



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12月4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。

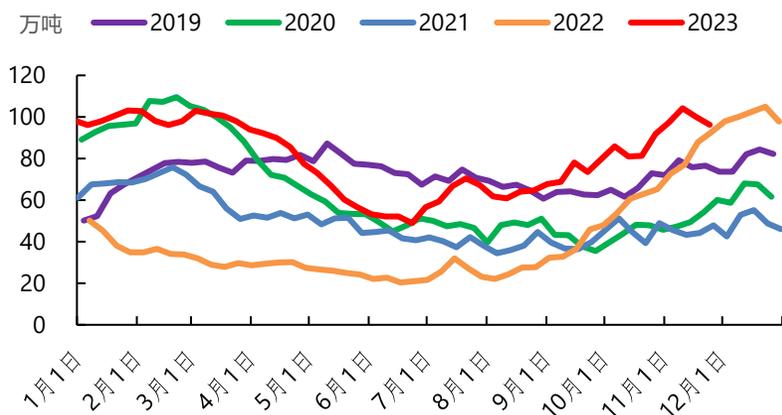
www.gtfutures.com.cn

农产品

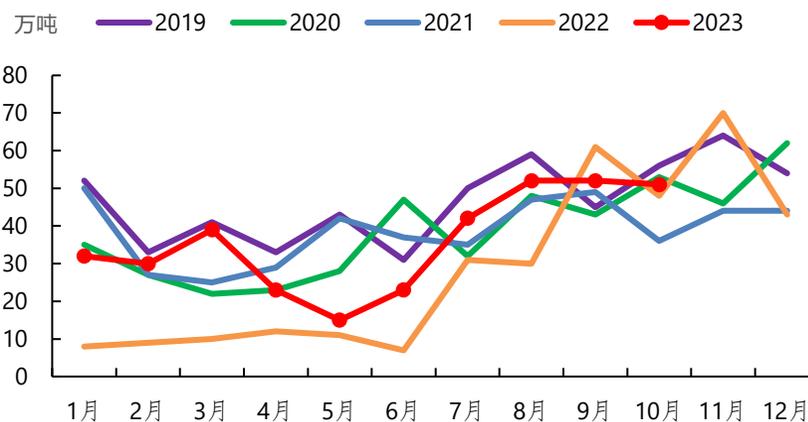
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前市场尚未形成一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，多头仍需看到进一步减产的明确信号，否则对于种植季炒作的计价交易将关闭，关注弃种及播种情况。盘面来看，豆粕主力偏弱运行。现实预期博弈仍在持续，市场情绪偏空。操作上，豆粕空单适量持有，01临近交割，逢低止盈，移仓换月。	偏空	空单适量持有
油脂	总体来看，棕榈油11-12月份面临的边际宽松压力依然存在，雨季的减产幅度有较大不确定性，我们认为产量难以快速下滑，而需求端整体仍有下行压力，宽松形势不改。南美种植季炒作接近结束、美国销售进度依然偏慢，印度出口增加缓解贸易流紧张情况，原料端支撑减弱。预计棕榈油、豆油区间偏弱震荡，临近交割月，01合约空单逢低减仓，移仓换月，注意控制风险。	偏空	适量持空
棉花	随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱。01临近交割，中长线空单建议逢低做止盈操作。05交易逻辑将转向需求端定价，等待后市波段操作机会，短线观望为主。	寻底筑底	少量持空观望

农产品热点解读——棕榈油

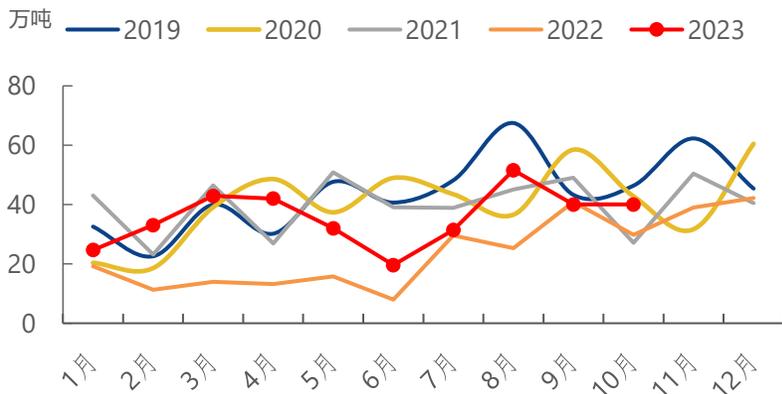
棕榈油商业库存



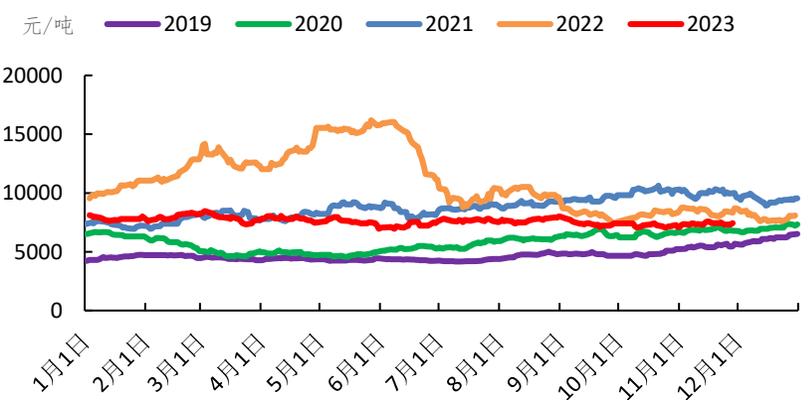
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



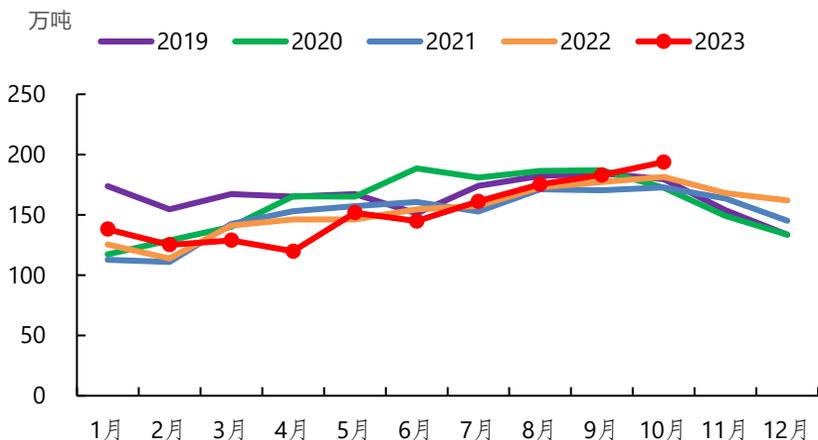
国内棕榈油现货



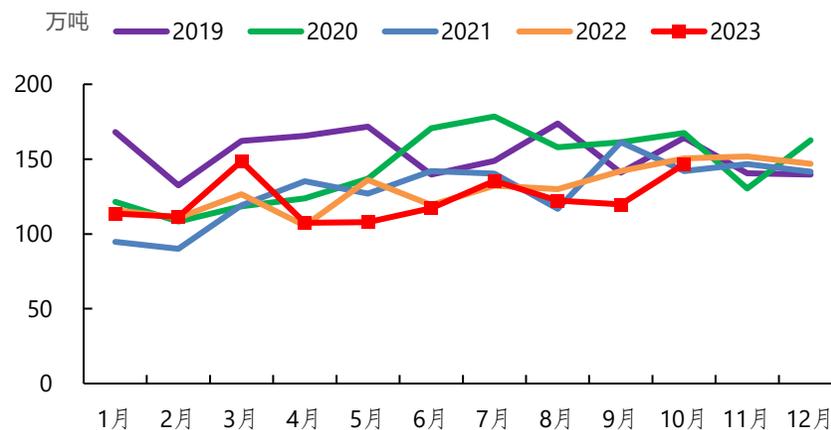
- 上周市场：截至12月1日，广东24度棕榈油现货报价7350元/吨，较上周+40。
- 现货方面，上周棕榈油现货成交15500吨，上周为16050吨。
- 国内供应端，据海关总署，10月国内棕榈油到港51万吨，月度-1万吨，较去年同期+3万吨。据Mysteel调研显示，预估2023年11月全国棕榈油到港量40万吨左右。
- 需求上，棕榈油消费呈现回落之势，但在11月备货支撑以及到港压力减弱下，依然对库存形成了一定去化。
- 库存方面，截至11月24日当周，国内棕榈油商业库存96.22万吨，周环比-3.78万吨。

农产品热点解读——棕榈油

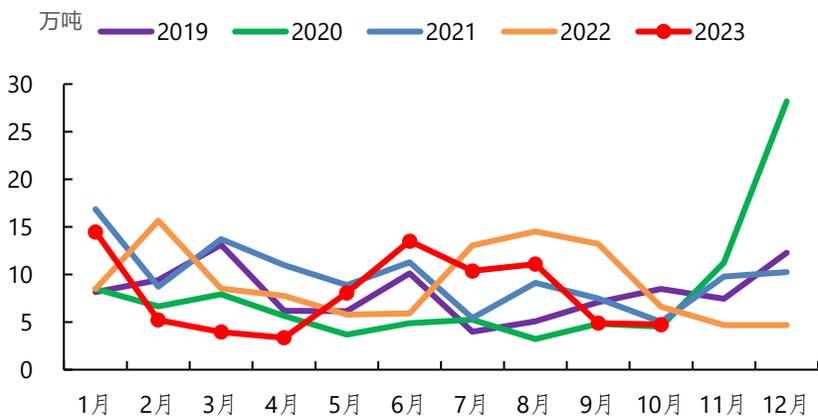
马来西亚棕榈油产量



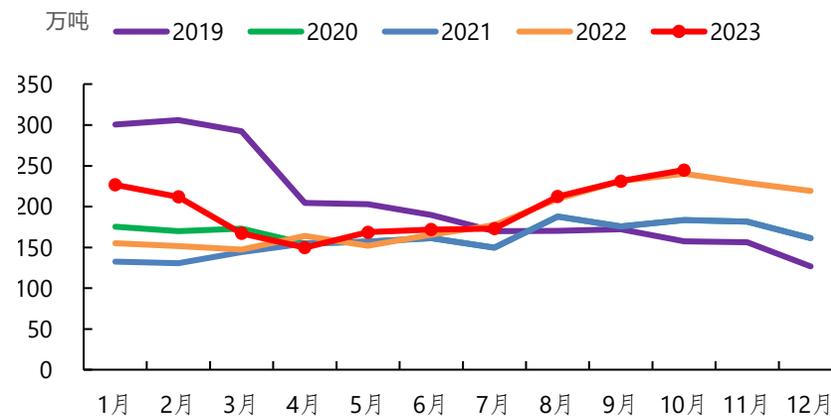
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



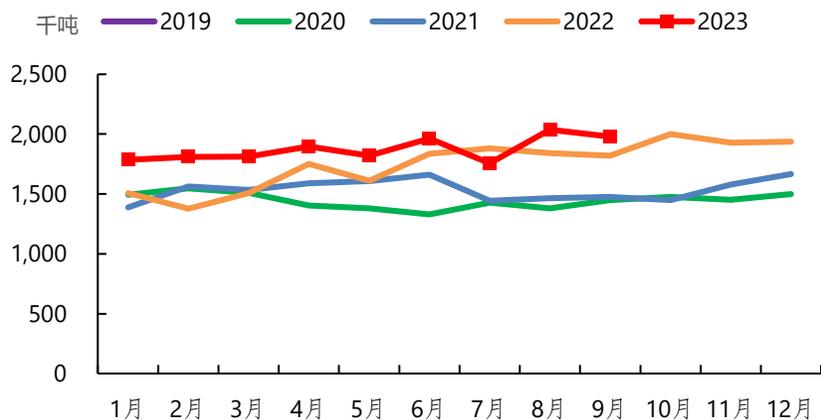
马来西亚棕榈油库存



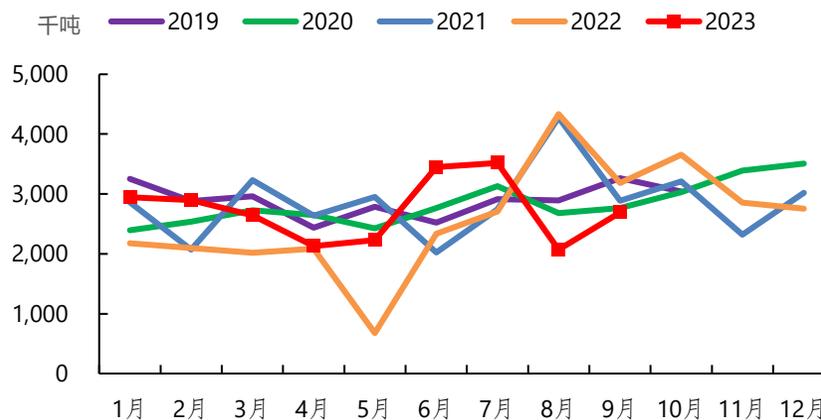
- 据MPOB，10月份马棕产量环比增加5.89%至193.7万吨，高于市场预期的188-189万吨；出口环比增加21.04%至146.6万吨，高于市场预期的129-130万吨；库存环比增加5.84%至244.9万吨，低于市场预期的256-259万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚11月1-30日棕榈油出口量为1530673吨，较上月同期出口的1384725吨增加10.54%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年11月1-30日马来西亚棕榈油单产减少7.66%，出油率减少0.18%，产量减少8.61%。

