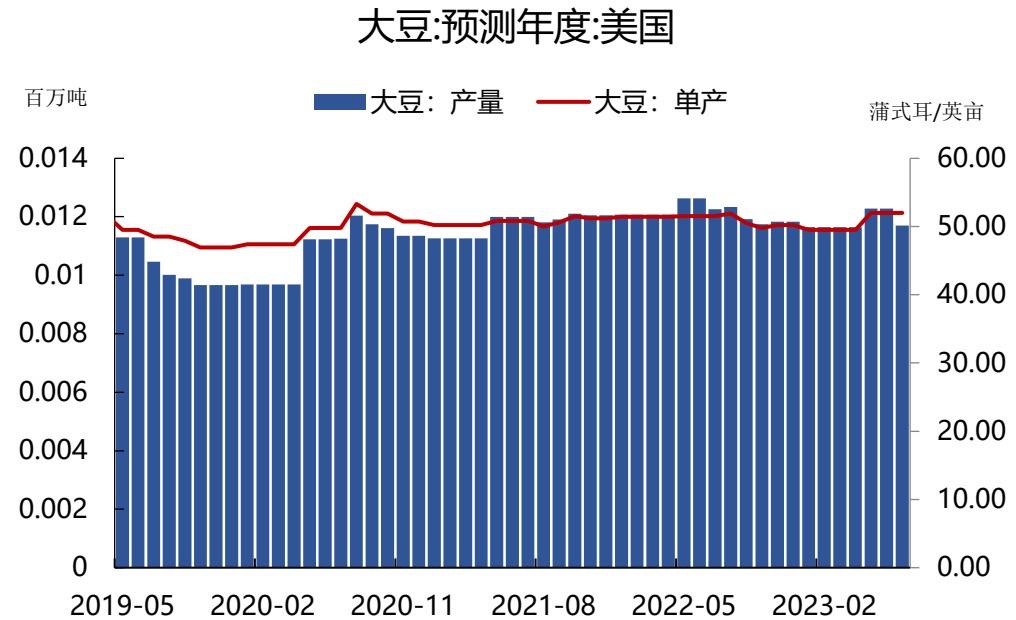
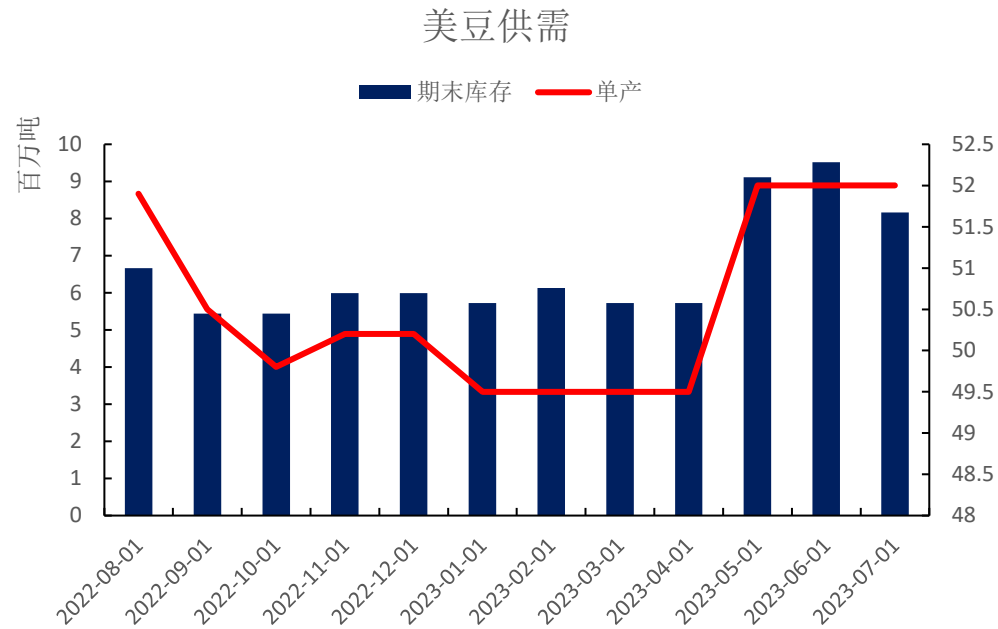


大豆:预测年度:巴西



- 南美23/24新季大豆方面，巴西和阿根廷种植面积和单产均维持9月预计，产量分别维持1.63亿吨和4800万吨，巴西结转库存下调100万吨，环比降2.58%。

美豆产量遭下调，供需收紧



- 美国USDA10月供需报告下调新季23/24美豆单产至49.6蒲式耳/英亩，环比9月报告下调0.5蒲。低于市场预期，新季美豆产量预计1.11亿吨，环比9月报告下降113万吨，降幅1%，同比降幅3.88%。新季美豆结转库存597万吨，环比下调1万吨，降幅0.17%，同比降幅18.14%。
- USDA10月报告中性偏多，单产下调超出市场预计。产量下调，出口下调，压榨上调，结转库存下调，23/24美豆将维持低库存水平运行，供需趋紧。南美大豆平衡表仍然未做调整，今年巴西播种较早，目前种植天年存在风险但是市场仍未交易。进入11，12月，巴西天气对产量预计的影响增加，南美产量继续上调的空间有限，潜在利多因素。

		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24-9	23/24-10	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	86,336.00	82800.0	82800.0	0.00%	-4.10%	千英亩
	单产	48	51.9	49.2	50.6	47.4	51	51.7	49.50	50.1	49.6	-1.00%	0.20%	蒲式耳/英亩
	产量	106869	116931	120065	120515	96667	114749	121528	116,220.00	112840.0	111700.0	-1.01%	-3.89%	千吨
	压榨量	51335	51742	55926	56935	58910	58257	59980	60,200.00	62320.0	62600.0	0.45%	3.99%	千吨
	出口量	52869	58964	58071	47721	45800	61665	58721	54,210.00	48720.0	47760.0	-1.97%	-11.90%	千吨
	期末库存	12110	12120	11920	24370	14280	6990	7470	7,300.00	5990.0	5980.0	-0.17%	-18.08%	千吨
巴西	面积	82286.1	83768.7	86857.5	88710.8	91181.9	96865.3	102975.8	108479.3	112676.1	112676.1	0.00%	3.87%	千英亩
	单产	42.7	50.4	52.2	50	51.7	52.9	46.7	53	53.1	53.1	0.00%	0.16%	蒲式耳/英亩
	产量	95700	114900	123400	120500	128500	139500	130500	156000	163000.0	163000.0	0.00%	4.49%	千吨
	压榨量	39747	40411	44205	42527	46742	46675	50712	53000	55750.0	55750.0	0.00%	5.19%	千吨
	出口量	54383	63137	76136	74887	92135	81650	79063	95500	97000.0	97500.0	0.52%	2.09%	千吨
	期末库存	18050	33210	21070	32470	20420	21890	27600	31450	38700.0	37700.0	-2.58%	19.87%	千吨
阿根廷	面积	47814.9	42835.7	40278.2	41019.5	41266.6	40698.3	39289.8	35583	40523.8	40523.8	0.00%	13.89%	千英亩
	单产	45.2	47.1	34.5	49.5	43.4	41.8	41	26	43.6	43.6	0.00%	67.57%	蒲式耳/英亩
	产量	58800	55000	37800	55300	48800	46200	43900	25000	48000.0	48000.0	0.00%	92.00%	千吨
	压榨量	43267	43309	36933	40567	38770	40162	38825	30250	34500.0	34500.0	0.00%	14.05%	千吨
	出口量	9922	7025	2132	9104	10004	5195	2861	4100	4600.0	4600.0	0.00%	12.20%	千吨
	期末库存	31600	27000	24100	28890	26700	24350	23900	17503	24950.0	24850.0	-0.40%	41.98%	千吨

观点：先扬后抑

国外方面，最新供需报告中，美豆库存依然低于3亿蒲，库存偏紧。受降雨增多，美豆收割同比滞后，而出口、检验好转削减供应压力，在美豆供应偏紧背景下，河运物流限制，利于美豆上涨。随着巴西供应转弱，以及天气趋于复杂；同时阿根廷11-12月或面临断豆，全球供应将更加依赖北美，相应，巴西大豆升贴水幅度已高于美国，也在暗示巴西供应能力弱化，国际供应边际有所收紧，支撑美豆短线反弹运行。

国内方面，受终端需求不佳，以及猪瘟发酵，散户有恐慌性出栏动作，二育停滞，并且部分养殖户母猪产能有损失，需求边际走弱。规模场能繁受损较小，但中期，在仔猪销售亏损及猪价持续偏弱下，规模场产能难有较大增量。9、10月国内养殖端需求达至顶峰后，需求或逐步走弱，但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。

国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，需紧盯国际市场尤其是中国需求的变化，以及南美天气炒作影响。盘面上，豆粕下跌趋势有所放缓，而从中长期看，南半球冬季对厄尔尼诺遏制边际开始减弱，利于其发展增强，利于南美，特别是阿根廷的增产；而巴西北部降雨也预期改善，中长期看，供应压力依然较大。预计走势先扬后抑。

投资策略：

01合约中长线空单继续持有，短空离场。

生猪

核心观点

观点：先扬后抑

前期终端需求兑现落空已于盘面充分反映。后市方面，四季度，步入生猪消费旺季，虽受到厄尔尼诺带来的气温偏高影响，但边际来看消费是有增长趋势的。供应上，猪瘟打乱了散户二育，母猪产能有损失，淘汰母猪增加，同时出现恐慌性出栏，短期猪源增多打压猪价。随着生猪出栏均重回落，以及供应前置，我们认为预期供应会出现缩量，猪价或将逐步筑底反弹。

中期来看，近期仔猪价格快速下滑，仔猪亏损加剧也加剧了母猪淘汰意愿，预计规模场有产能调减动作，但调降空间有限，产能依然是过剩的，继续施压盘面。四季度来看，目前肥标价差仍然坚挺，猪瘟影响淡化后，压栏及二育或也将催化看涨情绪，关注后期旺季需求带动下的猪价反弹机会，高度预计有限，15500-17200区间操作为主。

投资策略：

生猪01合约单边空单逢低止盈，区间操作，控制仓位。

行情回顾



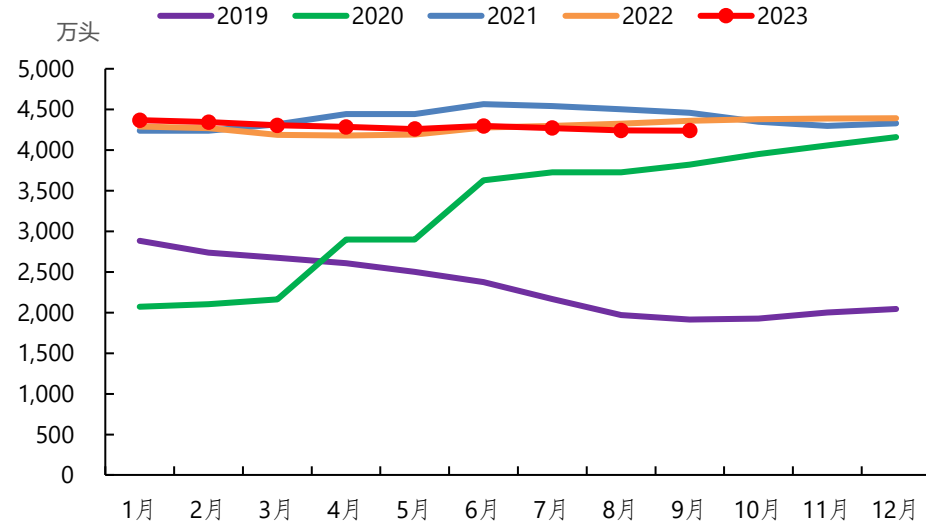
生猪2311合约1h图



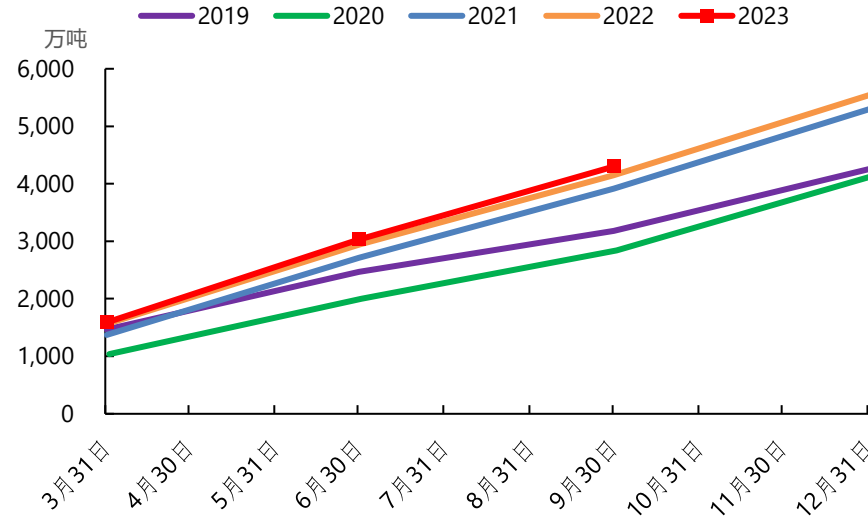
生猪2311合约日线图

生猪供应充裕，关注产能去化

生猪存栏：能繁母猪



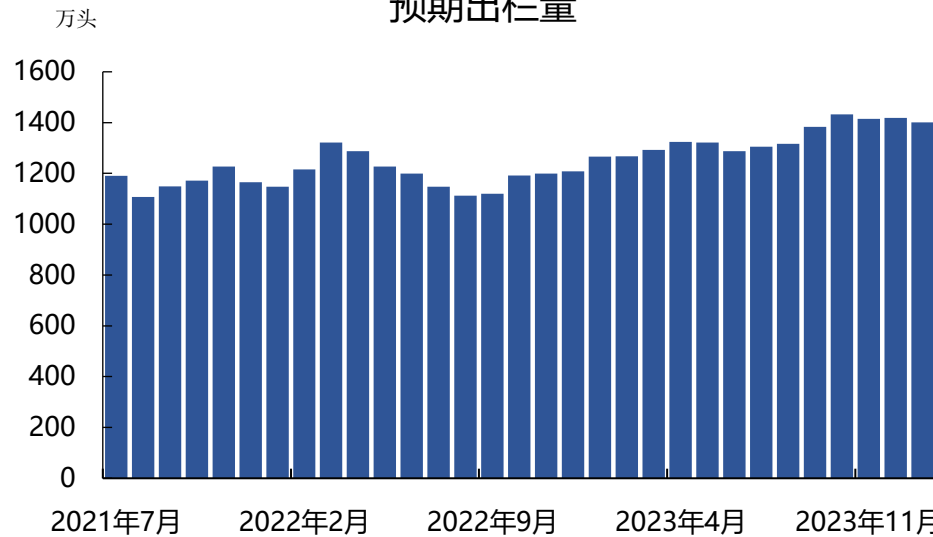
累计值：猪肉产量



猪肉产量测算（涌益）



预期出栏量



据农业农村部，截至2023年9月，国内能繁母猪存栏**4240万头**，环比-1万头，连续第三个月回落；去年同期为**4362万头**，同比-122万头。

10月尚处生猪供应顶峰期，且今年二元母猪占比不断优化，据涌益咨询，2023上半年监测企业MSY升至**18.42**，高于2022年的**18.16**。虽能繁存栏不是近五年最高水平，但综合产能水平较高，规模企业摊销成本难度持续加大，关注下半年去产能节奏。

