

冠通期货-2023年12月 农产品月度报告

制作日期：20231127

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	美国产量的调增以及出口销售在经历激增后重回弱势，紧张情况边际有确切缓解，在市场对于南美预期尚未形成一致预期、及炒作题材前，贸易流紧张情况的缓解，会持续施压原料端价格。巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前缺乏较为一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注弃种及重播情况。盘面来看，豆粕主力震荡偏弱。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单适量持有。	震荡偏空思路	空单适量持有
油脂	棕榈油11-12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，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，市场再度交易丰产题材。预计棕榈油、豆油偏弱震荡运行。	高位区间震荡偏空	棕榈油、豆油2401、2403空单适量持有
棉花	随着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，棉价寻底；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱，中长线空单建议逢低做止盈操作，等待后市波段操作机会，短线观望为主。	中长期下行趋势尚未扭转	短空适量止盈，中长线空单适量继续持有。
生猪	随着厄尔尼诺已经增强至中强等级，且11-12月为加速发展期，与三季报中判断一致，我们认为南方大部仍将会于未来一段时间处于“暖冬”模式，腌腊需求或依然难以恢复到正常水平，很难给市场创造题材炒作空间，对情绪影响无疑是雪上加霜。叠加高产能，我们认为生猪供需失衡的负面影响仍未消散。中期来看，在经历长期下跌后，猪价将在需求走强下形成底部支撑，构成新的交易区间，不宜在波段新低出现后过分看空。长期亏损下，产能去化或有所加快，但对今年内影响有限，反弹高度不宜过度乐观。	下行趋势尚未扭转，关注盘底情况。	生猪01、03合约单边空单滚动操作，逢低止盈，控制仓位。

油脂

核心观点

观点：厄尔尼诺或导致东南亚减产不及预期，近端仍面临供需宽松压力

国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，11月备货消费季节性回升，库存高位运行；油厂开工回升，豆油需求季节性提升，库存持稳，而11月下旬大豆到港压力偏大。

国外方面，棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。供应方面，雨季影响渐强，降雨已在油棕种植区铺展，预计11月产出有小幅回落，但仍将维持高产；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，11月高频出口弱化，消费国备货需求或转冷，后续将面临冬季的消费走软，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。

美豆收割完成，美豆出口销售高位回落，国际贸易流紧张的边际改善。随着巴西中北部降雨预期增加，基于种植的天气炒作或渐入尾声，回归供需，原料端利多减弱。

总体来看，棕榈油11-12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，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，美国出口销售大幅转弱，原料端支撑减弱。预计棕榈油、豆油区间偏弱震荡。

投资策略：

棕榈油、豆油2401、2403高位区间震荡偏空操作。可考虑棕榈油1-5正套。

行情回顾



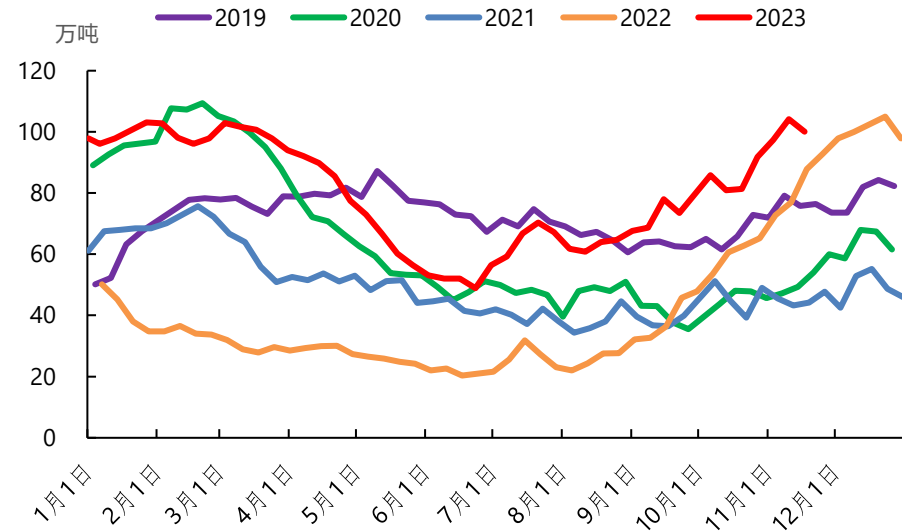
棕榈油主力合约日线图



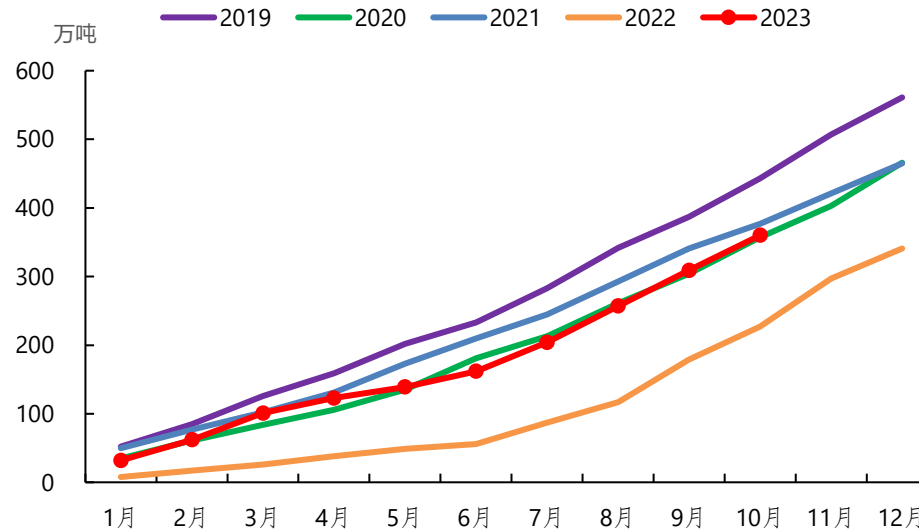
豆油主力合约日线图

棕油消费偏弱，库存同比偏高

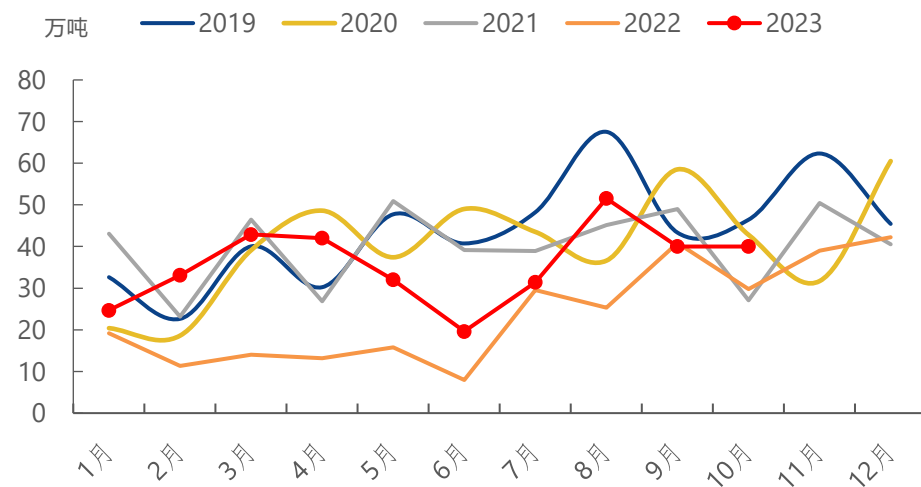
棕榈油商业库存



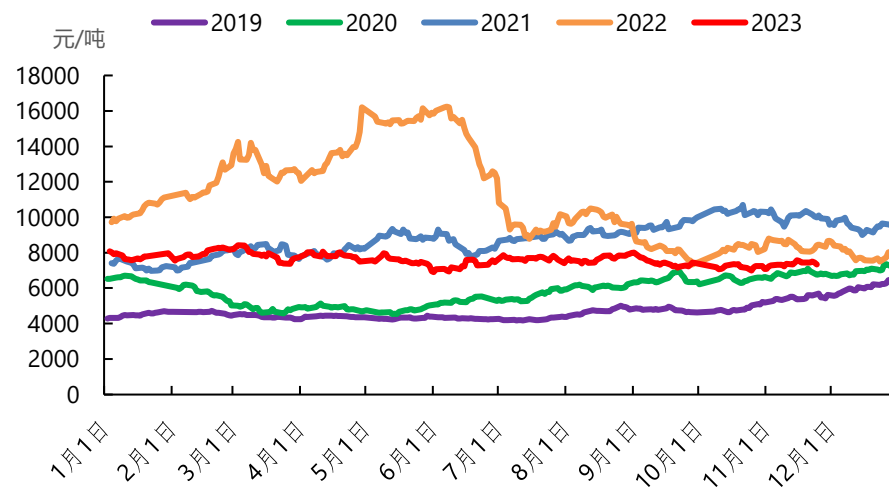
棕榈油进口量：累计值



棕榈油表观消费



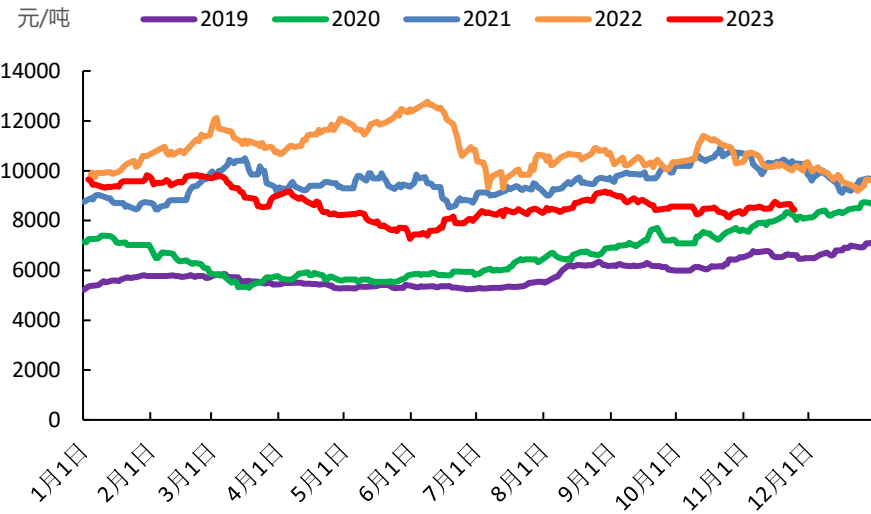
棕榈油现货



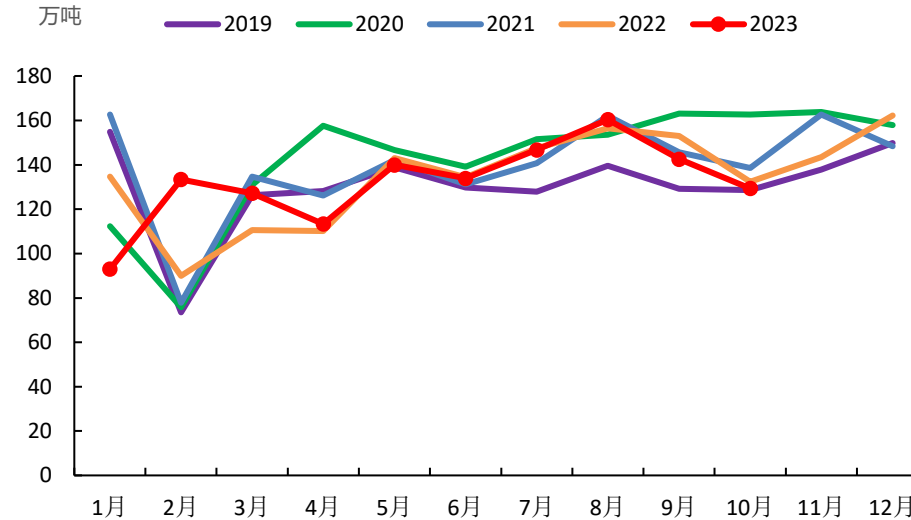
- 截至2023年11月24日，广东24度棕榈油现货报价7330元/吨，上月同期为7140元/吨，环比回落。
- 供应方面，据海关总署，2023年10月国内棕榈油到港51万吨，环比-1万吨，同比+3万吨；1-10月累计进口360万吨，同比+133万吨。
- 需求端，10月国内表观消费量为40万吨，环比持平；1-10月累计消费量357万吨，同比增150万吨，为近五年同期次低水平。
- 棕榈油供需依然宽松，11月中旬有大量船期成交，11月季节性消费增加和补库后，后续仍面临高库存压力。
- 库存方面，截至11月17日当周，国内棕榈油库存100万吨，上月同期为81.3万吨。

10月豆油供需双弱，旺季需求预期升温

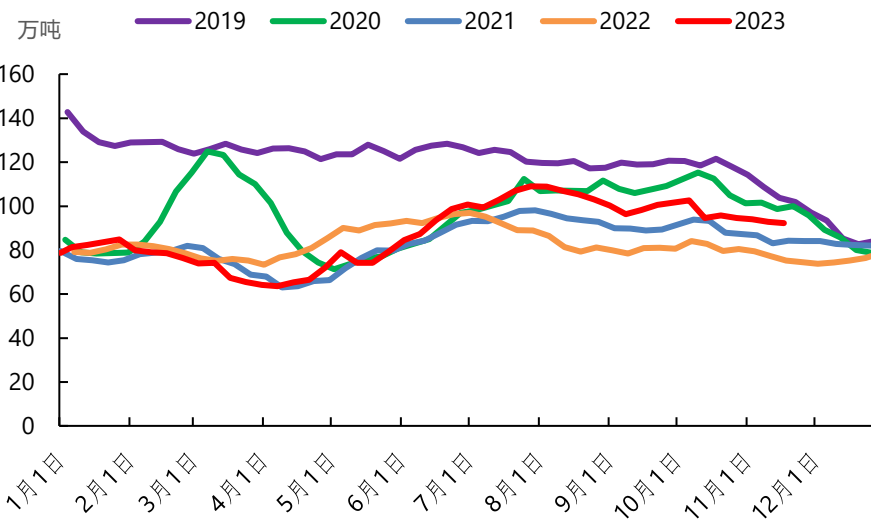
国内豆油现货



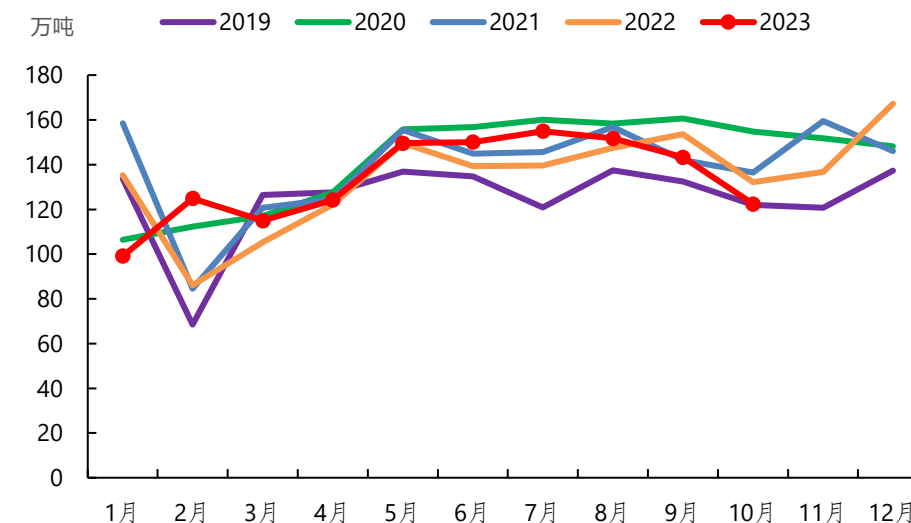
豆油表观消费



主要油厂豆油库存



豆油供给

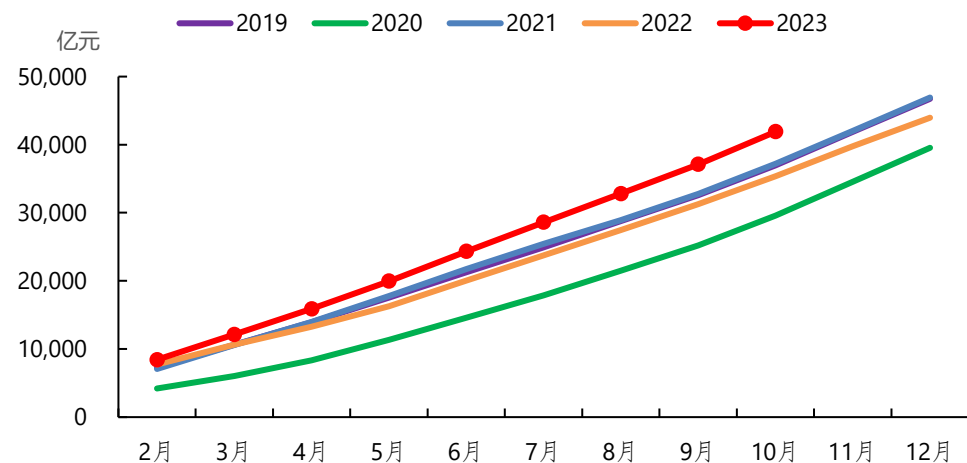


- 截至2023年11月24日，主流豆油现货报价8440元/吨，上月同期为8290元/吨，环比回落。
- 供应方面，油厂开工延续回落，10月国内豆油供应量进一步降至122.4万吨，上月为143.3万吨，去年同期为132.2万吨，同比回落，为近五年最低值。
- 需求上，10月国内表观消费量为129.4万吨，环比-13.2万吨；去年同期为132.4万吨，为近五年次低值。
- 库存方面，截至11月17日当周，国内豆油库存为92.3万吨，上月同期为95.74万吨，去年同期为75.2万吨，为近五年中性。

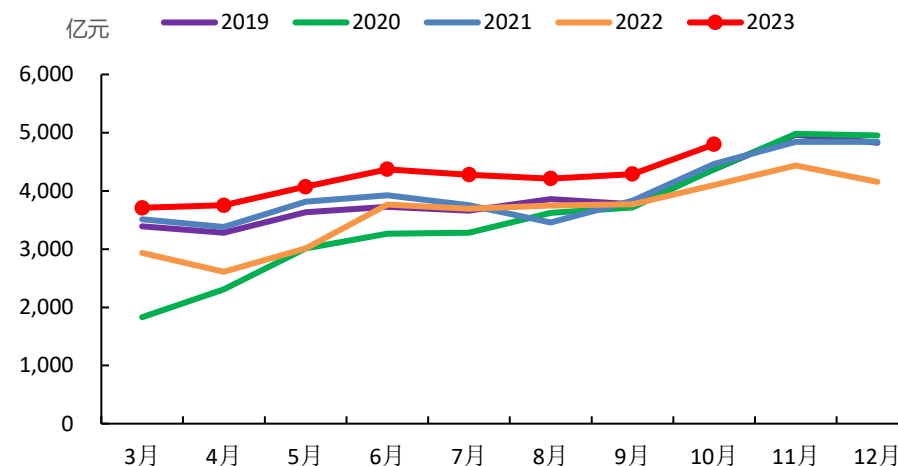


消费信心不足，终端增量有限

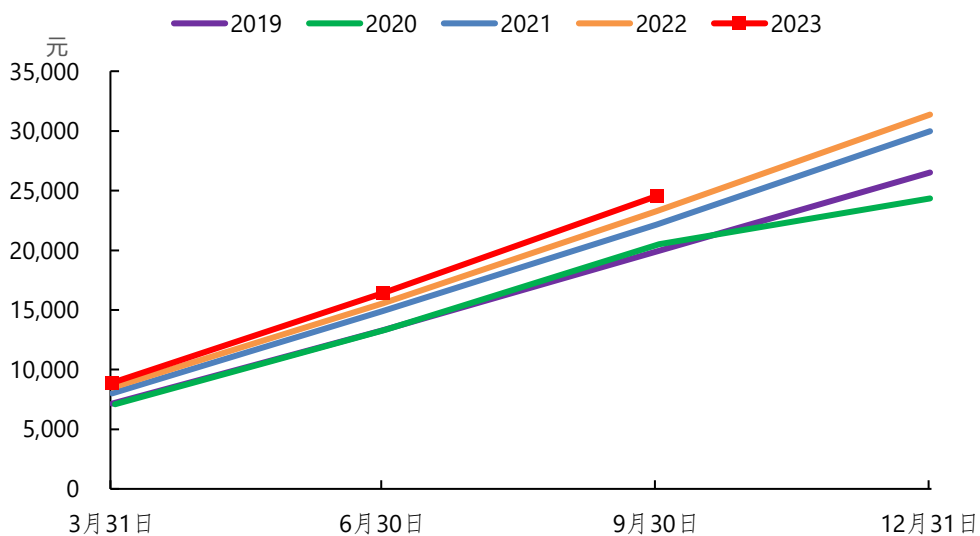
餐饮收入：累计值



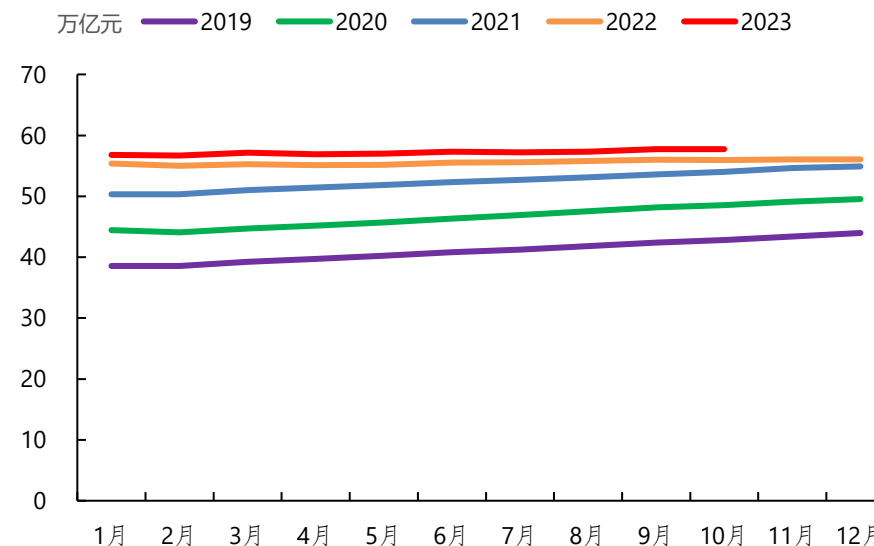
餐饮收入：当月值



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



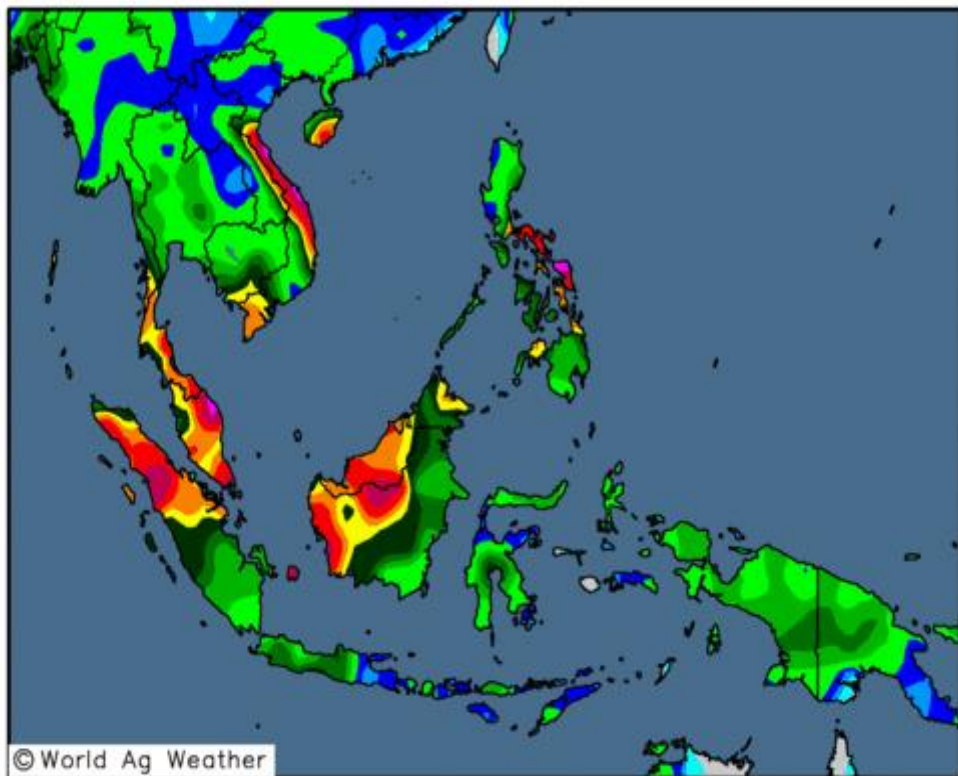
- 据国家统计局，10月国内餐饮收入达4800亿元，环比+513亿元，去年同期为4099.4亿元；1-10月累计收入41905亿元，同比增加18.5%。
- 在十一旺季提振下，10月餐饮端消费大幅增长，同比依然保持升势，受宏观经济影响相对有限。
- 宏观压力下，居民收入增长乏力，消费贷款增速放缓。
- 据国家统计局，三季度全国居民人均可支配收入累计收入为24528元，去年同期为23277元。
- 2023年10月消费贷款57.76万亿元，环比小幅增长，去年同期为55.95万亿元。



