



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11月13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。

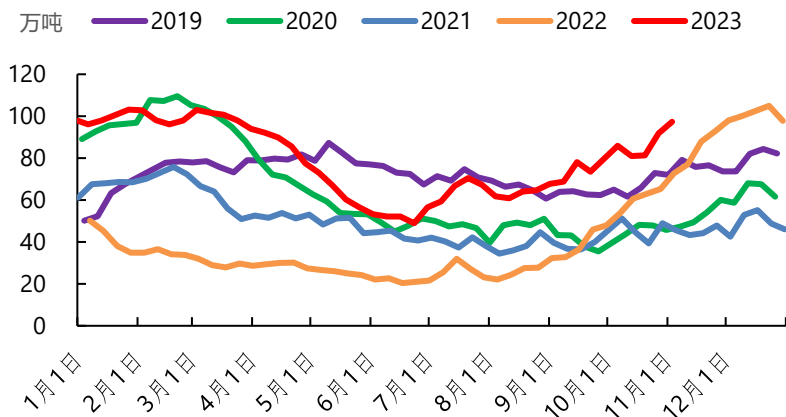
www.gtfutures.com.cn

农产品

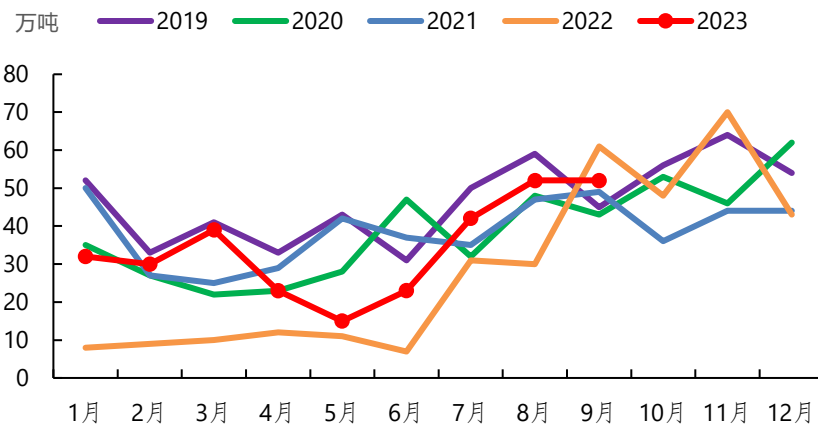
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行， USDA 数据冲击下，基于巴西种植季炒作有所降温，美豆盘面回落，豆粕跟跌。而当下国际贸易流紧张的现状尚未根本改变，且巴西种植季近半，丰产压力已经松动，中北部产区的不利条件，为后市价格炒作创造了条件，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。 11 月下旬国内养殖端消费有望企稳反弹，后市关注中国对美豆采购的增加情况。巴西生长季天气依然是市场方向重要指引，不宜过分悲观。豆粕主力关注 4000 一线支撑。	高位震荡	观望
油脂	油脂的反弹更多是受到了 MPOB 报告的现实端支撑，为此前预期差的修补，而 11 月份面临的宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，我们认为产量难以快速下滑，而需求端面临回落。美豆短线受到 USDA 数据冲击，巴西天气炒作有降温，短线难提供进一步支撑，等待题材发酵。盘面或陷入现实与预期拉扯下的震荡中。操作上，经历过本轮冲高，多单可减仓止盈，落袋为安。	区间震荡	多单止盈
棉花	纺企接单不足，交投冷淡，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。国内纺织转入淡季，订单偏少，终端需求转弱。国内服装零售保持了一定韧性，但超预期需求落空，并面临宏观压力。随着需求不及预期，以及新季棉减产支撑不及预期，叠加新棉集中上市，转入消费淡季，中期下跌趋势尚未迎来扭转。盘面来看，随着下跌动能释放，跌势放缓；消息上，新季棉产量或有小幅下修，空单可部分止盈操作。	看空	空单适量止盈

农产品热点解读——棕榈油

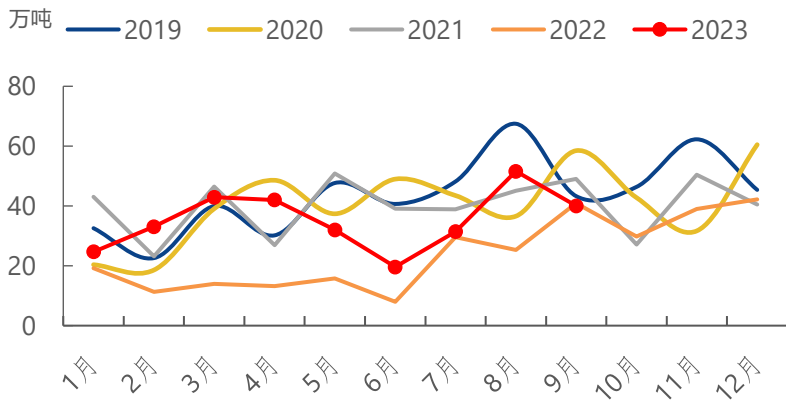
棕榈油商业库存



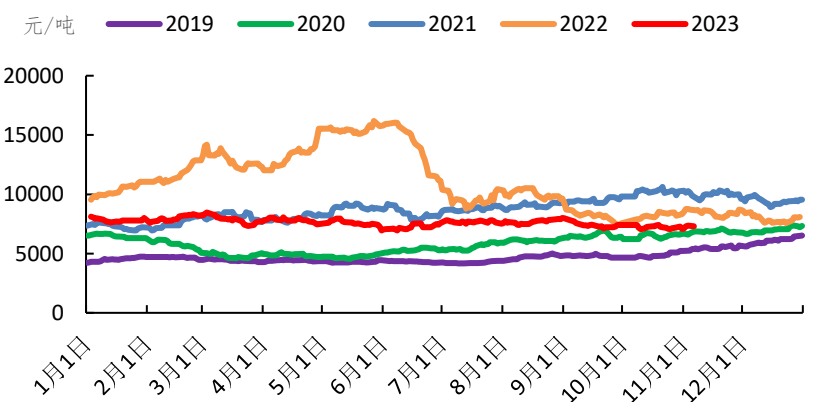
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



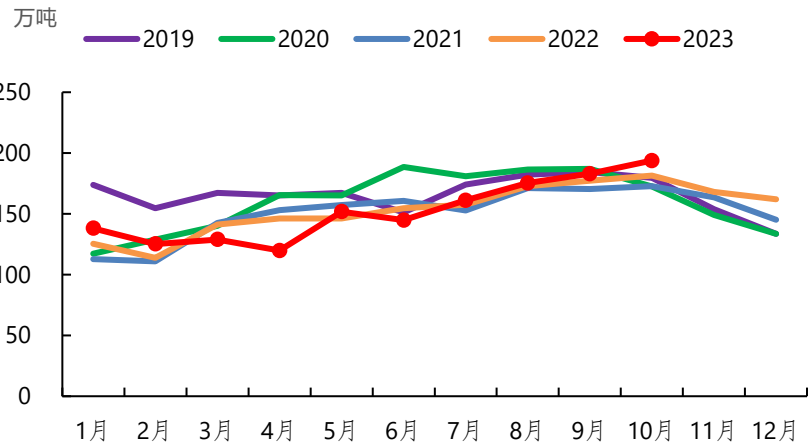
国内棕榈油现货



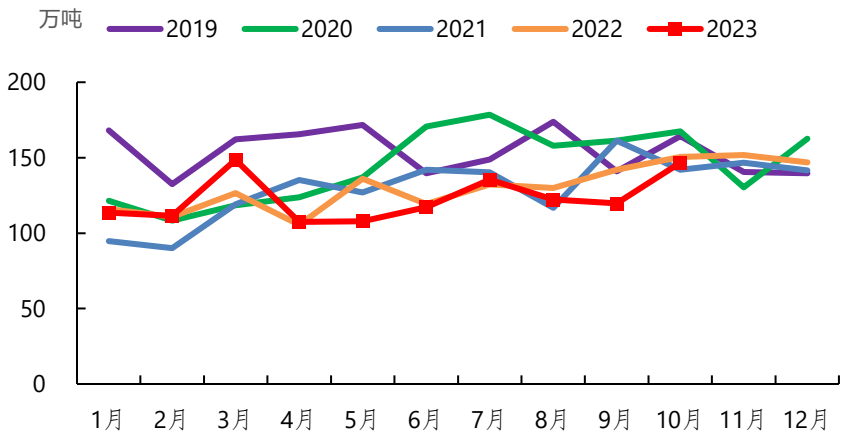
- 上周市场：截至11月10日，广东24度棕榈油现货报价7360元/吨，较上周+10。
- 现货方面，上周棕榈油现货成交10700吨，上周为16050吨。
- 国内供应端，据海关总署，9月国内棕榈油到港52万吨，环比持平，同比-9万吨。
- 需求上，终端需求整体趋于回落，11月消费在备货支撑下有望回升，但到港压力及11月中下旬需求将季节性承压下，库存料维持高位。
- 库存方面，截至11月3日当周，国内棕榈油商业库存97.27万吨，周环比+5.47万吨。

农产品热点解读——棕榈油

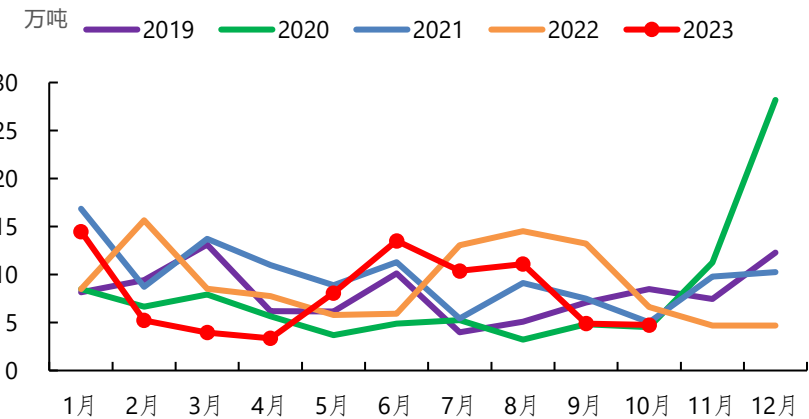
马来西亚棕榈油产量



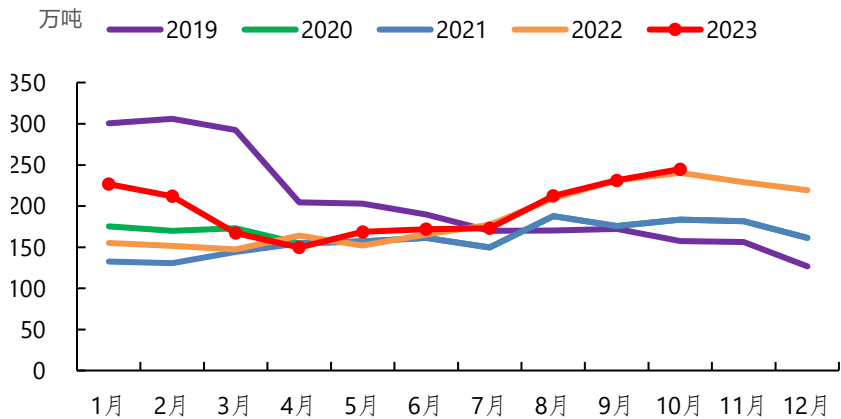
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



