



冠通期货
Guantong Futures

研究咨询部

冠通期货-2024年3月 农产品月度报告

制作日期：20240226

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

冠通期货研究

农产品

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	<p>巴西大豆将在本就羸弱的出口市场上与美国形成对撞，负面影响也将凸显，美国23/24年度大豆供需宽松已是不争的事实。节后，油厂开机陆续恢复，而国内进入需求淡季，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，节后仔猪价格依然延续强势，但节后成交偏弱，终端需求走弱，猪价延续弱势，育肥需求预期不强。仔猪销售有利可图，或放缓产能去化速度，中长期看，将延缓豆粕需求的回落。盘面或延续震荡偏弱走势。</p>	宽幅区间内震荡操作	逢高止盈。
油脂	<p>未来1-2周的降雨预报中，马来降雨量落至正常或偏少水平，产量有望短暂修复；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，同时，穆斯林斋月临近，印尼产量将受到较大影响，3月产出或延续边际收紧。在印尼、马来积极推进生柴消费政策后，巴西开始跟进，不仅将在3月执行B14，并有意在本月底投票进一步推高后续潜在掺混比例，这将显著提振全球豆油消费预期。而从全球角度看，南美丰产局面已越发清晰，因此，立足当下，尚且看不到持续且强劲的向上驱动。</p>	区间宽幅震荡	多单止盈
棉花	<p>立足当下，旺季预期推升棉价后，真实需求依然有待验证，谨慎对待。目前国内棉花供应及需求均存在较大不确定性，临近3月，新季棉植棉面积预期下降的幅度将是供应端潜在的最大支撑。需求上，则需要看到新增订单持续性以及前期备货库存的较快去化，以推动后市继续上行，否则棉价或停滞不前。</p> <p>国内商业棉库存进入去库周期。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，可以预见后市外棉吸引力不会太高。国际贸易上，欧美对疆棉的限制依然没有解除，中国出口受阻，USDA对于中国进口需求的调增或过于乐观。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需求超预期以及植棉面积下降两方面。</p>	高位震荡	多单止盈为主，适量持有。
生猪	<p>从节后仔猪市场的表现来看，养殖户对于涨价过快的仔猪接受意愿很差，销售较节前的火热对比鲜明。仔猪价格或存在二次回落，届时关注产能去化的再度开启。</p> <p>总的来看，市场依然是不缺猪的，根据涌益咨询的数据测算，2024年一季度及二季度的预期供应同比依然充沛。目前规模场并没有主动增重意愿，多是由于春节期间交投停滞导致的被动增重规模场降重持续。春节后，华北南部及华中地区降雪致使调运量下降，但节后已步入传统消费淡季，猪场卖压较大，屠宰量回落较为明显，二育也以观望为主，市场表现相对稳定。</p> <p>国内消费下降的拐点已然形成，单从非瘟、物流调运、季节性需求炒作等层面仅能阶段提振猪价，难以扭转供需失衡的格局。在产能未降至合理水平，趋势下行方向较难改变。</p>	区间震荡	轻仓操作



冠通期货研究部

油脂

冠通期货研究部

核心观点

观点：关注区间高点抛压

国内棕榈油库存中性，二月及三月到港将保持在20万吨附近，春节过后，在补库后，国内将步入油脂消费淡季，库存去化难以顺畅。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。未来1-2周的降雨预报中，马来降雨量落至正常或偏少水平，产量有望短暂修复；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，同时，穆斯林斋月临近，印尼产量将受到较大影响，3月产出或延续边际收紧。总的来看，棕榈油减产季趋近尾声，但棕榈油市场供需收紧的话题尚有题材可寻。需求端，马来及印尼1月出口表现良好，非洲的进口部分弥补了两国对于欧洲的出口下降。而马来二月高频出口继续环比大幅回落。印度国内库存依然高于正常水平，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。棕榈油产地在去年经历过厄尔尼诺影响后，今年气候条件将逐步回归至中性。在印尼、马来积极推进生柴消费政策后，巴西开始跟进，不仅将在3月执行B14，并有意在本月底投票进一步推高后续的潜在掺混比例，这将显著提振全球豆油消费预期。而从全球角度看，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，新季种植预期依然以宽松为主。因此，立足当下，尚且看不到持续且强劲的向上驱动。

投资策略：

棕榈油2405宽幅区间内震荡操作，逢高止盈。

行情回顾



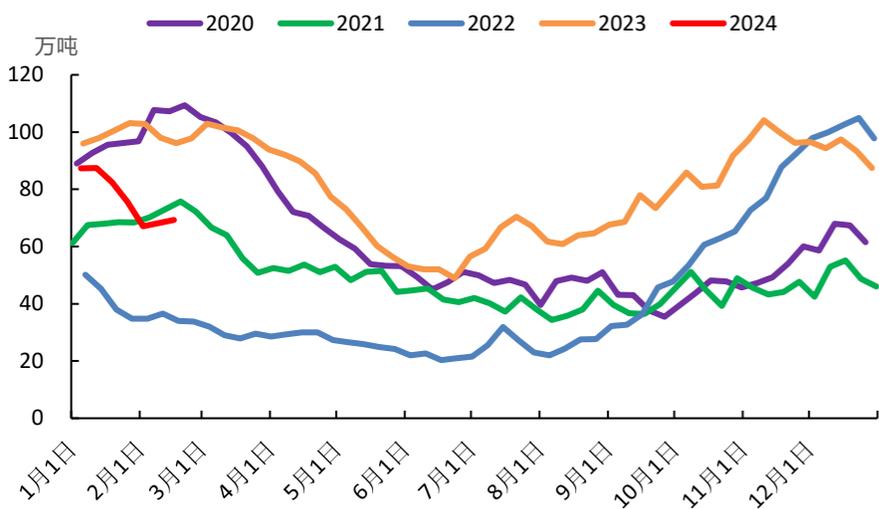
棕榈油主力合约日线图



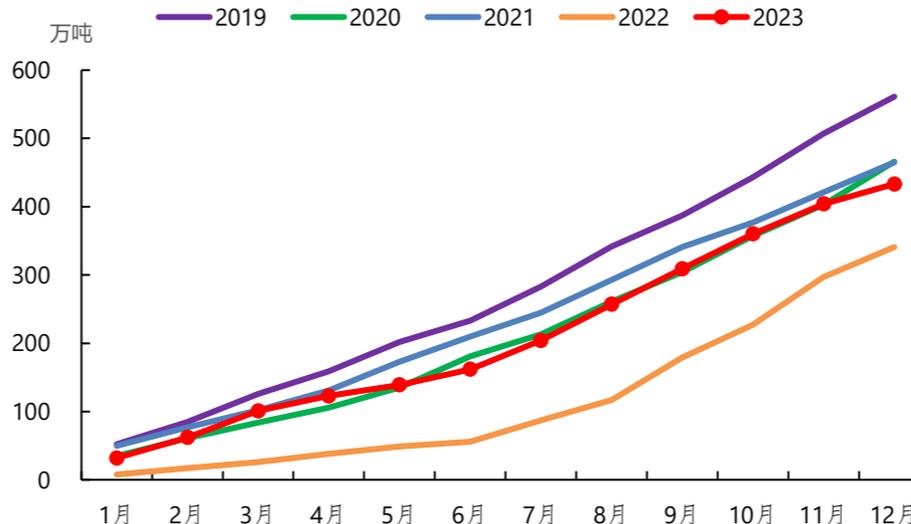
豆油主力合约日线图

供需双弱，预计库存持稳运行

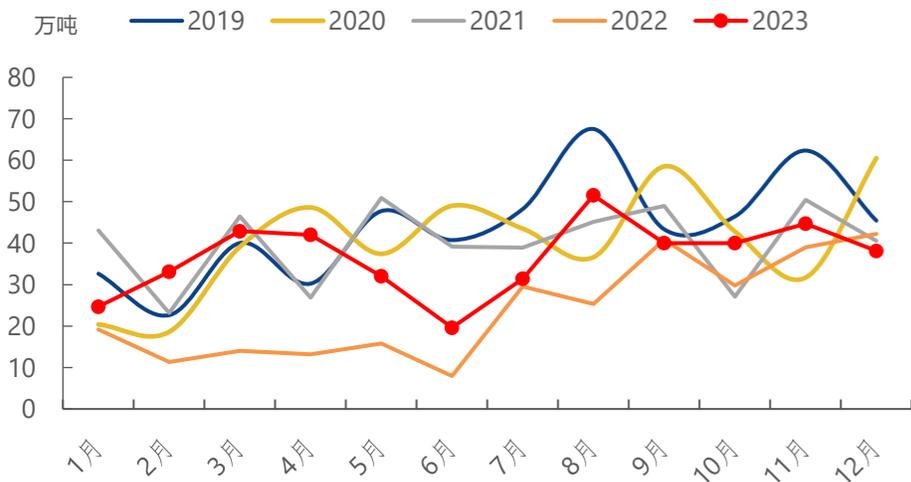
棕榈油商业库存



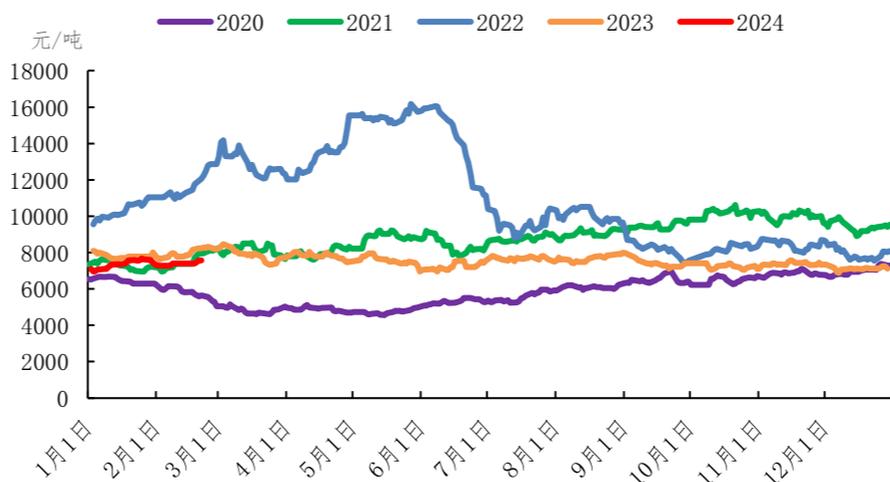
棕榈油进口量：累计值



棕榈油表观消费



国内棕榈油现货

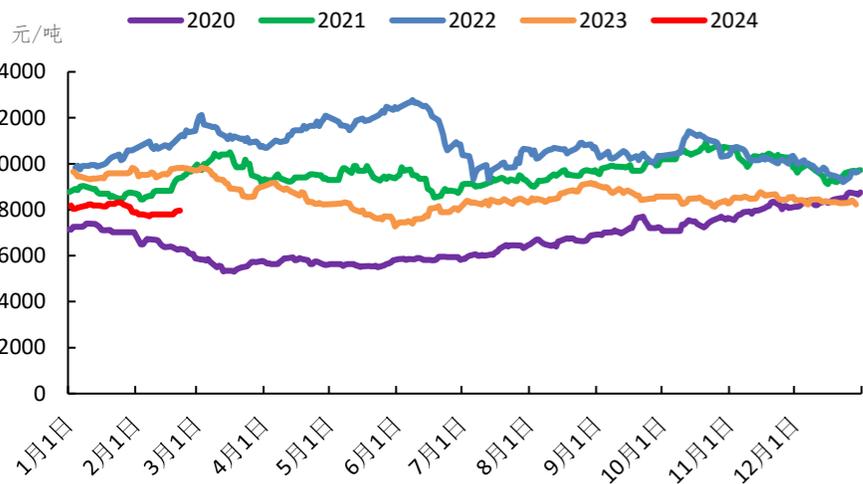


- 截至2024年2月21日，广东24度棕榈油现货报价7570元/吨，上月同期为7590元/吨，环比小幅回落。
- 供应方面，据海关总署，2023年12月国内棕榈油到港29万吨，环比-15万吨，同比-14万吨；1-12月累计进口433万吨，同比+92万吨。国内二月到港量依然较少。
- 需求端，12月国内表观消费量为38万吨，环比-2万吨；1-12月累计消费量440万吨，同比增151万吨，但依然为近五年同期次低水平。
- 春节后国内有补库需求，但全国气温仍有反复，关注实际补库节奏。总体受季节性需求不佳影响。
- 库存方面，截至2024年2月16日当周，国内棕榈油库存69.27万吨，月度+2.16万吨。

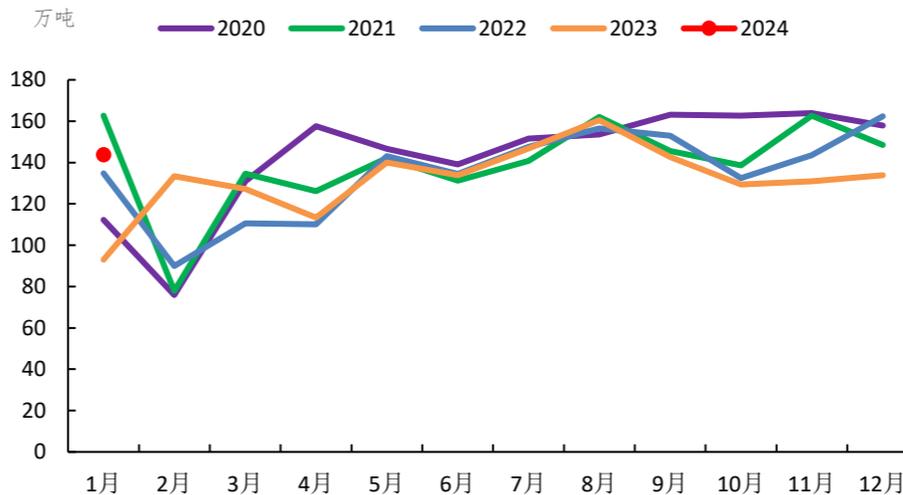


油厂节后复工，豆油供需宽松

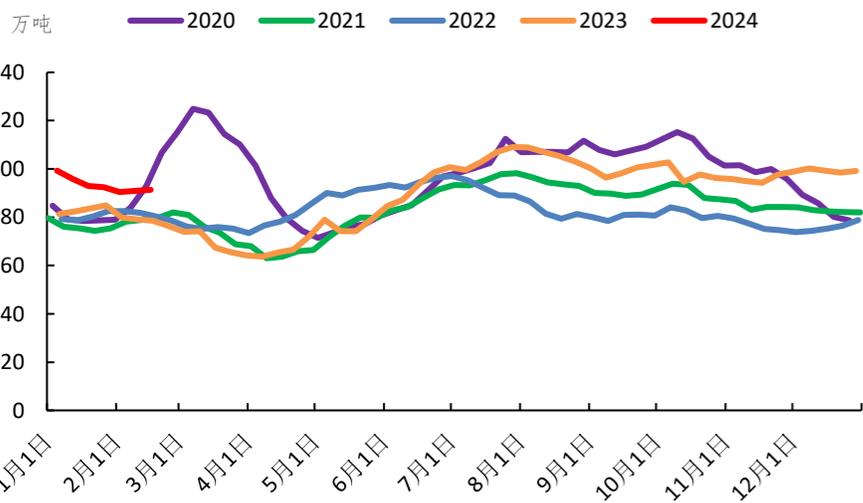
国内豆油现货



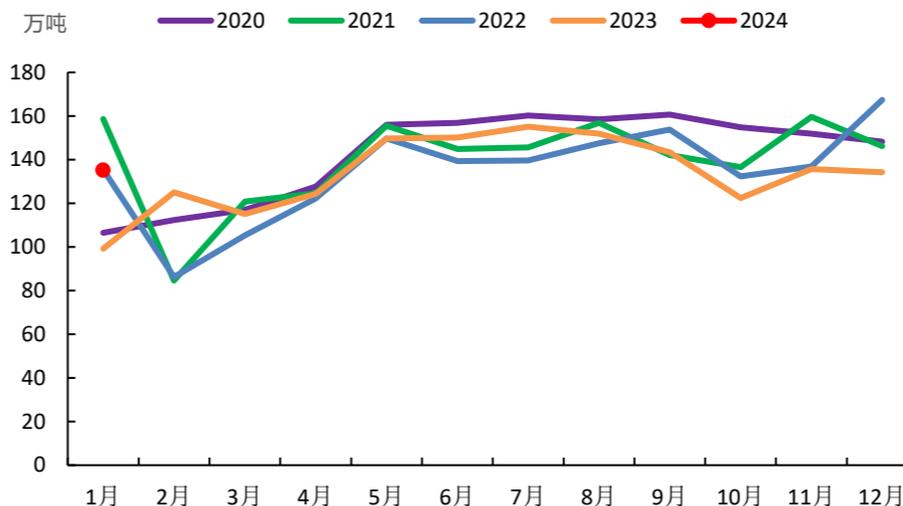
豆油表观消费



主要油厂豆油库存



豆油供给



➤ 截至2024年2月21日，主流豆油现货报价7960元/吨，上月同期为8330元/吨，环比回落。

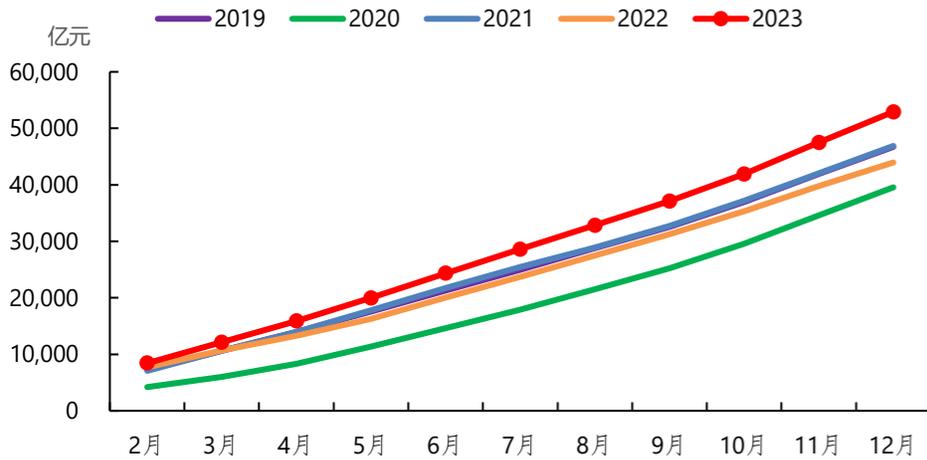
➤ 供应方面，2024年1月，在油厂豆粕胀库压力下，油厂开机受抑制，剔除春节在一月的年份，豆油供应中性偏低。

➤ 需求上，2024年1月国内表观消费量为143.8万吨，环比+9.9万吨；高于2022年同期的134.7万吨。

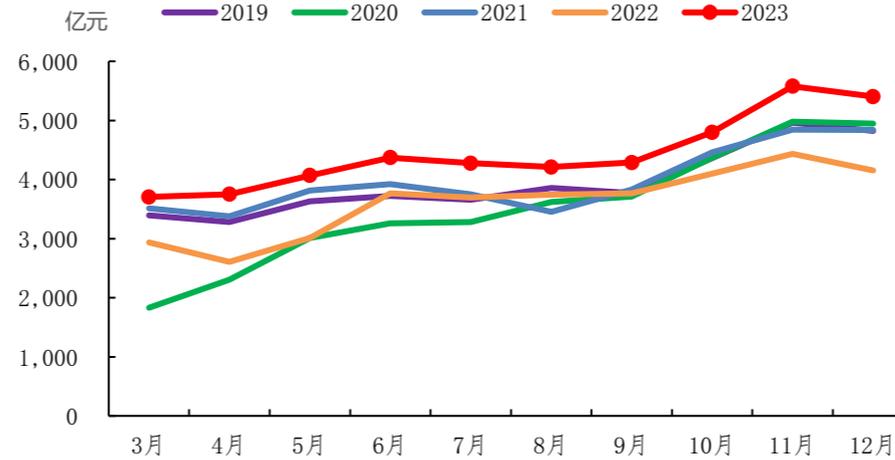
➤ 库存方面，截至2024年，2月16日当周，国内豆油库存为91.4万吨，月度-1.6万吨；去年同期为78.6万吨。

餐饮消费环比转弱，债务压力抑制消费

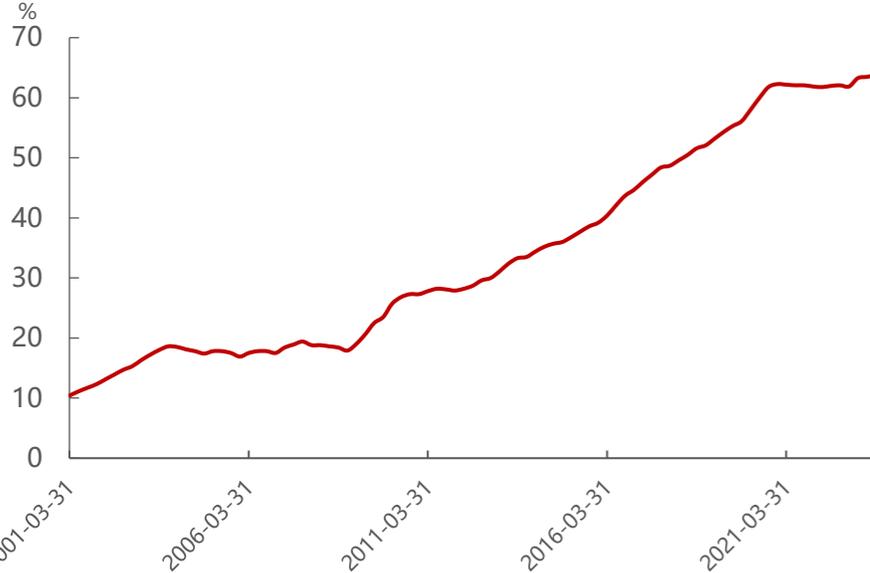
餐饮收入：累计值



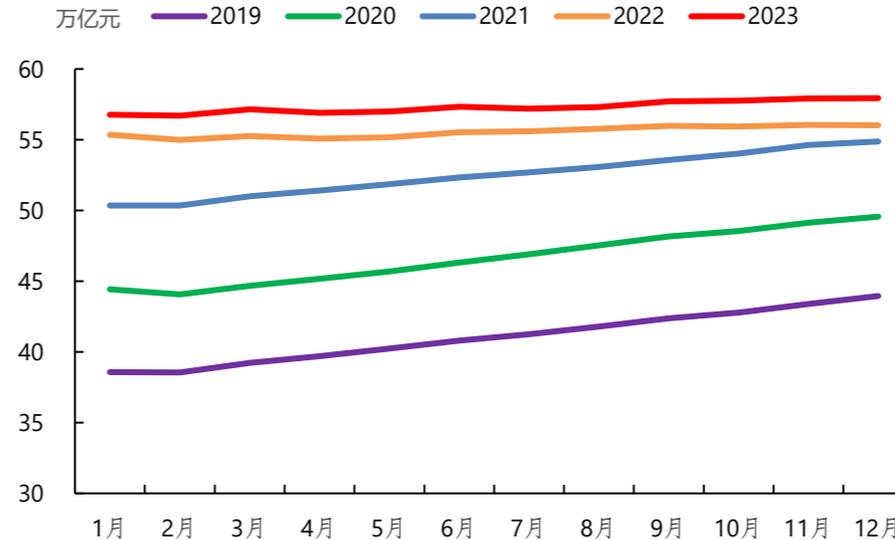
餐饮收入：当月值



中国：居民部门杠杆率



住户贷款：消费贷款



➤ 据国家统计局，12月国内餐饮收入5405亿元，环比-175亿元，去年同期为4157亿元；1-12月累计收入52890亿元，同比增加20.4%。

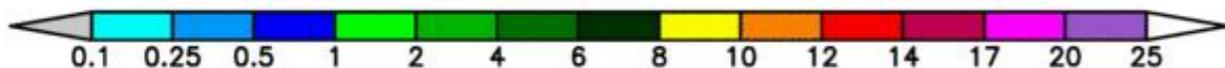
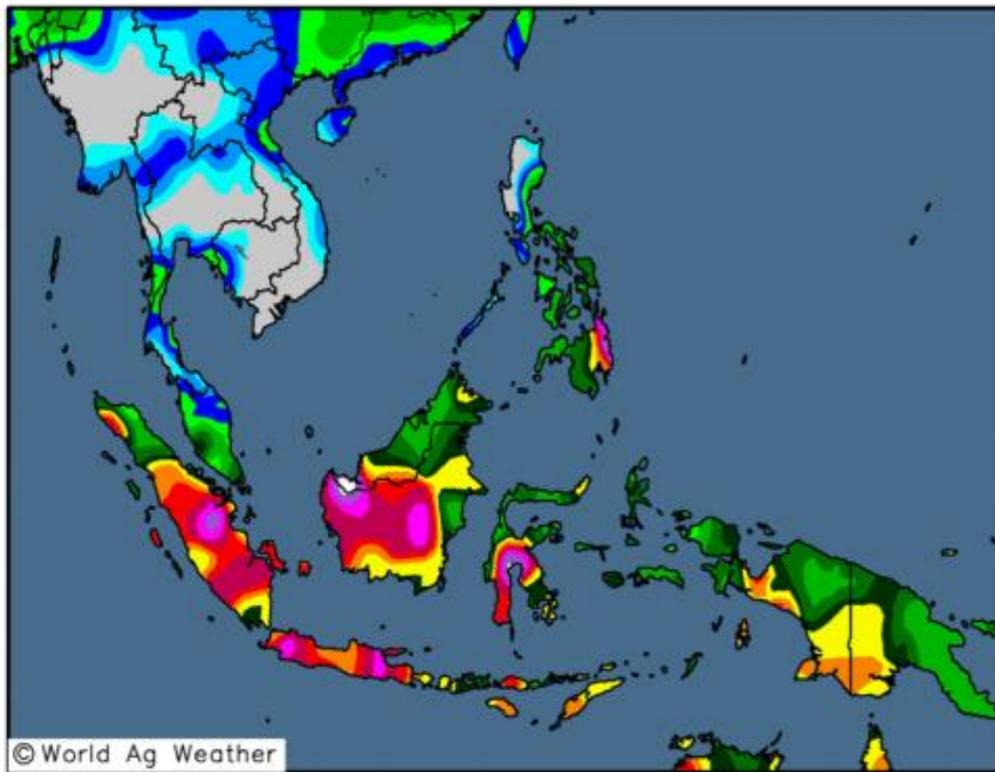
➤ 宏观压力下，居民收入增长乏力，居民部门债务杠杆居高不下，贷款压力较大。据国家统计局数据，截至2023年三季度，居民部门杠杆率已升至63.8%。