油棕产地降雨偏少，随着雨季到来印尼南部旱情将明显缓解

30-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 22 Nov 2023

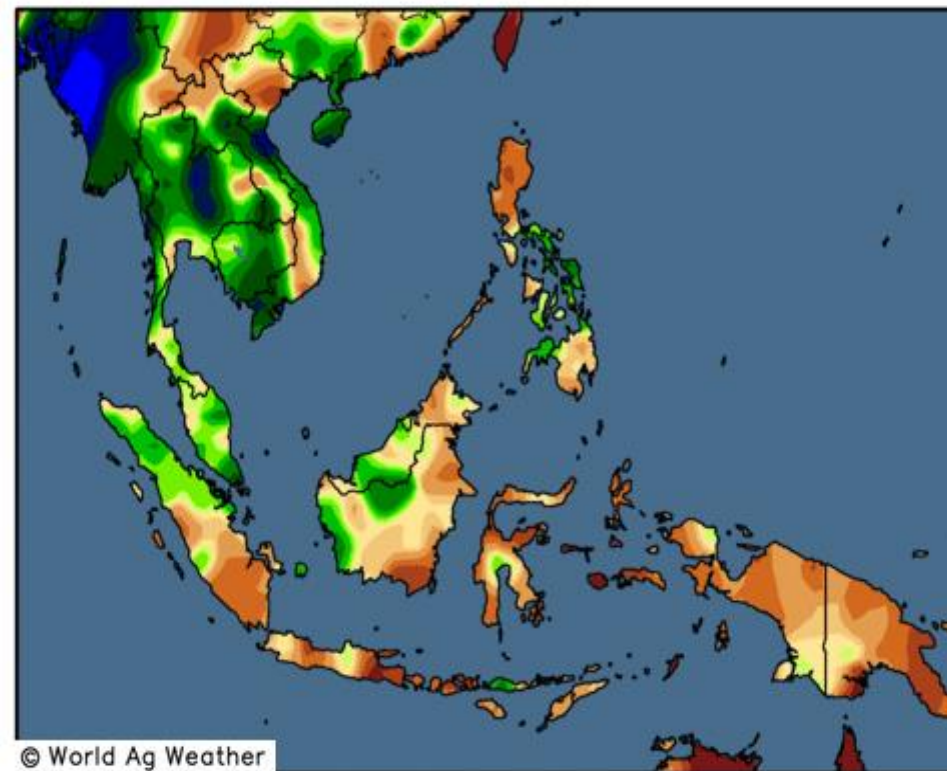


0.1 0.5 1 2 4 6 8 10 12 15 20 25 30 40

Map updates daily by approximately 20:30 UTC

30-day Precipitation Analysis

Percent of normal through 22 Nov 2023

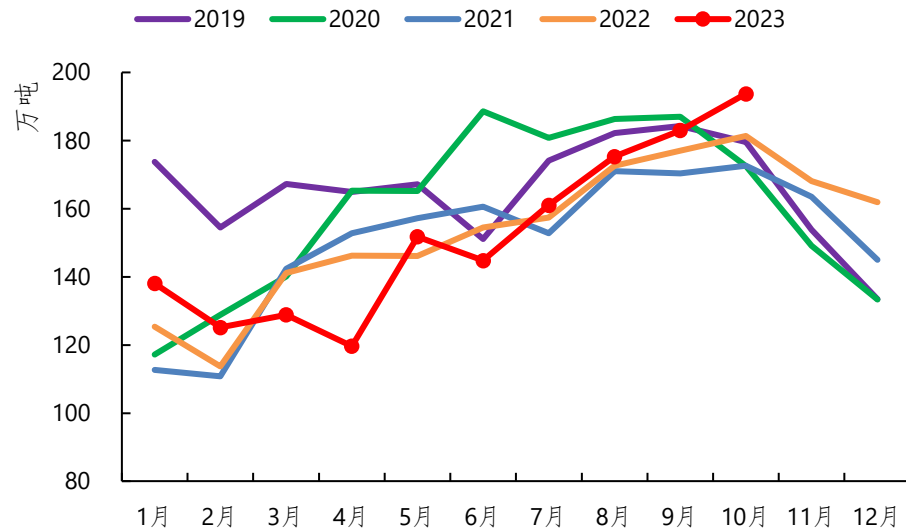


20 40 60 80 90 100 110 125 150 200 300 400 600

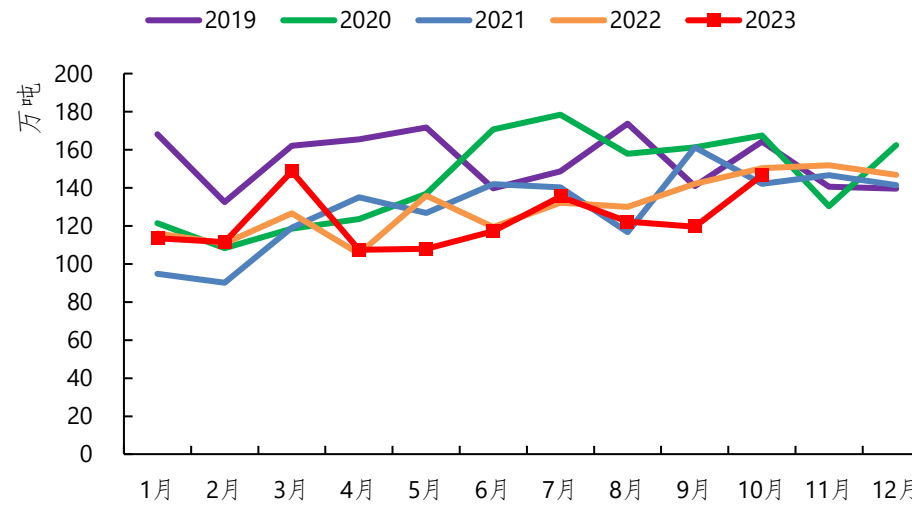
Map updates daily by approximately 19:00 UTC

马来供需双增，产量增长推升了库存进一步增加

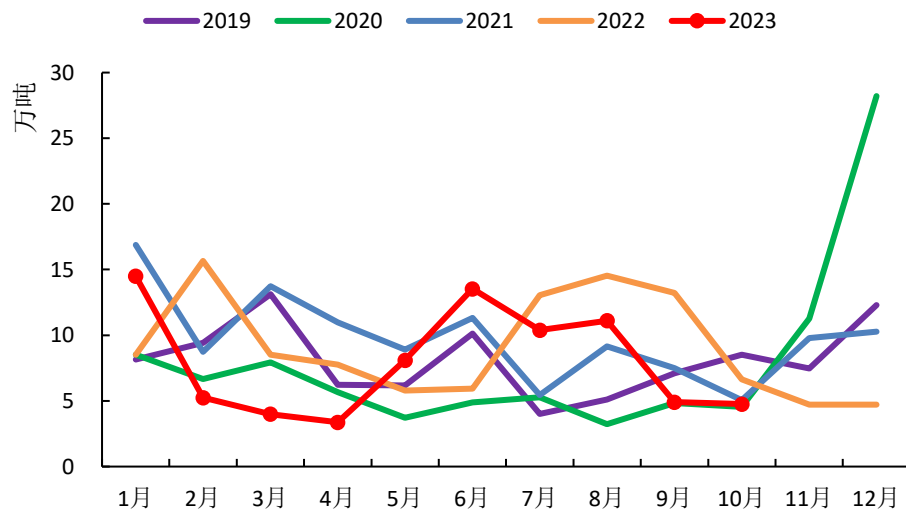
马来西亚棕榈油产量



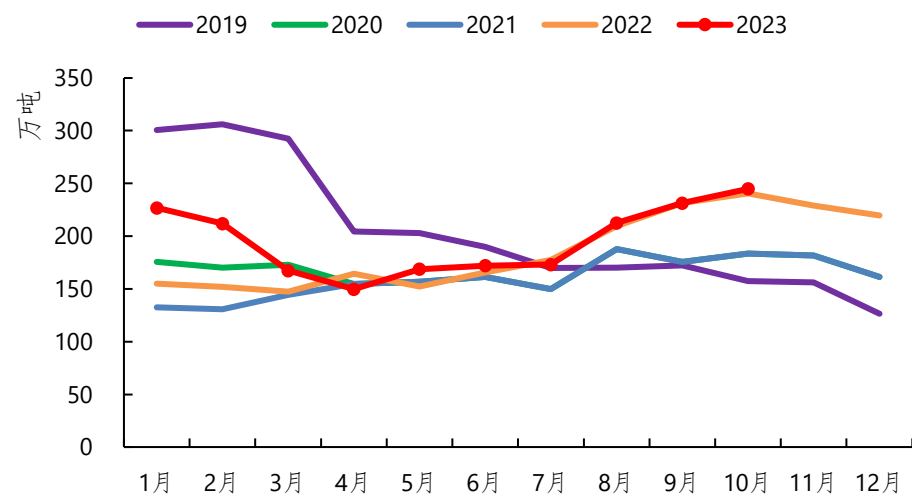
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



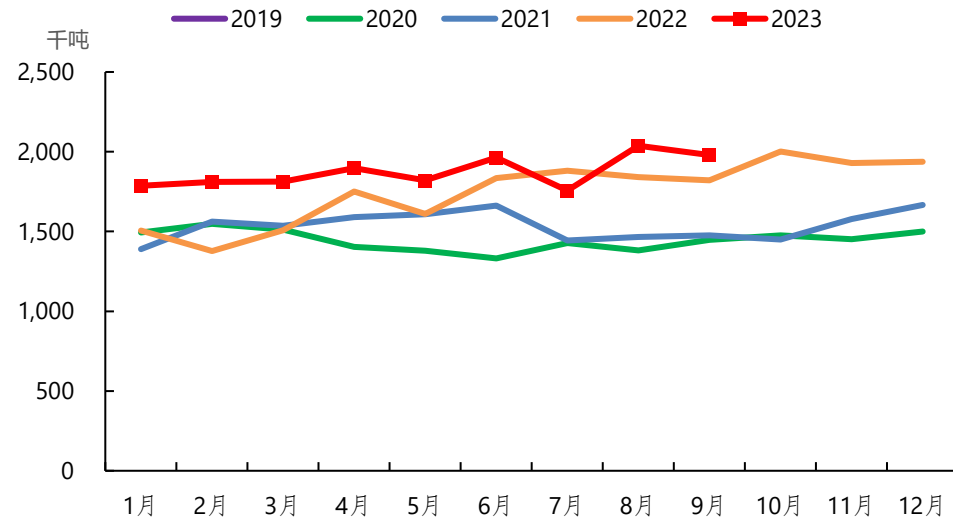
马来西亚棕榈油库存



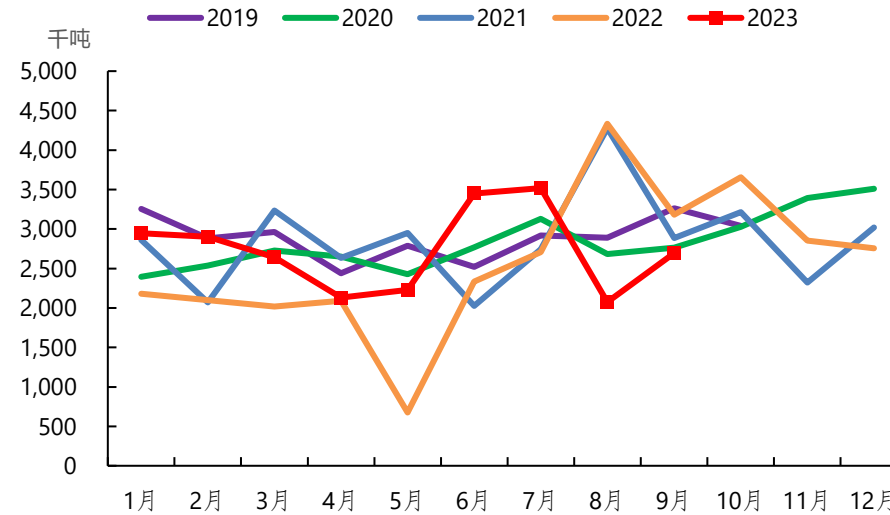
- 据MPOB，10月份马棕产量环比增加5.89%至193.7万吨，高于市场预期的188-189万吨；出口环比增加21.04%至146.6万吨，高于市场预期的129-130万吨；库存环比增加5.84%至244.9万吨，低于市场预期的256-259万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-25日棕榈油出口量为1260613吨，较上月同期出口的1109725吨增加14%。
- 据马来西亚棕榈油协会（MPOA）发布的数据，马来西亚11月1-20日棕榈油产量预估减少3.89%，其中马来半岛减少5.37%，马来东部减少1.37%，沙巴减少0.7%，沙撈越减少3.33%。

印尼9月供需两旺，库存维持五年低位，明年供需或进一步收紧

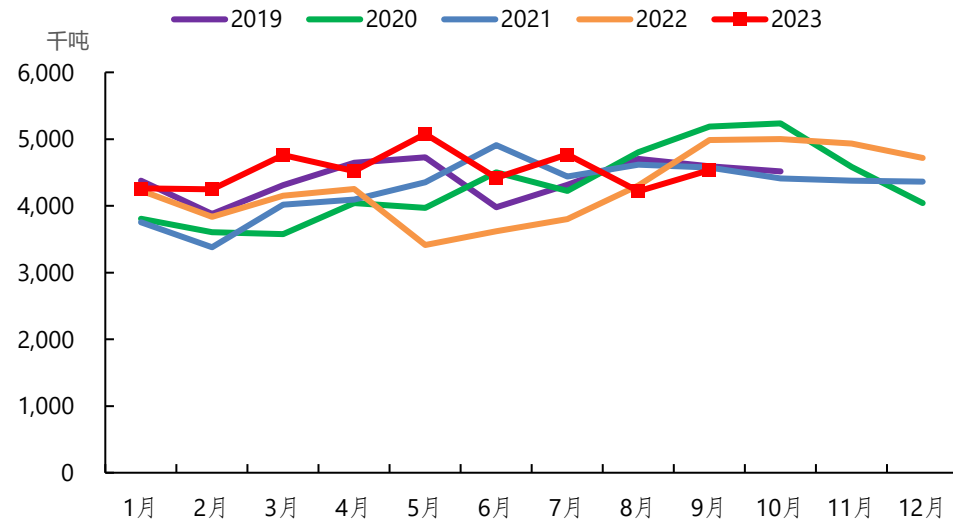
棕榈油国内消费：印尼



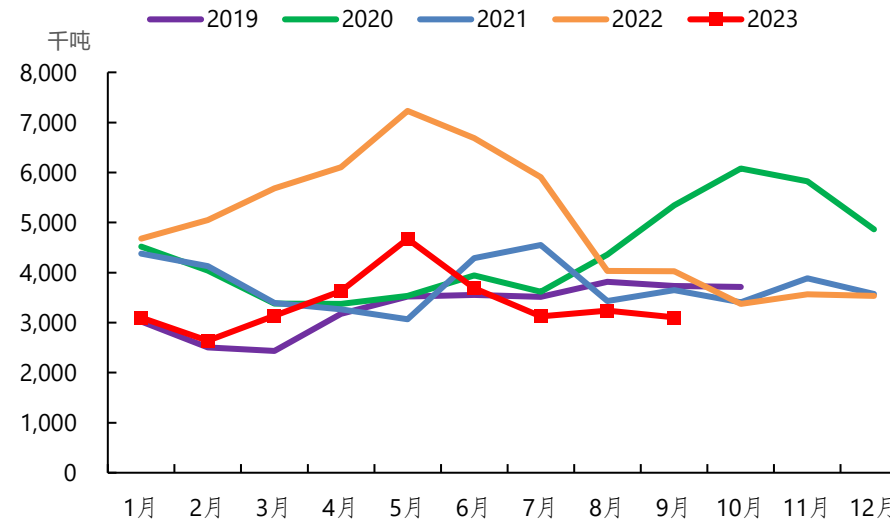
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼



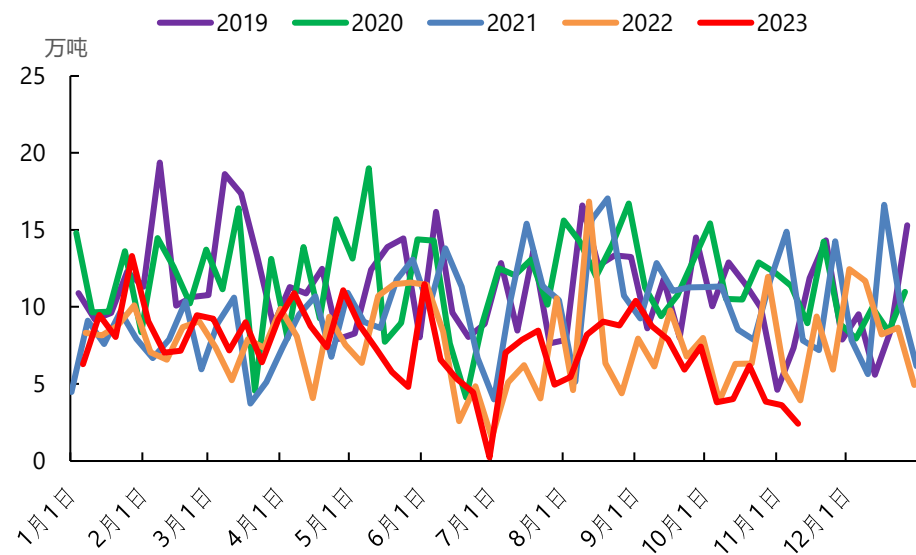
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼8月份棕榈油出口量为351.9万吨，上月为345万吨，去年同期288.6万吨。7月棕榈油产量477.1万吨上月为442.1万吨，去年7月同期380.3万吨。7月棕榈油库存312.8万吨。7月用于国内棕榈油消费量为175.7万吨，上月为196.3万吨。
- 印尼官员表示，预计到2023年，生物柴油消耗量将达到约1150万千升；1月至9月的生物柴油消耗量约为850万千升，可能会在2024年继续实施B35生物柴油政策。

- 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。

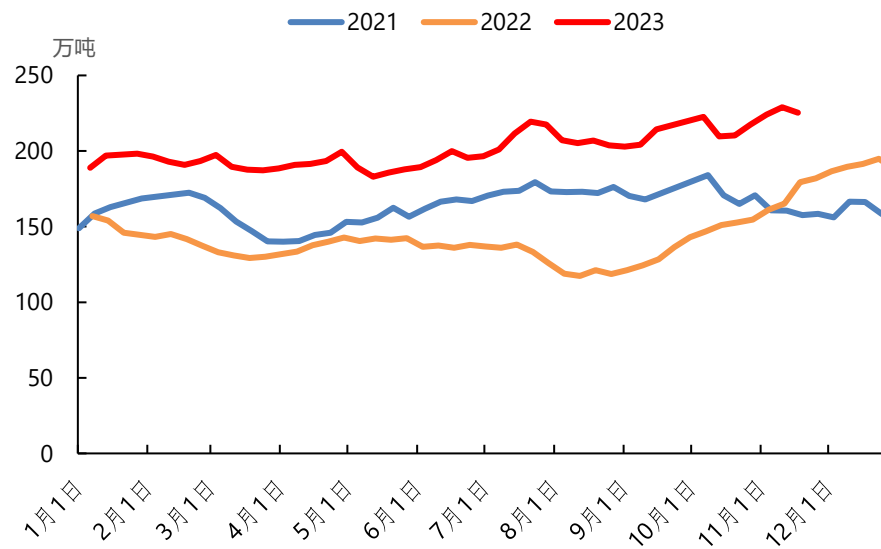


消费国需求有回落预期

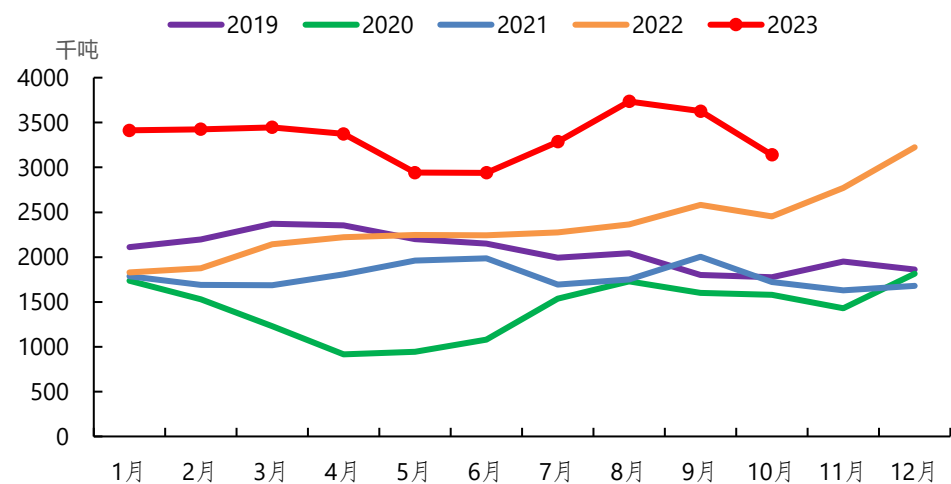
欧盟棕榈油进口



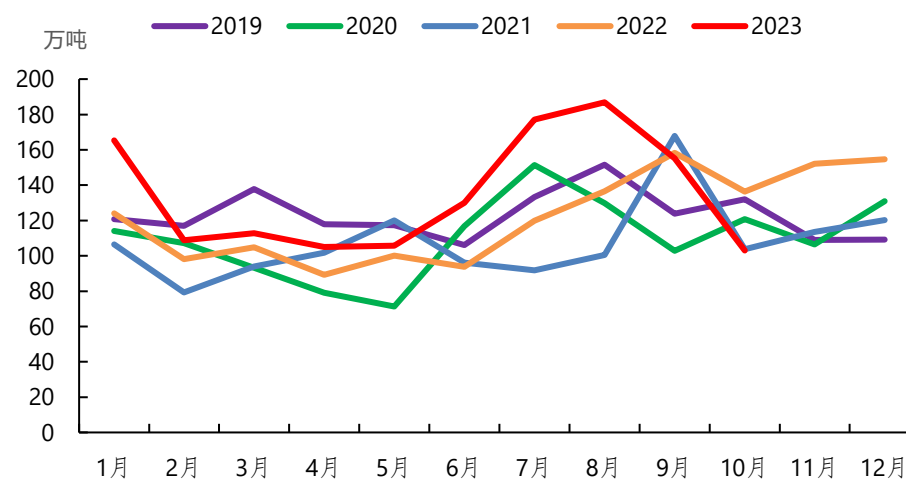
中国植物油库存



印度植物油库存



印度植物油进口：当月值

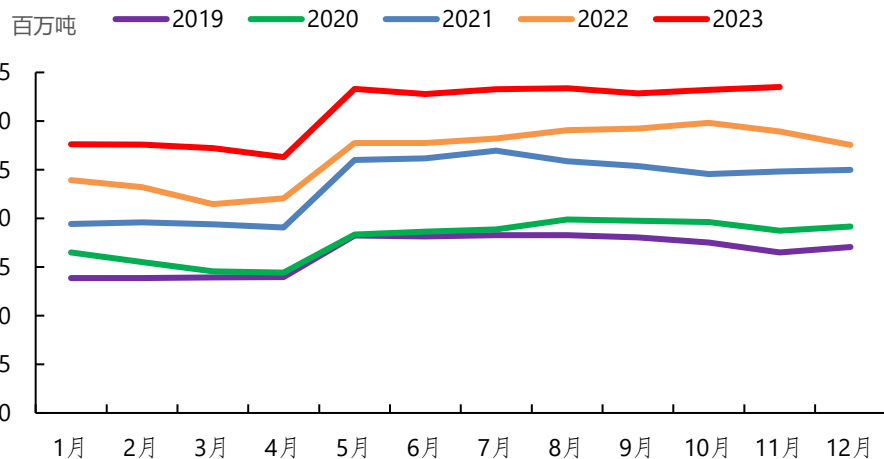


- 将于明年生效的欧盟无森林砍伐产品条例(EUDR)是一种贸易壁垒。使得棕榈油在欧洲的竞争力不及其他植物油。
- 据欧盟委员会，截至11月19日，欧盟2023/2024年度棕榈油进口量为132万吨，而去年同期为146万吨。
- 印度溶剂萃取者协会（SEA）：印度10月植物油进口为103万吨，低于9月的155万吨。其中，印度10月棕榈油进口量下降至695076吨；豆油进口量下降至135325吨；葵花籽油进口量下降至153780吨。国内植物油库存降至313.9万吨。
- 由于近几个月来大量进口，交易商正在努力消化港口积压的库存，印度买家放慢采购12月和1月船期的棕榈油，因为棕榈油价格上涨，导致进口利润转为亏损。

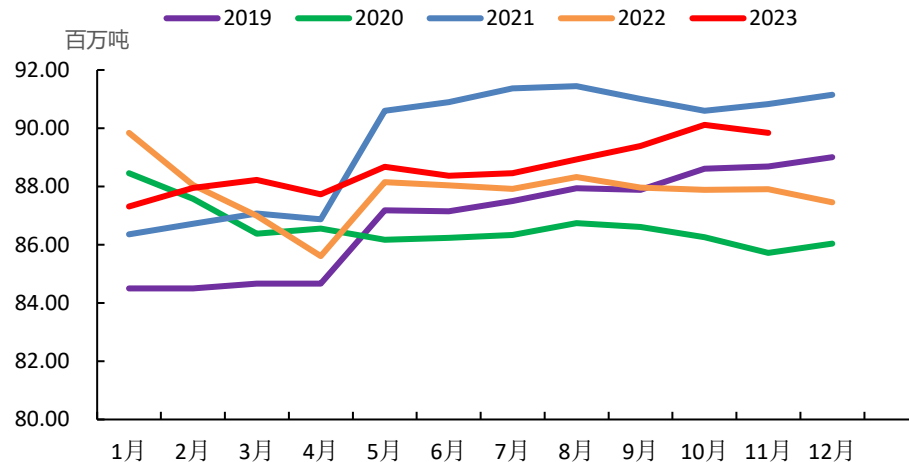


全球植物油消费回升，宽松形势边际好转

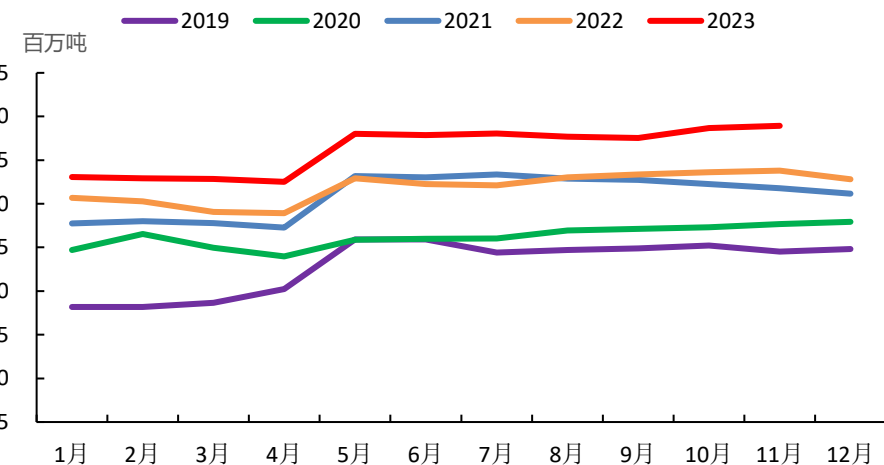
全球植物油产量



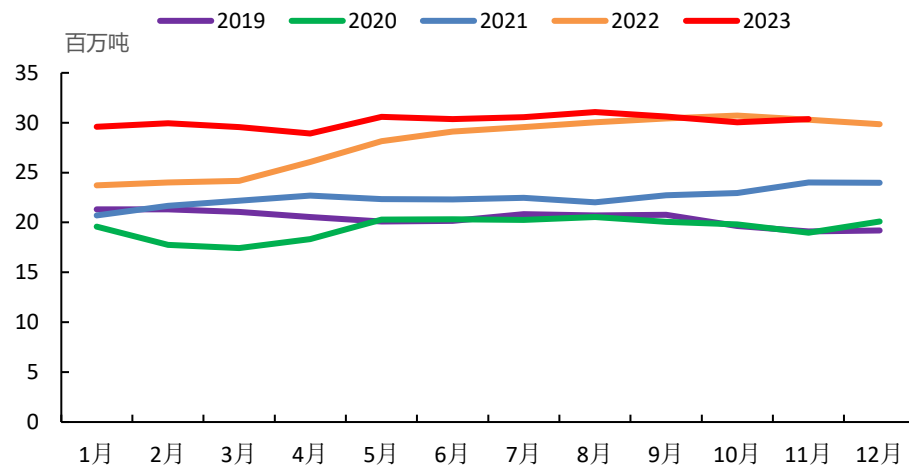
全球植物油贸易量



全球植物油消费量



全球植物油库存



- USDA11月供需报告中，预估23/24全球植物油产量调增至223.49百万吨；调增消费量至218.92百万吨。调增23/24全球植物油期末库存至30.34万吨。



总结

观点：厄尔尼诺或导致东南亚减产不及预期，近端仍面临供需宽松压力

国内供应方面，棕榈油到港压力保持高位，11月备货消费季节性回升，库存高位运行；油厂开工回升，豆油需求季节性提升，库存持稳，而11月下旬大豆到港压力偏大。

国外方面，棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。供应方面，雨季影响渐强，降雨已在油棕种植区铺展，预计11月产出有小幅回落，但仍将维持高产；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，11月高频出口弱化，消费国备货需求或转冷，后续将面临冬季的消费走软，预计棕榈油出口市场将季节性走弱。

美豆收割完成，美豆出口销售高位回落，国际贸易流紧张的边际改善。随着巴西中北部降雨预期增加，基于种植的天气炒作或渐入尾声，回归供需，原料端利多减弱。

总体来看，棕榈油11-12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，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美炒作处降温阶段，美国出口销售大幅转弱，原料端支撑减弱。预计棕榈油、豆油区间偏弱震荡。

