



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：2024年2月19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。

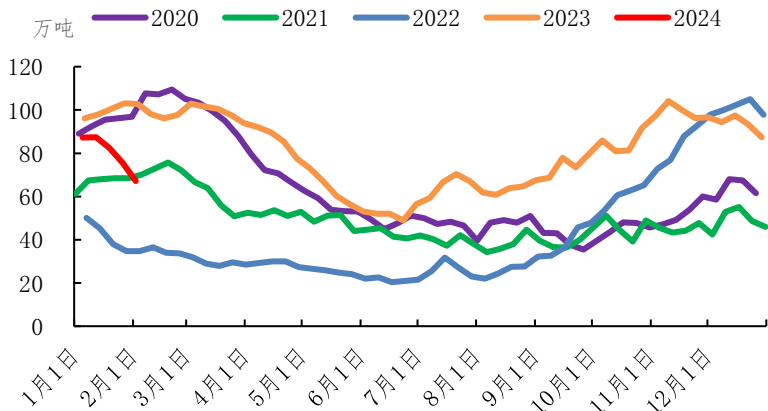
www.gtfutures.com.cn

农产品

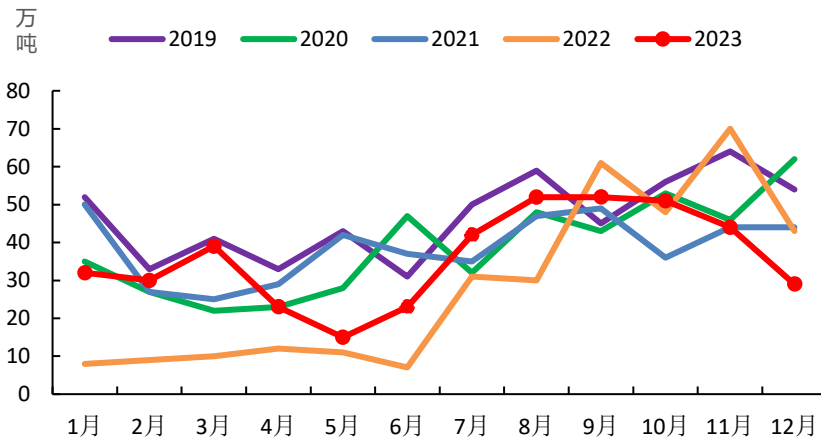
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	<p>USDA最新供需报告对于巴西产量下调幅度依然远低于市场预期，也并未下调阿根廷产量预期，随着阿根廷降雨恢复，根廷大豆作物状况稳中向好，结束了此前连续下滑的势头。巴西新季大豆出口压力显现，排船量大增，在国际市场需求疲弱下，将与供应宽松的美国23/24季大豆形成更为激烈的竞争。在USDA展望论坛中，对于美国新季大豆种植面积预估依然超过市场平均水平，若预期兑现，无疑将进一步推升全球宽松程度。</p> <p>节后，随着国内进入需求淡季，以及国际宽松预期下，后市库存去化依然难以顺畅进行。下游养殖端，外购仔猪育肥利润好转，但扭转预期尚需时间。节后为仔猪补栏旺季，关注仔猪补栏节奏、规模，否则去产能压力依然会是主导作用。</p> <p>随着国际关键数据相继出炉，短期处于利空出尽阶段，豆粕空头可择机做平空操作，区间震荡思路（2900-3100）。</p>	区间震荡	择机平空
油脂	<p>一月减产预期充分交易后，二月临近雨季尾声，不确定性增加；印尼、马来生柴消费所刺激的内消，更多给出的还是基于棕榈油的供需结构收紧。而南美丰产局面已越发清晰，美国大豆压榨回落，出口进度偏慢，23/24美豆库存升至3亿蒲以上。当前交易全球油脂供需收紧，依然为时尚早。盘面上，棕榈油、豆油关注7300整数关口压力，7000-7300区间震荡对待。</p>	区间震荡	空单适量持有
棉花	<p>国内商业棉库存见顶，供应端难以再形成有效下跌驱动，预示后市将主要以需求为主导；外棉上涨有一部分驱动是在于中国，USDA对于中国消费的调增，是否存在高估将是未来盘面博弈的核心。内盘驱动更多为旺季预期以及植棉面积下降两方面。节前多头持仓可以继续持有，短线，谨慎追多。</p>	高位震荡	多单持有

农产品热点解读——棕榈油

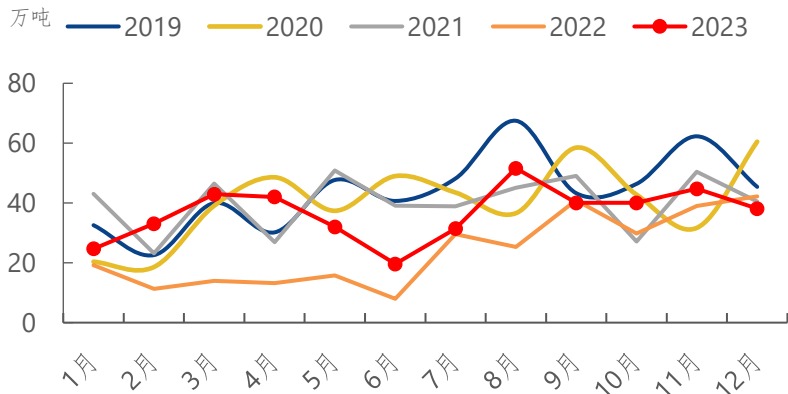
棕榈油商业库存



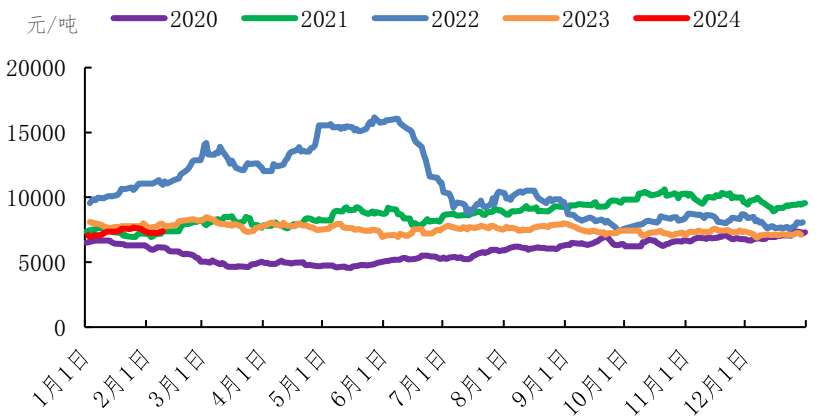
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



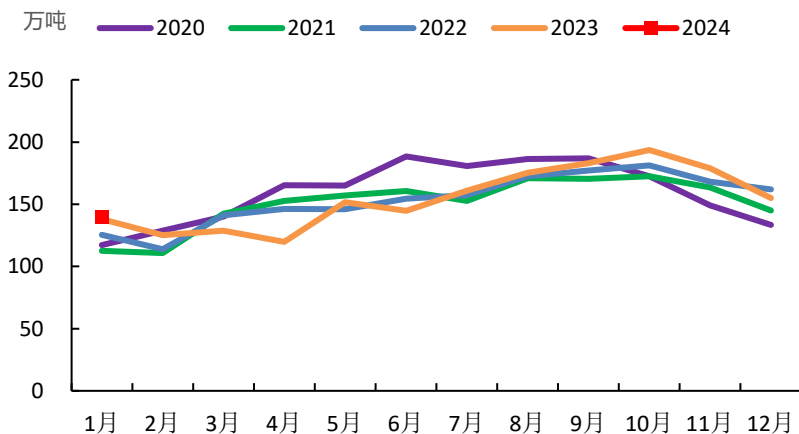
国内棕榈油现货



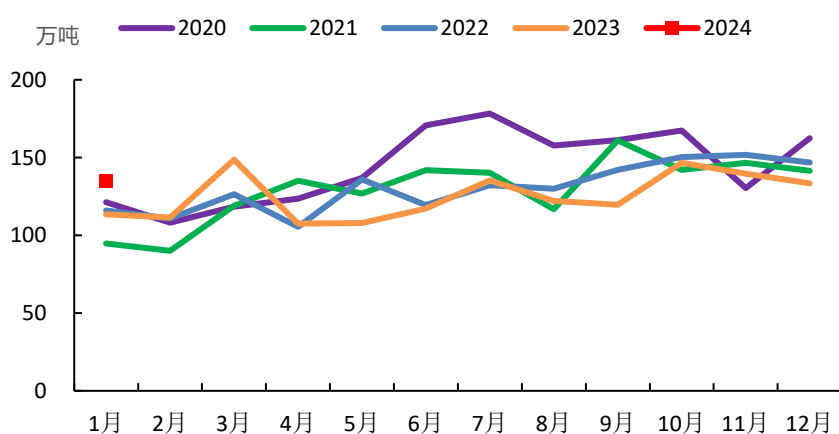
- 上周市场：截至2月18日，广东24度棕榈油现货报价7390元/吨，较上周持平。
- 现货方面，节后尚无成交。
- 国内供应端，据海关总署，12月国内棕榈油到港29万吨，月度-15万吨，较去年同期-14万吨。
- 需求上，春节后国内有补库需求，但全国气温仍有反复，关注实际补库节奏。
- 库存方面，截至2月2日当周，国内棕榈油商业库存67.1万吨，周度-8.5万吨。

农产品热点解读——棕榈油

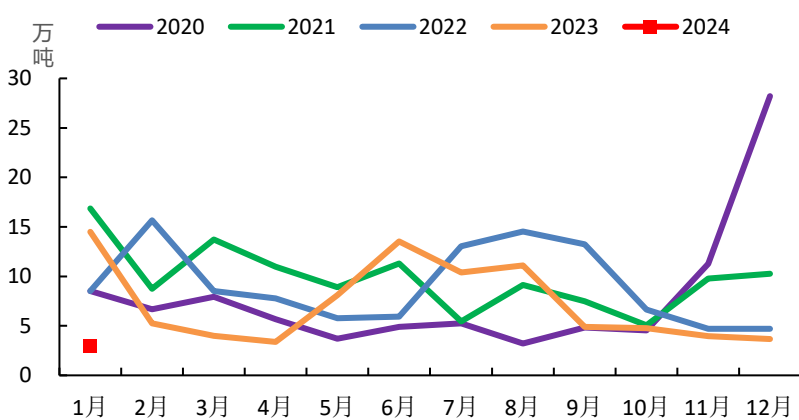
马来西亚棕榈油产量



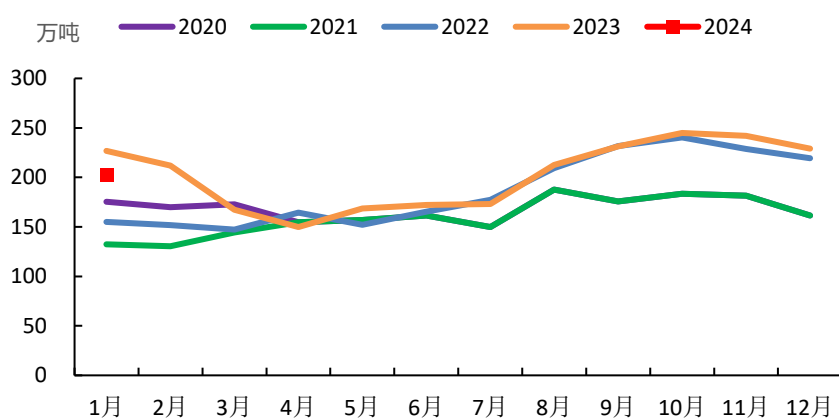
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



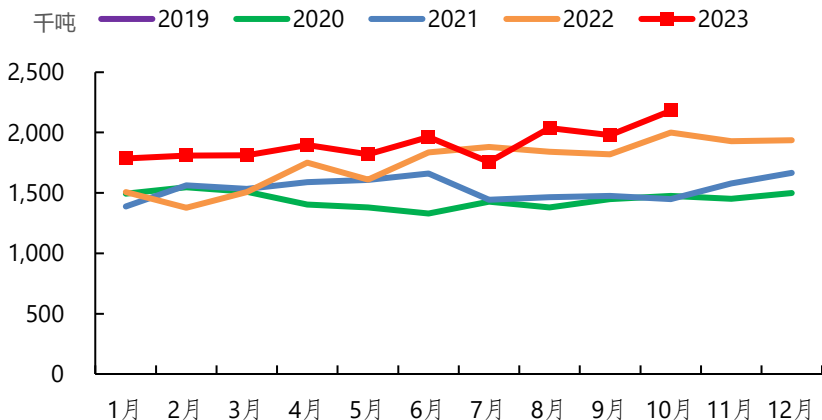
马来西亚棕榈油库存



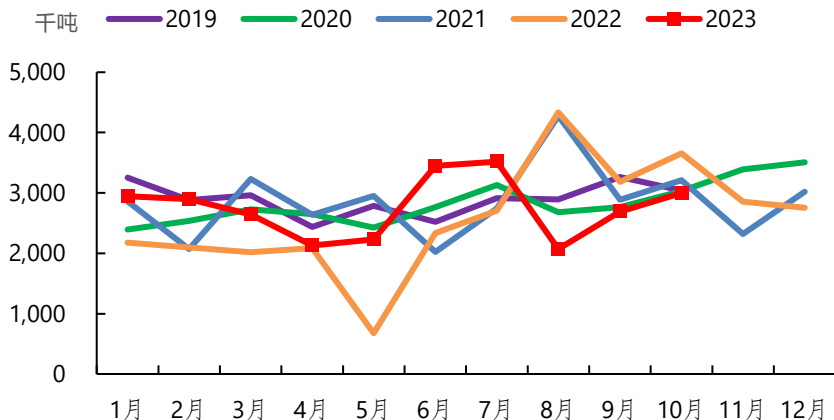
- 据MPOB，马来西亚1月棕榈油产量为140.2万吨，环比减少9.59%，高于路透预期的137万吨和彭博预期的136万吨；棕榈油库存为202万吨，环比减少11.83%，低于路透预期的214万吨和彭博预期的209万吨。棕榈油进口为29494吨，环比减少26.38%，低于彭博预期的5万吨。棕榈油出口为135.1万吨，环比减少0.85%，高于路透预期的122万吨和彭博预期的123万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚2月1-15日棕榈油出口量为561614吨，较上月同期出口的629918吨减少10.84%。
- 据SPPOMA，2024年2月1-15日马来西亚棕榈油单产减少19.42%，出油率增加0.51%，产量减少17.21%。