➤ 据国家统计局，2023年12月国内住户消费贷款余额57.94万亿元，环比增速放缓，高于2022去年同期的56.04万亿元。

油棕产地雨季临近尾声，降雨边际减弱

30-day Precipitation Analysis

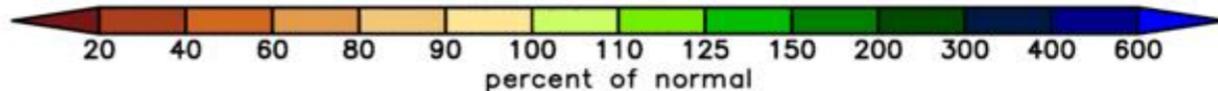
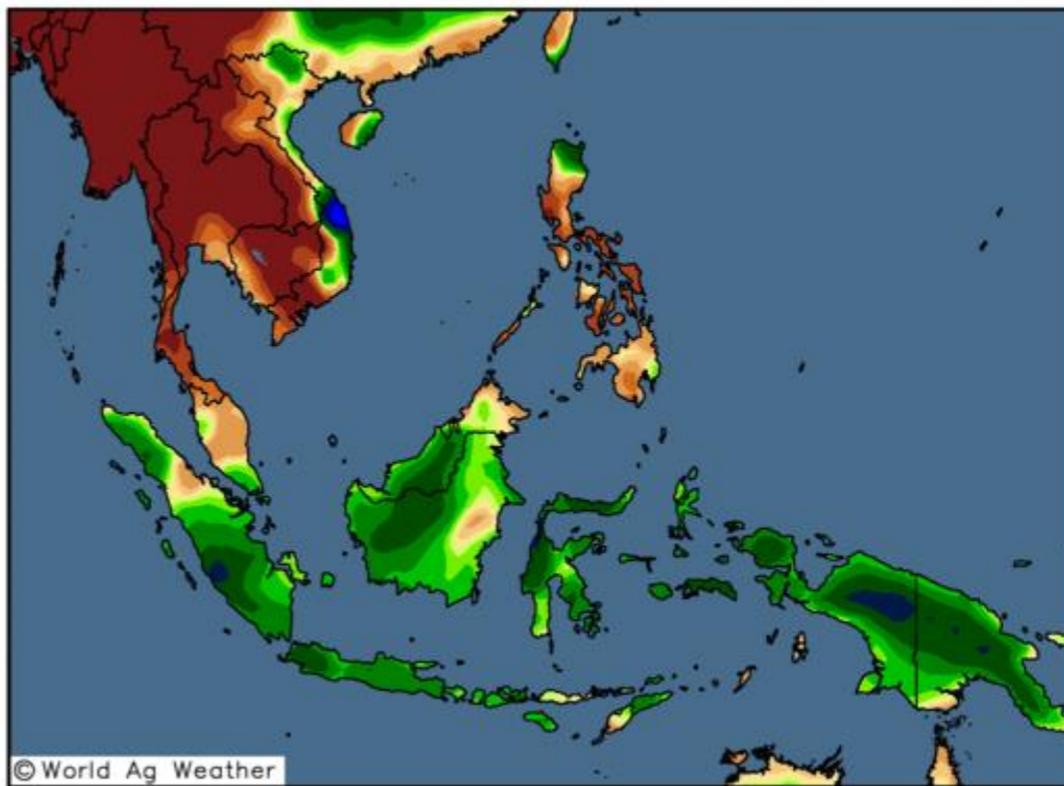
Observed precipitation (inches) through 24 Feb 2024



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 26 Feb 2024 - 00UTC 11 Mar 2024

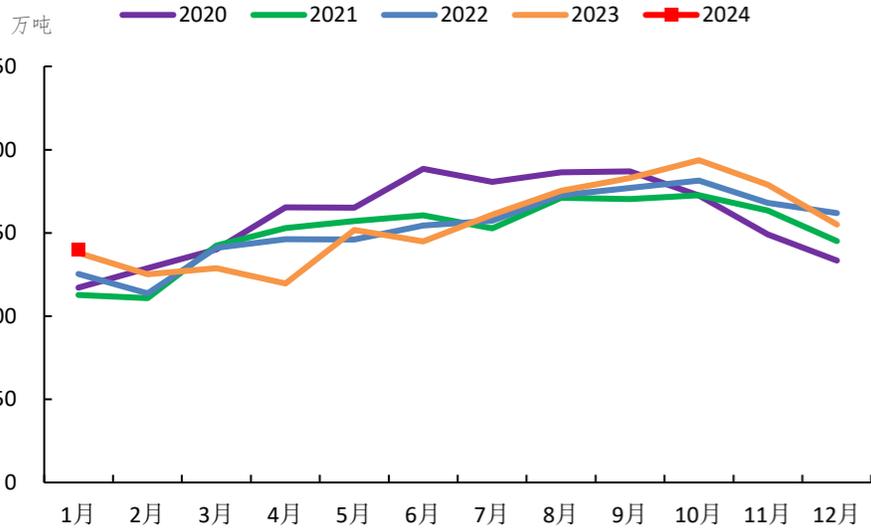
Model Initialized 00UTC 25 Feb 2024



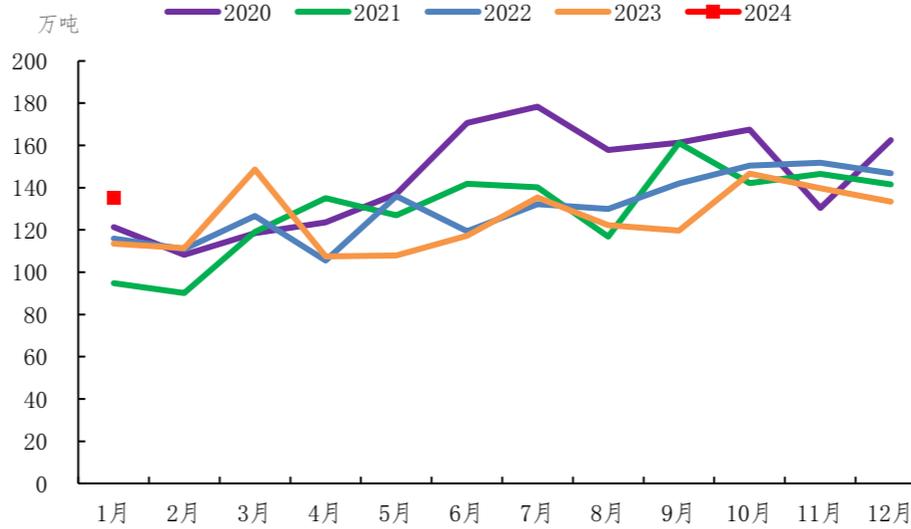
冠通期货

马来供需收紧

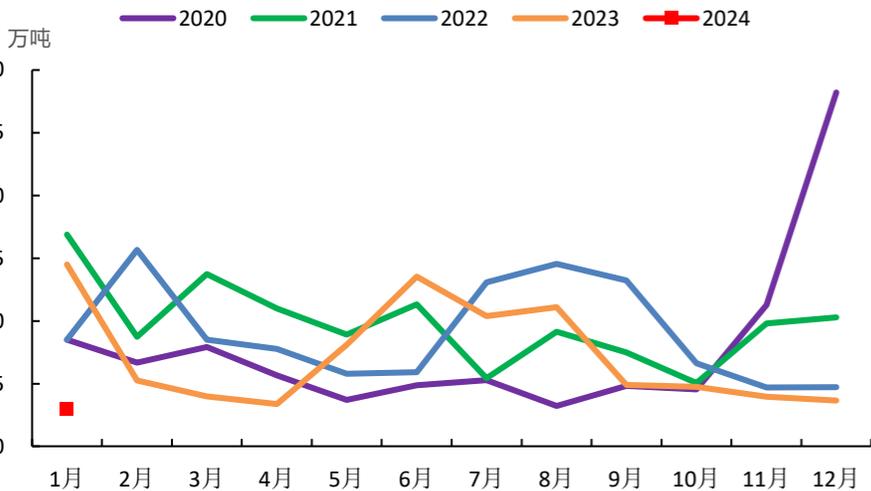
马来西亚棕榈油产量



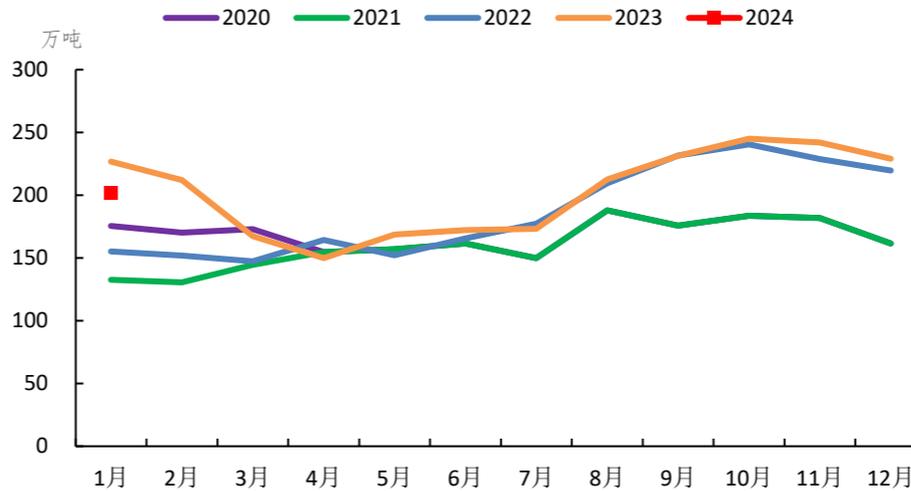
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



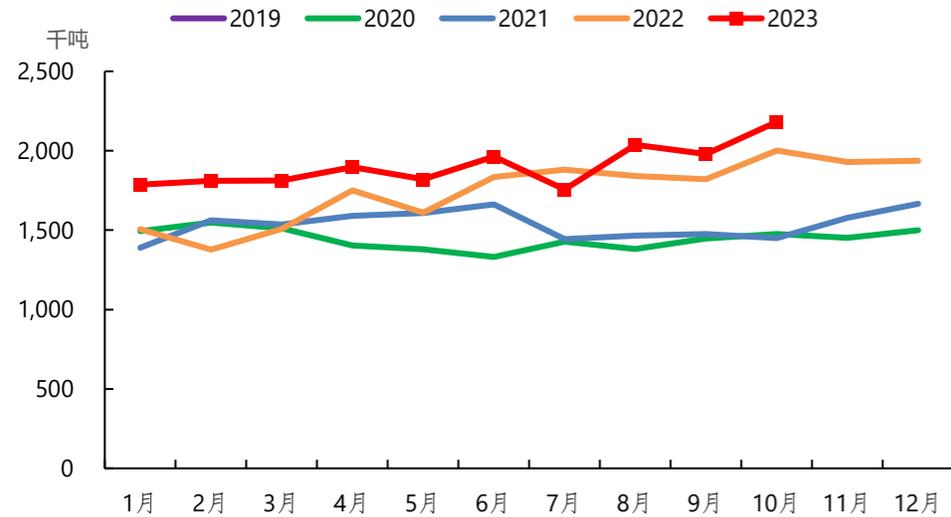
马来西亚棕榈油库存



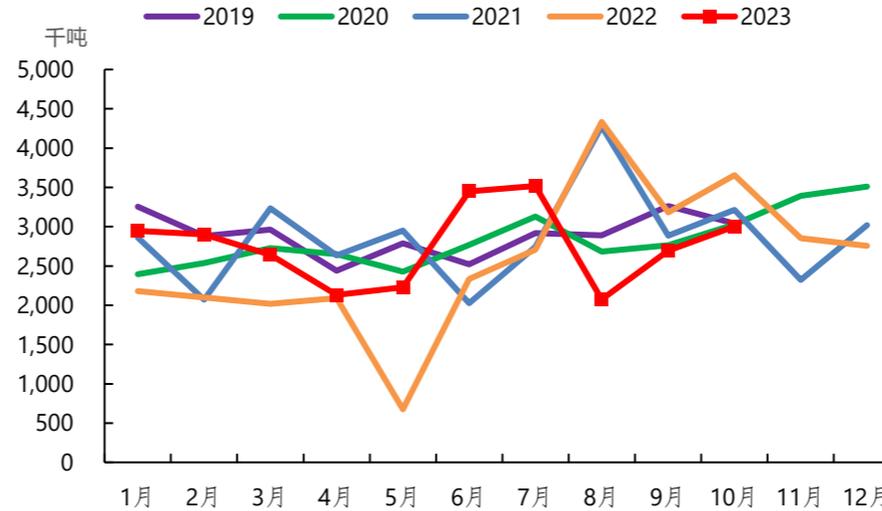
- 据MPOB，马来西亚1月棕榈油产量为140.2万吨，环比减少9.59%，高于路透预期的137万吨和彭博预期的136万吨；库存为202万吨，环比减少11.83%，低于路透预期的214万吨和彭博预期的209万吨。进口为29494吨，环比减少26.38%，低于彭博预期的5万吨。出口为135.1万吨，环比减少0.85%，高于路透预期的122万吨和彭博预期的123万吨。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚2月1-20日棕榈油出口量为765024吨，较上月同期出口的867828吨减少11.85%。
- 据SPPOMA，2024年2月1-15日马来西亚棕榈油单产减少19.42%，出油率+0.51%，产量减少17.21%。

印尼供需有边际收紧压力

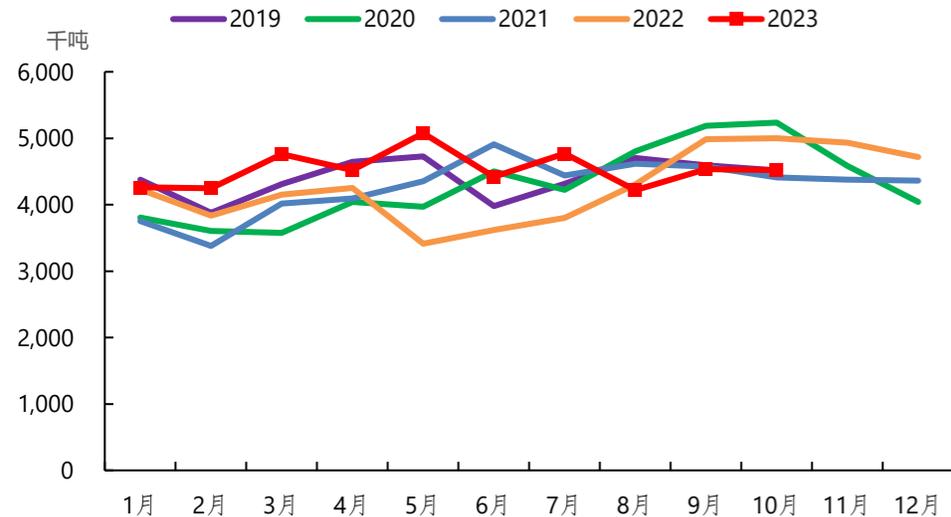
棕榈油国内消费：印尼



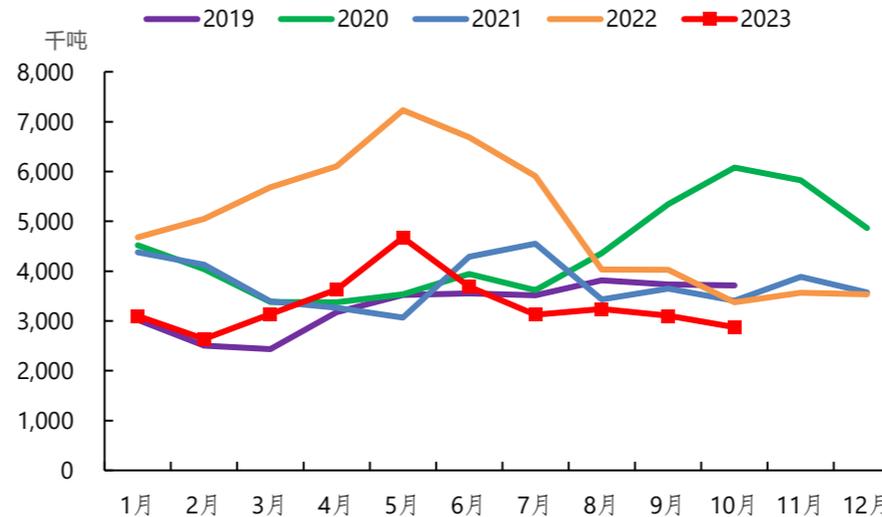
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



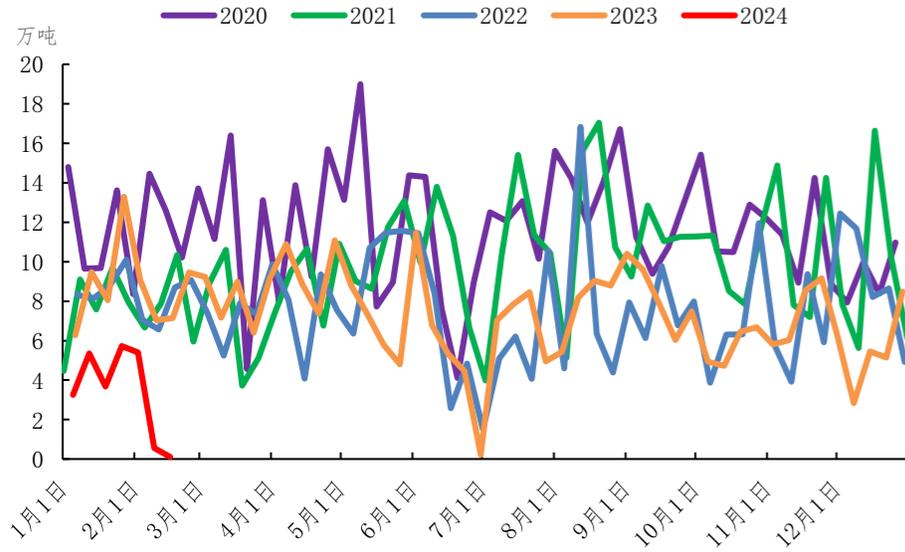
棕榈油库存：印尼



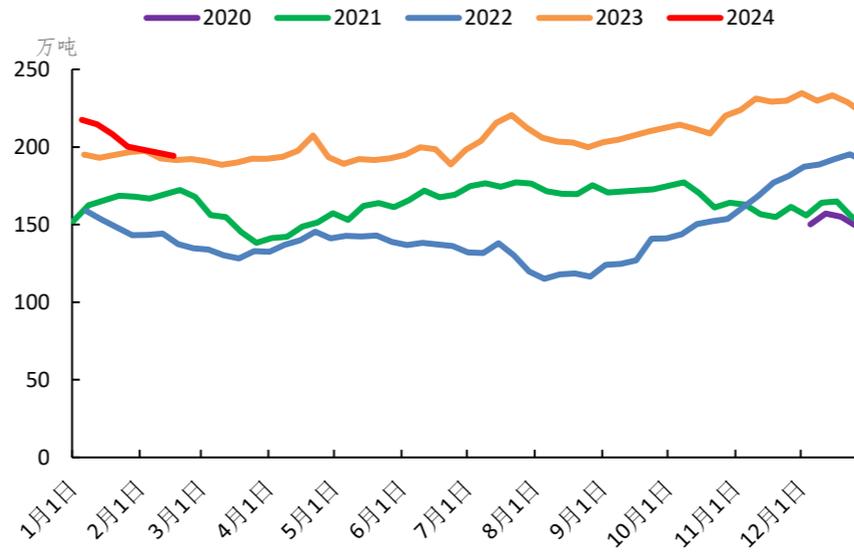
- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼10月棕榈油出口为300万吨，高于上个月的269万吨。印尼10月毛棕榈油产量为452万吨，截至10月底的库存为287万吨，低于截至上月底的310万吨。
- 印尼官员表示，可能会在2024年继续实施B35政策。1-10月棕榈油食品级累计消费量为867.9万吨；1-10月棕榈油生物柴油消费量为846.4万吨，远高于2022年同期的722.5万吨。
- 船运调查机构ITS数据显示，印尼1月棕榈油出口环比增长2.1%至213万吨。

消费国库存仍处高位，压制进口需求

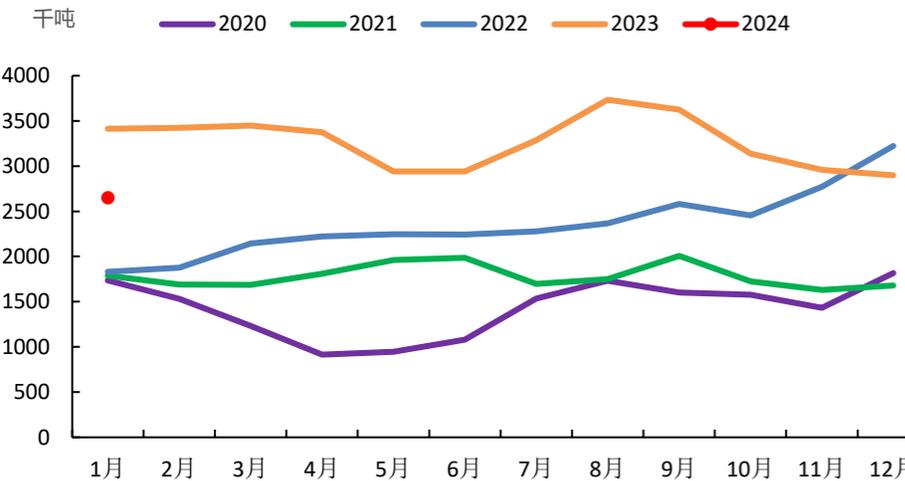
欧盟棕榈油进口



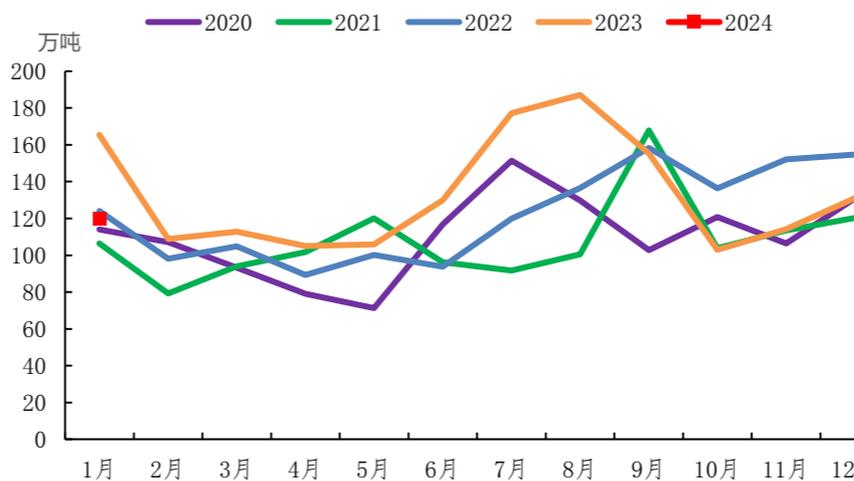
中国植物油库存



印度植物油库存



印度植物油进口：当月值



- 据欧盟委员会，截至2月13日，欧盟2023/24棕榈油进口量为206万吨，低于去年的256万吨。
- 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。
- 据钢联，截至2月16日，中国植物油库存194.4万吨，高于去年同期的191.6万吨。

生柴政策

印尼明确表示，印尼将在2024年继续强制掺混35%的生物柴油，并分配了1341万千升生物柴油，略高于2023年分配的1315万千升，这意味着生物燃料需求依然强劲。在印尼、马来积极推进生柴消费政策后，巴西开始跟进，不仅将在3月执行B14，并有意在本月底投票进一步推高后续的潜在掺混比例，这将显著提振全球豆油消费预期。

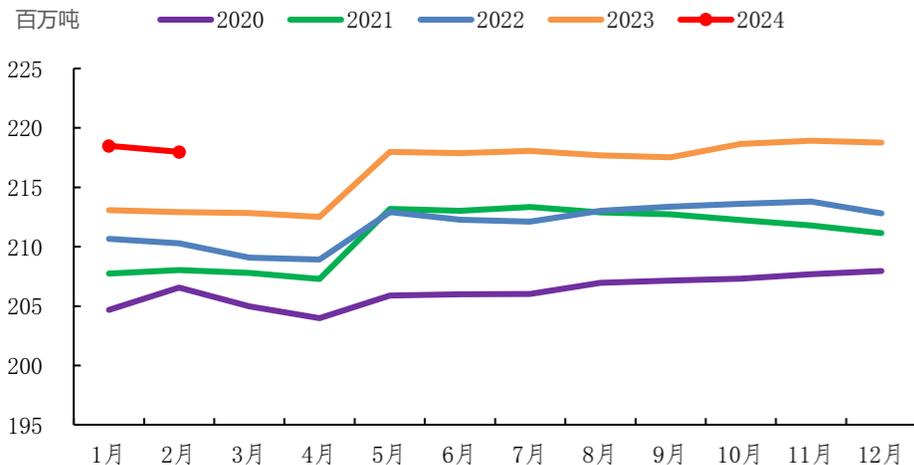
据报道，巴西国会预计将在本月底之前就一项法律进行投票，该法律旨在将汽油中的生物柴油的掺混比例要求提高到20%（B20）甚至25%（B25）。行业协会和议会核心小组周三在一份报告中表示，“按照目前的装机容量，已经可以生产B20生物柴油，并且随着扩建项目完工，总产能将触及162.5亿升，可以满足大约25%的强制掺混量。”

巴西植物油工业协会表示，2024年巴西生物柴油需求将增加至89亿升，高于2023年估计的73亿升，因柴油中生物柴油的强制性混合比例更高。

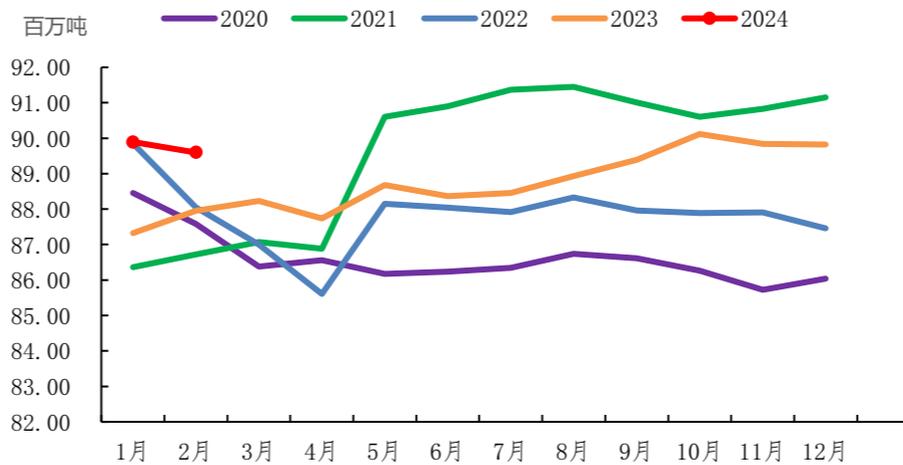


全球植物油供需边际宽松

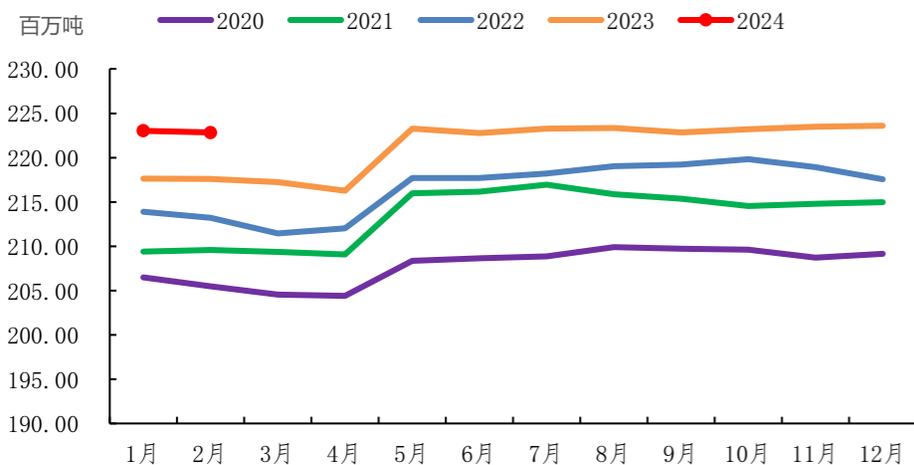
全球植物油消费量



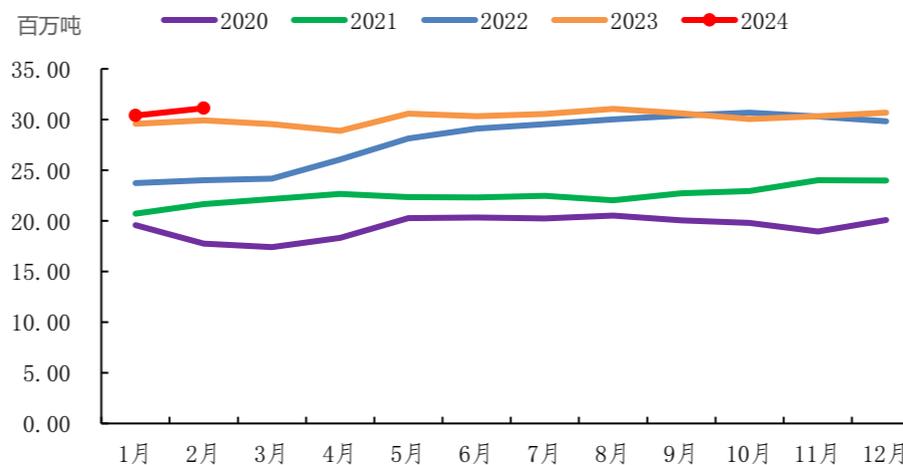
全球植物油贸易量



全球植物油产量



全球植物油库存



➤ USDA二月供需报告中，调降23/24全球植物油产量至222.83百万吨；调降消费量至217.98百万吨。调增23/24全球植物油期末库存至31.13万吨。

冠通研究咨询部

冠通

观点：预计区间内震荡向上，届时关注区间高点抛压

国内棕榈油库存中性，二月及三月到港将保持在20万吨附近，春节过后，在补库后，国内将步入油脂消费淡季，库存去化难以顺畅。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。未来1-2周的降雨预报中，马来降雨量落至正常或偏少水平，产量有望短暂修复；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，同时，穆斯林斋月临近，印尼产量将受到较大影响，3月产出或延续边际收紧。总的来看，棕榈油减产季趋近尾声，但棕榈油市场供需收紧的话题尚有题材可寻。需求端，马来及印尼1月出口表现良好，非洲的进口部分弥补了两国对于欧洲的出口下降。而马来二月高频出口继续环比大幅回落。印度国内库存依然高于正常水平，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。棕榈油产地在去年经历过厄尔尼诺影响后，今年气候条件将逐步回归至中性。在印尼、马来积极推进生柴消费政策后，巴西开始跟进，不仅将在3月执行B14，并有意在本月底投票进一步推高后续的潜在掺混比例，这将显著提振全球豆油消费预期。而从全球角度看，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，新季种植预期依然以宽松为主。因此，立足当下，尚且看不到持续且强劲的向上驱动。