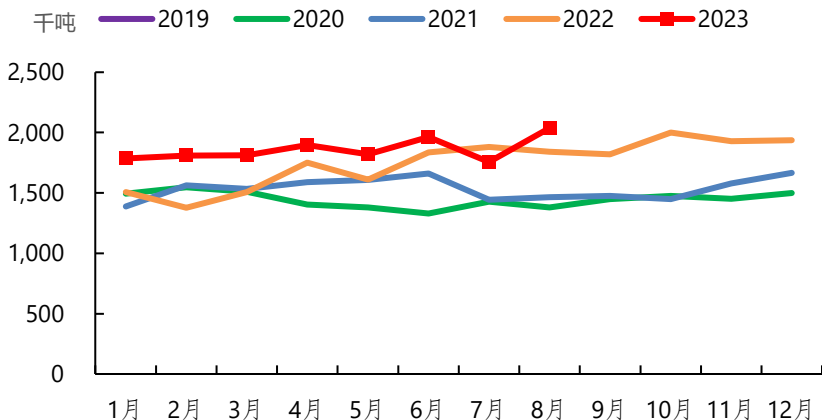
马来西亚棕榈油库存



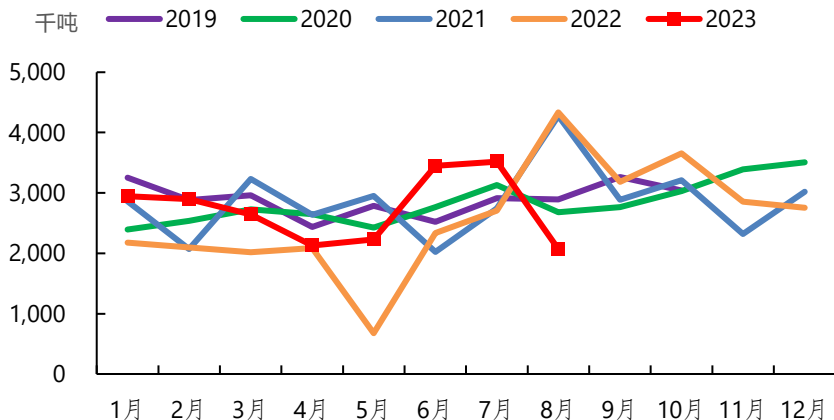
- 据MPOB，10月份马棕产量环比增加5.89%至193.7万吨，高于市场预期的188-189万吨；出口环比增加21.04%至146.6万吨，高于市场预期的129-130万吨；库存环比增加5.84%至244.9万吨，低于市场预期的256-259万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-10日棕榈油出口量为398375吨，较上月同期出口的394570吨增加0.96%。

农产品热点解读——棕榈油

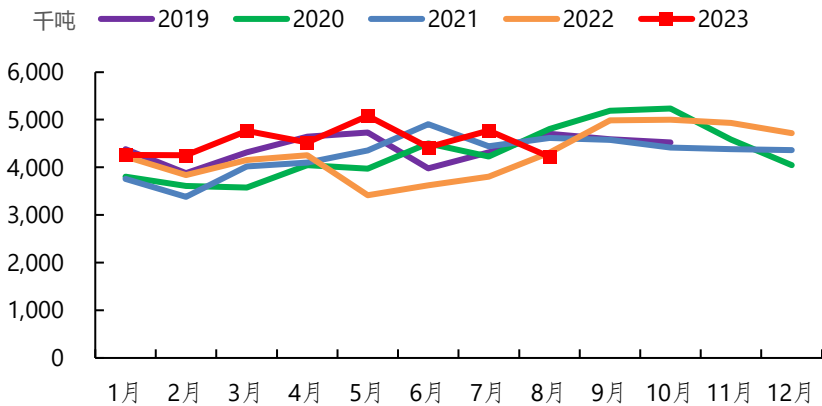
棕榈油国内消费：印尼



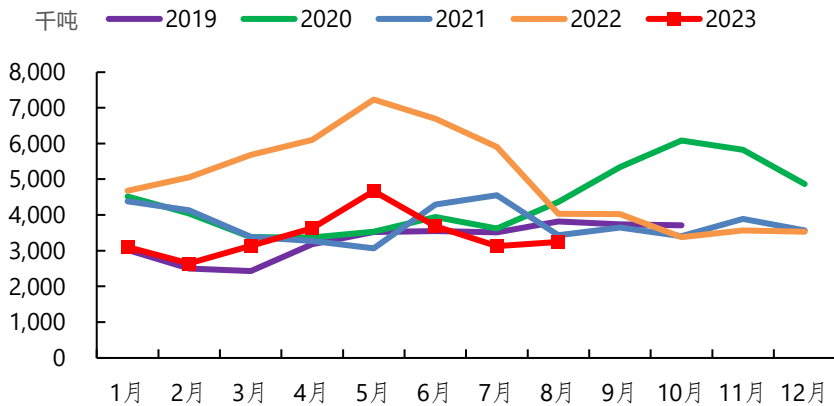
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

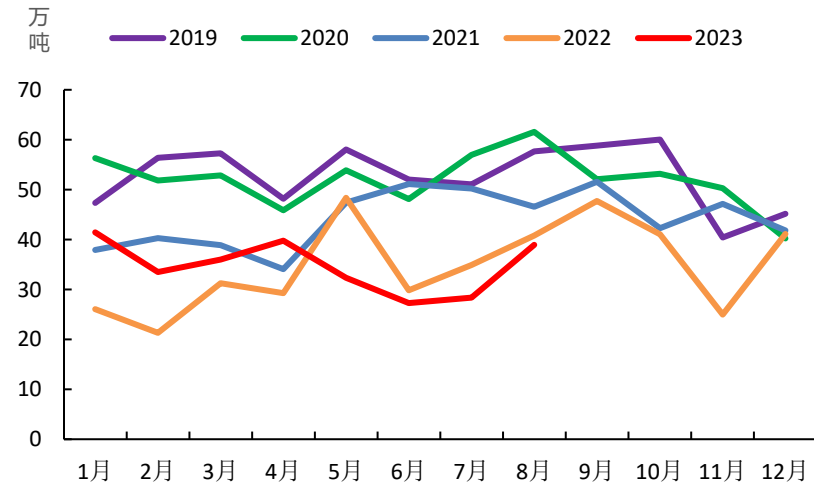


消息上：

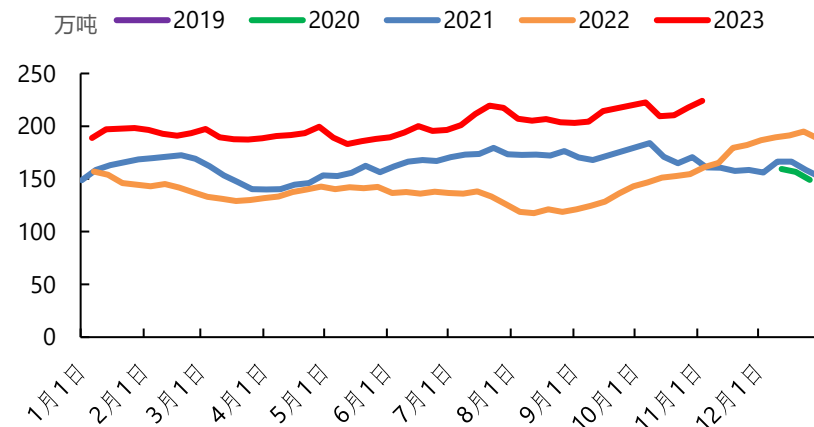
- 据印尼棕榈油协会（GAPKI）：预计印尼2024年棕榈油和棕榈仁油产量将达到5590万吨，同比增长4.9%；出口为2900万吨，同比下降4.1%；国内消费量为2540万吨，库存为470万吨。2023年印尼用于生物柴油的棕榈油消费量将首次超过用于食品消费量，预计2023年印尼棕榈油产量为4850万吨。
- 将于明年生效的欧盟无森林砍伐产品条例(EUDR)是一种贸易壁垒。EUDR是额外的行政负担，将增加生产成本，使得棕榈油在欧洲的竞争力不及其他植物油。
- 印尼林业部秘书长表示，印尼标注为森林的200000公顷（494210英亩）油棕种植园预计将恢复到森林样貌。在该国近1700万公顷的油棕种植园中有330万公顷（810万英亩）位于森林地带，但目前只确定了167万公顷种植园的所有者。

农产品热点解读——棕榈油

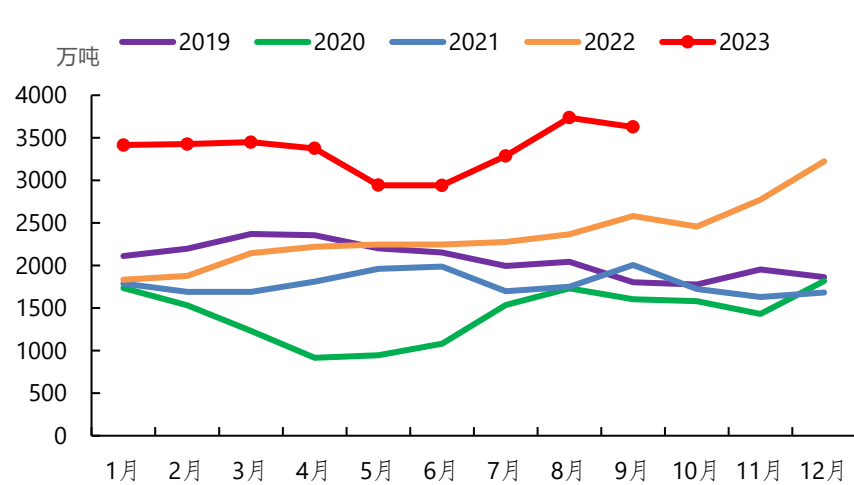
欧盟棕榈油进口当月值



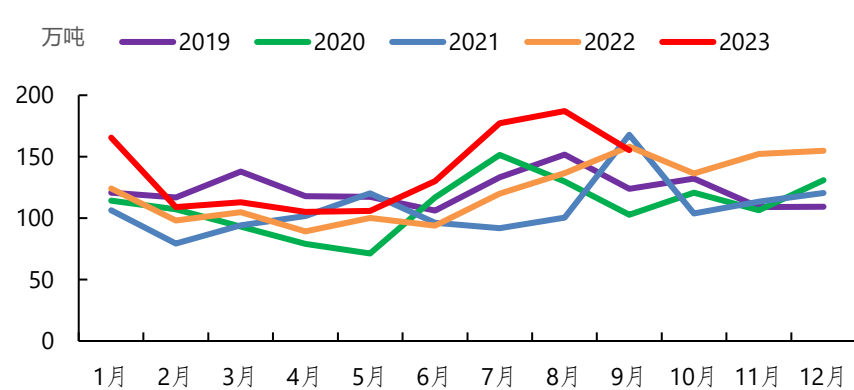
中国植物油库存



印度植物油库存



印度植物油进口：当月值



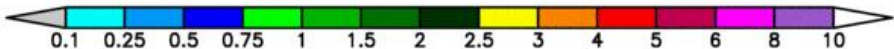
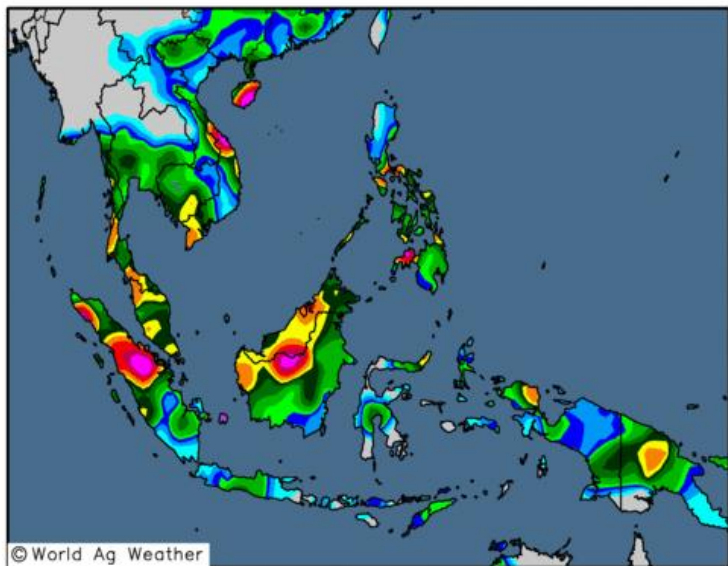
www.gtfutures.com.cn

- 消费国需求：
- 据欧盟委员会，截至11月2日，欧盟2023/24年棕榈油进口量为119万吨，而去年同期为132万吨。
- 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。

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

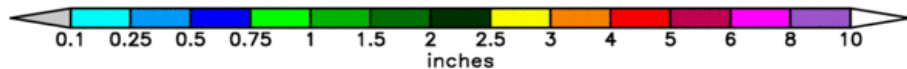
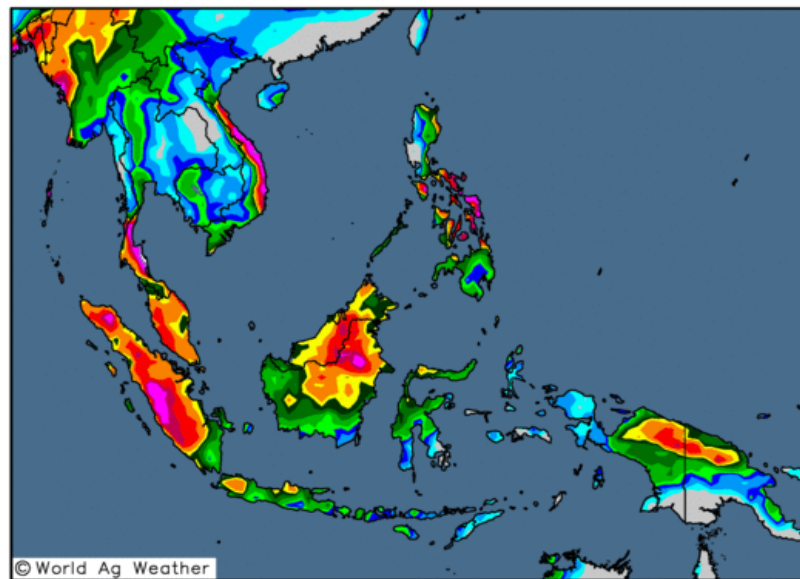
Observed precipitation (inches) through 11 Nov 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast

Days 1-7: 00UTC 13 Nov 2023 – 00UTC 20 Nov 2023

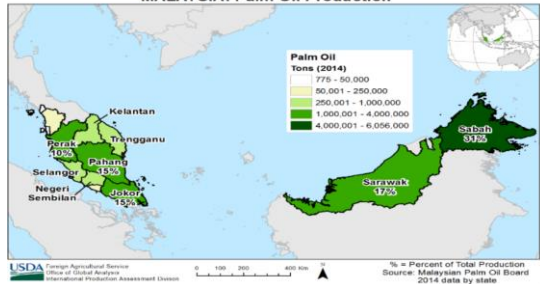
Model Initialized 00UTC 12 Nov 2023



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

Indonesia: Palm Oil Production

Malaysia: Palm Oil Production



农产品热点解读——棕榈油行情走势



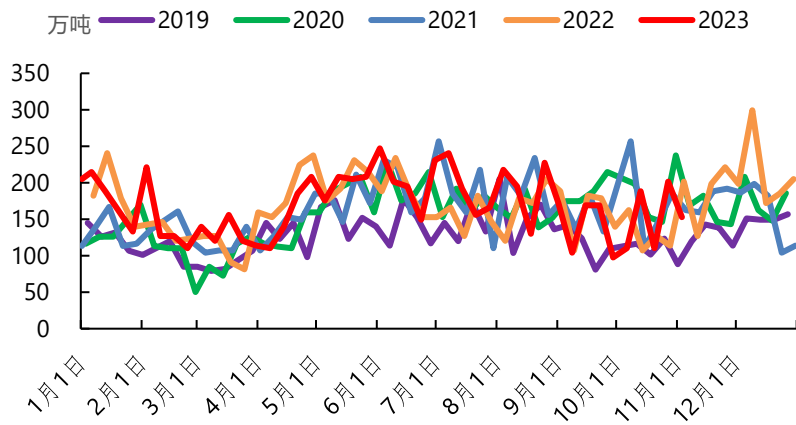
棕榈油主力合约1h图



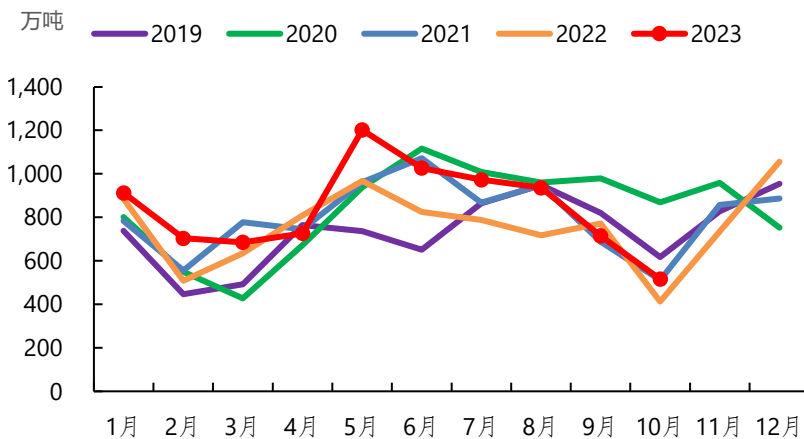
棕榈油主力合约日线

农产品热点解读——豆油

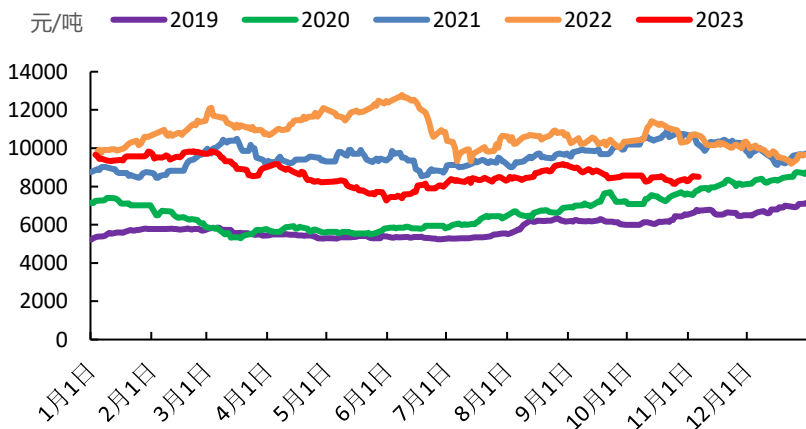
到港量：进口大豆



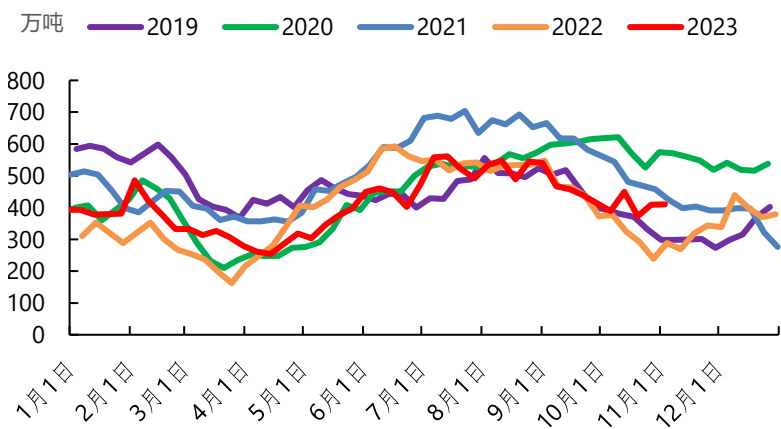
海关进口大豆：当月值



国内豆油现货



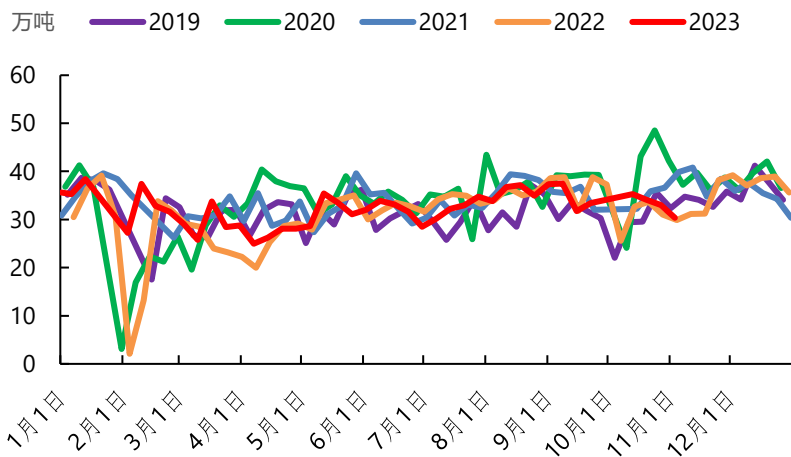
主要油厂大豆库存



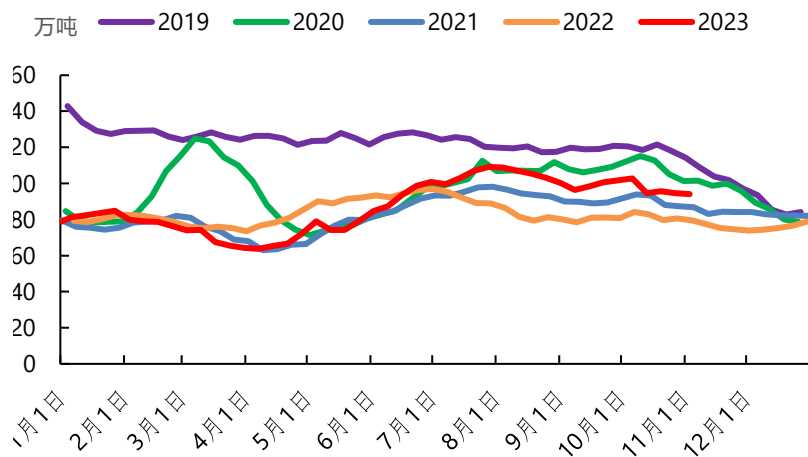
- 上周市场：截至11月10日，豆油现货报价8480元/吨，周环比-50元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆油合计成交74700吨，上周为78300吨。
- 原料供应方面
 - 截至11月3日当周，国内进口大豆到港量为152.75万吨，较此前一周+91万吨；截至11月3日，油厂大豆库存409.7万吨，环比+0.8万吨。
 - 据海关总署，9月进口大豆通关量715万吨，环比-221万吨，同比转负。
 - 据钢联统计，2023年11月份国内主要地区到港预估130船，共计约845万吨。对国内各港口到船预估初步统计，2023年12月960万吨，2024年1月750万吨。

农产品热点解读——豆油

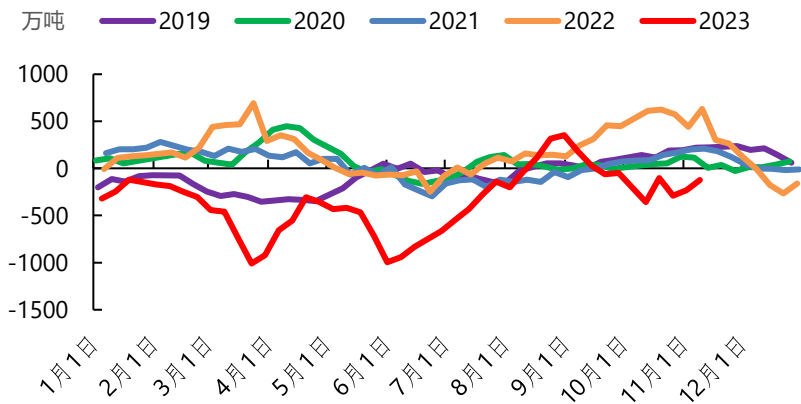
豆油表观消费量



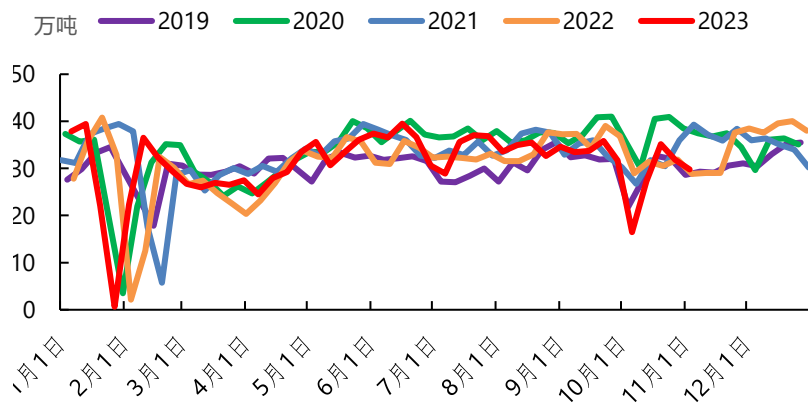
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，截止11月10日当周，油厂开机为52%，环比-1%；豆油产量为29.16万吨，环比-0.62万吨。
- 需求方面，补库一般，现货成交整体趋弱。
- 截至11月3日当周，豆油表观消费量为30.34万吨，周环比-2.66万吨。
- 豆油库存为94万吨，较上周-0.56万吨。
- 油厂现货榨利方面，截至11月9日，进口大豆压榨利润为-124.3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

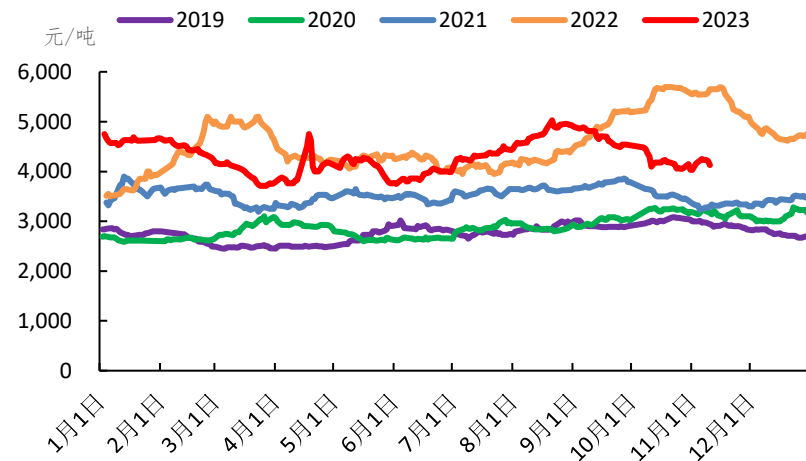
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