农产品热点解读——棕榈油

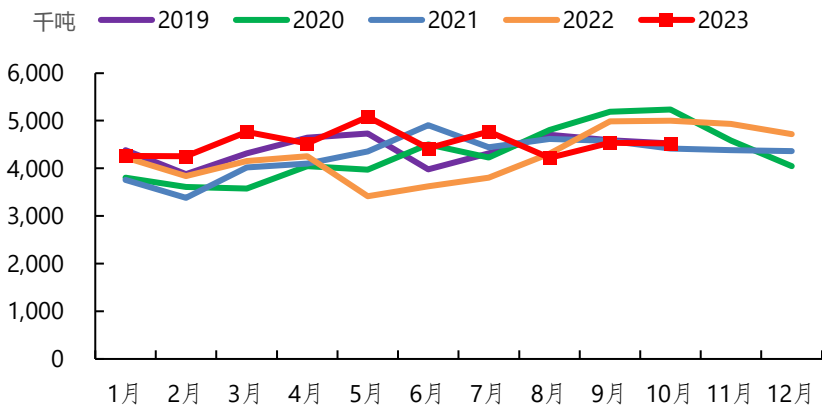
棕榈油国内消费：印尼



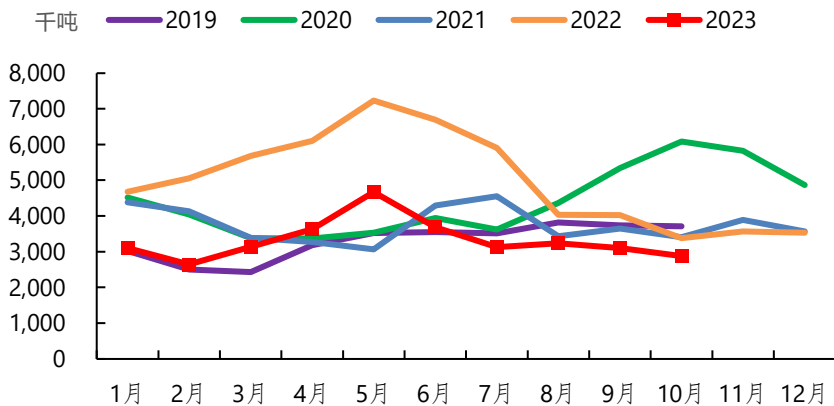
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



棕榈油库存：印尼

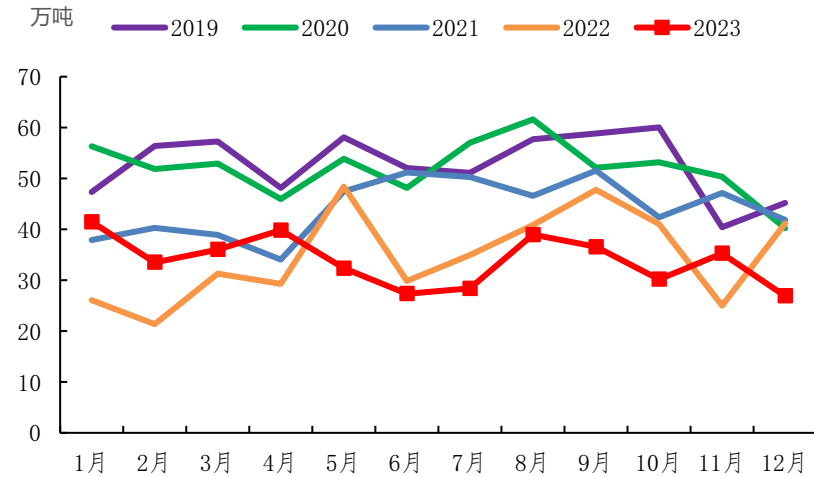


消息上：

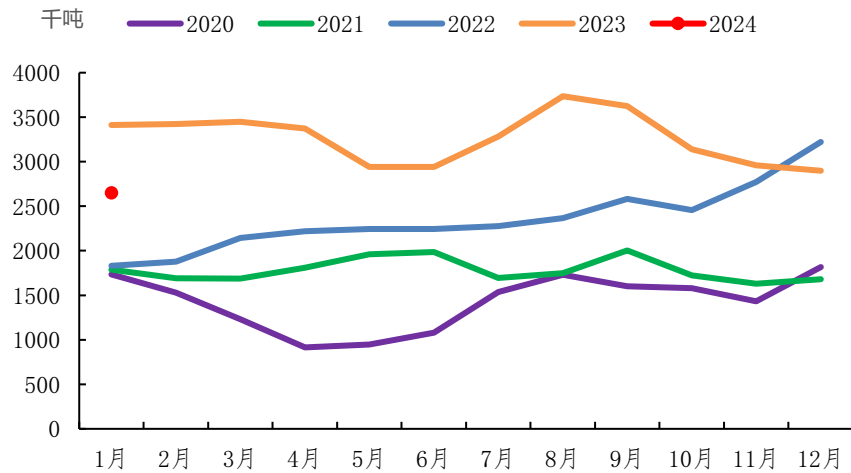
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼10月棕榈油出口为300万吨，高于上个月的269万吨。印尼10月毛棕榈油产量为452万吨，截至10月底的库存为287万吨，低于截至上个月底的310万吨。
- 印尼官员表示，可能会在2024年继续实施B35政策。1-10月棕榈油食品级累计消费量为867.9万吨；1-10月棕榈油生物柴油消费量为846.4万吨，远高于2022年同期的722.5万吨。
- 船运调查机构ITS数据显示，印尼1月棕榈油出口环比增长2.1%至213万吨。

农产品热点解读——棕榈油

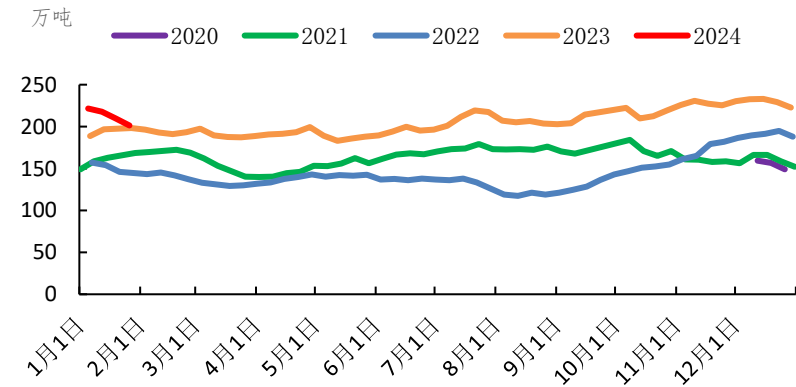
欧盟棕榈油进口：当月值



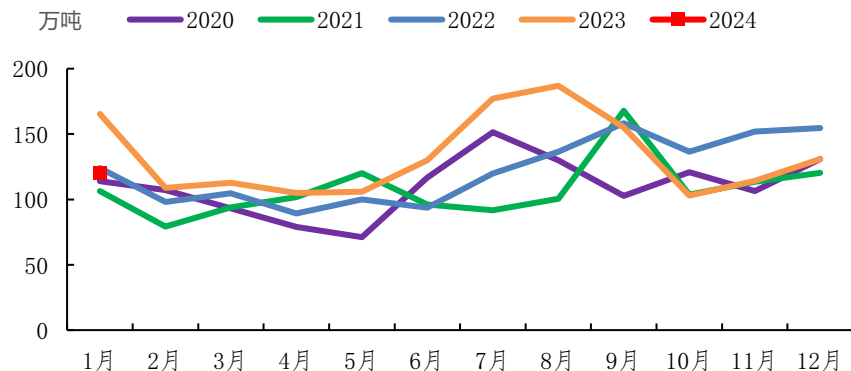
印度植物油库存



中国植物油库存



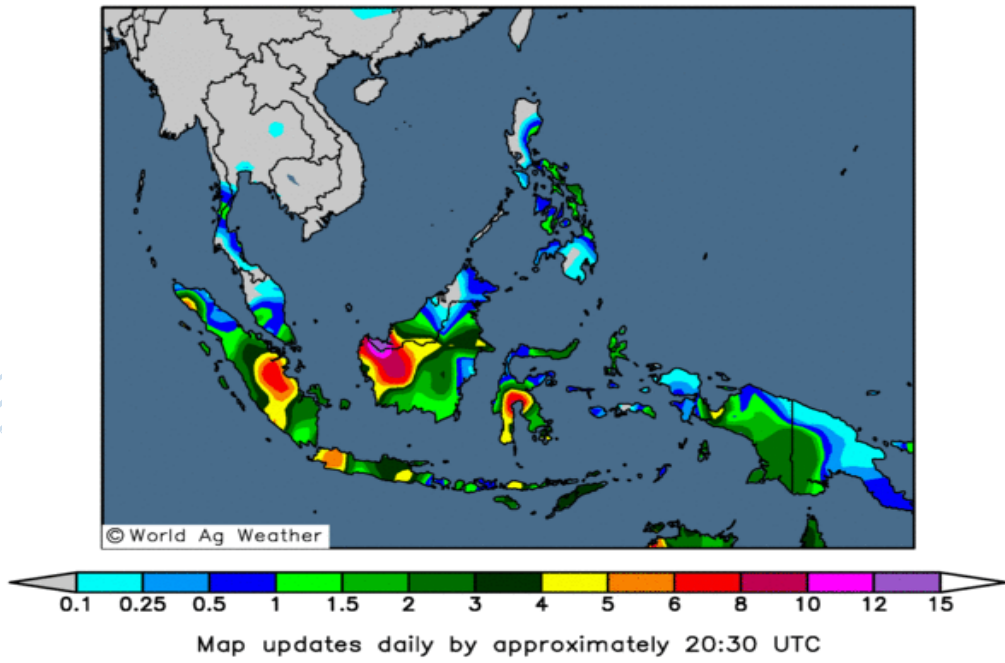
印度植物油进口：当月值



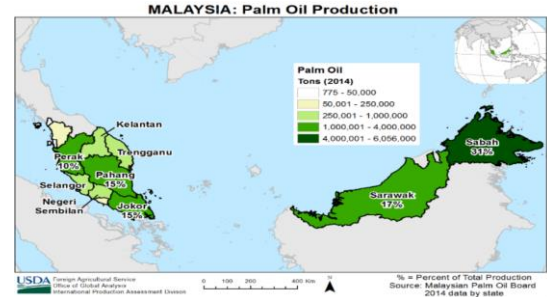
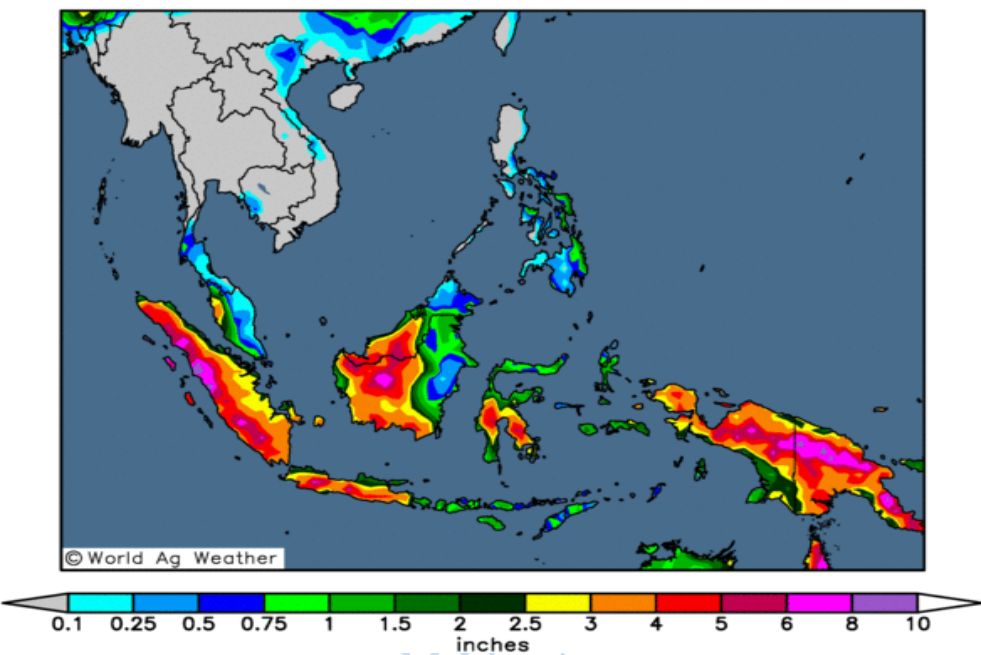
- 消费国需求：
- 据欧盟委员会，截至2月2日，欧盟2023/24年棕榈油进口量为198万吨。
- 印度溶剂提取商协会（SEA）表示，1月棕榈油进口量环比下降约12.4%至782983吨，因毛棕榈油精炼利润率为负促使精炼商转向豆油。豆油进口增加23.7%至188859吨，葵花籽油进口下降约15.6%至220079吨，因胡塞袭击红海后运费上涨，葵花籽油进口变得昂贵。印度的植物油进口总量下降8.4%，至120万吨。