投资策略：

棕榈油、豆油**2401**、**2403**高位区间震荡偏空操作。可考虑棕榈油**1-5**正套。

豆粕

核心观点

观点：南美丰产存分歧，关注南美丰产预期变化。

国外方面，巴西中北部出现有利降雨，未来降雨情况或有进一步改善。但其国内多地最理想的种植窗口已经关闭，降雨分布及弃种/重播的比例仍有很大不确定性。后市依然受到南美丰产、丰产兑现不及预期拉扯，当前巴西农户对新季大豆的销售十分谨慎。

美豆收割完成，集中上市压力削弱。当前，受阿根廷供应缺失影响，国际贸易流紧张情况依然存在，但因美国产量的调增以及出口销售在经历激增后重回弱势，紧张情况边际有确切缓解，在市场对于南美预期尚未形成一致预期、及炒作题材前，贸易流紧张情况的缓解，会持续施压原料端价格。

国内方面，国内大豆到港高位，施压豆粕。需求上，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，中长期利于猪价企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，但由于猪价未出现明显止跌态势，散户二育维持谨慎。总体看，养殖端需求边际有回升，油厂提货也同步提速。国内需求回暖下，连粕走势或强于美豆。

巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前缺乏较为一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注弃种及重播情况。盘面来看，豆粕主力震荡偏弱。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单适量持有。

投资策略：

豆粕01合约空单适量持有，震荡偏空思路。

行情回顾



豆粕2401合约1h图

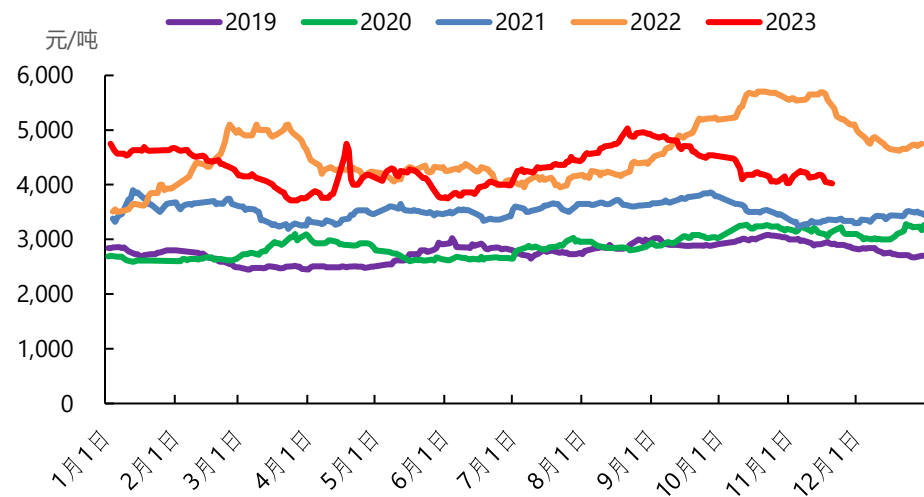


豆粕2401合约日线图

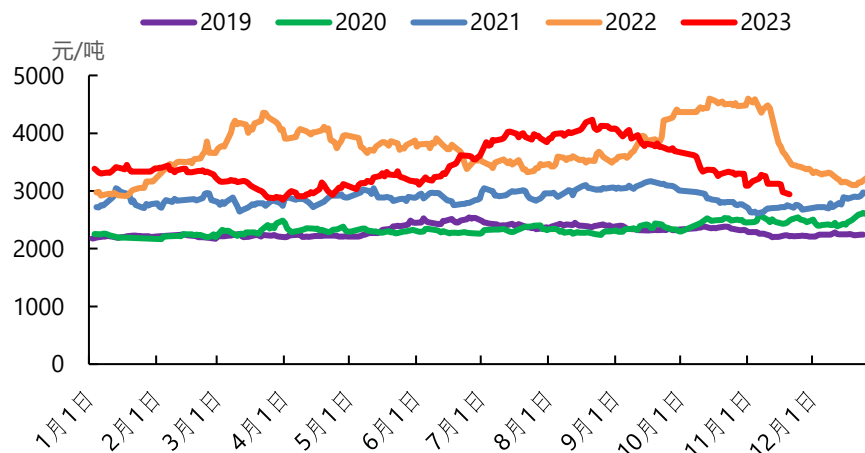


成本支撑下，豆粕现货回落有限，近月或受养殖端需求预增支撑

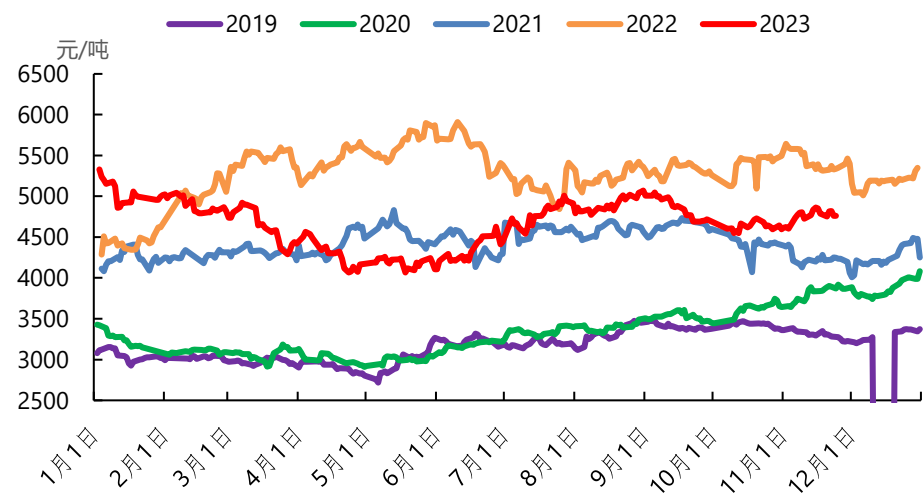
豆粕现货



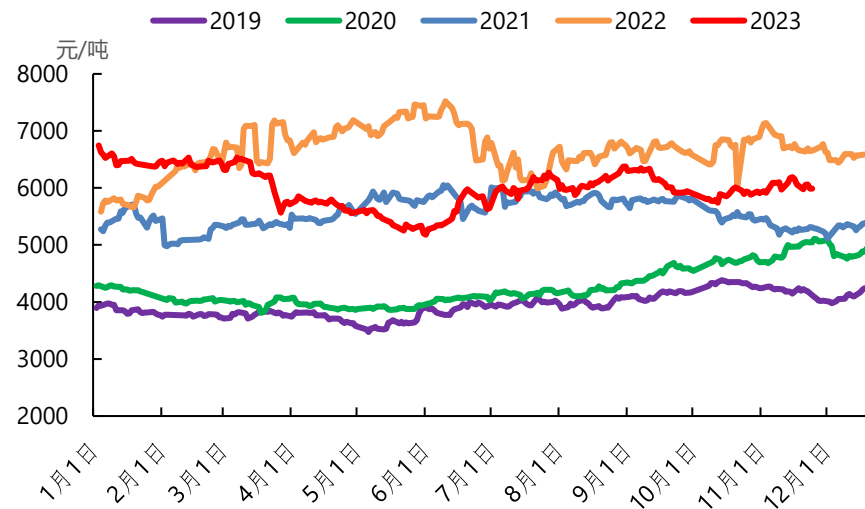
菜粕现货：全国



到岸完税价:巴西大豆:近月



到岸完税价:美湾大豆:近月

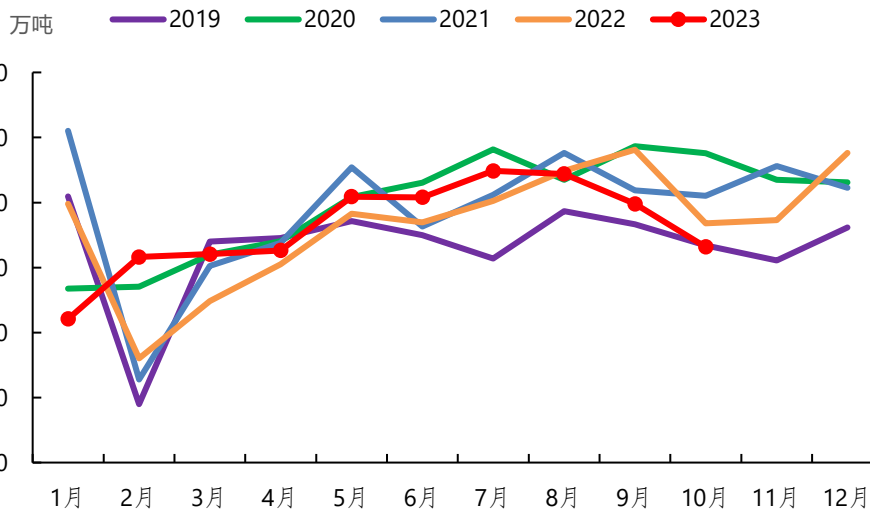


- 截至2023年11月24日，江苏地区豆粕现货报价**4000元/吨**，上月同期为**4060元/吨**，去年同期**5200元/吨**。
- 国际大豆价格震荡回升，截至11月24日，巴西大豆到岸完税价为**4756元/吨**，上月同期**4630元/吨**，去年同期**5347元/吨**；美湾大豆为**5986.6元/吨**，上月同期**5889元/吨**，去年同期为**6664元/吨**。
- 竞品菜粕11月24日全国均价为**2955元/吨**，上月同期**3338元/吨**，去年同期为**3418元/吨**。

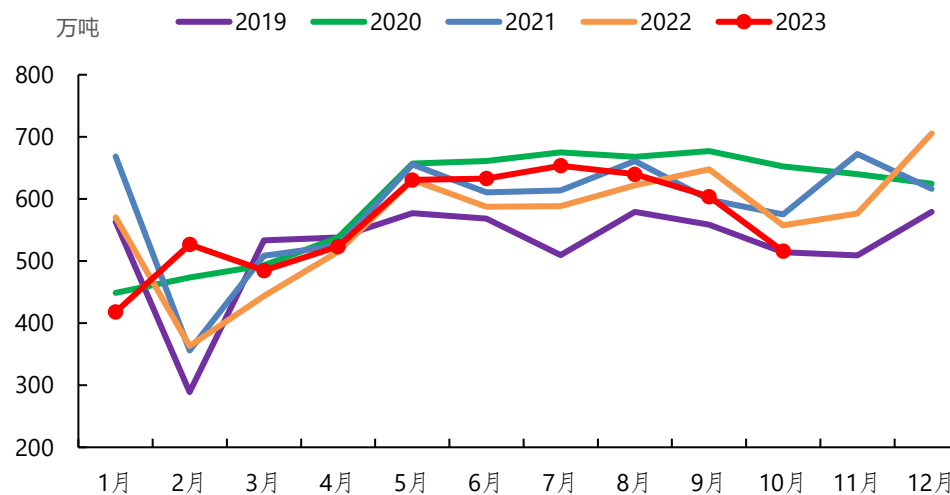


豆粕供需双弱，库存同比高位

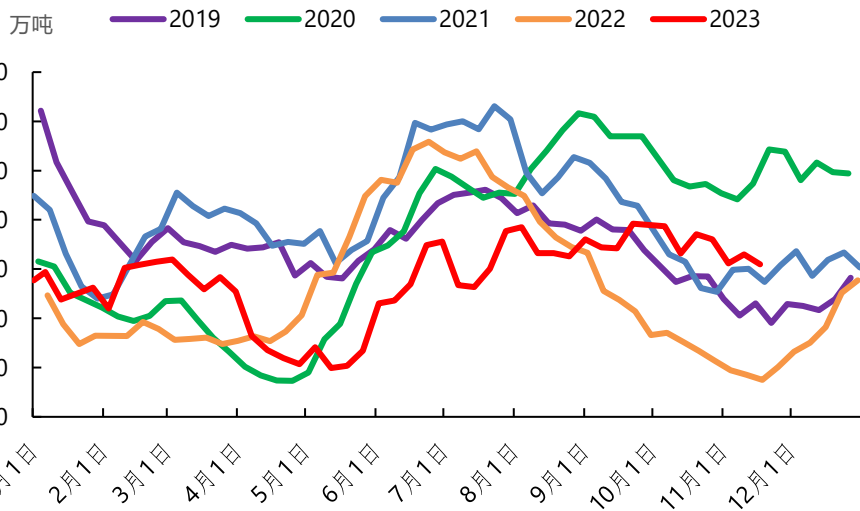
豆粕表观消费



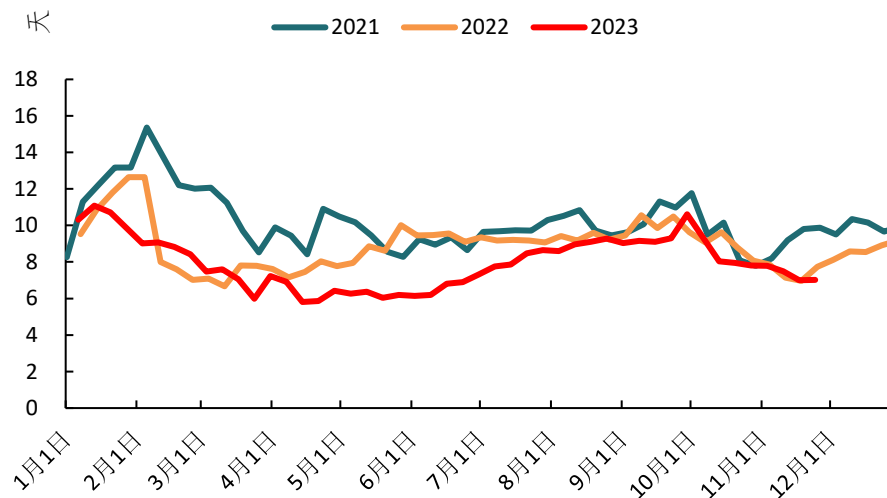
豆粕供给



油厂豆粕库存



饲料企业：豆粕库存天数

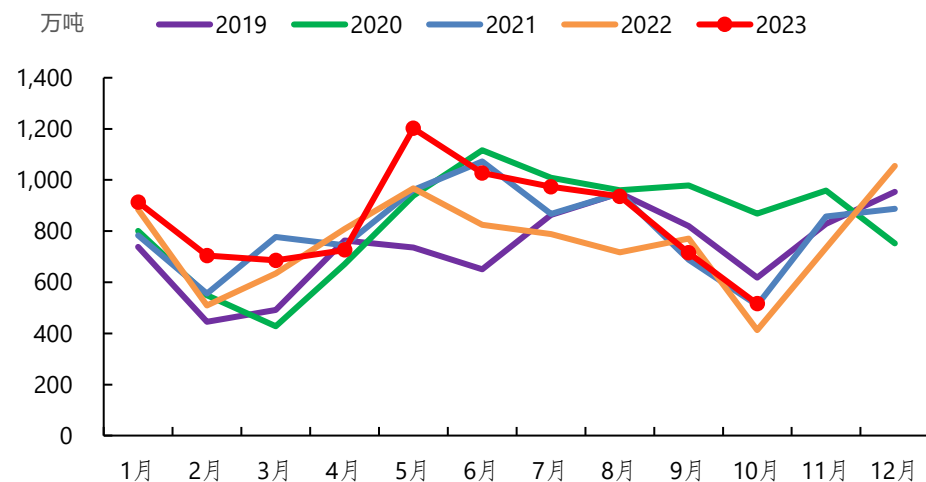


- 供给端，2023年10月全国油厂豆粕产量516.1万吨，上月为604万吨；去年同期为557.5万吨。
- 2023年10月豆粕表观消费量为531.8万吨，上月为598万吨；去年同期为567.9万吨。
- 截至11月17日当周，国内豆粕库存为61.96万吨，上月同期74.1万吨，去年同期14.92万吨。
- 饲料企业方面，截至11月24日当周，样本企业豆粕库存天数7.01天，上月为7.81天。

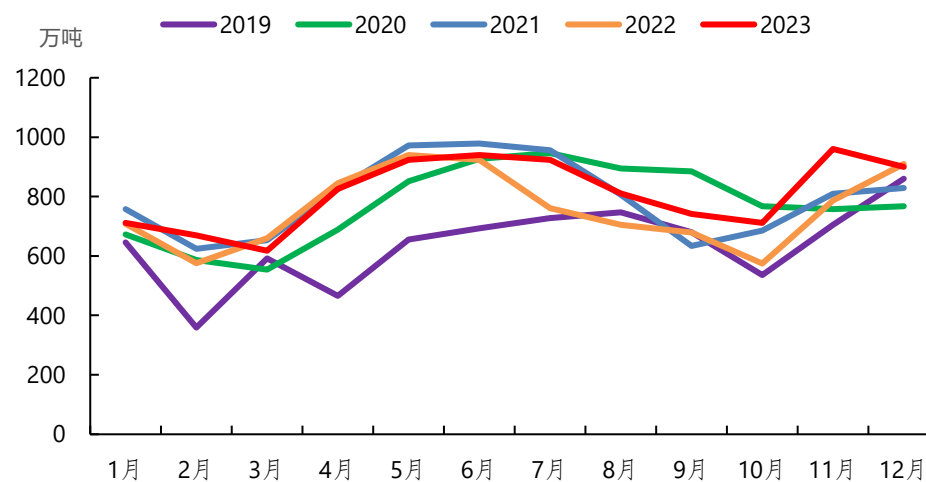


11-12月国内到港充裕

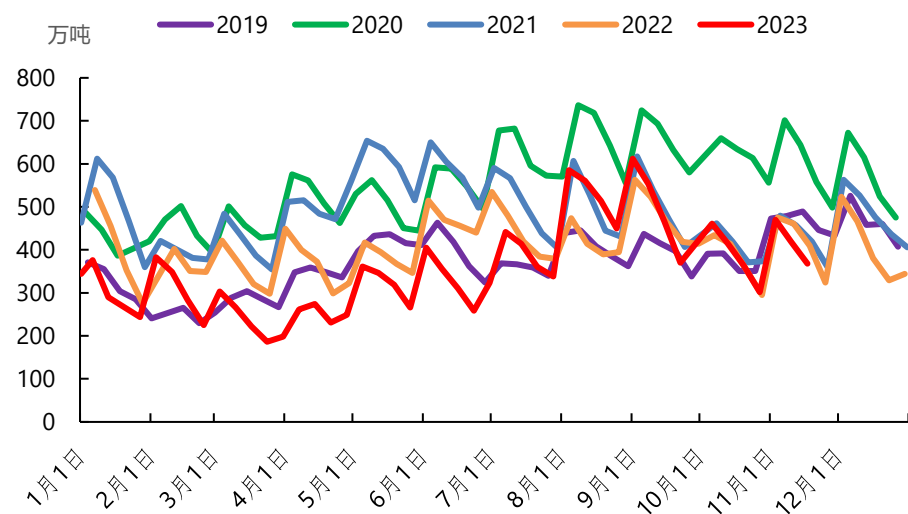
海关进口大豆：当月值



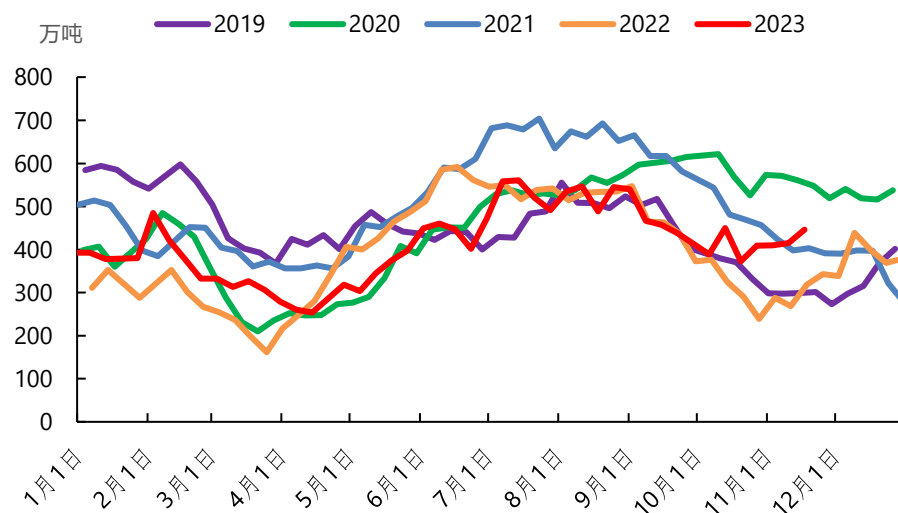
进口大豆到港预测值



主要油厂豆粕未执行合同



主要油厂大豆库存

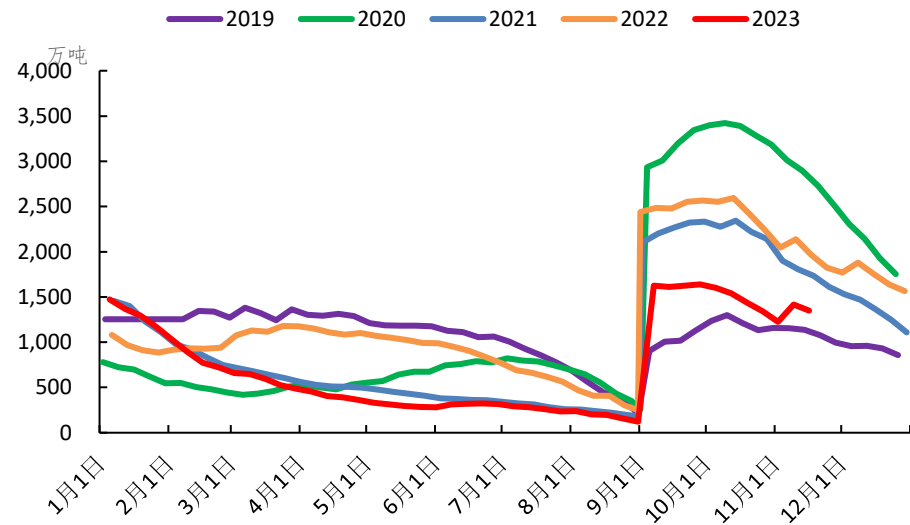


- 大豆供应方面，据海关总署，10月我国大豆通关量为**515.8万吨**，上月为**715万吨**，去年同期为**413万吨**。
- 根据船期监测，11-12月大豆到港量或近**2000万吨**，预计后期国内大豆库存将继续回升。
- 大豆库存方面，截止11月17日，国内油厂大豆库存**446.4万吨**，上月同期**372.68万吨**，去年同期**318.45万吨**，同比+128万吨。
- 截至11月17日当周，国内豆粕基差合同未执行量为**368.15万吨**，上月同期**363.62万吨**；去年同期为**409.6万吨**。当前，对大豆预期需求**472万吨**，原料存在少量隐性缺口。

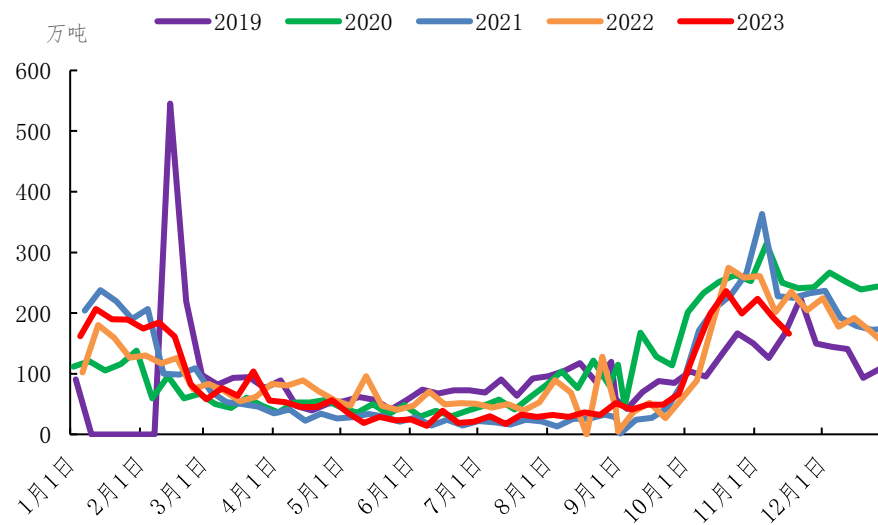


美豆出口销售大幅转弱

美豆当前市场未装船量

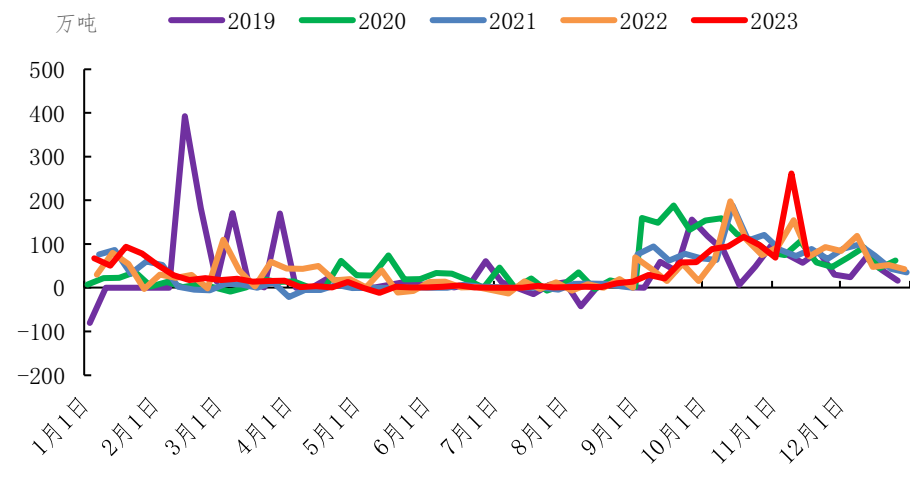


大豆:本周出口:当周值

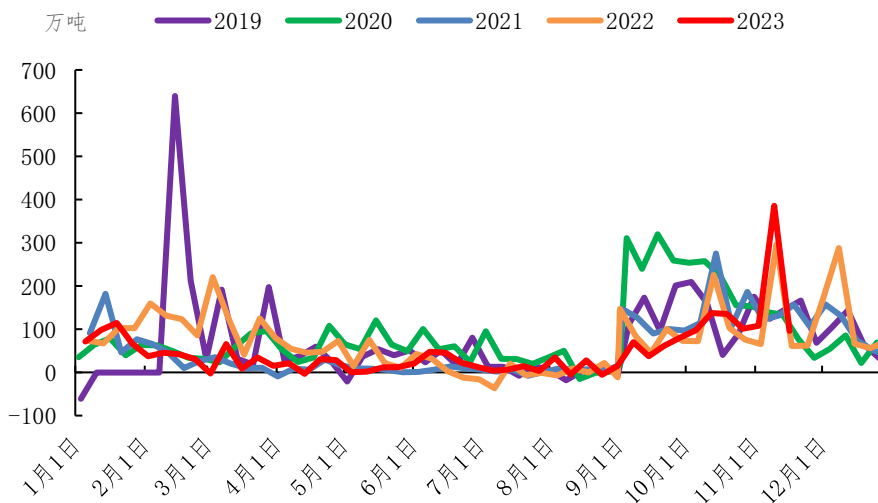


➤ 美国农业部：截至11月16日当周美国大豆出口净销售数据显示：美国2023/2024年度大豆出口净销售为96.1万吨，前一周为391.8万吨；美国2023/2024年度大豆出口装船166万吨，前一周为199.1万吨；美国2023/2024年度对中国大豆净销售75.7万吨，前一周为261.5万吨；美国2023/2024年度对中国大豆出口装船104.6万吨，前一周为122.2万吨；美国2023/2024年度对中国大豆累计装船1088.3万吨，前一周为983.7万吨；美国2023/2024年度对中国大豆未装船为520.3万吨，前一周为549.1万吨。