农产品热点解读——棕榈油

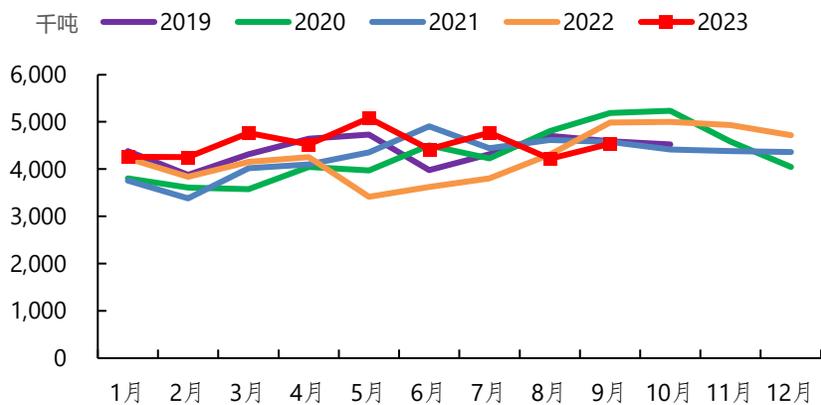
棕榈油国内消费：印尼



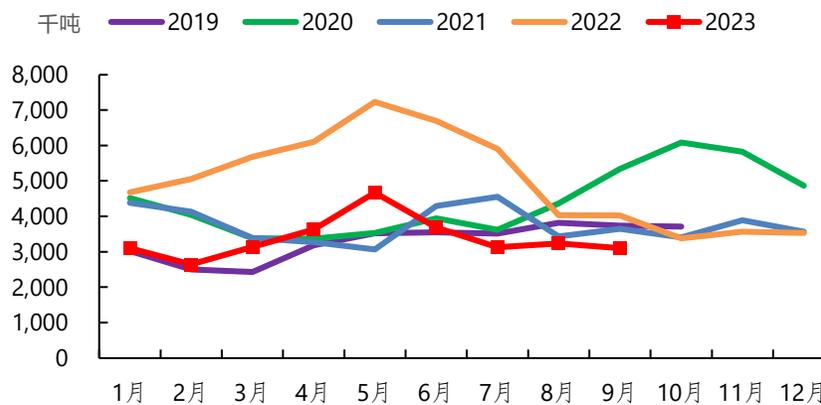
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

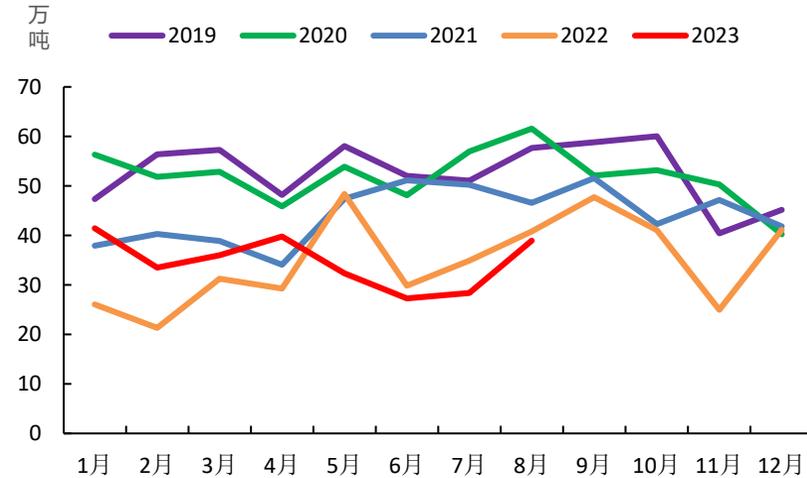


消息上：

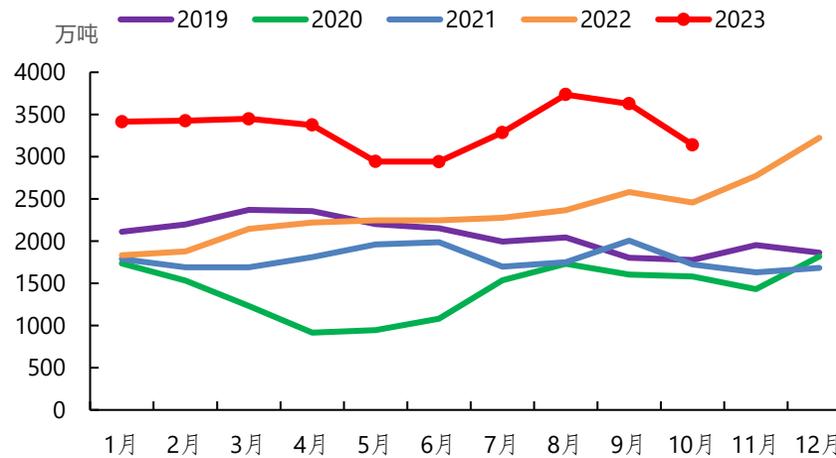
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼8月份棕榈油出口量为351.9万吨，上月为345万吨，去年同期288.6万吨。7月棕榈油产量477.1万吨上月为442.1万吨，去年7月同期380.3万吨。7月棕榈油库存312.8万吨。7月用于国内棕榈油消费量为175.7万吨，上月为196.3万吨。
- 印尼官员表示，预计到2023年，生物柴油消耗量将达到约1150万千升；1月至9月的生物柴油消费量约为850万千升，可能会在2024年继续实施B35政策。
- 将于明年生效的欧盟无森林砍伐产品条例(EUDR)是一种贸易壁垒。EUDR是额外的行政负担，将增加生产成本，使得棕榈油在欧洲的竞争力不及其他植物油。
- 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

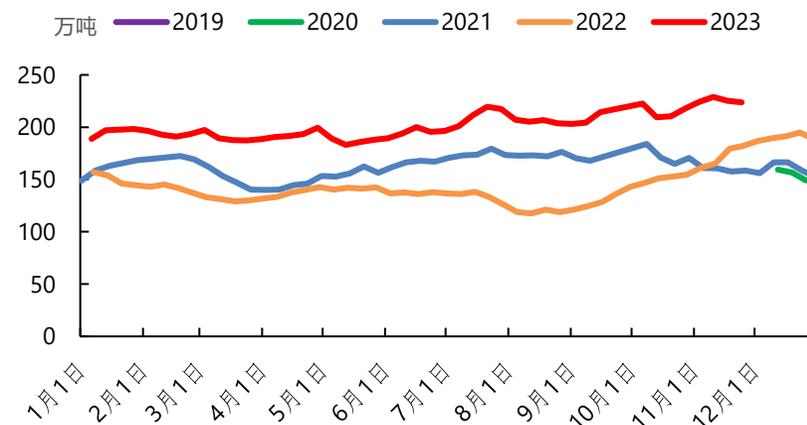
欧盟棕榈油进口当月值



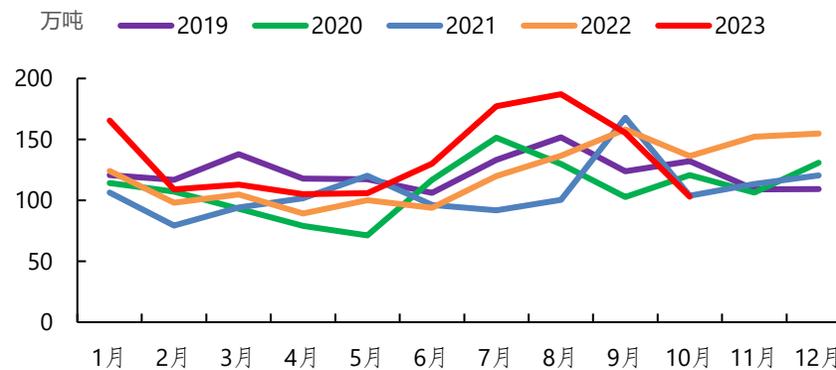
印度植物油库存



中国植物油库存



印度植物油进口：当月值

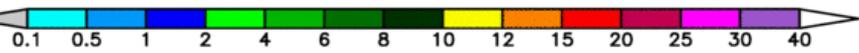
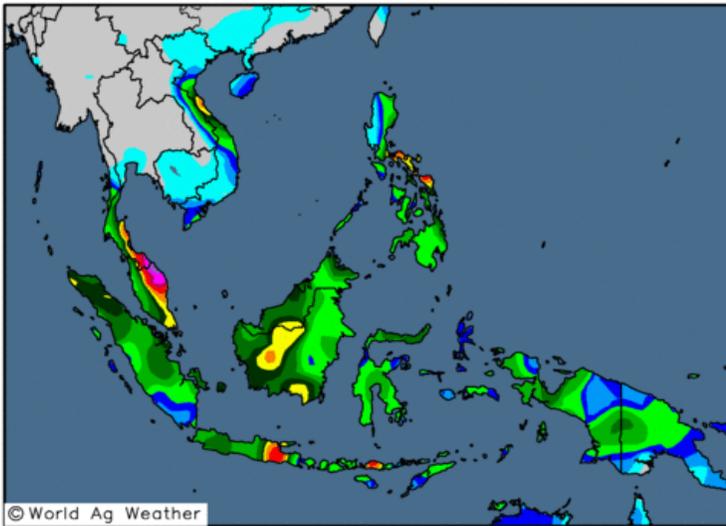


- 消费国需求：
- 据欧盟委员会，截至11月19日，欧盟2023/2024年度棕榈油进口量为132万吨，而去年同期为146万吨。
- 印度溶剂萃取者协会（SEA）：印度10月植物油进口为103万吨，低于9月的155万吨。其中，印度10月棕榈油进口量下降至695076吨；豆油进口量下降至135325吨；葵花籽油进口量下降至153780吨。国内植物油库存降至313.9万吨。
- 由于近几个月来大量进口，交易商正在努力消化港口积压的库存，印度买家放慢采购12月和1月船期的棕榈油。

农产品热点解读——棕榈油

14-day Precipitation Analysis

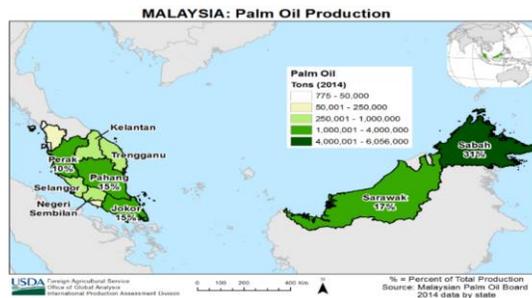
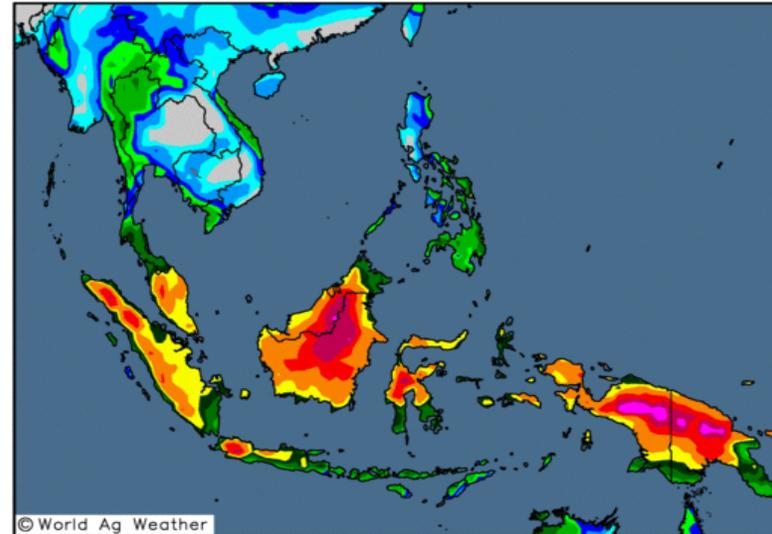
Observed precipitation (inches) through 2 Dec 2023