2023年三季度生存出栏**1.62亿头**，同比+5.19%。

2023年三季度生猪存栏为**44229万头**，同比-165万头，或-0.37%。

截至2023年三季度，猪肉累计产量**4301万吨**，同比+151万吨，或+3.6%。

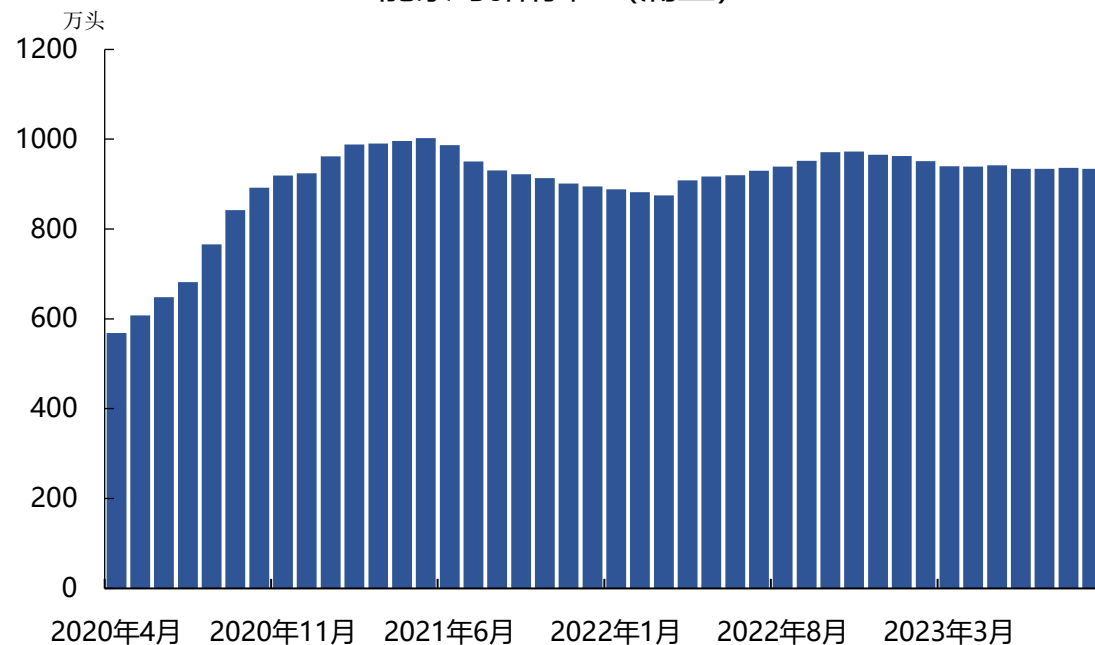


三方数据产能环比继续去化

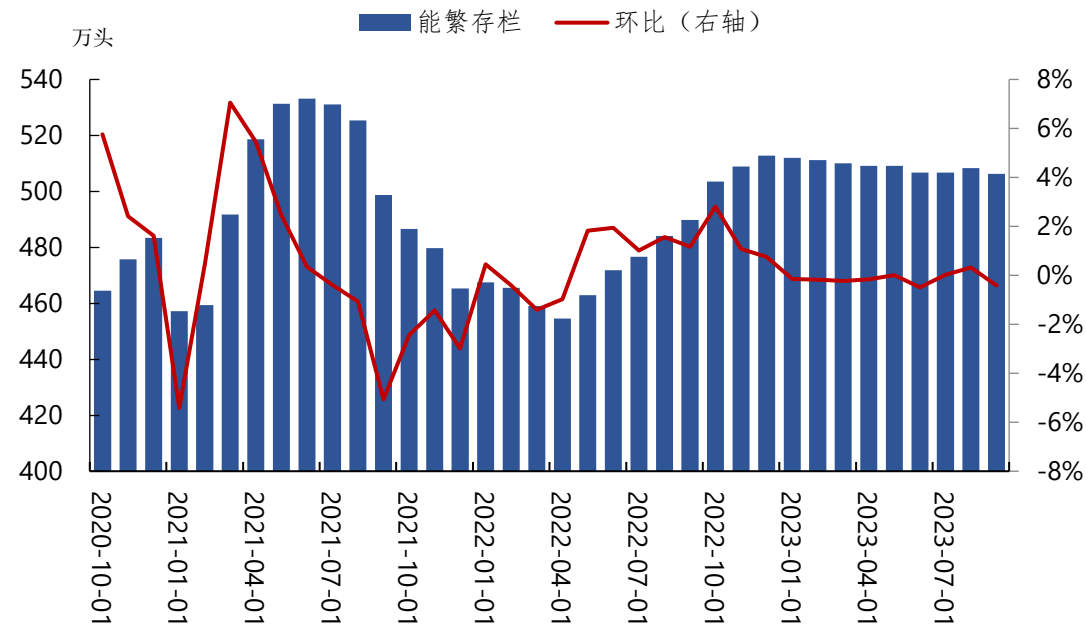


冠通期货
Guantong Futures

能繁母猪存栏（涌益）



样本企业能繁存栏走势



- ◆ 据我的农产品监测，9月样本企业能繁存栏506.27万头，上月为508.34万头；去年9月同期为489.77万头。
- ◆ 涌益统计口径下，9月能繁存栏934万头，上月为936.2万头；去年9月同期为951.98万头。

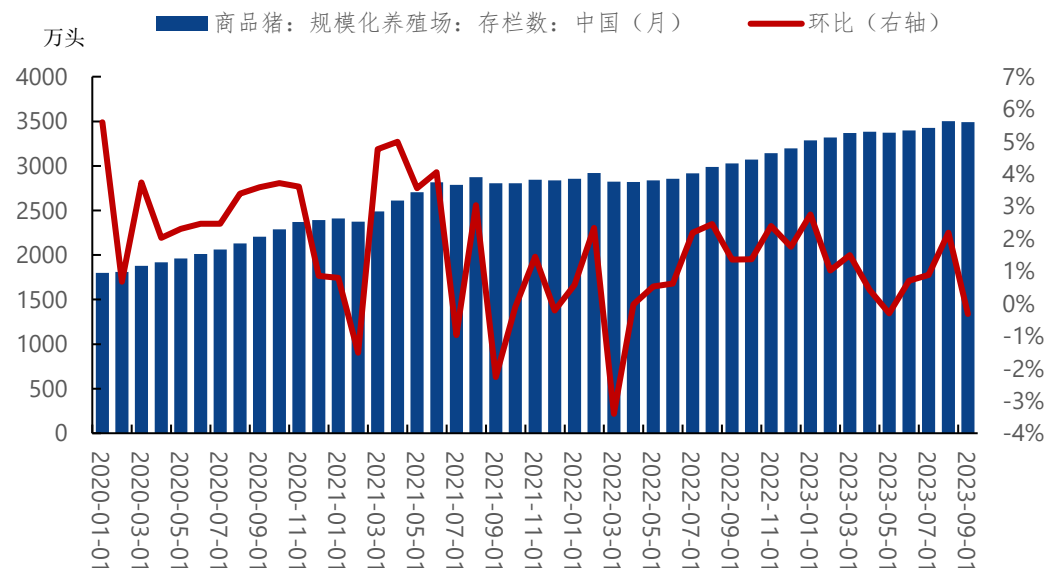


压栏增重放缓，肥猪存栏增幅放缓

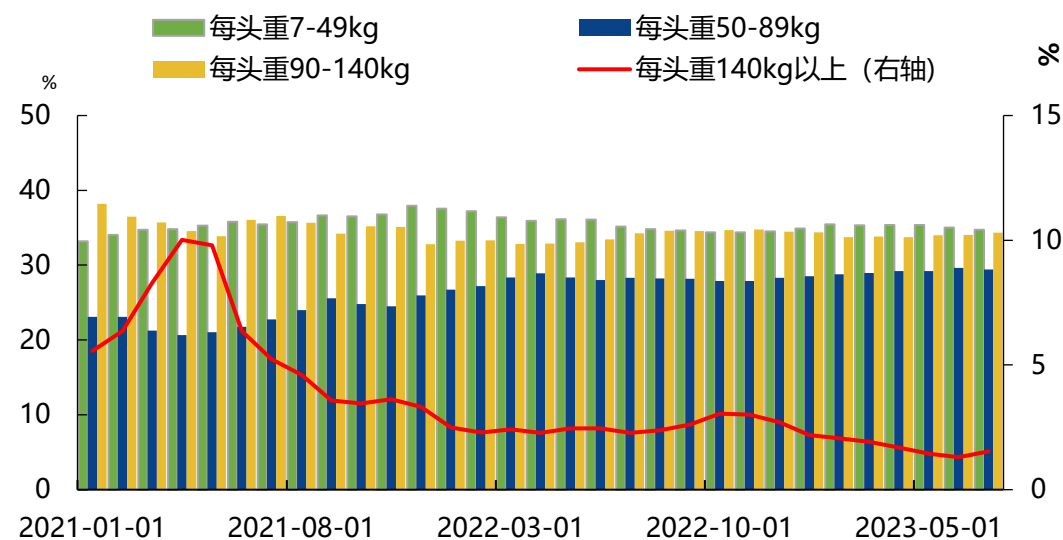


冠通期货
Guantong Futures

样本企业商品猪月度存栏



生猪存栏占比

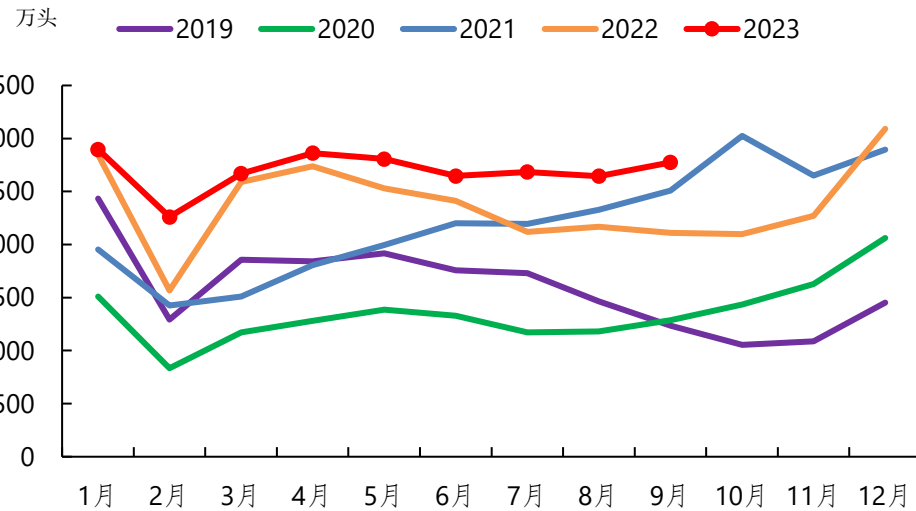


◆ 据我的农产品，9月监测企业商品猪存栏3481.45万头，上月为3502.78万头，去年同期为3069.96万头。

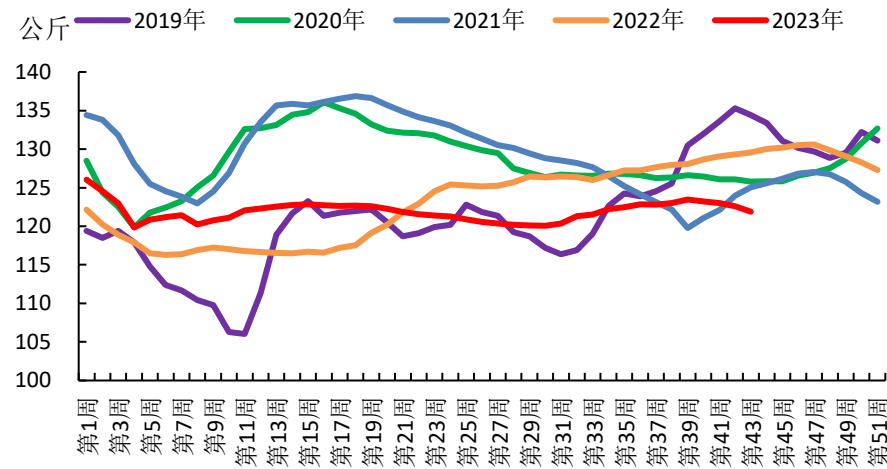
◆ 9月140公斤以上大肥占比1.53%，上月为1.3%。

规模场出栏平稳，均重见顶回落

猪：屠宰量



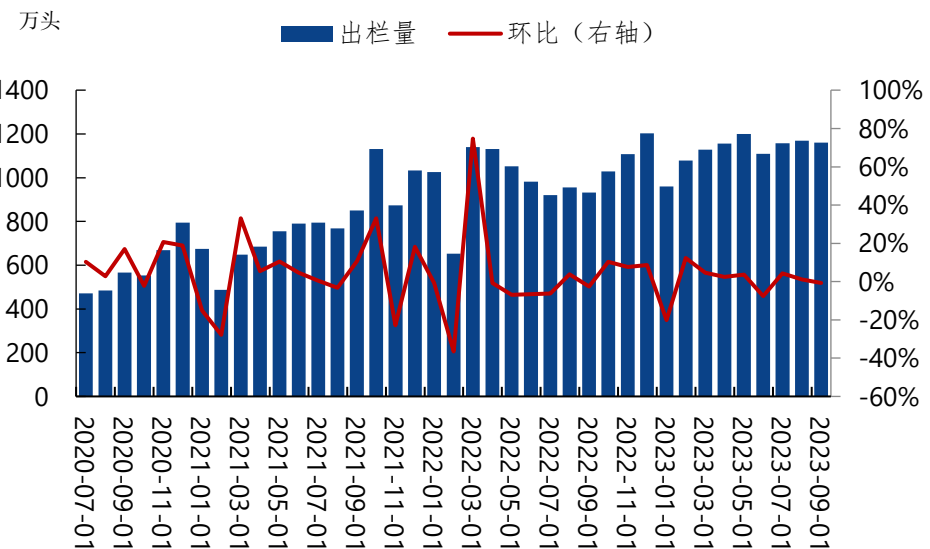
出栏体重走势图



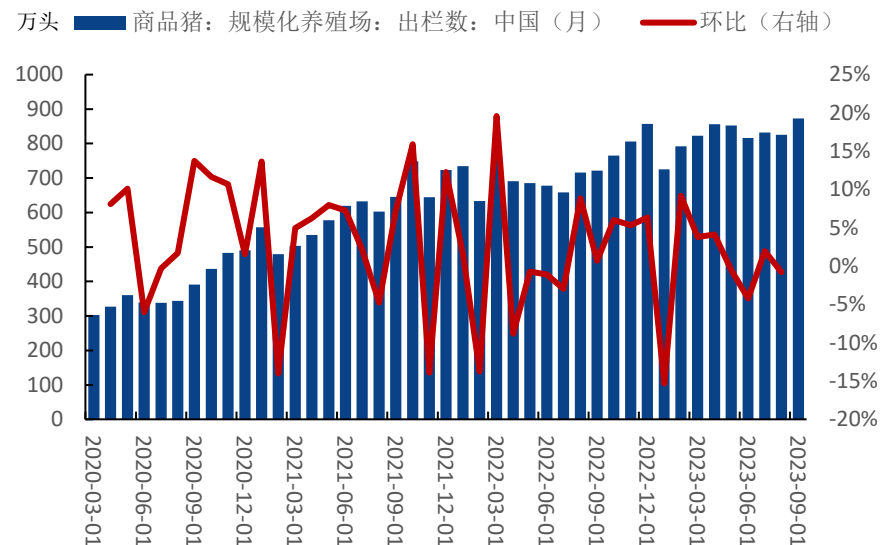
9月末，主要上市猪企生猪出栏1161.2万头，上月为1169.91万头；去年9月同期为932.6万头。