投资策略：

棕榈油2405宽幅区间内震荡操作，逢高止盈。



策略咨询部

豆粕

冠通期货研究部

核心观点

观点：区间偏弱震荡

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其他机构，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，结束了此前下滑的势头。去年末至今年1月，美国国内旺盛的压榨需求，冲抵了一部分出口市场的疲软影响。而受寒潮影响，其国内压榨需求有所回落，虽后续或有上调空间，但上市装船的巴西大豆将在本就羸弱的出口市场上与美国形成对撞，负面影响也将凸显，美国23/24年度大豆供需宽松已是不争的事实。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，美农业部展望论坛结果虽未获得市场重视，但美玉米转种大豆获得共识，因大豆种植保持相对优势，若预期兑现，无疑将进一步推升全球宽松程度。

国内豆粕，春节期间，油厂停工，进口大豆则仍有到港，2-3月国内月均到港在550万吨，下游则为需求淡季，国内大豆供需依然极为宽松；节后，油厂开机陆续恢复，而国内进入需求淡季，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，节后仔猪价格依然延续强势，但节后成交偏弱，终端需求走弱，猪价延续弱势，育肥需求预期不强。仔猪销售有利可图，或放缓产能去化速度，中长期看，将延缓豆粕需求的回落。盘面或延续震荡偏弱走势。

投资策略：

豆粕05合约上方空单适量持有，短线轻仓滚动操作。

行情回顾



豆粕主力合约1h图

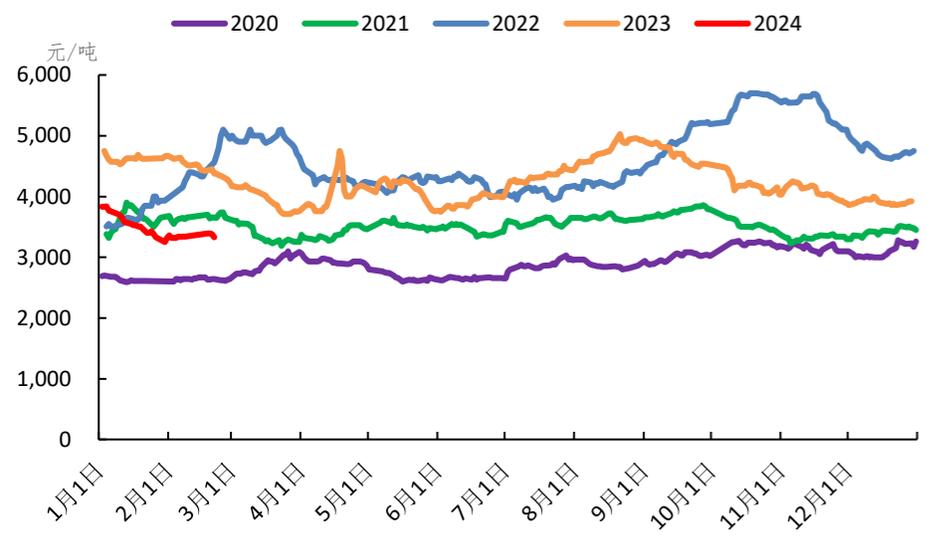


豆粕主力合约日线图

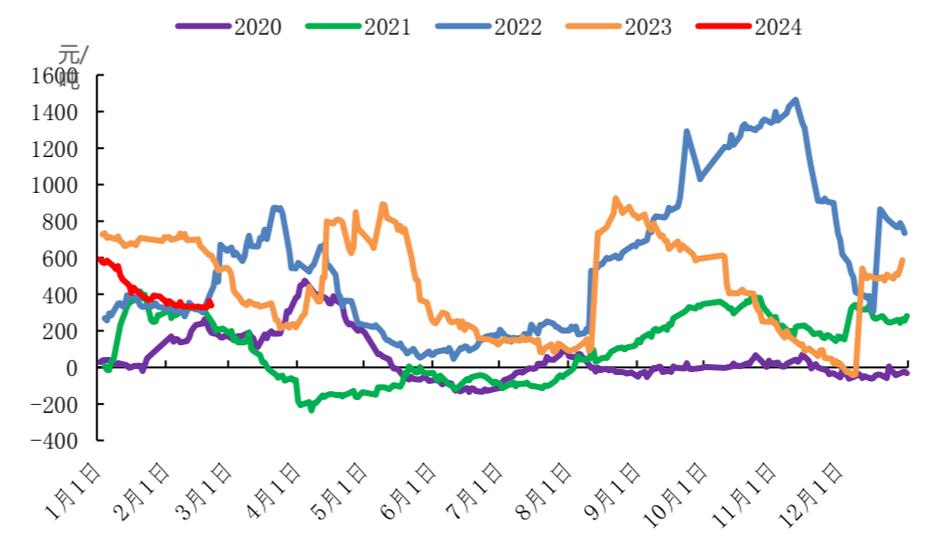


成本端延续疲态，粕价偏弱运行

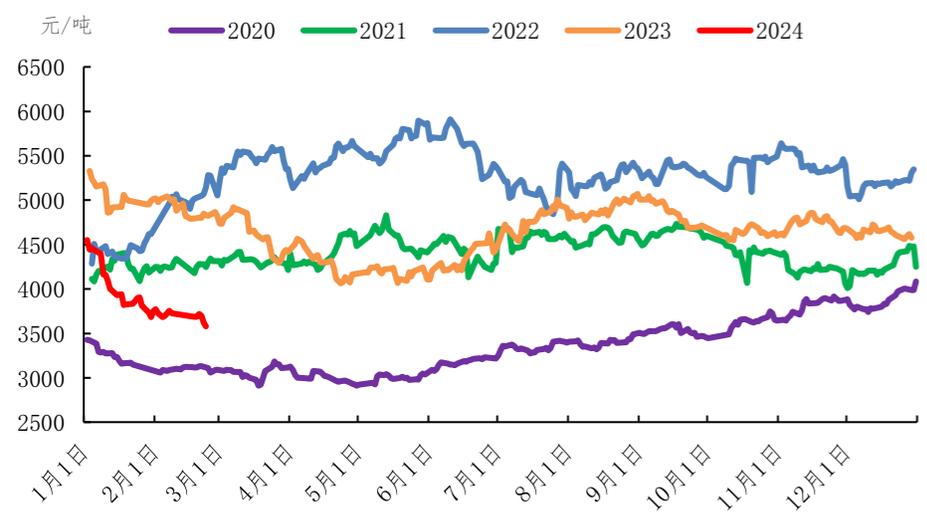
豆粕现货



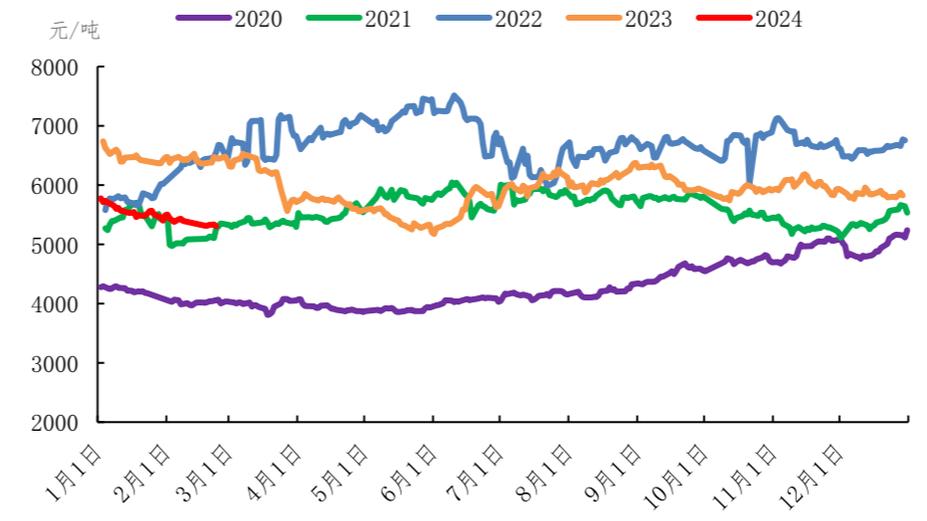
豆粕主力基差



到岸完税法: 巴西大豆: 近月



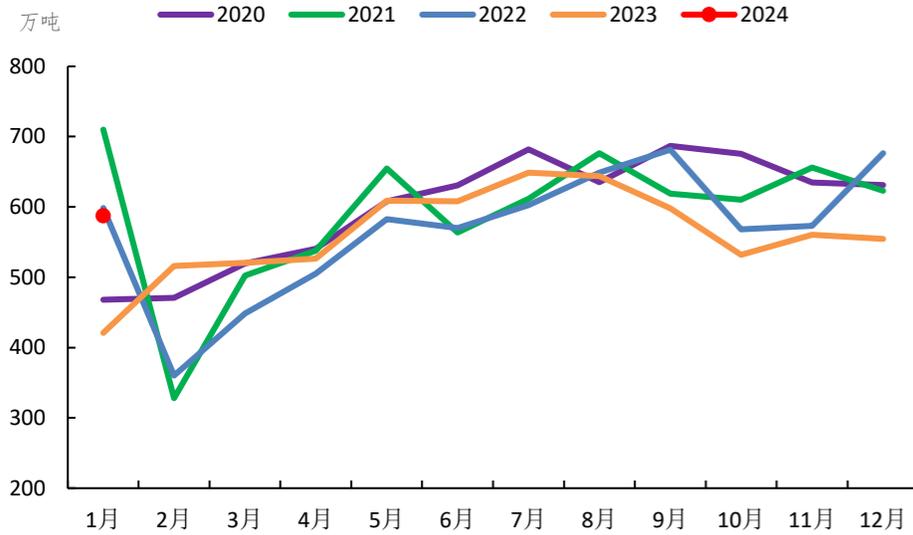
到岸完税法: 美湾大豆: 近月



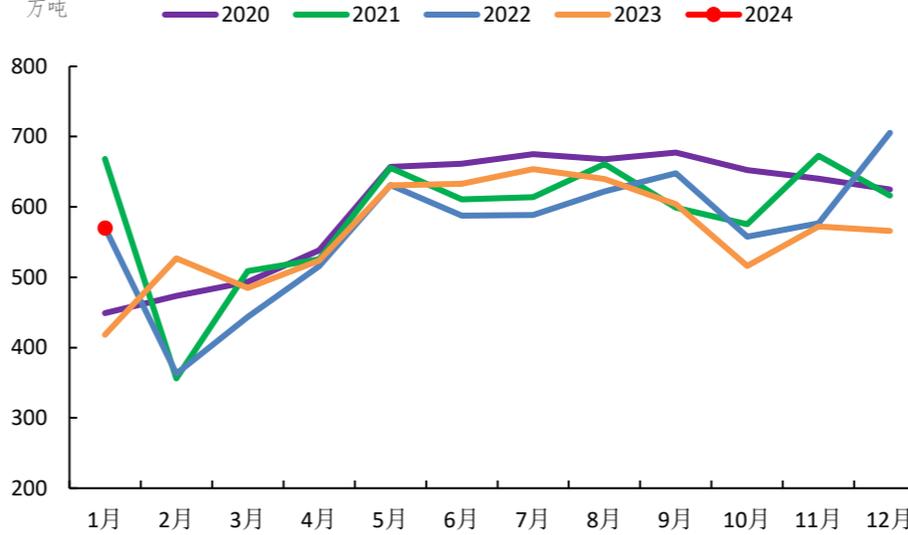
- 截至2024年2月21日，江苏地区豆粕现货报价3330元/吨，上月同期为3400元/吨，去年同期4380元/吨。
- 国际大豆价格同环比双降，截至2月22日，巴西大豆到岸完税法为3624元/吨，上月同期3835元/吨，去年同期4830元/吨；美湾大豆为5339元/吨，上月同期5483元/吨，去年同期为6477元/吨。
- 截至2月21日，国内豆粕主力基差为339元/吨。

国内豆粕供需宽松

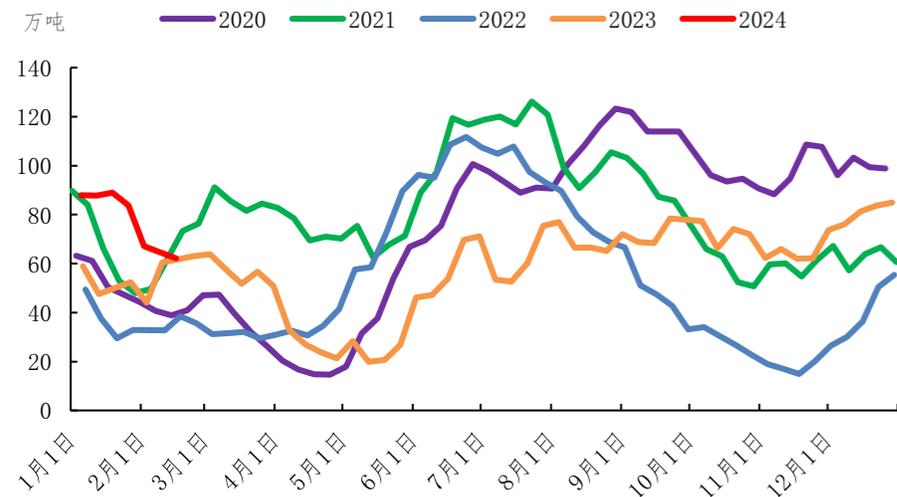
豆粕表观消费



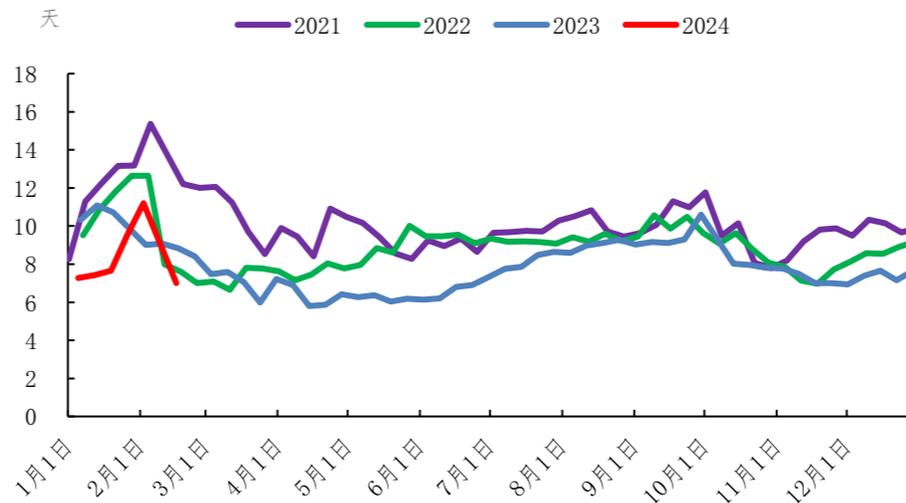
豆粕供给



油厂豆粕库存



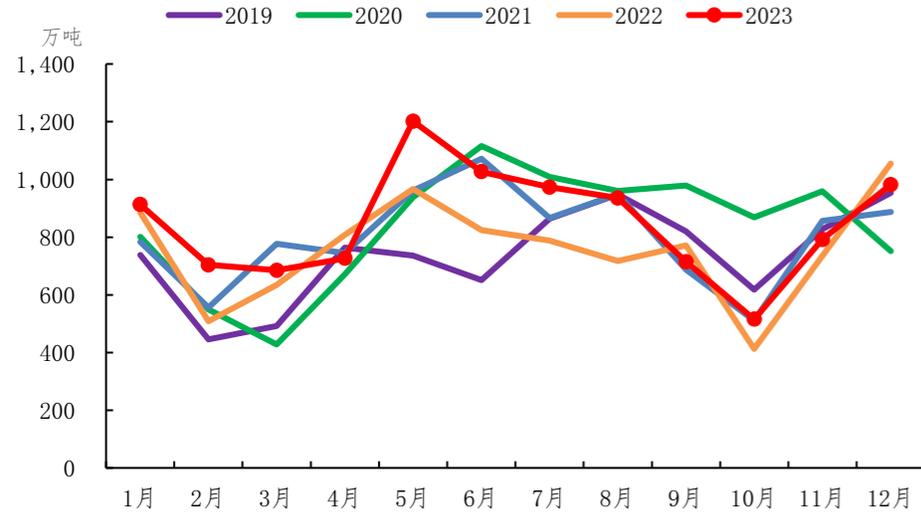
饲料企业：豆粕库存天数



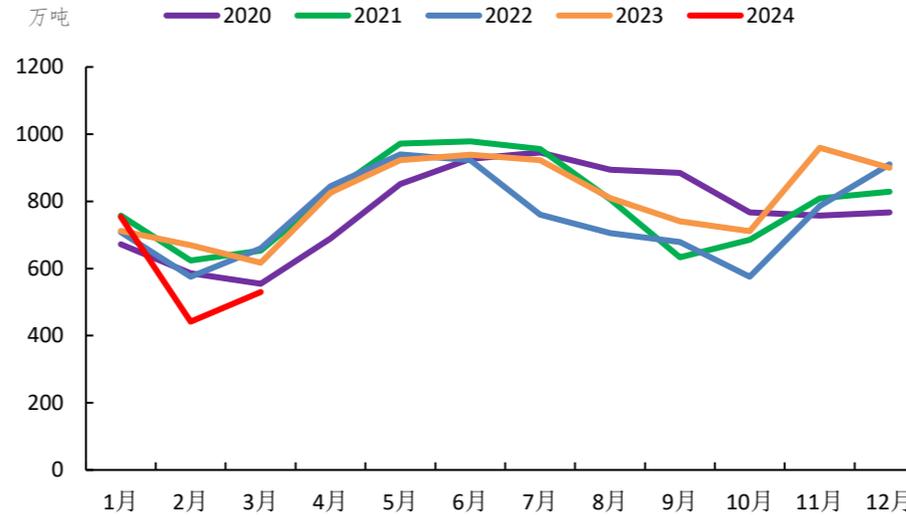
- 供给端，2024年1月全国油厂豆粕产量569.5万吨，上月为565.8万吨；2022年1月同期为570.5万吨。
- 2024年1月豆粕表观消费量为587.3万吨，上月为554.7万吨；2022年1月同期为598.2万吨。
- 截至2024年2月16日当周，国内豆粕库存为62.13万吨，月度-26.78万吨，去年同期61.75万吨。
- 饲料企业方面，截至2024年2月16日当周，样本企业豆粕库存天数7天，上月同期为7.65，去年2月同期为8.82天。

国内大豆转升，原料供应充足

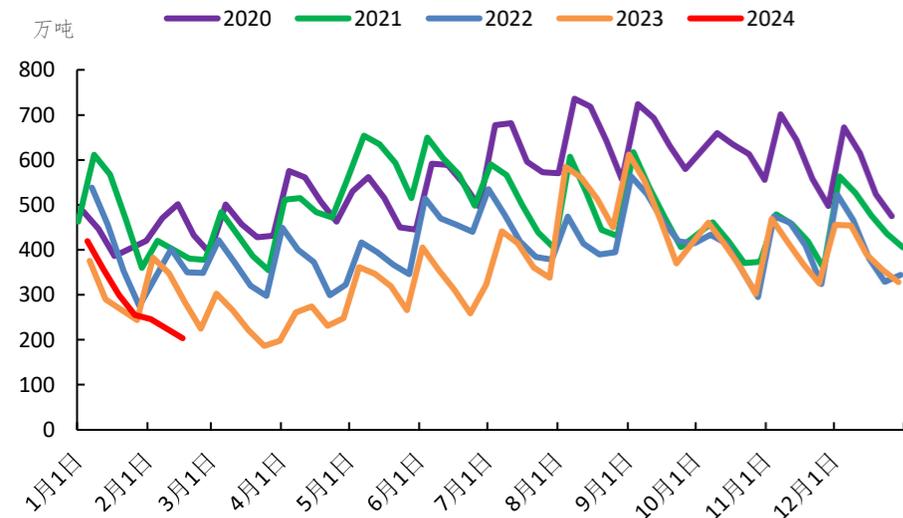
海关进口大豆：当月值



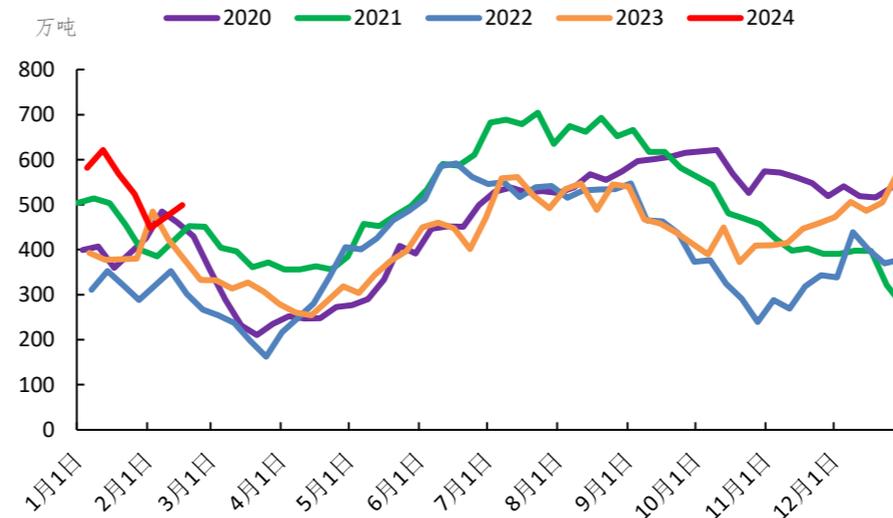
大豆到港预测值



主要油厂豆粕未执行合同



主要油厂大豆库存

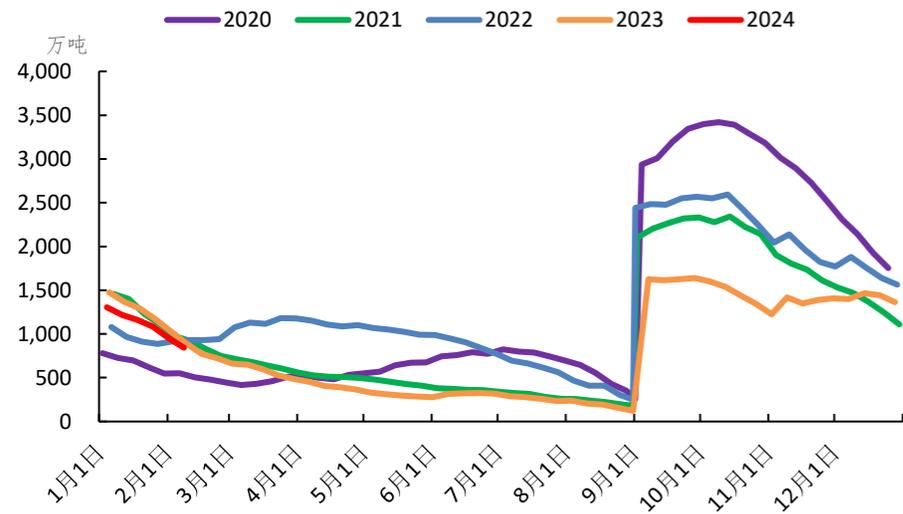


- 大豆供应方面，据海关总署，2023年12月我国大豆通关量为982.3万吨，11月为792万吨，2022年同期为1055.5万吨。
- 据钢联统计，2024年1月份国内进口大豆实际到港约723.3万吨。据国家粮油中心，根据船期监测，2-3月我国进口大豆月均到港量约550万吨，4月后进口巴西大豆将集中到港，预计4-6月大豆月均到港量在1000万吨左右。随着进口大豆集中到港，预计二季度国内大豆库存将增加。

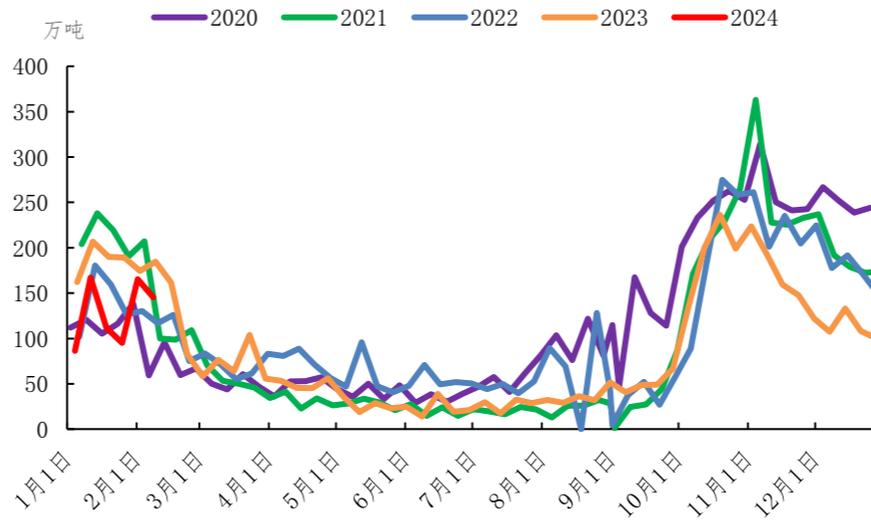
- 大豆库存方面，截止2月16日，国内油厂大豆库存499万吨，月度-69.5万吨，去年同期377.4万吨，同比+121.6万吨。
- 截至2月16日当周，国内豆粕基差合同未执行量为203.2万吨，为近五年最差水平；上月同期299.6万吨。