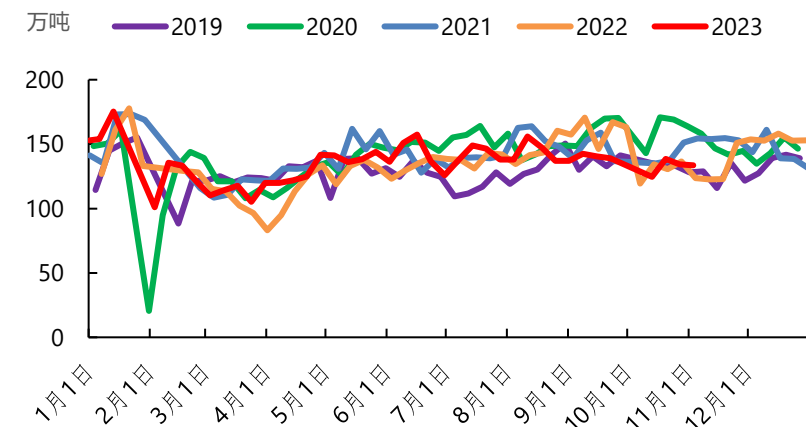
- 国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，库存延续升势。终端需求出现回落，11月备货消费有望季节性回升，库存料高位运行；油厂开工偏低，豆油库存压力略有下降，而11月下旬到港压力偏大，施压盘面。
- 国外方面，供应方面，降雨已在油棕种植区铺展，除印尼苏门答腊南部外，旱情将得到有效缓解，预计11月产出有小幅回落，但仍维持高产；棕榈油盘面呈现升水结构，市场有在交易减产预期，而厄尔尼诺于11月中下旬将步入快速发展期，有利于遏制降雨，减产幅度或不及预期；而中长期看，随着印尼林地保护限制，印尼明年的增产能力将进一步削弱，加上翻种、施肥不利，和部分产区受到了干旱影响，预计远期增产将受抑制。需求端，进入11月，印度备货将开始大幅回落，而中国集中备货已结束，后续将面临冬季的消费走软，也不具备更大的需求增量，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。
- 美豆收割进入尾声，上市压力削减，美豆出口销售较好。短线，USDA最新供需报告，未按市场机构下调巴西产量预期，并超预期调增了新季美豆产量、库存，压制美豆涨势。而当下国际贸易流紧张的现状尚未改变，且巴西种植季近半，丰产压力已经松动，中北部产区的不利条件，为后市价格炒作创造了条件，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。
- 油脂的反弹更多是受到了MPOB报告的现实端支撑，为此前预期差的修补，而11月份面临的宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，我们认为产量难以快速下滑，而需求端面临回落。美豆短线受到USDA数据冲击，巴西天气炒作有降温，短线难提供进一步支撑，等待题材发酵。盘面或陷入现实与预期拉扯下的震荡中。操作上，经历过本轮冲高，多单可减仓止盈，落袋为安。

农产品热点解读——豆粕

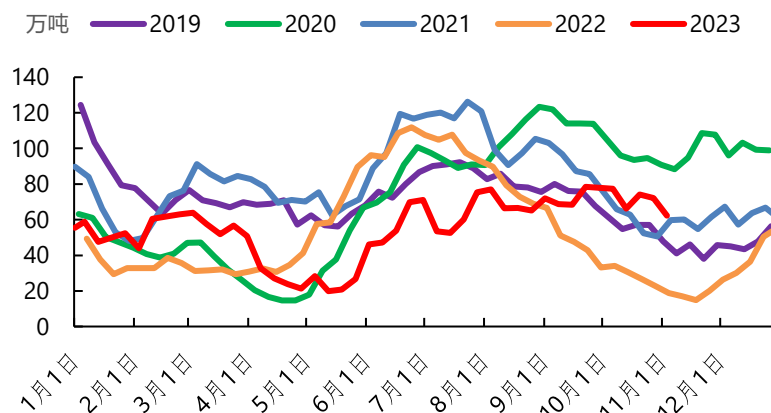
豆粕现货



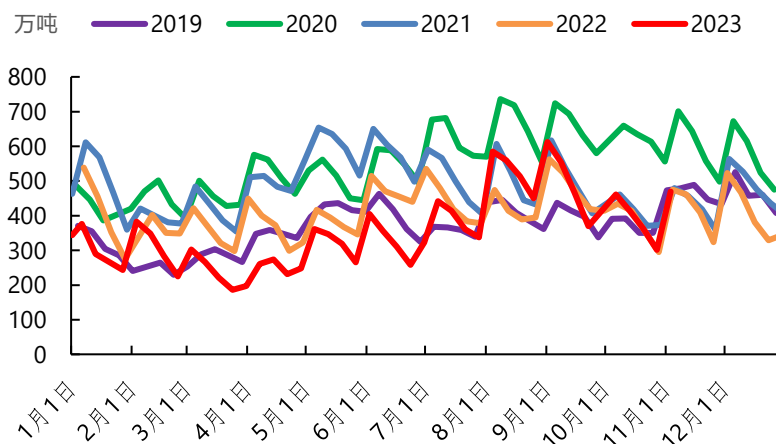
豆粕表观消费量



油厂豆粕库存



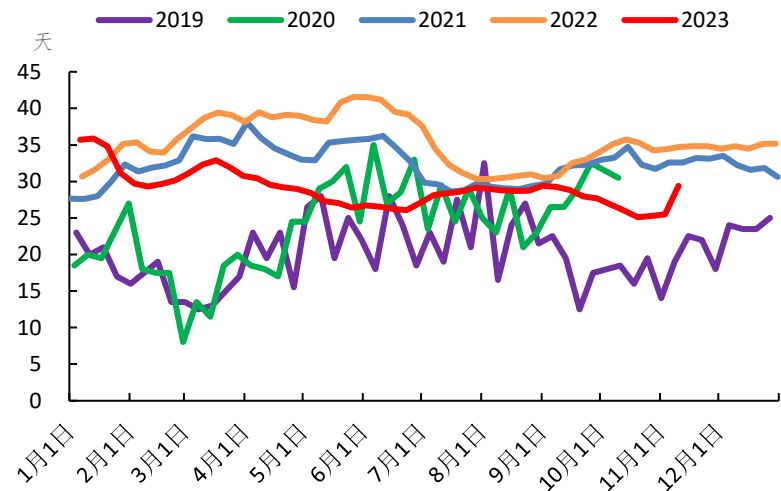
主要油厂豆粕未执行合同



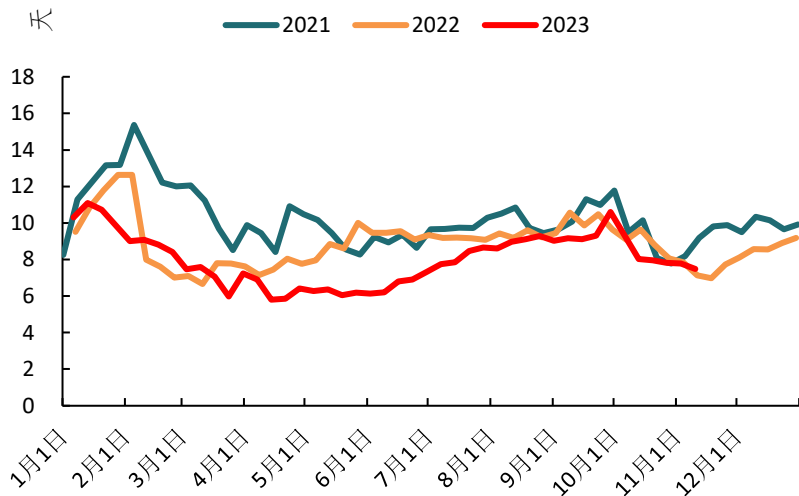
- 上周市场：截至11月10日，江苏地区豆粕现货报价4120元/吨，较上周-40元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆粕总成交56.02万吨，其中基差成交7万吨，现货成交49.02万吨。此前一总成交为51.65万吨。
- 供应方面，截至11月10日当周，油厂豆粕产量为121.2万吨，周环比-2.6万吨。
- 需求方面，上周下游日均提货量为16.88万吨，此前一总为16.24万吨。
- 截至11月3日当周，表观消费量为133.63万吨，周环比-0.8万吨。
- 库存方面，截至11月3日当周，豆粕库存为62.3万吨，周环比-9.8万吨；未执行合同量为469.4万吨，周环比+168万吨。

农产品热点解读——豆粕

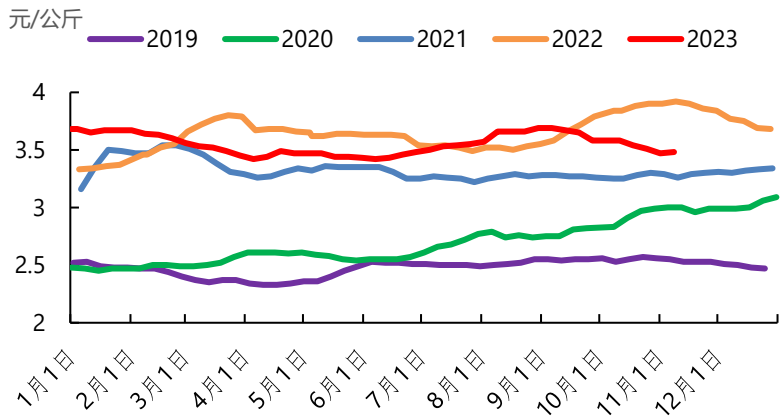
饲料企业库存可用天数



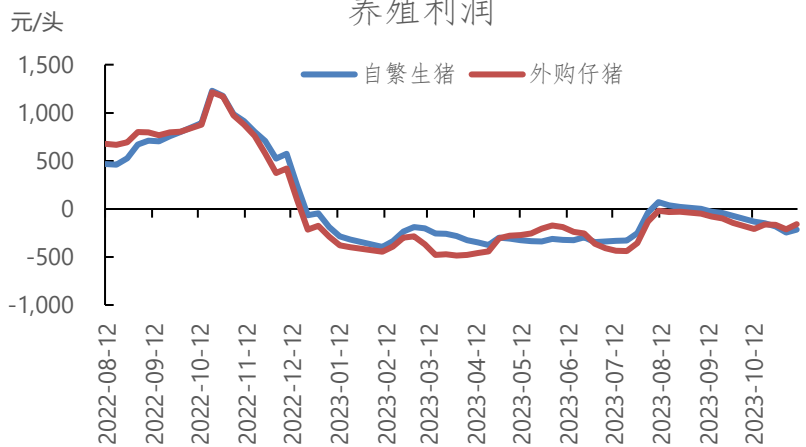
饲料企业：豆粕库存天数



生猪饲料价格



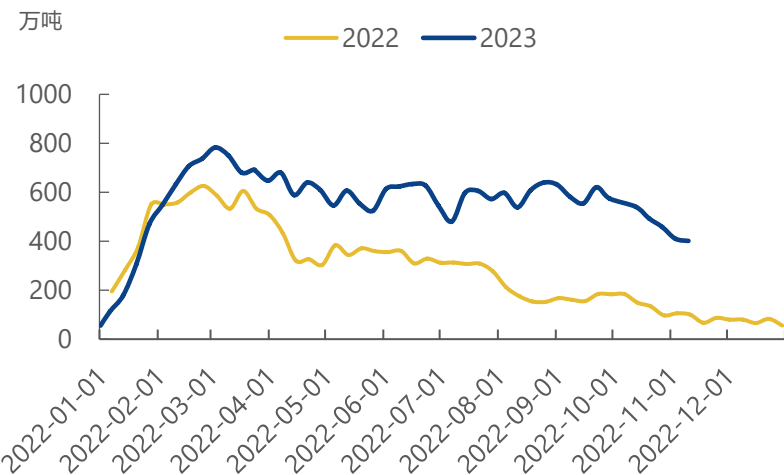
养殖利润



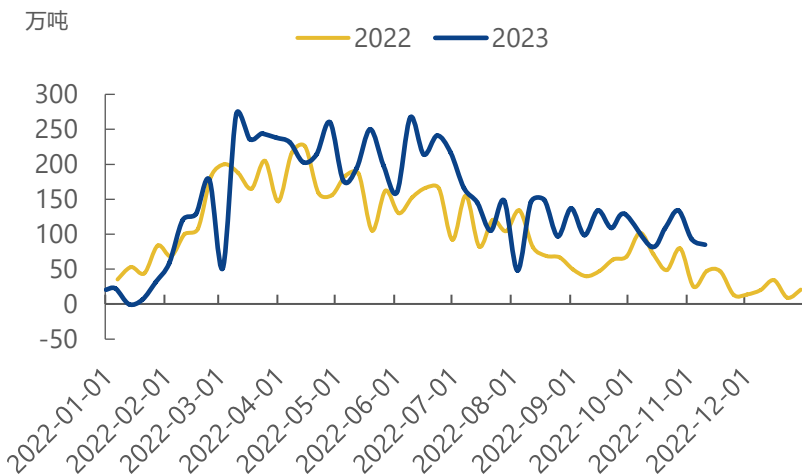
- 下游方面，饲料价格环比回升，据发改委，截至11月8日当周，生猪饲料均价3.48元/公斤，此前一周为3.47元/公斤，去年同期为3.92元/公斤。
- 饲料加工企业库存上，截至11月10日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为7.49天，此前为7.78天；饲料库存可用天数为29.4天，此前一周为25.52天。
- 养殖端，据Wind数据显示，截至11月10日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损216.54元/头，11月3日为亏损246.34元/头；外购仔猪养殖利润为亏损157.82元/头，11月3日为亏损212.5元/头。