美豆净销售：当周值：中国

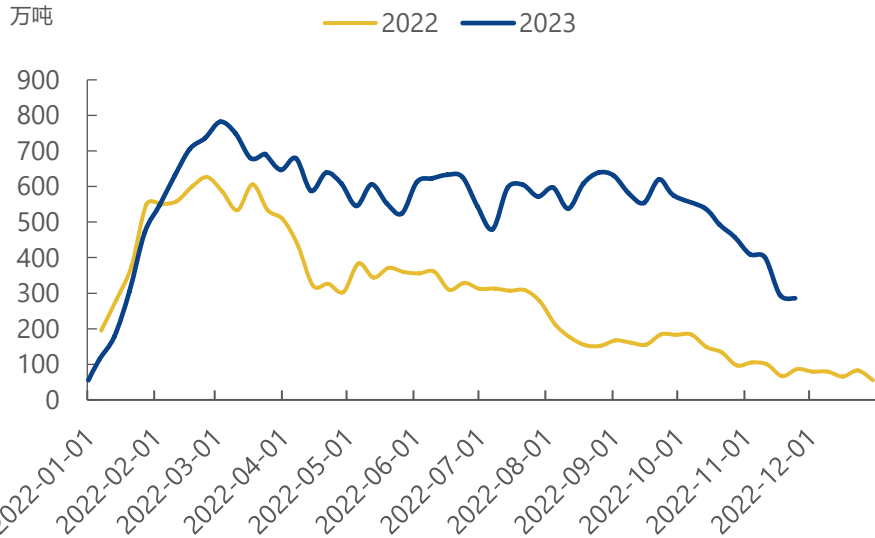


美豆净销售：当周值

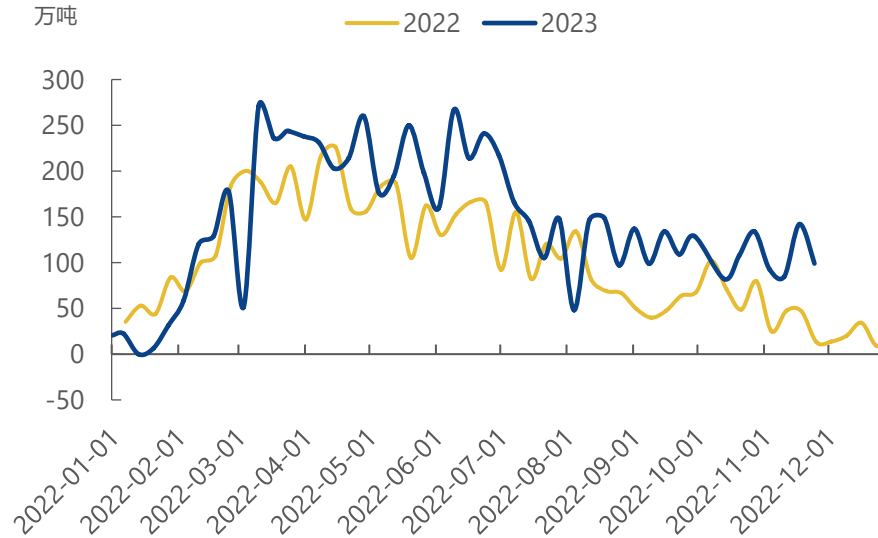


南美供应总量下滑

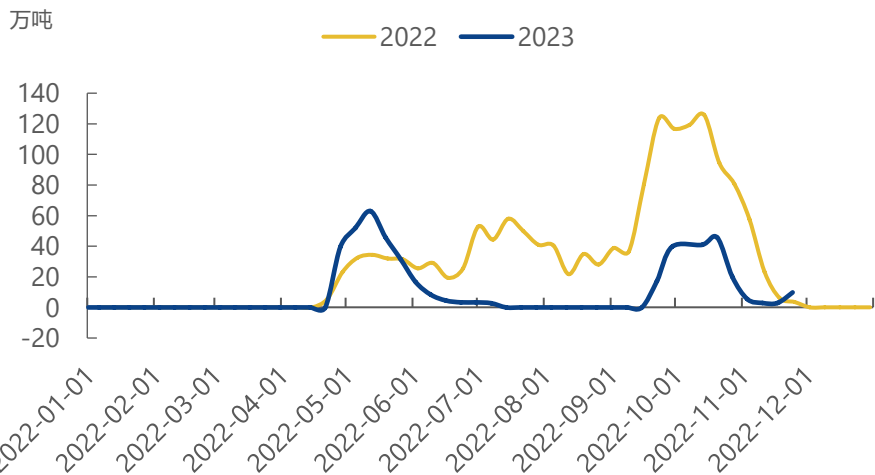
巴西排船计划量



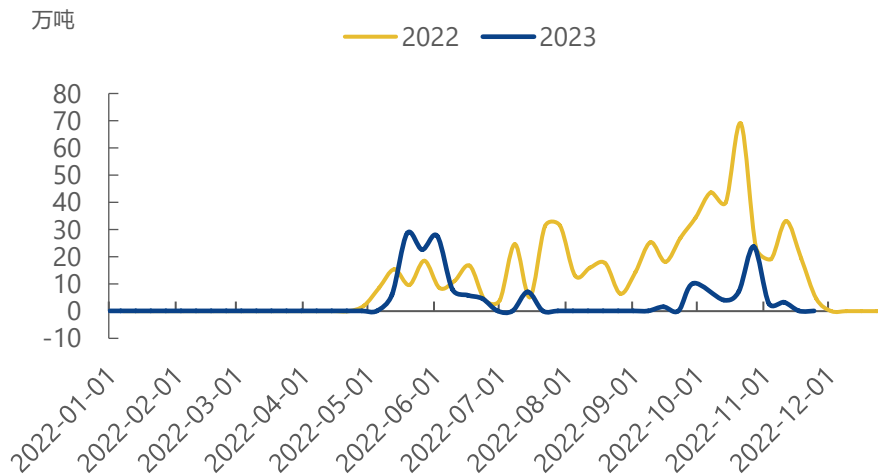
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



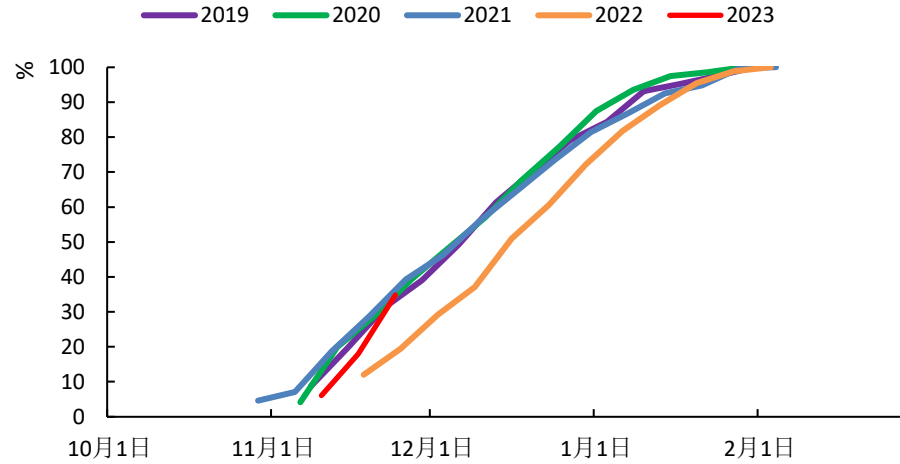
阿根廷周度发运



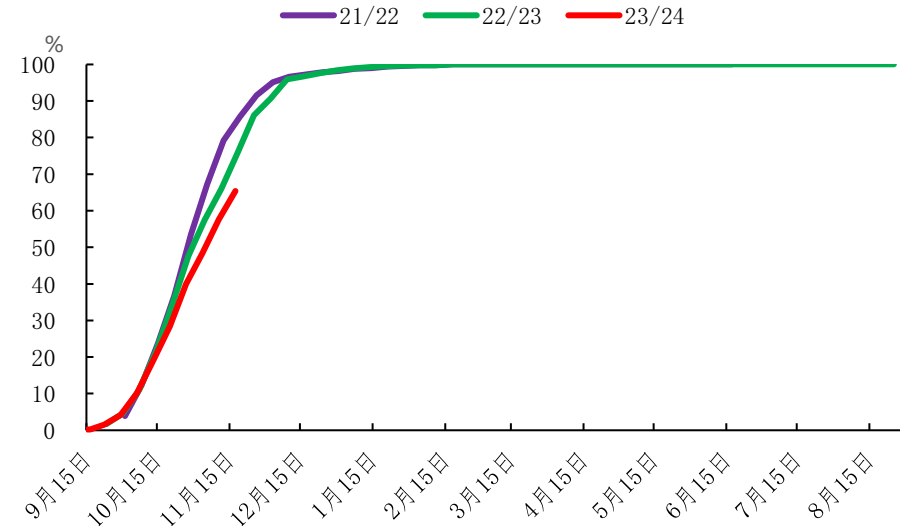
- 南美端，排船方面，截至11月23日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为**9.8万吨**，周环比**+6.9**；巴西各港口大豆对华排船计划总量为**286万吨**，较前一周减少**9万吨**。
- 发船方面，截止11月23日，11月以来阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国发船**5.9万吨**，周环比持平；巴西港口对中国已发船总量为**325万吨**，较前一周增加**99万吨**。

复杂天气令巴西播种慢于往年、阿根廷种植推进顺利

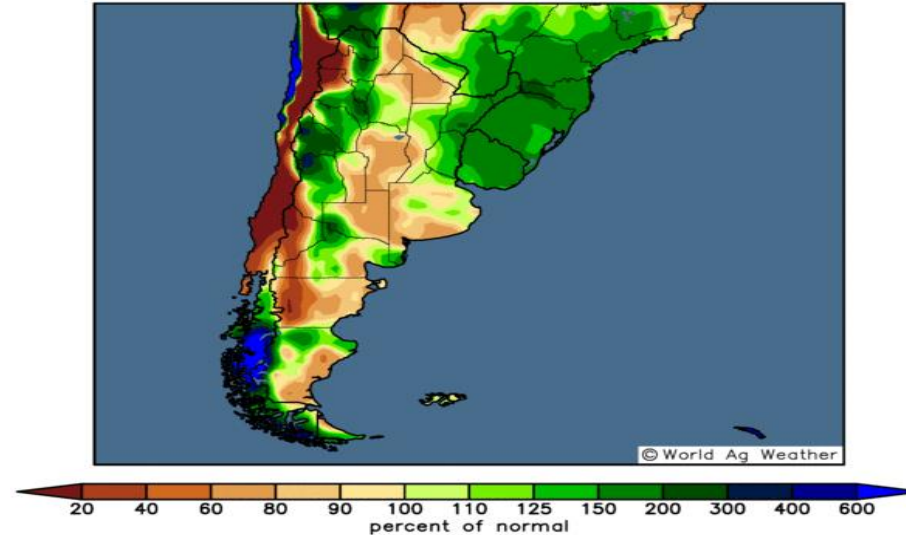
阿根廷大豆种植进度



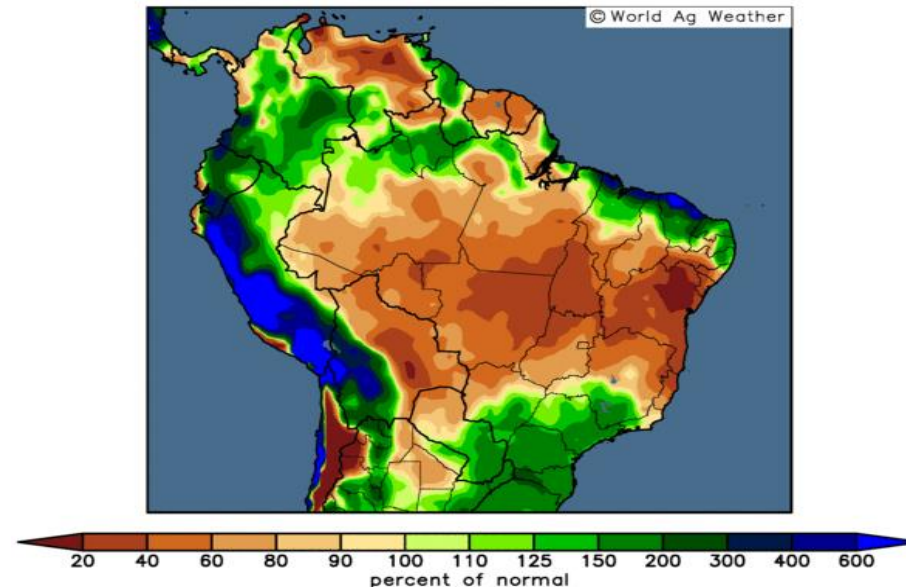
巴西大豆播种率



GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 25 Nov 2023 - 00UTC 9 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 24 Nov 2023



GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 25 Nov 2023 - 00UTC 9 Dec 2023
Model Initialized 00UTC 24 Nov 2023

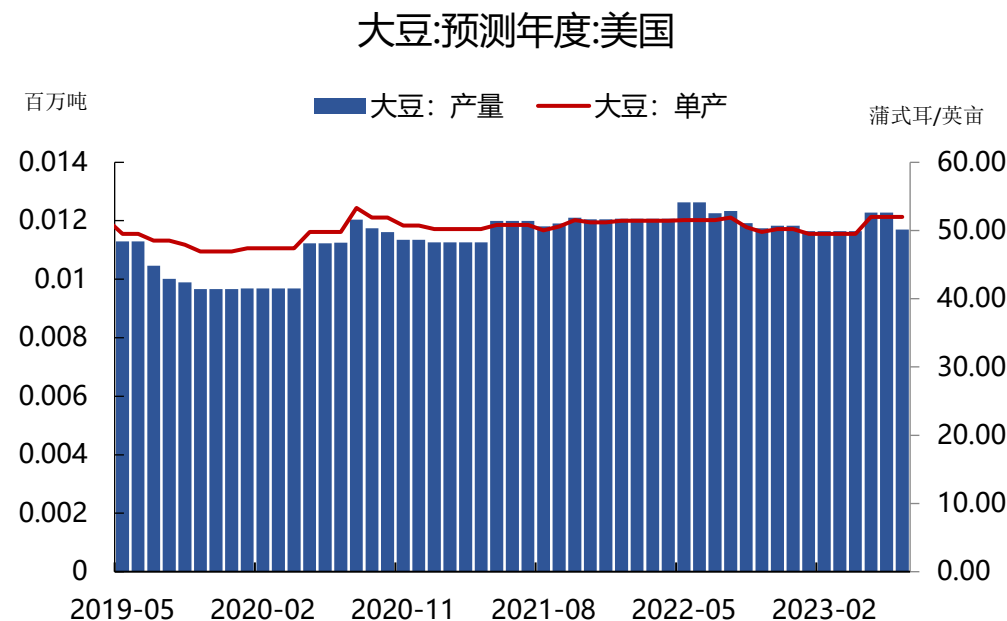
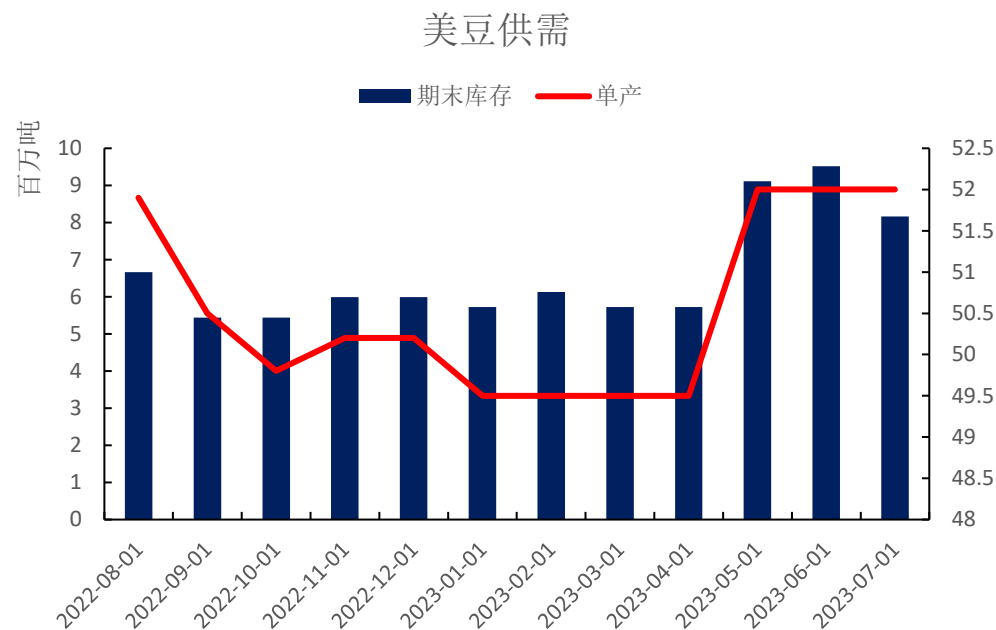


➤ 据布宜诺斯艾利斯交易所（BAGE），截至11月22日，阿根廷大豆已播种34.8（前值18%，同期12%）。播种进展较快的区域包括科尔多瓦省南部（59.4%）、潘帕斯高原北部种植带（59.7%）、拉潘帕北部-布宜诺斯艾利斯西部（56.6%）、潘帕斯高原南部种植带（52.6%）以及圣路易斯省（47.4%）。这几个地区此前降雨良好，且气温适宜，土壤湿度利于大豆播种与早期生长。

➤ 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月18日，巴西大豆播种率为65.4%，上周为57.6%，去年同期为75.9%。



USDA超预期上调美豆单产，供需紧张情况有所缓解



- USDA 11月报告偏空，USDA超预期上调美国23/24新季大豆单产至49.9蒲式耳/英亩，致使新作产量增至1.124亿吨，较10月预估环比+0.62%；
- 压榨及出口未作出调整，期末库存调增期末库存升至668万吨，环比+70万吨（+11.7%），高于市场预期，库存紧张情况略有改善。

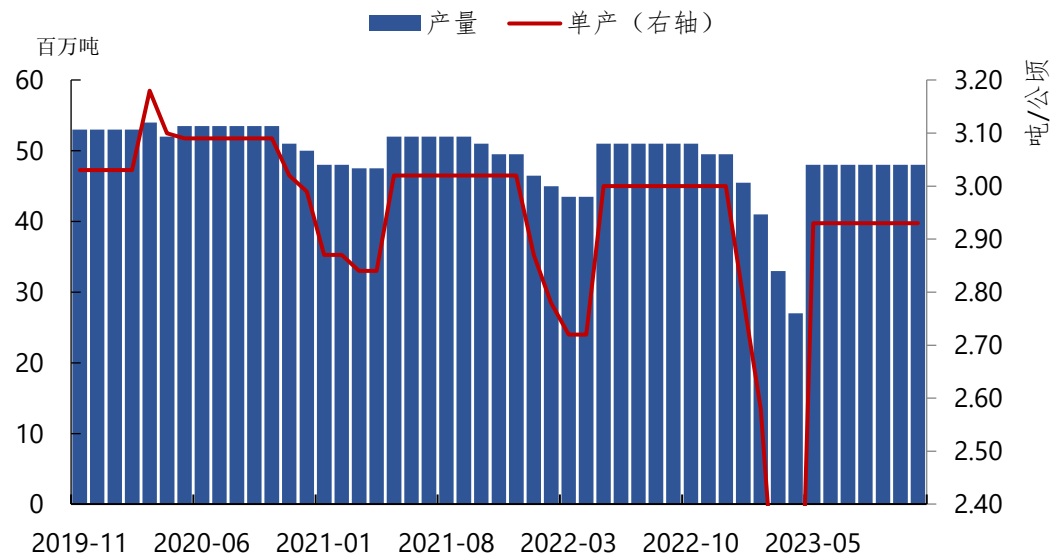


USDA对南美产量调整依然谨慎

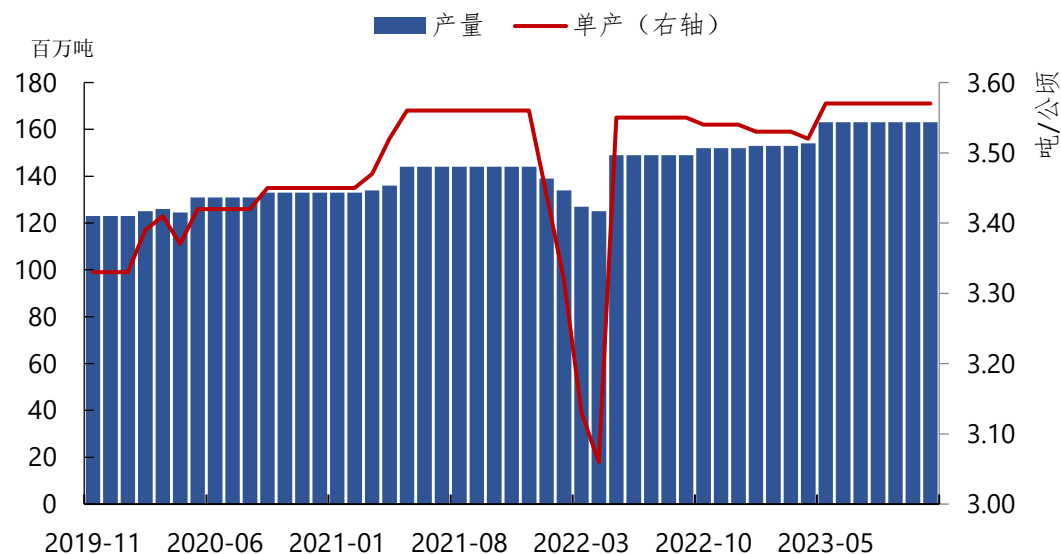


冠通期货
Guantong Futures

大豆:预测年度:阿根廷



大豆:预测年度:巴西



- 与其他机构不同，USDA对仍处种植季的巴西产量调整依然谨慎和滞后，未因巴西北旱南涝的天气而下修产量预期，存在一定分歧。也没有对阿根廷23/24新季大豆产量做出调整，维持10月预计，产量分别维持1.63亿吨和4800万吨

		15/16	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24-10	23/24-11	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	86,169.00	82800.0	82800.0	0.00%	-3.91%	千英亩
	单产	48	51.9	49.2	50.6	47.4	51	51.7	49.60	49.6	49.9	0.60%	0.60%	蒲式耳/英亩
	产量	106869	116931	120065	120515	96667	114749	121528	116,220.00	111700.0	112390.0	0.62%	-3.30%	千吨
	压榨量	51335	51742	55926	56935	58910	58257	59980	60,200.00	62600.0	62600.0	0.00%	3.99%	千吨
	出口量	52869	58964	58071	47721	45800	61665	58721	54,210.00	47760.0	47760.0	0.00%	-11.90%	千吨
	期末库存	12110	12120	11920	24370	14280	6990	7470	7,300.00	5980.0	6680.0	11.71%	-8.49%	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	97500.0	97500.0	0.00%	2.09%	千吨
	期末库存	18050	33210	21070	32470	20420	21890	27600	31450	37700.0	39690.0	5.28%	26.20%	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	24850.0	24560.0	-1.17%	40.32%	千吨

◆ 总结

观点：南美丰产存分歧，关注南美丰产预期变化。

国外方面，巴西中北部出现有利降雨，未来降雨情况或有进一步改善。但其国内多地最理想的种植窗口已经关闭，降雨分布及弃种/重播的比例仍有很大不确定性。后市依然受到南美丰产、丰产兑现不及预期拉扯，当前巴西农户对新季大豆的销售十分谨慎。

美豆收割完成，集中上市压力削弱。当前，受阿根廷供应缺失影响，国际贸易流紧张情况依然存在，但因美国产量的调增以及出口销售在经历激增后重回弱势，紧张情况边际有确切缓解，在市场对于南美预期尚未形成一致预期、及炒作题材前，贸易流紧张情况的缓解，会持续施压原料端价格。

国内方面，国内大豆到港高位，施压豆粕。需求上，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，中长期利于猪价企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，但由于猪价未出现明显止跌态势，散户二育维持谨慎。总体看，养殖端需求边际有回升，油厂提货也同步提速。国内需求回暖下，连粕走势或强于美豆。

巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前缺乏较为一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，关注弃种及重播情况。盘面来看，豆粕主力震荡偏弱。现实预期博弈仍在持续，操作上，豆粕空单适量持有。

投资策略：

豆粕01合约空单适量持有，震荡偏空思路。

生猪

核心观点

观点：供需失衡的负面影响仍未消散。

随着冻品库容重返高位，低体重商品猪占比再度由降转增，暗示此前由于猪瘟导致的供应激增压力已逐步淡化，后市猪价将重回供需影响。

供应端来看，虽然规模场能繁去化水平有限，产能偏高，但由于猪瘟导致供应前置兑现，后期（12-1月）供应压力会有边际收减。需求端来看，虽然四季度进入到需求季节性增长期，但终端需求疲软、复苏偏慢的阴霾不退。11月底-12月南方将陆续进入腌腊期，虽然国内自北向南经历了大范围降温，但主要腌腊区较往年气温仍然偏高，而随着厄尔尼诺已经增强至中强等级，且11-12月为加速发展期，与三季报中判断一致，我们认为南方大部仍将会于未来一段时间处于“暖冬”模式，腌腊需求或依然难以恢复到正常水平，很难给市场创造题材炒作空间，对情绪影响无疑是雪上加霜。叠加高产能，仔猪价格已经降至极低水平，外购养殖成本明显降低。当前，我们认为生猪供需失衡的负面影响仍未消散。

中期来看，在经历长期下跌后，猪价或在需求走强下形成底部支撑，构成新的交易区间，不宜在波段新低出现后过分看空。长期亏损下，产能去化或有所加快，但对今年内影响有限，反弹高度不宜过度乐观。