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis
Observed precipitation (inches) through 17 Feb 2024



GFS High-Resolution Precipitation Forecast
Days 1-7: 00UTC 18 Feb 2024 - 00UTC 25 Feb 2024
Model Initialized 00UTC 17 Feb 2024



农产品热点解读——棕榈油行情走势



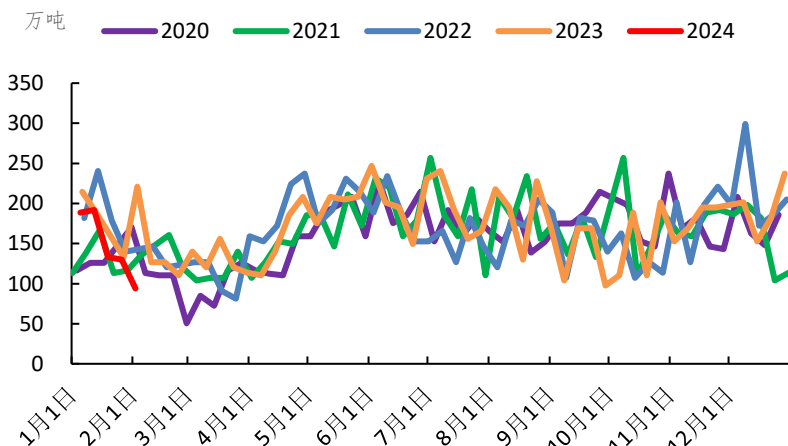
马棕油主力合约1h图



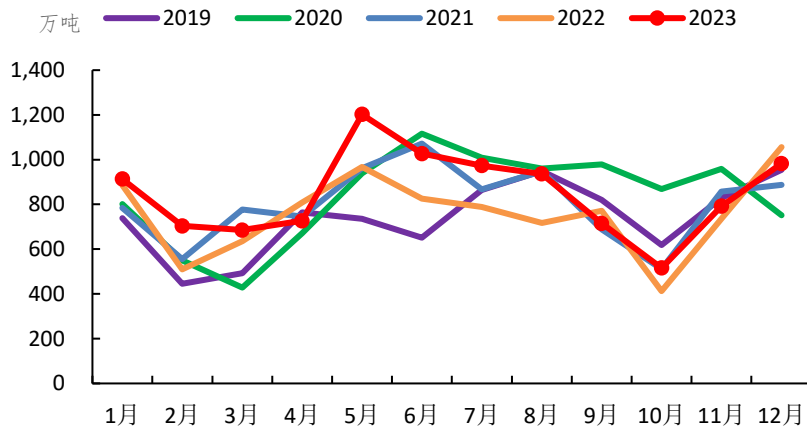
棕榈油主力合约1h

农产品热点解读——豆油

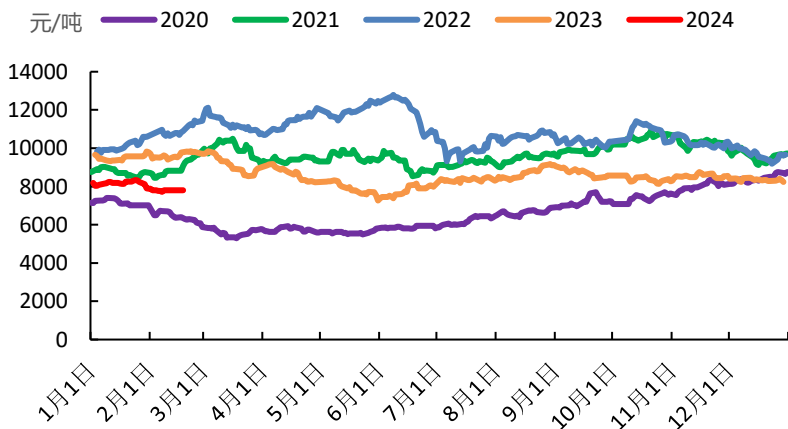
到港量：进口大豆



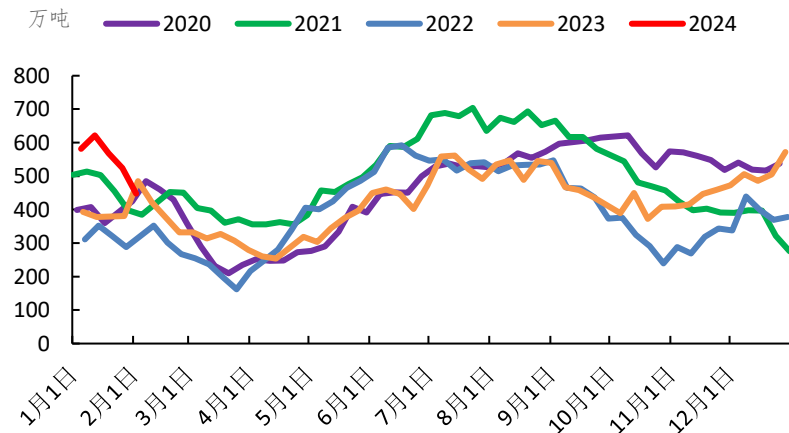
海关进口大豆：当月值



国内豆油现货



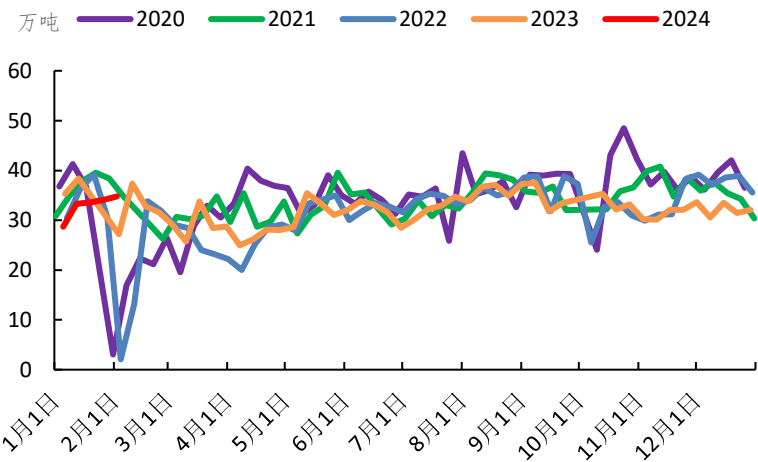
主要油厂大豆库存



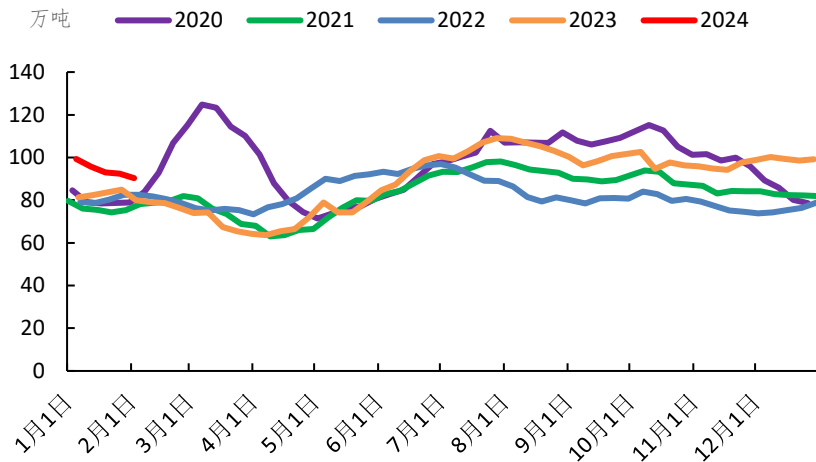
- 上周市场：截至2月18日，豆油现货报价7800元/吨，较上周持平。
- 现货方面，节后首个交易日成交5000吨。
- 原料供应方面
 - 截至2月2日当周，国内进口大豆到港量为94.25万吨，较此前一周-35.75万吨；油厂大豆库存448万吨，环比-46.8万吨。
 - 据海关总署，12月进口大豆通关量982.3万吨，月度+190.3万吨。
 - 据钢联统计，2024年1月份国内主要地区实际到港约723.3万吨。据Mysteel农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，2024年2月560万吨，3月530万吨。

农产品热点解读——豆油

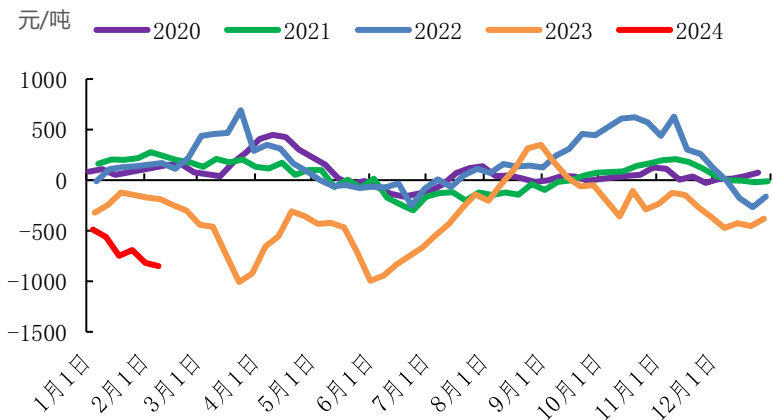
豆油表观消费量



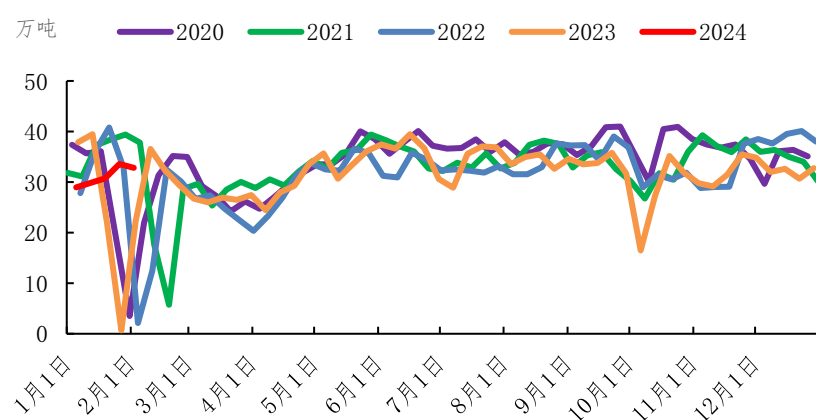
主要油厂豆油库存



油厂实际压榨利润



主要油厂豆油产量



➤ 供给方面，截止2月16日当周，油厂开机为1%，周度-21%。

➤ 需求方面，春节后下游有补库动作，但总体受到季节性需求走弱影响，关注实际补库节奏。

➤ 截至2月2日当周，豆油表观消费量为34.8万吨，较上周+0.7万吨。

➤ 库存方面，截至2月2日当周，豆油库存为90.38万吨，较上周-2万吨。

➤ 油厂现货榨利方面，截至2月8日，进口大豆压榨利润为-849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

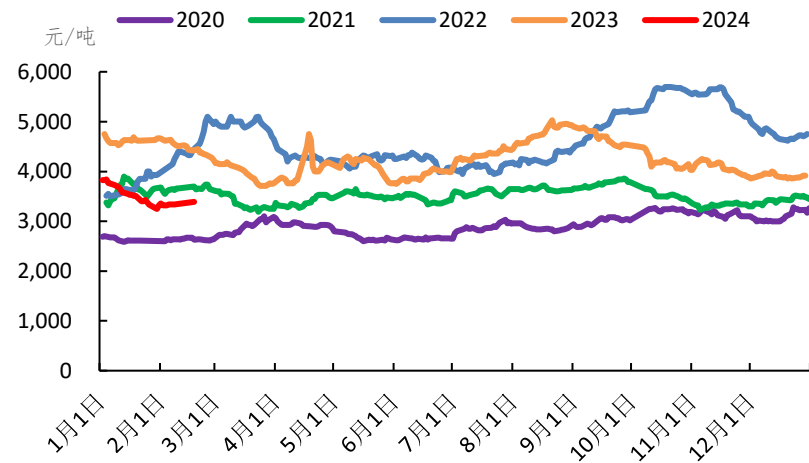
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

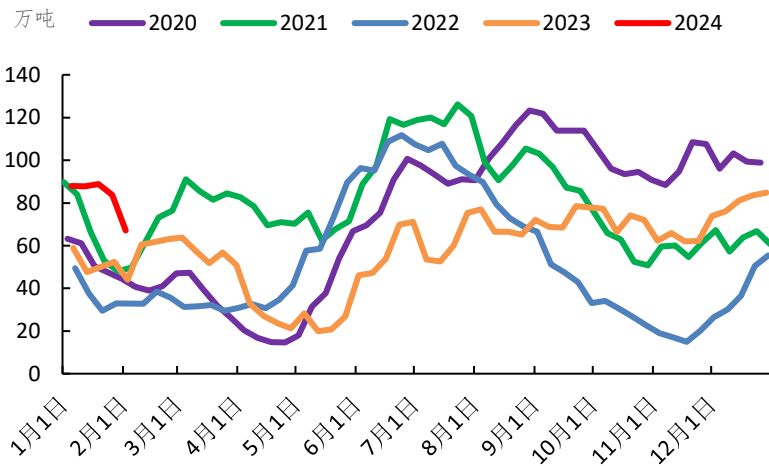
- 国内棕榈油库存中性，二月到港将保持低位，春节过后，在经历补库后，国内将步入油脂消费淡季，库存去化或将放缓。油厂胀库压力明显减轻，不过节中大豆仍有到港，且豆油库存依然高企，叠加消费淡季，供需依然偏宽松。
- 国外方面，**MPOB**最新供需报告，对于马来西亚棕榈油产量下调幅度不及预期，出口高于市场预估，库存降幅超出市场预期。春节区间以及未来一周的降雨预报中，马来降雨量处正常偏少水平；印尼雨势减弱有限，多个地区依然高于正常水平，将抑制产量，边际供需或趋于紧俏。总的来看，随着减产季趋近尾声，市场很难再过多交易减产逻辑。需求端，马来及印尼1月出口表现较好，非洲的进口部分弥补了两国对于欧洲的出口下降。印度国内面临供应过剩，压制进口增量，一月油脂进口环比延续回落。
- 中长期看，在印尼扩种停滞下，加上翻种、施肥不利，和部分产区此前受到了厄尔尼诺带来的干旱影响，将削弱**2024**增产潜力。一月减产预期充分交易后，二月临近雨季尾声，不确定性增加；印尼、马来生柴消费所刺激的内消，更多给出的还是基于棕榈油的供需结构收紧。而南美丰产局面已越发清晰，美国大豆压榨回落，出口进度偏慢，**23/24**美豆库存升至3亿蒲以上。当前交易全球油脂供需收紧，依然为时尚早。操作上，节前空单适量持，棕榈油、豆油关注**7300**整数关口压力，**7000-7300**区间震荡对待。