农产品热点解读——豆粕

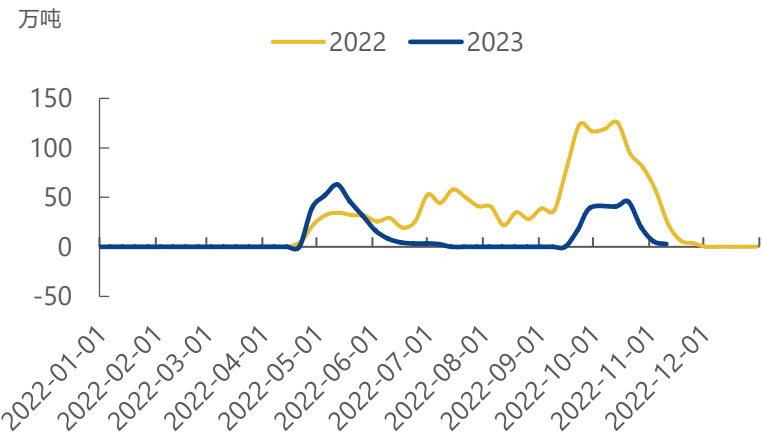
巴西排船计划量



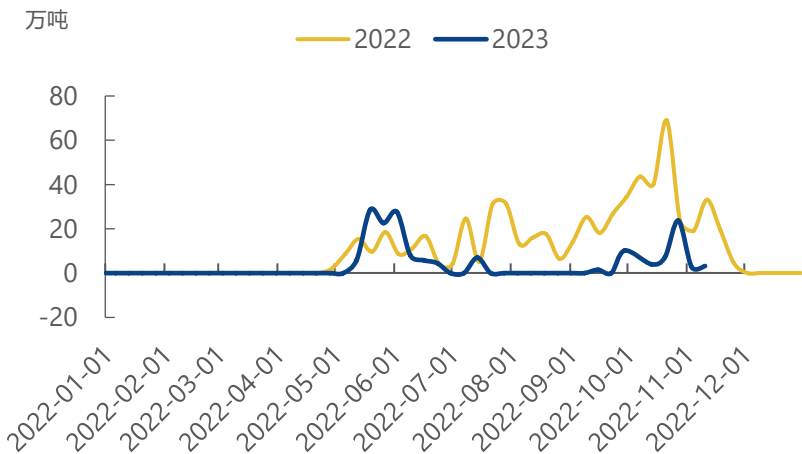
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



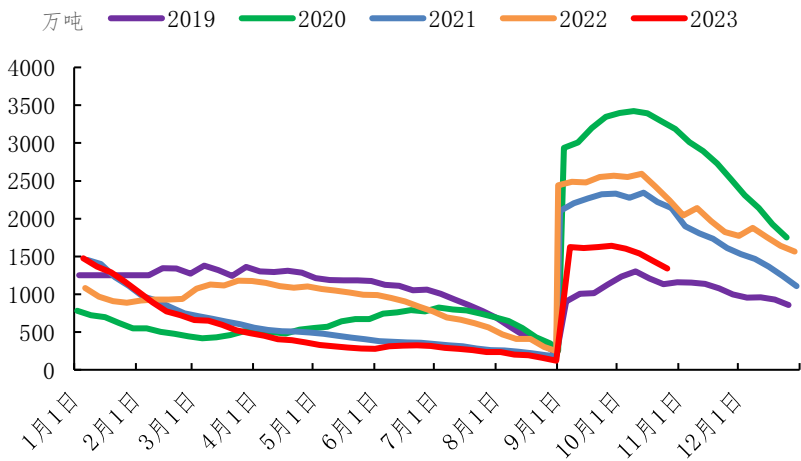
阿根廷周度发运



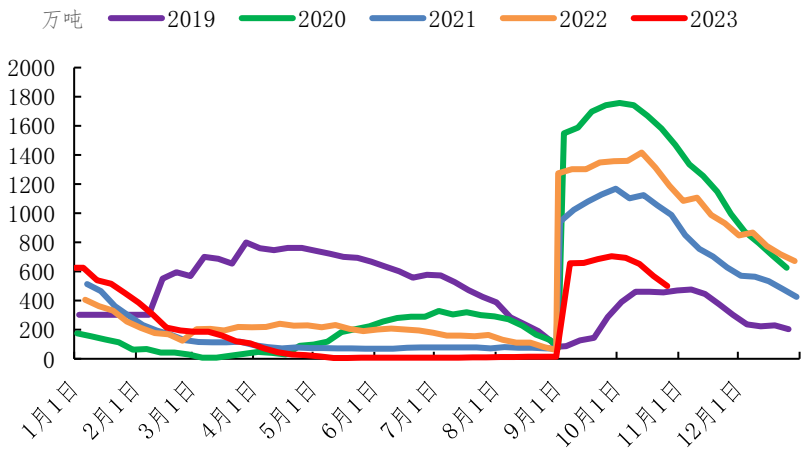
- 南美端，排船方面，截至11月9日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为2.9万吨，周环比-2.5万吨；巴西各港口大豆对华排船计划总量为401万吨，较前一周减少9万吨。
- 发船方面，11月以来，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国发船5.9万吨。万吨，周环比+3.2万吨；巴西港口对中国已发船总量为85万吨。
- 巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西10月大豆出口量为596万吨，去年同期为358.9万吨。
- ，巴西全国谷物出口商协会（Anec）预计，巴西11月大豆出口量为515万吨，去年同期为192万吨。

农产品热点解读——豆粕

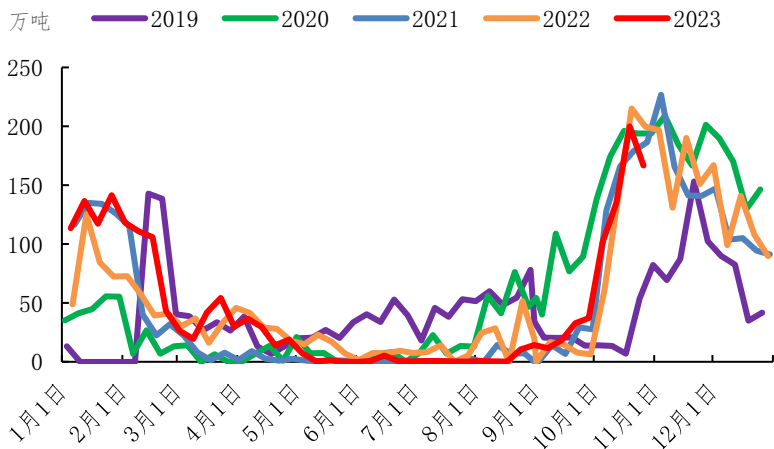
美豆当前市场未装船量：中国



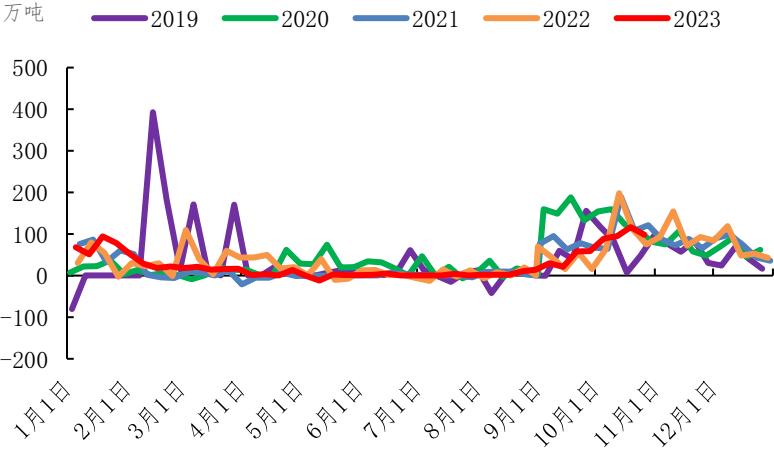
美豆当前市场未装船量



大豆：当周出口：中国



美豆净销售：当周值：中国

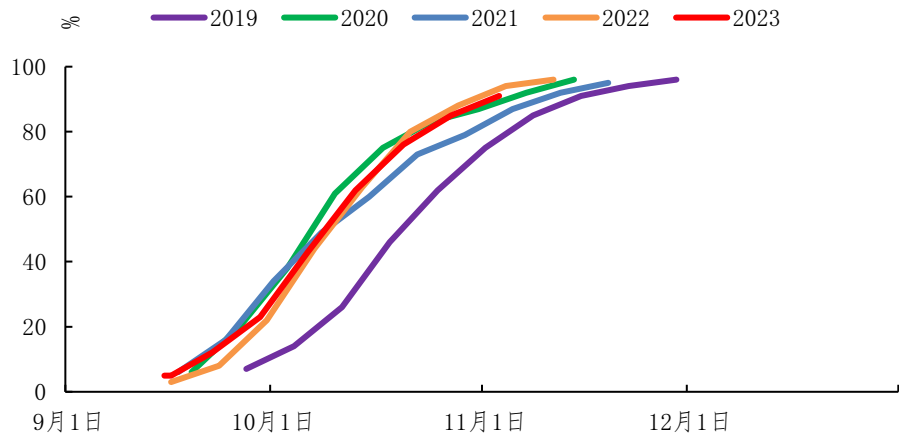


www.gtfutures.com.cn

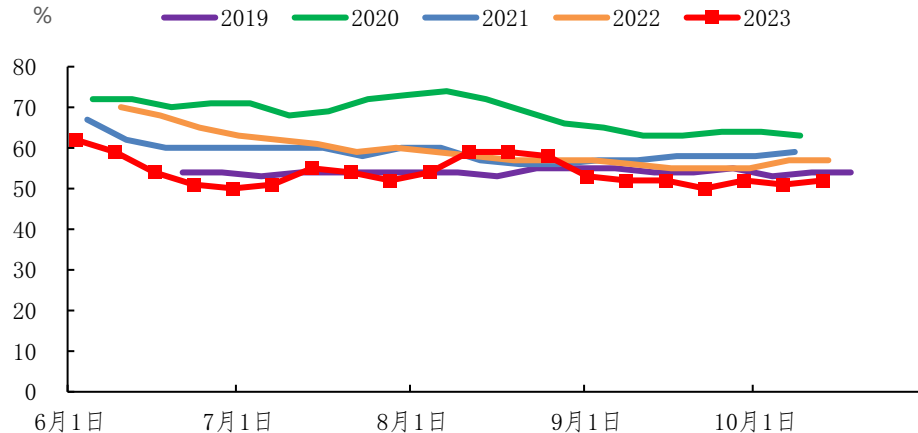
- 美国农业部数据显示，截至2023年11月2日当周，美国大豆出口检验量为2085419吨，前一周修正后为2050407吨，初值为1890227吨。美国对中国（大陆地区）装运1553938吨大豆；前一周美国对中国大陆装运1548193吨大豆。
- 美国农业部数据显示，截至2023年11月2日当周，23/2024年度大豆出口净销售为108万吨，前一周为101万吨；大豆装船223.7万吨，前一周为199.1万吨；对中国大豆净销售69.2万吨，前一周为97.7万吨；对中国大豆出口装船158.8万吨，前一周为166.7万吨；对中国大豆未装船为409.9万吨，前一周为499.4万吨。