投资策略：

生猪01、03合约单边空单滚动操作，逢低止盈，控制仓位。

行情回顾



生猪2401合约1h图



生猪2401合约日线图

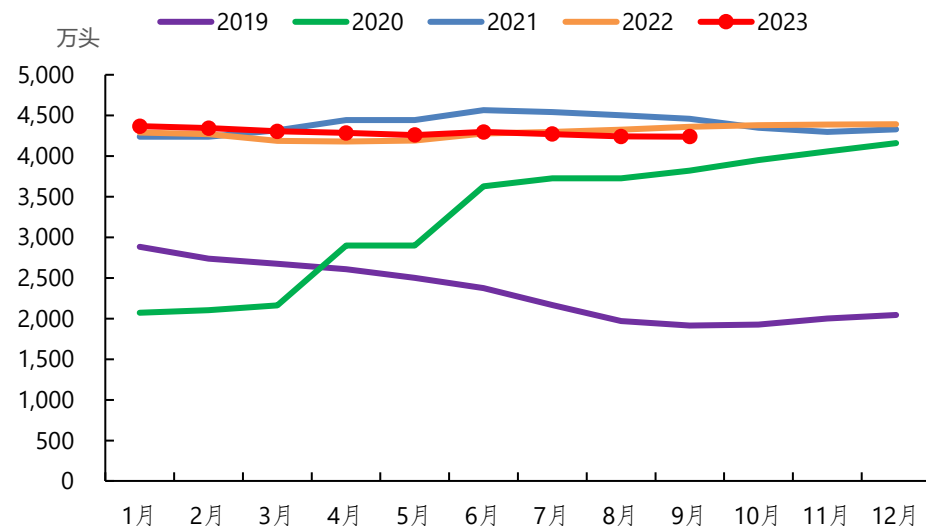


生猪供应充裕，关注产能去化

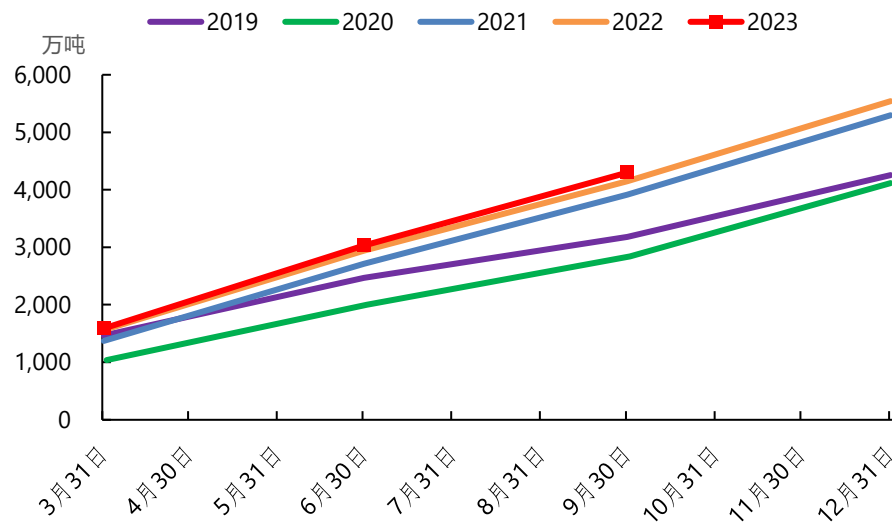


冠通期货
Guantong Futures

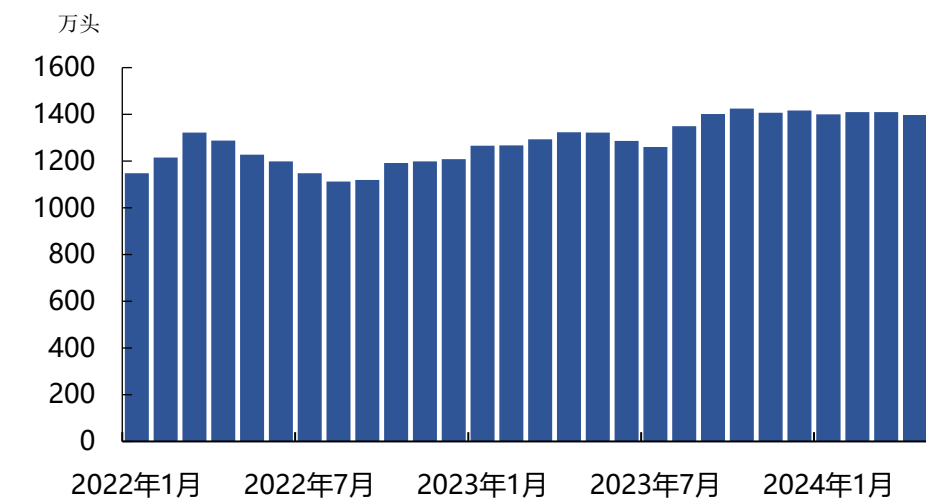
生猪存栏：能繁母猪



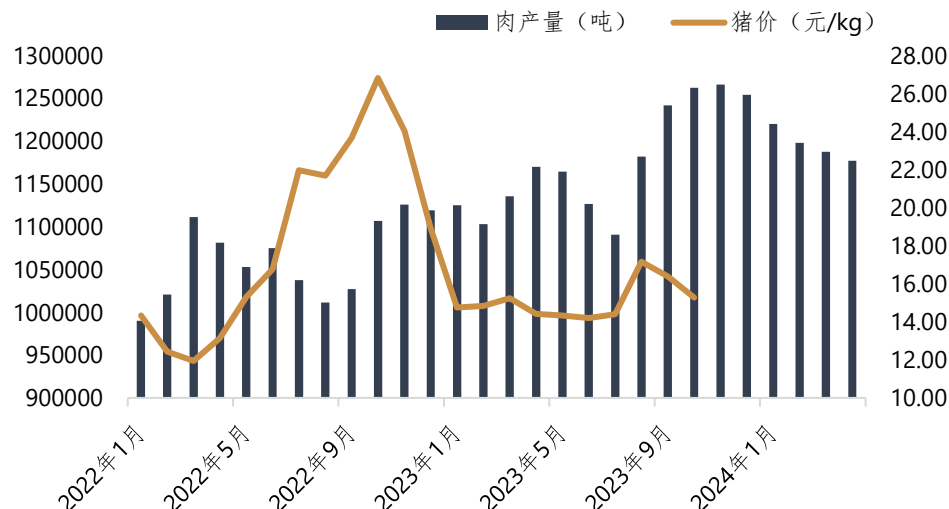
累计值：猪肉产量



预期出栏量（涌益）



猪肉产量及猪价



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。

四季度为生猪供应顶峰期，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%。

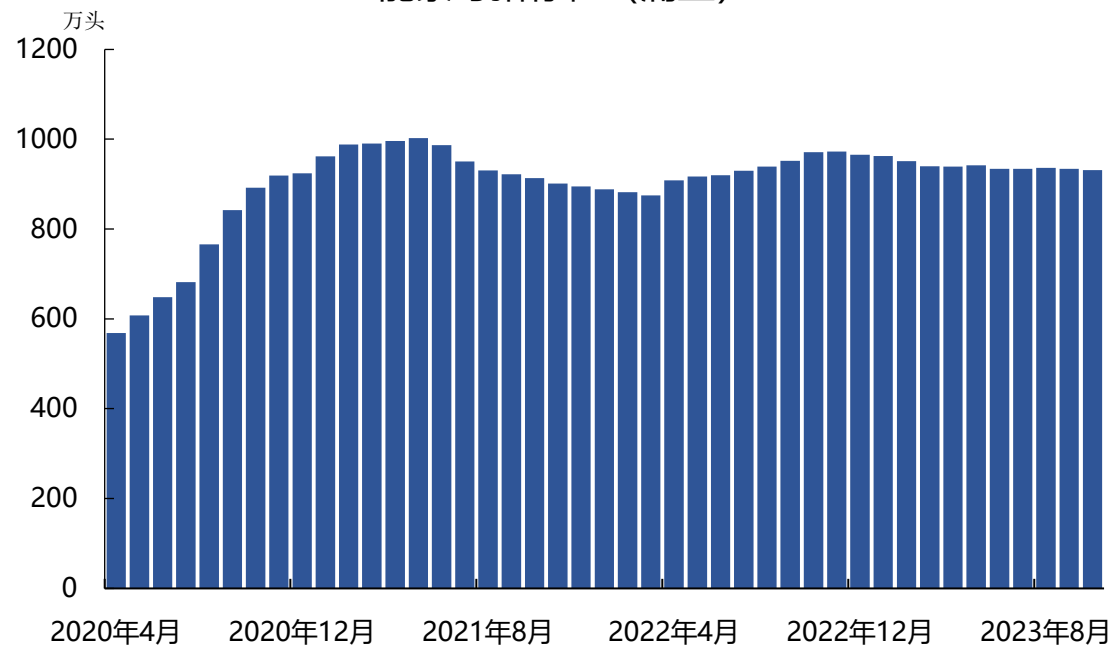


三方数据产能环比继续去化

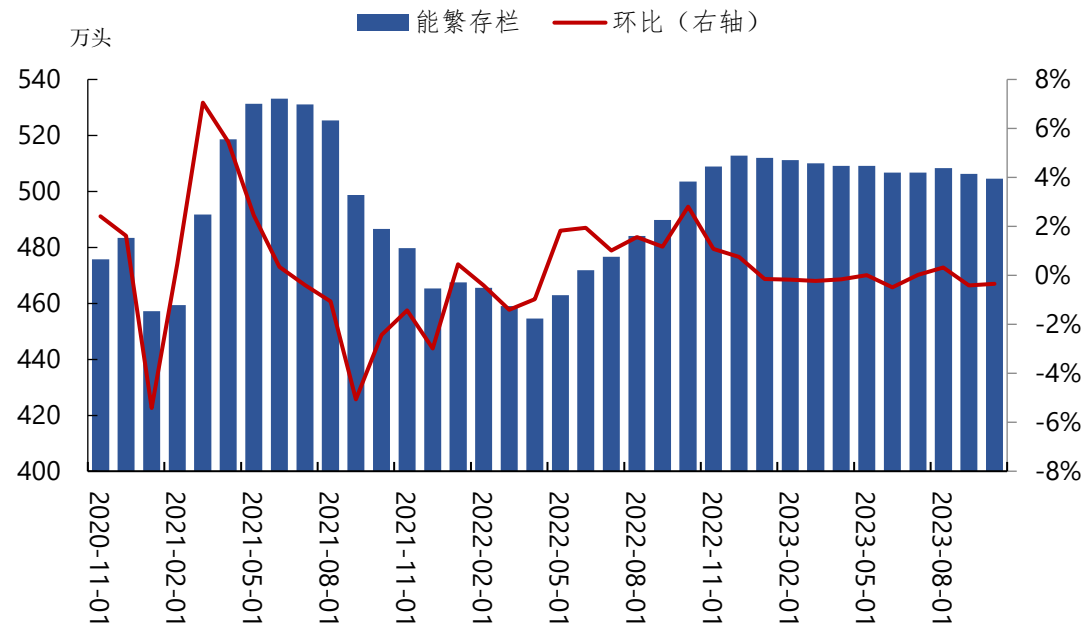


冠通期货
Guantong Futures

能繁母猪存栏（涌益）



样本企业能繁存栏走势



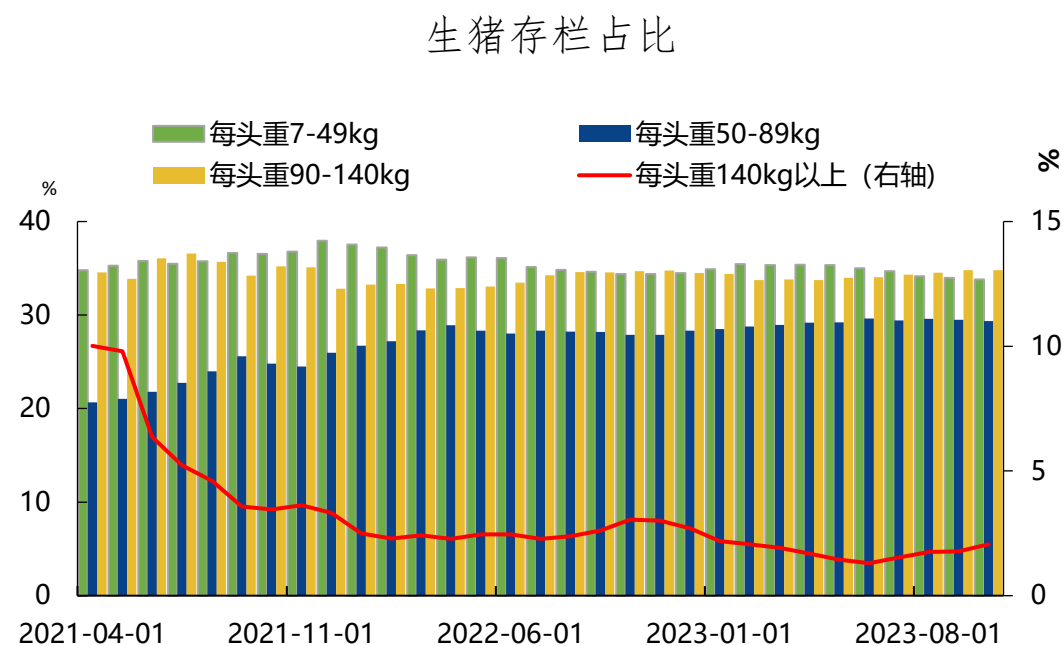
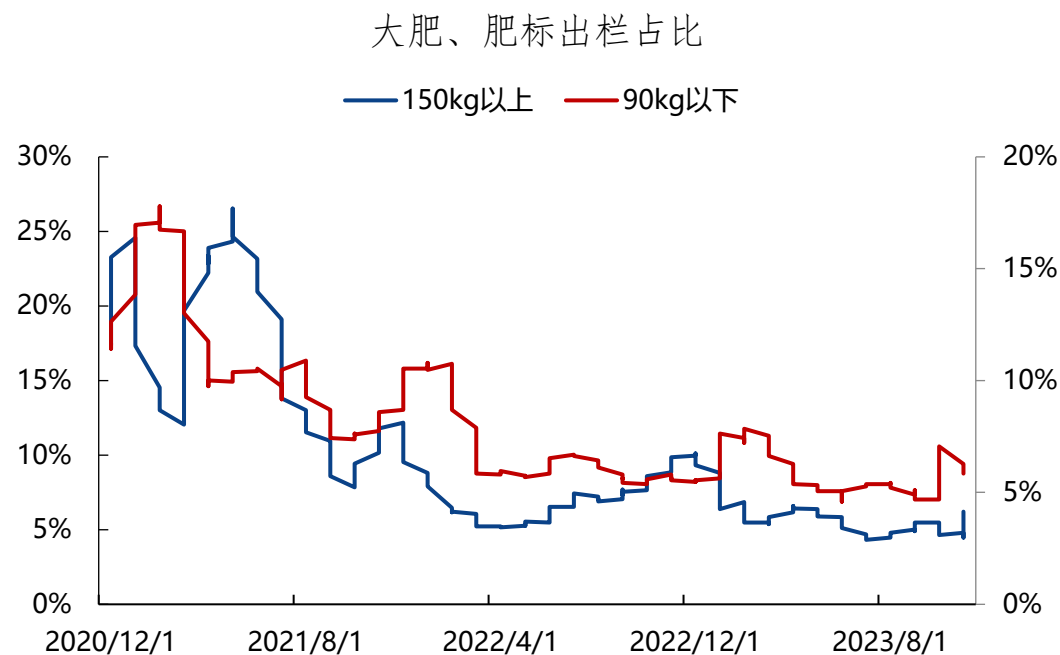
- ◆ 据我的农产品监测，10月样本企业能繁存栏504.5万头，上月为506.27万头；去年同期为503.51万头。
- ◆ 涌益统计口径下，10月能繁存栏931万头，上月为934万头；去年同期为971万头。



压栏增重放缓，肥猪存栏增幅放缓



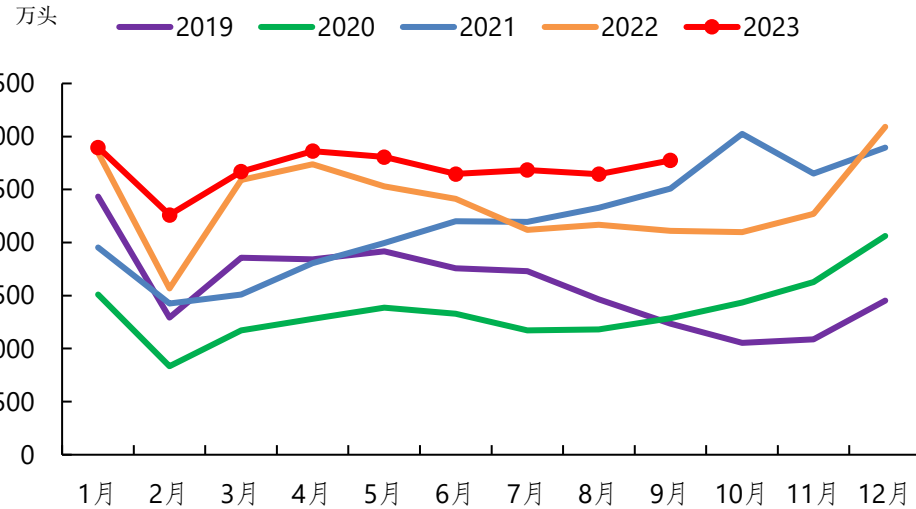
冠通期货
Guantong Futures



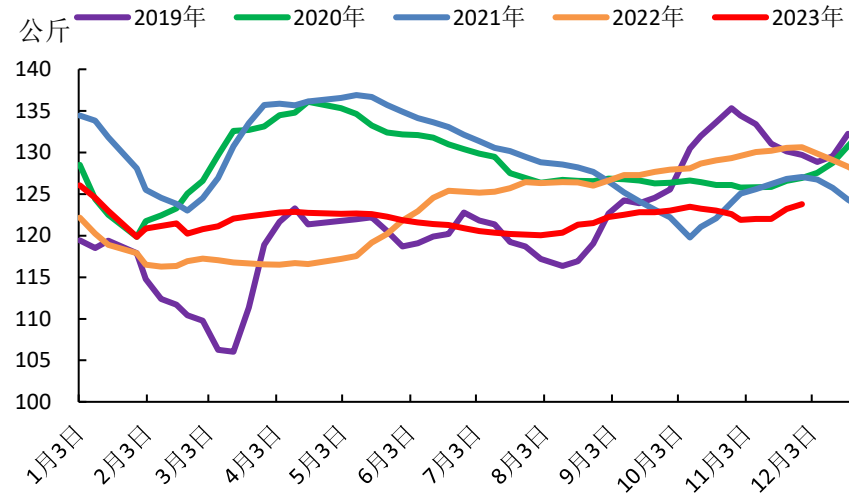
- ◆ 据涌益咨询，截至11月23日，90公斤一下非标猪出栏占比5.84%，较上月同期的7.06%明显回落，猪瘟影响逐步消散。规模场压栏增重下，大肥出栏占比不断提升。
- ◆ 据我的农产品，10月140公斤以上大肥存栏占比2.05%，上月为1.77%。

规模场出栏平稳，均重见顶回落

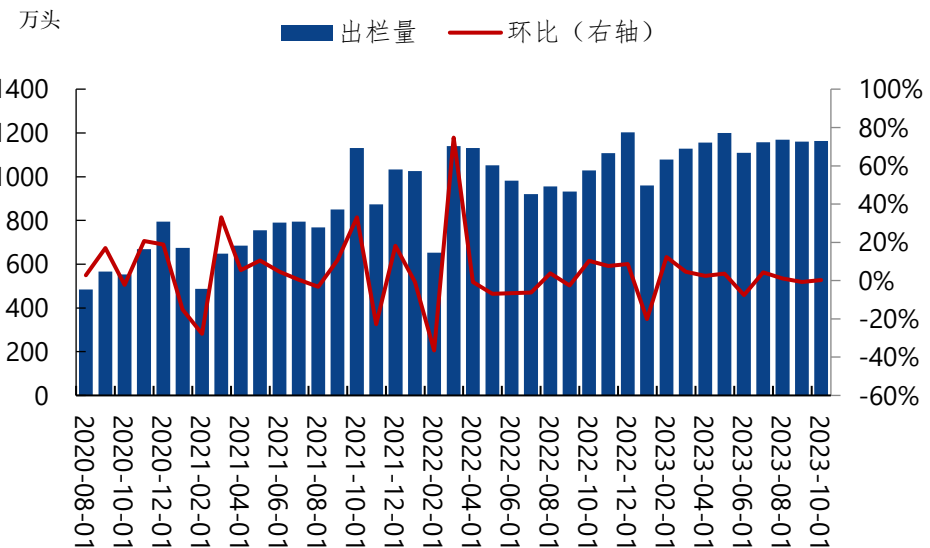
猪：屠宰量



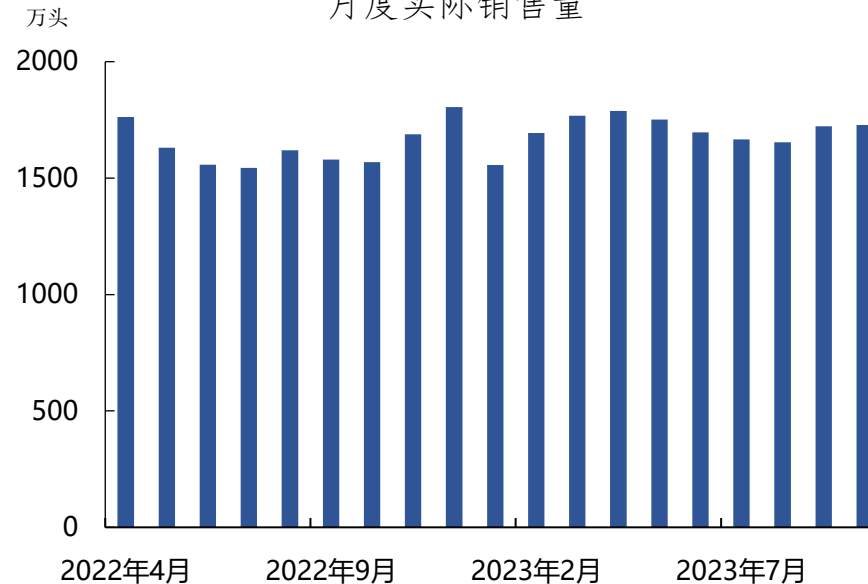
出栏体重走势图



上市主要猪企出栏



月度实际销售量



10月末，主要上市猪企生猪出栏量为1164.1万头，上月为1161.2万头；去年9月同期为932.6万头。

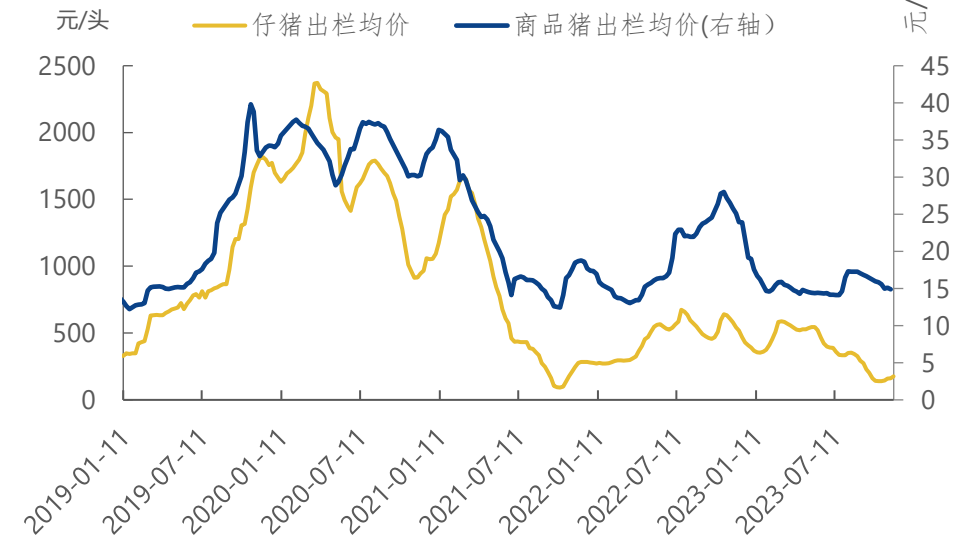
据涌益咨询，监测规模场10月销售出栏1728万头，上月为1723万头，去年10月同期为1569万头。

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。10月二育销量是有明显增加的，而对比11月，猪价下跌的悲观情绪之下，二育占比出现了明显回落。

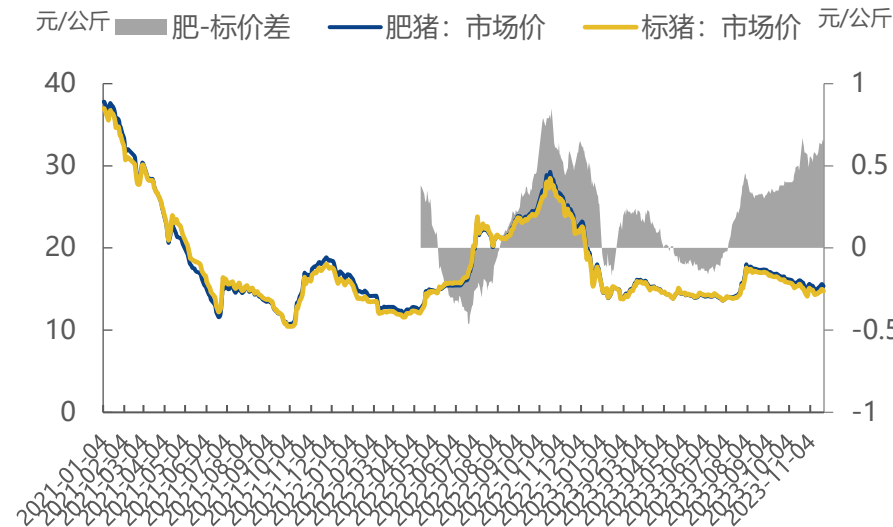
据农业农村部，9月生猪屠宰量为2775万头，上月为2645万头。

猪价延续弱势，肥标价差坚挺，毛白价差收窄

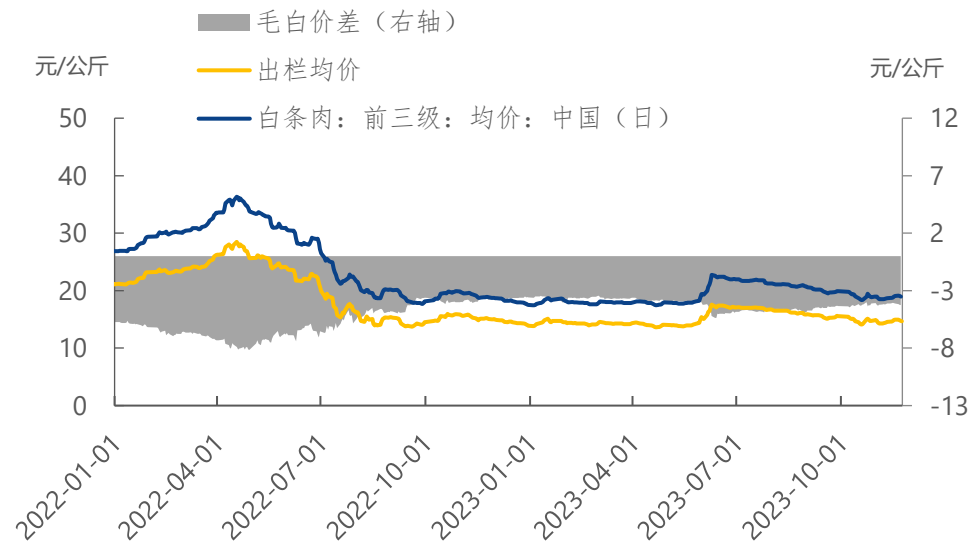
出栏均价



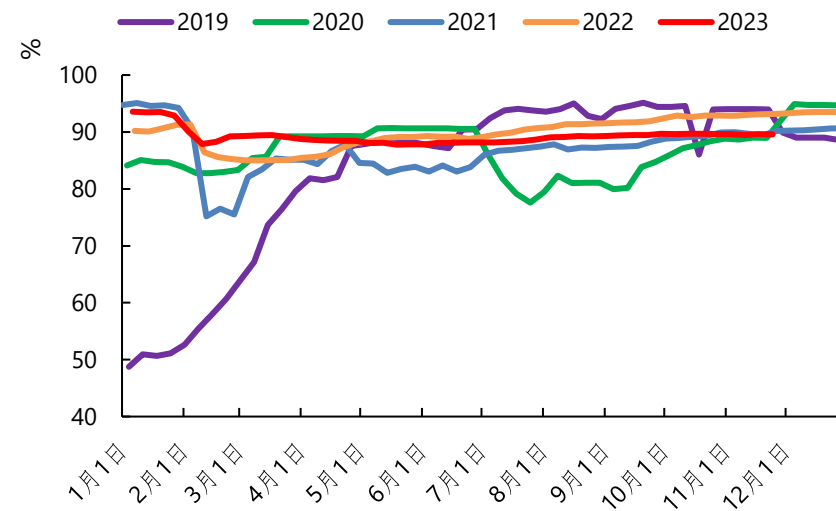
肥-标价差



毛-白价差



猪肉：重点屠宰企业：鲜销率



据发改委，截至11月17日，商品猪出栏价14.9元/公斤，上月同期为15.96元/公斤。

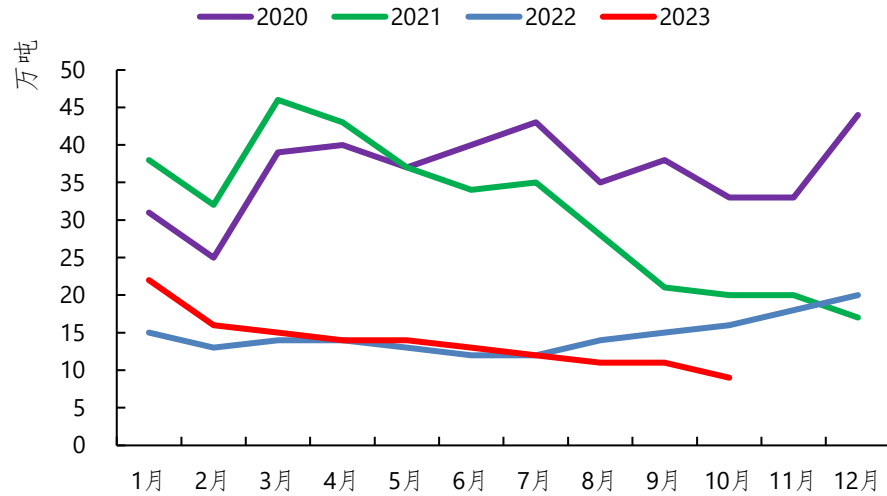
肥标价差保持坚挺，截至11月24日，肥标价差为0.64元/公斤，上月同期为0.64元，去年同期为0.5元/公斤。