农产品热点解读——豆粕

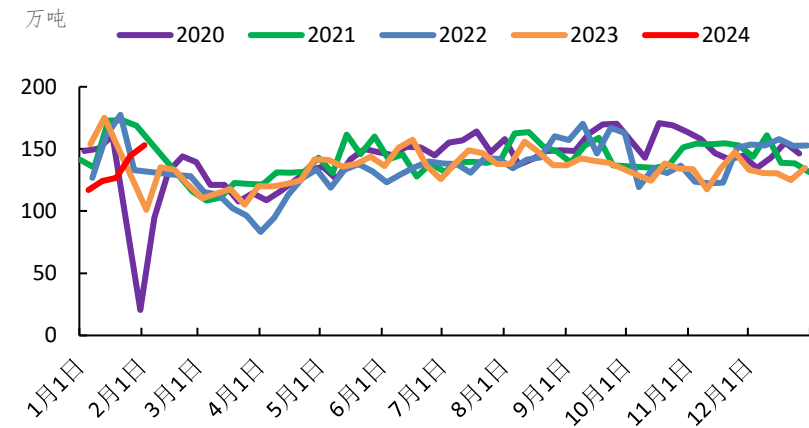
豆粕现货



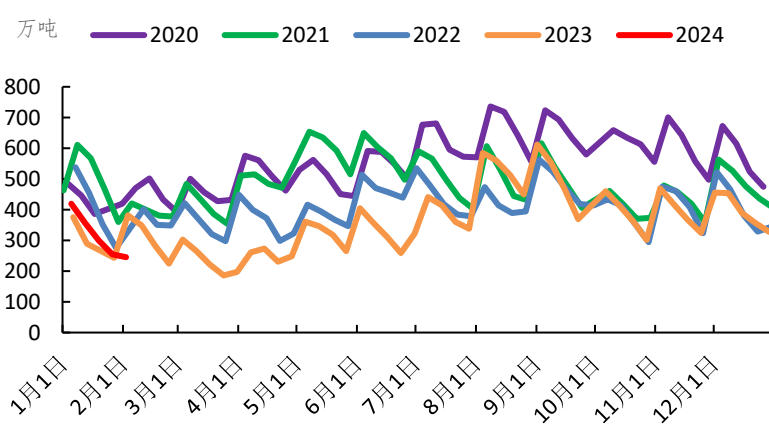
油厂豆粕库存



豆粕表观消费量



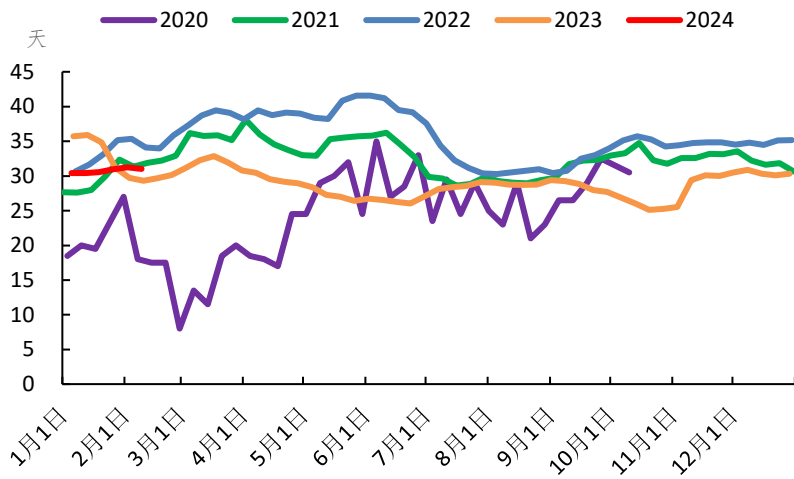
主要油厂豆粕未执行合同



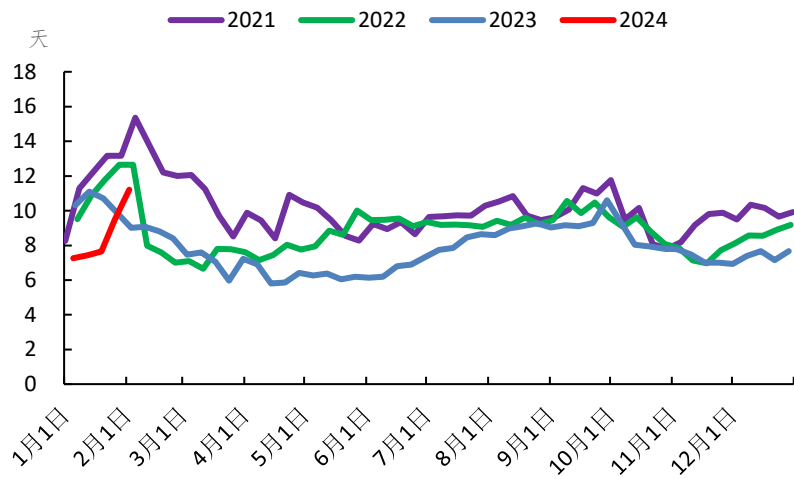
- 上周市场：截至2月18日，江苏地区豆粕现货报价3390元/吨，较上周+50元/吨。
- 现货方面，节后油厂豆粕总成交4.18万吨，均为现货成交。
- 供应方面，截止2月16日当周，油厂开机为1%，周度-21%。随着节后复产，开机将大幅提升。
- 提货方面，春节期间交投、提货均处停滞状态。
- 截至2月2日当周，豆粕表观消费量为153万吨，周度+8.6万吨。
- 库存方面，截至2月2日当周，主要油厂豆粕库存为67.1万吨，周度-16.7万吨；未执行合同量为245.7万吨，周度-9.1万吨。

农产品热点解读——豆粕

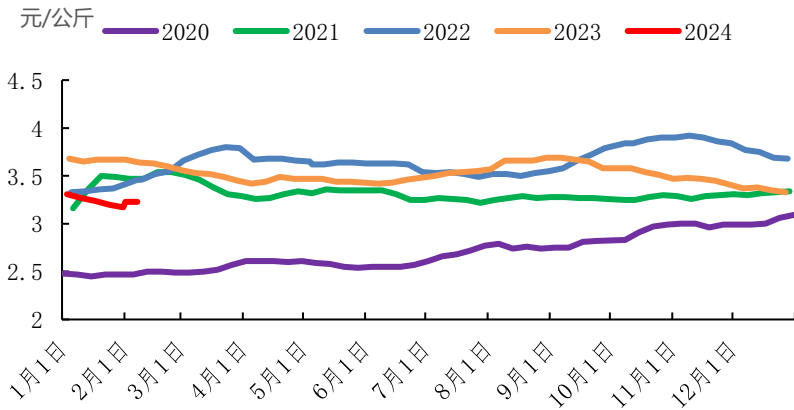
饲料企业库存可用天数



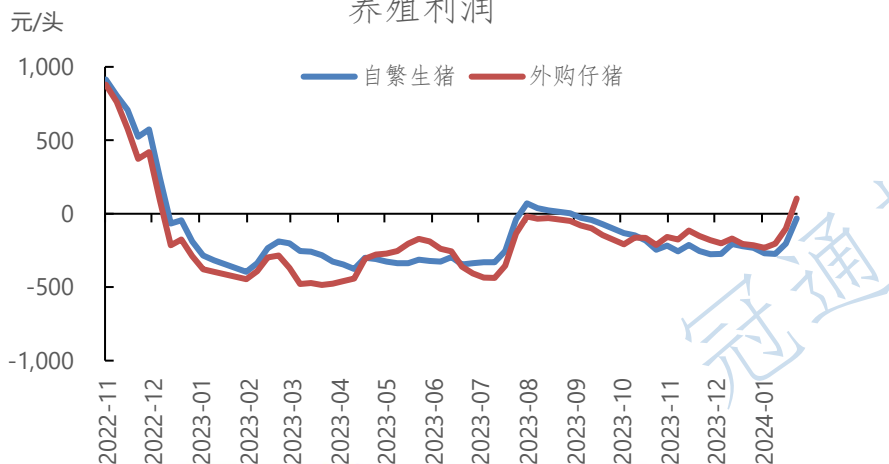
饲料企业：豆粕库存天数



生猪饲料价格



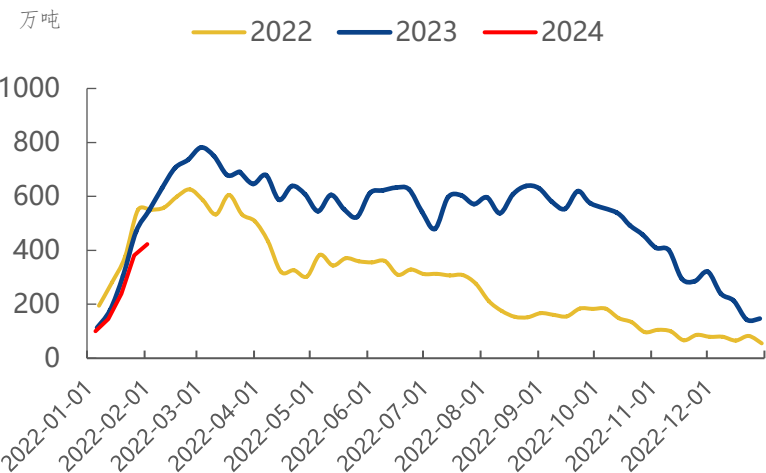
养殖利润



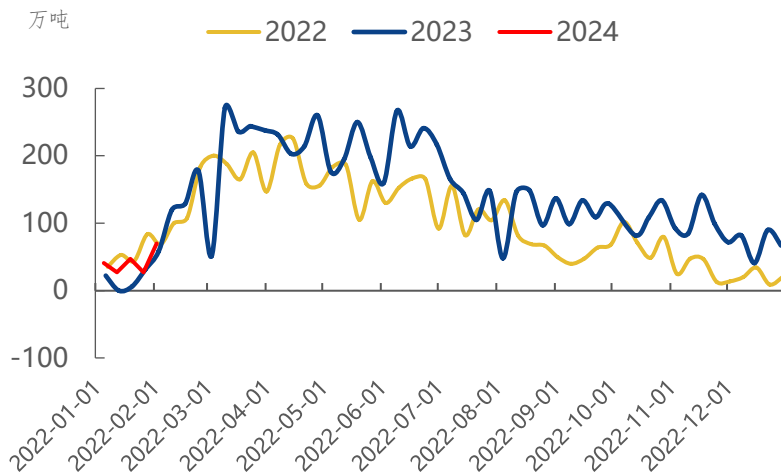
- 饲料价格方面，据发改委，截至2月7日，生猪饲料均价3.23元/公斤，此前一周为3.17元/公斤，去年同期为3.64元/公斤。
- 饲料加工企业库存上，截至2月2日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为11.2天，此前为9.53天。
- 养殖端，据Wind数据显示，截至2月2日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损31.24元/头，1月26日为亏损205.20元/头；外购仔猪养殖利润为盈利103.23元/头，1月26日为亏损100.89元/头，扭转了自2022年12月以来持续亏损的态势。

农产品热点解读——豆粕

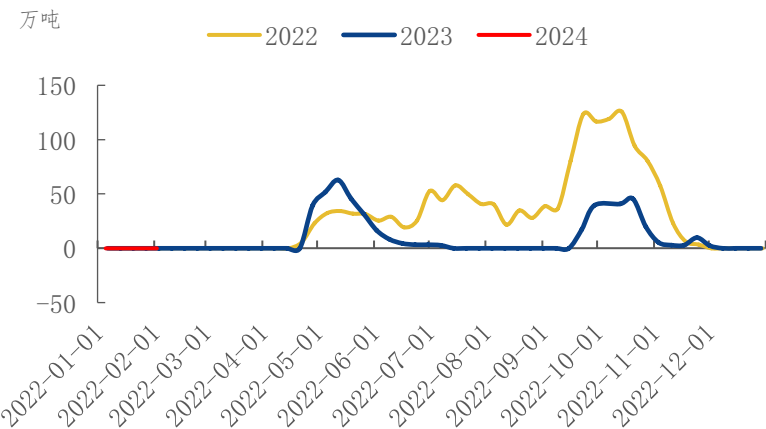
巴西排船计划量



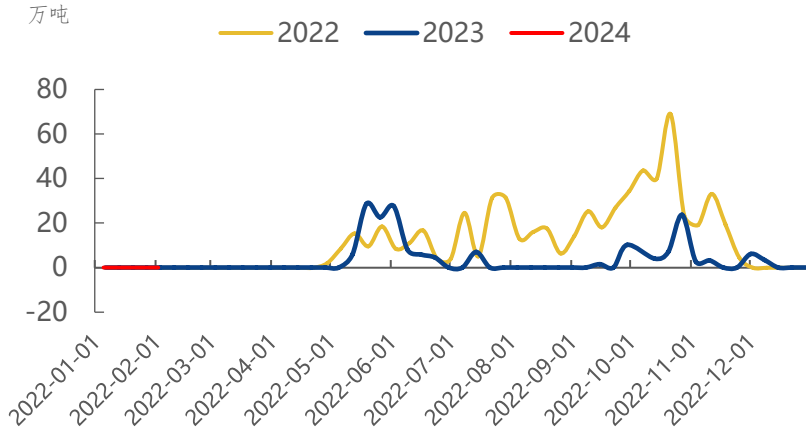
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