据我的农产品，监测规模场9月出栏872.67万头，上月为825.16万头，去年9月同期为721.32万头。

上市主要猪企出栏



样本企业商品猪月度出栏

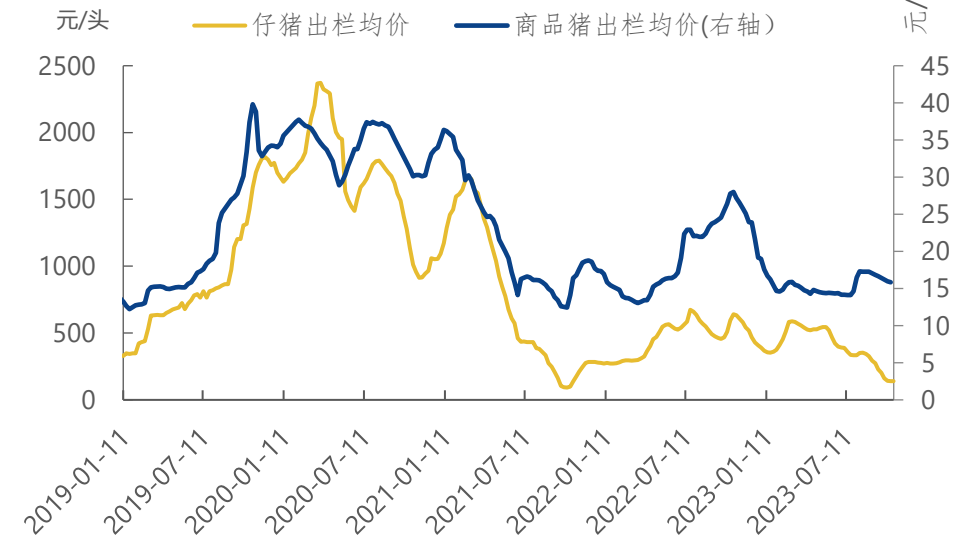


我的农产品数据显示，截至10月26日，监测企业出栏均重为121.88KG，上月同期123.45公斤。

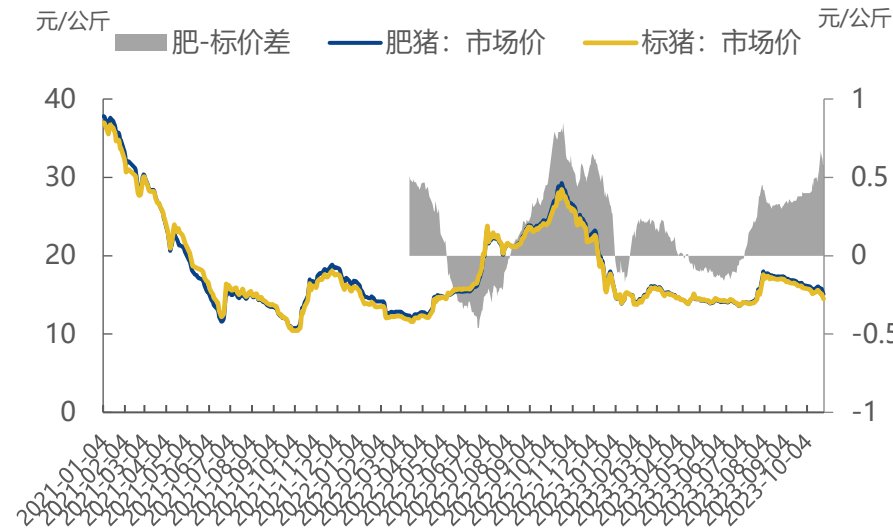
据农业农村部，9月生猪屠宰量为2775万头，上月为2645万头。

肥标价差坚挺，终端需求依然偏弱

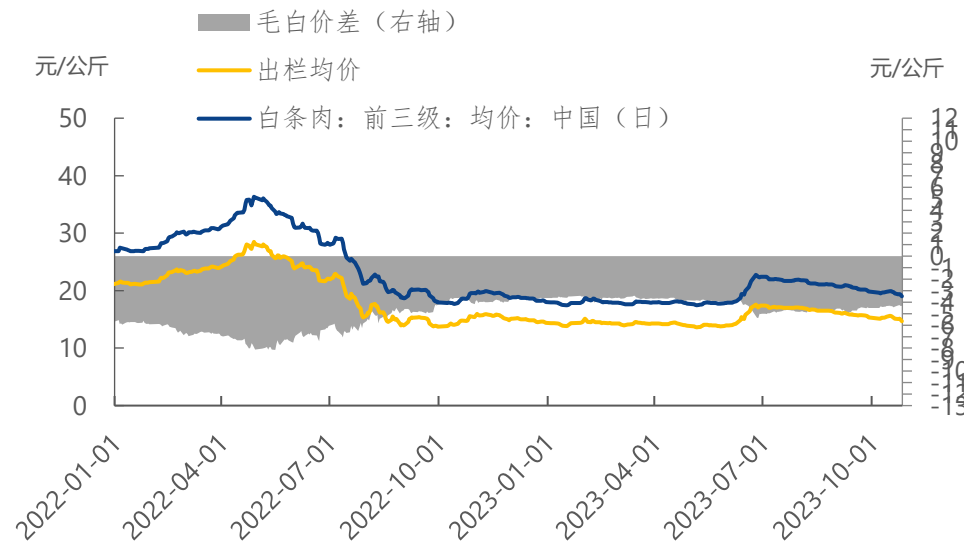
出栏均价



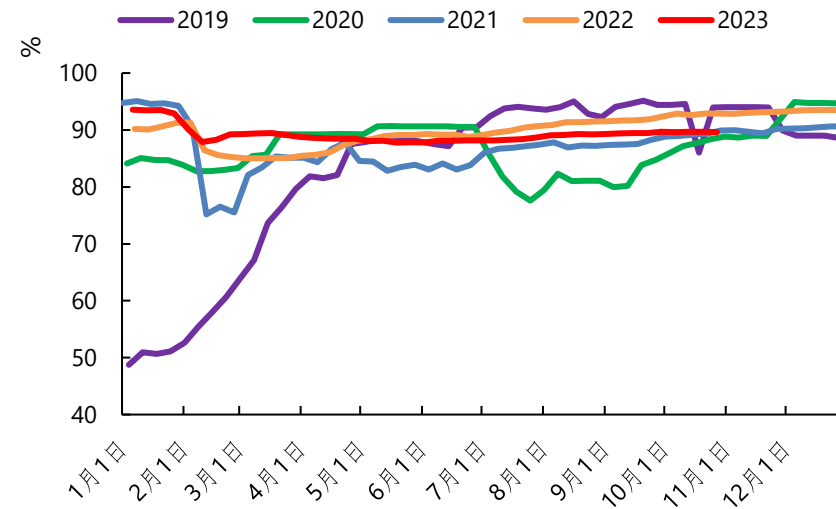
肥-标价差



毛-白价差



猪肉：重点屠宰企业：鲜销率



据发改委，截至10月20日，商品猪出栏价15.82元/公斤，上月同期为16.67元/公斤。

肥标价差保持坚挺，截至10月26日，肥标价差为0.58元/公斤，上月同期为0.38元，去年同期为0.62元/公斤。

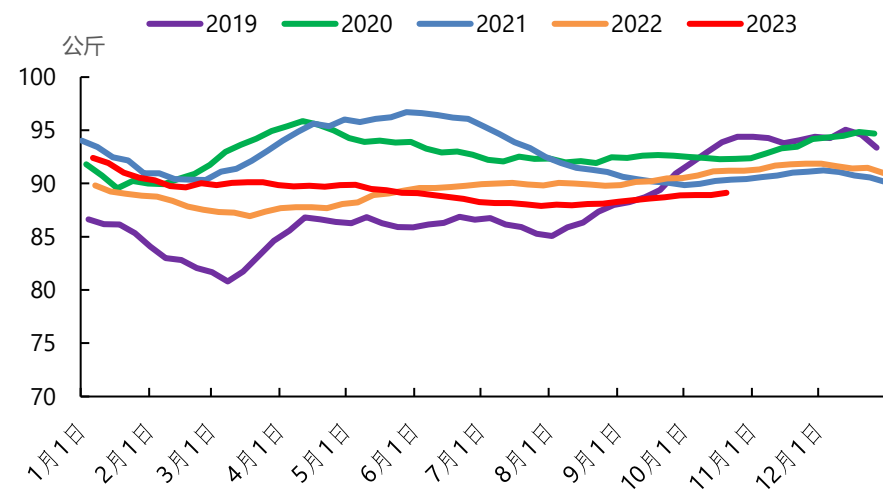
猪肉当前实际需求恢复依然有限，屠宰企业鲜销率同比偏低，据我的农产品，截至10月27日，屠宰端鲜销率为89.65%，上月同期为88.69%，去年同期为92.9%。

截至10月26日，毛白价差为-4.31元/公斤，上月同期为-4.82元。

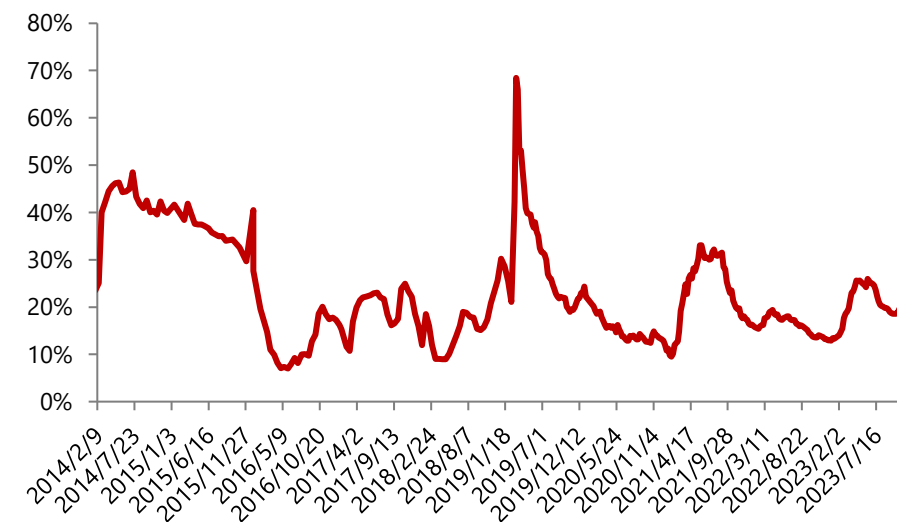


冻品库容环比回落，同比依然偏高

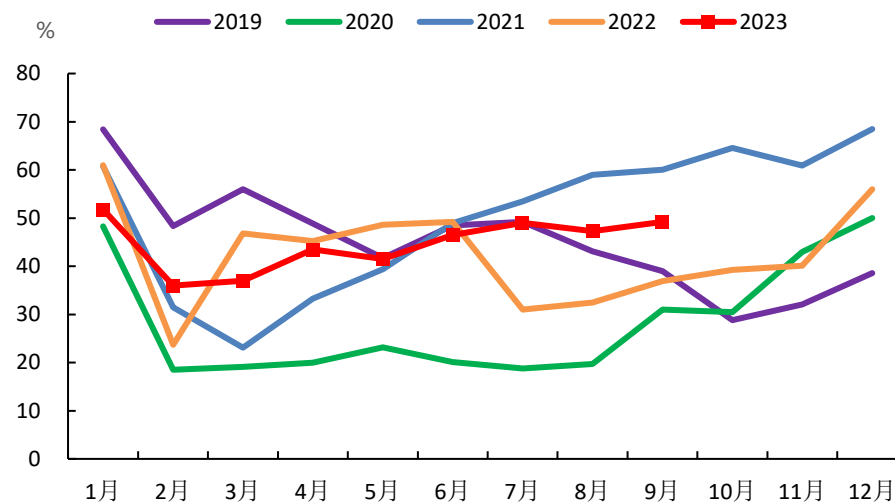
白条肉：宰后均重



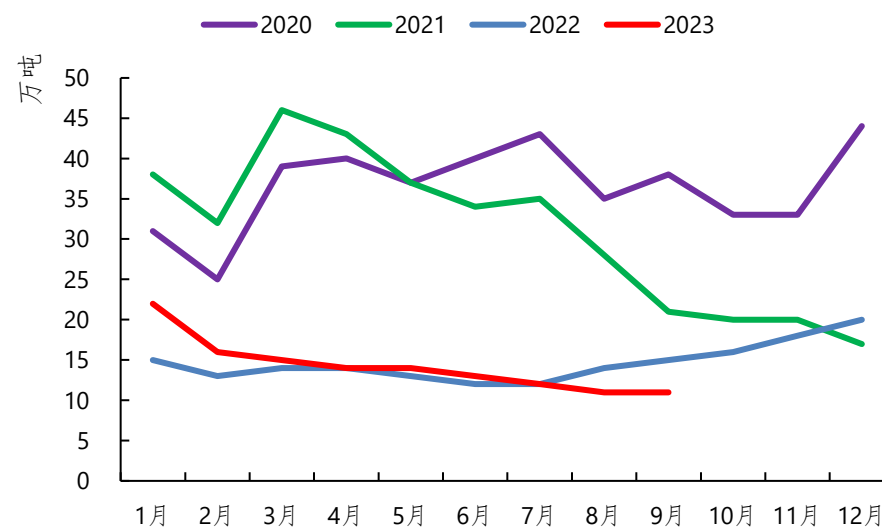
冻品库存率（多样本）



屠宰开工率



猪肉进口量：当月值



冠通期货
Guantong Futures

屠宰回升有限，旺季临近，下游补库行为较多，冻品去库。据涌溢咨询，截至10月26日，冻品库容率19.83%，上月同期为21.32%；去年同期为16%。

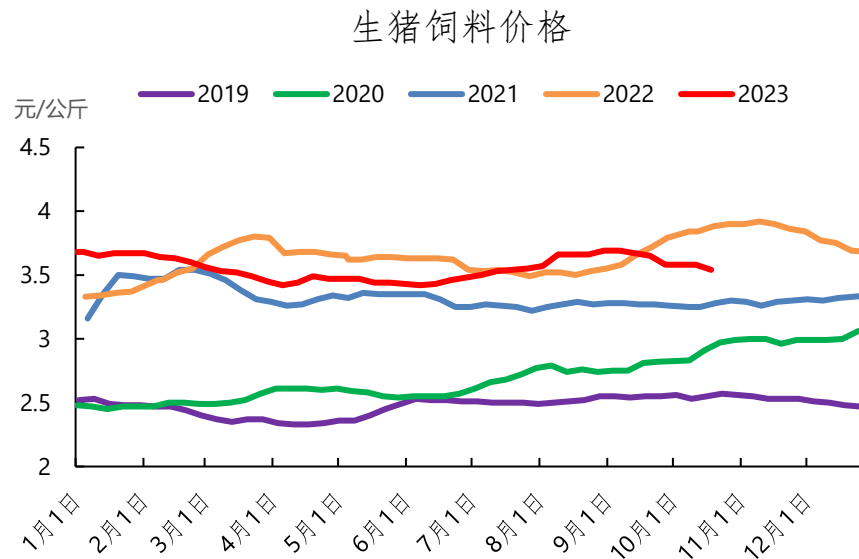
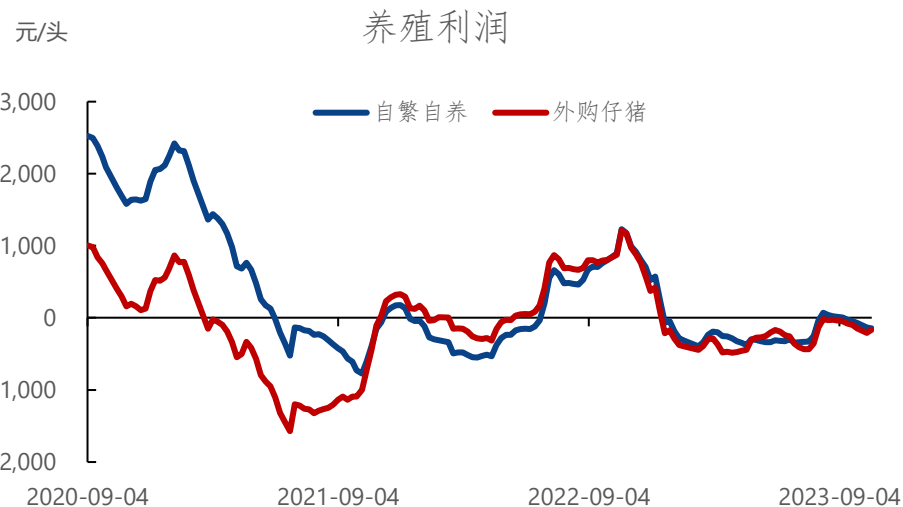
据我的农产品，10月1-26日屠宰量为319.7万头，上月同期为326.2万头。