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 11 Dec 2023

Model Initialized 00UTC 3 Dec 2023



农产品热点解读——棕榈油行情走势



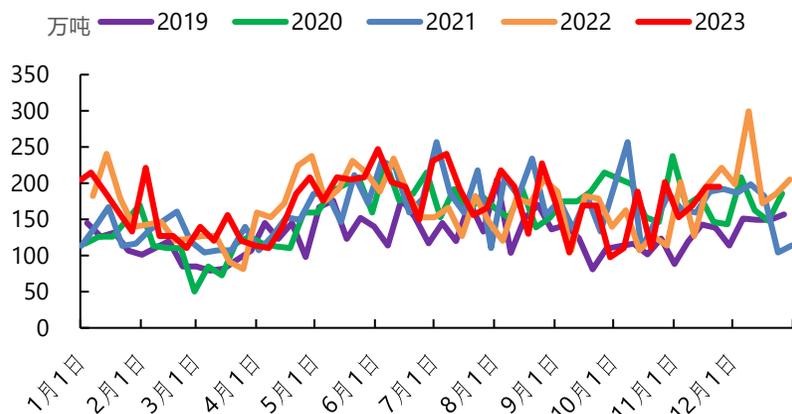
棕榈油主力合约1h图



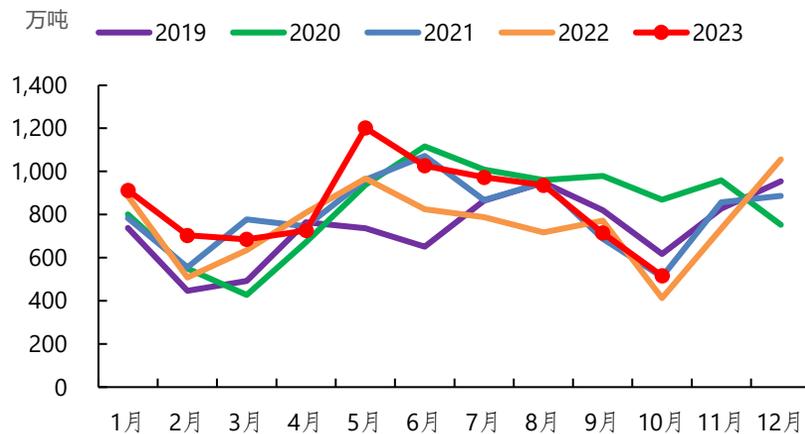
棕榈油主力合约日线

农产品热点解读——豆油

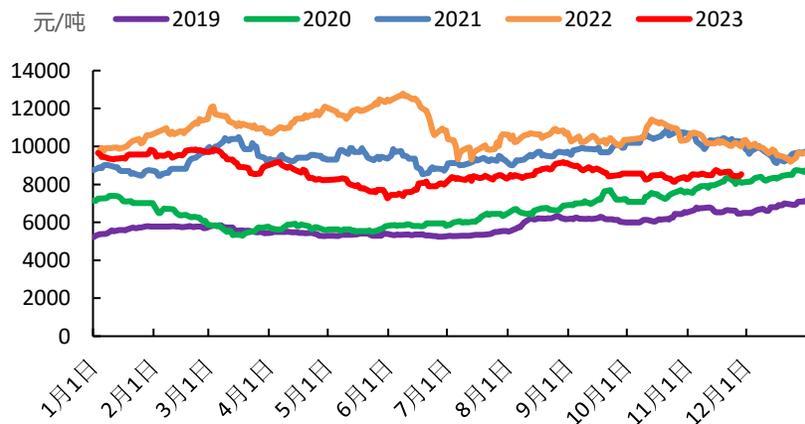
到港量：进口大豆



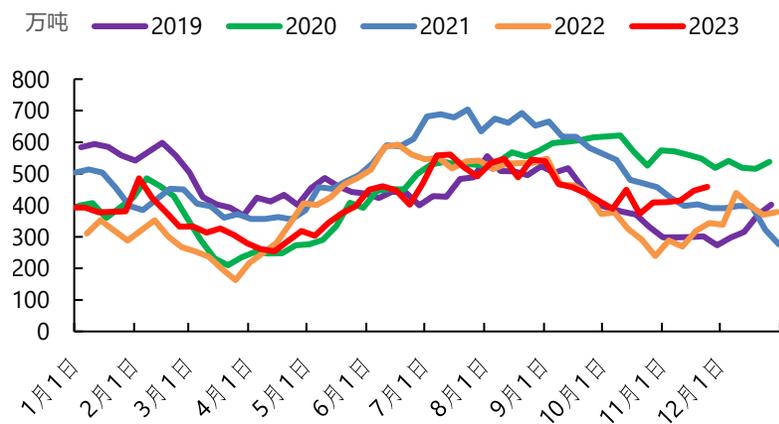
海关进口大豆：当月值



国内豆油现货



主要油厂大豆库存



➤ 上周市场：截至12月1日，豆油现货报价8410元/吨，周环比-30元/吨。

➤ 现货方面，上周油厂豆油合计成交88900吨，上周为123200吨。

➤ 原料供应方面

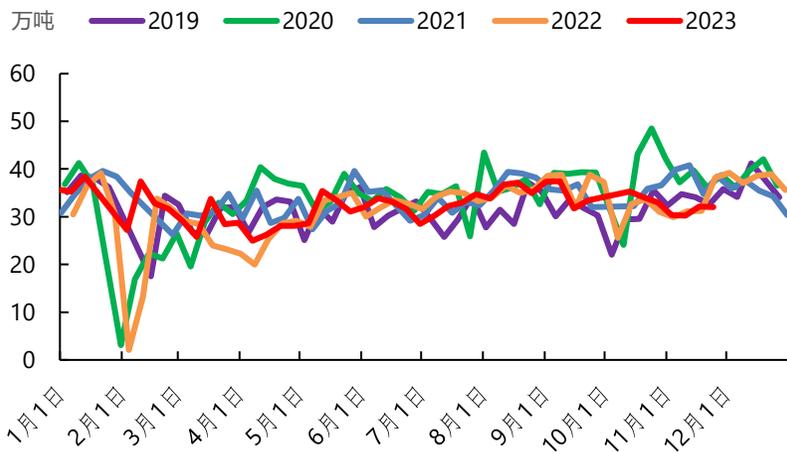
- 截至11月24日当周，国内进口大豆到港量为195万吨，较此前一周持平；截至11月24日，油厂大豆库存458.7万吨，周度+12.3万吨。

- 据海关总署，10月进口大豆通关量515.8万吨，月度-199.2万吨。

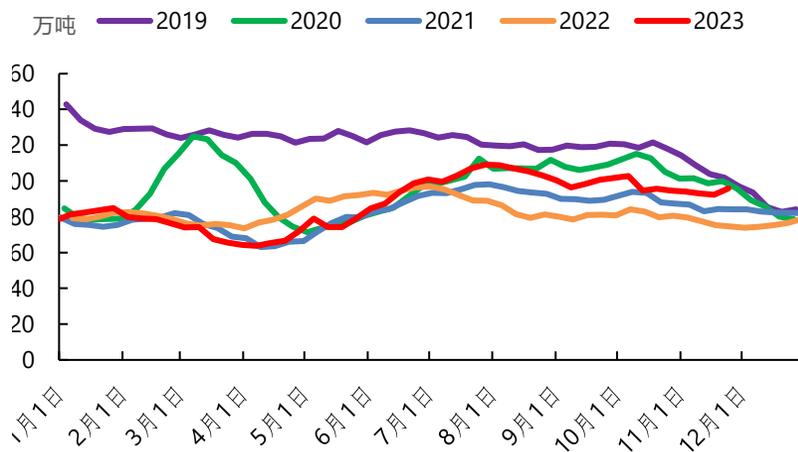
- 据钢联统计，2023年12月份国内主要地区123家油厂大豆到港预估133船，共计约864.5万吨。12月3日对国内各港口到船预估初步统计，预计2024年1月680万吨，2月500万吨。

农产品热点解读——豆油

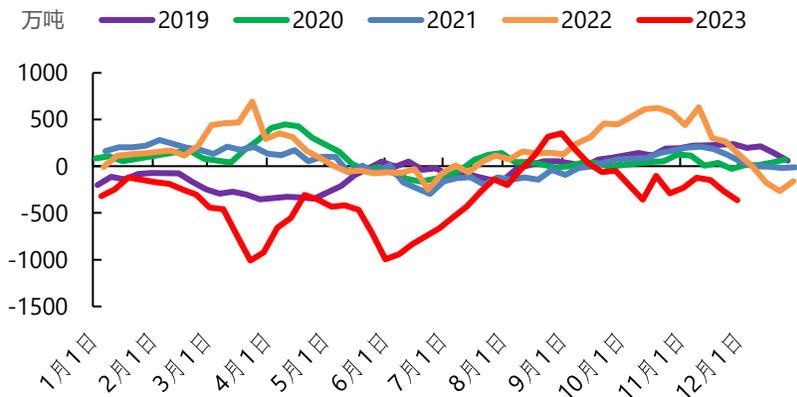
豆油表观消费量



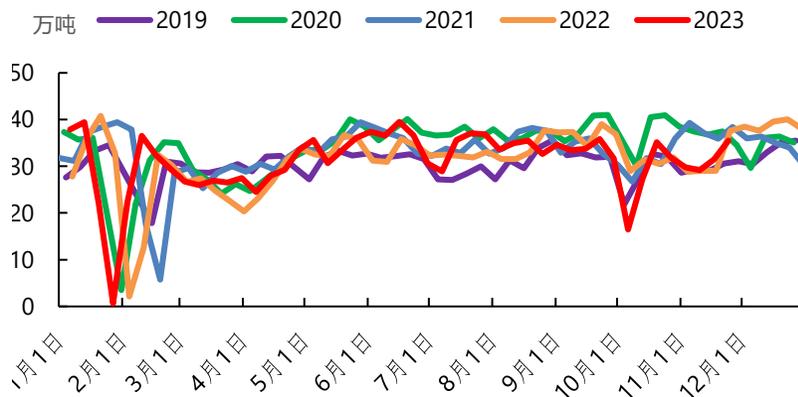
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，截止12月1日当周，油厂开机为62%，周度-1%；豆油产量为34.83万吨，周度-0.66万吨。
- 需求方面，补库一般，现货成交有所趋弱。截至11月24日当周，豆油表观消费量为31.99万吨，周度-2.14万吨。
- 库存方面，截至11月24日当周，豆油库存为95.8万吨，较上周+3.5万吨。
- 油厂现货榨利方面，截至11月30日，进口大豆压榨利润为-364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

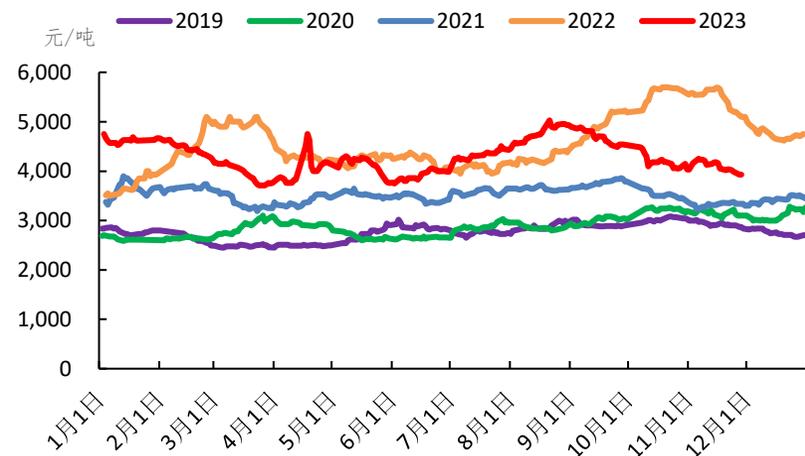
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