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11月24日，屠宰端鲜销率为89.6%，上月同期为89.7%，去年同期为93.2%。

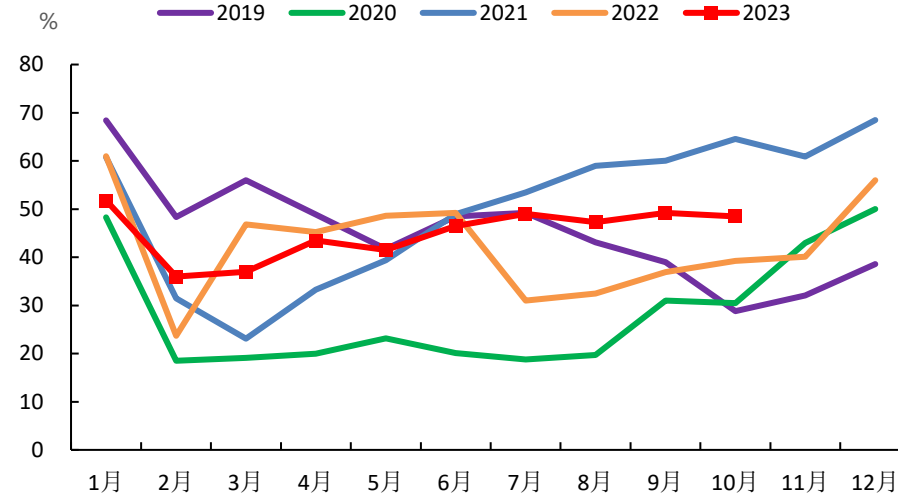
截至11月24日，毛白价差为4.19元/公斤，上月同期为4.25元。

冻品库容高位运行，11月屠宰量环比走升，进口走弱

猪肉进口量：当月值



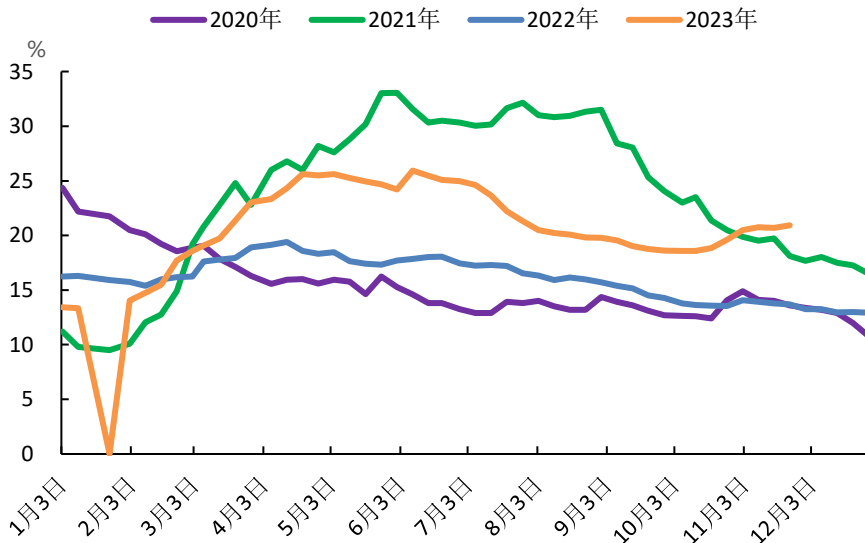
屠宰开工率



10月需求依然不畅，屠宰率不升反降。据涌溢咨询数据，10月屠宰开工率48.5%，低于上月的49.2%。

随着腌腊旺季临近，屠宰端环比持续放量，主要以鲜销为主，冻品库存维持高位。据涌溢咨询，截至11月23日，冻品库容率20.93%，上月同期为19.83%；去年同期为13.68%。

冻品库存率（多样本）



集团屠宰+各省规模屠宰厂

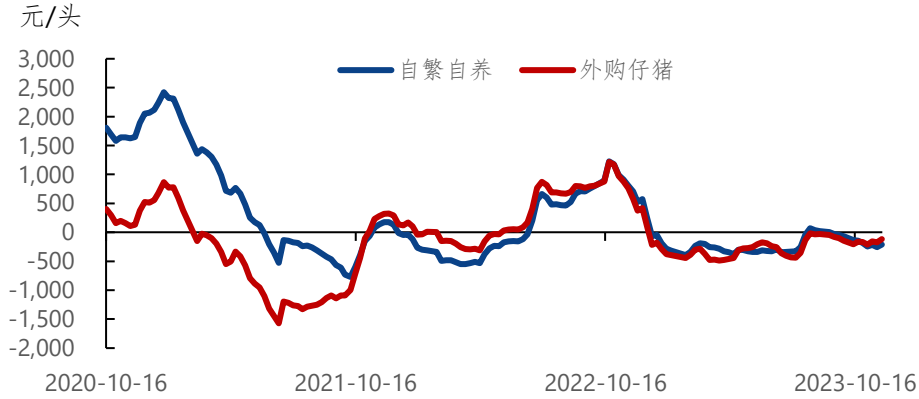


据涌溢咨询，截至11月23日当周，集团+规模屠宰量为214万头，高于11月16日当周的211.5万头和11月9日当周的208.1万头，进一步放量。。

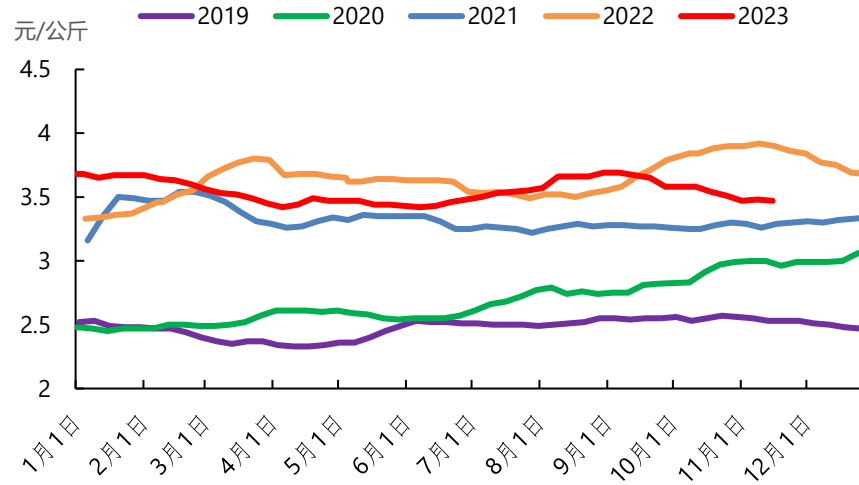
据海关总署数据，截至2023年10月，我国猪肉进口量9万吨，环比-2万吨。1-10月累计进口量137万吨，高于去年同期的138万吨。

仔猪销售略有好转，养殖端仍处亏损区间，产能去化或加速

养殖利润



生猪饲料价格



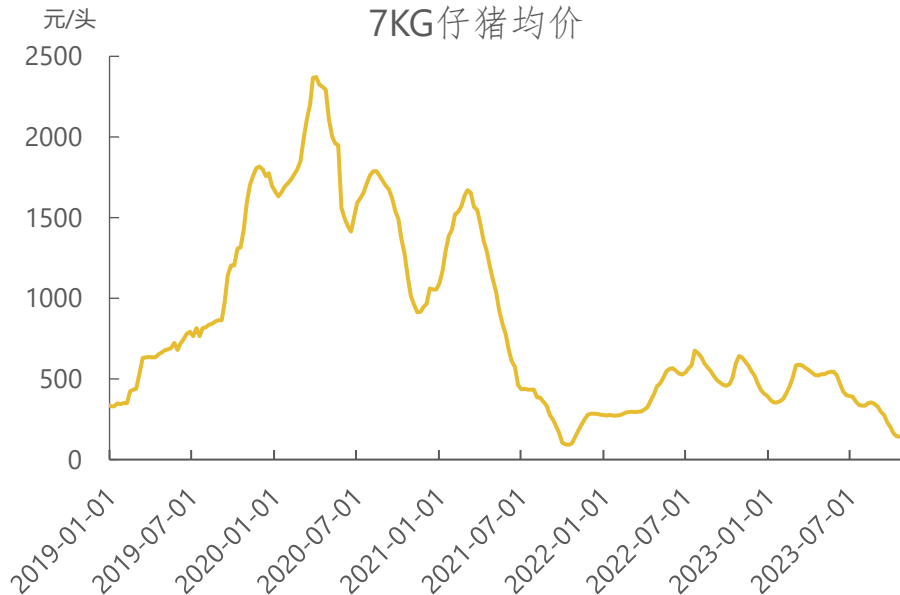
据wind数据，据Wind数据显示，截至11月24日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损212.55元/头，11月17日为亏损256.32元/头；外购仔猪养殖利润为亏损115.21元/头，11月17日为亏损175.21元/头。

据我的农产品，截至11月17日，7KG仔猪销售价格为161.7元/头，上月同期为141.4元/头；去年同期为764元/头。

全国规模场15公斤仔猪均价



7KG仔猪均价



据涌溢咨询，截至11月21日，15KG仔猪均价为310元/头，上月同期208元/头；去年同期为581元/头。



总结

观点：供需失衡的负面影响仍未消散。

随着冻品库容重返高位，低体重商品猪占比再度由降转增，暗示此前由于猪瘟导致的供应激增压力已逐步淡化，后市猪价将重回供需影响。

供应端来看，虽然规模场能繁去化水平有限，产能偏高，但由于猪瘟导致供应前置兑现，后期（12-1月）供应压力会有边际收减。需求端来看，虽然四季度进入到需求季节性增长期，但终端需求疲软、复苏偏慢的阴霾不退。11月底-12月南方将陆续进入腌腊期，虽然国内自北向南经历了大范围降温，但主要腌腊区较往年气温仍然偏高，而随着厄尔尼诺已经增强至中强等级，且11-12月为加速发展期，与三季报中判断一致，我们认为南方大部仍将会于未来一段时间处于“暖冬”模式，腌腊需求或依然难以恢复到正常水平，很难给市场创造题材炒作空间，对情绪影响无疑是雪上加霜。叠加高产能，仔猪价格已经降至极低水平，外购养殖成本明显降低。当前，我们认为生猪供需失衡的负面影响仍未消散。

中期来看，在经历长期下跌后，猪价将在需求走强下形成底部支撑，构成新的交易区间，不宜在波段新低出现后过分看空。长期亏损下，产能去化或有所加快，但对今年内影响有限，反弹高度不宜过度乐观。

投资策略：

生猪01、03合约单边空单滚动操作，逢低止盈，控制仓位。

棉花

中长线空单止盈

国外方面，全球消费依然黯淡，供应端预期持稳。中国美棉签约量保持高位，美对中发运回落。随着美棉价格优势不再，中国签约或逐步回落，美棉高位震荡走弱。

国内方面，籽棉交售进入后期，新疆机采棉加工成本逐渐固化。由于价格传导不畅，新棉销售进度缓慢。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；新棉逐步上量，高频数据上看，棉花商业库存环比持续回升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量同比持续偏低。需求上，纺企接单不足，淡季特征深化，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。织厂订单亦偏少，终端需求转弱。国内服装零售环比转弱，出口处同期最差水平，并面临宏观压力。

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，棉价寻底；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱，新季棉产量再度调减，中长线空单建议逢低做止盈操作，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

投资策略：

棉花2401短空适量止盈，中长线空单适量继续持有。

行情回顾



棉花2401合约1h图

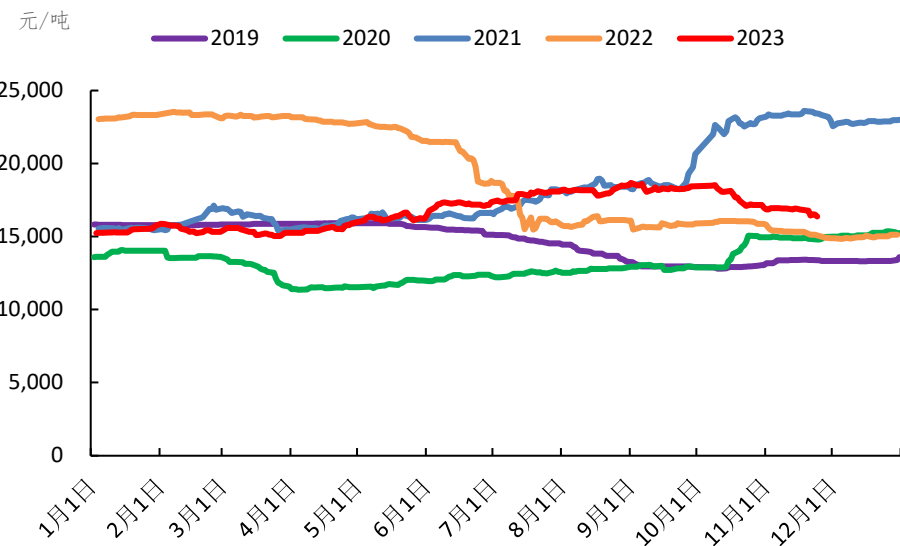


棉花2401合约日线图

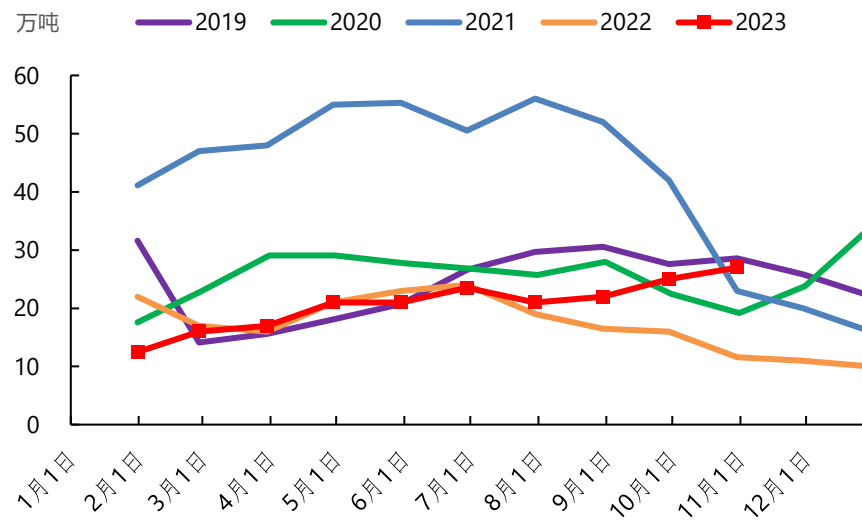


商业棉库存同比转升，棉价大幅回落

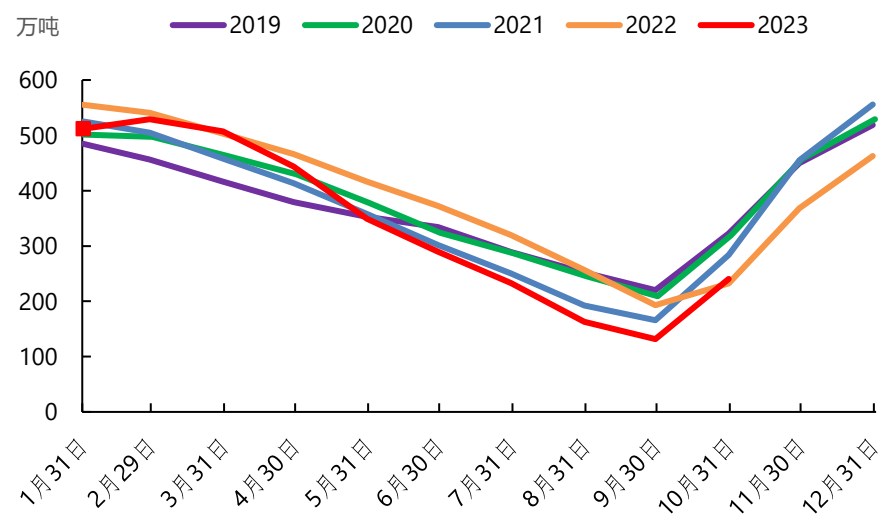
棉花现货



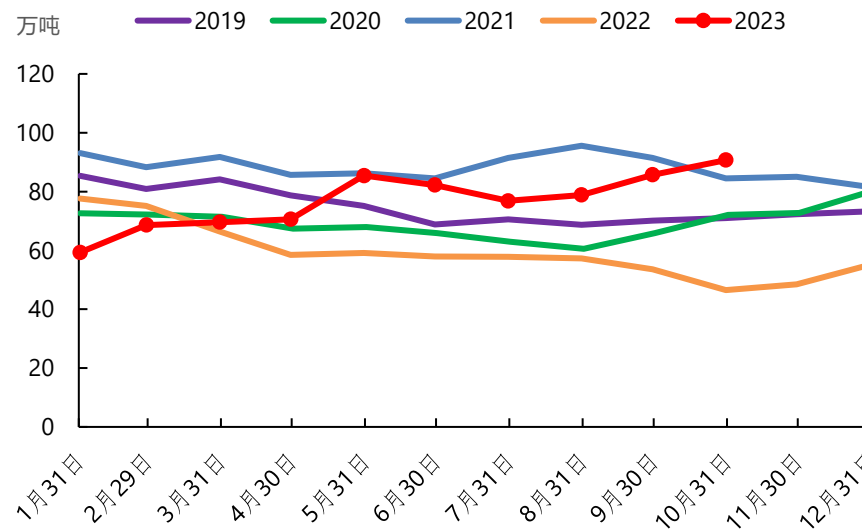
保税棉商业库存



棉花商业库存



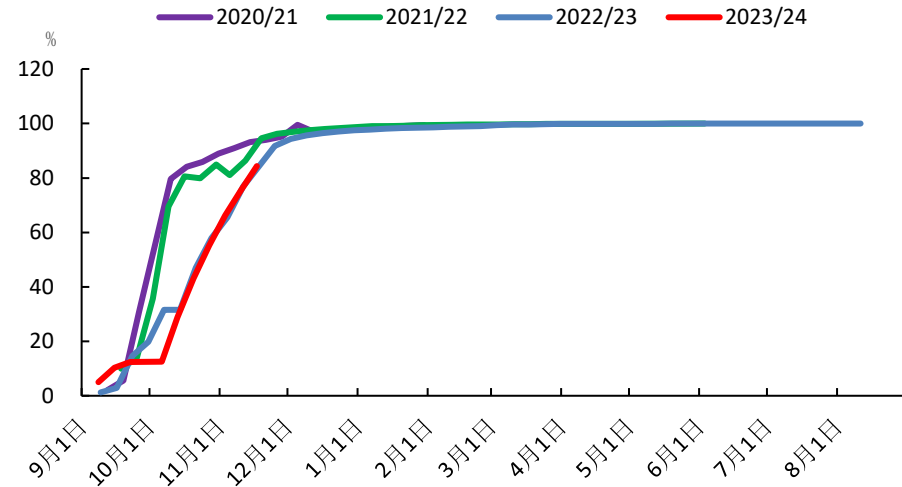
棉花工业库存



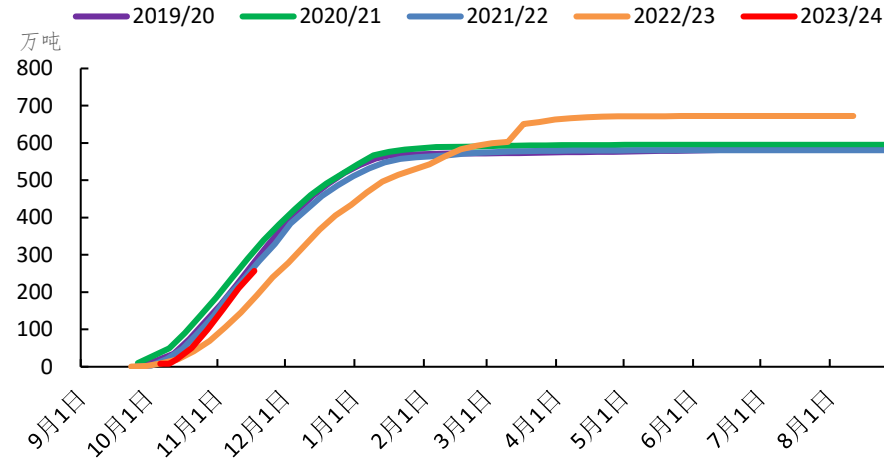
- 截至2023年11月24日，新疆棉现货报价16360元/吨，上月同期为17131元/吨，去年同期为15024元/吨。
- 商业库存方面，据中国棉花信息网，截至10月末，棉花商业总库存240.52万吨，上月为131.46万吨；去年同期为232.03万吨。
- 保税棉10月末库存为27万吨，上月为25万吨；去年同期为16万吨。
- 工业库存方面，10月末纺织端工业库存为90.7万吨，为近五年最高值；上月为85.7万吨；去年同期为46.51万吨。

新棉交售进入尾声，加工同比偏快

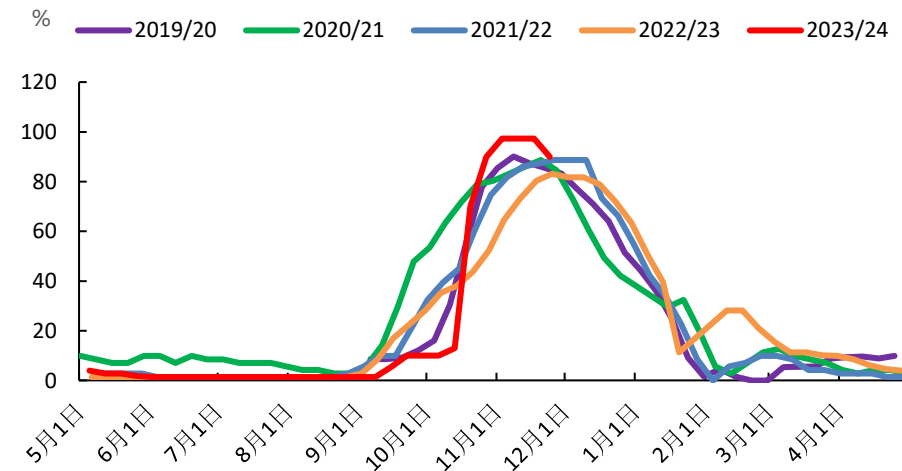
籽棉交售率



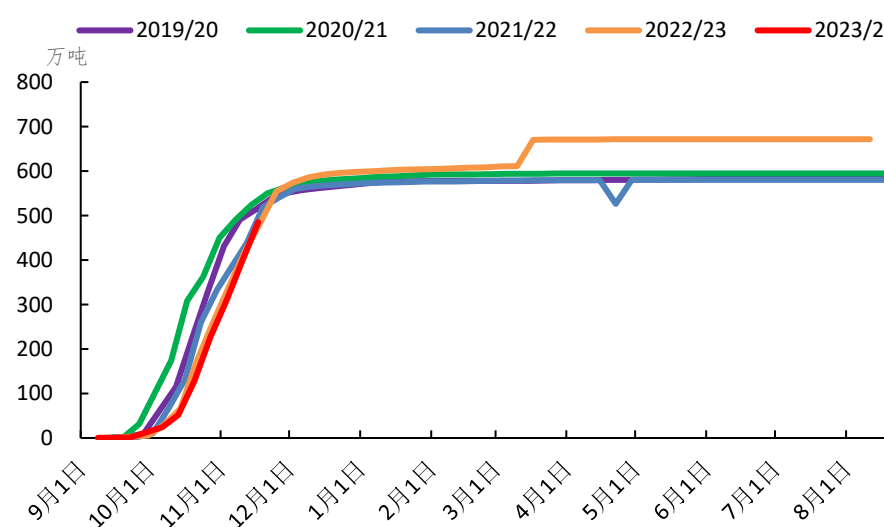
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



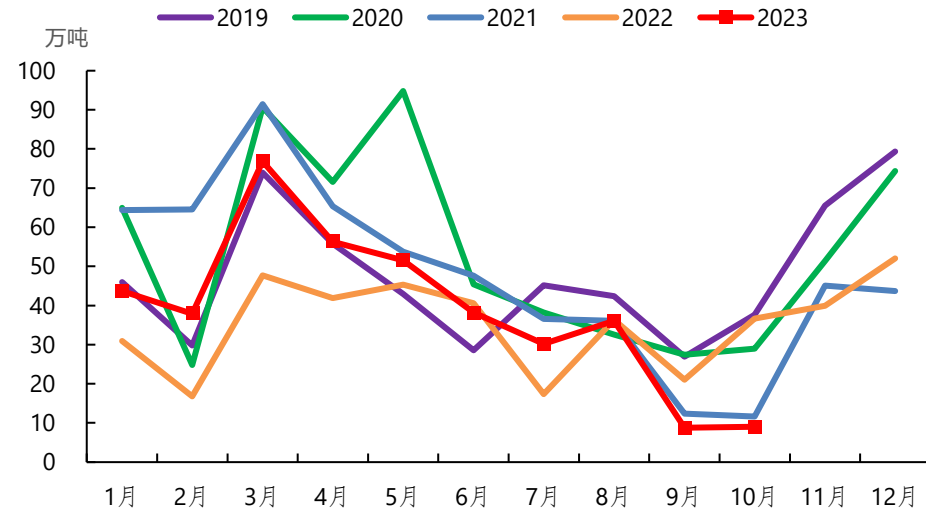
籽棉折皮棉交售量



- 据国家棉花市场监测系统，截至2023年11月17日，全国交售率为84.3%，同比持平。
- 按照国内棉花预计产量605.0万吨测算，截至11月17日，全国累计采摘籽棉折皮棉484.9万吨，同比-0.3万吨；累计加工皮棉256.7万吨，去年同期为191.4万吨；累计销售皮棉16.6万吨，去年同期为23.5万吨。
- 据钢联，截至11月24日，轧花厂开机率90%，较上周-7.3%；去年同期为83.1%。