白条肉宰后均重回落，截至10月20日，宰后均重为89.11公斤，上月同期为88.69公斤。

据海关总署数据，截至2023年9月，我国猪肉进口量11万吨，环比持平。1-9月累计进口量127万吨，高于去年同期的122万吨。



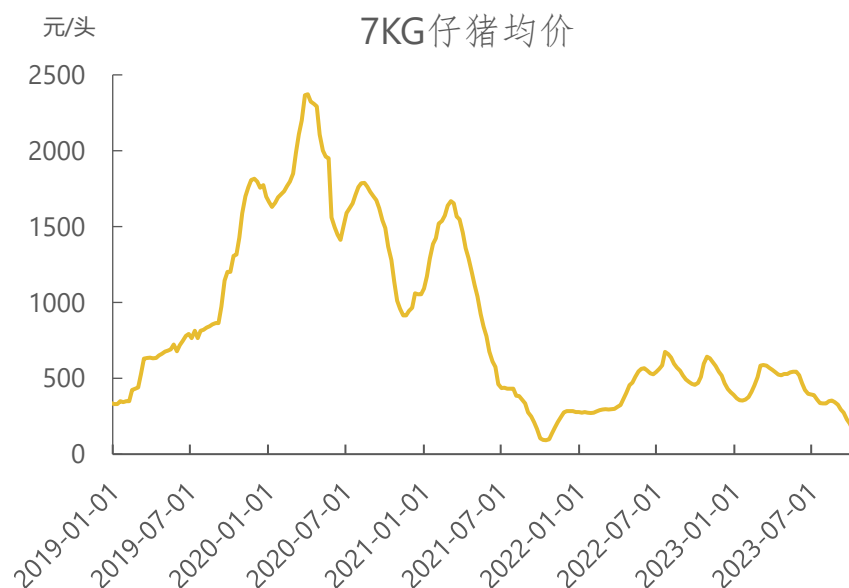
仔猪销售不佳，或带动产能去化



据wind数据，截至10月27日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损182.13元/头，10月20日为亏损147.41元/头；外购仔猪养殖利润为亏损165.56元/头，10月20日为亏损163.41元/头。

据我的农产品，截至10月20日，7KG仔猪销售价格为141.4元/头，上月同期为230.2元/头，大幅回落；去年同期为596元/头。

据涌溢咨询，截至10月19日，15KG仔猪均价为216元/头，上月同期382元/头；去年同期为801元/头。



◆ 总结

观点：先扬后抑

前期终端需求兑现落空已于盘面充分反映。后市方面，四季度，步入生猪消费旺季，虽受到厄尔尼诺带来的气温偏高影响，但边际来看消费是有增长趋势的。供应上，猪瘟打乱了散户二育，母猪产能有损失，淘汰母猪增加，同时出现恐慌性出栏，短期猪源增多打压猪价。随着生猪出栏均重回落，以及供应前置，我们认为预期供应会出现缩量，猪价或将逐步筑底反弹。

中期来看，近期仔猪价格快速下滑，仔猪亏损加剧也加剧了母猪淘汰意愿，预计规模场有产能调减动作，但调降空间有限，产能依然是过剩的，继续施压盘面。四季度来看，目前肥标价差仍然坚挺，猪瘟影响淡化后，压栏及二育或也将催化看涨情绪，关注后期旺季需求带动下的猪价反弹机会，高度预计有限，15500-17200区间操作为主。

投资策略：

生猪01合约单边空单逢低止盈，区间操作，控制仓位。

棉花

把握中期做空机会

国外方面，美棉销售稳中有升，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持弱势。

国内方面，随着棉价大幅回落，轧花厂收购价格稳中有降，部分轧花厂衣分40%机采棉收购报价在7.2-7.5元/公斤左右，棉农销售意愿一般，籽棉交售进度有所增加；外棉大量到港，进口棉、纱到港量保持高位；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，棉花商业库存见底回升。内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，中间环节库存积压，走货压力大，纺企逢低采购为主。美棉对华出口同比回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限，没有明显提涨。织厂订单有所增加，开工走升。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，但增量需求兑现落空，并面临宏观压力，从统计局公布的9月纱、布产量，依然未看到本年度内中游需求明确扭转迹象，金九银十旺季不旺。随着需求不及预期，以及新季棉产量下调不及预期，成本端支撑下降，价格存在下行压力。盘面来看，郑棉有效下破16600区间支撑，关注反弹后单边布局。操作上，中长线空单继续持有，短线逢高布空。

投资策略：

棉花2401短空适量止盈，中长线空单继续持有。

行情回顾



棉花2401合约1h图

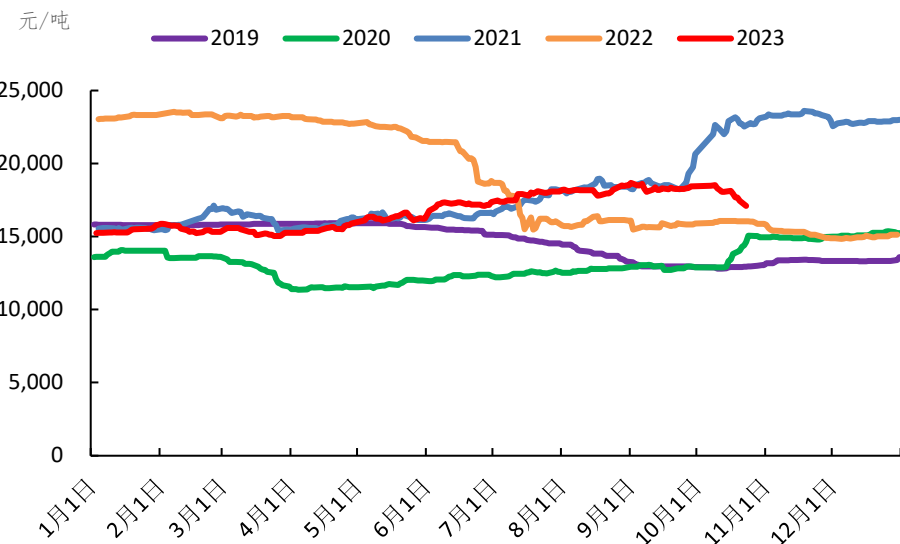


棉花2401合约日线图

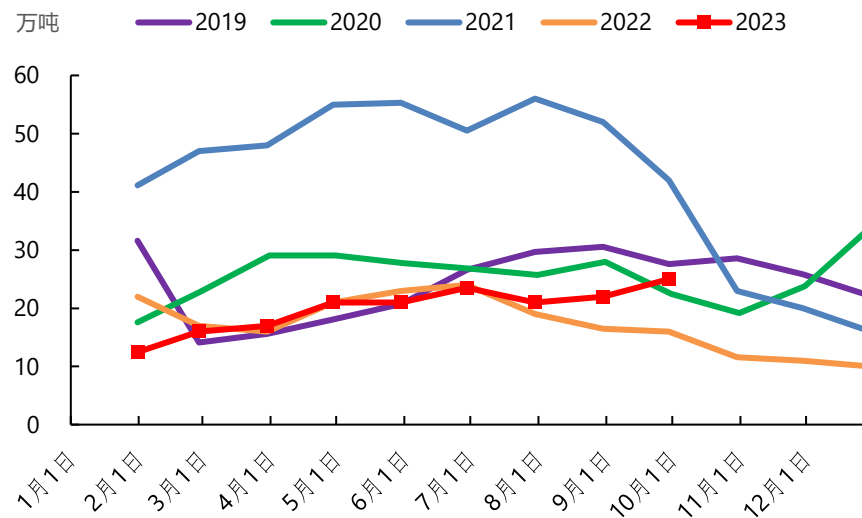


需求不及预期，棉价大幅回落

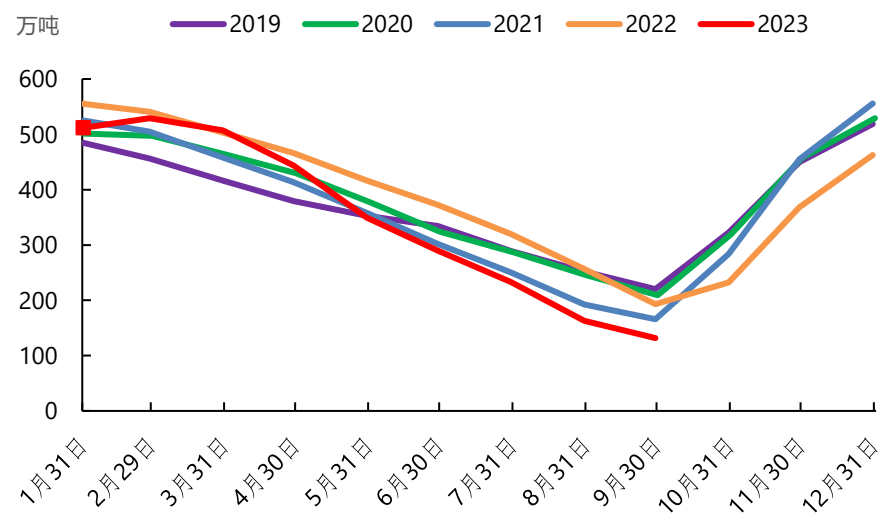
棉花现货



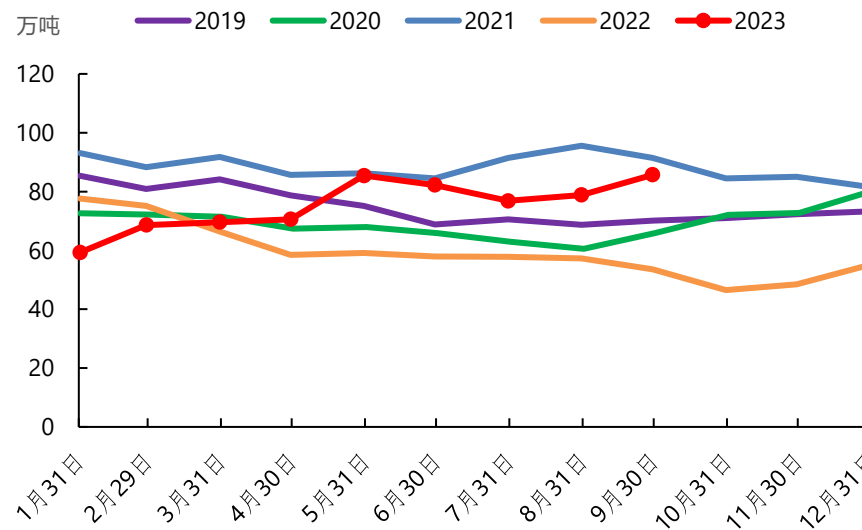
保税棉商业库存



棉花商业库存



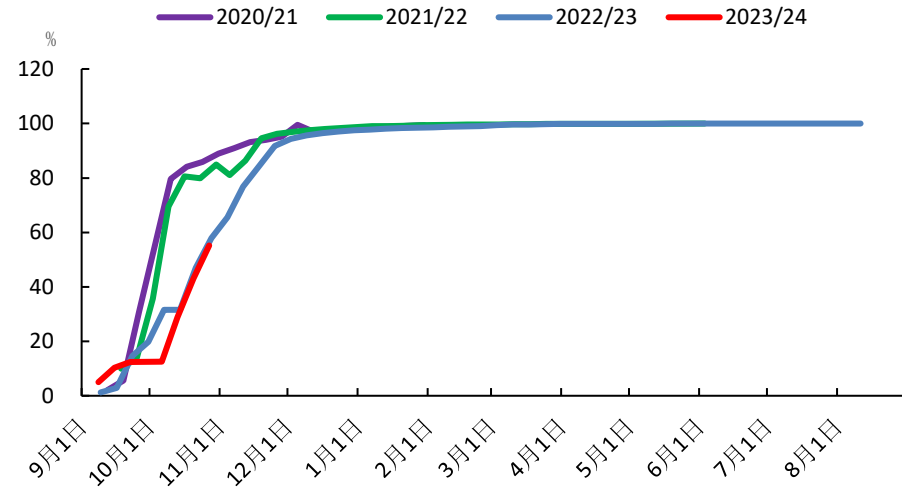
棉花工业库存



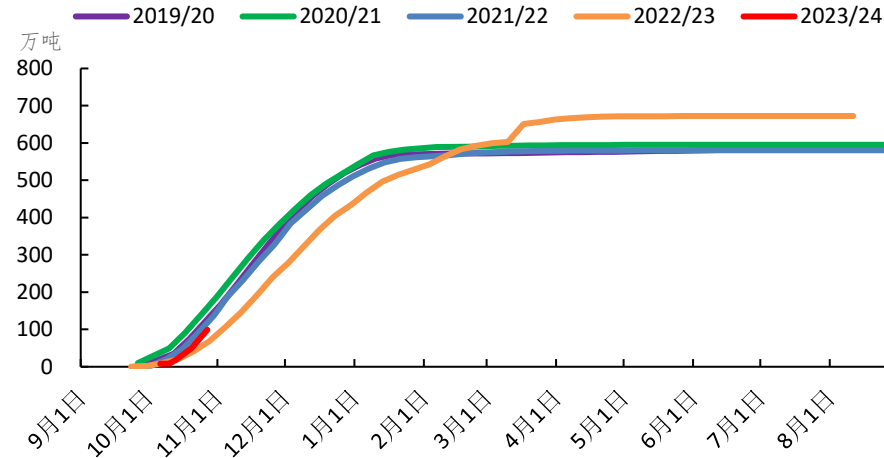
- 截至2023年10月23日，新疆棉现货报价17095元/吨，上月同期为18250元/吨，去年同期为16042元/吨。
- 商业库存方面，据中国棉花信息网，截至9月末，棉花商业总库存131.46万吨，上月为163.1万吨；去年同期为193万吨。
- 保税棉9月末库存为25万吨，上月为22万吨；去年同期为16万吨。
- 工业库存方面，9月末纺织端工业库存为85.7万吨，上月为78.84万吨；去年同期为53.56万吨。

新棉交售偏慢，加工同比偏快

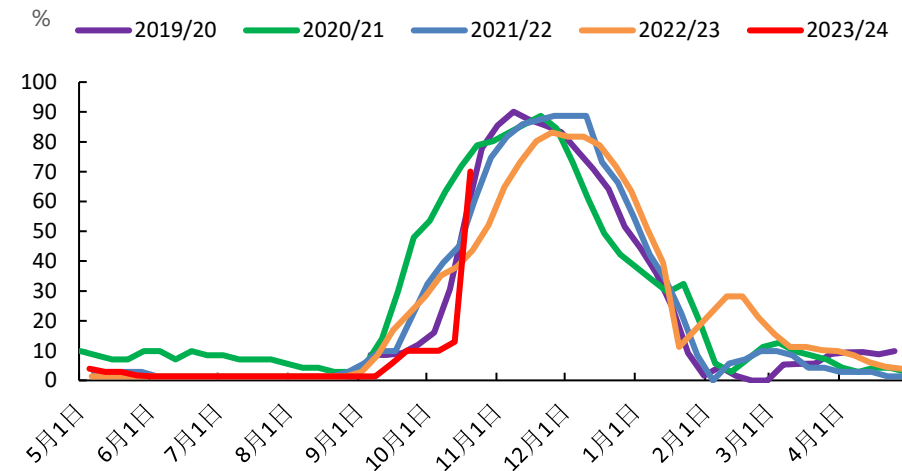
籽棉交售率



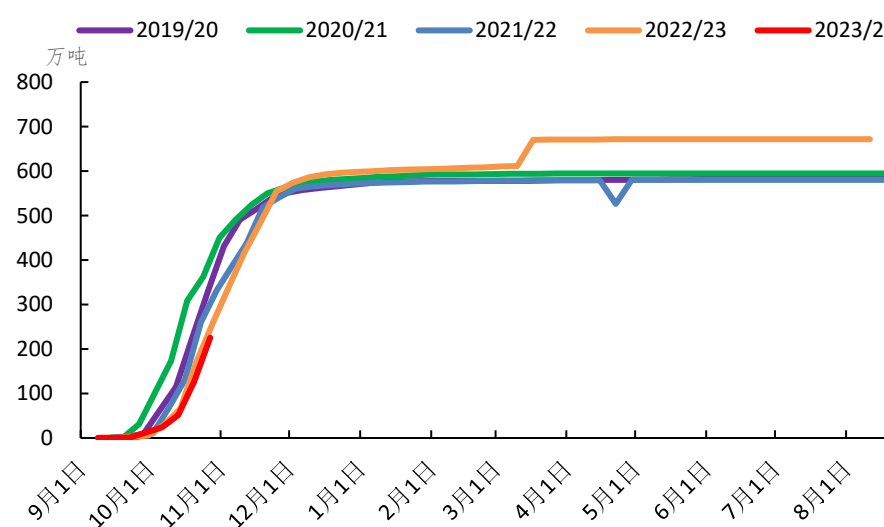
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