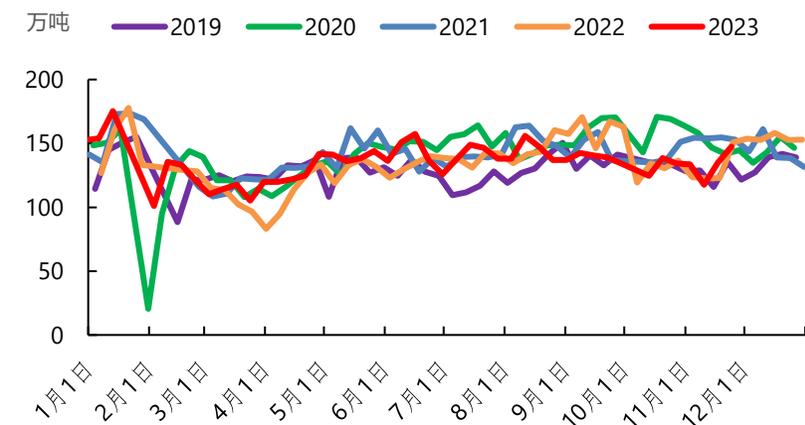
- 国内供应方面，据Mysteel调研显示，预估2023年11月全国棕榈油到港量40万吨左右，供应收缩，在11月备货消费季节性支撑下，库存高位回落；油厂开工中性偏高，气温偏高导致豆油替代需求提升有限，库存转升。11月下旬至12月大豆到港压力偏大，潜在供应压力仍存。
- 国外方面，棕榈油虽近端供需宽松程度有所减弱，但炒作空间依然有限。供应方面，雨季深入，降雨已在油棕种植区铺展，但在厄尔尼诺影响下，产地降雨强度始终不及模型预测，遏制作用比较明显，产量降幅很难达到正常水平，预计11月产出有小幅回落，但仍将维持高产；高频数据显示降幅超过8%，待验证。中长期看，随着印尼林地保护限制，印尼明年的增产能力将进一步削弱，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月高频出口增长，但消费国备货需求或转冷，印度国内大豆榨量同比大幅提升，不利于进口需求的提升。
- 美豆销售环比好转，但距离峰值仍有较大距离；国际贸易流紧张情况受到印度豆粕出口增加而边际改善。马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨再度预期增加，南部降雨则有所消退，基于种植季的计价过程已经结束，若产量损失可控，很难从根本上扭转原料端颓势。未来两周的天气，有利于中北部产区的生长，而南部产区尚留有播种窗口，多头炒作空间极为有限。
- 总体来看，棕榈油11-12月份面临的边际宽松压力依然存在，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。南美种植季炒作接近结束、美国销售进度依然偏慢，印度出口增加缓解贸易流紧张情况，原料端支撑减弱。预计棕榈油、豆油区间偏弱震荡，临近交割月，01合约空单逢低减仓，移仓换月，注意控制风险。

农产品热点解读——豆粕

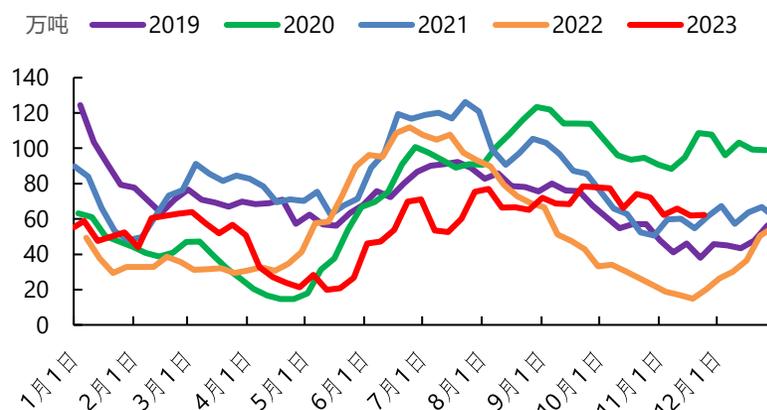
豆粕现货



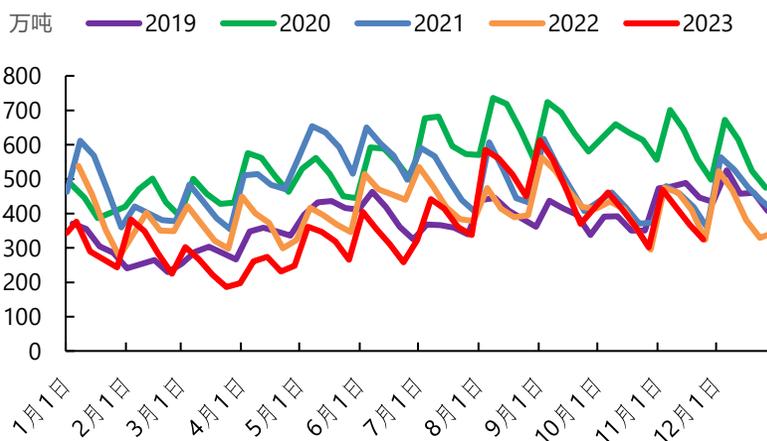
豆粕表观消费量



油厂豆粕库存



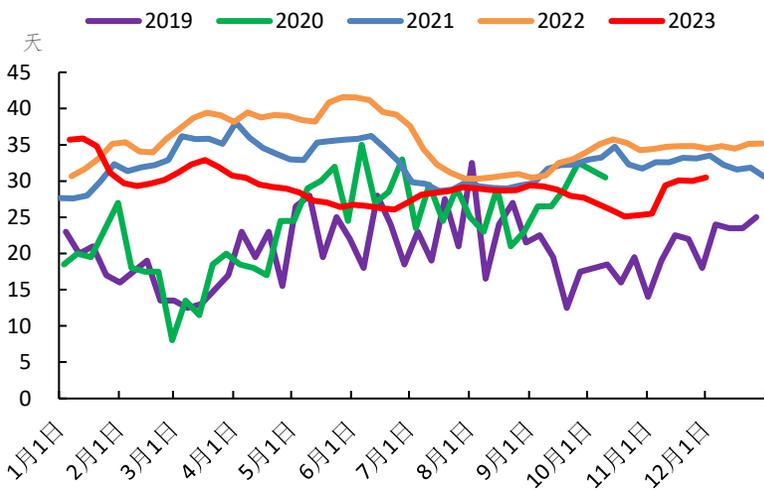
主要油厂豆粕未执行合同



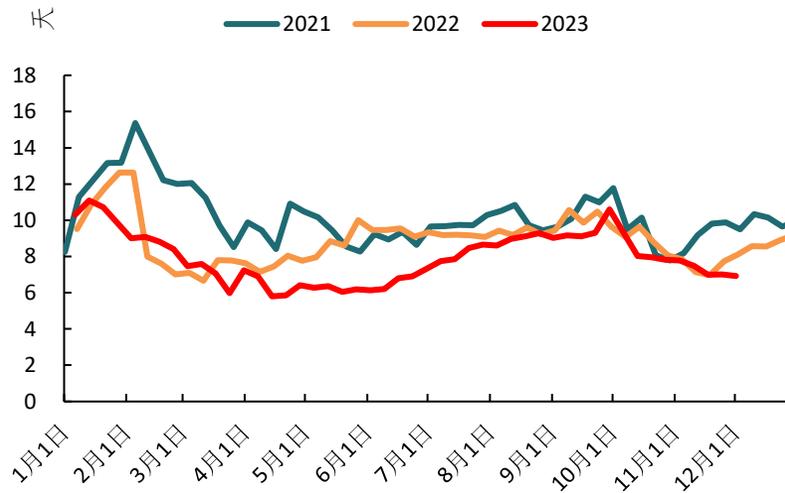
- **上周市场：**截至12月1日，江苏地区豆粕现货报价**3830元/吨**，较上周**-170元/吨**。
- 现货方面，上周油厂豆粕总成交**41.84万吨**，其中基差成交**6.6万吨**，现货成交**35.24万吨**。此前一周总成交为**73.92万吨**。
- **供应方面，**截至12月1日当周，油厂豆粕产量为**144.81万吨**，周度**-2.74万吨**。
- **需求方面，**上周下游日均提货量为**16.29万吨**，此前一周为**17.96万吨**。
- 截至11月24日当周，表观消费量为**147.31万吨**，周度**+12.44万吨**。
- **库存方面，**截至11月24日当周，豆粕库存为**62.2万吨**，周环比**+0.24万吨**；未执行合同量为**324.99万吨**，周环比**-44.16万吨**。

农产品热点解读——豆粕

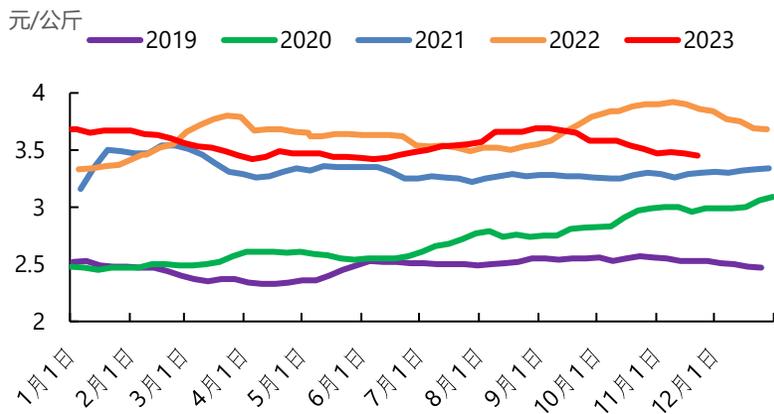
饲料企业库存可用天数



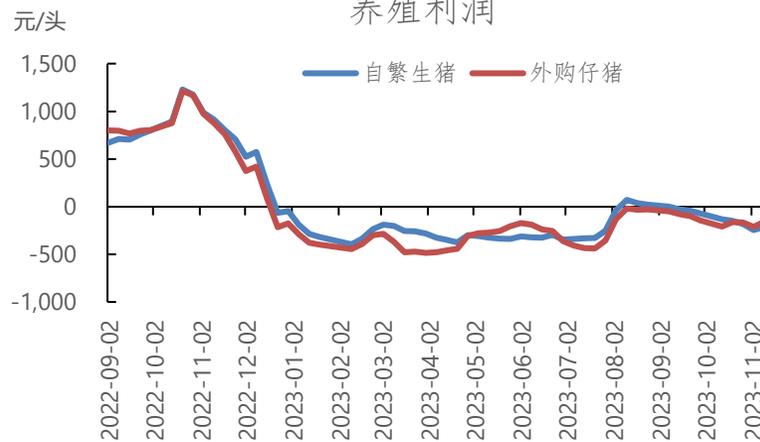
饲料企业：豆粕库存天数



生猪饲料价格



养殖利润



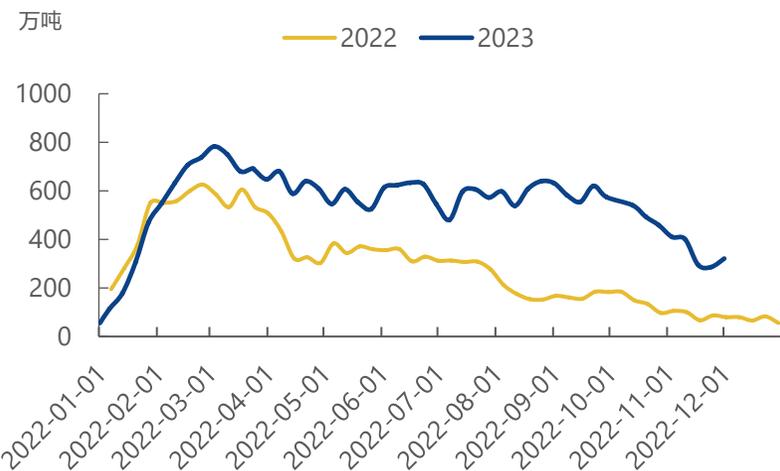
➤ 下游方面，饲料价格环比下降，据发改委，截至11月22日当周，生猪饲料均价3.45元/公斤，此前一周为3.47元/公斤，去年同期为3.86元/公斤。

➤ 饲料加工企业库存上，截至12月1日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为6.93天，此前为7.01天；饲料库存可用天数为30.49天，此前一周为30天。