美豆出口销售同比偏弱

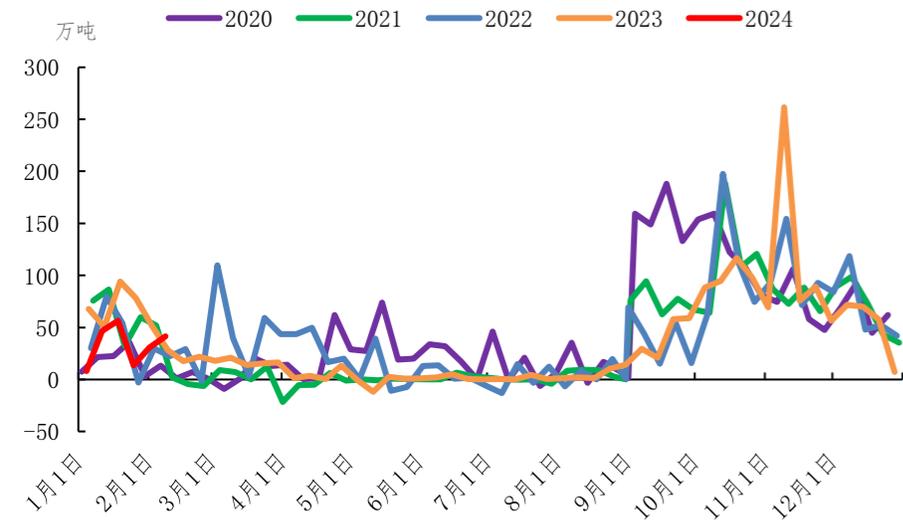
美豆当前市场未装船量



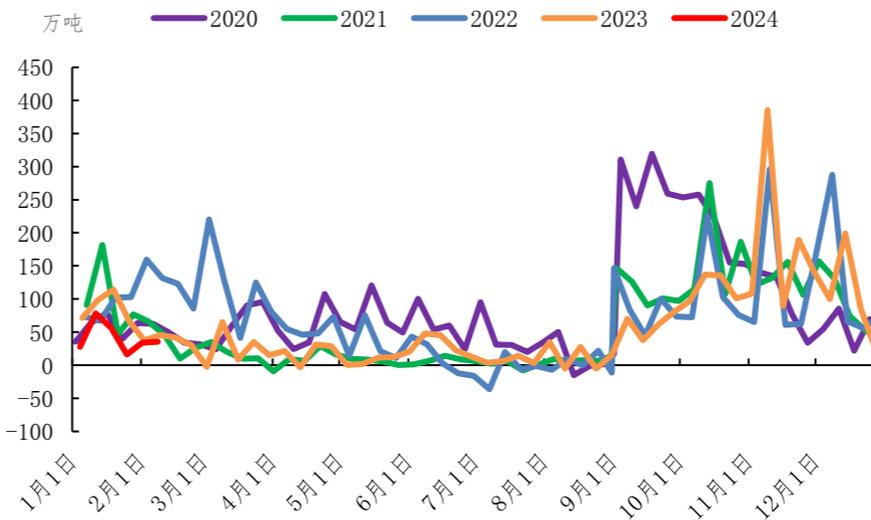
大豆:本周出口:当周值



美豆净销售:当周值:中国



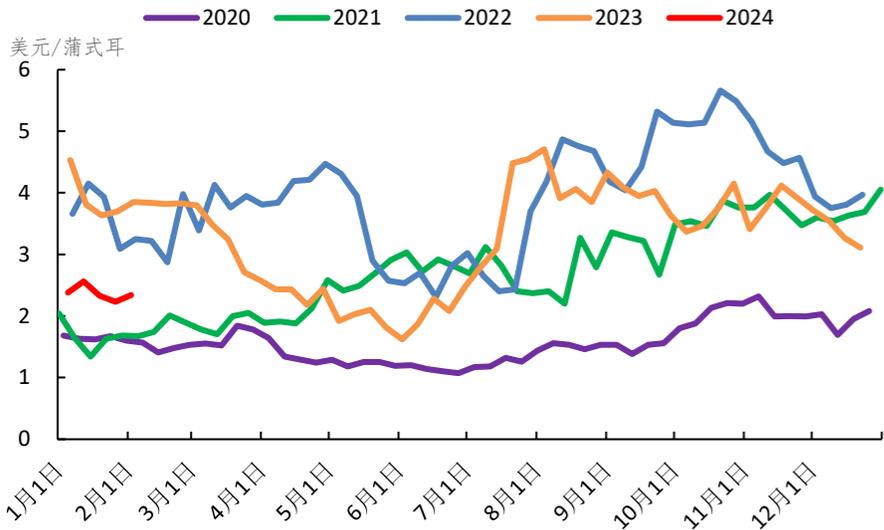
美豆净销售:当周值



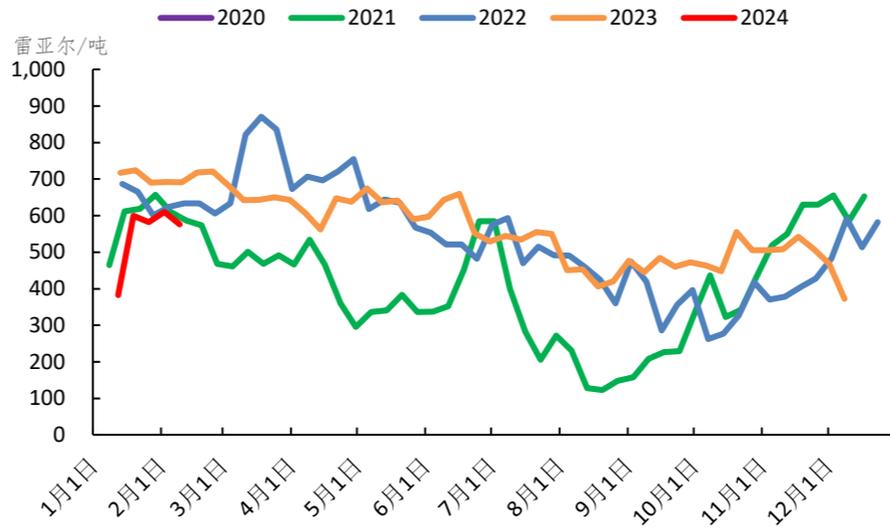
据美国农业部，截至2月8日当周美国大豆出口净销售数据显示：美国2023/2024年度大豆出口净销售为35.4万吨，前一周为34.1万吨；美国2023/2024年度大豆出口装船145.3万吨，前一周为165.5万吨；美国2023/2024年度对中国大豆净销售41.4万吨，前一周为30.8万吨；美国2023/2024年度对中国大豆出口装船89.2万吨，前一周为115.2万吨；美国2023/2024年度对中国大豆累计装船1877.8万吨，前一周为1788.6万吨；美国2023/2024年度对中国大豆未装船为279.9万吨，前一周为327.7万吨。

国外大豆压榨

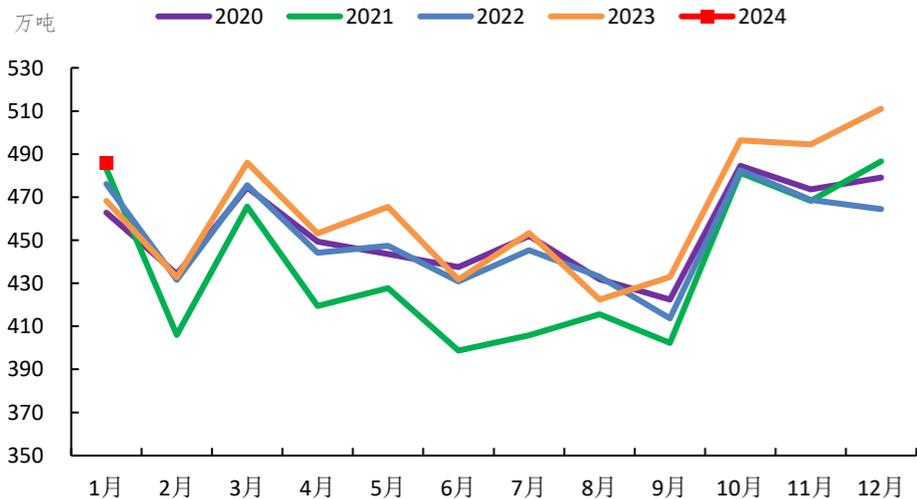
美豆榨利



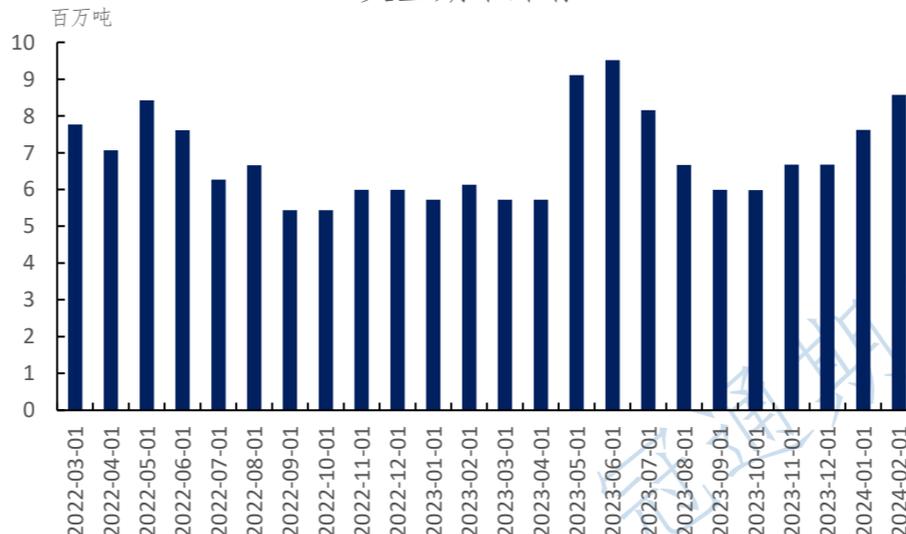
巴西豆榨利



美国：大豆榨量



美豆期末库存



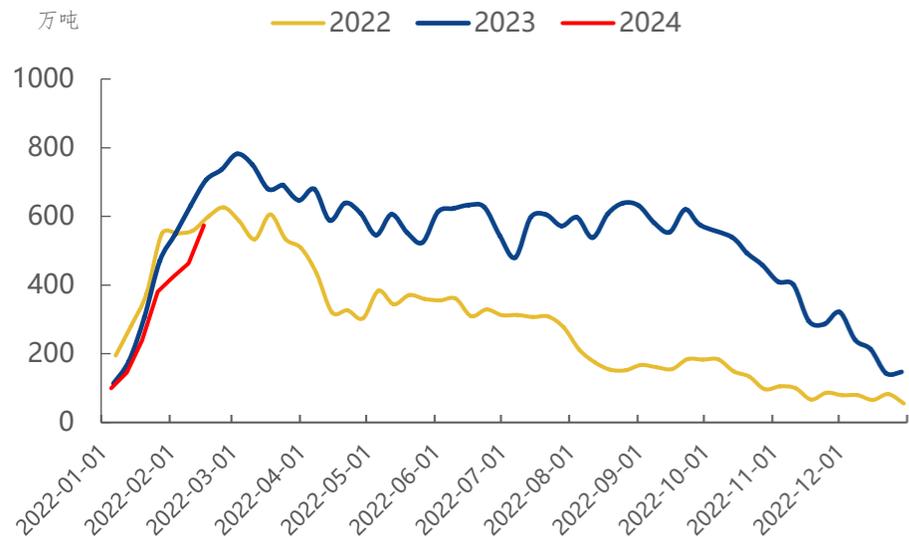
➤ 美国油籽加工商协会（NOPA）：美国2024年1月豆油库存为15.07亿磅，市场预期为14.09亿磅，12月份数据为13.6亿磅，2023年1月数据为18.29亿磅；2024年1月大豆压榨量为1.8578亿蒲式耳，市场预期为1.89928亿蒲式耳，12月份数据为1.95328亿蒲式耳，2023年1月数据为1.79007亿蒲式耳。

➤ USDA如期下调美国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。

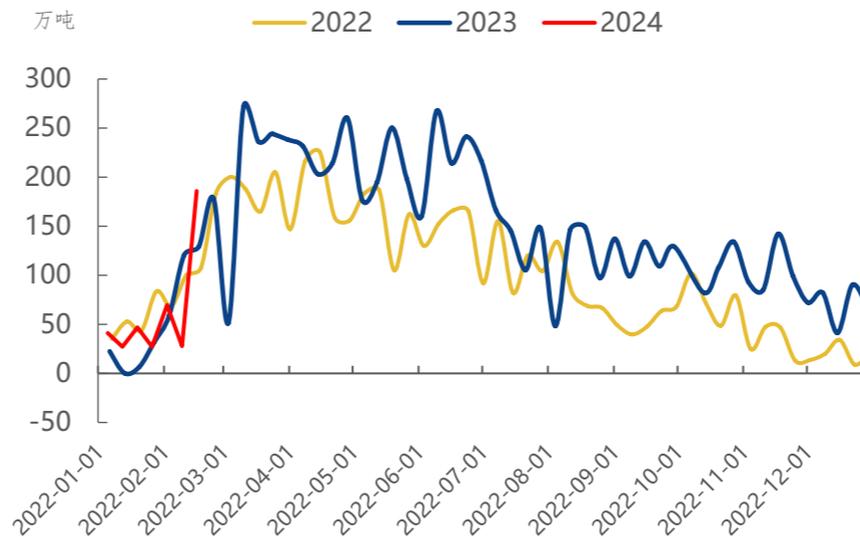


巴西出口压力显现，排船装船大增

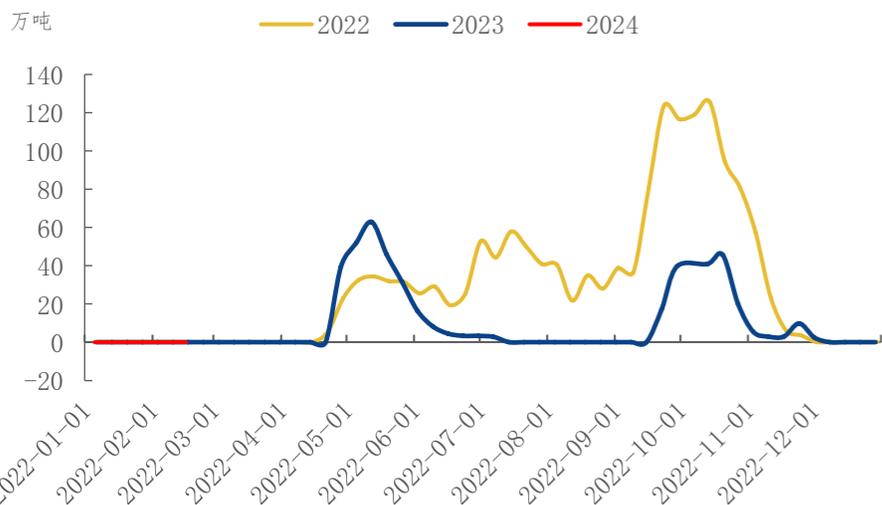
巴西排船计划量



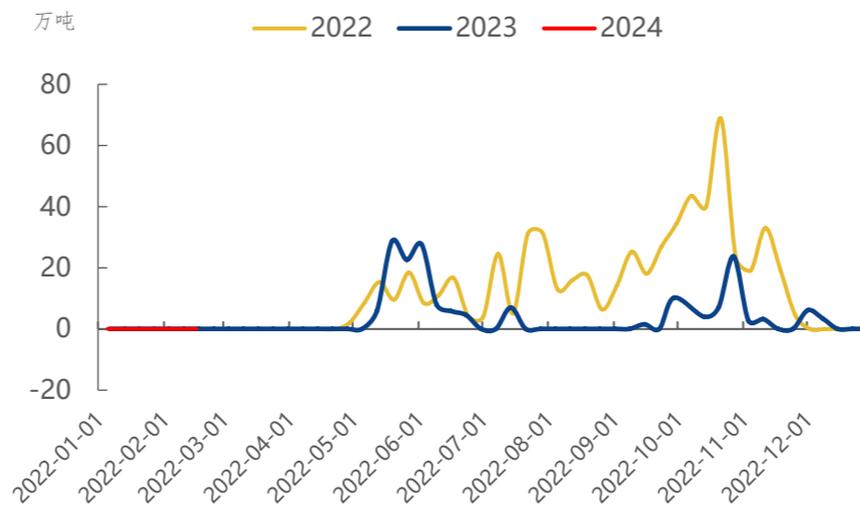
巴西周度发运



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23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575.2万吨，较前一周增加1.2万吨。
- 发船方面，截止2月23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460.34万吨，较前一周增加118.1万吨。
- 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。

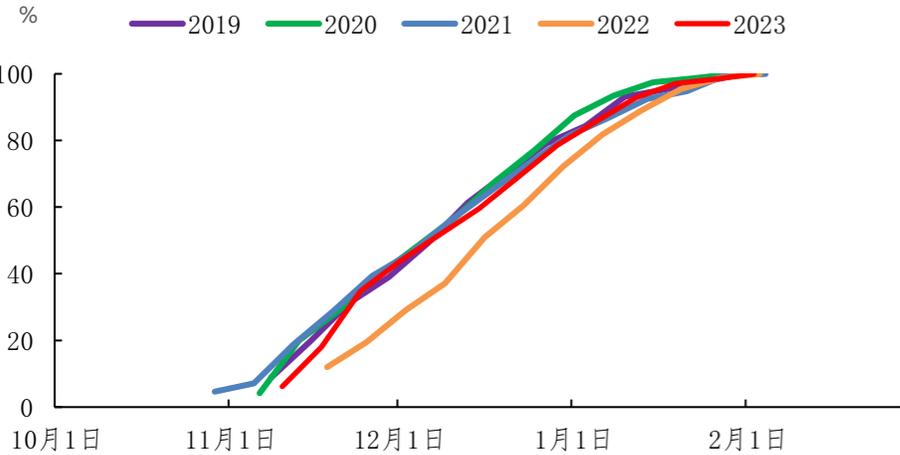
阿根廷产情好转，产量维持高位

阿根廷大豆种植进度

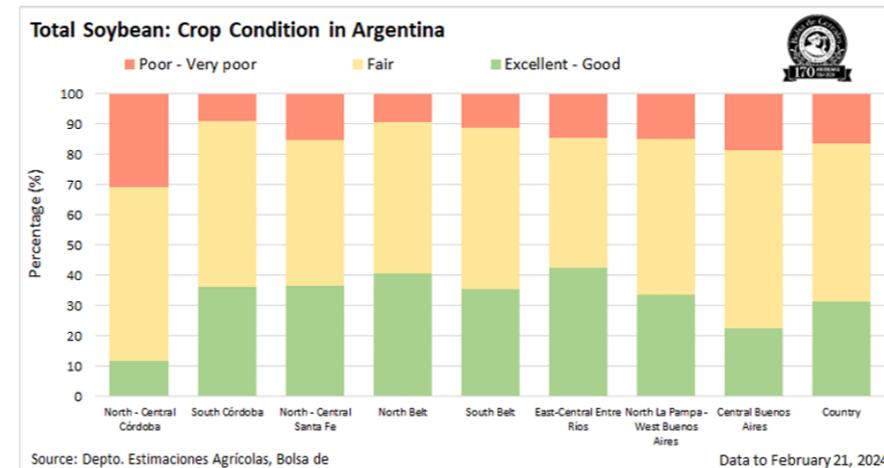
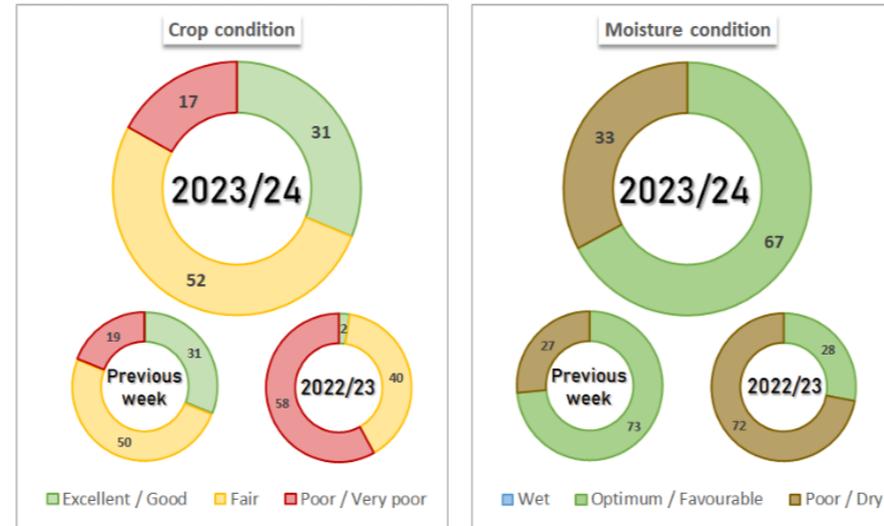
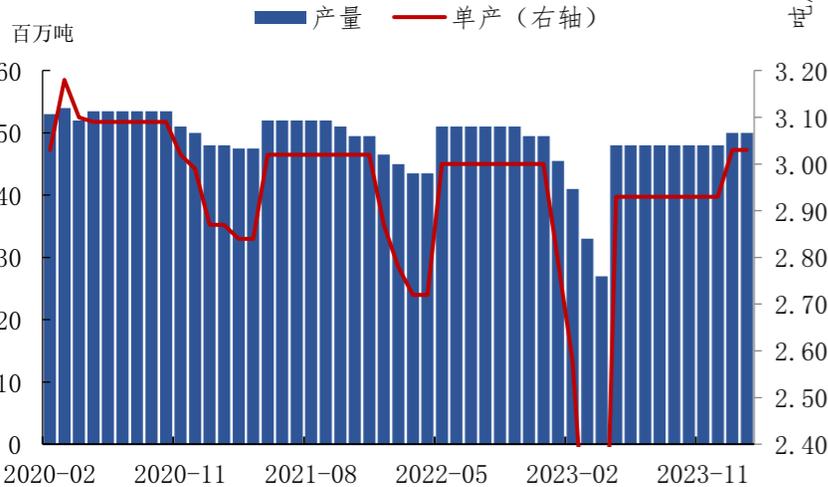


DATA TO
February 21, 2024

SOYBEAN



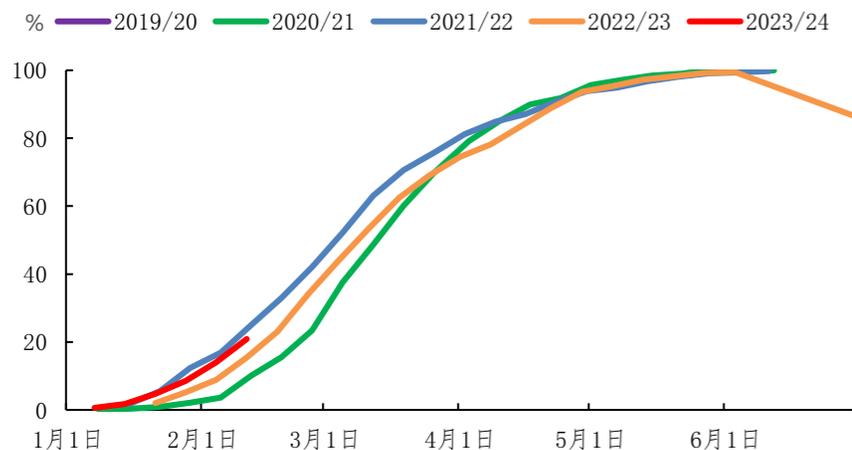
大豆: 预测年度: 阿根廷



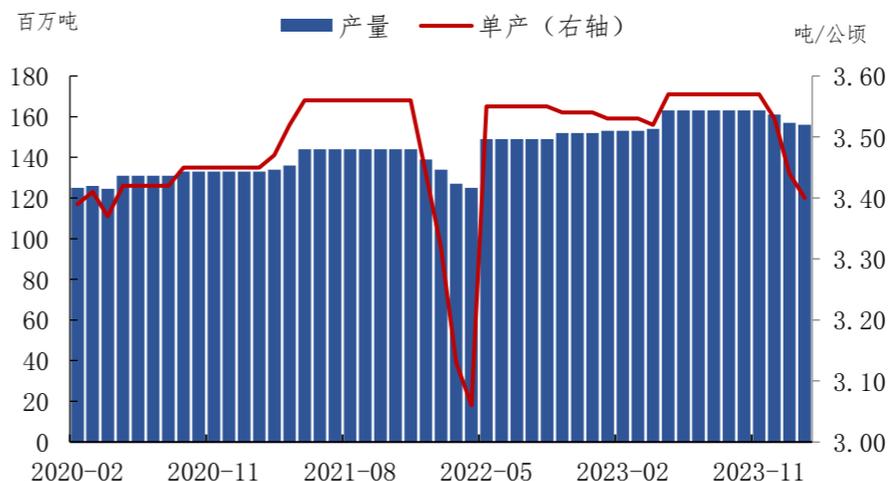
- 布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)称，截至2月21日，阿根廷大豆作物状况评级较差为17%（上周为19%，去年58%）；一般为52%（上周50%，去年40%）；优良为31%（上周31%，去年2%）。
- 布宜诺斯艾利斯谷物交易所称，由于近期降雨，阿根廷大豆作物生长状况持续改善，预计未来几天降雨量将更多，此前潮湿天气帮助抑制1月末热浪造成的损失。该国农户将于4月份开始收割2023/24年度作物；2023/24年度阿根廷大豆产量为5250万吨，比上年因干旱而减产的2100万吨提高3150万吨或150%；收获面积估计为1730万公顷，比上年提高6.9%。
- 作为对比，美国农业部在最新供需报告中，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，2月中下旬产量将更加趋稳。

巴西大豆收割推进，丰产格局不变

巴西大豆收割率



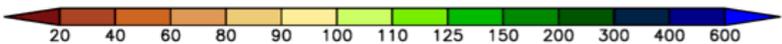
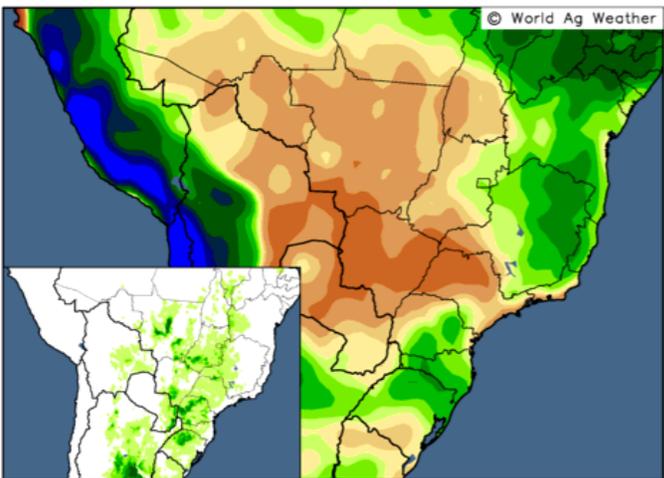
大豆:预测年度:巴西