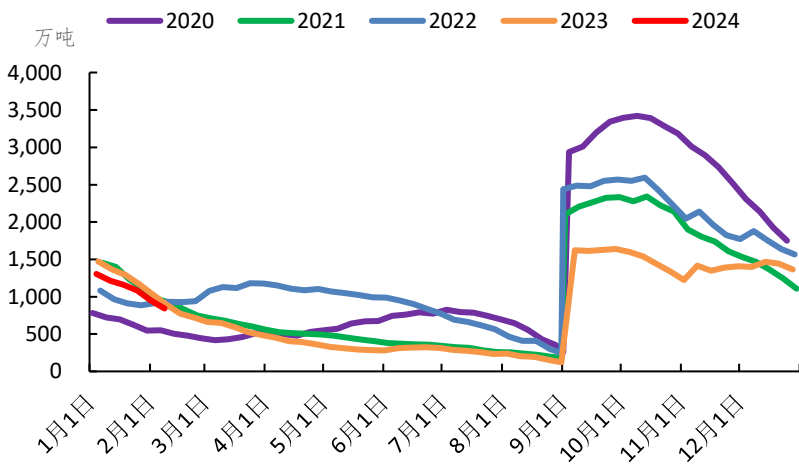
阿根廷周度发运



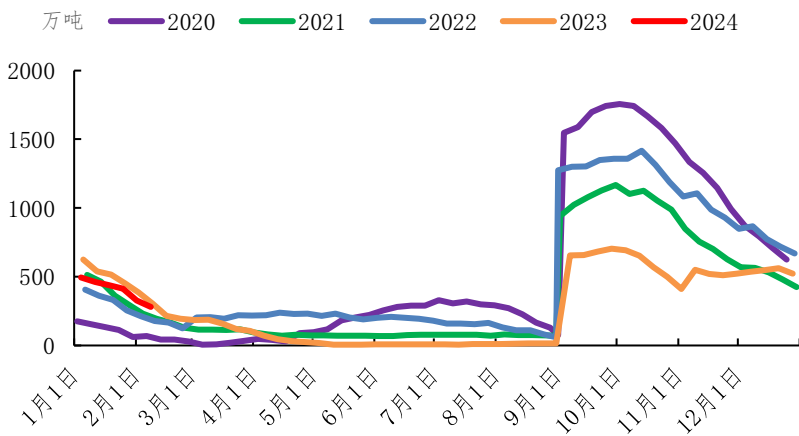
- 南美端，排船方面，截至2月18日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆无排船；巴西各港口大豆对华排船计划总量为574.02万吨，较前一周增加110.38万吨。
- 发船方面，截止2月18日当周，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）大豆对中国无发船；巴西港口对中国已发船总量为342.23万吨，较前一周增加185.8万吨。
- 巴西全国谷物出口商协会（Anec）预估巴西2月份大豆出口量为730万吨，与上周的预估持平。如果预估兑现，将较2023年2月下滑约25万吨。巴西是全球最大的大豆生产国和出口国。

农产品热点解读——豆粕

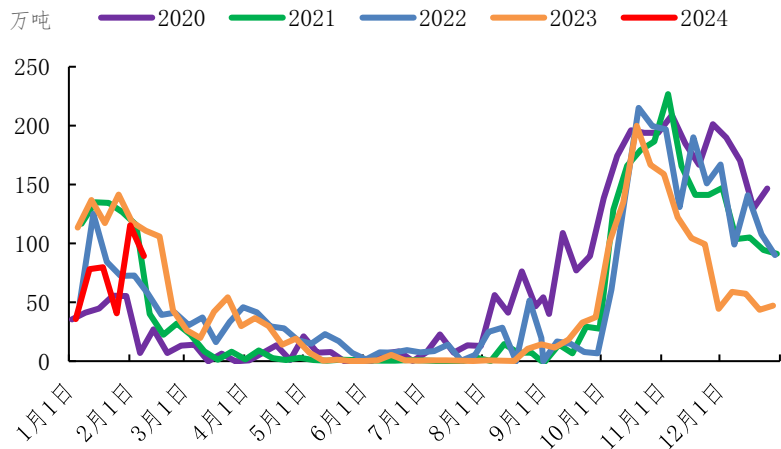
美豆当前市场未装船量



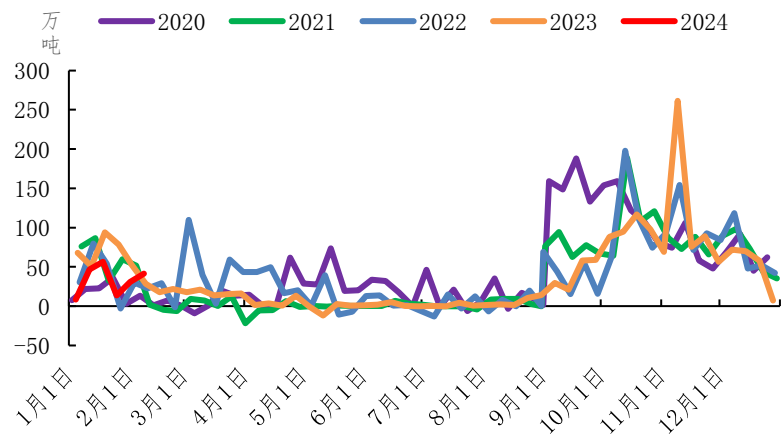
美豆当前市场未装船量：中国



大豆：当周出口：中国



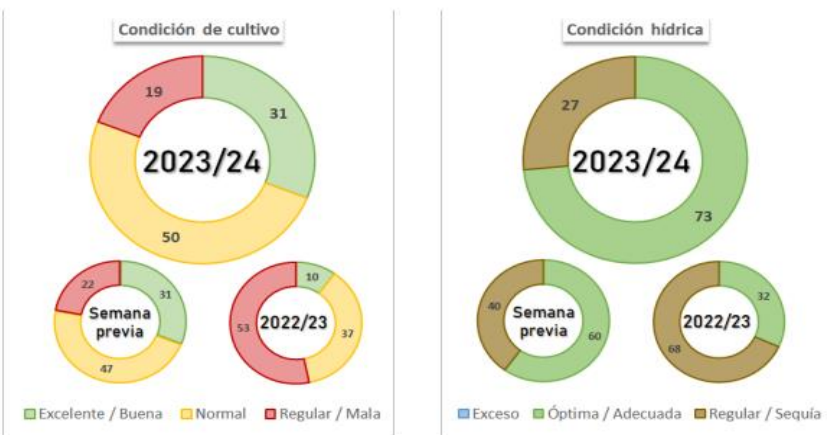
美豆净销售：当周值：中国



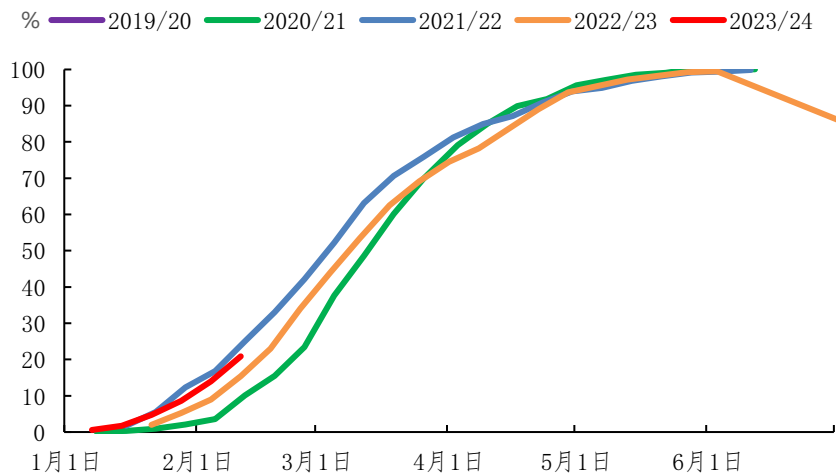
- 据美国农业部，截至2月8日当周美国大豆出口净销售数据显示：美国2023/2024年度大豆出口净销售为35.4万吨，前一周为34.1万吨；美国2023/2024年度大豆出口装船145.3万吨，前一周为165.5万吨；美国2023/2024年度对中国大豆净销售41.4万吨，前一周为30.8万吨；美国2023/2024年度对中国大豆出口装船89.2万吨，前一周为115.2万吨；美国2023/2024年度对中国大豆累计装船1877.8万吨，前一周为1788.6万吨；美国2023/2024年度对中国大豆未装船为279.9万吨，前一周为327.7万吨。

农产品热点解读——豆粕

SOJA



巴西大豆收割率



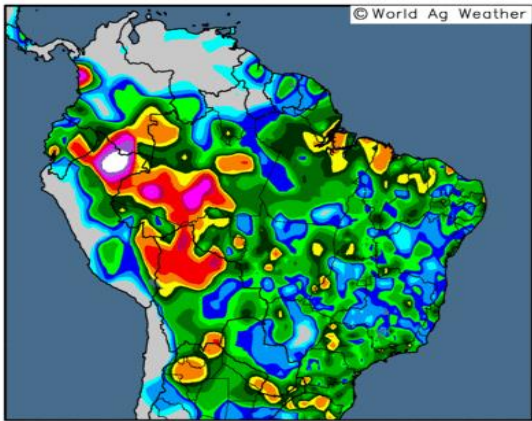
- 巴西马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）发布的数据显示，截至2月16日，巴西马托格罗索州2022/23年度大豆收割进度量达到种植面积的65.07%，去年同期为63.03%。该机构2月报告中预计大豆平均单产为每公顷52.81袋（每袋60公斤），比1月预估减少0.78袋/公顷，环比降幅为1.45%；2月大豆产量预计为3844.4万吨，比1月预估减少55.6万吨。
- 据CONAB，截至2月10日，巴西大豆收割率为20.9%，上周为14.0%，去年同期为15.4%。
- 据BAGE，截至2月14日当周，阿根廷大豆作物状况稳中有所改善，结束了此前连续下滑的势头。报告称，大豆优良率稳定在31%（上周31%，去年同期10%）；评级一般的比例为50%（47%，37%）；差劣率19%（22%，53%）。从大豆种植带的土壤墒情来看，充足的比例为73%，一周前60%，去年同期32%。该交易所预测2023/24年度阿根廷大豆产量为5250万吨，比上年因干旱而减产的2100万吨提高3150万吨或150%；收获面积估计为1730万公顷，比上年提高6.9%。



农产品热点解读——豆粕

7-day Precipitation Analysis

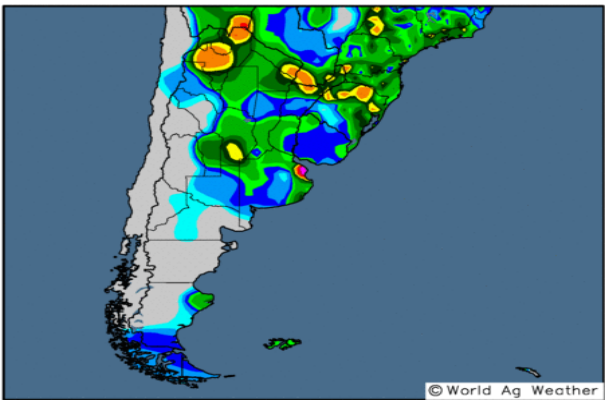
Observed precipitation (inches) through 12 UTC 17 Feb 2024



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

7-day Precipitation Analysis

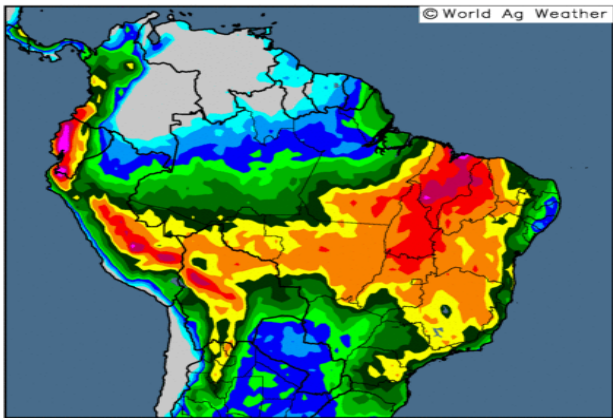
Observed precipitation (inches) through 12 UTC 17 Feb 2024



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

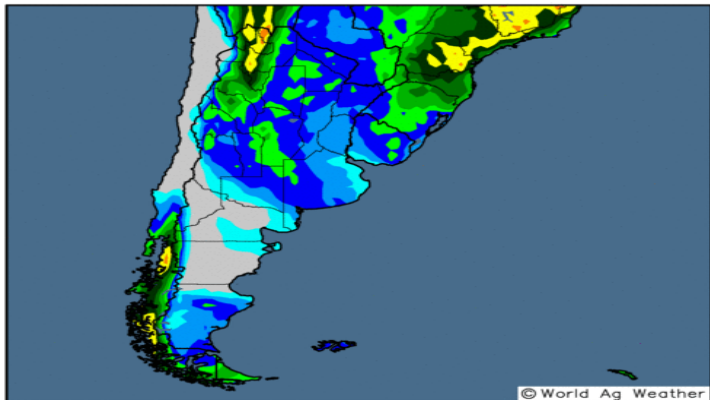
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 26 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 18 Feb 2024



GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 26 Feb 2024

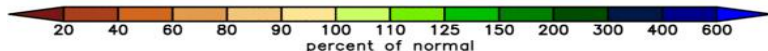
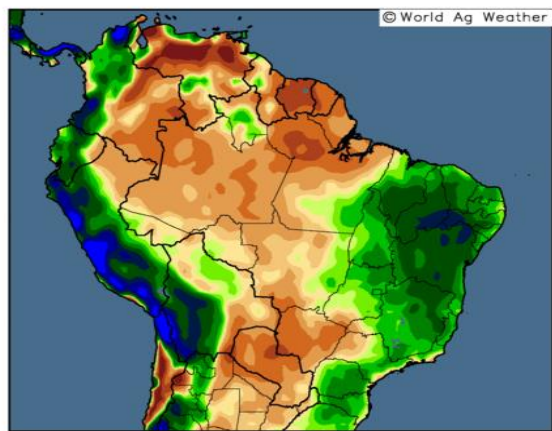
Model Initialized 00UTC 18 Feb 2024



www.gtfutures.com.cn

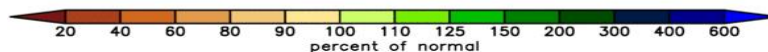
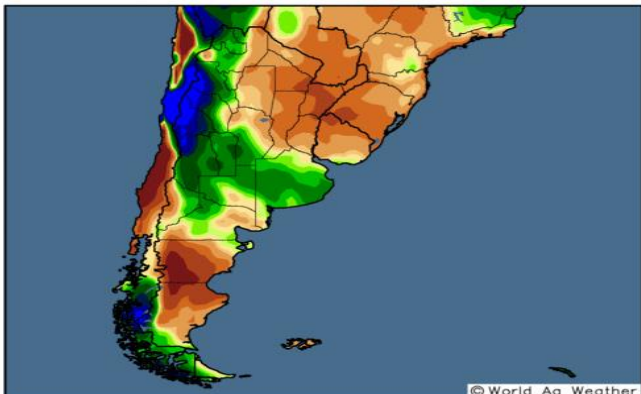
GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 19 Feb 2024 - 00UTC 4 Mar 2024

Model Initialized 00UTC 18 Feb 2024



GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 5 Feb 2024 - 00UTC 19 Feb 2024

Model Initialized 00UTC 4 Feb 2024



农产品热点解读——豆粕

		20/21	21/22	22/23	23/24-1	23/24-2	环比增减	年度增减	单位
美国	面积	82602.4	86311.4	86,174.00	82400.0	82400.0	0.00%	-4.38%	千英亩
	单产	51	51.7	49.60	50.6	50.6	0.00%	2.02%	蒲式耳/英亩
	产量	114749	121528	116,220.00	113340.0	113340.0	0.00%	-2.48%	千吨
	压榨量	58257	59980	60,200.00	62600.0	62600.0	0.00%	3.99%	千吨
	出口量	61665	58721	54,210.00	47760.0	46810.0	-1.99%	-13.65%	千吨
	期末库存	6990	7470	7,190.00	7620.0	8570.0	12.47%	19.19%	千吨
巴西	面积	96865.3	102975.8	108479.3	112676.1	113417.3	0.66%	4.55%	千英亩
	单产	52.9	46.7	53	51.2	50.6	-1.16%	-4.61%	蒲式耳/英亩
	产量	139500	130500	156000	157000.0	156000.0	-0.64%	0.00%	千吨
	压榨量	46675	50712	53000	53750.0	53750.0	0.00%	1.42%	千吨
	出口量	81650	79063	95500	99500.0	100000.0	0.50%	4.71%	千吨
	期末库存	21890	27600	31450	35800.0	36300.0	1.40%	15.42%	千吨
阿根廷	面积	40698.3	39289.8	35583	40770.9	40770.9	0.00%	14.58%	千英亩
	单产	41.8	41	26	45.1	45.1	0.00%	73.29%	蒲式耳/英亩
	产量	46200	43900	25000	50000.0	50000.0	0.00%	100.00%	千吨
	压榨量	40162	38825	30250	35500.0	35500.0	0.00%	17.36%	千吨
	出口量	5195	2861	4100	4600.0	4600.0	0.00%	12.20%	千吨
	期末库存	24350	23900	17503	25960.0	25960.0	0.00%	48.32%	千吨

- 2月9日，美国农业部发布最新供需报告，巴西产量下修100万吨至1.57亿吨，调整幅度远不及市场平均预期的1.53亿吨，甚至更低水平。也并未因阿根廷的产情边际恶化而下调产出水平，维持5000万吨不变，而随着阿根廷降雨恢复，根廷大豆作物状况稳中有所改善，结束了此前连续下滑的势头。
- 同时，USDA如期下调23/24年度大豆出口，并将美国23/24年度大豆期末库存预期定为3.15亿蒲式耳，高于3亿蒲的经验数值，且远高于市场预期为2.84亿蒲式耳，及1月月报预期为2.8亿蒲式耳。

农产品热点解读——豆粕

USDA 2月展望论坛：2024/25年度美国大豆、玉米、小麦和棉花预估数据									
项目	美国农业部	彭博调查			路透调查			美国农业部	美国农业部 2023年农业展望论坛
	2024年农业展望论坛	平均值	最低	最高	平均值	最低	最高	2023/24年度最终	
玉米									
种植面积	9100	9160	9020	9250	9180	9020	9290	9460	9100
产量	150.4	150.85	148.39	153	151.5	148.39	155.73	153.42	150.85
期末库存	25.32	24.93	18	28.5	25.94	21.75	38.5	21.62	18.87
大豆									
种植面积	8750	8670	8530	8800	8650	8500	8800	8360	8750
产量	45.05	44.27	42.82	45.35	44.21	43.4	45.12	41.65	45.10
期末库存	4.35	4.2	3.3	5.6	4.11	3.4	5.24	2.8	2.9
小麦									
种植面积	4700	4750	4640	4880	4750	4640	4960	4960	4950
产量	19	18.92	17.17	20.88	18.86	17.86	19.7	18.12	18.87
期末库存	7.69	7.2	5.5	8.55	7.17	6.3	8.09	6.48	6.08
棉花									
种植面积	1100	1070	1000	1200	-	-	-	1023	1090
产量	1600	1522	1200	1770	-	-	-	1243	-
期末库存	350	350	240	475	-	-	-	290	400
金十期货APP整理自USDA官网、彭博和路透调查，种植面积单位为万英亩，玉米、大豆、小麦的产量和期末库存单位为亿蒲；棉花产量和期末库存单位为万包									

- 在USDA展望论坛中，对于新季大豆种植面积预估依然超过市场平均水平。若预期兑现，无疑将进一步推升全球宽松程度。数据显示，2024年美国大豆种植面积预计为8750万英亩。（路透预期值为8650万英亩，彭博预期值为8670万英亩，2023年最终种植面积为8360万英亩，2023年展望论坛为8750万英亩）。

农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕主力合约1h图



美豆主力合约1h

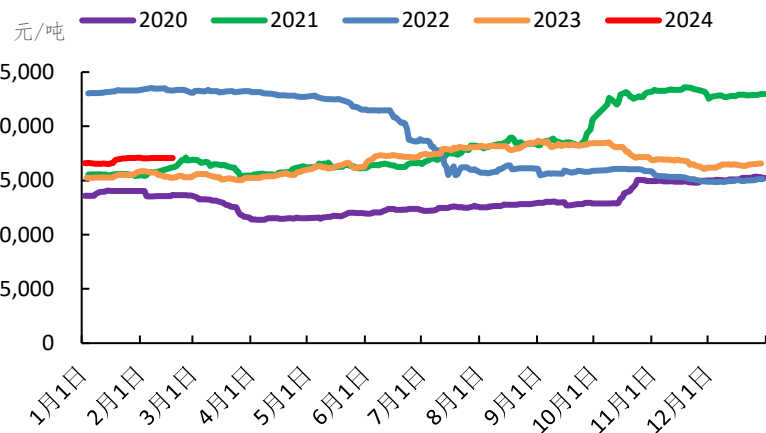
农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

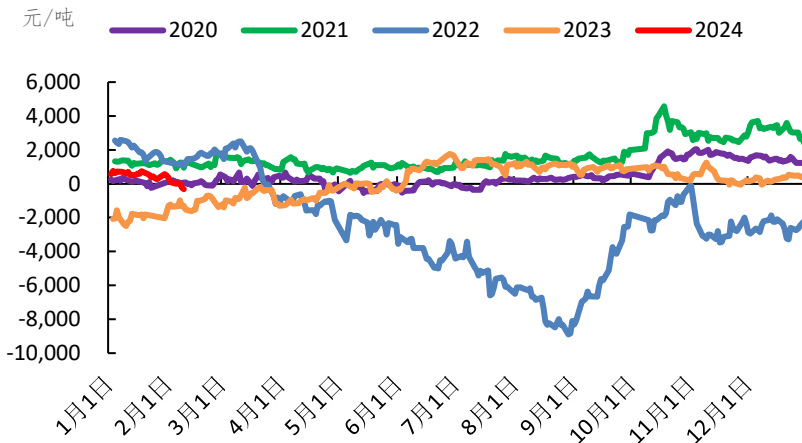
- 国外方面，USDA最新供需报告对于巴西产量下调幅度依然远低于市场预期，也并未下调阿根廷产量预期，随着阿根廷降雨恢复，阿根廷大豆作物状况稳中向好，结束了此前连续下滑的势头。巴西新季大豆出口压力显现，排船量大增，在国际市场需求疲弱下，将与供应宽松的美国23/24季大豆形成更为激烈的竞争。在USDA展望论坛中，对于美国新季大豆种植面积预估依然超过市场平均水平，若预期兑现，无疑将进一步推升全球宽松程度。
- 国内方面，春节期间，油厂停工，待执行合同偏少，进口大豆则仍有到港，国内大豆供需依然极为宽松；节前，随着油厂降低开工以及下游补库作用下，油厂胀库压力明显减轻，但豆粕库存同比仍在高位。节后，随着国内进入需求淡季，以及国际宽松预期下，后市库存去化依然难以顺畅进行。下游养殖端，外购仔猪育肥利润好转，但扭转预期尚需时间。节后为仔猪补栏旺季，关注仔猪补栏节奏、规模，否则去产能压力依然会是主导作用。
- 随着国际关键数据相继出炉，短期处于利空出尽阶段，空头可择机适当做平空操作。区间震荡思路（2900-3100）。

农产品热点解读-棉花

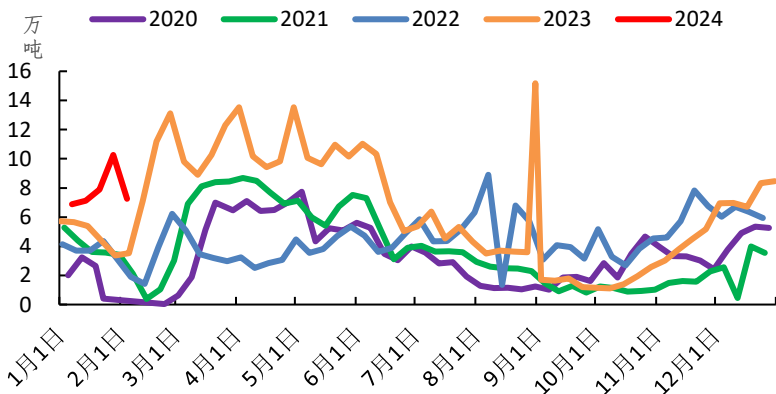
棉花现货



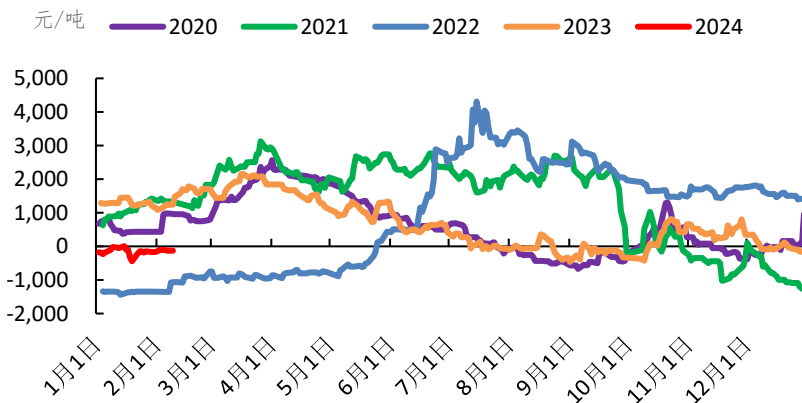
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