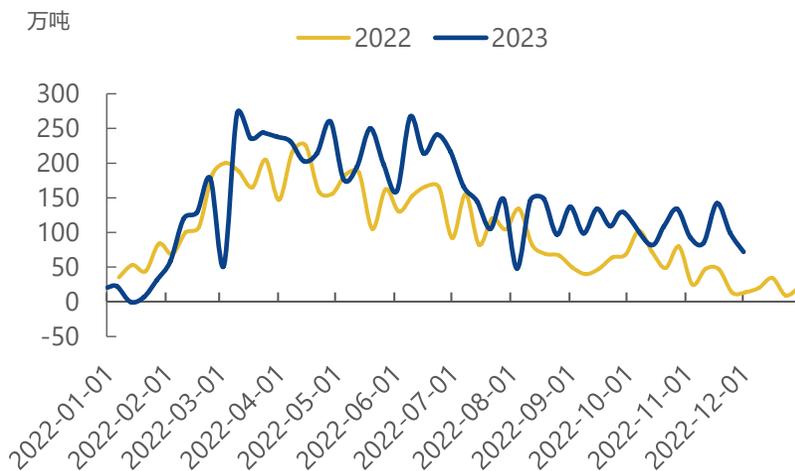
➤ 养殖端，据Wind数据显示，截至12月1日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损253.88元/头，11月24日为亏损212.55元/头；外购仔猪养殖利润为亏损151.11元/头，11月24日为亏损115.21元/头。

农产品热点解读——豆粕

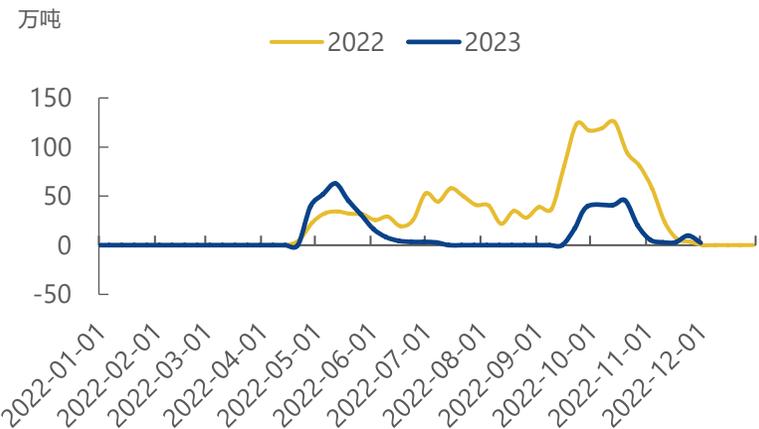
巴西排船计划量



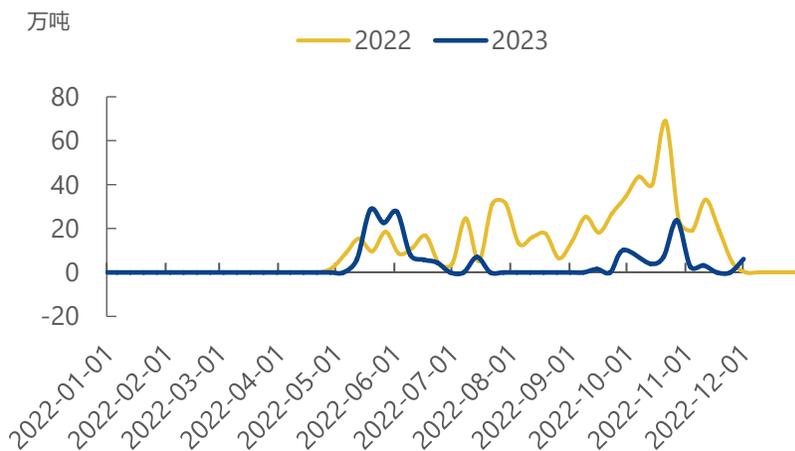
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



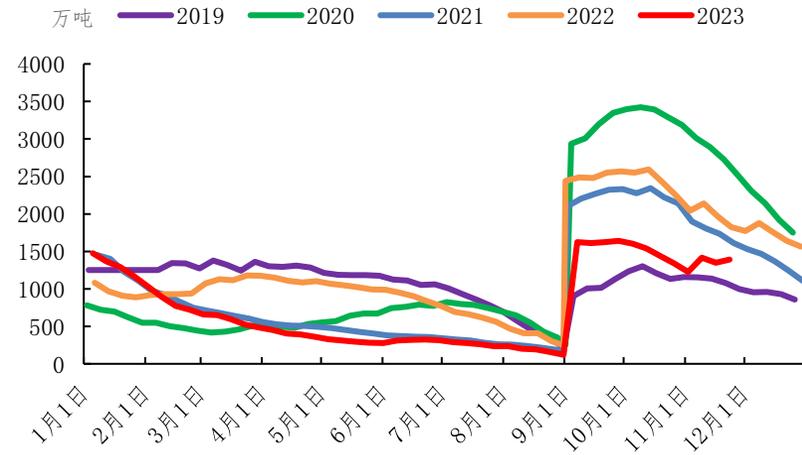
阿根廷周度发运



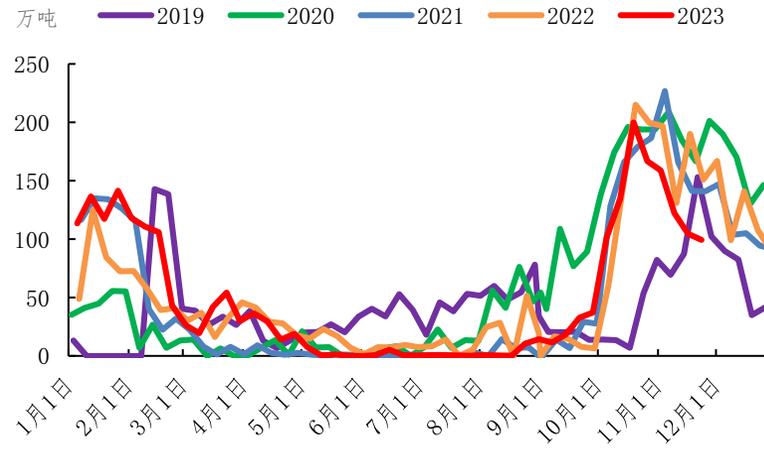
- 南美端，排船方面，截至11月30日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆排船量为2.4万吨，较前一周（11月23日）减少7.4万吨；巴西各港口大豆对华排船计划总量为321万吨，较前一周增加36万吨。
- 发船方面，截止11月30日，11月以来阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国发船12万吨，较前一周增加6.1万吨；巴西港口对中国已发船总量为396万吨，较前一周增加72万吨。
- 巴西全国谷物出口商协会（Anec）：巴西11月大豆出口量为479万吨，去年同期为192万吨。

农产品热点解读——豆粕

美豆当前市场未装船量

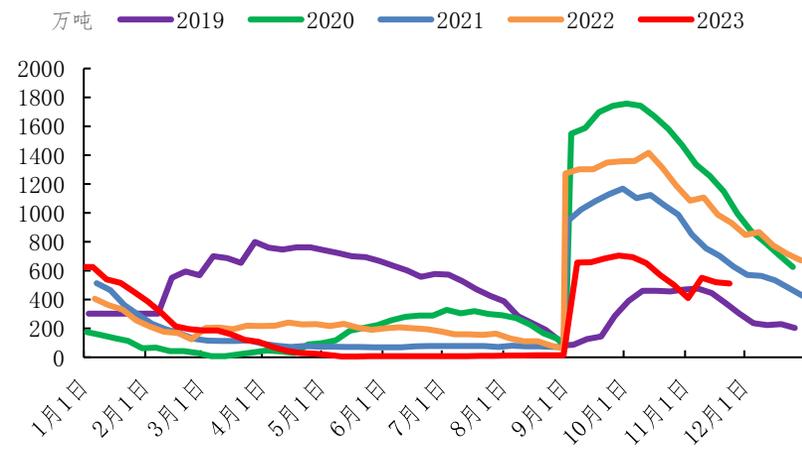


大豆:当周出口:中国

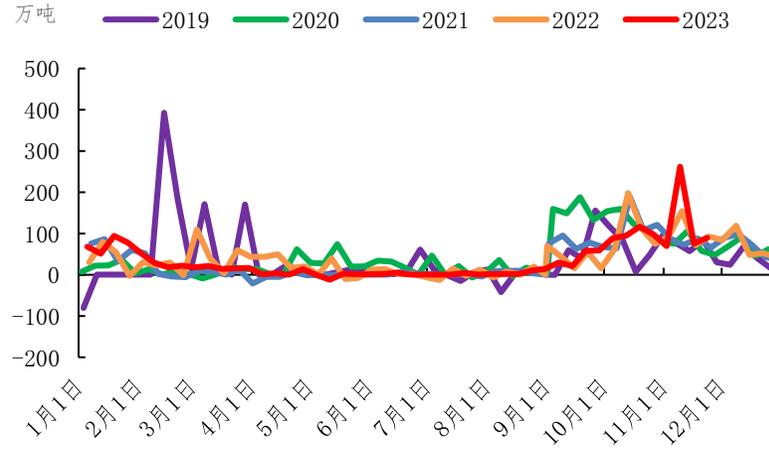


- 美国农业部：截至11月23日当周美国大豆出口净销售数据显示：美国2023/2024年度大豆出口净销售为189.5万吨，前一周为96.1万吨；美国2023/2024年度大豆出口装船147.8万吨，前一周为166万吨；美国2023/2024年度对中国大豆净销售89.2万吨，前一周为75.7万吨；美国2023/2024年度对中国大豆出口装船99.4万吨，前一周为104.6万吨；美国2023/2024年度对中国大豆累计装船1187.7万吨，前一周为1088.3万吨；美国2023/2024年度对中国大豆未装船为510.1万吨，前一周为520.3万吨。