籽棉折皮棉交售量

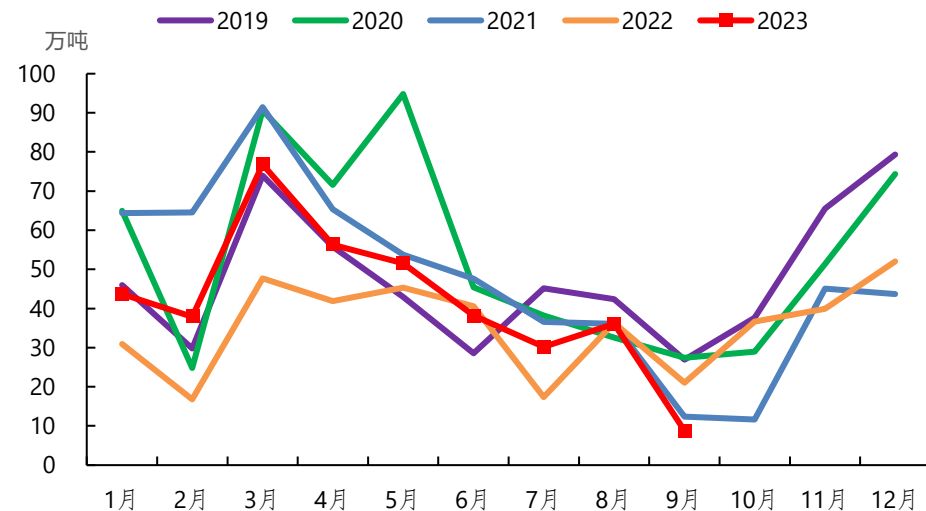


- 据国家棉花市场监测系统，截至2023年10月19日，全国新棉采摘进度为48.7%，同比-11.6%；全国交售率为43.1%，同比-3.9个百分点。截至10月19日，全国皮棉加工率为39.3%，同比+15.3%；全国销售率为0.6%，同比下降0.1%。
- 按照国内棉花预计产量605.0万吨测算，截至10月19日，全国累计采摘籽棉折皮棉294.9万吨，同比-69.1万吨，较过去四年均值减少86.0万吨；累计交售籽棉折皮棉127.0万吨，同比-43.9万吨，较过去四年均值减少153.7万吨；累计加工皮棉49.9万吨，同比+8.8万吨，较过去四年均值减少47.7万吨；累计销售皮棉0.7万吨，同比-0.6万吨。
- 据钢联，截至10月20日，轧花厂开机率70%，较上周提升57%。



新棉销售同比低位

疆棉总发运量

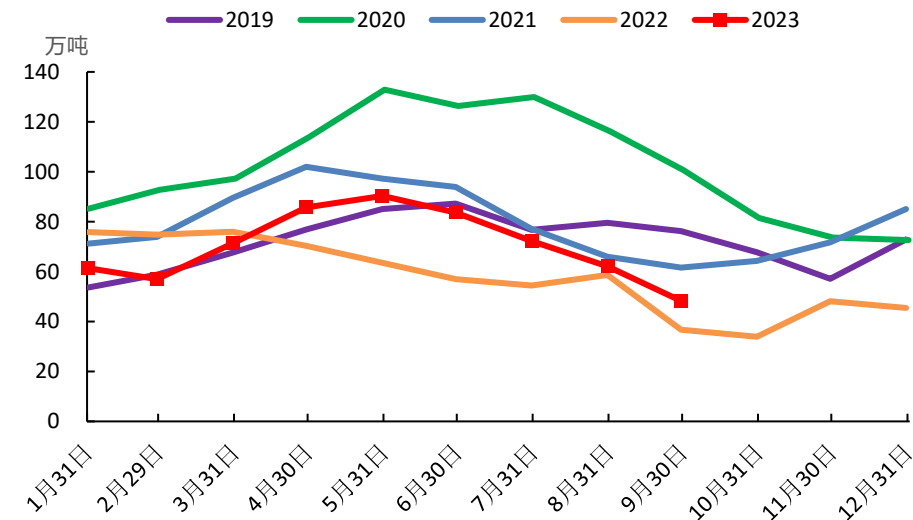


内地新疆棉价差

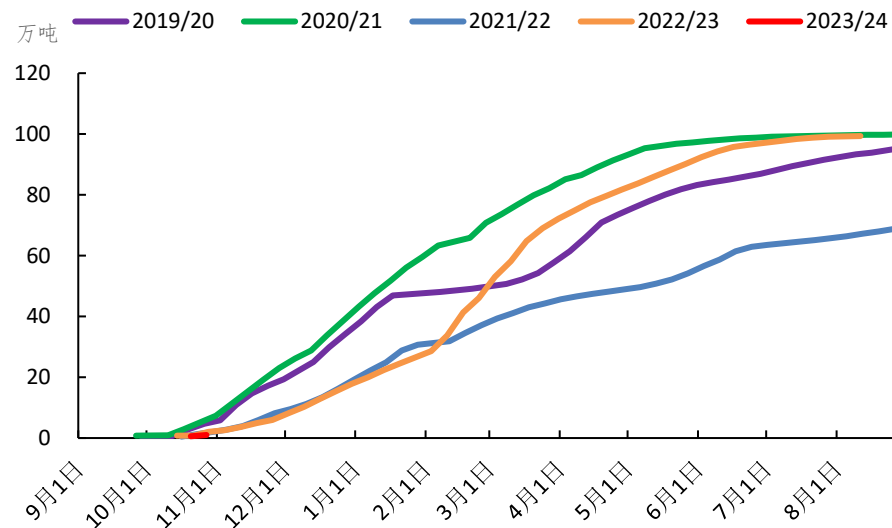


- 旧作疆棉发运尾声，疆内外棉价差窄幅波动，新棉销售率尚处低位，发运尚未进入高峰期。
- 据中国棉花信息网，截止9月末，内地棉花库存**48.2万吨**，上月为**62.14万吨**；去年同期为**36.72万吨**。

内地棉商业库存



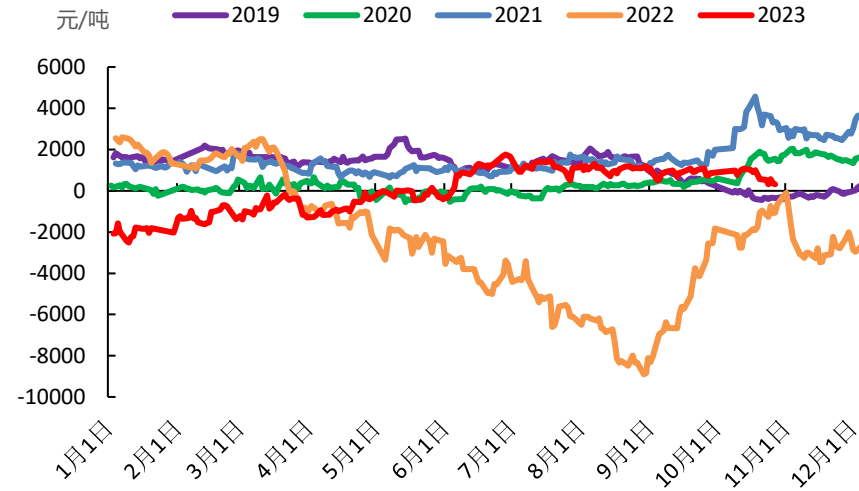
全国皮棉销售率



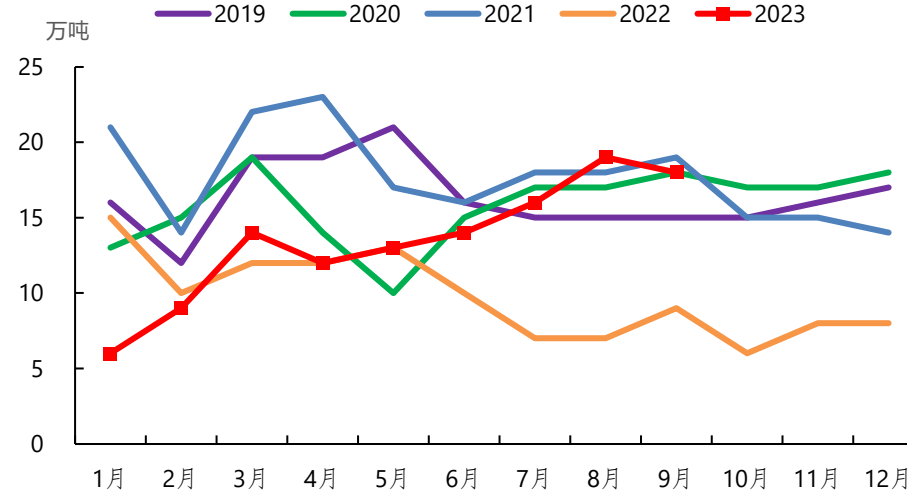
- 全国皮棉销售尾声，疆棉发运归于常态。截至9月末，疆棉总发运量达**8.76万吨**，上月为**36.1万吨**，去年同期为**21万吨**。

内外棉价差稳定为正，外棉进口持续回升

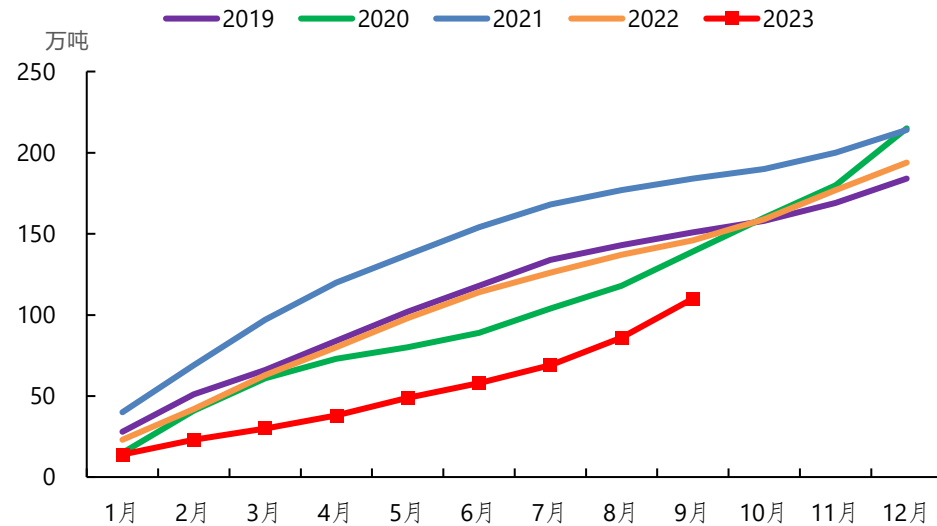
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



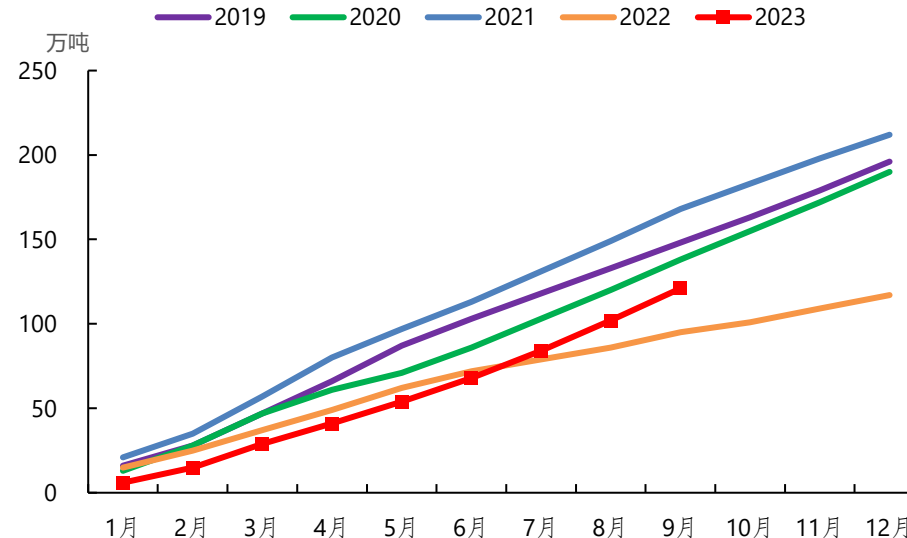
棉纱进口：当月值



棉花进口：累计值



棉纱进口：累计值



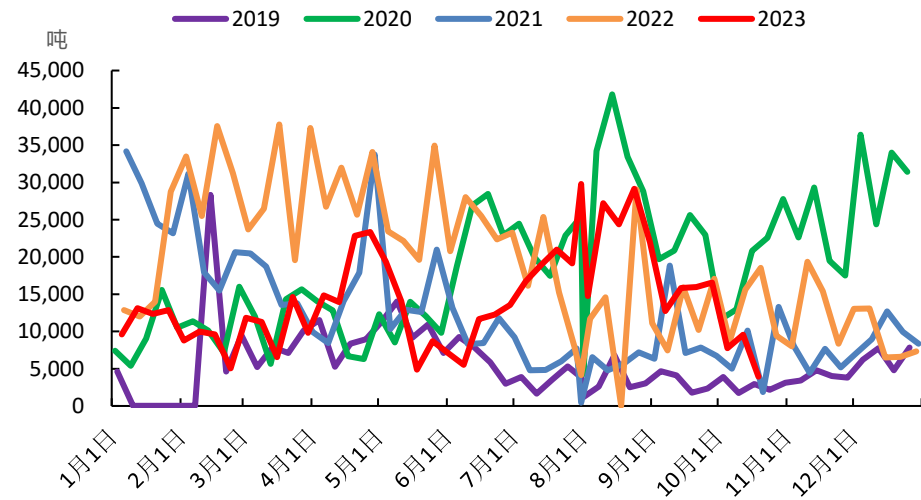
➤ 据海关总署，2023年9月我国棉花进口总量约24万吨，环比+6万吨；1-9月累计进口量110万吨，累计同比-36万吨。

➤ 9月，我国进口棉纱18万吨，环比-1万吨。1-9月棉纱累计进口121万吨，去年同期为26万吨。

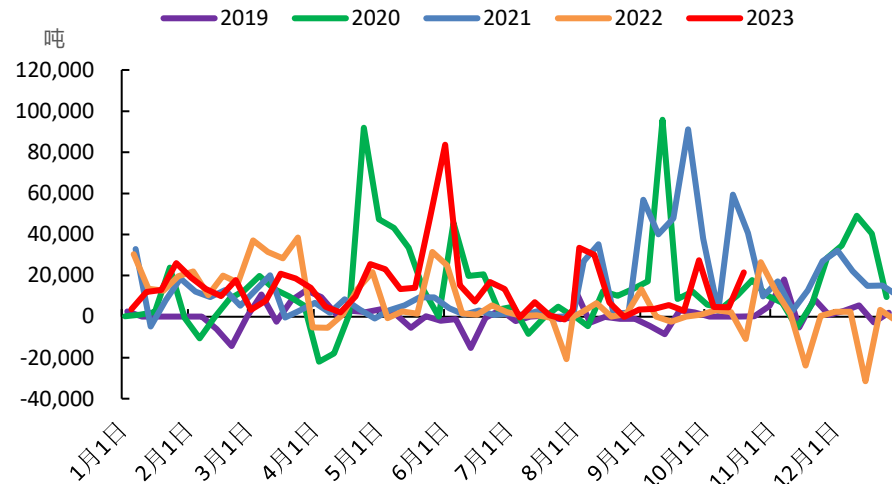
➤ 内外棉价差依然稳定为正。截至10月27日，1%关税下内外棉价差为312元/吨。