周度出疆棉：公路运输



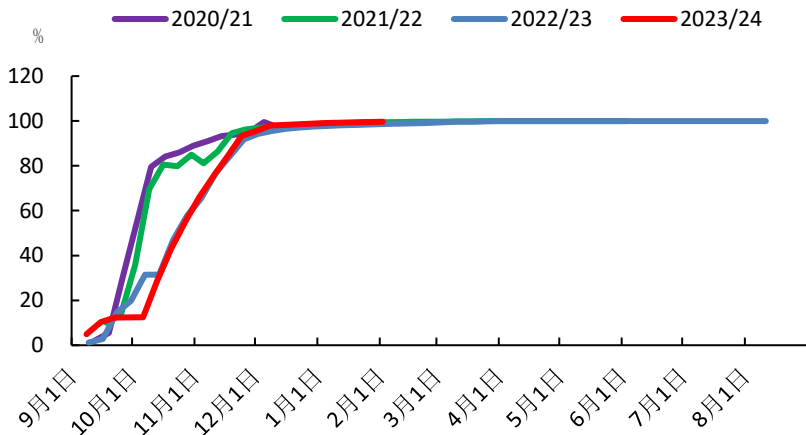
C32s纺纱即期利润



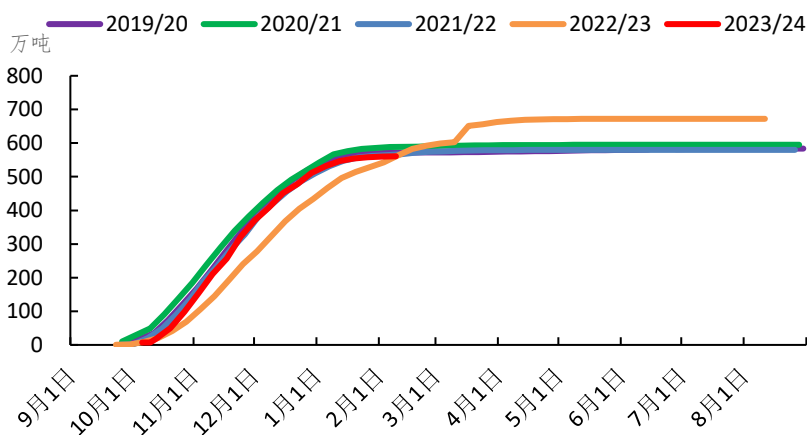
- 上周市场：截至2月18日，新疆棉花现货报价17063元/吨，持平与上周；纺纱即期利润为-123.3元/吨，持平于上周。
- 截至2月18日，1%关税下内外棉价差为-328元/吨，倒挂。
- 据中国棉花信息网，截至2月4日当周，疆棉公路运出量7.26万吨，此前一周为10.25万吨。
- 据海关总署，2023年12月我国棉花进口总量约26万吨，-5万吨；1-12月累计进口量196万吨，较去年+2万吨。
- 12月，我国进口棉纱15万吨，环比持平；1-12月棉纱累计进口169万吨，去年同期为117万吨。

农产品热点解读-棉花

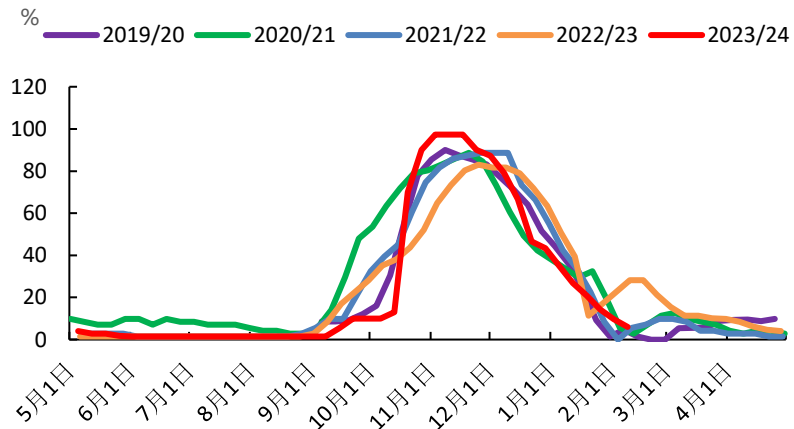
籽棉交售率



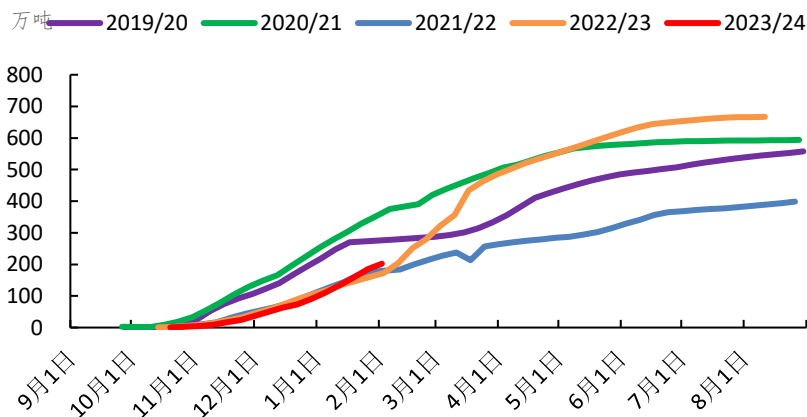
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



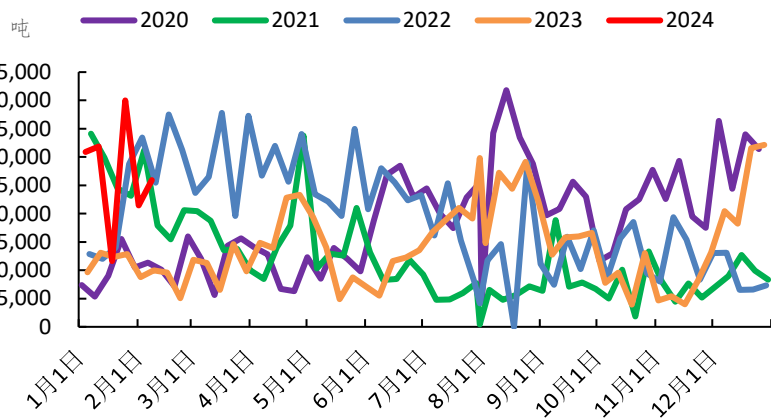
全国皮棉销售量：累计值



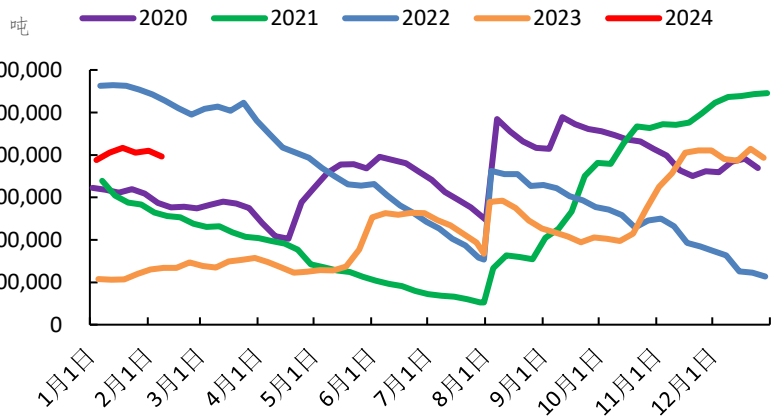
- 据国家棉花市场监测系统，截至2024年2月2日,全国交售率为99.6%。
- 截至2月2日，全国皮棉加工率为99.3%，同比+9.6%;全国销售率为35.9%，同比+7.3%。
- 按照国内棉花预计产量565.7万吨测算，截至2月2日，累计交售籽棉折皮棉563.4万吨、；累计加工皮棉559.6万吨;累计销售皮棉202.4万吨。
- 据钢联，截至2月9日，轧花厂开机率5.99%，上周为9.73%。

农产品热点解读-棉花

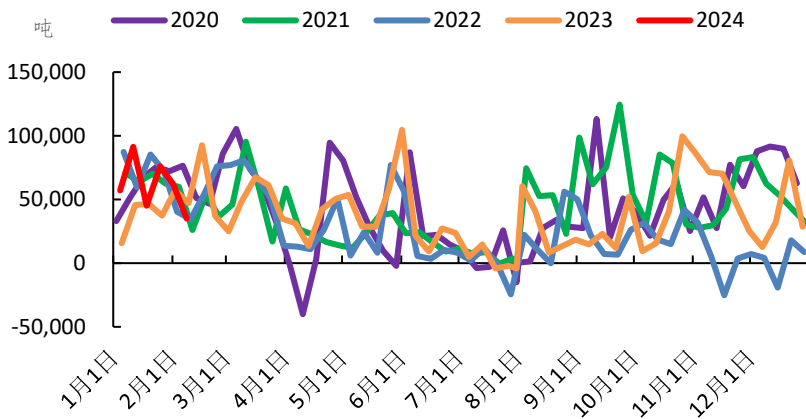
陆地棉：出口：当周值：中国



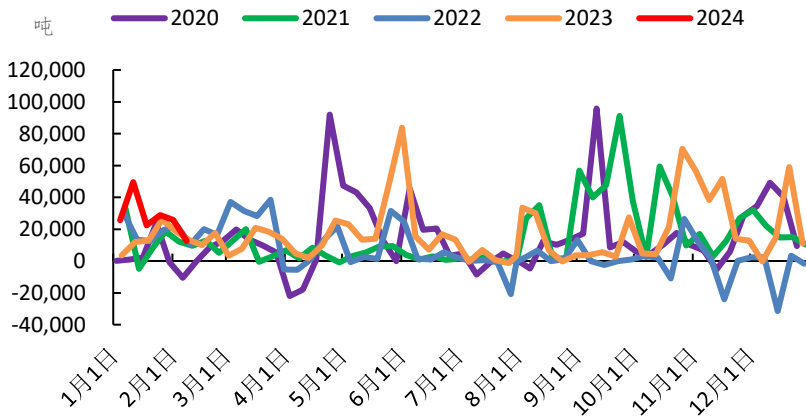
陆地棉：当前年度未装船量：中国



陆地棉：当前年度净签约量：当周值



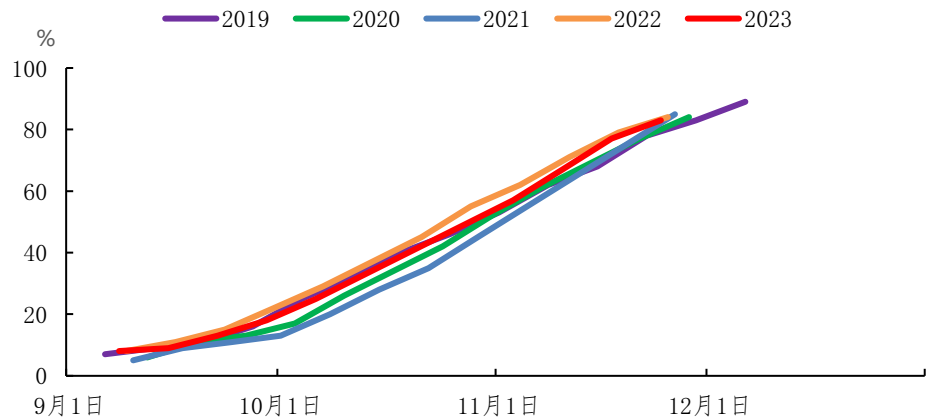
陆地棉：当前年度净签约量：中国



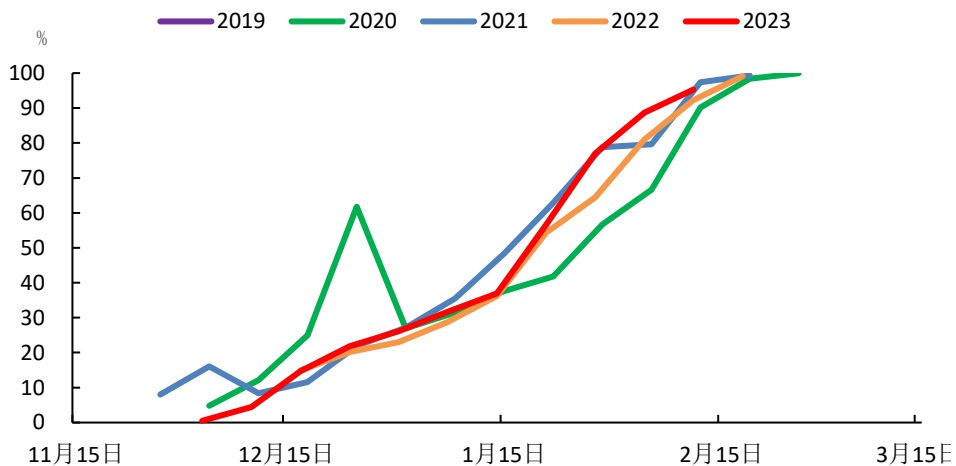
- 据USDA，截至2月8日当周，美国2023/2024年度陆地棉出口净销售为16万包，前一周为28.4万包；陆地棉出口装船27.6万包，前一周为24.9万包；对中国陆地棉净销售5.8万包，前一周为11.9万包；对中国陆地棉累计销售5.8万包，前一周为11.9万包；对中国陆地棉出口装船11.9万包，前一周为9.9万包；对中国陆地棉累计装船235.4万包，前一周为223.5万包；对中国陆地棉未装船为182.1万包，前一周为188.2万包。

农产品热点解读-棉花

美棉收割率



巴西：棉花播种



- 据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB，截至2月10日，巴西棉花播种率为95.3%，上周为88.7%，去年同期为92.3%。

农产品热点解读-棉花

表2 中国棉花产销存预测（2024年1月）

单位：万吨

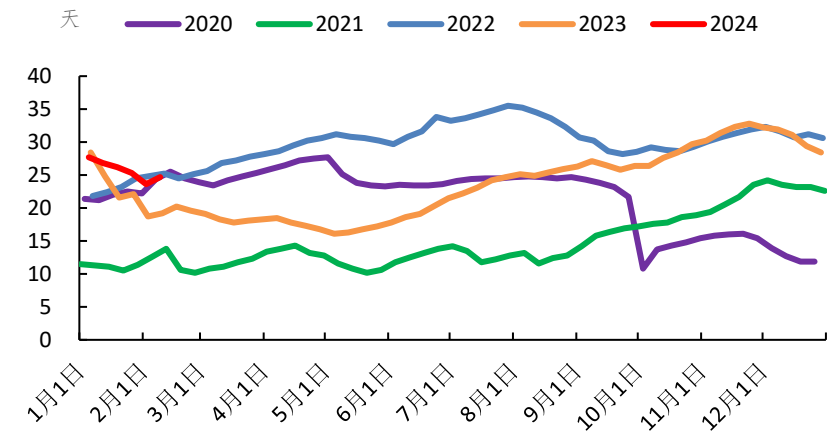
项目	2022/23年度	2023/24年度	同比
期初库存	529	571	+42
产量	672	566	-106
进口量	142	170	+28
消费量	770	760	-10
出口量	1.8	2.0	+0.2
期末库存	571	545	-26
期末库存消费比	73.98%	71.52%	-2.46%