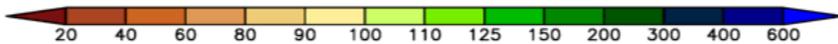
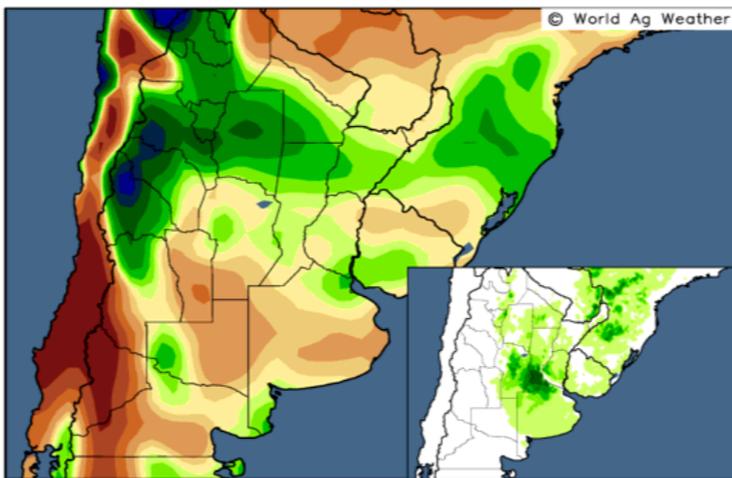
- 农业咨询机构AgRural称，巴西2023/2024年度大豆收割面积已达到种植面积的32%，较前一周增加9个百分点，高于去年同期的25%。
- 巴西马托格罗索州农业经济研究所（IMEA）发布的数据显示，截至2月16日，巴西马托格罗索州2022/23年度大豆收割进度量达到种植面积的65.07%，去年同期为63.03%。该机构2月报告中预计大豆平均单产为每公顷52.81袋（每袋60公斤），比1月预估减少0.78袋/公顷，环比降幅为1.45%；2月大豆产量预计为3844.4万吨，比1月预估减少55.6万吨。
- 农业咨询机构Agroconsult周二表示，将巴西2023/2024年度大豆产量预估从之前的1.538亿吨下调至1.522亿吨，因主产州的作物天气不利。其中，马托格罗索州平均单产预估维持在每公顷52.5袋不变，较上年度下降17.7%；下调南马托格罗索州平均单产预估至每公顷57.5袋，此前预估为每公顷59袋；在帕拉纳州和南里奥格兰德州，平均单产潜力预估分别下调至每公顷58袋和53袋，而在作物巡查之前的预估分别为每公顷60袋和55.5袋。
- 美国农业部发布最新供需报告，巴西产量下修100万吨至1.56亿吨，调整幅度远不及市场平均预期的1.53亿吨，甚至更低的水平。

南美天气中性，阿根廷产情趋稳

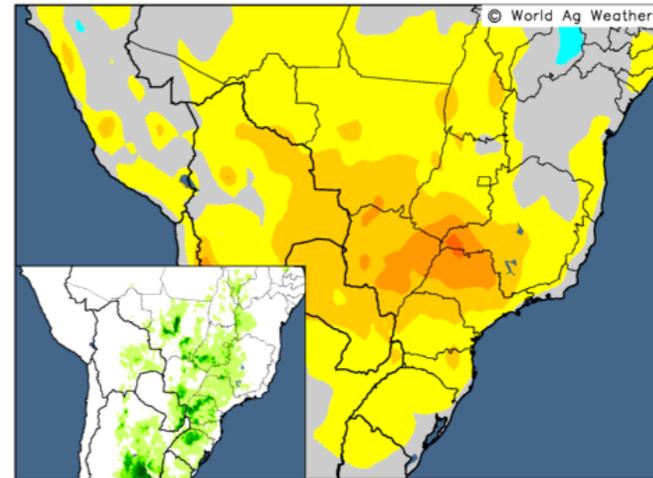
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 25 February 2024



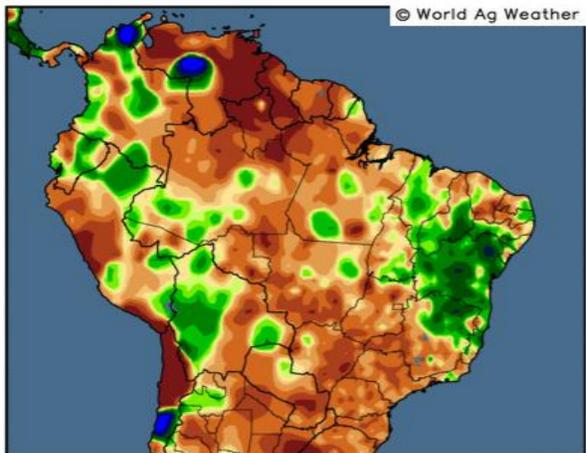
Forecast Precipitation (percent of normal)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 25 February 2024



Forecast Temperature (departure from normal, °F)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 25 February 2024

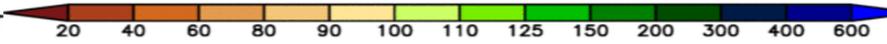
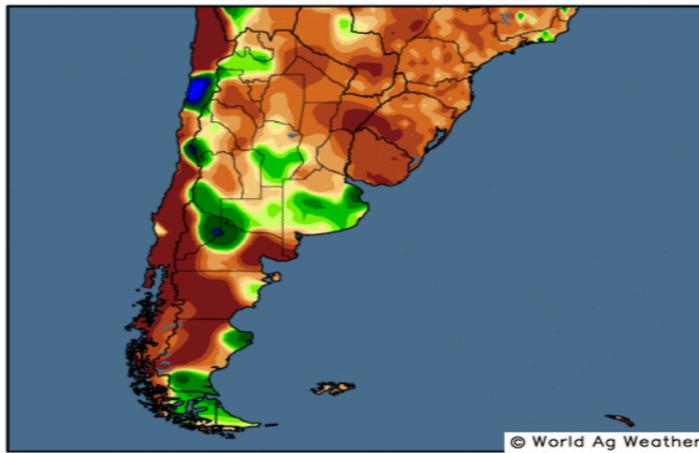


30-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 12 UTC 24 Feb 2024



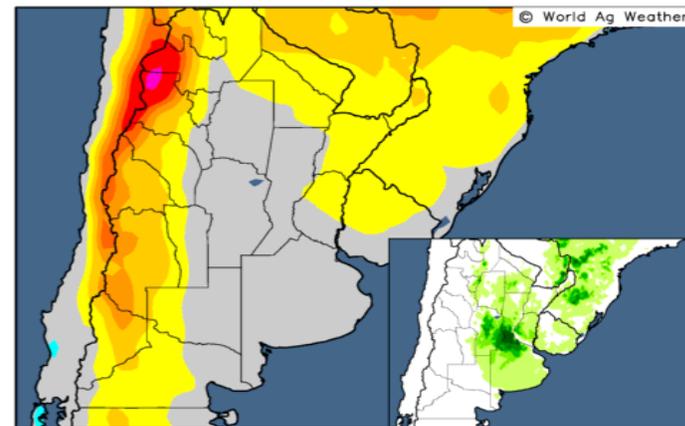
Map updates daily by approximately 19:00 UTC

30-day Precipitation Analysis
Percent of normal through 12 UTC 24 Feb 2024



Map updates daily by approximately 19:00 UTC

Forecast Temperature (departure from normal, °F)
Soybeans Production Shown Inset
15-Day Forecast (GFS) Beginning 25 February 2024



全球供需平衡



		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

观点：区间偏弱震荡

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其他机构，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，结束了此前下滑的势头。去年末至今年1月，美国国内旺盛的压榨需求，冲抵了一部分出口市场的疲软影响。而受寒潮影响，其国内压榨需求有所回落，虽后续或有上调空间，但上市装船的巴西大豆将在本就羸弱的出口市场上与美国形成对撞，负面影响也将凸显，美国23/24年度大豆供需宽松已是不争的事实。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，美农业部展望论坛结果虽未获得市场重视，但美玉米转种大豆获得共识，因大豆种植保持相对优势，若预期兑现，无疑将进一步推升全球宽松程度。

国内豆粕，春节期间，油厂停工，进口大豆则仍有到港，2-3月国内月均到港在550万吨，下游则为需求淡季，国内大豆供需依然极为宽松；节后，油厂开机陆续恢复，而国内进入需求淡季，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，节后仔猪价格依然延续强势，但节后成交偏弱，终端需求走弱，猪价延续弱势，育肥需求预期不强。仔猪销售有利可图，或放缓产能去化速度，中长期看，将延缓豆粕需求的回落。盘面或延续震荡偏弱走势。

投资策略：

豆粕05合约上方空单适量持有，短线轻仓滚动操作。



冠通期货研究部

生猪

冠通期货研究部

核心观点

核心观点：产能去化放缓，限制猪价反弹空间。

随着仔猪价格迅速反弹，仔猪销售较育肥销售更为有利可图，养殖端没有主动去产能动力，致能繁去化陷入停滞。在年报中，我们提及过，在产能过剩及国内人口拐点出现的大背景下，猪瘟及物流调运所产生的利多持续性将变得相对有限。

从节后仔猪市场的表现来看，养殖户对于涨价过快的仔猪接受意愿很差，销售较节前的火热对比鲜明。仔猪价格或存在二次回落，届时关注产能去化的再度开启。

总的来看，市场依然是不缺猪的，根据涌益咨询的数据测算，2024年一季度及二季度的预期供应同比依然充沛。目前规模场并没有主动增重意愿，多是由于春节期间交投停滞导致的被动增重规模场降重持续。春节后，华北南部及华中地区降雪致使调运量下降，但节后已步入传统消费淡季，猪场卖压较大，屠宰量回落较为明显，二育也以观望为主，市场表现相对稳定。

国内消费下降的拐点已然形成，单从非瘟、物流调运、季节性需求炒作等层面仅能阶段提振猪价，难以扭转供需失衡的格局。在产能未降至合理水平，趋势下行方向较难改变。

投资策略：

生猪05合约区间震荡操作。

风险点：

产能去化超预期，需求超预期回升，国内宏观，猪瘟

行情回顾



生猪主力合约1h图



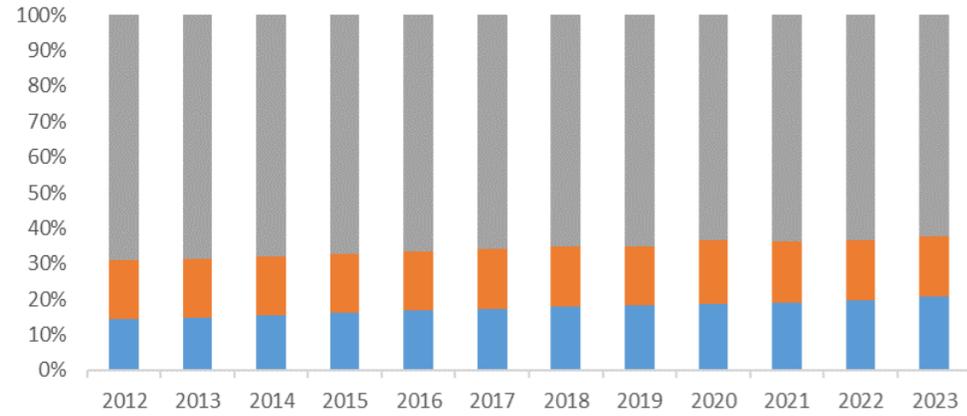
生猪主力合约日线图



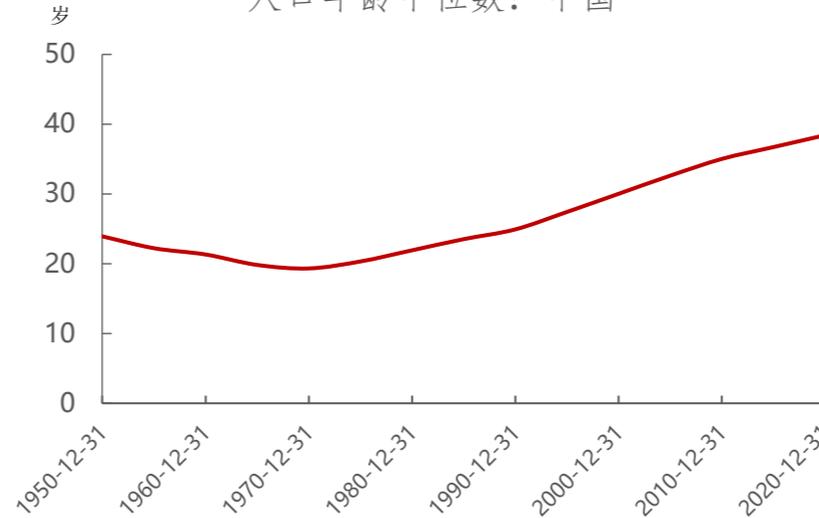
人口下降预期将施压消费

中国人口结构

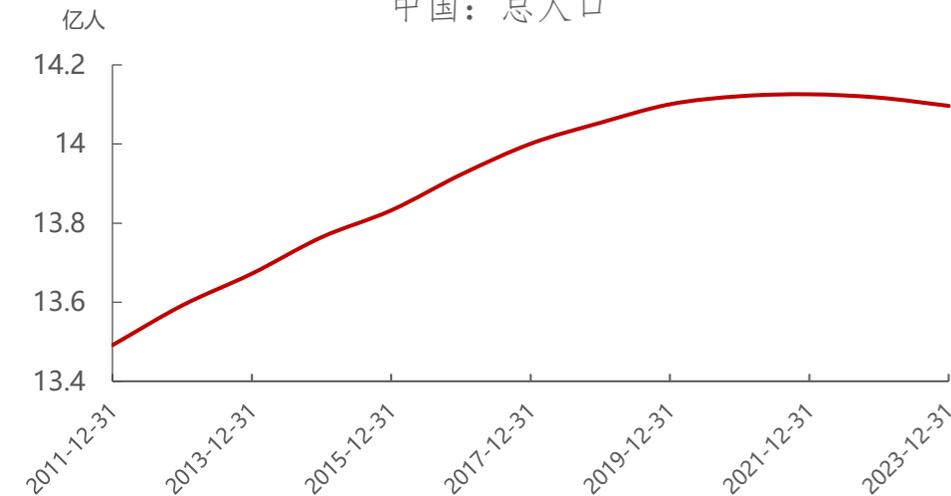
0-14 60以上 15-59



人口年龄中位数：中国



中国：总人口



中国：出生人口



由于中国步入老龄化社会，消费结构已经开始对我国生猪消费产生深远影响。

据联合国预测，2020年我国人口年龄中位数已升至38.4岁，在下一个五年统计周期内势必增至40以上，老龄化依然在加重。

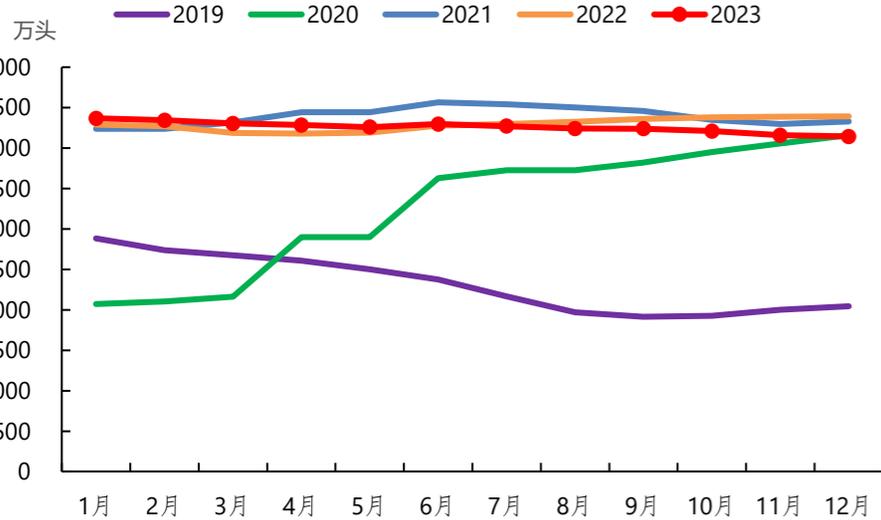
从国家统计局公布的数据看，截至2023年，我国总人口为14.1亿，较2022年的14.12亿出现负增长；60岁以上人群占比为21.1%，进一步提升；出生人口为902万，再度刷新有统计以来的最低水平。

看似健康的哑铃型人口结构实际暗藏隐忧。考虑到1963-66年为生育最高峰期，2023年开始将迅速向倒金字塔型结构切换。延迟退休政策或许会从统计层面表现好转，但无法中止长期消费结构变化这一短期不可逆的进程。

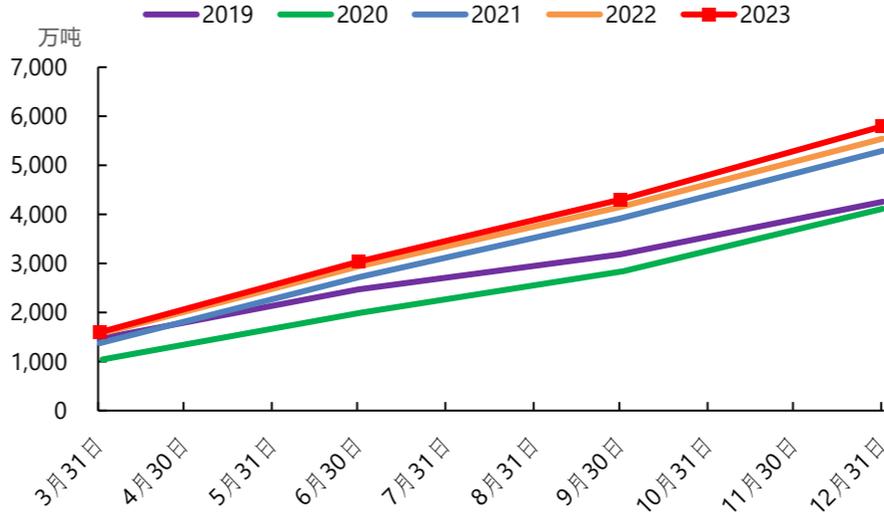


生猪供应充裕，关注产能去化

生猪存栏：能繁母猪



累计值：猪肉产量



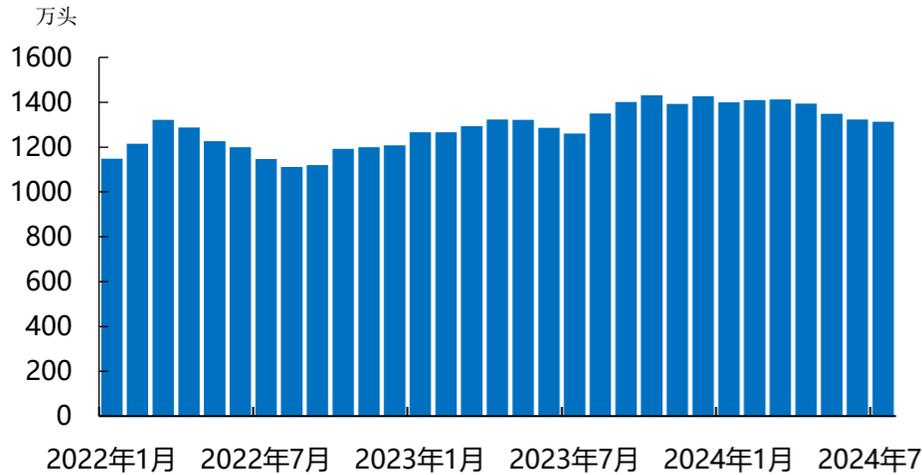
据农业农村部，截至2023年12月，国内能繁母猪存栏4142万头，环比-16万头；去年同期为4390万头，同比-248万头。

2023年四季度生存出栏1.89亿头，同比+5.4%。

2023年四季度生猪存栏为43422万头，同比-1834万头，或-4.1%。

截至2023年四季度，猪肉累计产量5794万吨，同比+253万吨，或+4.6%。

预期出栏量（涌益）



涌益样本肉产量预测及猪价走势图

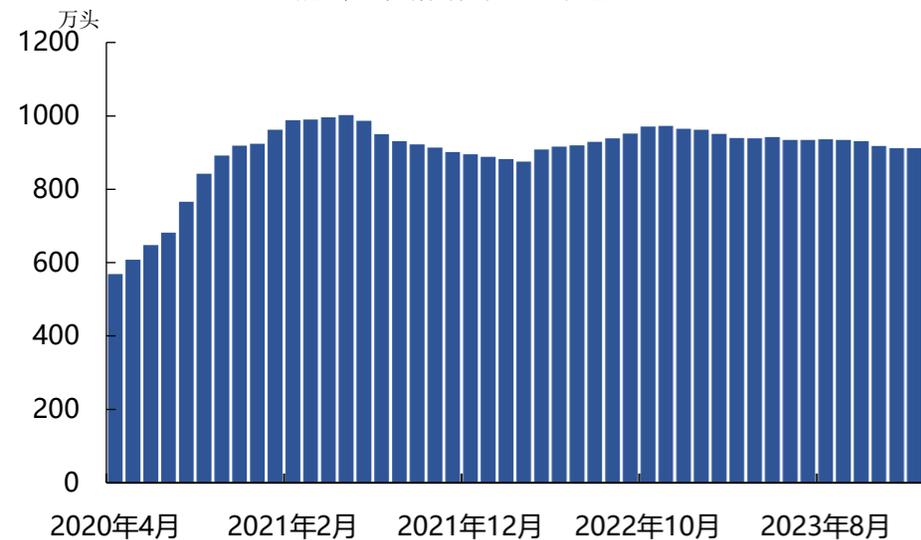


据涌益数据测算，2024年一季度国内猪肉产量预计366万吨，作为对比，去年为336万吨；2024年二季度猪肉产量预计351万吨，去年同期为345万吨。供应整体宽松。



主动去产能不足

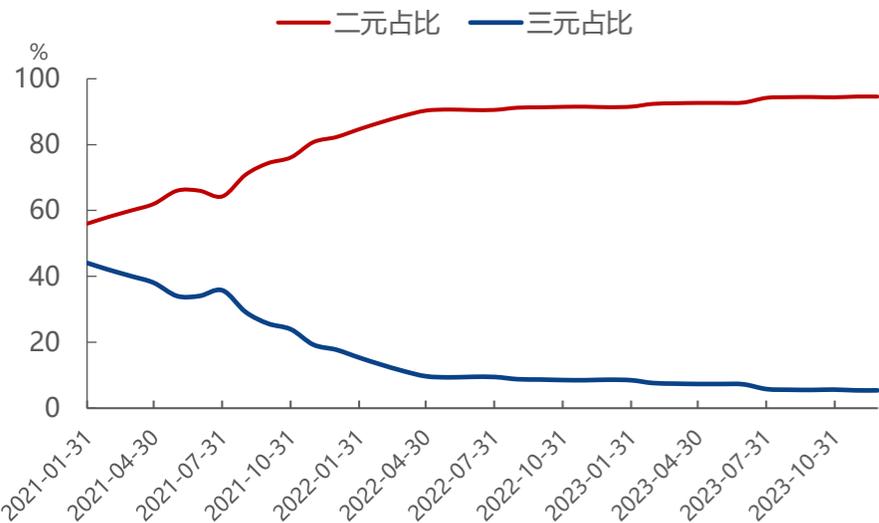
能繁母猪存栏 (涌益)



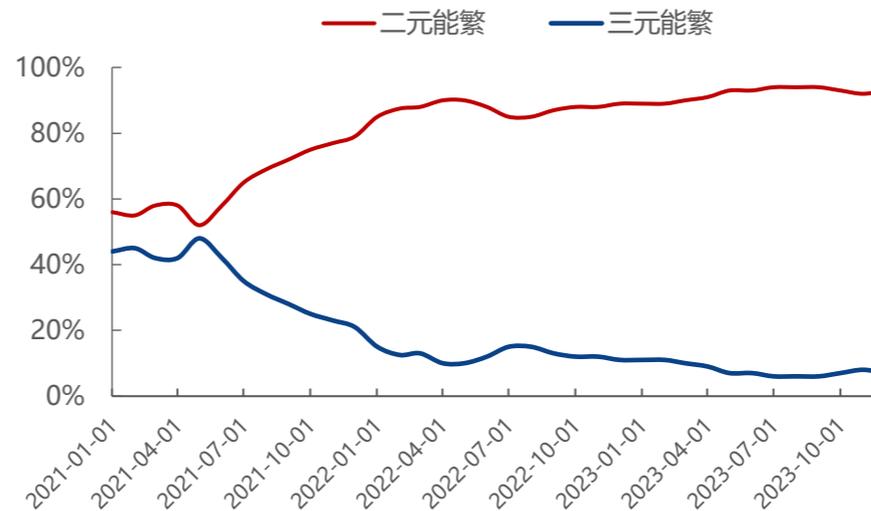
样本企业能繁存栏走势



能繁结构 (涌益)



能繁结构 (钢联)



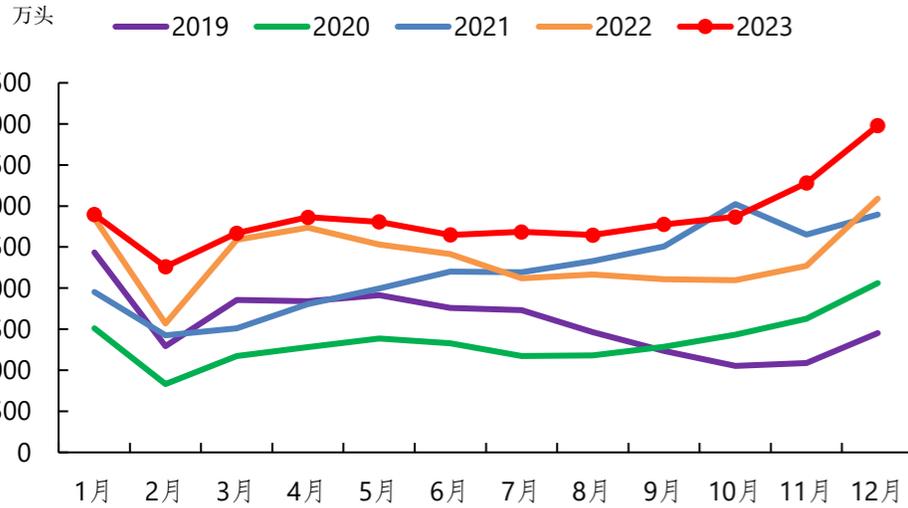
◆ 据我的农产品监测，2024年1月能繁存栏环比减少，样本企业能繁存栏482.3万头，月度-2.5万头；去年同期为512万头。

◆ 涌益统计口径下，2024年1月能繁存栏912.2万头，能繁环比增0.07%，产能去化节奏不佳；去年同期为962.3万头。

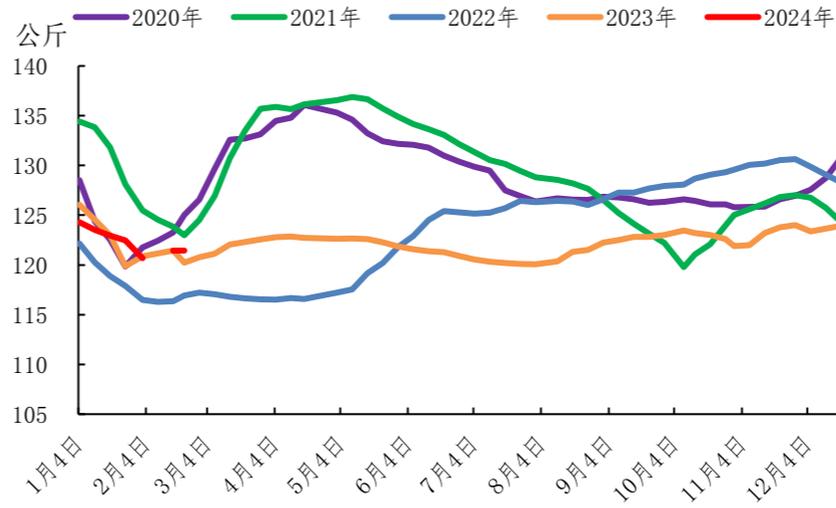
◆ 据涌益咨询，截至2024年1月，监测企业二元能繁占比94.6%；钢联监测企业二元能繁占比为93%。