内地纺织需求弱势，新棉销售同比低位

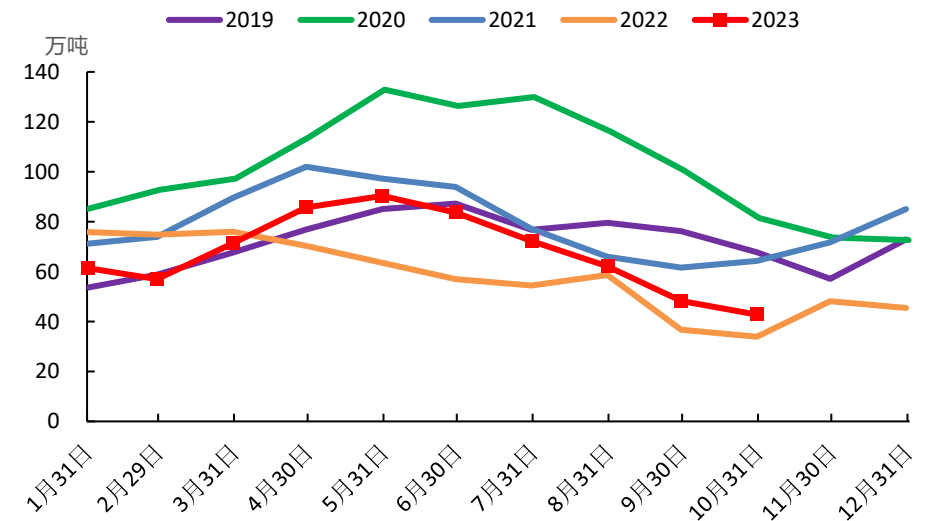
疆棉总发运量



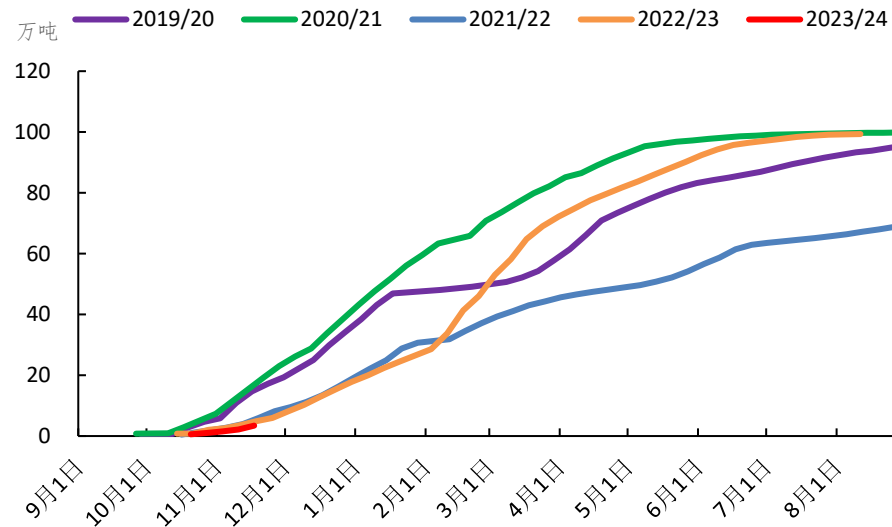
内地新疆棉价差



内地棉商业库存



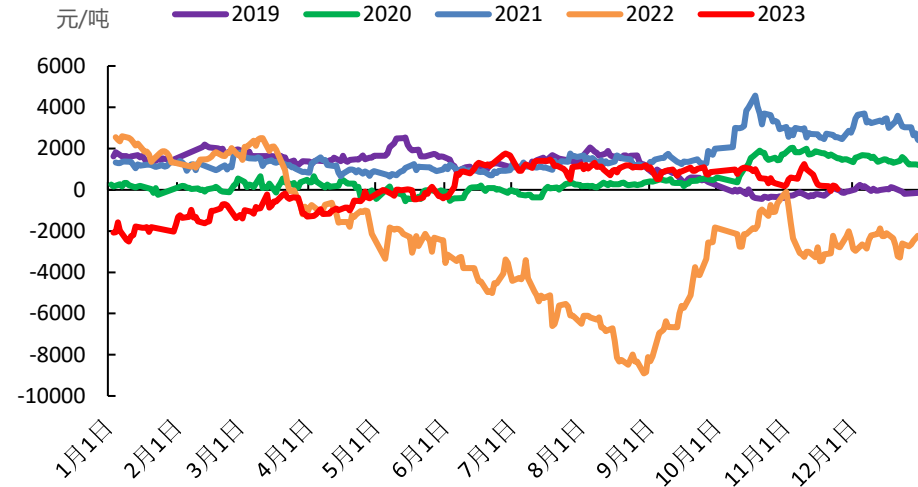
全国皮棉销售率



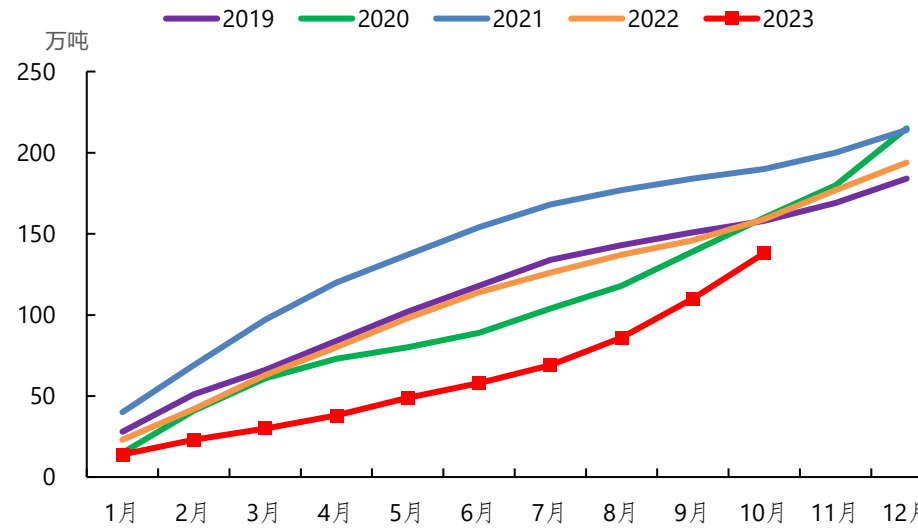
- 新棉集中上市，供应压力增大，内地需求偏弱，皮棉销售缓慢，疆棉发运同比偏慢。疆棉报价走弱，与轧花厂成本倒挂，疆内外棉价差持续走扩
- 据中国棉花信息网，截至10月末，疆棉总发运量达8.99万吨，上月为8.76万吨，去年同期为36.62万吨。11月周度发运虽有明显好转，但依然是差于去年同期的。
- 截至11月17日，全国皮棉销售率为3.4%，同比下降1.5%。
- 据中国棉花信息网，截止10月末，内地棉花库存42.75万吨，上月为48.2万吨；去年同期为36.72万吨。

内外棉价差收敛，外棉进口或缩量

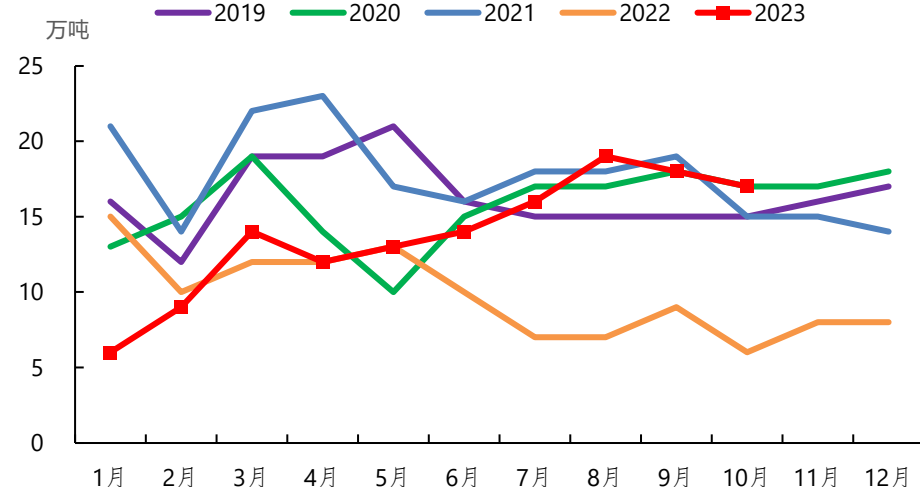
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



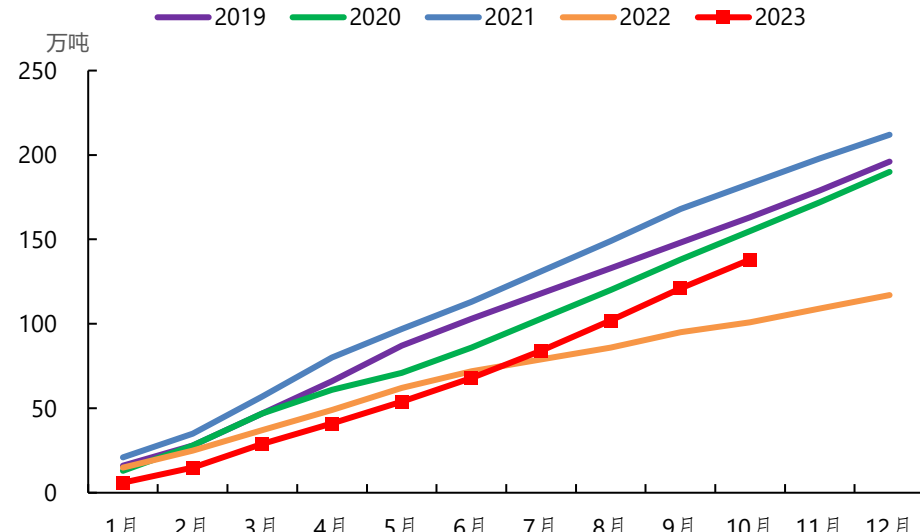
棉花进口：累计值



棉纱进口：当月值



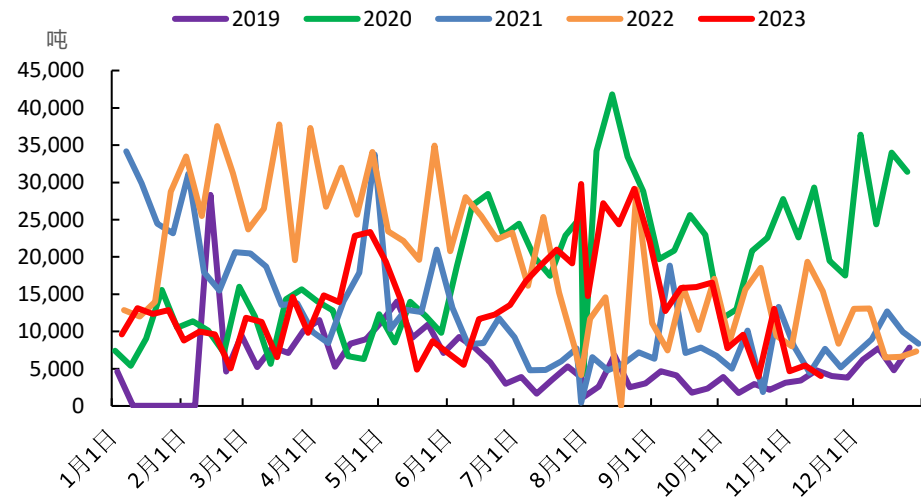
棉纱进口：累计值



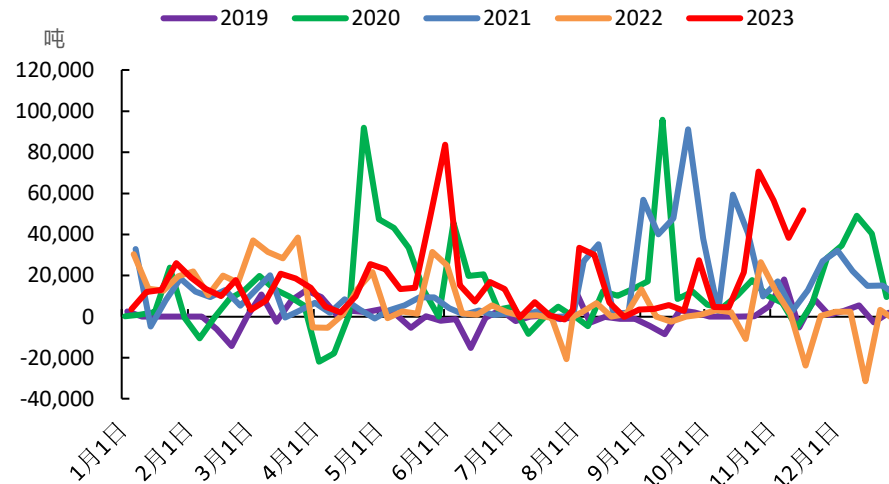
- 据海关总署，2023年10月我国棉花进口总量约29万吨，环比+5万吨；1-10月累计进口量138万吨，累计同比-21万吨。
- 10月，我国进口棉纱17万吨，环比-1万吨。1-10月棉纱累计进口138万吨，去年同期为101万吨。
- 内外棉价差收敛。截至11月24日，1%关税下内外棉价差为42元/吨。

美棉对中发运回落，中国签约保持高位

陆地棉：出口：当周值：中国

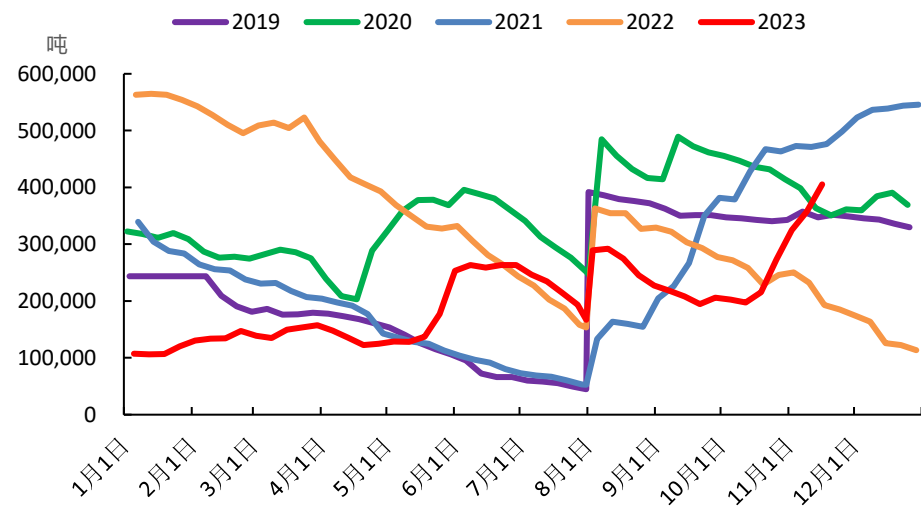


陆地棉：当前年度净签约量：中国

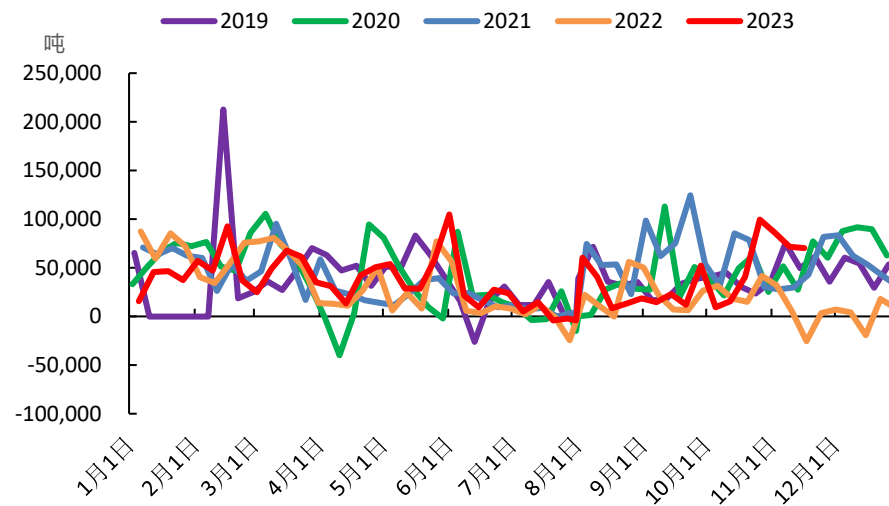


➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至11月16日当周，2023/24年度美国陆地棉出口净签约量70155吨，上周为71491吨；其中中国签约51675吨，上周为38372吨；出口装运量16954吨，其中运往中国3998吨，此前为5415吨；对中国未装船量为405129吨，上周为357452吨。

陆地棉：当前年度未装船量：中国

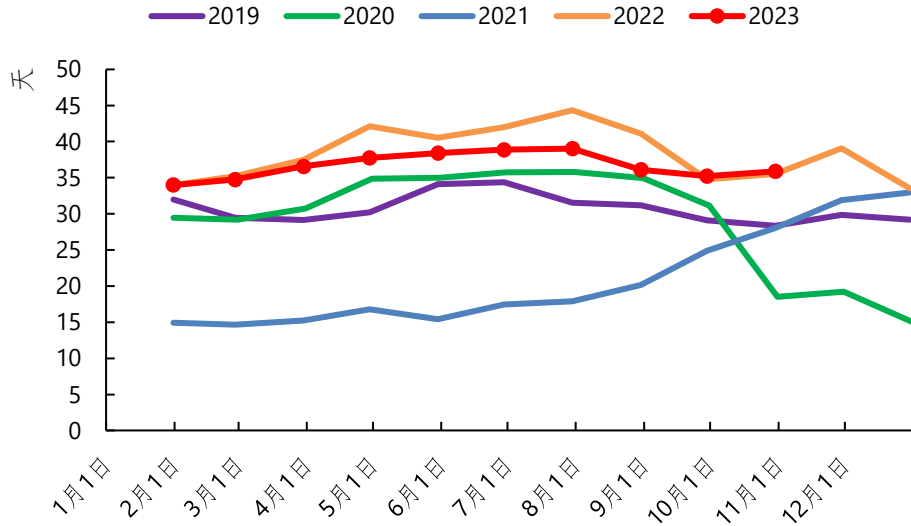


陆地棉：当前年度净签约量：当周值

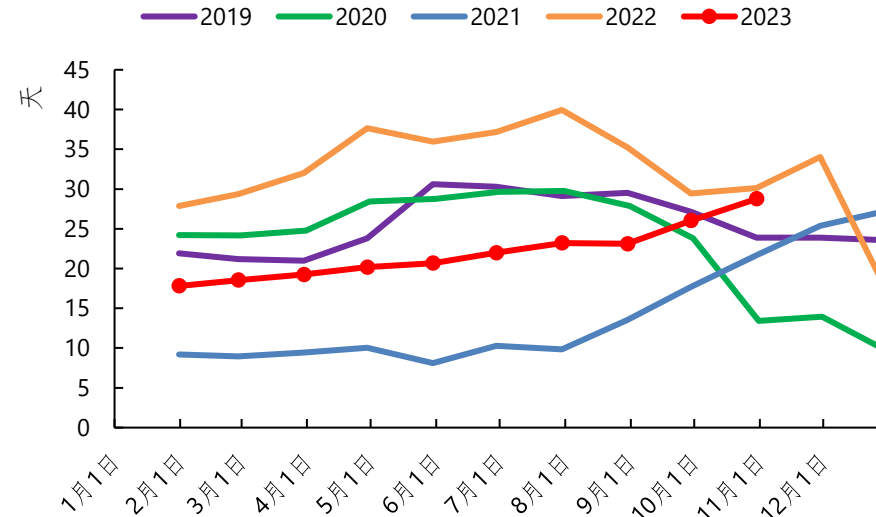


下游生产同比偏弱，库存升至同期高位

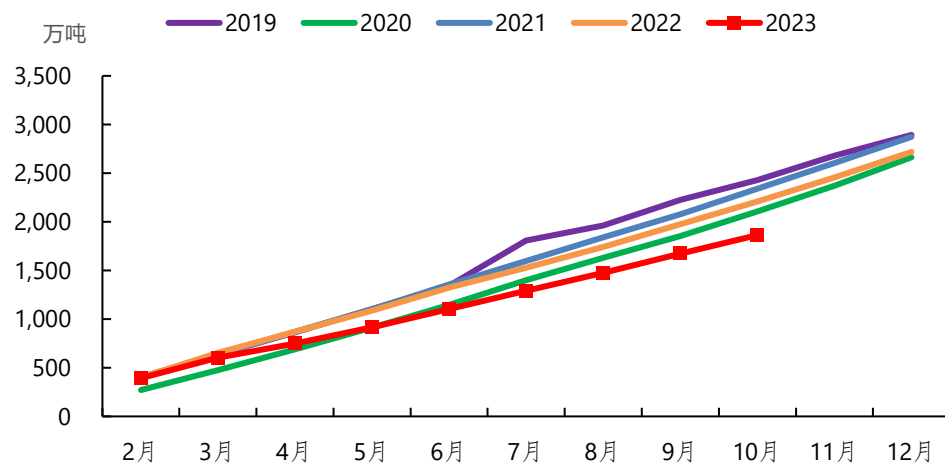
库存天数:坯布:天



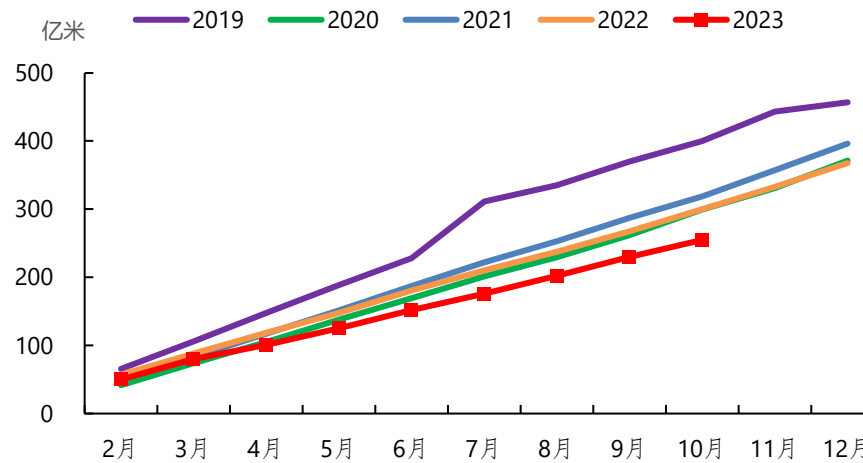
库存天数:纱线:天



纱产量: 累计值



布产量: 累计值

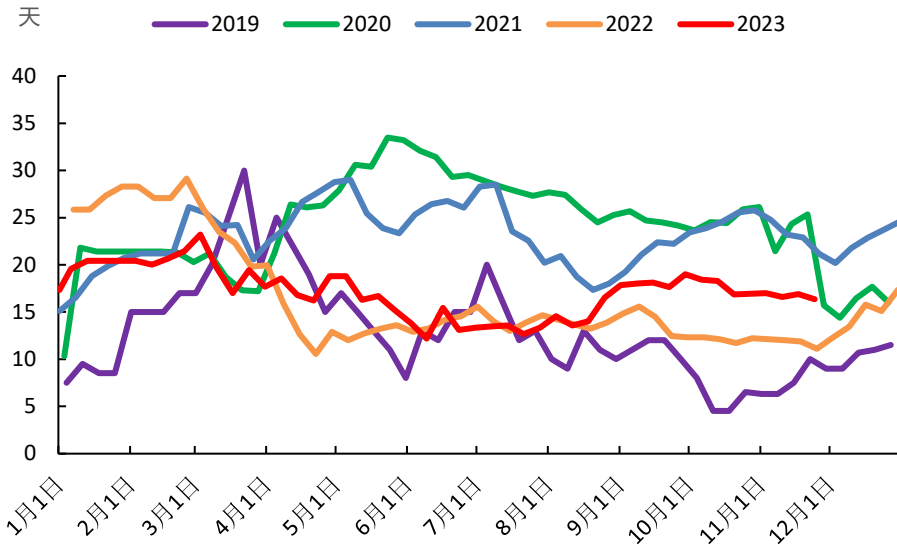


➤ 纺织产销同比下降，据国家统计局数据，1-10月我国纱线及坯布产量分别为1865万吨、255亿米，累计同比分别-15.6%和-15%。上半年，纺织实际原料需求较往年是有所回落的，外贸受到海外经济下行压力，以及疆棉封锁，国内弱复苏格局未有明显改变。

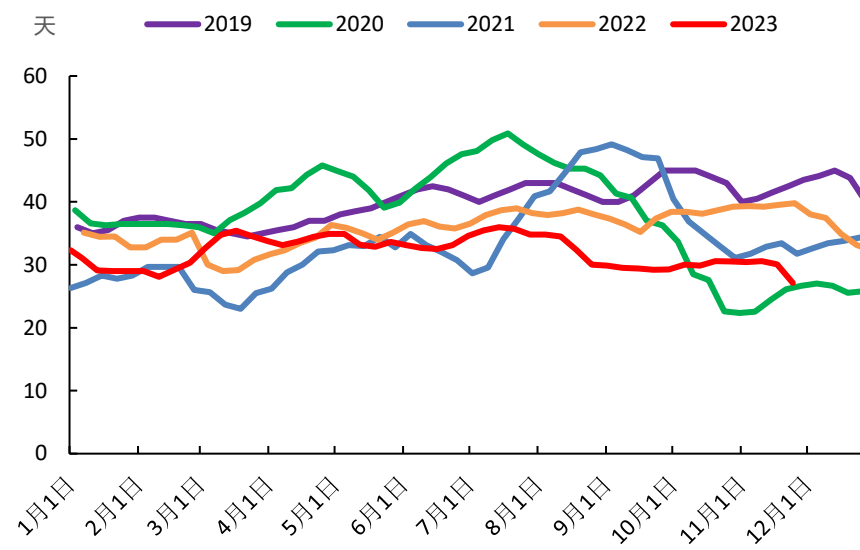
➤ 纺织企业成品库存呈现累库态势，据中国棉花信息网，截至10月末，纱线天数为28.76天，去年同期为30.13天；坯布库存天数为35.89天，去年同期为35.53天。

淡季深入，纺织订单持续偏少，开工同比转弱

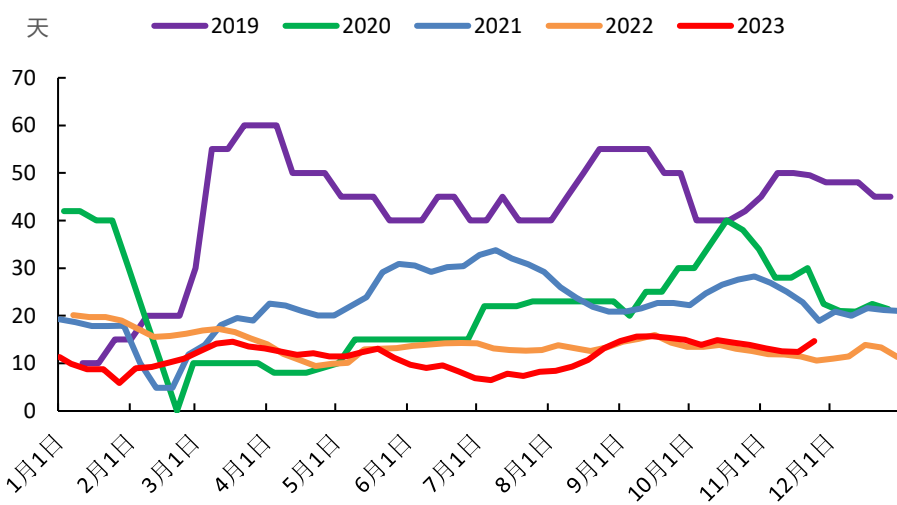
纺织原料库存



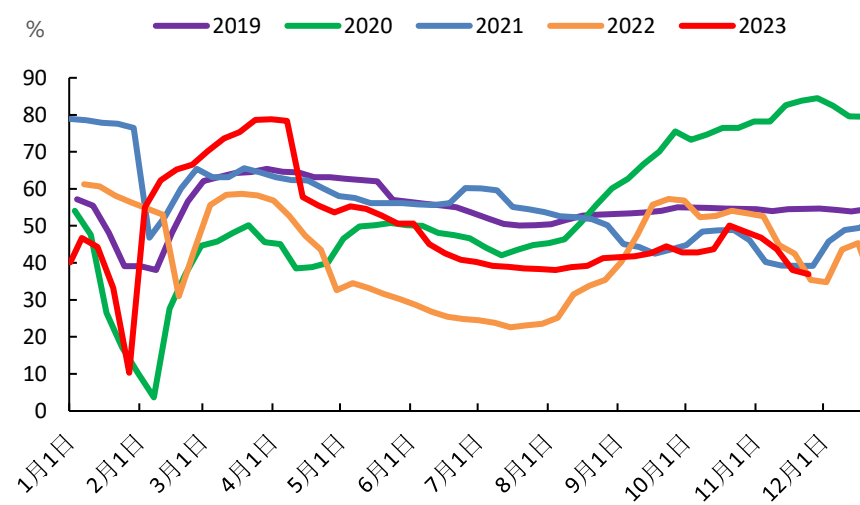
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率