数据来源：国家棉花市场监测系统

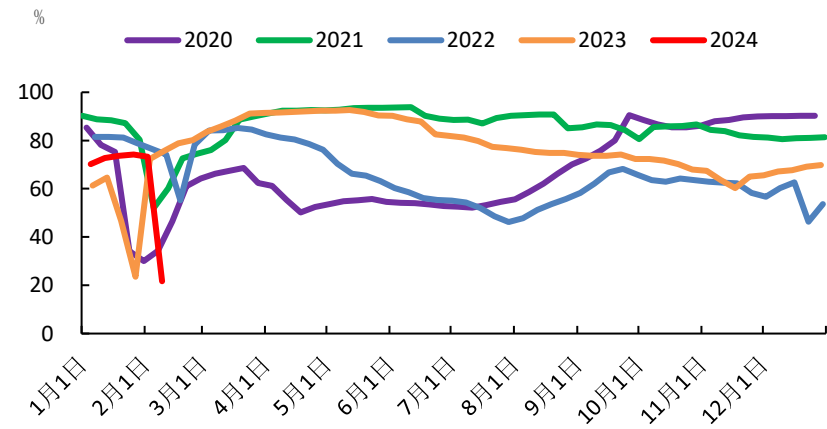
- 2023/24年度中国棉花期初库存为571万吨，同比增长8.1%；产量566万吨（较上月预测持平），同比下降15.8%；进口量170万吨，同比增长19.7%；消费量760万吨，同比下降1.3%（去年770）；供求关系由上年度的供不足需98万吨扩大为本年度的194万吨；出口量2.0万吨（持平上月），同比增长11.1%；期末库存调整为545万吨，同比-4.6%；库存消费比调整为71.52%，较上年度-2.46%。

农产品热点解读-棉花

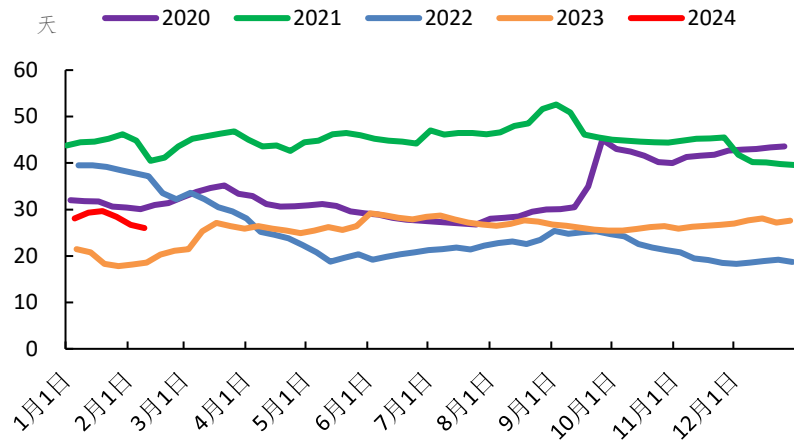
纺纱厂：纱线库存



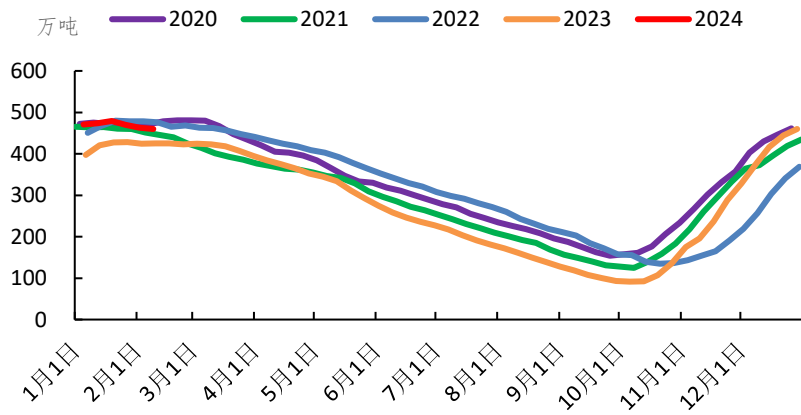
纺纱厂：开机率



纺纱厂：棉花库存



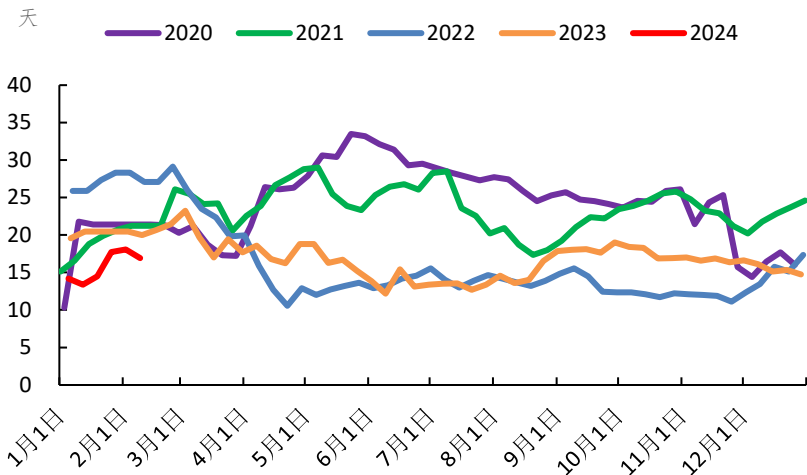
商业库存：全国



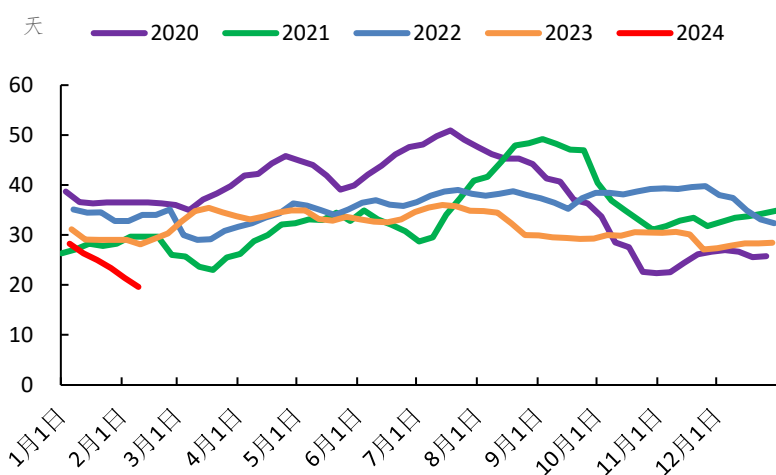
- 库存方面，据Mysteel，截止2月16日，棉花商业总库存459.78万吨，环比上周减少3.5万吨。其中，新疆地区商品棉369.66万吨，周环减少5.89万吨（降幅1.57%）。内地地区商品棉39.92万吨，周环比增加1.91万吨。
- 截止至2月15日，进口棉花主要港口库存周环比增0.97%，总库存50.2万吨。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约43万吨，周环比增1.2%，同比库存高170%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约4.3万吨，其他港口库存约2.9万吨。
- 下游方面，截至2月9日当周，纱厂纱线库存天数24.7天，环比+1.1天；开机率21.7%，环比-51.6%；纺企棉花折存天数为26天，环比-0.7天。

农产品热点解读-棉花

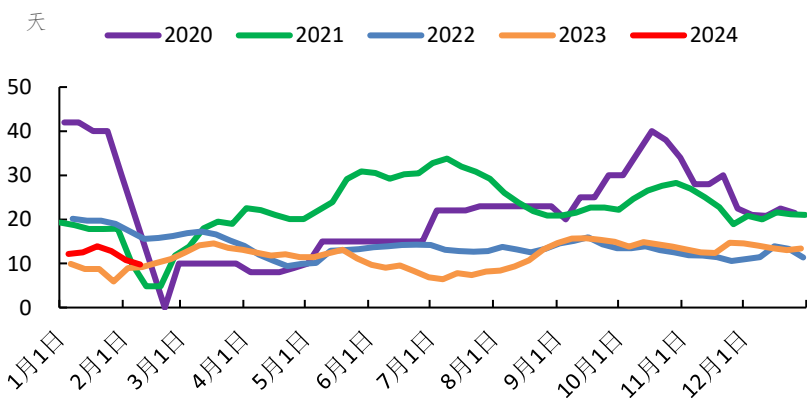
纺织原料库存



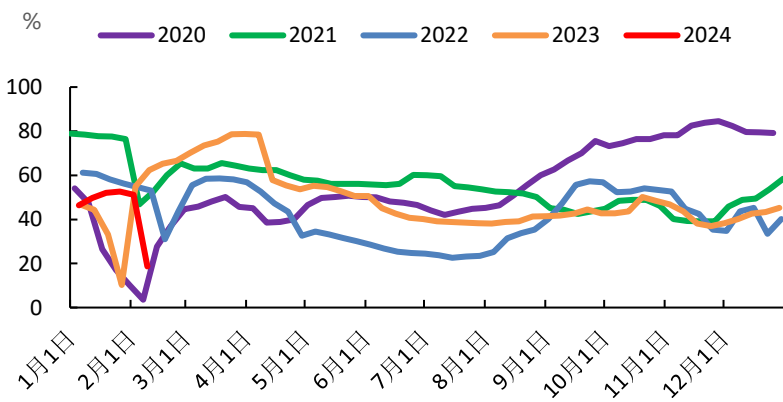
坯布库存



纺织企业订单



织布厂：开机率



- 纺织方面，订单交付，企业陆续进入假期，开工率回落。截至2月9日当周，下游织厂开工率为18.6%，环比-32.6%。产成品库存天数为19.58天，此前一周为21.38天。
- 截至2月9日，纺织企业订单天数为9.74天，前值为10.75天。

农产品热点解读-棉花

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-1	23/24-2	月度变化
产量								
中国	609.6	597.7	644.5	583.5	668.4	598.8	598.8	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	270.6	270.6	0.0
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	104.5	-6.5
土耳其	81.6	75.1	63.1	82.7	106.7	69.7	69.7	0.0
巴基斯坦	165.5	135	98	130.6	84.9	145.9	145.9	0.0
全球	2579.8	2614	2423.3	2517.4	2584.4	2464.3	2456.4	-7.8

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-1	23/24-2	月度变化
消费								
中国	860	740.3	892.7	762	816.5	794.7	805.6	10.9
印度	529.1	446.3	566.1	544.3	511.7	516.0	516.0	0.0
巴基斯坦	233	206.8	235.1	233	189.4	213.4	213.4	0.0
孟加拉国	156.8	150.2	185.1	185.1	154.6	169.8	169.8	0.0
土耳其	150.2	143.7	167.4	189.4	163.3	161.1	156.8	-4.4
越南	152.4	143.7	158.9	145.9	140.4	145.9	148.1	2.2
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	2447.9	2448.6	0.7

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-1	23/24-2	月度变化
期末库存								
中国	781.9	791.3	822.9	839.6	835.2	866.8	867.7	0.9
巴西	266.8	313.6	242.1	257.7	346	120.6	127.2	6.5
印度	187.3	341.5	259.9	187.2	254.7	279.1	272.6	-6.5
澳大利亚	41.8	26.1	54.6	108	103.2	93.8	89.5	-4.4
美国	105.6	157.9	68.6	81.6	80.6	63.1	61.0	-2.2
土耳其	36.9	60.2	59	60.2	76.9	32.2	32.2	0.0
孟加拉国	38.8	54.8	53.4	49.9	43.1	34.6	34.6	0.0
全球	1797.5	2142.3	1888.2	1875.9	2049.4	1837.2	1822.4	-14.8

农产品热点解读——棉花行情走势



郑棉主力合约1h图



美棉主力合约日线

农产品热点解读——棉花

➤ 核心观点：

- 国外方面，2月9日，美国农业部发布最新供需报告，本次调整的要点有几方面，一是澳洲受到旱情导致的产量下调；二是对于中国消费的调增，是否存在高估将是未来盘面博弈的核心。另一方面则是印度的库存下降，但由于下降主要源于进口的减量，而非消费及产量的调整，因此不具有太大指引。最终，全球期末库存下调**14.8万吨**至**1822.4万吨**。受此提振，美棉盘面长阳突破，延续强势。2月15日，USDA展望论坛公布的美国植棉面积预估为**1100万英亩**，虽高于2023年**1023万英亩**的终值以及彭博**1070万英亩**的预估，但巴西多变的产情限制了其2024年的产出水平，实际利空相对有限。
- 国内轧花企业加工步入尾声，棉企走货有所好转，新疆部分棉企销售进度过半，未售资源等待更合适机会，资金压力有所缓解。新棉上市尾声，棉花商业棉进入去库周期；进口棉方面，春节期间外棉仍有到港，国内纺织市场休市，致外棉库存小幅增加。当前美棉虽仍有大量未发运订单，而随着美棉大幅走高，内外棉价差倒挂，将持续抑制国内进口。需求上，棉纺企业陆续开工，主要为消化前期备货库存，采购意愿相对偏低，关注后续旺季预期启动。
- 国内商业棉库存见顶，供应端难以再形成有效下跌驱动，预示后市将主要以需求为主导；外棉上涨有一部分驱动是在于中国，USDA对于中国消费的调增，是否存在高估将是未来盘面博弈的核心。内盘驱动更多为旺季预期以及植棉面积下降两方面。节前多头持仓可以继续持有，短线，谨慎追多。

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