美豆当前市场未装船量：中国

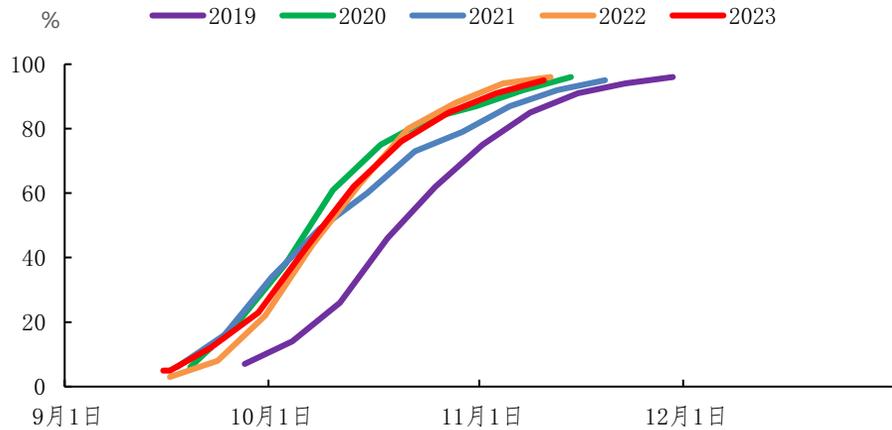


美豆净销售：当周值：中国

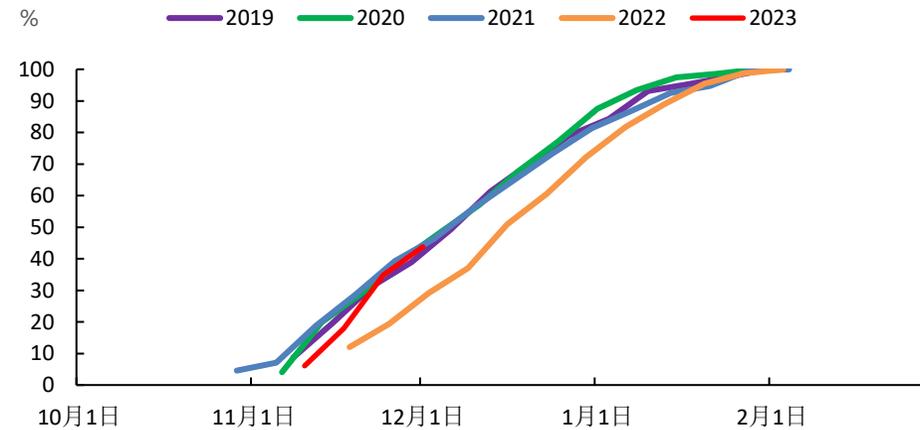


农产品热点解读——豆粕

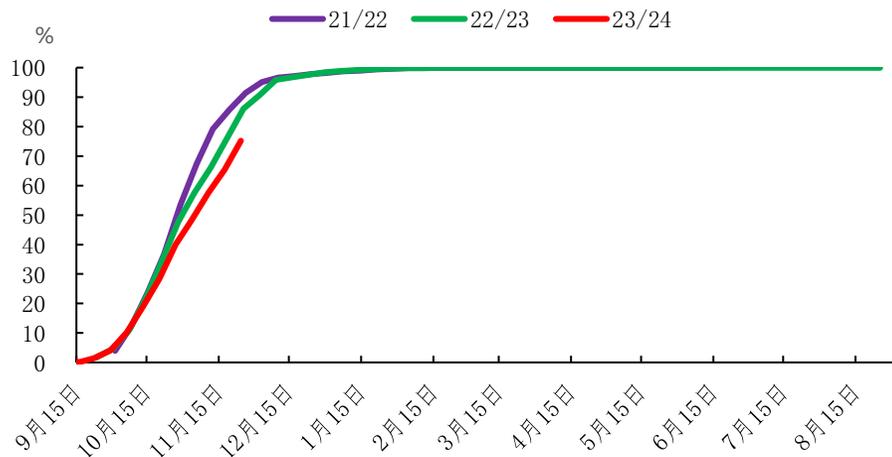
美豆收割率



阿根廷大豆种植进度



巴西大豆播种率

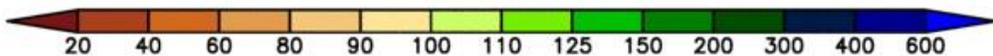
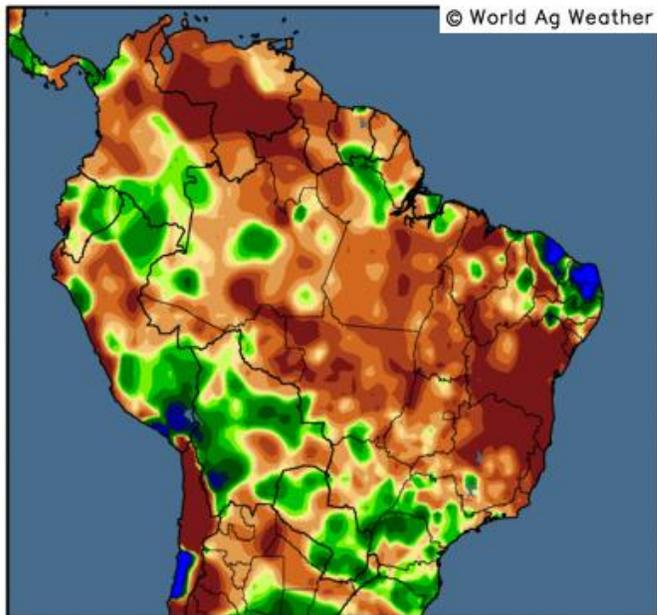


- 据马托格罗索州农业经济研究院（IMEA）预期，截至12月1日，巴西马托格罗索州的大豆播种面积为99.57%，上周为98.39%，去年同期为100%，五年均值为99.9%。
- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至11月25日，巴西大豆播种率为75.2%，上周为65.4%，去年同期为86.1%。
- 据布宜诺斯艾利斯交易所（BAGE），截至12月1日，阿根廷大豆已播种43.8%（前值34.8%，同期29.1%）。

农产品热点解读——豆粕

14-day Precipitation Analysis

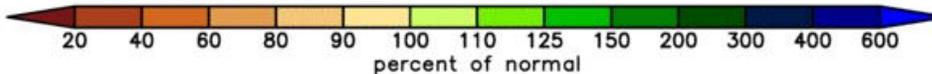
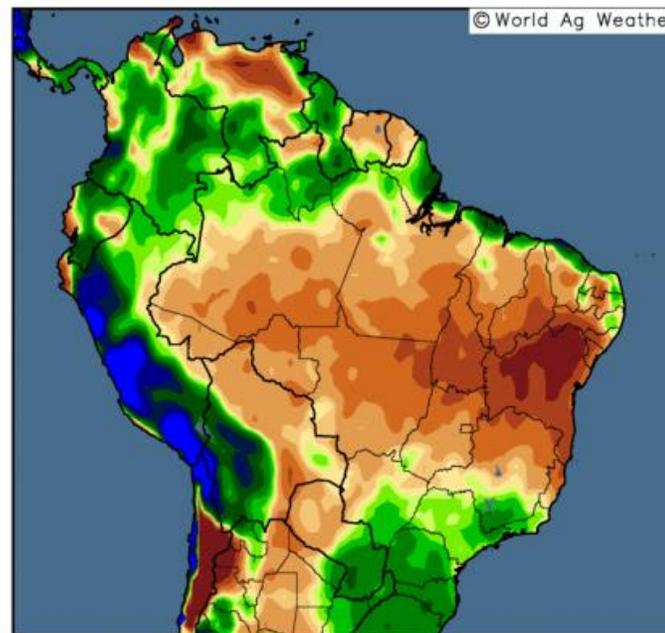
Percent of normal through 12 UTC 2 Dec 2023



Map updates daily by approximately 19:00 UTC

GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 4 Dec 2023 - 00UTC 18 Dec 2023

Model Initialized 00UTC 3 Dec 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

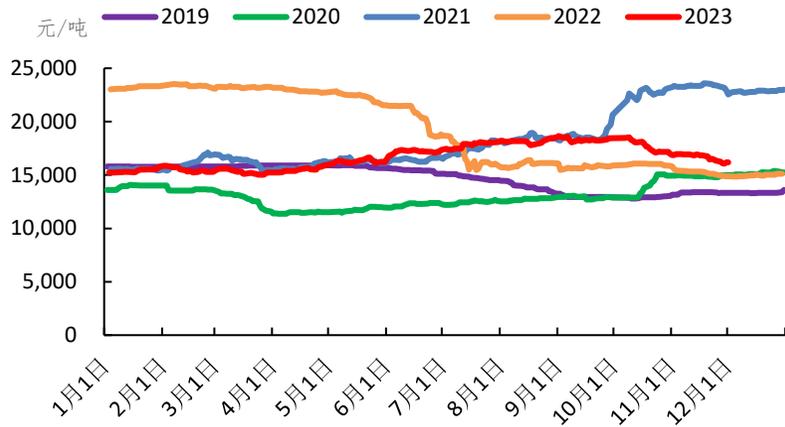
农产品热点解读——豆粕

► 核心观点：

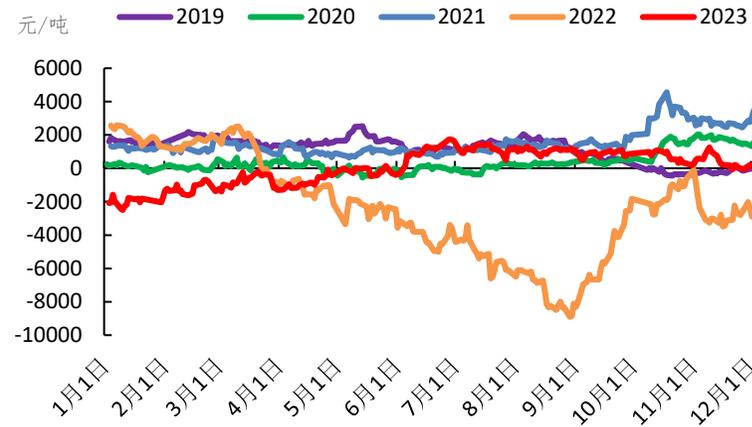
- 国外方面，马托格洛索播种接近完成，巴西中北部降雨再度预期增加，南部降雨则有所消退，基于种植季的计价过程已经结束，若产量损失可控，很难从根本上扭转原料端颓势。未来两周的天气，有利于中北部产区的生长，而南部产区尚留有播种窗口，多头炒作空间极为有限。关注巴西国内弃种/重播的比例仍有很大不确定性。
- 美豆销售环比好转，但距离峰值仍有较大距离；国际贸易流紧张情况受到印度豆粕出口增加而边际改善，利多支撑持续减弱。但短期又很难在有巴西产量博弈结束前流畅下跌。
- 国内方面，11-12月大豆到港高位，国内潜在供应压力依然较大。需求上，受腌腊预期，屠宰放量，叠加政策端收储行为，中长期利于猪价企稳。随着猪瘟影响淡化，规模场出现压栏；标肥价差坚挺，但由于收储量偏低，以及产能过剩，市场情绪依然悲观，猪价未出现明显止跌态势，散户二育维持谨慎。总体看，短期养殖端需求边际有回升。
- 巴西种植季炒作降温下，原料端价格支撑松动，当前市场尚未形成一致预期，当前巴西复杂的天气依然是重要的边际变量，多头仍需看到进一步减产的明确信号，否则对于种植季炒作的计价交易将关闭，关注弃种及播种情况。盘面来看，豆粕主力偏弱运行。现实预期博弈仍在持续，市场情绪偏空。操作上，豆粕空单适量持有，01临近交割，逢低止盈，移仓换月。

农产品热点解读-棉花

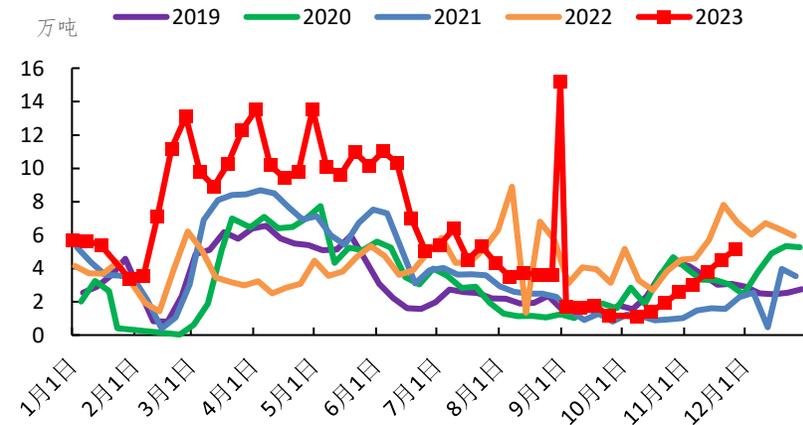
棉花现货



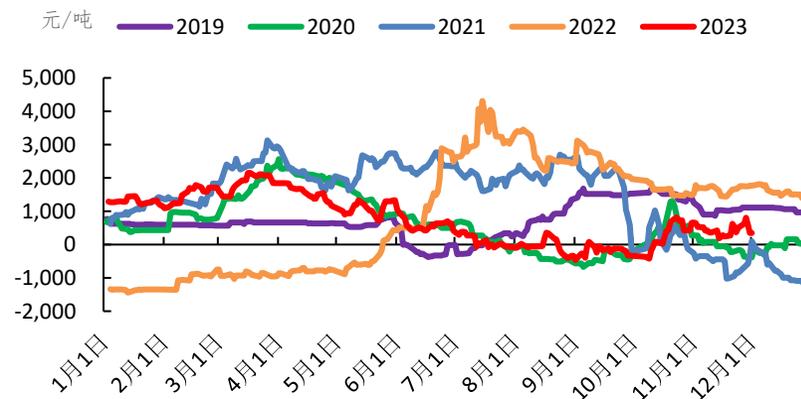
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