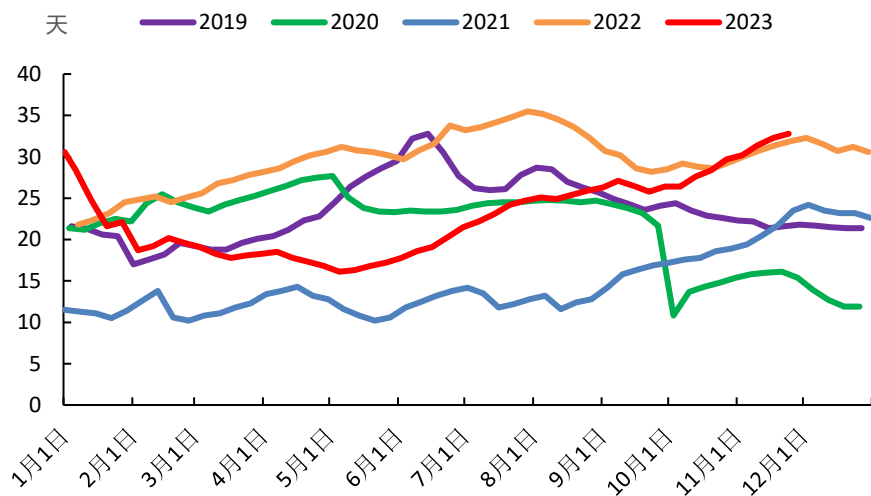


- 旺季预期下，织企开机回升。截至11月24日当周，下游织厂开工率为36.9%，上月同期为48.4%，去年同期为35.4%。
- 产成品库存天数为27.13天，去年同期为39.78天。
- 市场订单同比转增，但总量依然偏少。截止11月24日当周，纺织企业订单天数为14.67天，去年同期为10.56天。

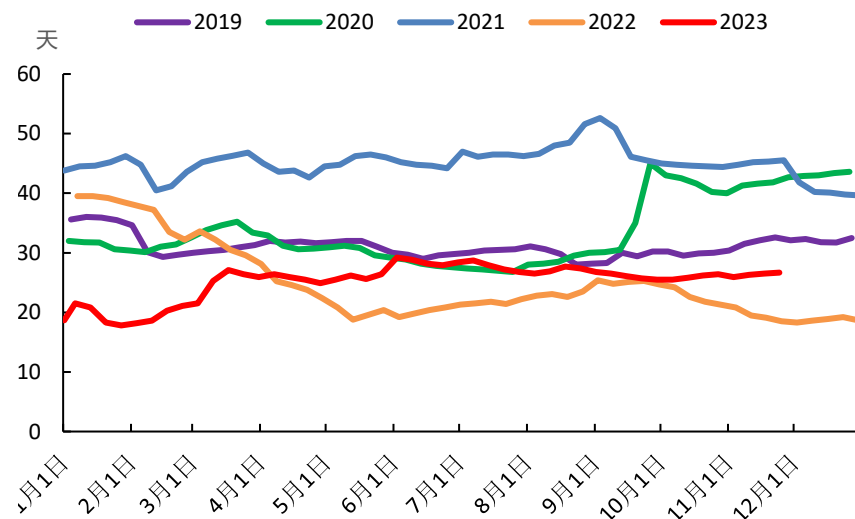


销售不畅，纱厂库存压力激增

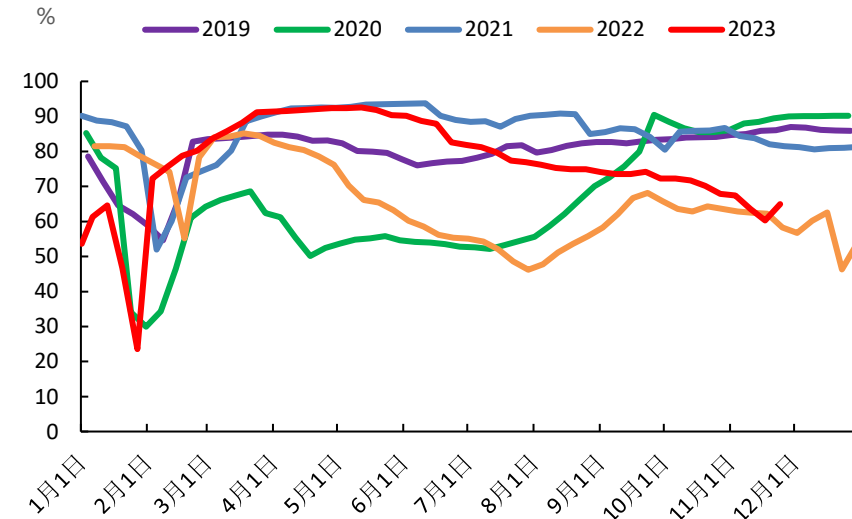
纺纱厂：纱线库存



纺纱厂：棉花库存



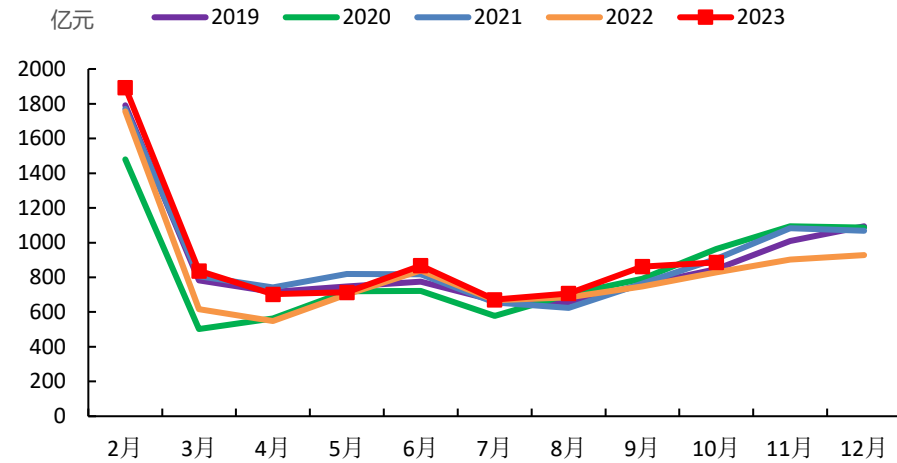
纺纱厂：开机率



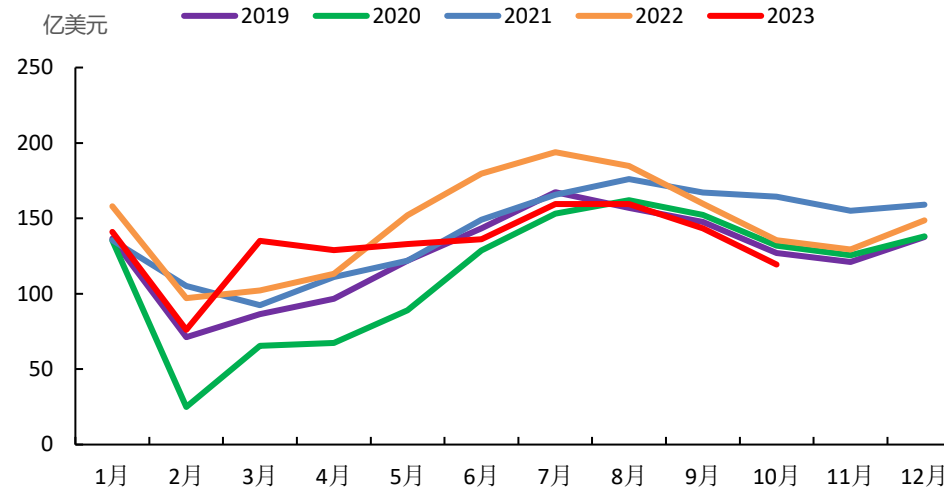
- 下游纺企方面，淡季特征深化，走货缓慢，纱线持续累库，采购谨慎。截至11月24日当周，纱线库存天数32.8天，去年同期为31.9天；开机率65%，去年同期58.3%；纺企棉花库存天数为26.7天，去年同期18.5天。

国内服装零售转弱，出口处同期最差水平

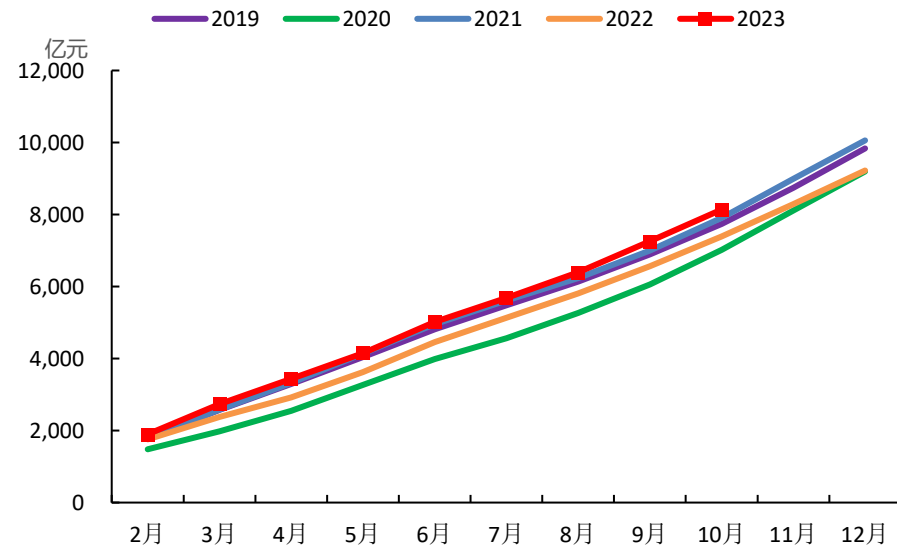
服装类零售额：当月值



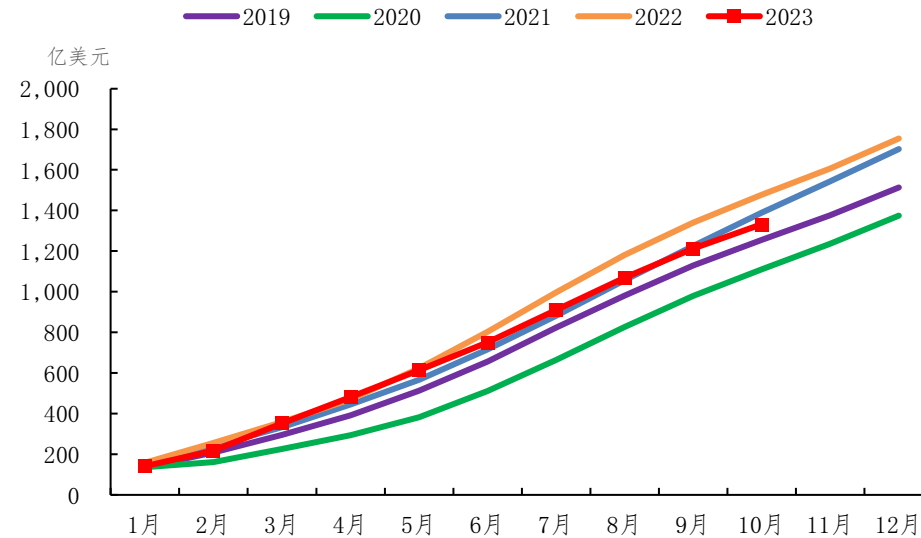
服装及衣着附件出口金额：当月值



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，10月国内服装零售额886.4亿元，上月为862亿元；高于去年同期的829亿元。1-10月累计销售额为8143.4亿元，高于去年的7390.5亿元。
- 据海关总署，10月服装及衣着附件出口金额为119.4亿美元，上月为143.3亿元，低于去年同期为135.6亿美元。1-10月累计出口金额为1331.6亿美元，低于去年同期的1476.2亿美元。

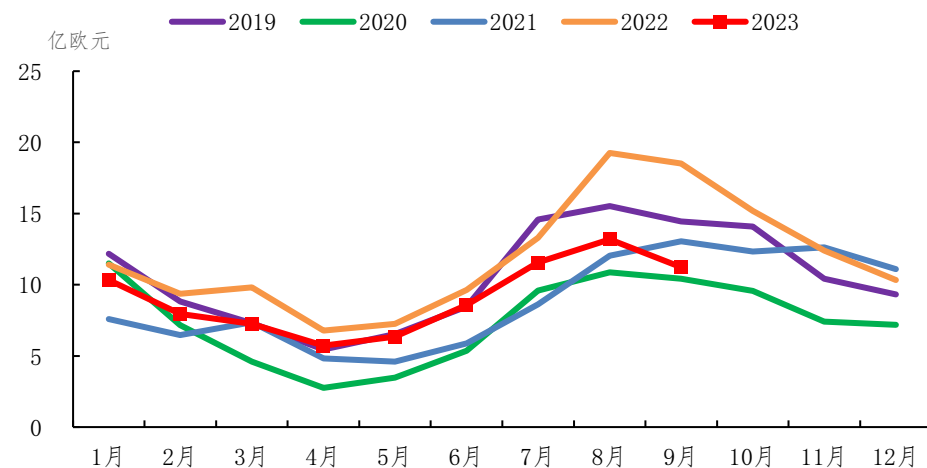


进口国需求同比持续偏弱

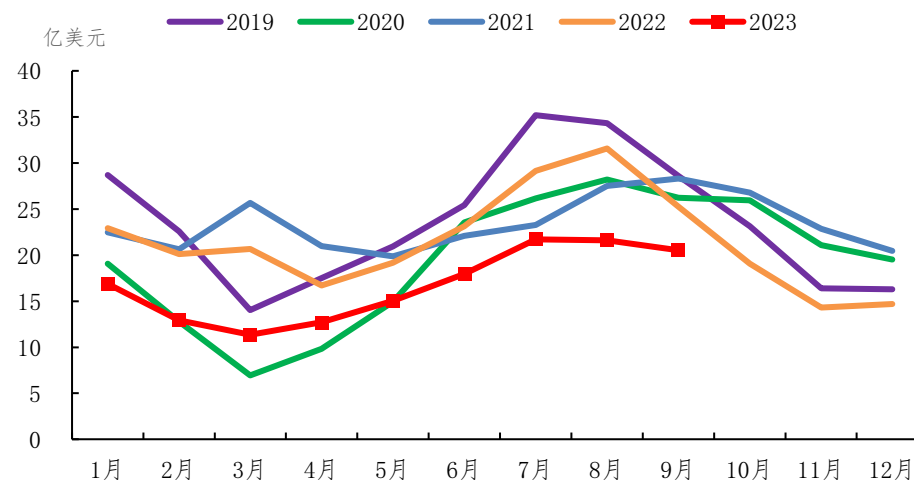


冠通期货
Guantong Futures

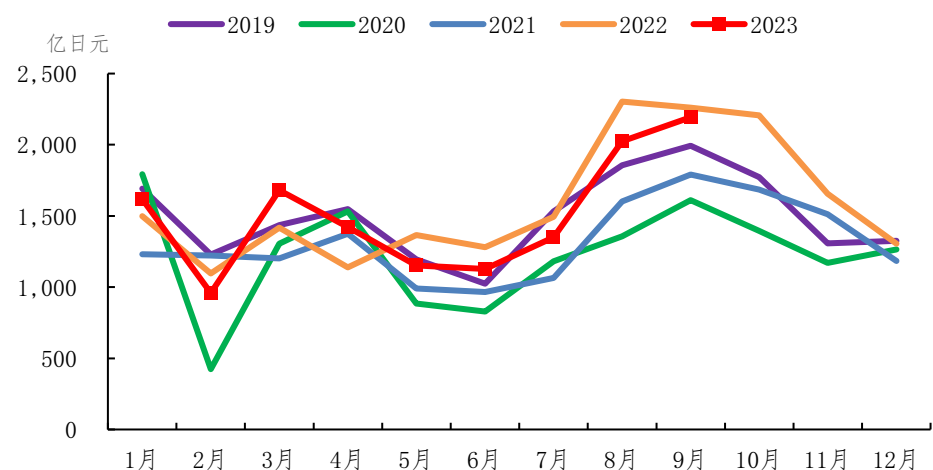
欧盟服装及衣着附件进口：中国



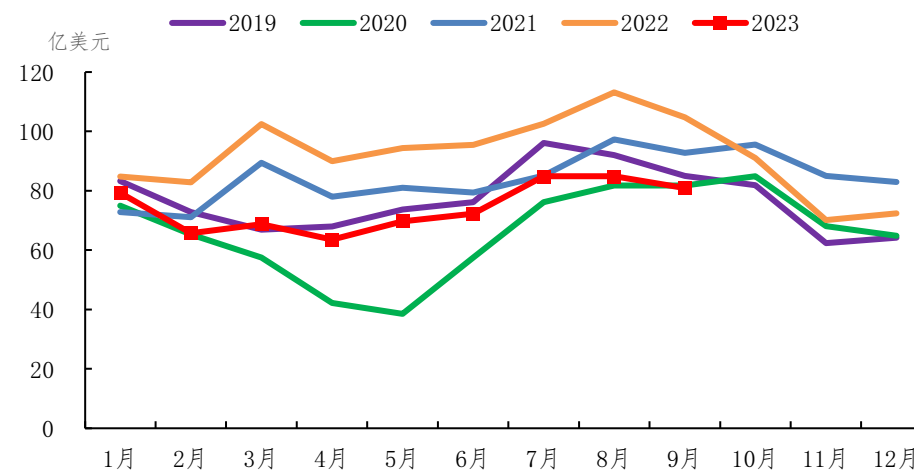
美国服装及服饰进口金额：中国



日本服装服饰进口：中国



美国服装及服饰进口金额：全球



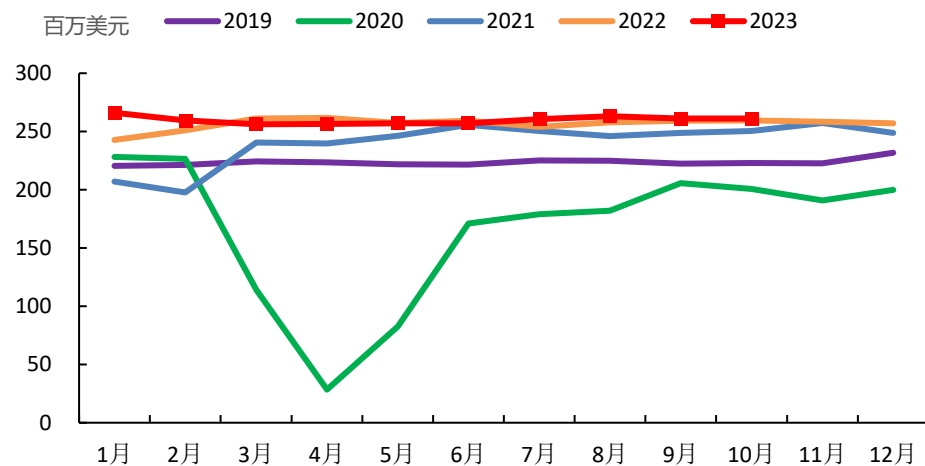


美国服装销售和库存

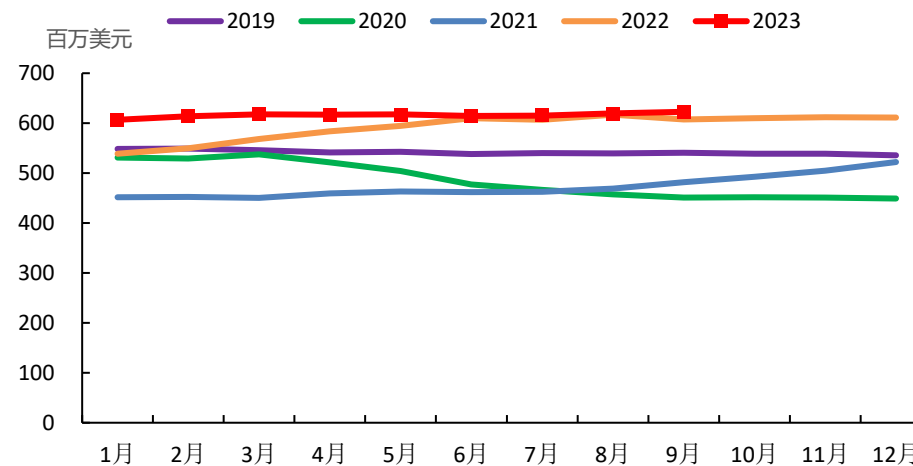


冠通期货
Guantong Futures

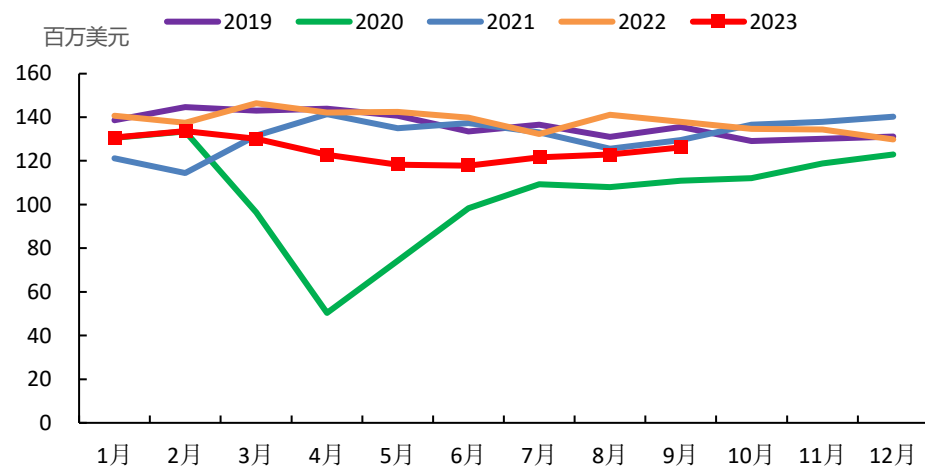
服装销售额：美国



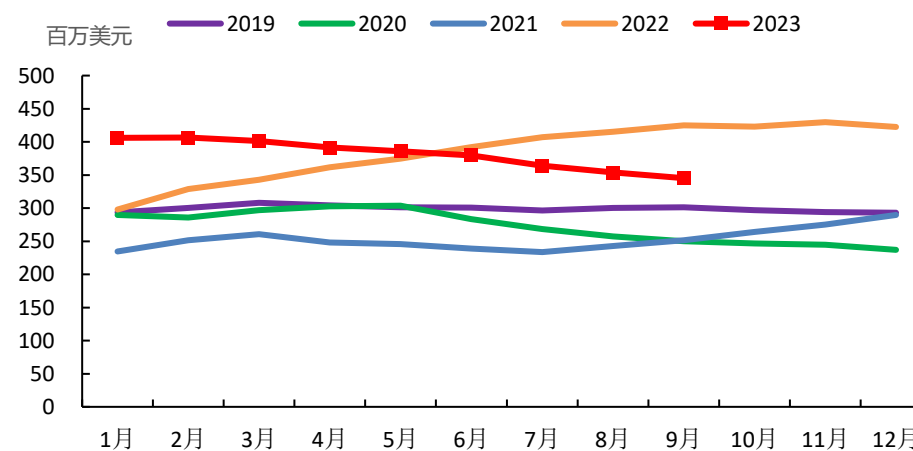
服装零售库存：美国



批发商服装销售额：美国



批发商服装库存：美国





国内新棉产量再度下调

表2 中国棉花产销存预测（2023年11月预测）

单位：万吨

项目	2022/23年度	2023/24年度	同比
期初库存	529	571	+42
产量	672	566	-106
进口量	142	170	+28
消费量	770	760	-10
出口量	1.8	2.0	+0.2
期末库存	571	545	-26
期末库存消费比	73.98%	71.52%	-2.5%

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566万吨（上月为605），同比下降15.8%；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194万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长14.3%；期末库存调整为545万吨，同比-4.6%；库存消费比调整为71.52%，较上年度-2.5%。

全球棉花供需

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-10	23/24-11	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	279.1	285.0	5.9
巴西	283	300	235.6	255.2	313.5	317.0	317.0	0.0
澳大利亚	47.9	13.6	61	127.4	126.3	111.0	111.0	0.0
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	2451.6	2470.4	18.7

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-10	23/24-11	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	172.0	-2.2
越南	152.4	143.7	158.9	145.9	140.4	150.2	145.9	-4.4
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	2521.1	2510.4	-10.7

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-10	23/24-11	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	228.6	10.9
越南	150.9	141.1	158.7	144.4	140.4	150.2	145.9	-4.4
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	93.6	-2.2
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	941.2	942.8	1.5

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-10	23/24-11	月度变化
出口								
美国	323	337.7	356	318.4	278.7	265.6	265.6	0.0
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	124.1	124.1	0.0
印度	76.7	69.7	134.8	81.5	25	43.5	39.2	-4.4
全球	903.2	893.9	1060.9	933.2	806.7	941.5	943.0	1.5

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-10	23/24-11	月度变化
期末库存								
中国	781.9	791.3	822.9	839.6	835.2	801.2	812.1	10.9
巴西	266.8	313.6	242.1	257.7	346	114.1	114.1	0.0
印度	187.3	341.5	259.9	187.2	254.7	261.7	268.2	6.5
澳大利亚	41.8	26.1	54.6	108	103.2	95.1	94.9	-0.2
美国	105.6	157.9	68.6	81.6	80.6	61.0	69.7	8.7
土耳其	36.9	60.2	59	60.2	76.9	44.2	40.9	-3.3
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	1740.1	1774.5	34.4

中长线空单止盈

国外方面，全球消费依然黯淡，供应端预期持稳。中国美棉签约量保持高位，美对中发运回落。随着美棉价格优势不再，中国签约或逐步回落，美棉高位震荡走弱。

国内方面，籽棉交售进入后期，新疆机采棉加工成本逐渐固化。由于价格传导不畅，新棉销售进度缓慢。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；新棉逐步上量，高频数据上看，棉花商业库存环比持续回升；新棉销售同比偏差，疆棉发运量同比持续偏低。需求上，纺企接单不足，淡季特征深化，中间环节纱线库存积压，走货压力大，谨慎采购。织厂订单亦偏少，终端需求转弱。国内服装零售环比转弱，出口处同期最差水平，并面临宏观压力。

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，棉价寻底；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱，新季棉产量再度调减，中长线空单建议逢低做止盈操作，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

投资策略：

棉花2401短空适量止盈，中长线空单适量继续持有。

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