规模场假期被动增重，尚无压栏意愿

猪：屠宰量



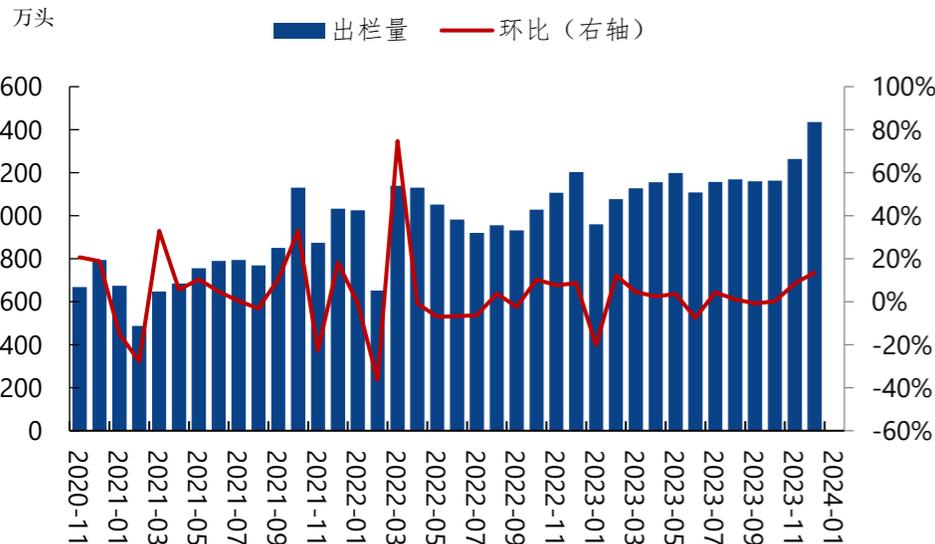
出栏体重走势图



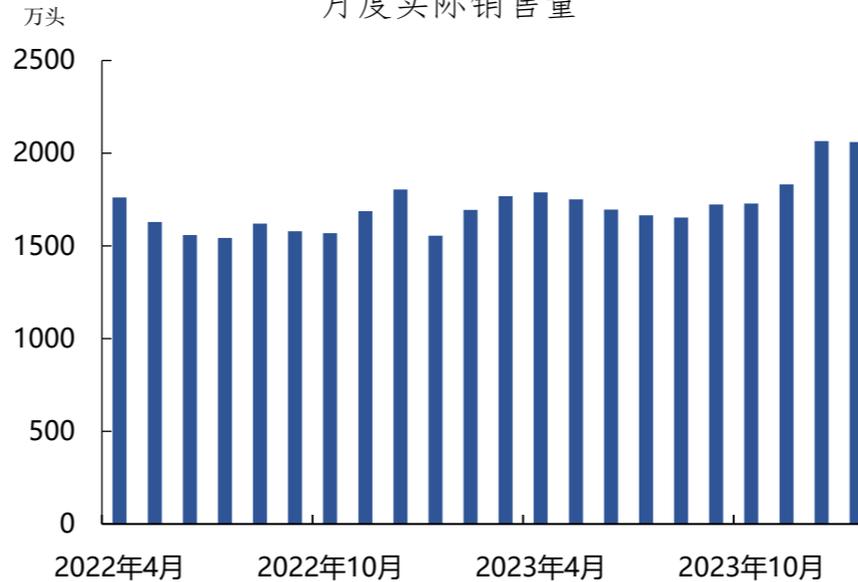
12月末，主要上市猪企生猪出栏量为1436.5万头，上月为1264万头；去年12月同期为1203万头。

据涌益咨询，监测规模场2024年1月销售量2061万头，上月为2065万头，去年同期为1556万头。

上市主要猪企出栏



月度实际销售量



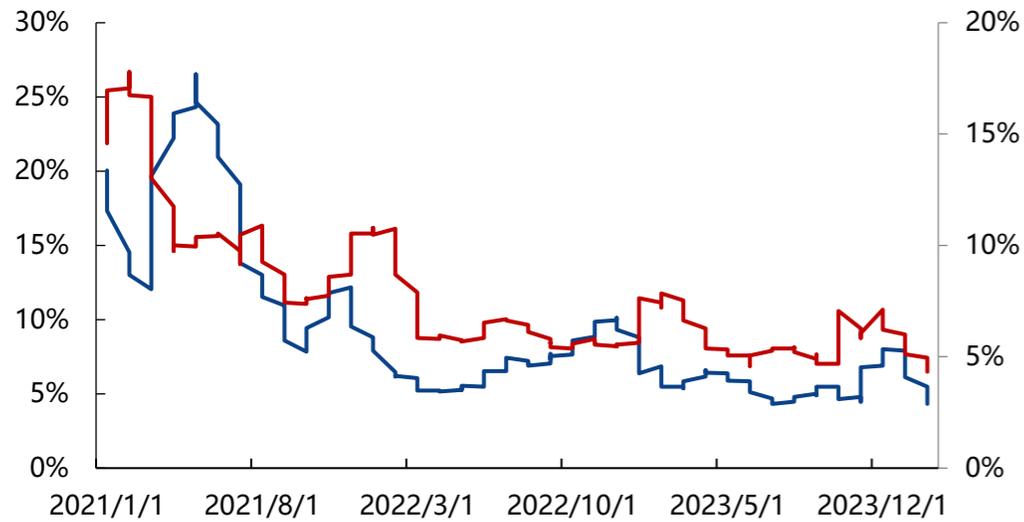
据涌益咨询数据显示，截至2月21日，监测企业出栏均重为121.43KG，上月同期122.47公斤。二育热度不高，观望情绪浓厚。

据农业农村部，12月生猪屠宰量为3978万头，上月为3280万头；去年同期为3090万头。

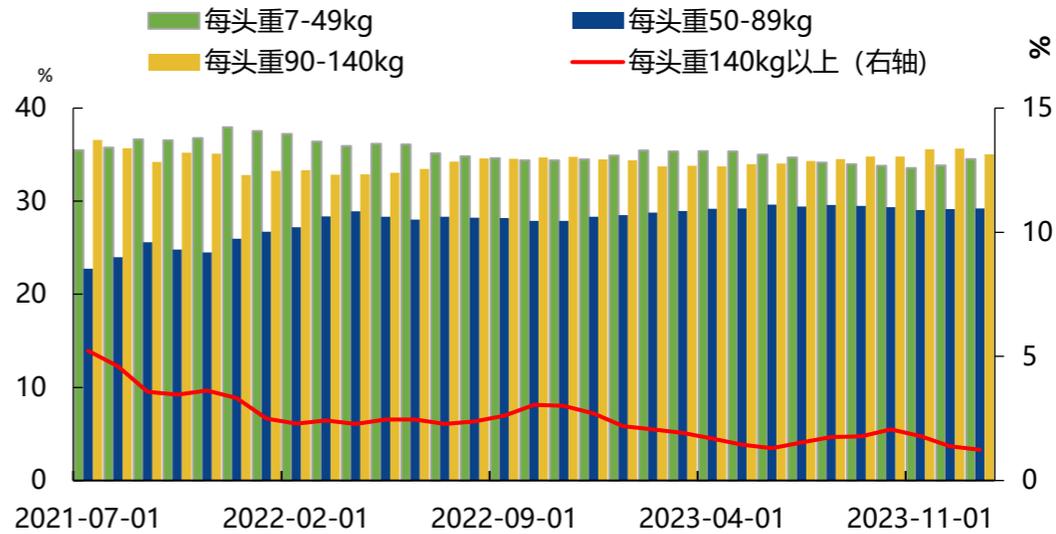
大肥存栏回落，大肥出栏占比下降

大肥、非标出栏占比

— 150kg以上 — 90kg以下



生猪存栏占比



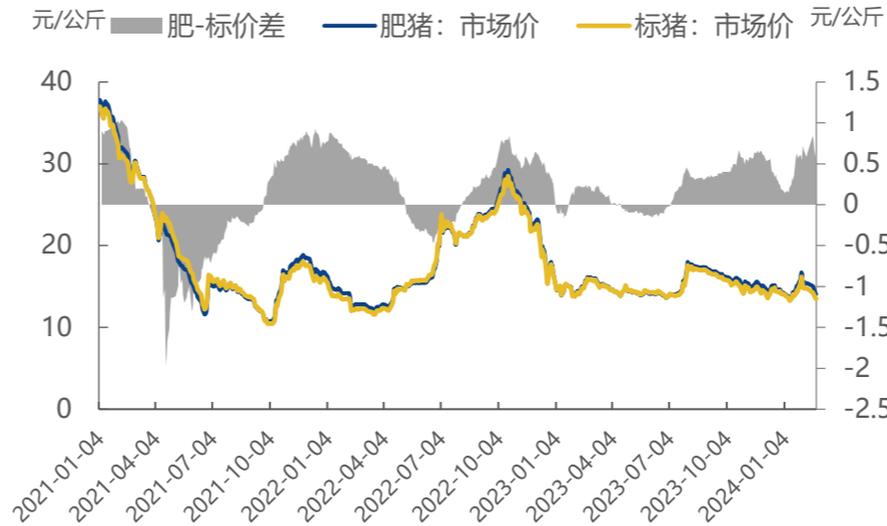
- ◆ 据涌益咨询，截至2月22日，90公斤以下非标猪出栏占比4.32%，较上月同期的5.11%有所回落，猪瘟影响逐步消散。规模场降重，大肥出栏占比高位回落，截至2月22日，150公斤以上大肥出栏占比4.32%，低于上月同期的6.11%。
- ◆ 据我的农产品，1月140公斤以上大肥存栏占比1.23%，上月为1.38%。

终端需求走弱，白条价格回落

出栏均价



肥-标价差

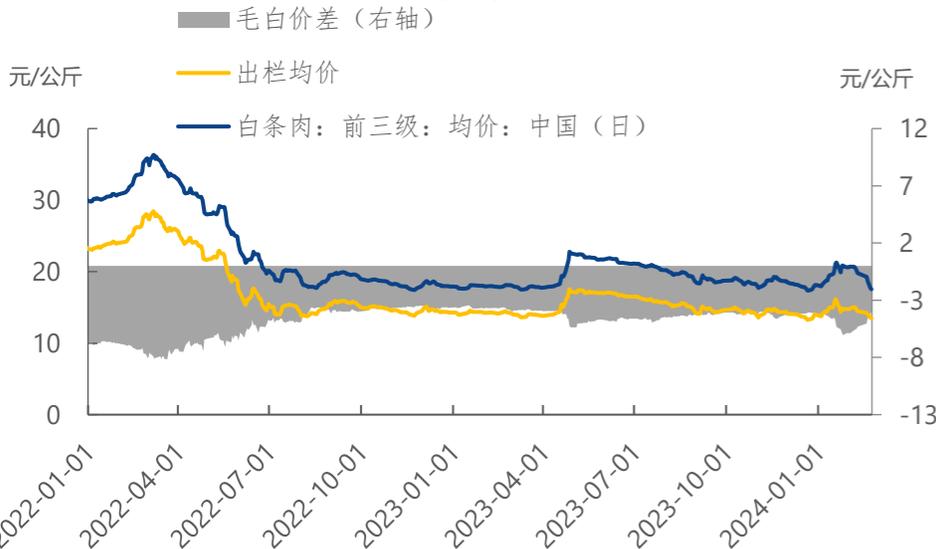


据发改委，截至2月9日，商品猪出栏价15.59元/公斤，上月同期为14.56元/公斤。

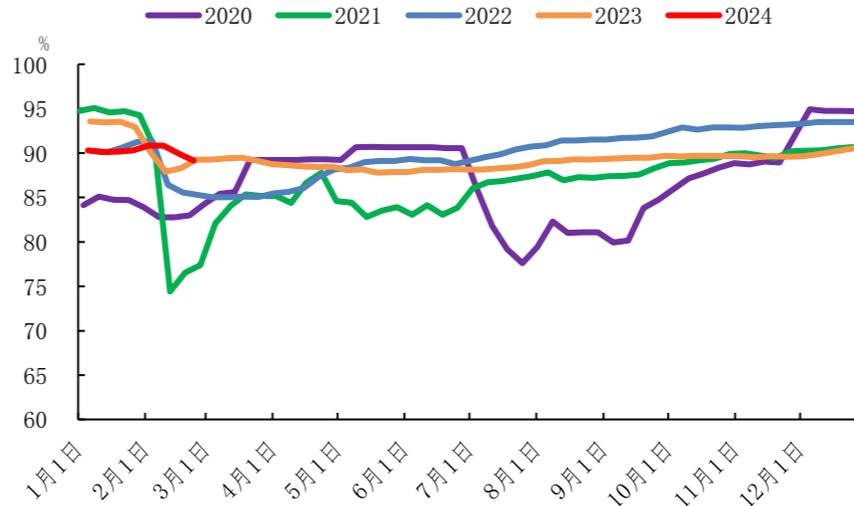
肥标价差保持坚挺，截至2月23日，肥标价差为0.58元/公斤，持平于上月，去年同期为0.2元/公斤。

春节后，国内步入猪肉消费淡季，屠宰企业鲜销率回落较快，据我的农产品，截至2月23日，屠宰端鲜销率为89.2%，上月同期为90.3%。

毛-白价差



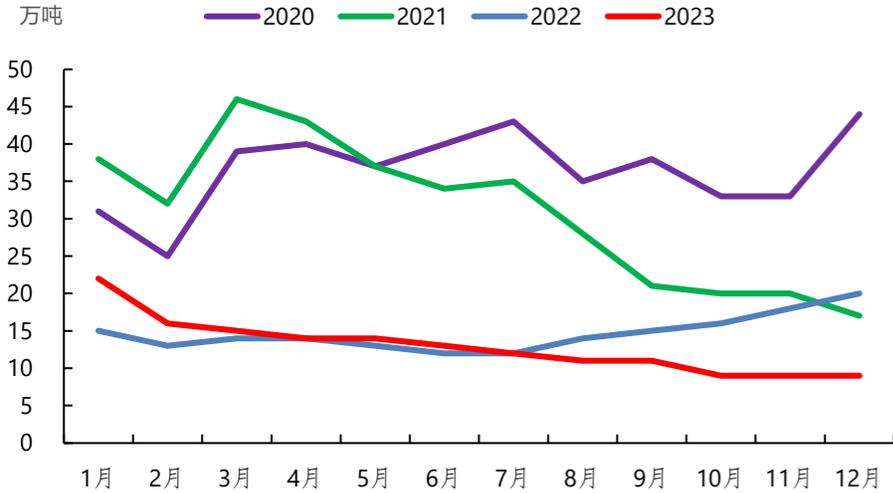
猪肉：重点屠宰企业：鲜销率



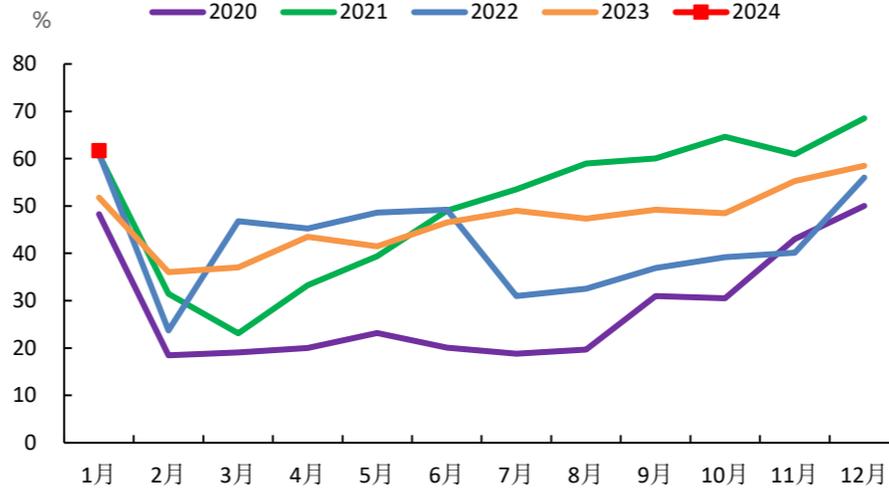
截至2月23日，毛白价差为-4.04元/公斤，上月同期-4.22元。

冻品库存持续去化，同比依然偏高

猪肉进口量：当月值



屠宰开工率

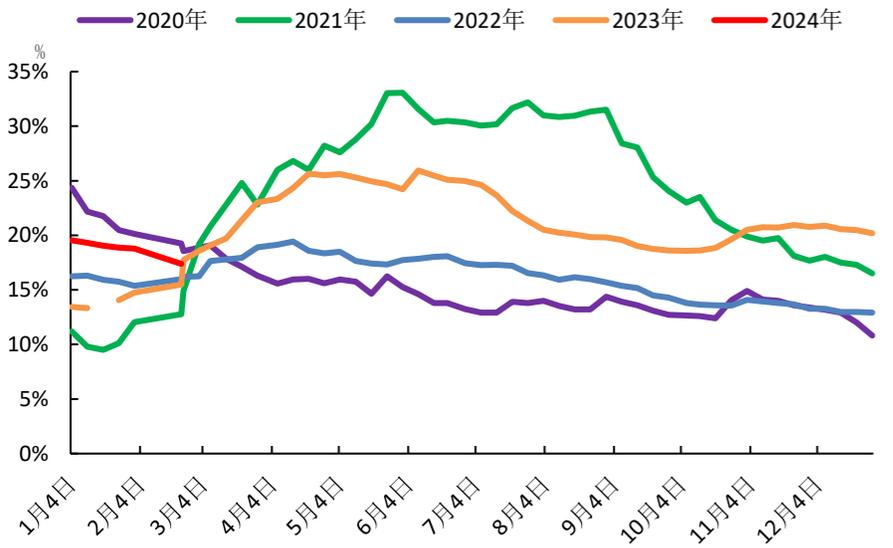


据涌溢咨询数据，2024年1月屠宰开工率61.7%，同比+3%。

冻品库存维持高位。据涌溢咨询，截至1月25日，冻品库容率18.9%，上月同期为20.5%；去年同期为14.1%。

据涌溢咨询，截至2月22日，集团+规模二月屠宰量为426万头，对比上月为922.6万头。

冻品库存率（多样本）



集团屠宰+各省规模屠宰厂



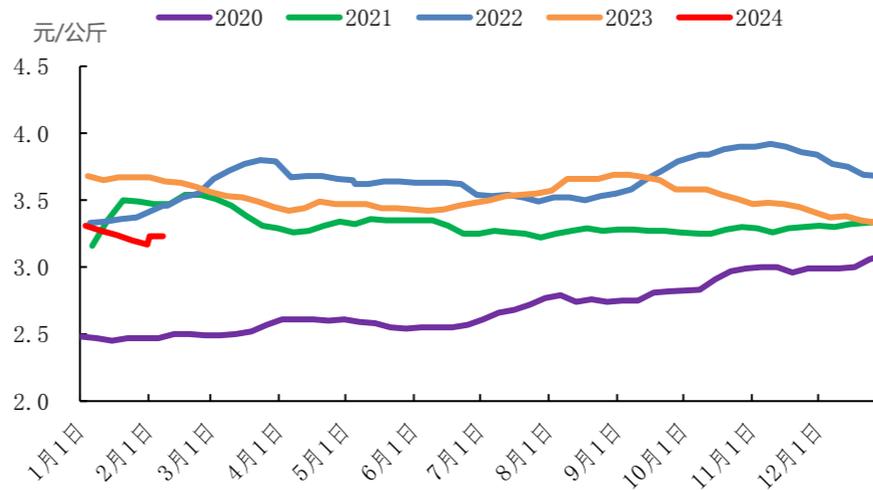
据海关总署数据，截至2023年12月，我国猪肉进口量9万吨，环比持平。1-12月累计进口量155万吨，低于去年同期的176万吨。

节后高价仔猪销售不佳，关注上下游博弈

养殖利润



生猪饲料价格



据Wind数据显示，截至2月23日当周，自繁自养生猪养殖利润为亏损190.16元/头，2月9日为亏损108.15元/头；外购仔猪养殖利润为盈利7.88元/头，2月9日为盈利34.62元/头。

据我的农产品，截至2月23日，7KG仔猪销售价格为455元/头，上月同期为222元/头；去年同期为509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2月22日，15KG仔猪均价为603元/头，上月同期469元/头；去年同期为649元/头。

总结

核心观点：产能去化放缓，限制猪价反弹空间。

随着仔猪价格迅速反弹，仔猪销售较育肥销售更为有利可图，养殖端没有主动去产能动力，致能繁去化陷入停滞。在年报中，我们提及过，在产能过剩及国内人口拐点出现的大背景下，猪瘟及物流调运所产生的利多持续性将变得相对有限。

从节后仔猪市场的表现来看，养殖户对于涨价过快的仔猪接受意愿很差，销售较节前的火热对比鲜明。仔猪价格或存在二次回落，届时关注产能去化的再度开启。

总的来看，市场依然是不缺猪的，根据涌益咨询的数据测算，2024年一季度及二季度的预期供应同比依然充沛。目前规模场并没有主动增重意愿，多是由于春节期间交投停滞导致的被动增重规模场降重持续。春节后，华北南部及华中地区降雪致使调运量下降，但节后已步入传统消费淡季，猪场卖压较大，屠宰量回落较为明显，二育也以观望为主，市场表现相对稳定。

国内消费下降的拐点已然形成，单从非瘟、物流调运、季节性需求炒作等层面仅能阶段提振猪价，难以扭转供需失衡的格局。在产能未降至合理水平，趋势下行方向较难改变。

投资策略：

生猪05合约区间震荡操作。

风险点：

产能去化超预期，需求超预期回升，国内宏观，猪瘟

冠通期货研究部

棉花

冠通期货研究部

核心观点

旺季期待兑现，尚需供应端利多及超预期需求打开上行空间

节后，下游纺织企业复工节奏明显偏快，已经触及了年内最高水平，纺企的开工率更是接近近五年的最高水平。相似的情况在2023年同期也有发生，疫情管控的消散更是为消费复苏预期打上光环，减产的消息一次次地牵动市场的神经，但依然难掩真实需求的“骨感”，浪潮终褪去。立足当下，旺季预期推升棉价后，真实需求依然有待验证，谨慎对待。目前国内棉花供应及需求均存在较大不确定性，临近3月，新季棉植棉面积预期下降的幅度将是供应端潜在的最大支撑。需求上，则需要看到新增订单持续性以及前期备货库存的较快去化，以推动后市继续上行，否则棉价或停滞不前。

国内商业棉库存进入去库周期。国内轧花企业加工接近完成，新棉完成上市，国内供应总量充足；进口棉方面，春节前后外棉仍有到港，国内纺织市场休市，致外棉库存维持在历史高位附近。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，可以预见后市外棉吸引力不会太高。国际贸易上，欧美对疆棉的限制依然没有解除，中国出口受阻，USDA对于中国进口需求的调增或过于乐观。

外棉上涨有一部分驱动是在于中国需求，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需求超预期以及植棉面积下降两方面。操作上，前期多头持仓可以适量持有，冲高减仓。生产企业及贸易商逢高可做卖出套保操作。