周度出疆棉：公路运输



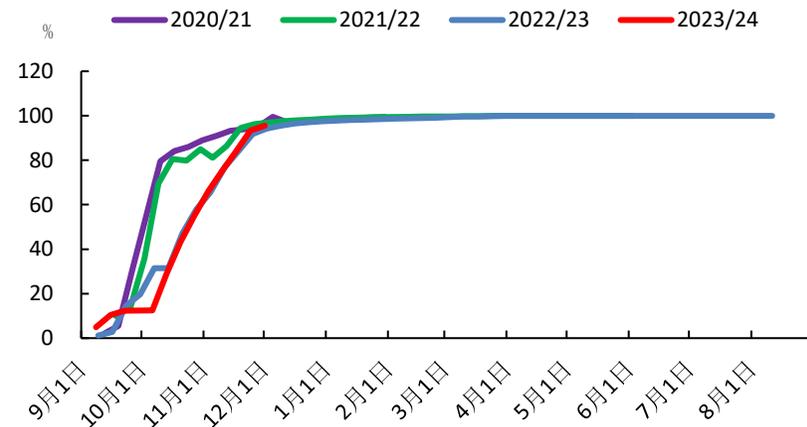
纺纱即期利润



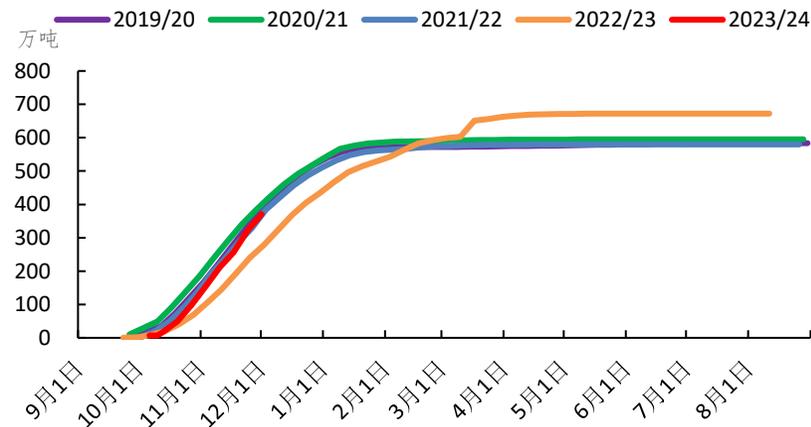
- 上周市场：截至12月1日，新疆棉花现货报价16174元/吨，周度-186元/吨；纺纱即期利润为352.6元/吨，此前一周为514元/吨。
- 截至12月1日，1%关税下内外棉价差132元/吨。
- 据中国棉花信息网，截至11月26日当周，疆棉公路运出量5.17万吨，此前一周为4.5万吨。
- 据海关总署，2023年10月我国棉花进口总量约29万吨，+5万吨；1-10月累计进口量138万吨，较去年-21万吨。
- 10月，我国进口棉纱17万吨，月度-1万吨。1-10月棉纱累计进口138万吨，去年同期为101万吨。

农产品热点解读-棉花

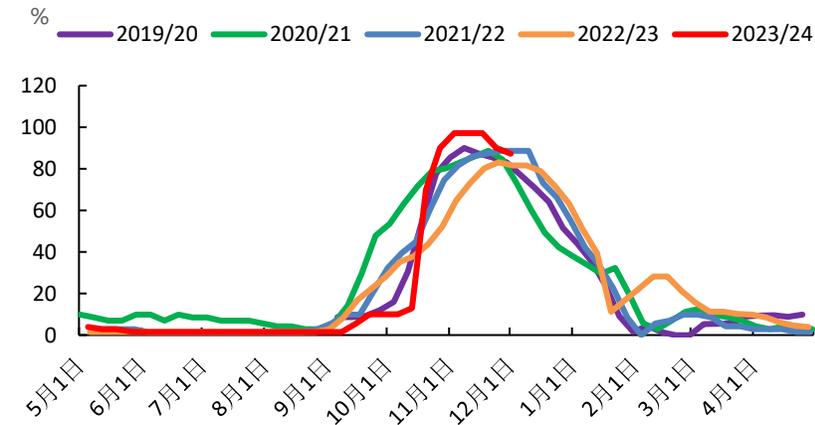
籽棉交售率



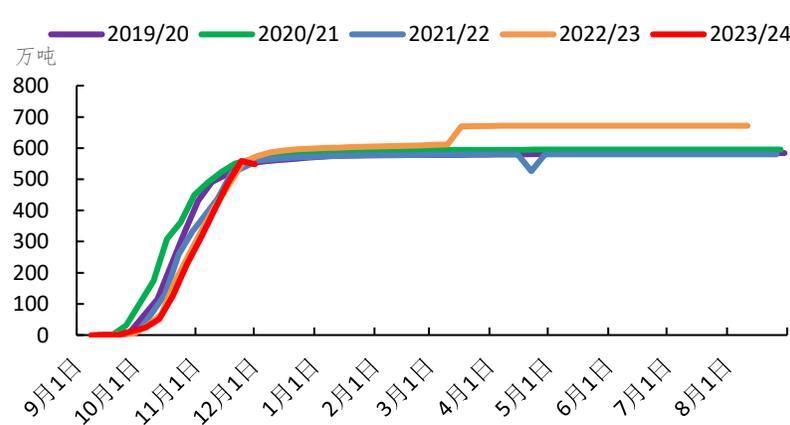
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



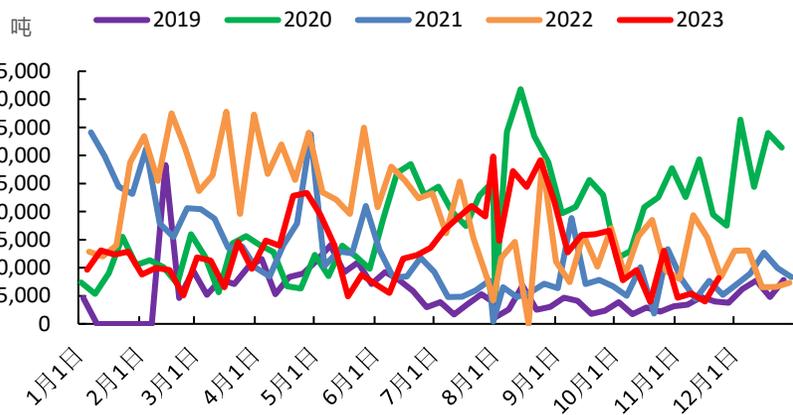
籽棉折皮棉交售量



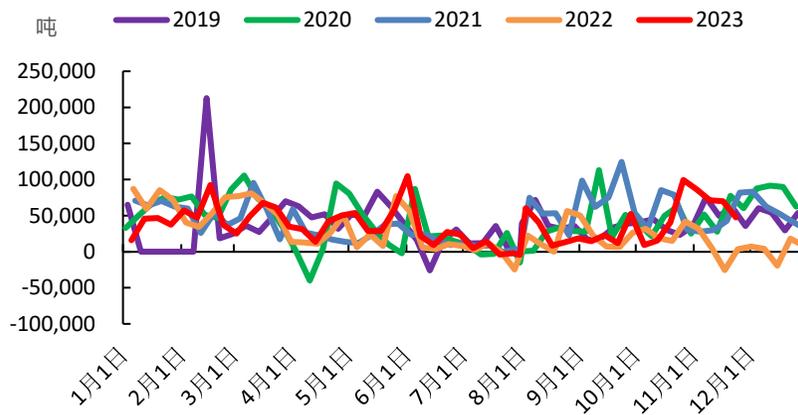
- ▶ 据国家棉花市场监测系统，截至2023年11月30日，全国新棉采摘进度为99.8%，同比+0.7%；全国交售率为95.6%，同比-1.4%。
- ▶ 截至11月30日，全国皮棉加工率为67.8%，同比+19.3%；全国销售率为6.7%，同比-1.4%。
- ▶ 按照国内棉花预计产量565.7万吨测算，截至11月30日，累计交售籽棉折皮棉547.9万吨，同比-25.8万吨；累计加工皮棉370.3万吨，同比+91.9万吨；累计销售皮棉36.8万吨，同比-9.8万吨。
- ▶ 据钢联，截至12月1日，轧花厂开机率87.26%，上周为90%，高于去年同期的81.69%。

农产品热点解读-棉花

陆地棉：出口：当周值：中国



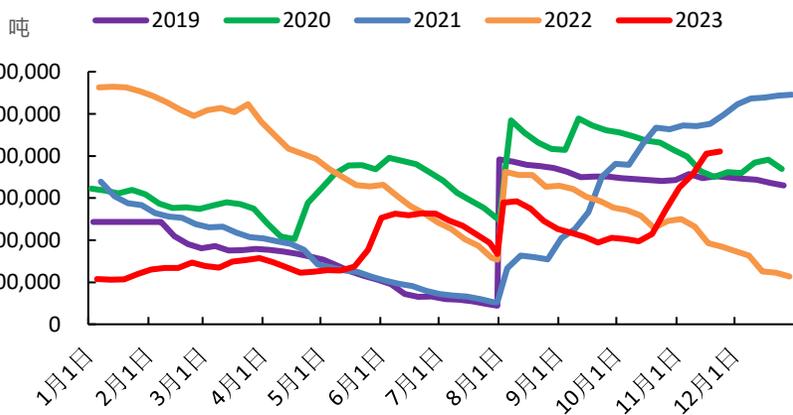
陆地棉：当前年度净签约量：当周值



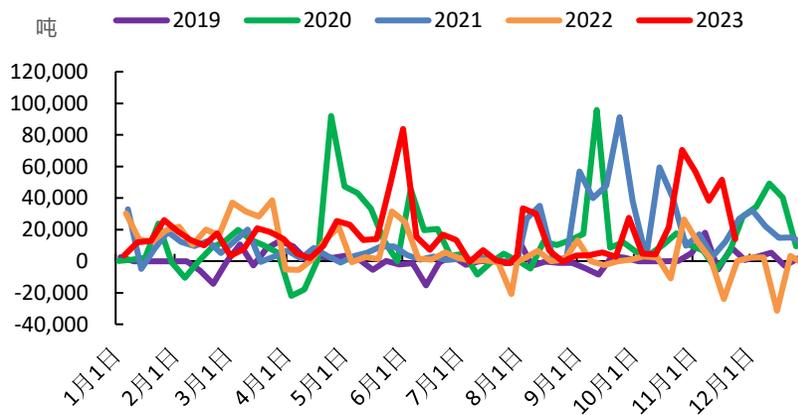
➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，2023年11月23日，2023/24年度美国陆地棉出口签量为47391.5吨，前值为70155.2吨；其中中国签约14064.9吨。