农产品热点解读——豆粕

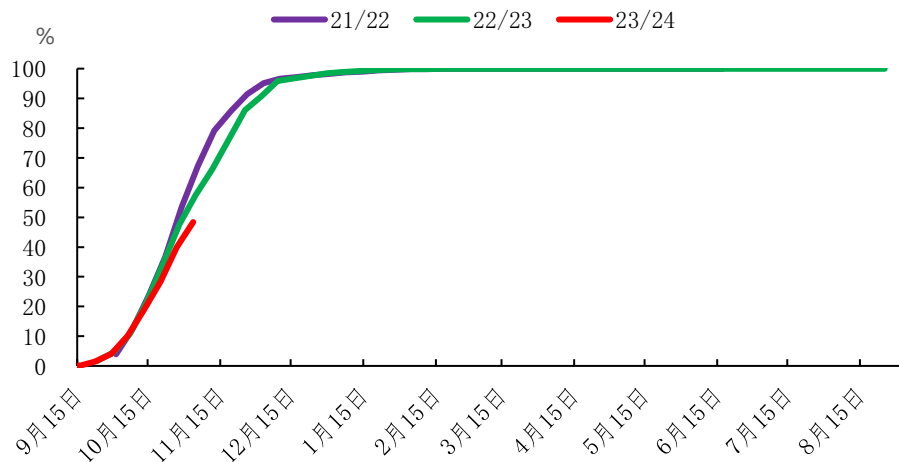
美豆收割率



美豆优良率



巴西大豆播种率



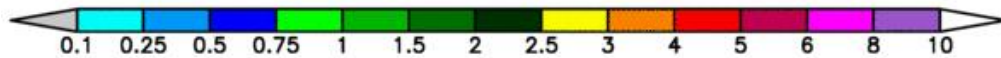
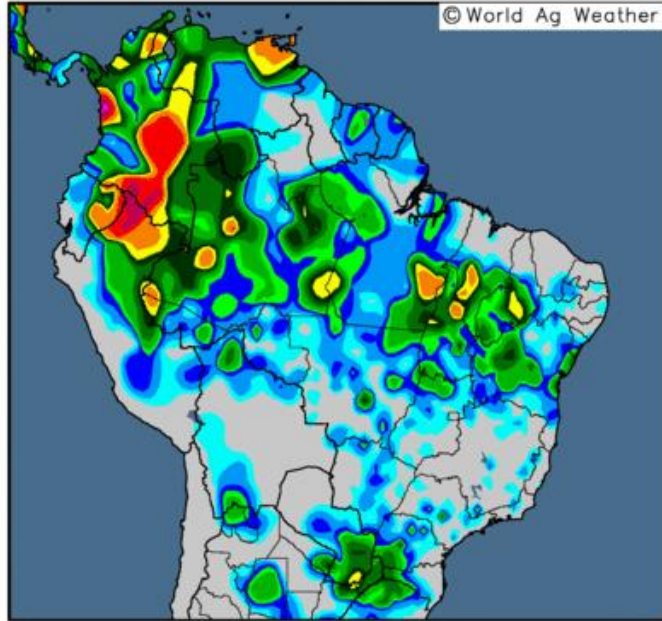
- 美国农业部（USDA）周二凌晨公布的每周作物生长报告显示，截至11月5日当周，美国大豆收割率为91%，市场预期为92%，之前一周为85%，去年同期为93%，五年均值为86%。
- 据马托格罗索州农业经济研究院（IMEA）预期，截至11月10日，巴西马托格罗索州的大豆播种面积为91.82%，上周为83.32%，去年同期为96.71%，五年均值为95.51%。
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月04日，巴西大豆播种率为48.4%，上周为40.0%，去年同期为57.5%。



农产品热点解读——豆粕

7-day Precipitation Analysis

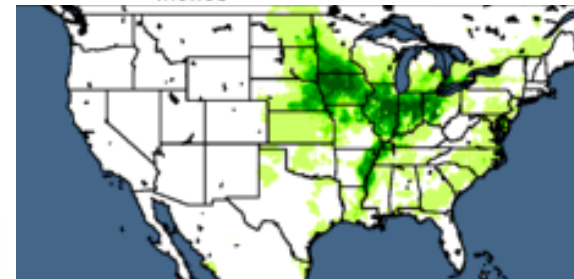
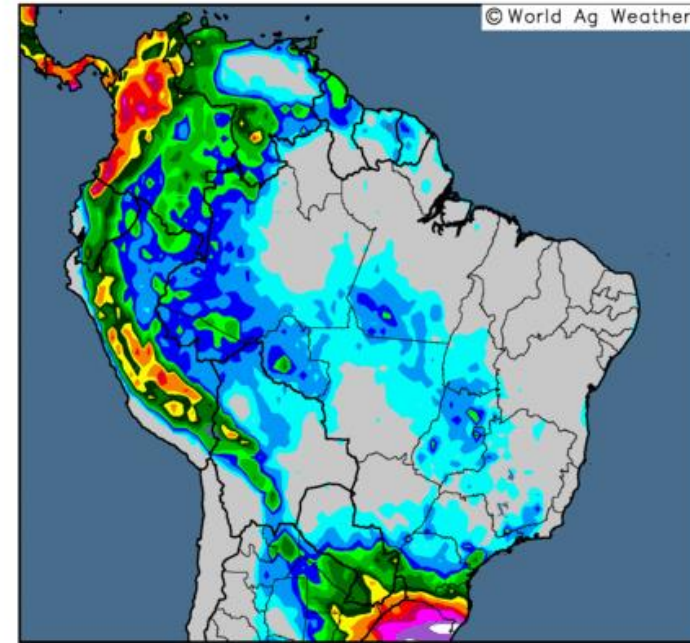
Observed precipitation (inches) through 12 UTC 11 Nov 2023



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 13 Nov 2023 – 00UTC 20 Nov 2023

Model Initialized 00UTC 12 Nov 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

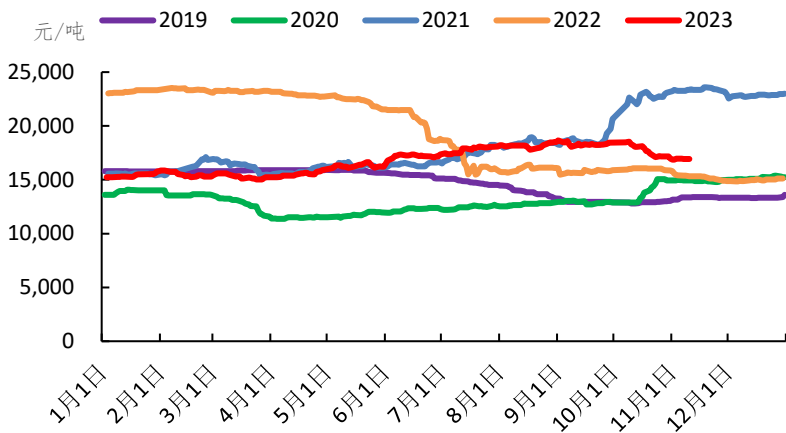
农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

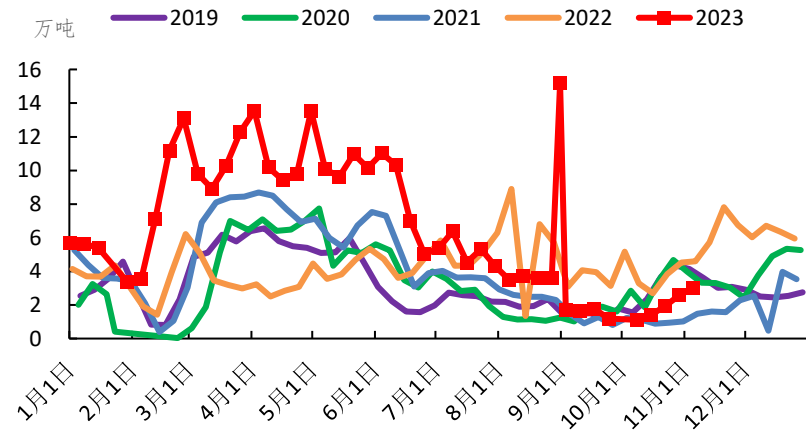
- 国外方面，USDA 11月报告偏空，美豆单产超预期上调，产量回升，压榨及出口未作出调整，期末库存调增；中国进口维持1亿吨的预估，国内需求调增50万吨。巴西期末库存上调。随着阿根廷降雨改善，以及大豆对玉米部分替代，阿根廷种植面积或增加。基于巴西种植季炒作有所降温，美豆盘面回落。
- 美豆收割步入尾声，集中上市压力削弱，而出口销售整体保持高位，中国近期有增量采购。当前，国际贸易流紧张有所缓解，但尚未扭转。
- 国内方面，受需求不佳，及猪瘟影响，出栏均重阶段见顶，饲料需求有所回落；但在能繁产能整体保持高位下，需求总量依然较高。关注疫情影响淡化后，散户二育及规模场增重带来的需求支撑，随着南方疫情趋于结束，二育有进场动作。
- 国内需求偏弱下，连粕更多跟随原料端运行，USDA数据冲击下，基于巴西种植季炒作有所降温，美豆盘面回落，豆粕跟跌。而当下国际贸易流紧张的现状尚未根本改变，且巴西种植季近半，丰产压力已经松动，中北部产区的不利条件，为后市价格炒作创造了条件，巴西复杂的天气已成为重要的边际变量。11月下旬国内养殖端消费有望企稳反弹，后市关注中国对美豆采购的增加情况。巴西生长季天气依然是市场方向重要指引，不宜过分悲观。豆粕主力关注4000一线支撑。