投资策略：

棉花2405多单止盈为主，适量持有。

行情回顾



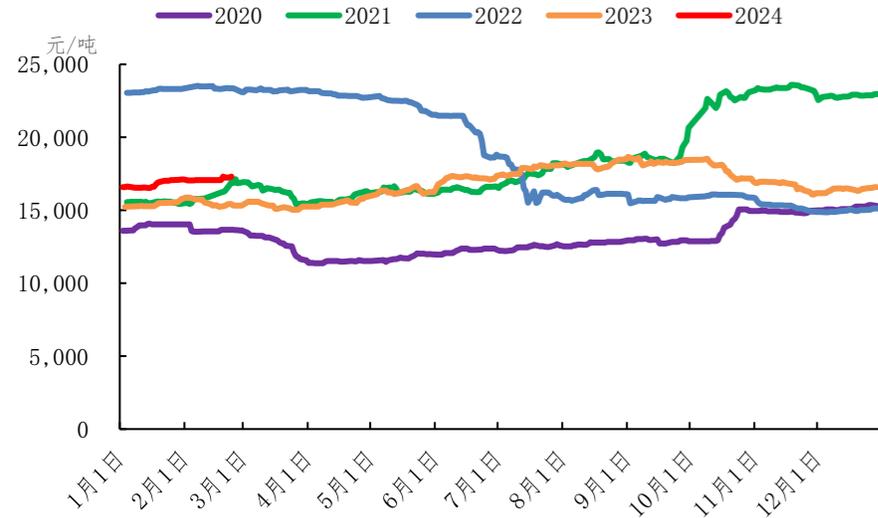
棉花主力合约1h图



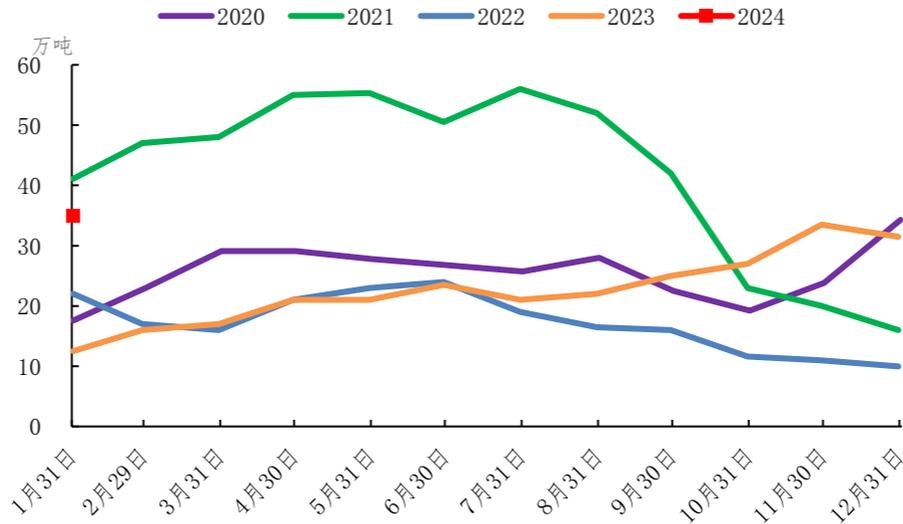
棉花主力合约日线图

商业棉库存同比高位，棉价高位震荡

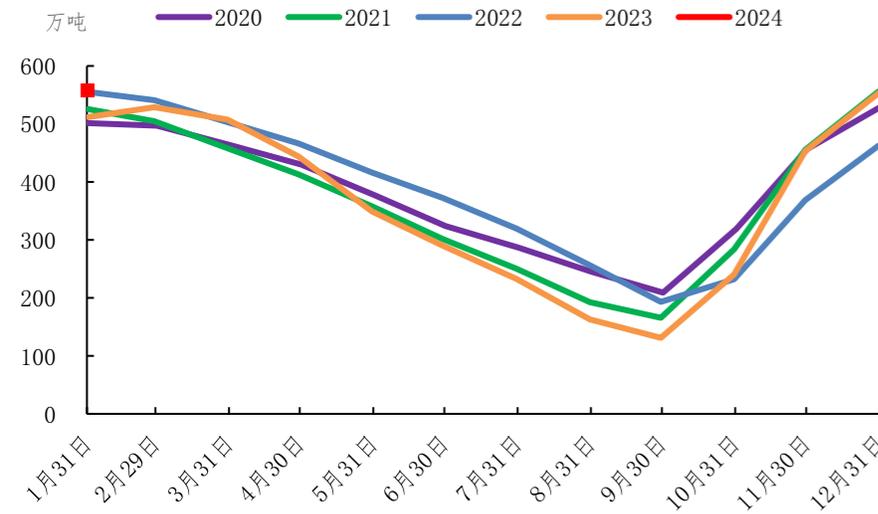
棉花现货



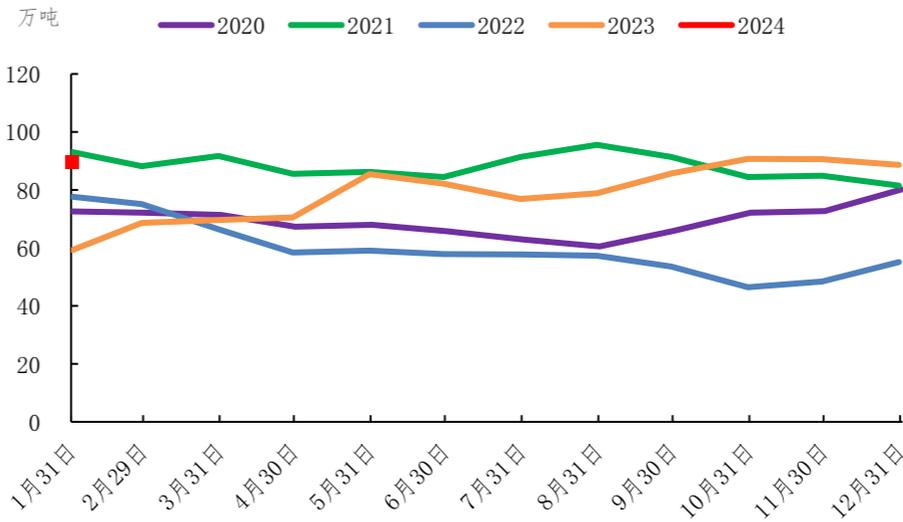
保税棉商业库存



棉花商业库存



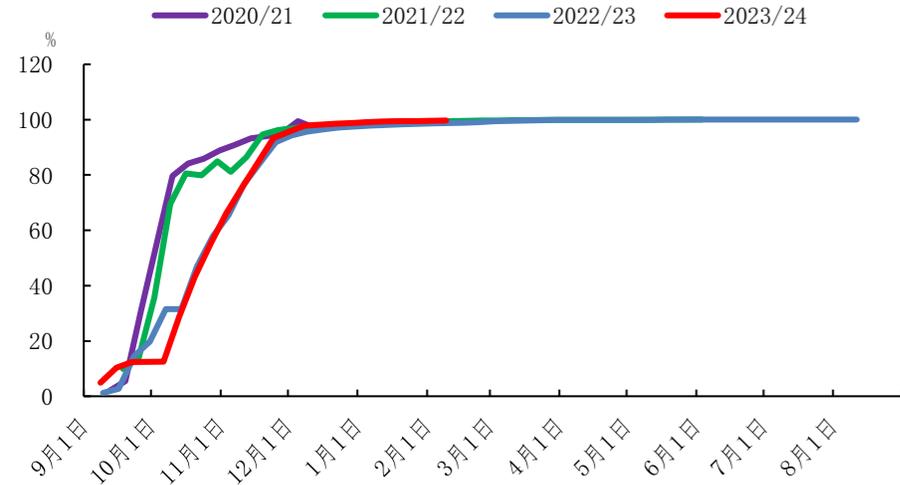
棉花工业库存



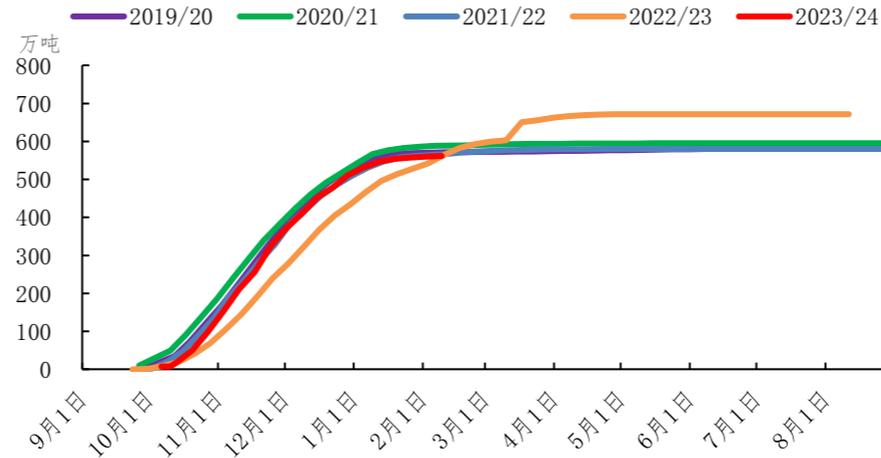
- ▶ 截至2024年2月22日，新疆棉现货报价17246元/吨，上月同期为17020元/吨，去年同期为15418元/吨。
- ▶ 商业库存方面，据中国棉花信息网，截至2024年1月末，棉花商业总库存556.7万吨，上月为553万吨；去年同期为511.9万吨。
- ▶ 保税棉2024年1月末库存为35万吨，上月为31.5万吨；去年同期为12.5万吨。
- ▶ 工业库存方面，2024年1月末纺织端工业库存为89.7万吨，上月为88.7万吨；去年同期为59.3万吨。

新棉加工进入尾声，轧花厂开机持续回落

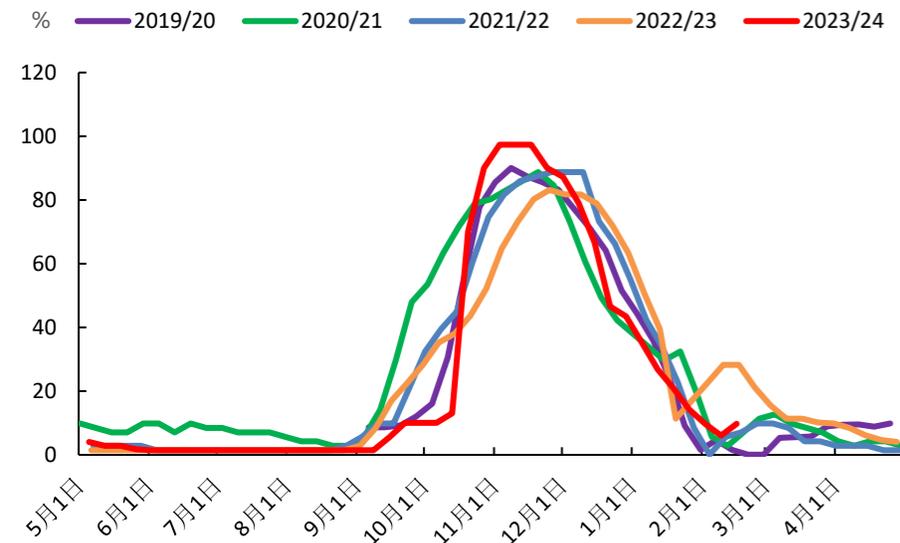
籽棉交售率



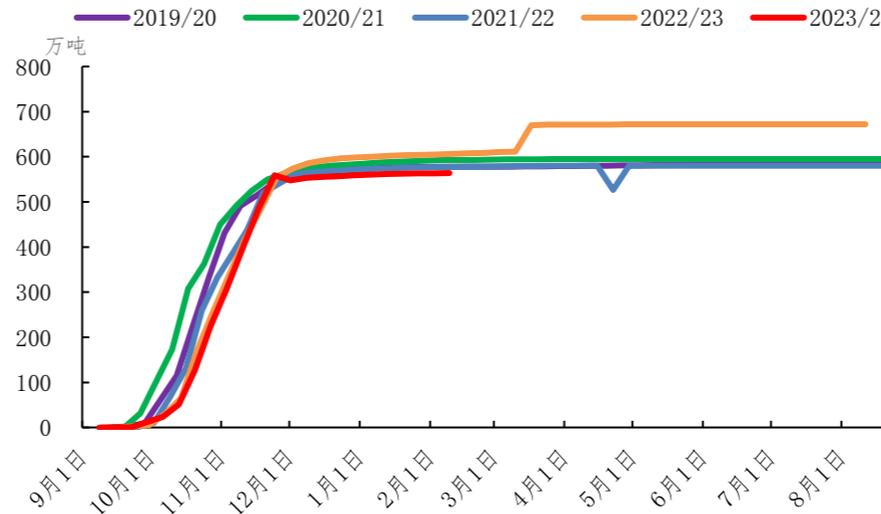
皮棉加工量：累计值



轧花厂开机率



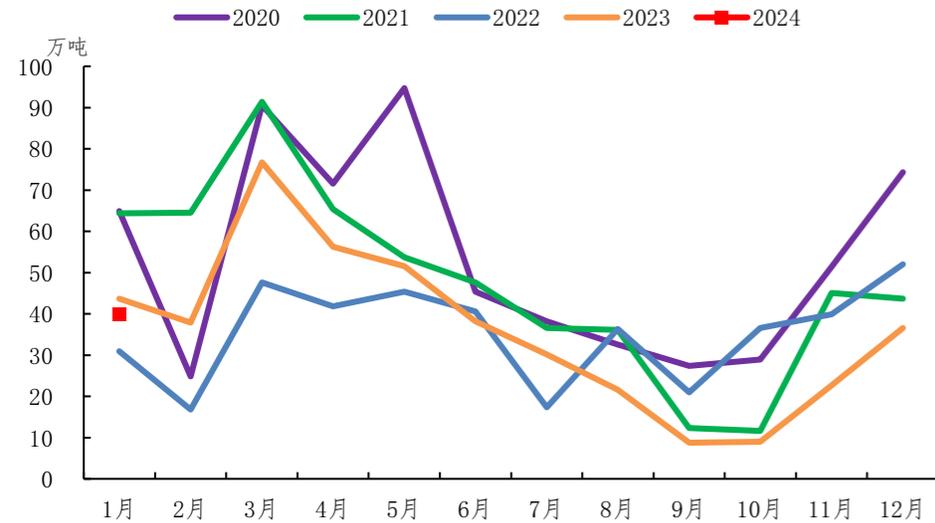
籽棉折皮棉交售量



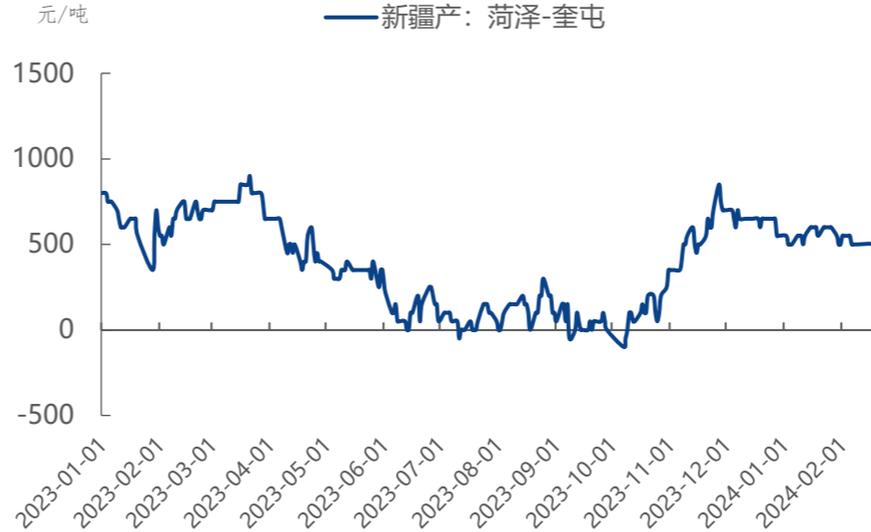
- ▶ 据国家棉花市场监测系统，截至2024年2月9日，全国交售率为99.7%。全国皮棉加工率为99.6%；全国销售率为37.9%，同比+4.2%。
- ▶ 按照国内棉花预计产量565.7万吨测算，截至2月9日，累计交售籽棉折皮棉563.8万吨；累计加工皮棉561.3万吨；累计销售皮棉213.6万吨，同比+9.3万吨。
- ▶ 据钢联，截至2月16日，轧花厂开机率9.73%，上周为6%；去年同期为28.2%。

内地纺织需求回升，新棉销售同比增加

疆棉总发运量

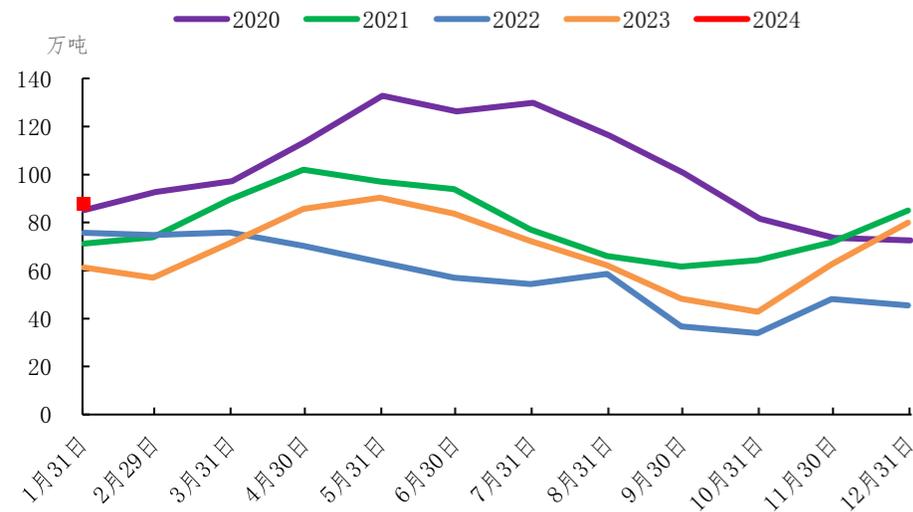


内地新疆棉价差

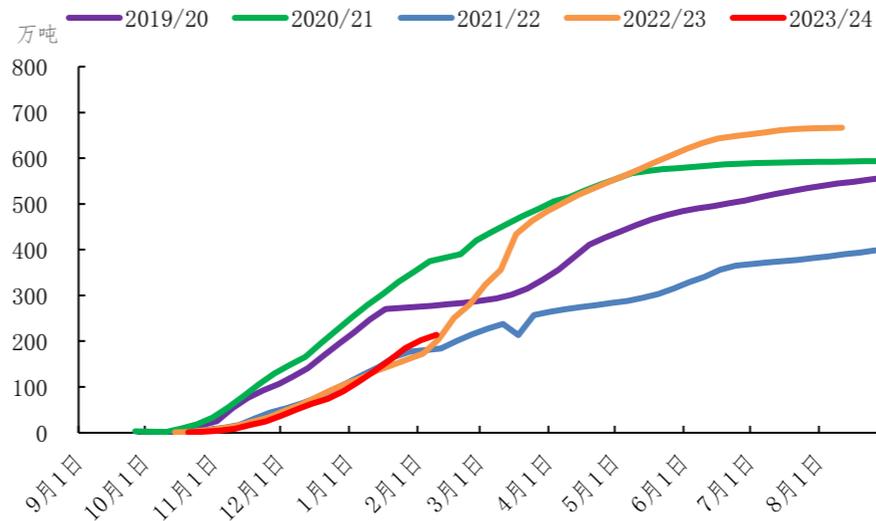


➤ 节后，疆内外棉价差走扩。随着物流恢复，疆棉发运将逐步回升，但同比来看，发运偏低，因终端需求偏弱。预计内地商业棉库存在短暂停滞后将重回升势。

内地棉商业库存



全国皮棉销售量: 累计值



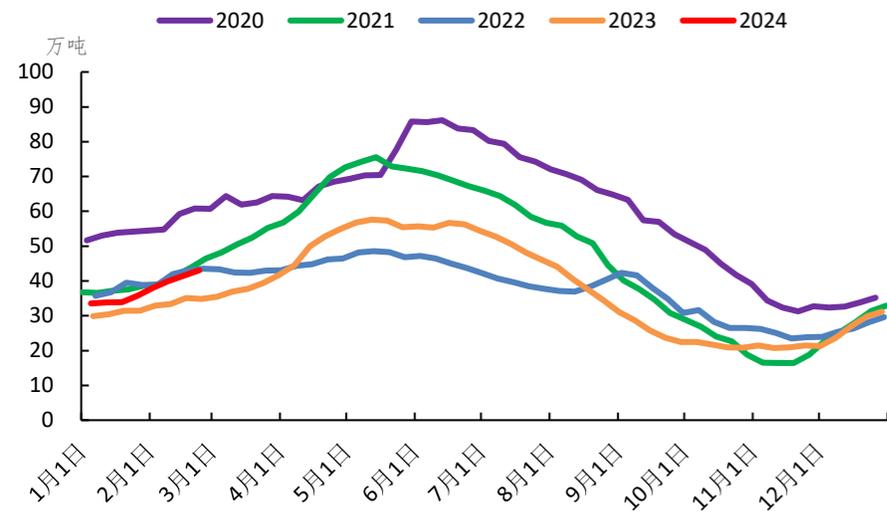
➤ 据中国棉花信息网，截至2024年1月，疆棉总发运量达39.9万吨，上月为36.6万吨，去年1月同期为43.7万吨。

➤ 据中国棉花信息网，截止2024年1月末，内地棉花库存87.8万吨，上月为80万吨；去年同期为61.3万吨。

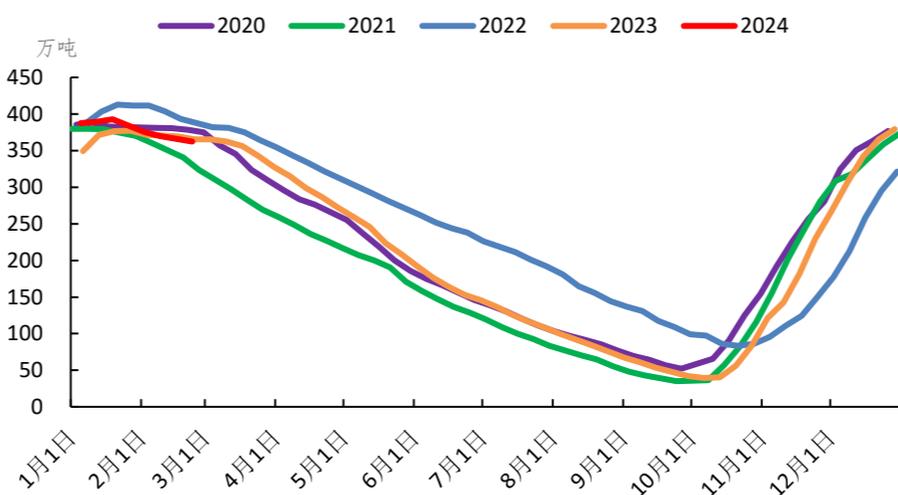
➤ 截至2月9日，全国累计销售皮棉213.6万吨，同比+9.3万吨

国内商业库存进入去化周期，港口外棉库存同比高位

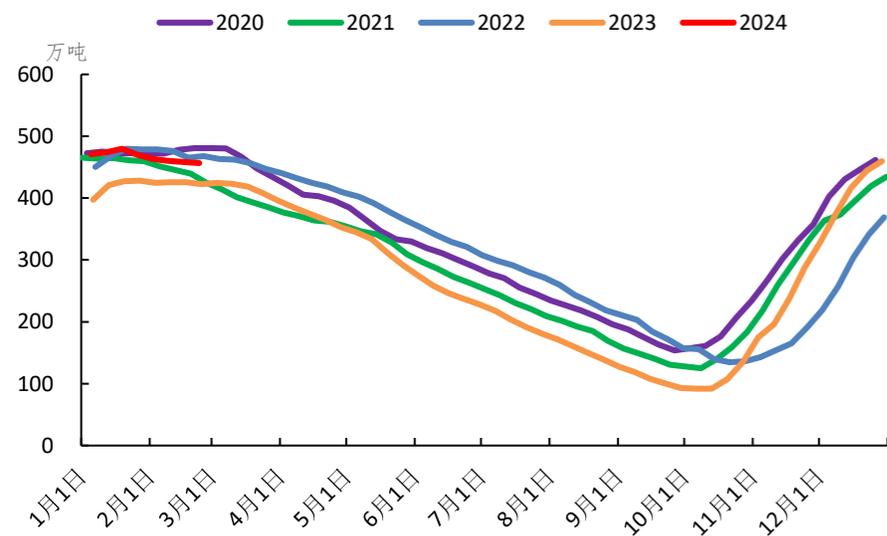
商业库存：内地地区



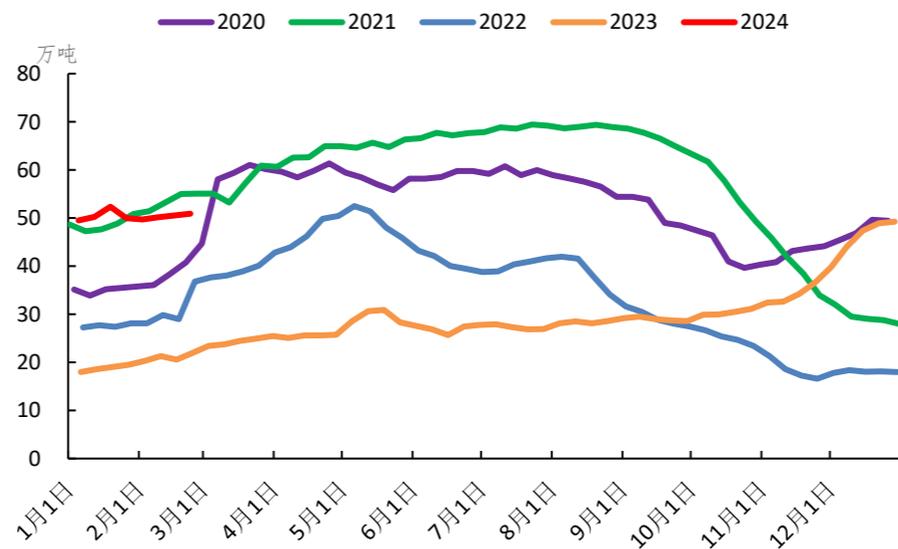
商业库存：新疆地区



商业库存：全国



港口库存：棉花

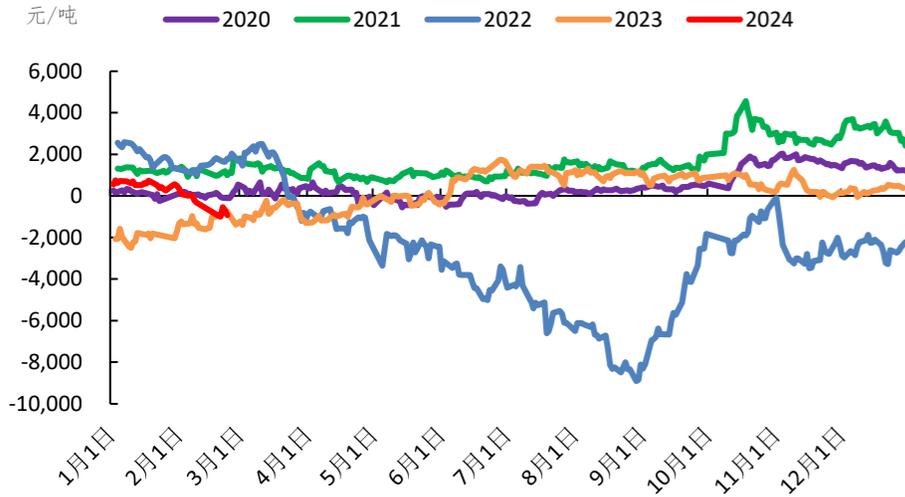


➤ 全国商业库存环比减少，棉花市场开始进入去库周期。截止2月23日，棉花商业总库存456.38万吨，环比上周减少3.4万吨。其中，新疆地区商品棉362.43万吨，周环减少7.26万吨。内地地区商品棉43.05万吨，周环比增加3.13万吨。

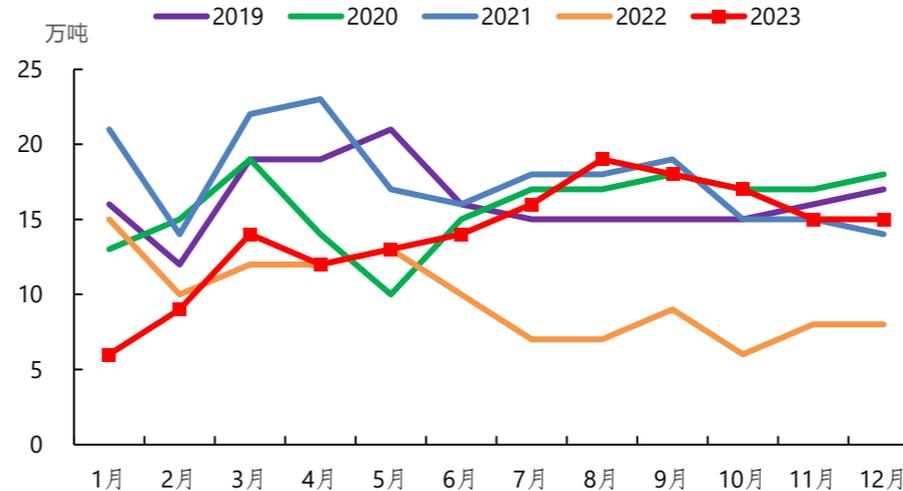
➤ 截止至2月22日，进口棉花主要港口库存较春节前增1.4%，总库存50.9万吨。其中，山东地区青岛、济南港口及周边仓库进口棉库存约43.6万吨，周环比增1.4%，同比库存高155%；江苏地区张家港港口及周边仓库进口棉库存约4.4万吨，其他港口库存约2.9万吨。

内外棉价差倒挂，抑制外棉进口

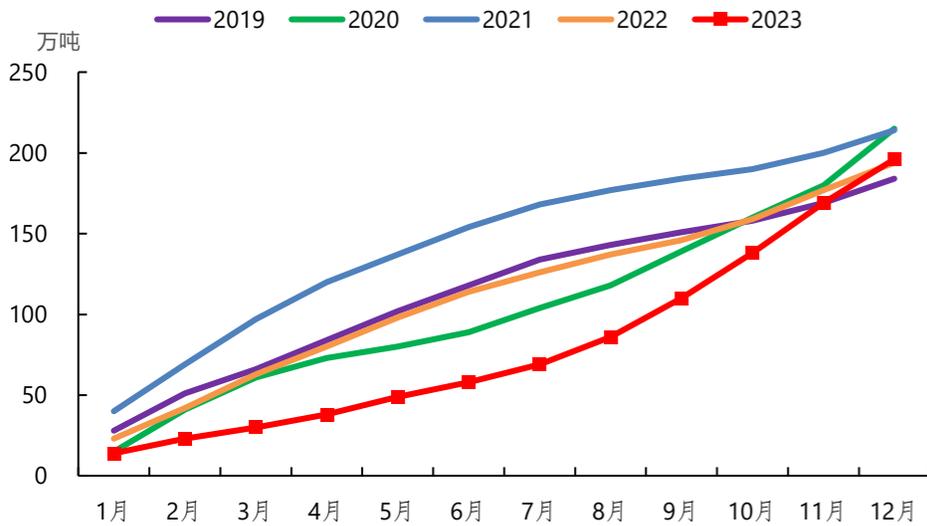
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