➤ 对中国出口装运量为8177.1吨，前值为3998吨。本年度对中国未装船量为411017吨，前值为405129吨。

陆地棉：当前年度未装船量：中国

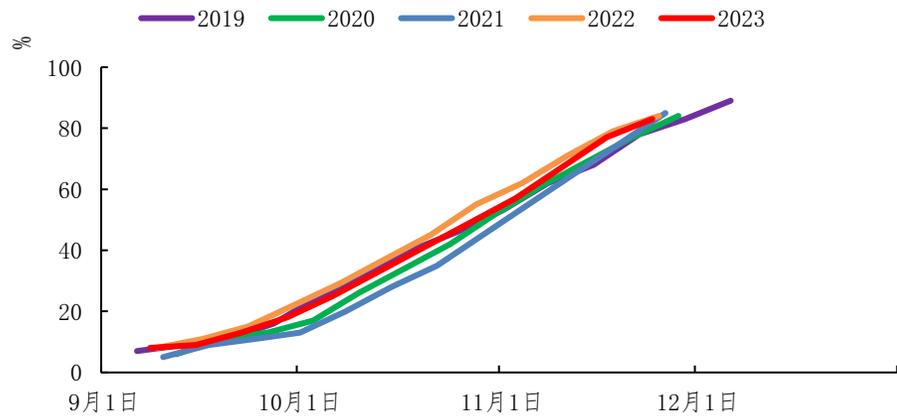


陆地棉：当前年度净签约量：中国

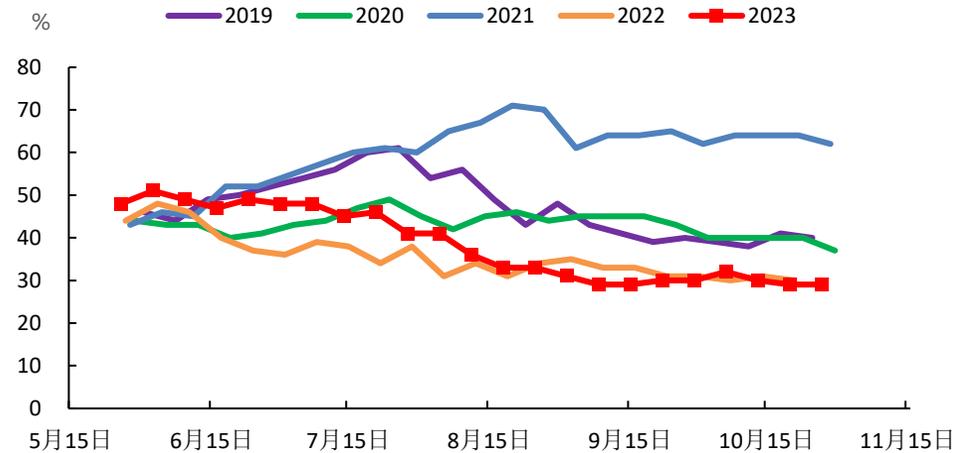


农产品热点解读-棉花

美棉收割率



美棉优良率



- USDA作物生长报告显示，截至11月24日当周，美国棉花收割率为83%，之前一周为77%，去年同期为83%，五年均值为79%。

农产品热点解读-棉花

表2 中国棉花产销存预测（2023年11月预测）

单位：万吨

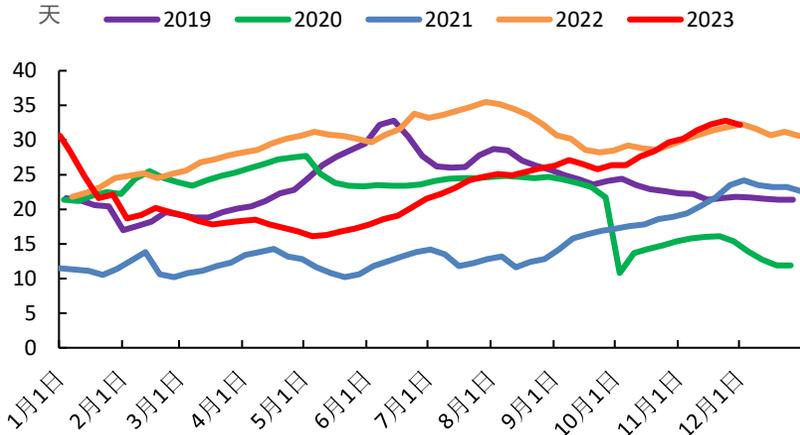
项目	2022/23年度	2023/24年度	同比
期初库存	529	571	+42
产量	672	566	-106
进口量	142	170	+28
消费量	770	760	-10
出口量	1.8	2.0	+0.2
期末库存	571	545	-26
期末库存消费比	73.98%	71.52%	-2.5%

数据来源：国家棉花市场监测系统

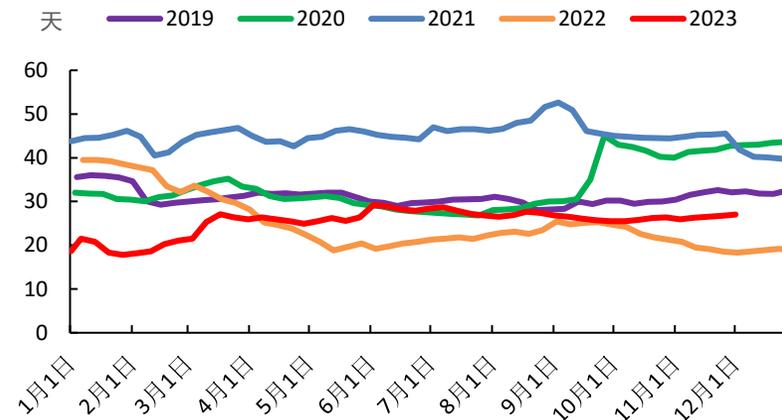
- 2023/24年度中国棉花期初库存为571万吨，同比增长8.1%；产量566万吨（上月为605），同比下降15.8%；进口量170万吨，同比增长19.3%；消费量760万吨（-20），同比下降1.3%（去年770）；供求关系由上年度的供不足需98万吨扩大为本年度的194万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长14.3%；期末库存调整为545万吨，同比-4.6%；库存消费比调整为71.52%，较上年度-2.5%。

农产品热点解读-棉花

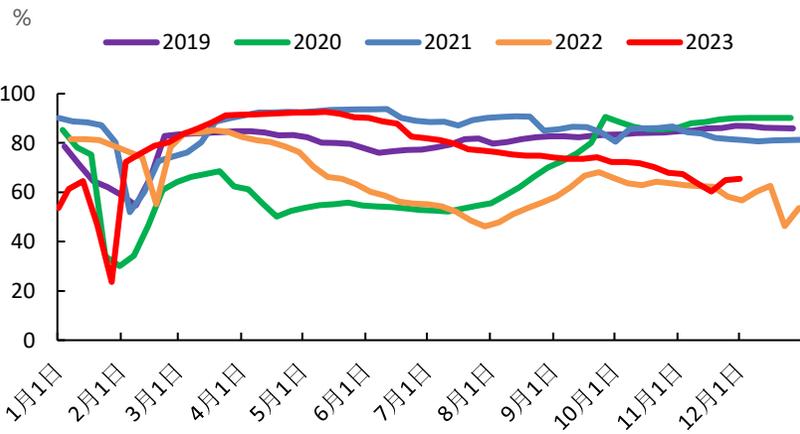
纺纱厂：纱线库存



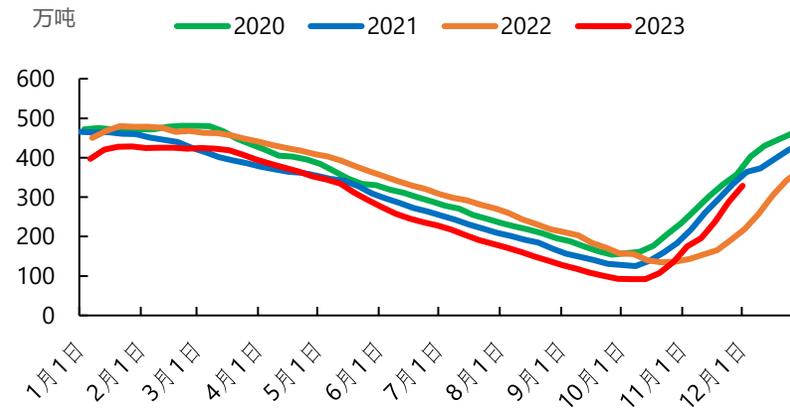
纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率



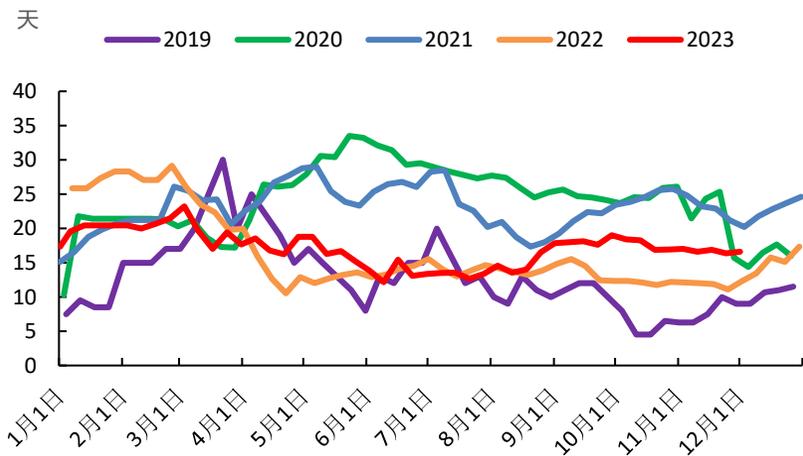
商业库存：全国



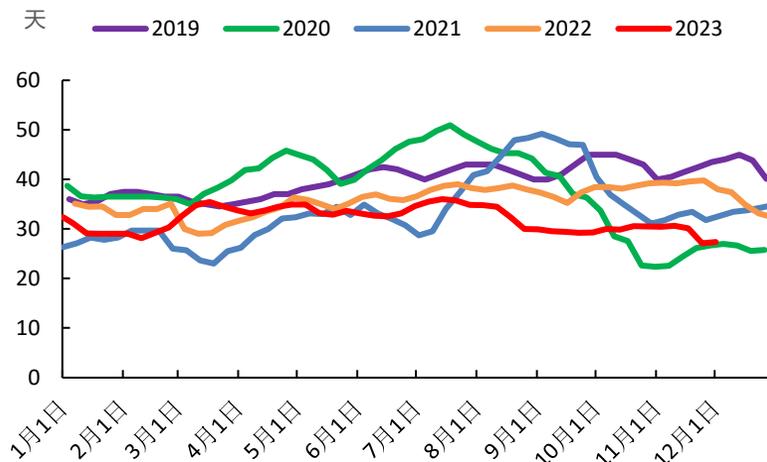
- 库存方面，据Mysteel，截止12月1日，棉花商业总库存328.18万吨，环比上周增加40.12万吨。其中，新疆地区商品棉267.17万吨，周环增加37.06万吨。内地地区商品棉21.31万吨，周环比减少0.14万吨。
- 截止至11月30日，进口棉花主要港口库存周环比增8.7%，总库存39.8吨。
- 下游方面，纱厂走货压力依然较大，刚需采购为主。截至12月1日当周，纱厂纱线库存天数32.2天，环比-0.6天；开机率65.5%，环比+0.5%；纺企棉花折存天数为27天，环比+0.3天。

农产品热点解读-棉花

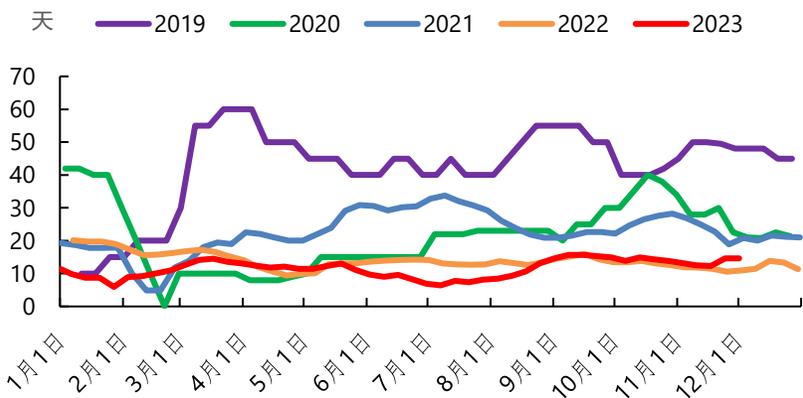
纺织原料库存



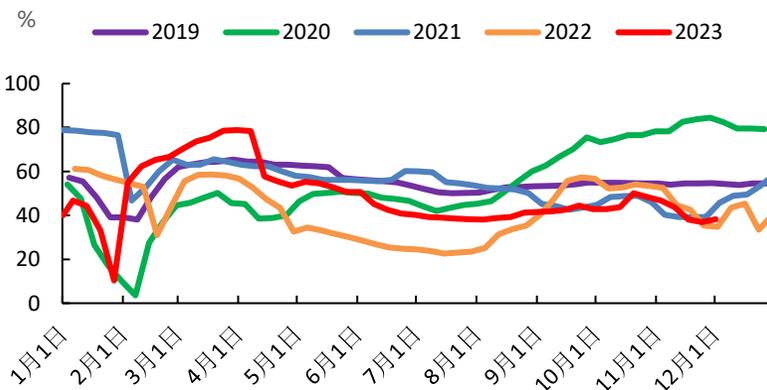
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率



- 纺织方面，终端订单偏少，织企开机稳中有升。截至12月1日当周，下游织厂开工率为38.3%，环比+1.4%。产成品库存天数为27.36天，此前一周为27.13天。
- 截至12月1日，纺织企业订单天数为14.58天，前值为14.67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，全球消费依然黯淡，供应端预期持稳。中国美棉签约量回落，美对中发运增加。随着美棉价格优势不再，中国签约逐步回落，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，部分轧花企业籽棉收购价已下调至7元/公斤以内。由于加工成本与期现价格倒挂，新棉销售进度缓慢，导致轧花厂出货不积极。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；新棉继续上量，高频数据上看，棉花商业库存环比持续增加；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。
- 国内商业库存增加，新棉加工进度加快，供应端逐渐宽松，转入消费淡季，后市仍不乐观，中期下跌趋势尚未迎来扭转。
- 盘面来看，棉价探底反弹；随着内外棉价差缩小，抛储暂停，后市供应压力有所减弱。01临近交割，中长线空单建议逢低做止盈操作。05交易逻辑将转向需求端定价，等待后市波段操作机会，短线观望为主。

分析师介绍:

王静，北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

期货从业资格证书编号：F0235424

期货交易咨询资格编号：Z0000771

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

公司电话：010-85356553

E-mail: wangjing@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