美棉发运回落，新季棉签约总体偏慢

陆地棉：出口：当周值：中国

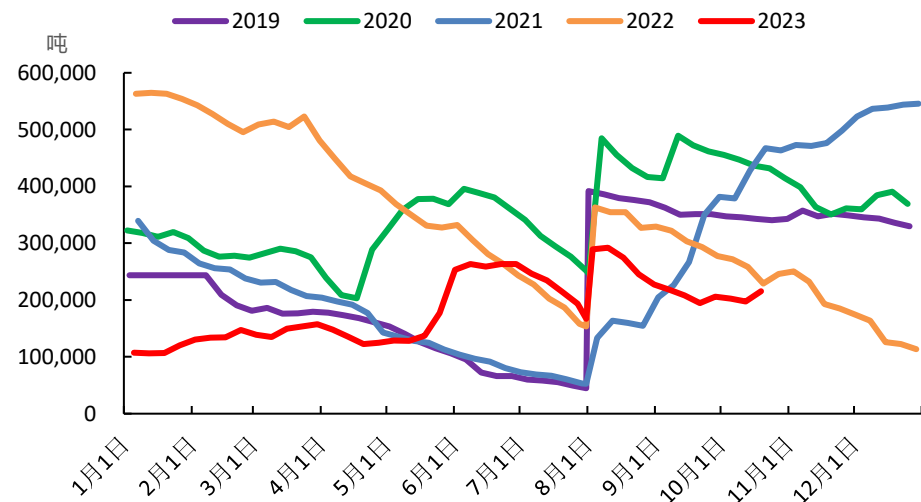


陆地棉：当前年度净签约量：中国

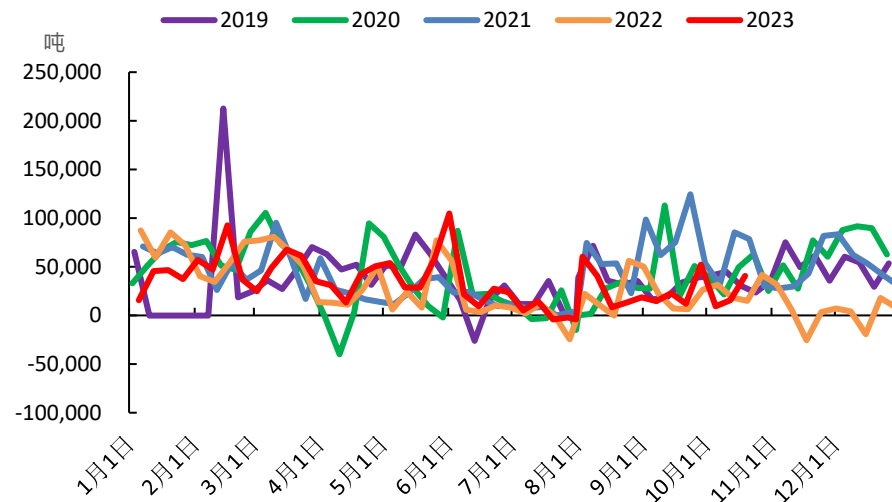


➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至10月19日，2023/24年度美国陆地棉出口净签约量40511吨，上周为15527吨，其中中国签约21457吨，上周为4504吨；出口装运量21339吨，其中运往中国3940吨，此前为9561吨；对中国未装船量为215053吨，上周为197536吨。

陆地棉：当前年度未装船量：中国

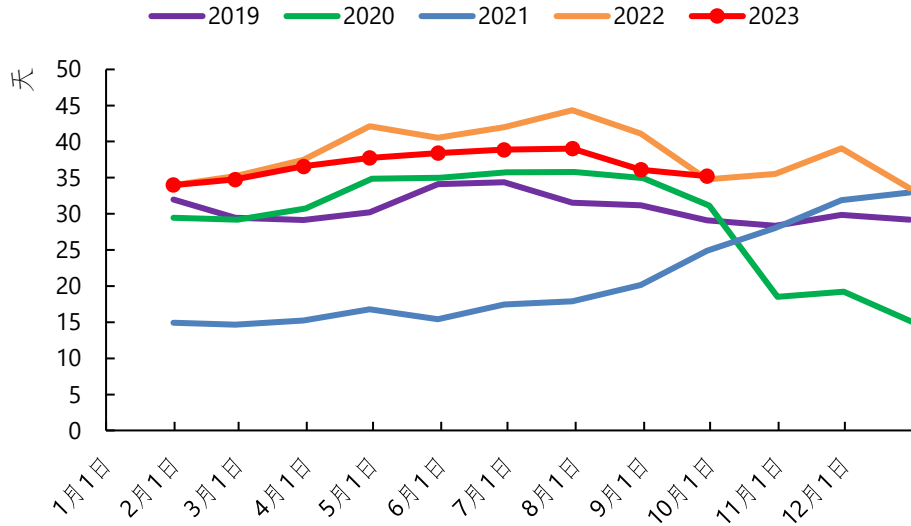


陆地棉：当前年度净签约量：当周值

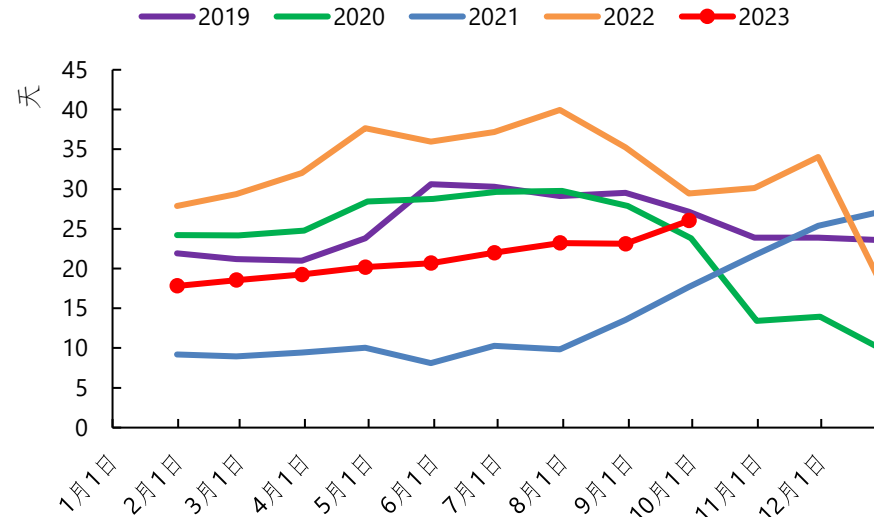


下游生产同比偏弱，库存边际回升

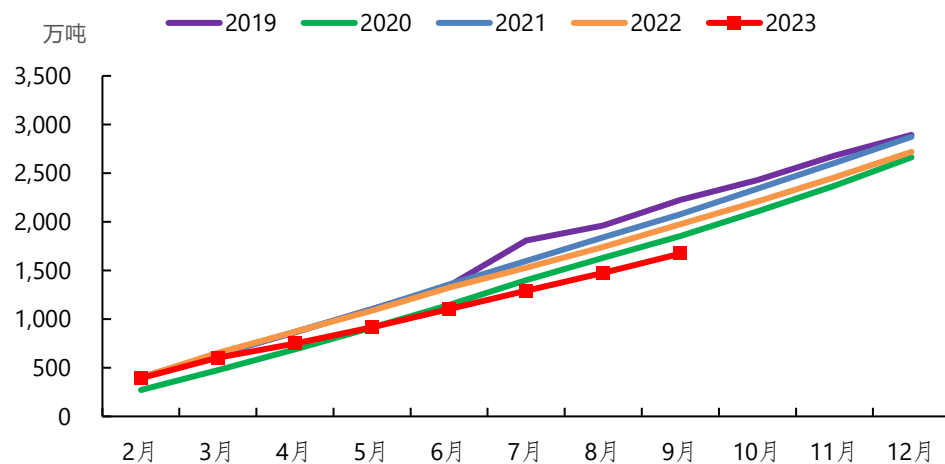
库存天数:坯布:天



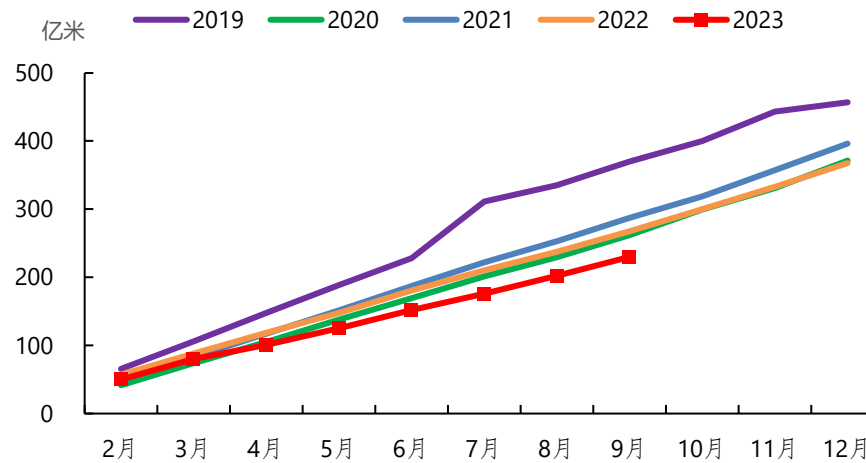
库存天数:纱线:天



纱线产量: 累计值



坯布产量: 累计值

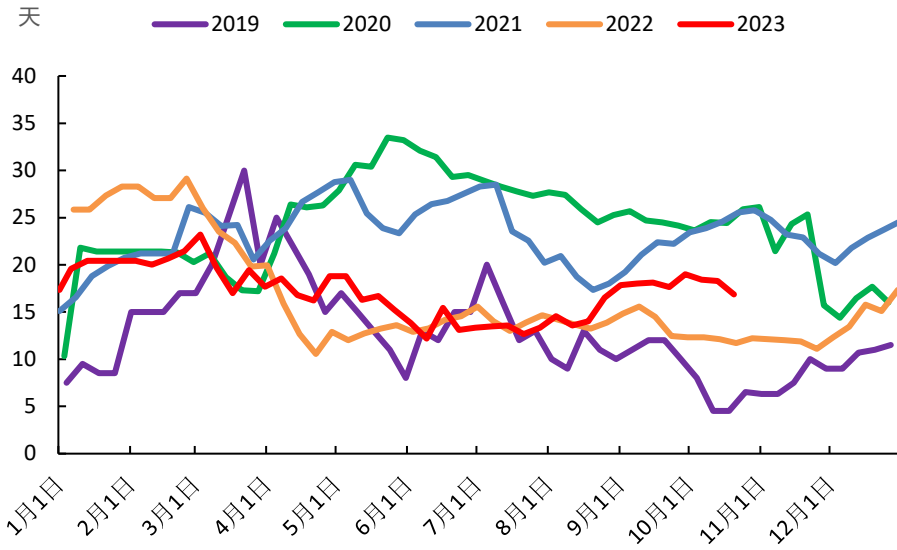


➤ 纺织产销同比下降，据国家统计局数据，1-9月我国纱线及坯布产量分别为1674万吨、230亿米，累计同比分别-15.2%和-14.1%。上半年，纺织实际原料需求较往年是有所回落的，外贸受到海外经济下行压力，以及疆棉封锁，国内弱复苏格局未有突破。

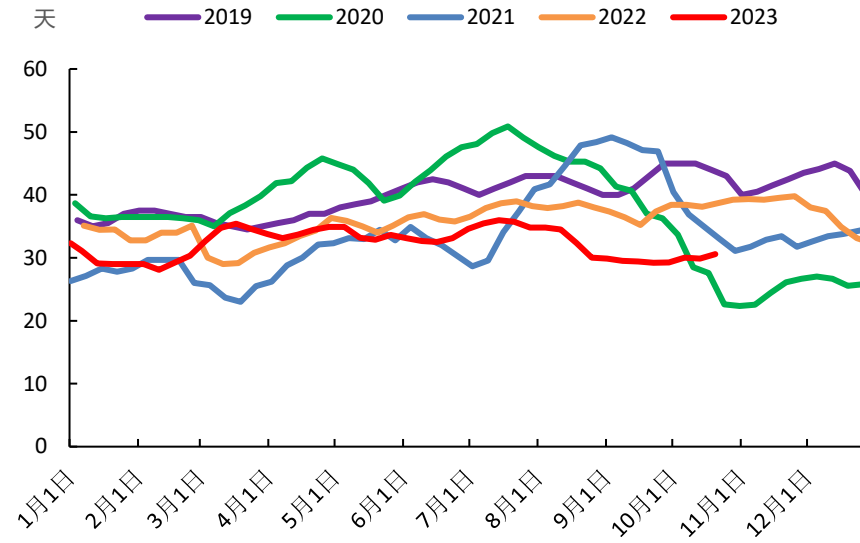
➤ 纺织企业成品库存呈现累库态势，据中国棉花信息网，截至9月末，纱线天数为26天，去年同期为29.5天；坯布库存天数为35.23天，去年同期为34.75天。

旺季不旺，纺织订单持续偏少，开工同比转弱

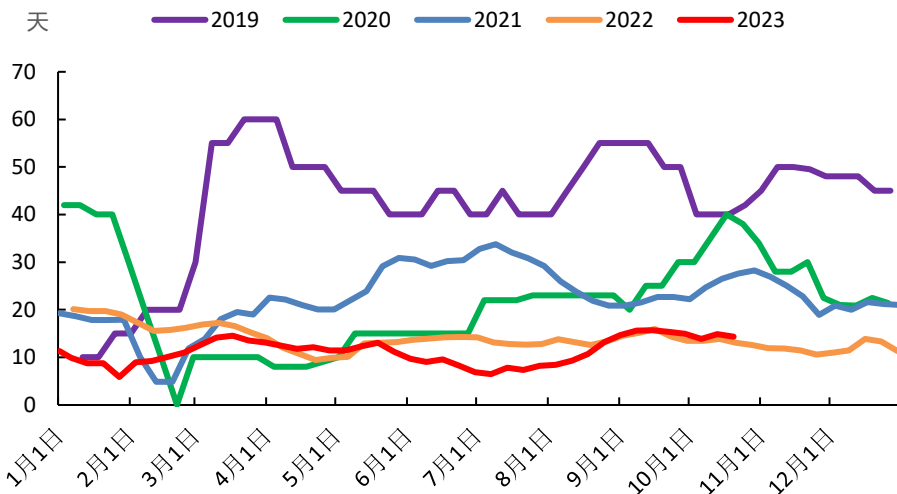
纺织原料库存



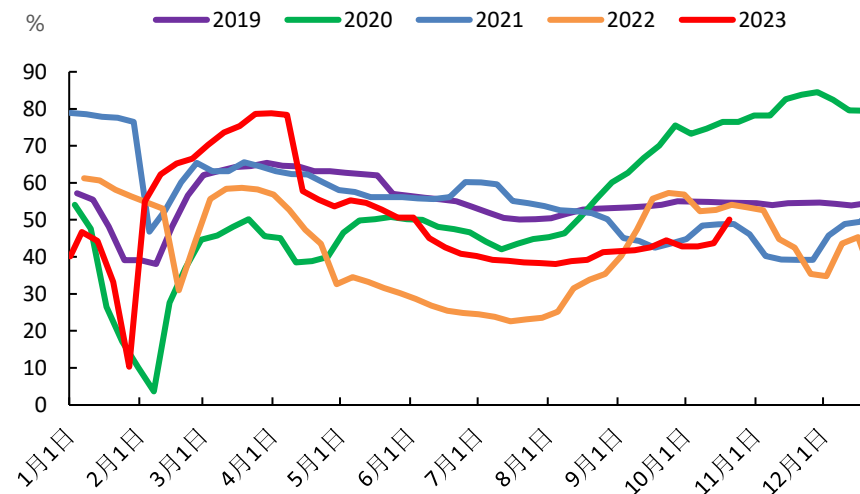
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率