农产品热点解读-棉花

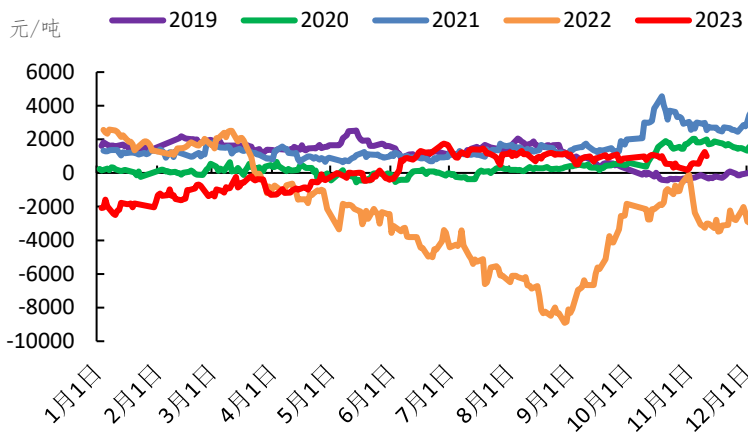
棉花现货



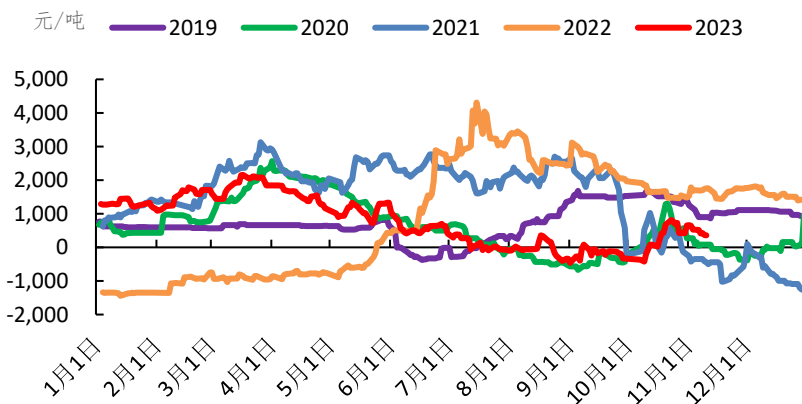
周度出疆棉：公路运输



国产3128B皮棉—1%关税下美棉



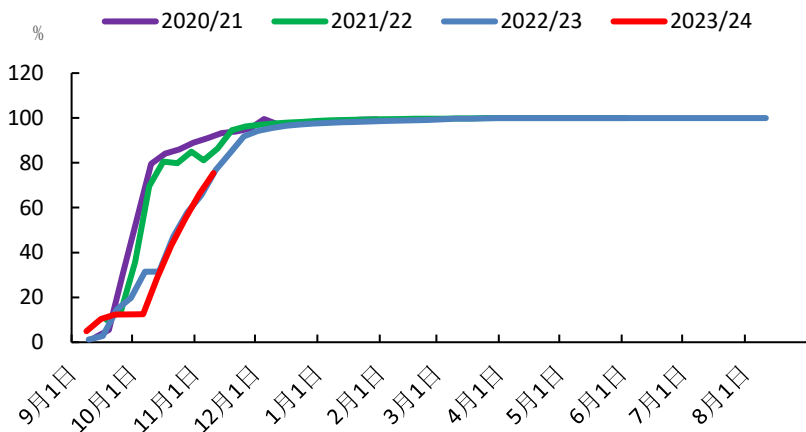
纺纱即期利润



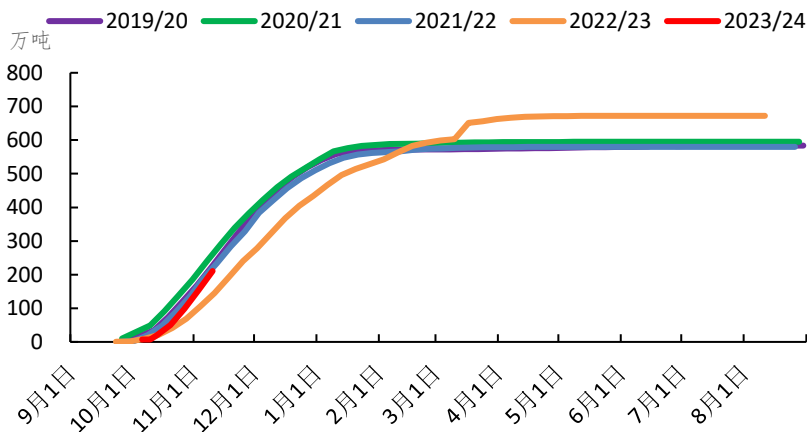
- 上周市场：截至11月10日，新疆棉花现货报价16924元/吨，周环比-22元/吨；纺纱即期利润为532.4元/吨，此前一周为640.2元/吨。
- 截至11月10日，1%关税下内外棉价差1007元/吨。
- 据中国棉花信息网，截至11月5日当周，疆棉公路运出量3.02万吨，此前为2.58万吨。
- 据海关总署，9月进口棉24万吨，环比+6万吨，同比+15万吨，累计同比降幅收窄；棉纱9月进口量18万吨，环比-1万吨，同比+9万吨，累计同比增幅进一步走扩。

农产品热点解读-棉花

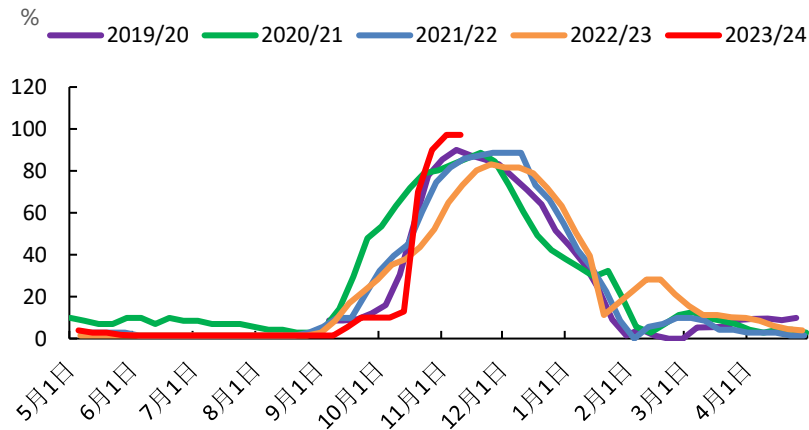
籽棉交售率



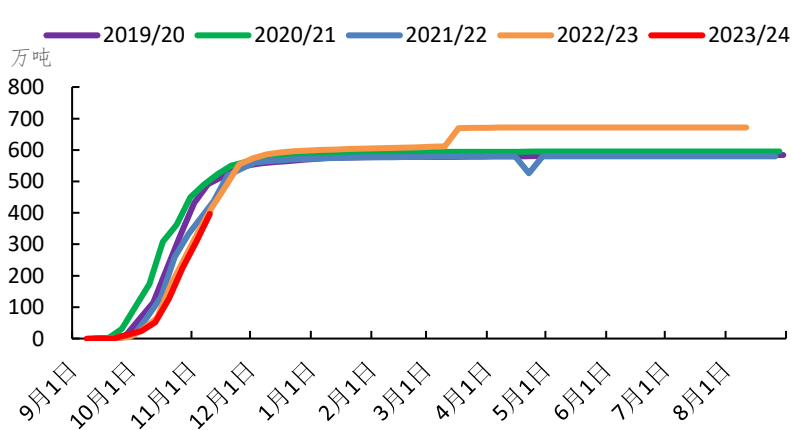
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



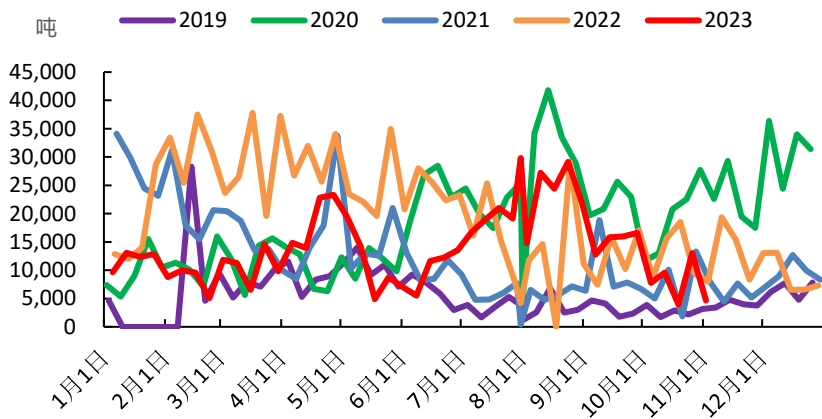
籽棉折皮棉交售量



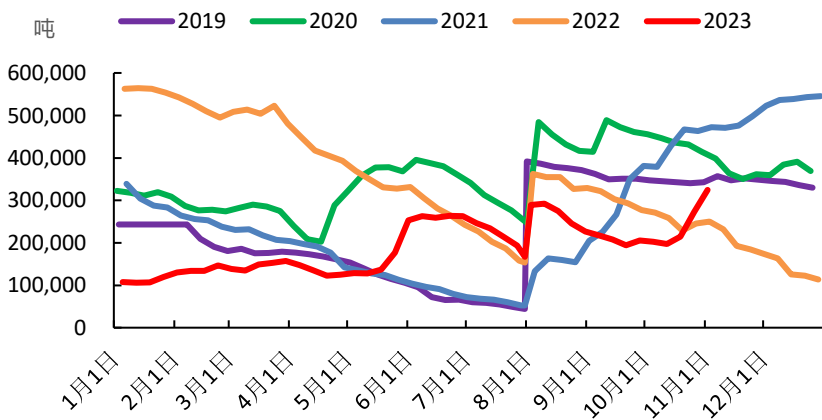
- 据国家棉花市场监测系统，截至2023年11月10日，全国新棉采摘进度为87%，同比-3%；全国交售率为75.4%，同比-1.4%。
- 截至11月2日，全国皮棉加工率为53.1%，同比+18.3%；全国销售率为2.1%，同比-1.4%。
- 按照国内棉花预计产量605.0万吨 测算，截至11月9日，累计交售籽棉折皮棉397.1万吨，同比-19.8万吨；累计加工皮棉210.8万吨，同比+66万吨，较过去四年均值减少10.8万吨；累计销售皮棉8.5万吨，同比-6.4万吨。
- 据钢联，截至11月10日，轧花厂开机率97.3%，持平上周，高于去年同期的73.2%。

农产品热点解读-棉花

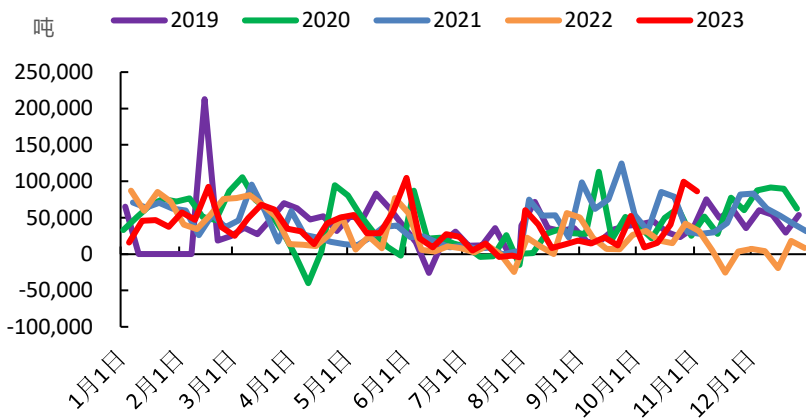
陆地棉：出口：当周值：中国



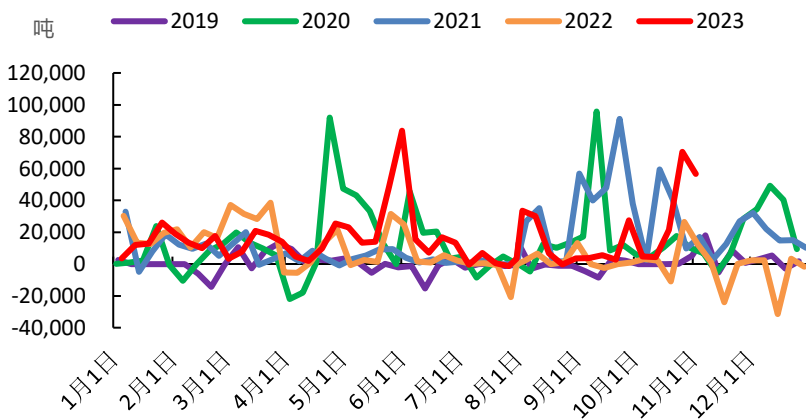
陆地棉：当前年度未装船量：中国



陆地棉：当前年度净签约量：当周值



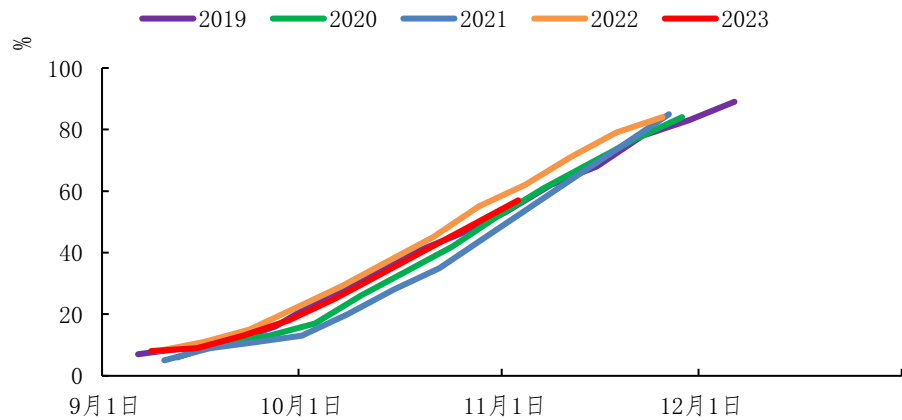
陆地棉：当前年度净签约量：中国



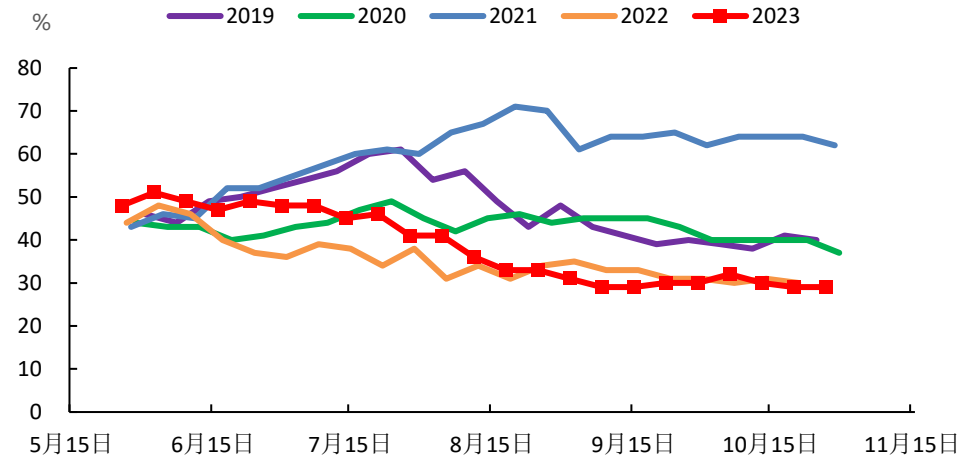
- 据美国农业部(USDA)报告显示，2023年11月2日，2023/24年度美国陆地棉出口签量为86040吨，前值为99531吨，其中中国签约56602吨。
- 对中国出口装运量为4652吨，前值为13041吨。本年度对中国未装船量为324495吨，前值为272545吨。