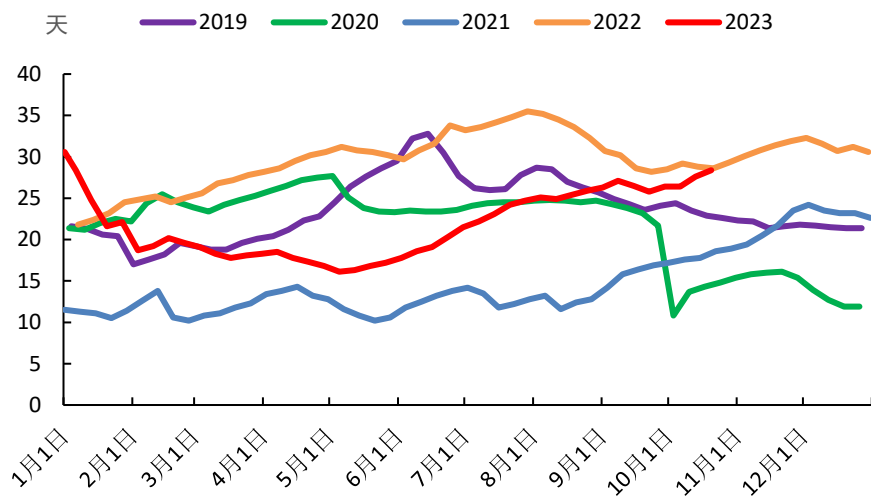


- 旺季预期下，织企开机回升。截至10月20日当周，下游织厂开工率为39.2%，上月同期为50.1%，去年同期为54.1%。
- 产成品库存天数为30.56天，去年同期为38.67天。
- 市场订单同比依然偏少，环比持续好转。截止10月20日当周，纺织企业订单天数为14.33天，去年同期为13.06天。

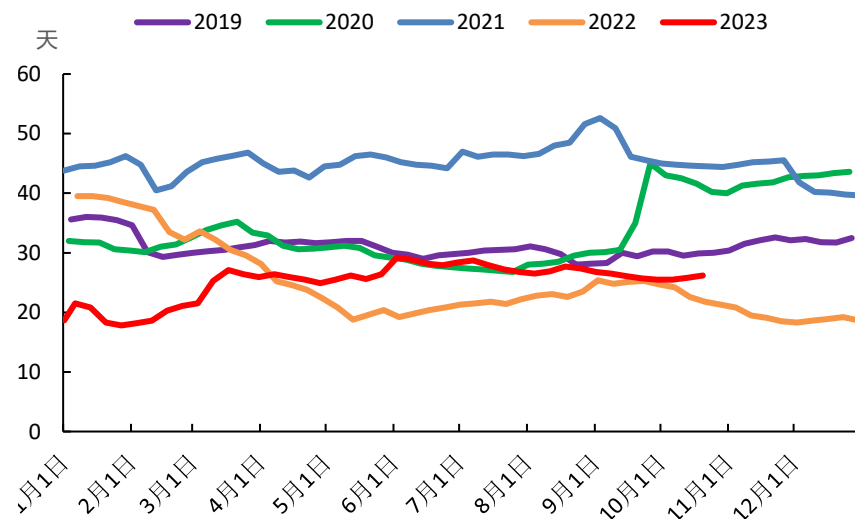


旺季不旺，纱厂库存压力激增

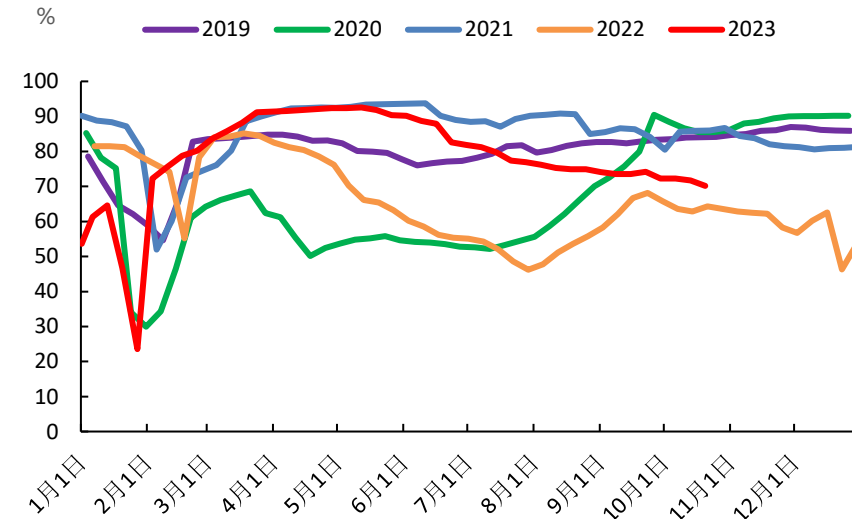
纺纱厂：纱线库存



纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率

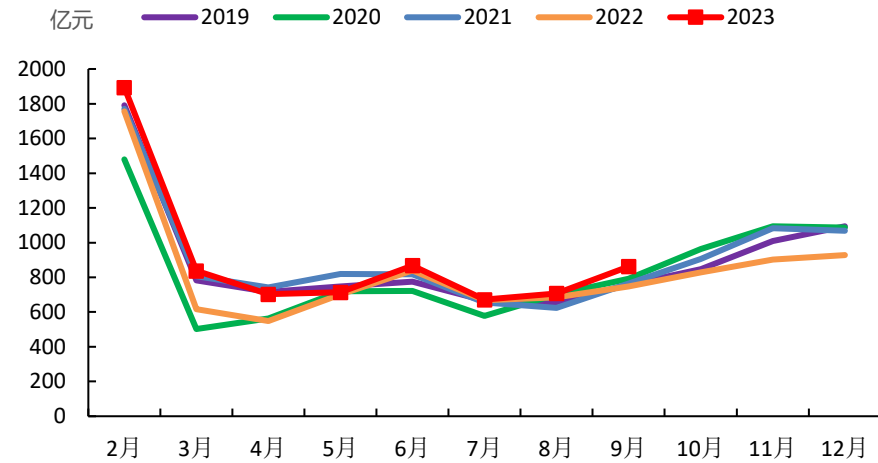


- 下游纺企方面，旺季不旺，市场订单较少，走货缓慢，纱线持续累库；棉价高企，采购谨慎。截至10月20日当周，纱线库存天数28.4天，去年同期为28.6天；开机率70.2%，去年同期64.3%；纺企棉花库存天数为26.2天，去年同期21.8天。

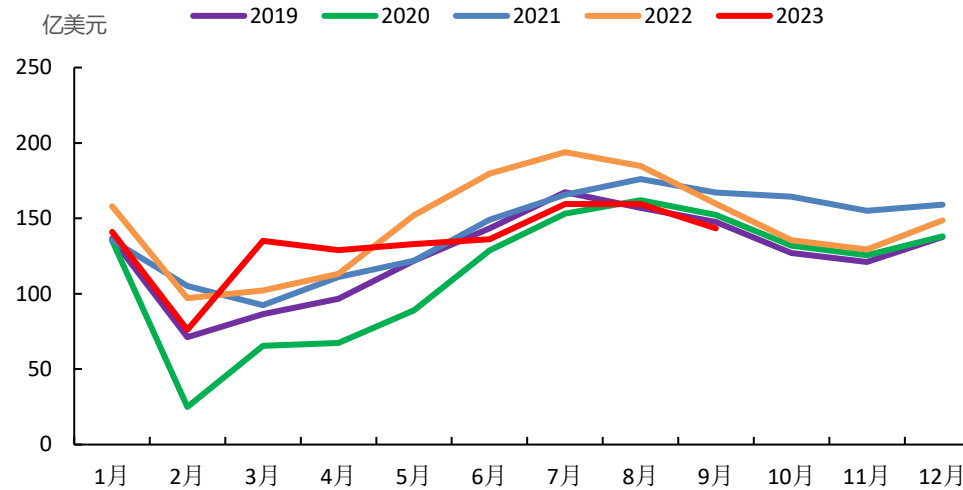


国内服装零售稳中偏强，出口持续偏弱

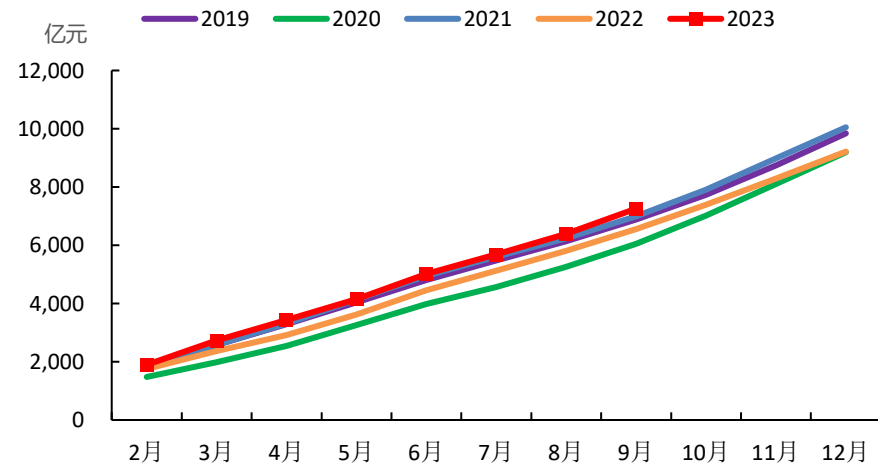
服装类零售额：当月值



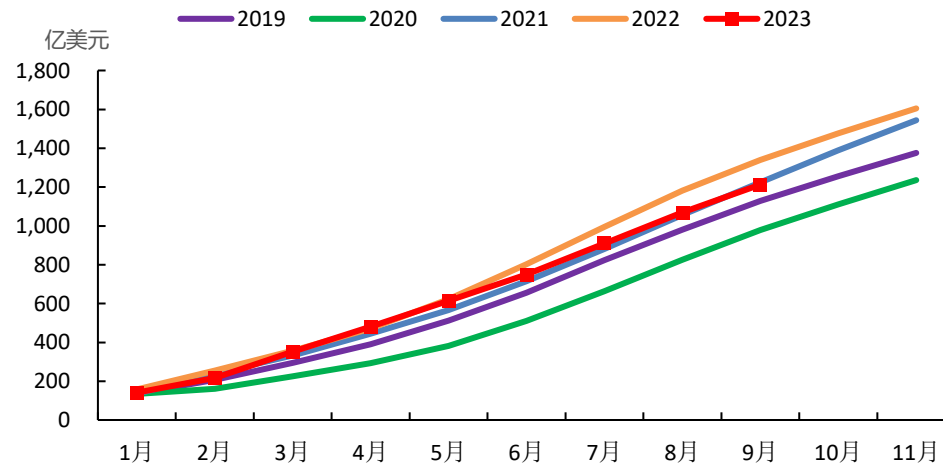
服装及衣着附件出口金额：当月值



服装零售额：累计值



服装及衣着附件出口：累计值



- 据国家统计局，9月国内服装零售额862亿元，上月为707亿元，环比回升；高于去年同期的748亿元。1-9月累计销售额为7257亿元，高于去年的6561.5亿元。
- 据海关总署，9月服装及衣着附件出口金额为143.3亿美元，上月为159.5亿美元，低于去年同期为159.8亿美元。1-9月累计出口金额为1212.3亿美元，低于去年同期的1340.6亿美元。

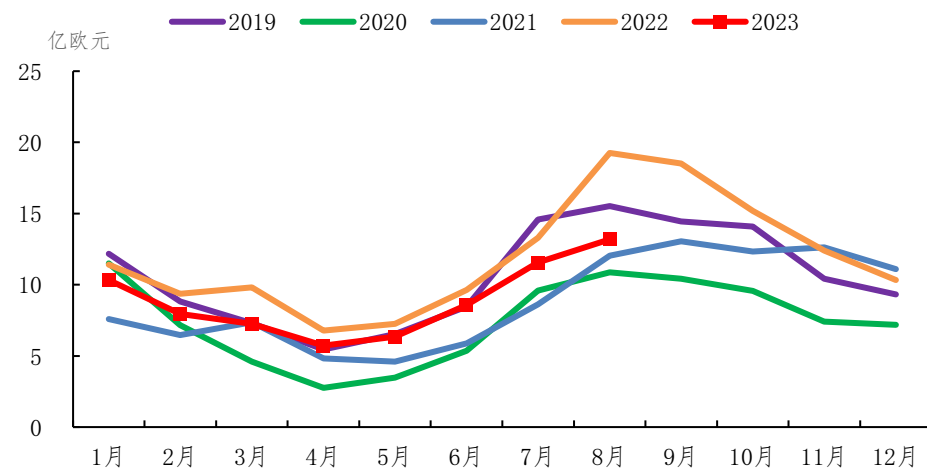


进口国需求同比持续偏弱

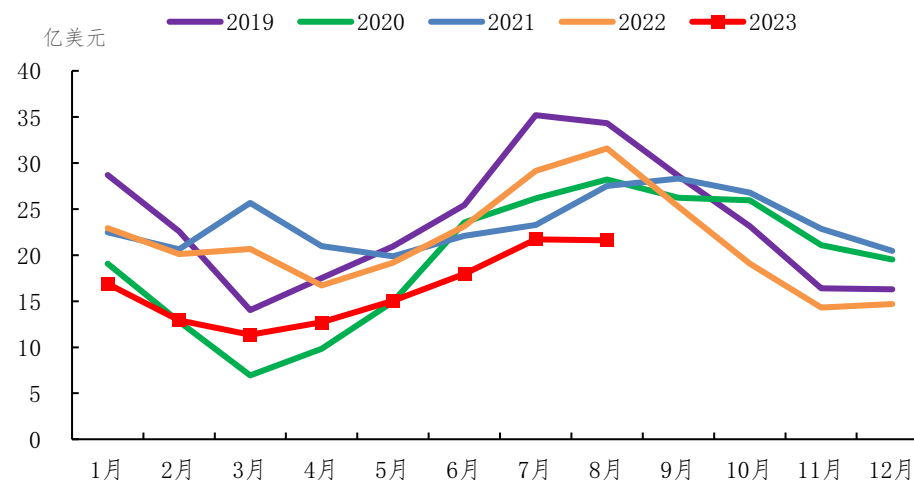


冠通期货
Guantong Futures

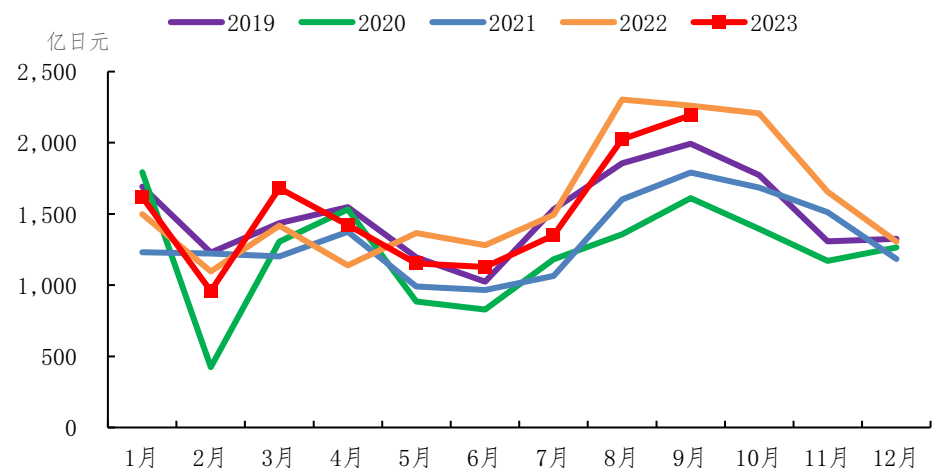
欧盟服装及衣着附件进口：中国



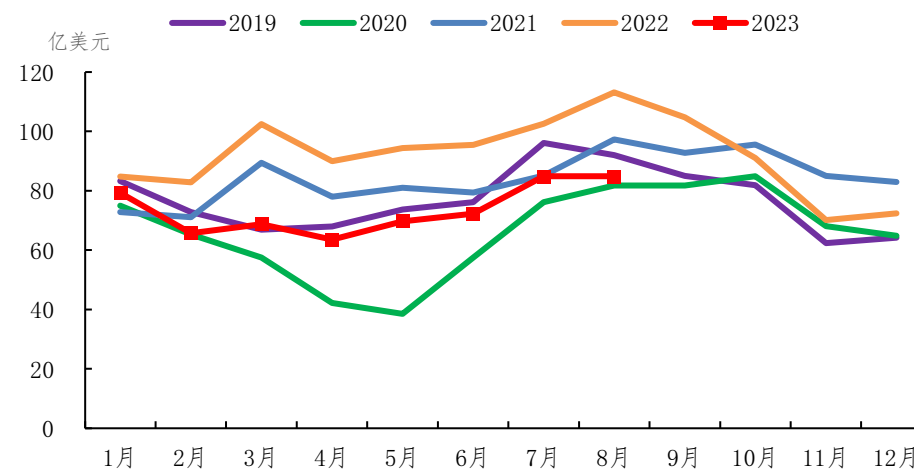
美国服装及服饰进口金额：中国



日本服装服饰进口：中国



美国服装及服饰进口金额：全球



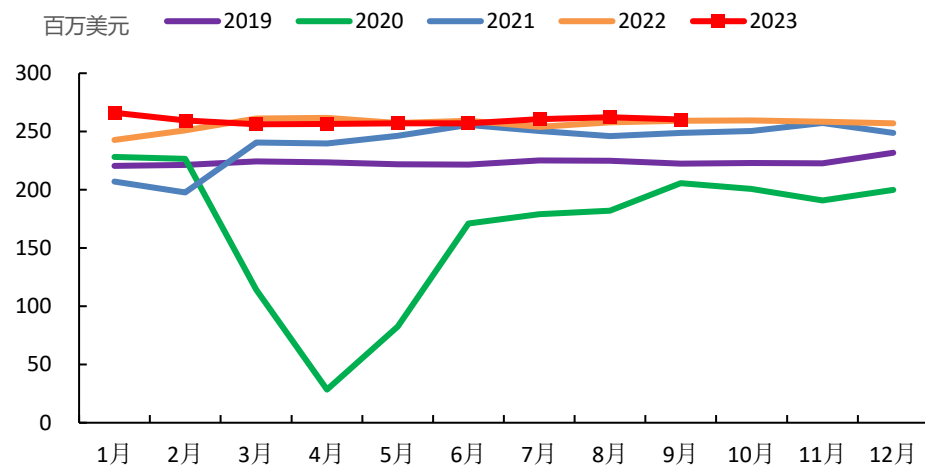


美国批发商、服装零售库存高位运行

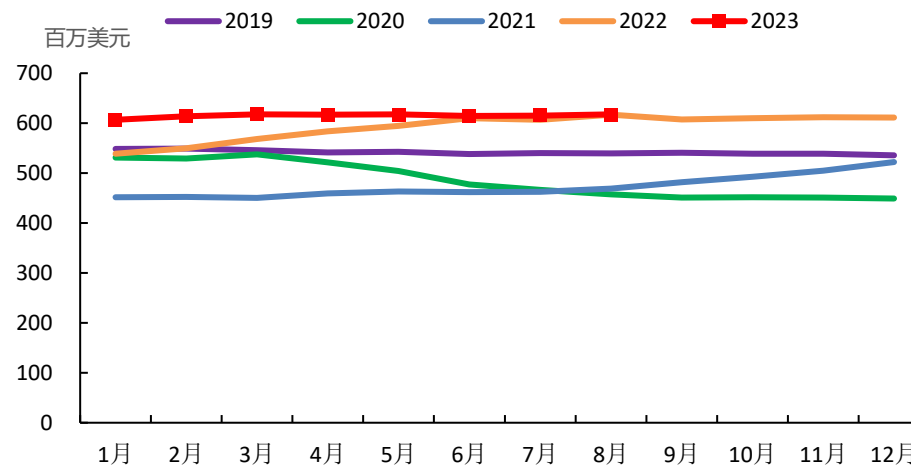


冠通期货
Guantong Futures

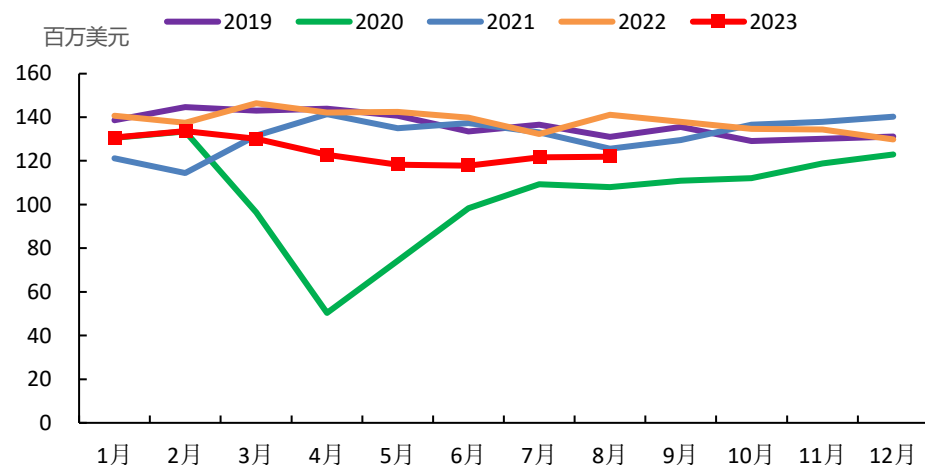
服装销售额：美国



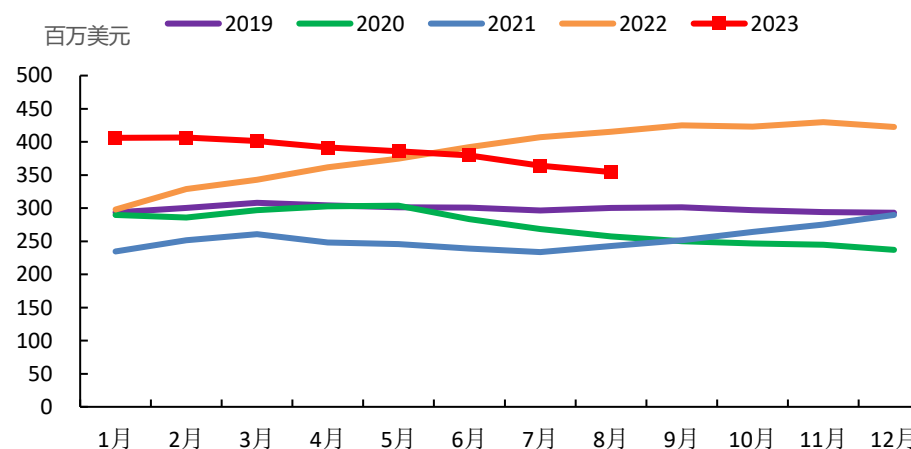
服装零售库存：美国



批发商服装销售额：美国



批发商服装库存：美国





国内新棉产量下调幅度不及预期

表2 中国棉花产销存预测（2023年10月）

单位：万吨

项目	2021/22 年度	2022/23 年度	2023/24 年度
期初库存	509	529	571
产量	580	672	605
进口量	173	142	170
消费量	730	770	760
出口量	2.9	1.8	2.0
期末库存	529	571	584
期末库存消费比	72.13%	74.02%	76.67%

数据来源：国家棉花市场监测系统

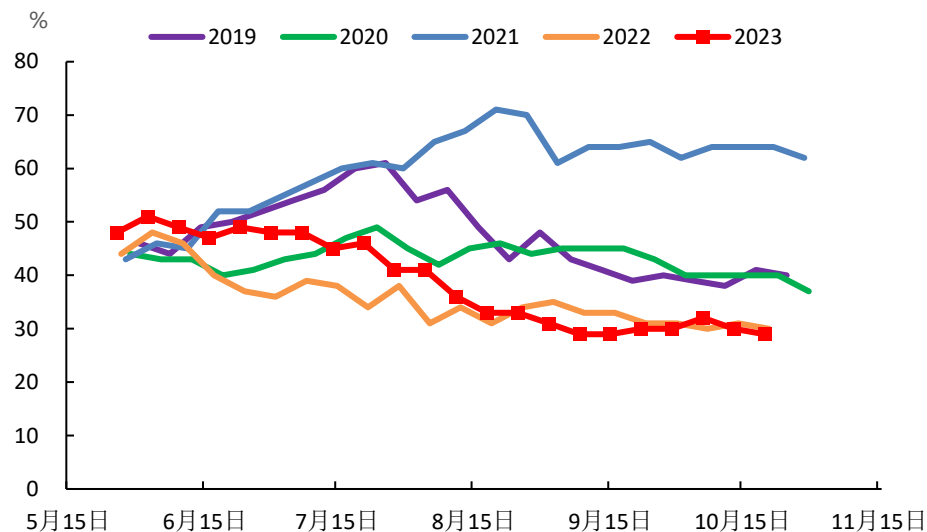
2023/24年度中国棉花期初库存为571万吨，同比增长8.1%；产量605万吨（持平上月），同比下降10.0%；进口量170万吨，同比增长19.3%；消费量760万吨（-20），同比下降1.3%（去年770）；供求关系由上年度的供不足需98万吨扩大为本年度的155万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长14.3%；期末库存调整为584万吨，同比增长2.3%；库存消费比调整为76.67%，较上年度上升2.65%。



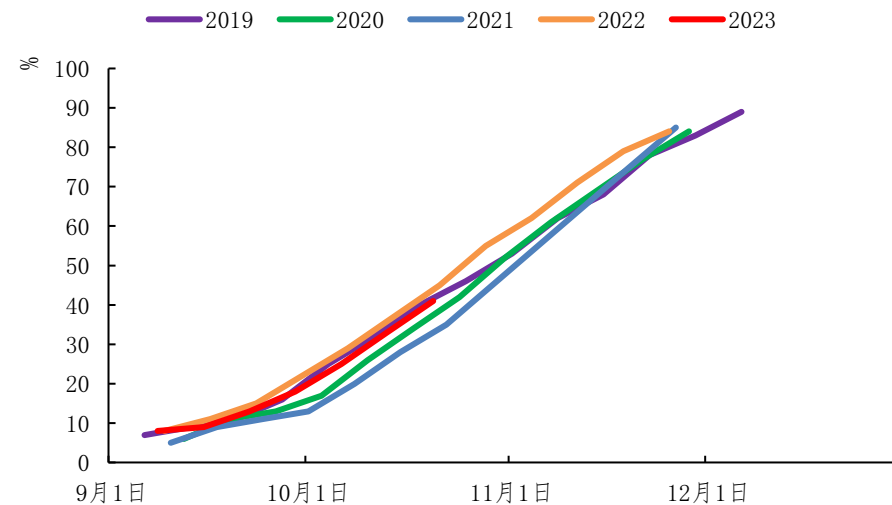
美棉产区干旱严重，生长状况不佳



美棉优良率



美棉收割率



据USDA，约49%的美国棉花种植区域受到干旱影响，而此前一周为47%，去年同期为68%。

美国农业部公布的每周作物生长报告显示，截至10月22日当周，美国棉花生长优良率为29%，前一周为30%，上年同期为30%；收割率为41%，上一周为33%，去年同期为44%，五年均值为39%；盛铃率为90%，上一周为87%，上年同期为92%，五年均值为91%。



全球棉花供需



冠通期货
Guantong Futures

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-9	23/24-10	月度变化
产量								
中国	609.6	597.7	644.5	583.5	668.4	587.9	587.9	0.0
印度	566.1	620.5	600.9	531.3	566.1	544.3	544.3	0.0
美国	399.9	433.6	318.1	381.5	315	285.9	279.1	-6.7
巴西	283	300	235.6	255.2	313.5	300.5	317.0	16.5
澳大利亚	47.9	13.6	61	127.4	126.3	117.6	111.0	-6.5
土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	76.2	76.2	0.0
巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	84.9	141.5	141.5	0.0
全球	2579.8	2614	2423.3	2517.4	2584.4	2447.1	2451.6	4.6

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-9	23/24-10	月度变化
消费								
中国	860	740.3	892.7	762	816.5	816.5	816.5	0.0
印度	529.1	446.3	566.1	544.3	511.7	522.6	522.6	0.0
巴基斯坦	233	206.8	235.1	233	189.4	217.7	217.7	0.0
孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	154.6	167.7	167.7	0.0
土耳其	150.2	143.7	167.4	189.4	163.3	174.2	174.2	0.0
越南	152.4	143.7	158.9	145.9	140.4	150.2	150.2	0.0
巴西	74	58.8	67.5	69.7	69.7	71.9	71.9	0.0
全球	2608	2265.8	2704.1	2524.6	2414.7	2523.1	2521.1	-2.0

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-9	23/24-10	月度变化
进口								
孟加拉国	152.4	163.3	180.7	178.5	148.1	167.7	167.7	0.0
中国	209.6	155.4	280	170.7	135	217.7	217.7	0.0
越南	150.9	141.1	158.7	144.4	140.4	150.2	150.2	0.0
巴基斯坦	62.1	87.1	117.6	98	95.8	91.4	91.4	0.0
土耳其	78.5	101.7	116	120.3	91.4	95.8	95.8	0.0
印尼	66.4	54.7	50.2	56.1	34.8	50.1	50.1	0.0
印度	39.2	49.6	18.4	21.8	38.1	28.3	28.3	0.0
全球	924.3	886.2	1060.2	933.8	810.6	942.1	941.2	-0.9

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-9	23/24-10	月度变化
出口								
美国	323	337.7	356	318.4	278.7	267.8	265.6	-2.2
巴西	131	194.6	239.8	168.2	145	256.9	256.9	0.0
澳大利亚	79.1	29.6	34.4	77.9	135	126.3	124.1	-2.2
印度	76.7	69.7	134.8	81.5	25	43.5	43.5	0.0
全球	903.2	893.9	1060.9	933.2	806.7	942.1	941.5	-0.7

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-9	23/24-10	月度变化
期末库存								
中国	781.9	791.3	822.9	839.6	835.2	801.2	801.2	0.0
巴西	266.8	313.6	242.1	257.7	346	329.0	114.1	-214.9
印度	187.3	341.5	259.9	187.2	254.7	261.3	261.7	0.4
澳大利亚	41.8	26.1	54.6	108	103.2	99.5	95.1	-4.4
美国	105.6	157.9	68.6	81.6	80.6	65.3	61.0	-4.4
土耳其	36.9	60.2	59	60.2	76.9	44.2	44.2	0.0
孟加拉国	38.8	54.8	53.4	49.9	43.1	45.5	45.5	0.0
全球	1797.5	2142.3	1888.2	1875.9	2049.4	1958.7	1740.1	-218.6

把握中期做空机会

国外方面，美棉销售稳中有升，但在巴西增产以及全球消费未出现新的增长点下，盘面保持弱势。

国内方面，随着棉价大幅回落，轧花厂收购价格稳中有降，部分轧花厂衣分40%机采棉收购报价在7.2-7.5元/公斤左右，棉农销售意愿一般，籽棉交售进度有所增加；外棉大量到港，进口棉、纱到港量保持高位；新棉陆续采摘上市，疆内库存有所增加，棉花商业库存见底回升。内地储备棉持续抛出，成交缩水。纺企接单不足，中间环节库存积压，走货压力大，纺企逢低采购为主。美棉对华出口同比回落，国内纺织旺季不旺，订单偏少，需求支撑有限，没有明显提涨。织厂订单有所增加，开工走升。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，但增量需求兑现落空，并面临宏观压力，从统计局公布的9月纱、布产量，依然未看到本年度内中游需求明确扭转迹象，金九银十旺季不旺。随着需求不及预期，以及新季棉产量下调不及预期，成本端支撑下降，价格存在下行压力。盘面来看，郑棉有效下破16600区间支撑，关注反弹后单边布局。操作上，中长线空单继续持有，短线逢高布空。

投资策略：

棉花2401短空适量止盈，中长线空单继续持有。

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。

THANK YOU