农产品热点解读-棉花

美棉收割率



美棉优良率



- USDA作物生长报告显示,截至11月5日当周,美国棉花收割率为57%,之前一周为49%,去年同期为61%,五年均值为55%;盛铃率为95%,之前一周为93%,去年同期为99%,五年均值为97%。

农产品热点解读-棉花

表2 中国棉花产销存预测（2023 年 10 月）

单位：万吨

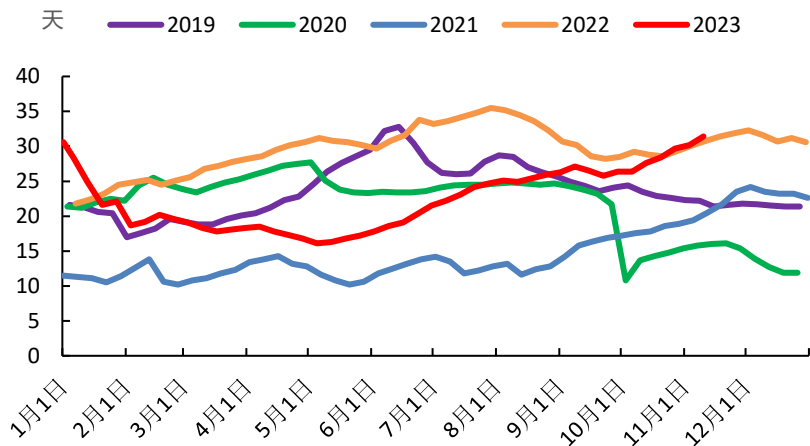
项目	2021/22 年度	2022/23 年度	2023/24 年度
期初库存	509	529	571
产量	580	672	605
进口量	173	142	170
消费量	730	770	760
出口量	2.9	1.8	2.0
期末库存	529	571	584
期末库存消费比	72.13%	74.02%	76.67%

数据来源：国家棉花市场监测系统

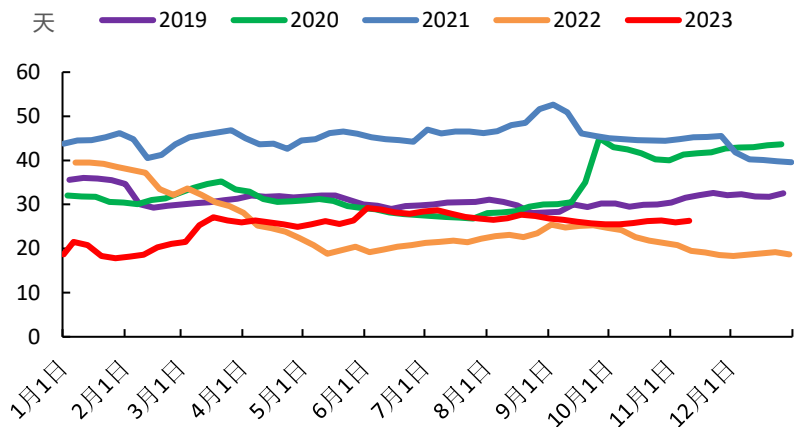
- 2023/24年度中国棉花期初库存为571万吨，同比增长8.1%；产量605万吨（持平上月预估），同比下降10.0%；进口量170万吨，同比增长19.3%；消费量760万吨（-20），同比下降1.3%（去年770）；供求关系由上年度的供不足需98万吨扩大为本年度的155万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长14.3%；期末库存调整为584万吨，同比增长2.3%；库存消费比调整为76.67%，较上年度上升2.65%。

农产品热点解读-棉花

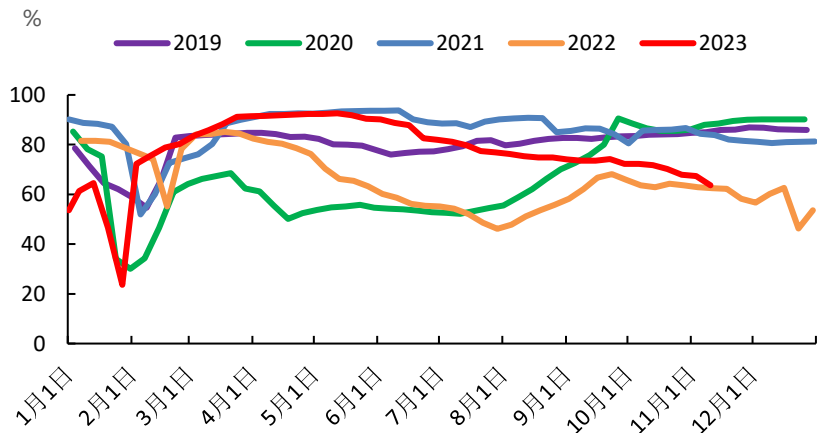
纺纱厂：纱线库存



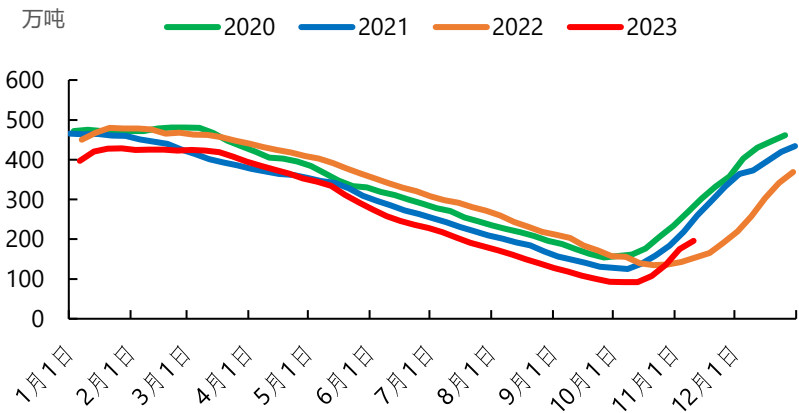
纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率



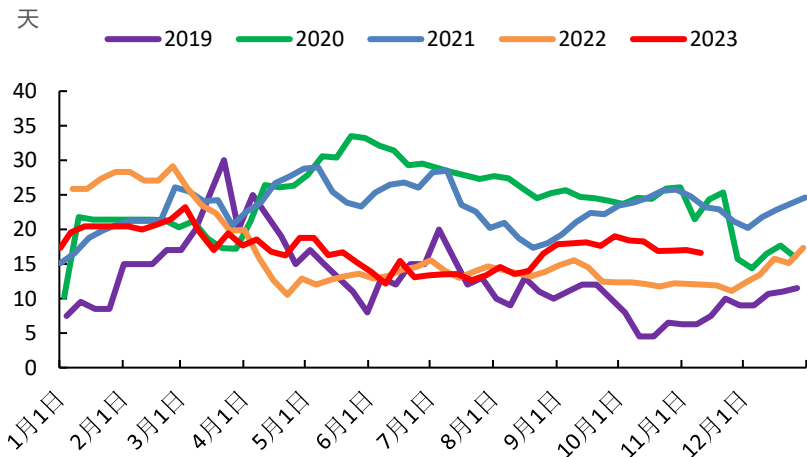
商业库存：全国



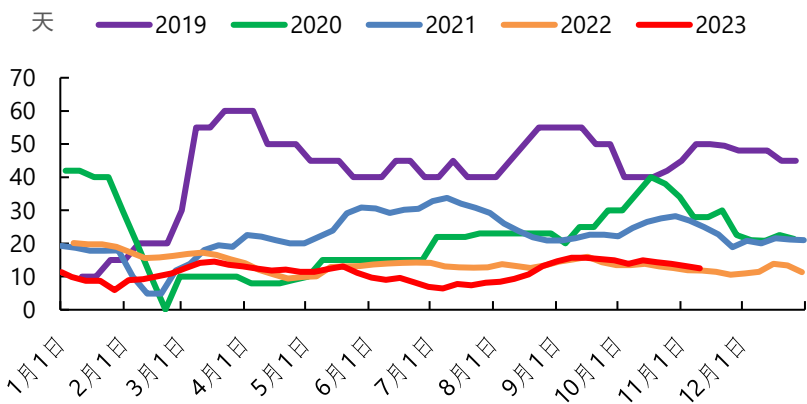
- 库存方面，据Mysteel，截止11月13日，棉花商业总库存196.11万吨，环比上周增加21.07万吨。其中，新疆地区商品棉142.77万吨，周环增加21.57万吨。内地地区商品棉20.74万吨，周环比减少0.7万吨。
- 截止至11月9日，进口棉花主要港口库存周环比增0.3%，总库存32.6万吨。
- 下游方面，步入淡季，走货压力渐强，刚需采购为主。截至11月10日当周，纱厂纱线库存天数31.4天，环比+1.2天；开机率63.6%，环比-3.8%；纺企棉花折存天数为26.3天，环比+0.4天。

农产品热点解读-棉花

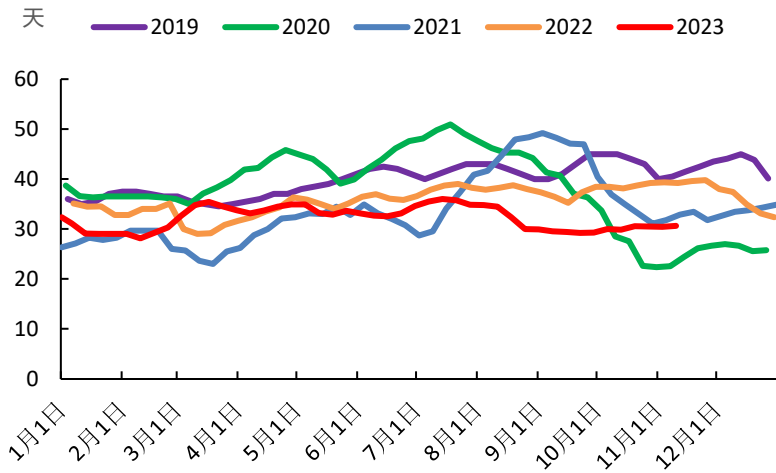
纺织原料库存



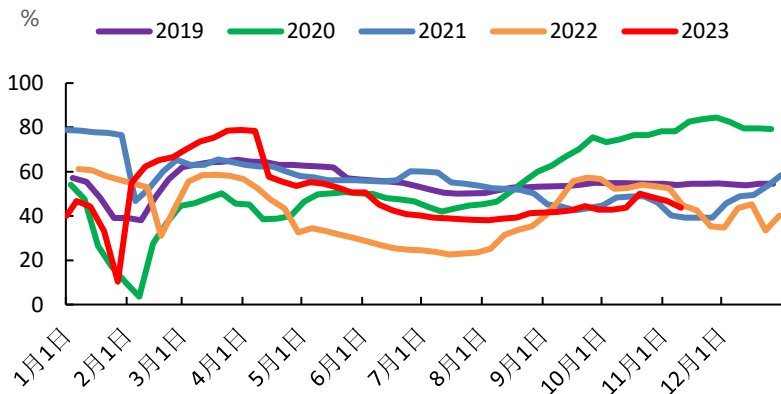
纺织企业订单



纺织成品库存



织布厂：开机率



- 纺织方面，终端订单偏少，织企开机稳中有落。截至11月10日当周，下游织厂开工率为43.7%，环比-3.1%。产成品库存天数为30.6天，此前一周为30.55天。
- 截至11月10日，纺织企业订单天数为12.5天，前值为13.15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，美棉签约保持高位，美棉筑底回升。USDA继续下调全球23/24消费，供需宽松，全球期末库存调增。
- 国内方面，新疆籽棉交售进入中后期，少数种植户惜售心理仍旧偏强，轧花厂理性收购，收购价格基本稳定，买方采购价格偏低，新棉销售进度缓慢。虽然全国新棉采摘进度、及交售籽棉折皮棉量均同比偏低，但轧花厂累计皮棉加工量是同比偏高的，皮棉陆续入库公检。外棉大量到港，进口棉、纱到港量保持高位；新棉逐步上市供应量增加，储备棉销售日挂牌量下降，高频数据上看，棉花商业库存以同比转升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量低位运行；内地储备棉持续抛出，成交偏弱。外棉到港依然维持高位。
- 需求上，纺企接单不足，交投冷淡，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。国内纺织转入淡季，订单偏少，终端需求转弱。国内服装零售保持了一定韧性，但超预期需求落空，并面临宏观压力。随着需求不及预期，以及新季棉减产支撑不及预期，叠加新棉集中上市，转入消费淡季，中期下跌趋势尚未迎来扭转。
- 盘面来看，随着下跌动能释放，跌势放缓；消息上，新季棉产量或有小幅下修，空单可部分止盈操作。

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

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