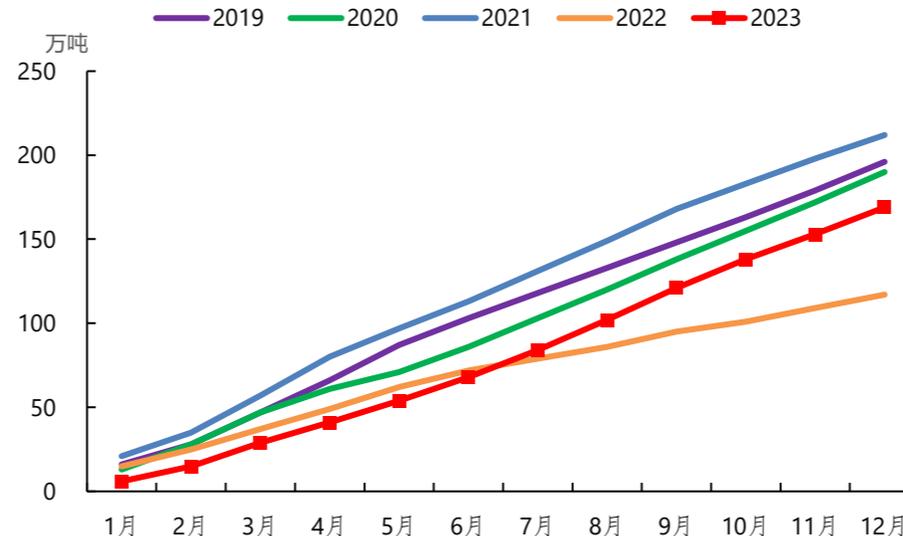
棉纱进口：当月值



棉花进口：累计值



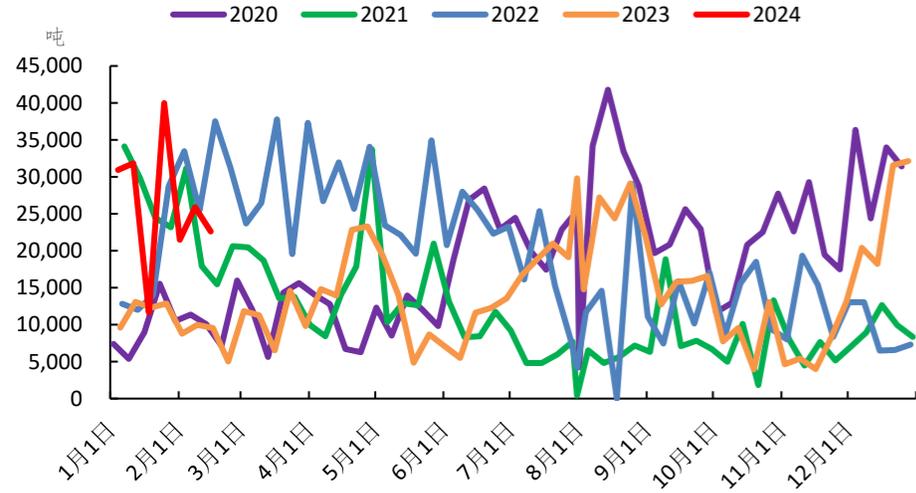
棉纱进口：累计值



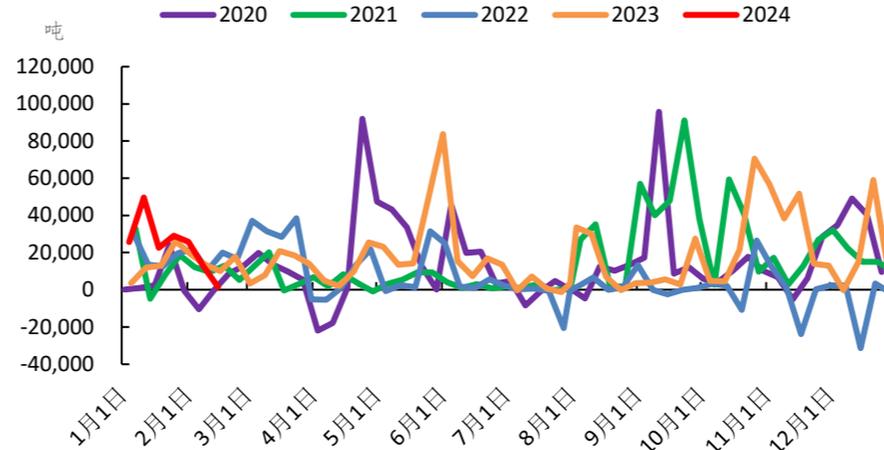
- 据海关总署，2023年12月我国棉花进口总量约26万吨，环比-5万吨；1-12月累计进口量196万吨，去年同期为194万吨。
- 12月，我国进口棉纱15万吨，环比持平。1-12月棉纱累计进口169万吨，去年同期为117万吨。
- 内外棉价差呈现倒挂，外棉吸引力降低。截至2月23日，1%关税下内外棉价差为-919元/吨。

中国签约偏弱，美棉对中国未发运持续回落

陆地棉：出口：当周值：中国

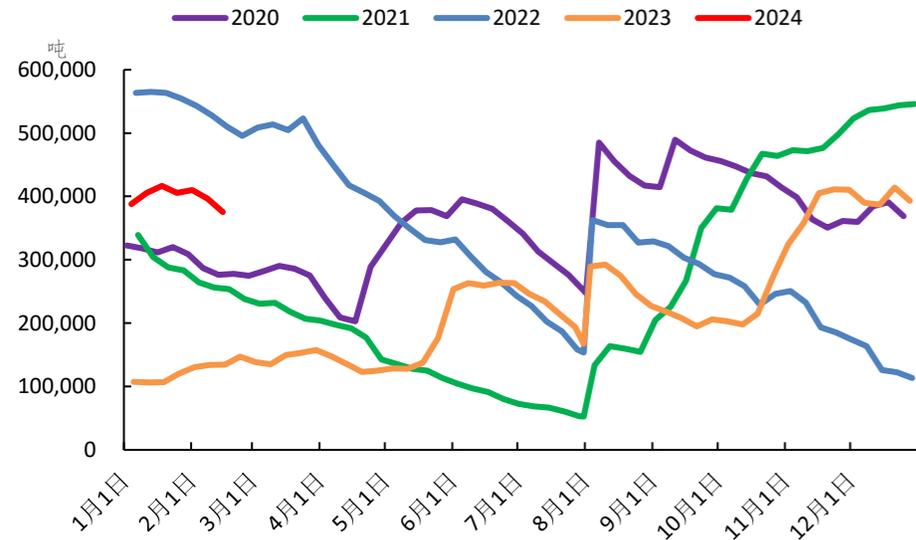


陆地棉：当前年度净签约量：中国

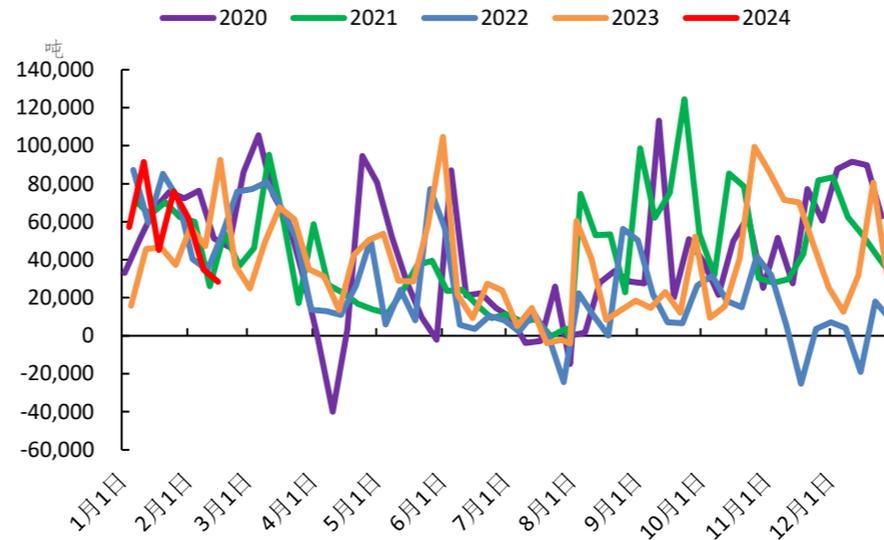


➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至2月15日当周，美国2023/2024年度陆地棉出口净销售为13万包，前一周为16万包；美国2023/2024年度陆地棉出口装船25.5万包，前一周为27.6万包；美国2023/2024年度对中国陆地棉净销售0.7万包，前一周为5.8万包；美国2023/2024年度对中国陆地棉累计销售418.2万包，前一周为417.5万包；美国2023/2024年度对中国陆地棉出口装船10.4万包，前一周为11.9万包；美国2023/2024年度对中国陆地棉累计装船245.8万包，前一周为235.4万包；美国2023/2024年度对中国陆地棉未装船为172.4万包，前一周为182.1万包。

陆地棉：当前年度未装船量：中国

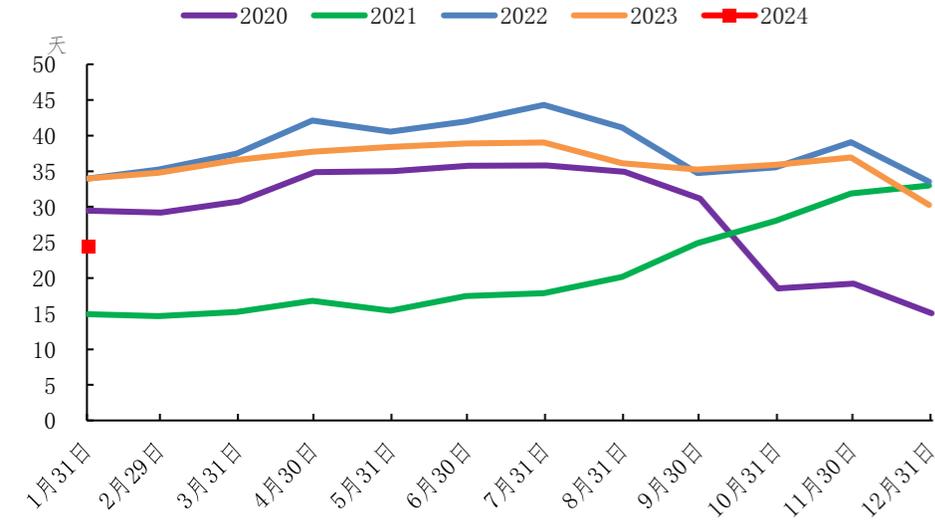


陆地棉：当前年度净签约量：当周值

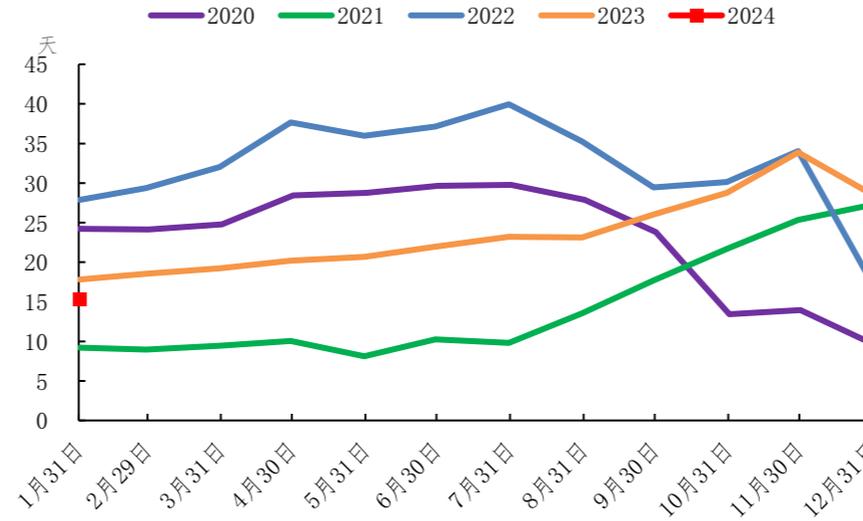


纺织端产成品库存有所去化

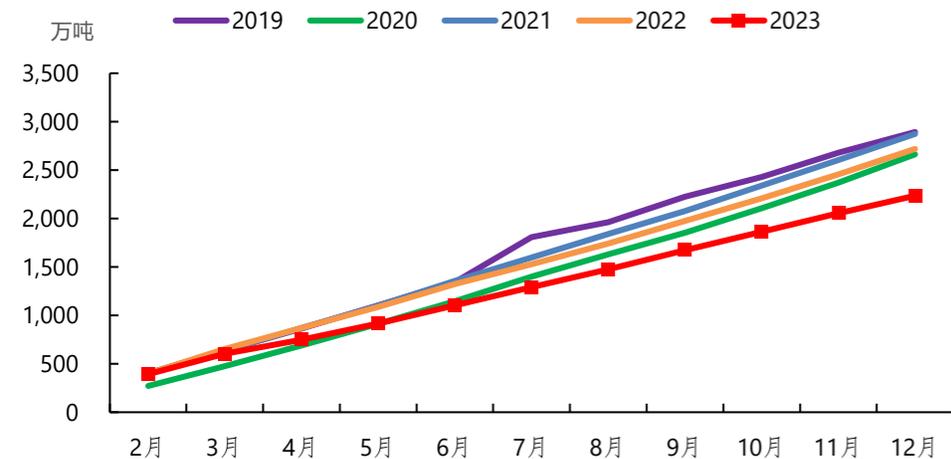
库存天数: 坯布



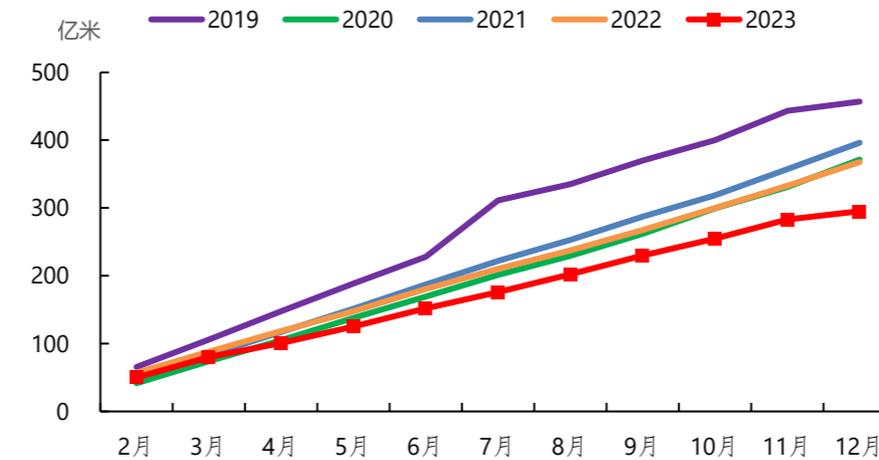
库存天数: 纱线



纱产量: 累计值



布产量: 累计值

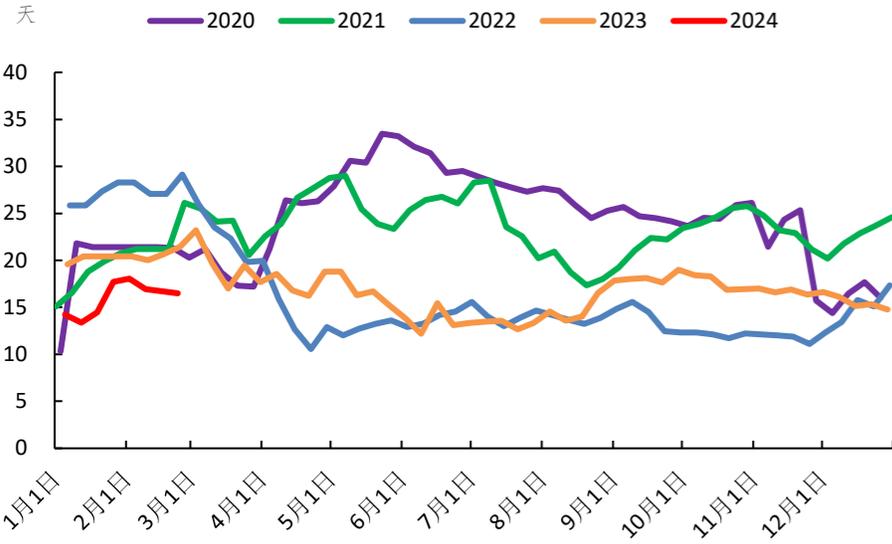


➤ 纺织产销同比下降，据国家统计局数据，2023年1-12月我国纱线及坯布产量分别为2234.2万吨、295亿米，累计同比分别-17.8%和-19.7%。纺织实际需求较往年是有所回落的，外贸受到海外经济下行压力。

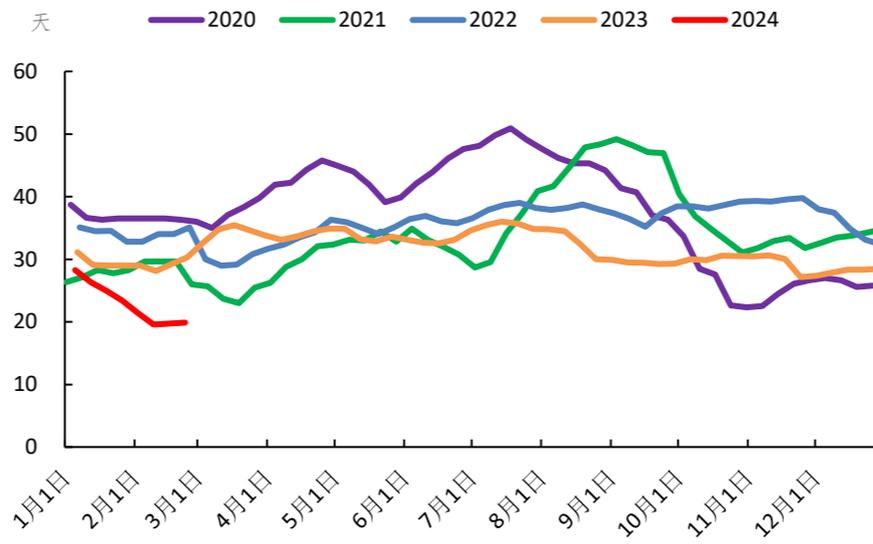
➤ 中间环节库存压力环比回落，据中国棉花信息网，截至2024年1月末，纱线天数为15.3天，去年同期为28.6天；坯布库存天数为24.4天，去年同期为30.2天。

节后纺织订单回暖，纺企开工大幅回升

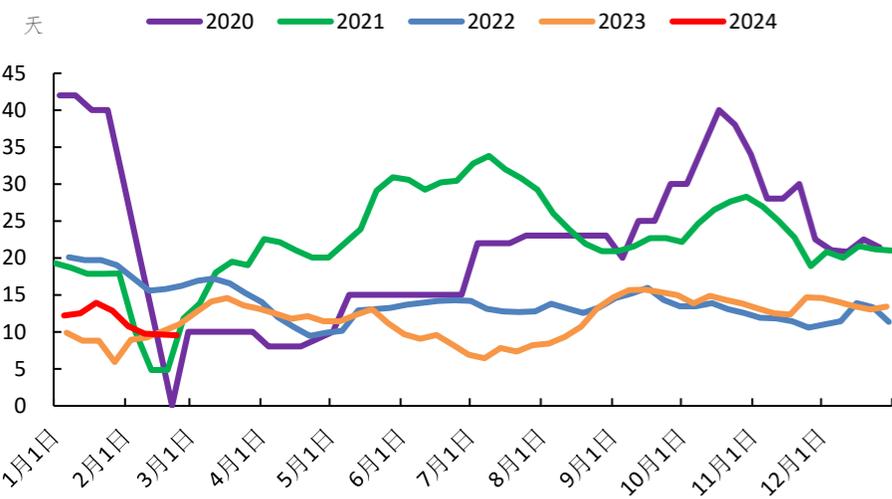
纺织原料库存



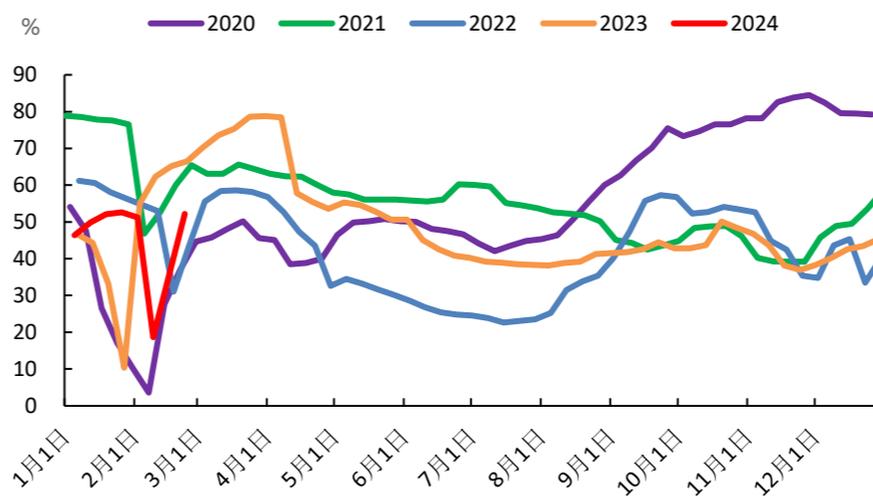
坯布库存



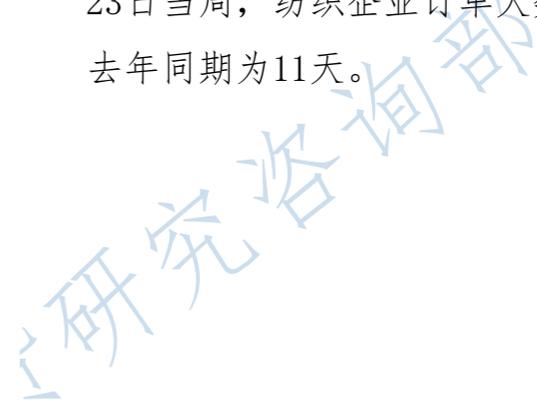
纺织企业订单



织布厂：开机率

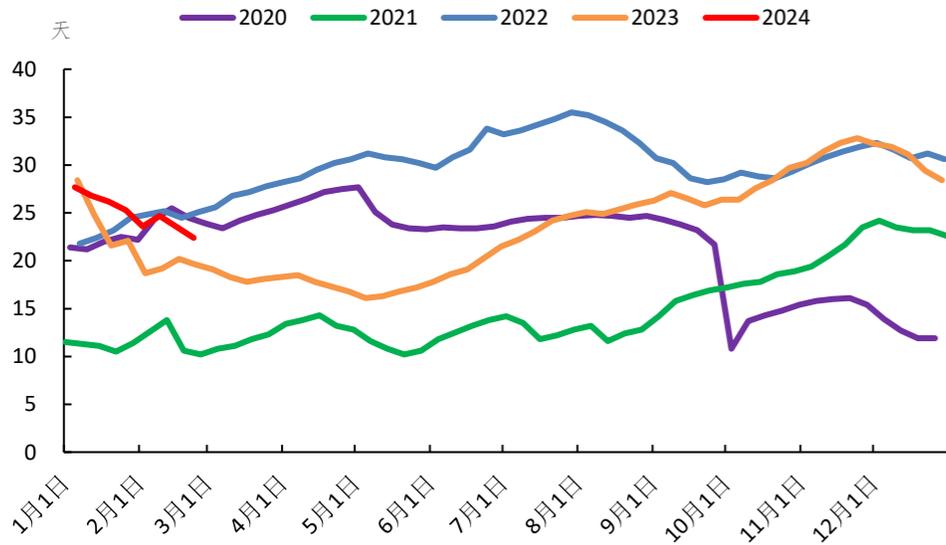


- 节后，纺织企业陆续开工。截至2月23日当周，下游织厂开工率为52.2%，节前一周为18.6%，上月同期为52.6%。
- 坯布库存天数为19.9天，低于去年同期的29.2天。
- 市场订单回暖，订单天数持稳。截止2月23日当周，纺织企业订单天数为9.52天，去年同期为11天。

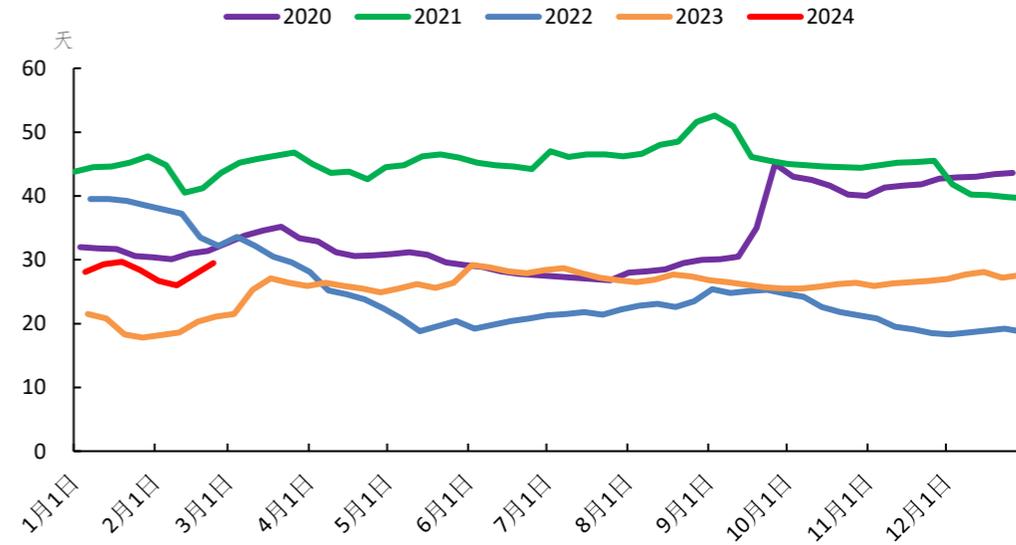


纱线走货顺畅，节后纺企开工升至年内高位

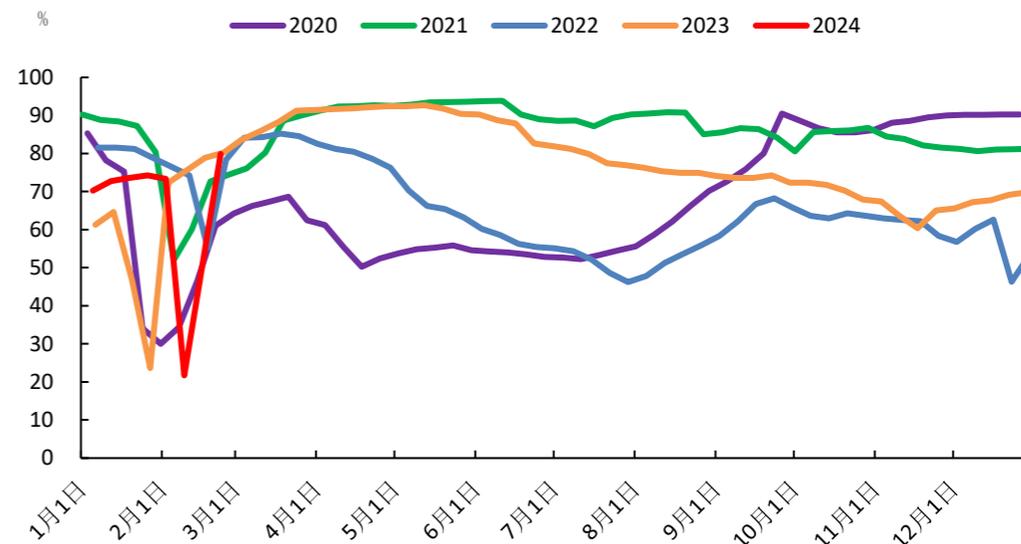
纺纱厂：纱线库存



纺纱厂：棉花库存



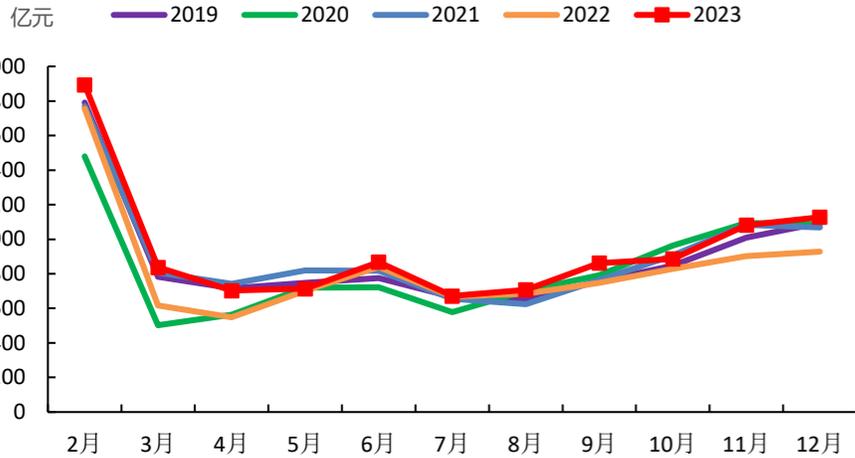
纺纱厂：开机率



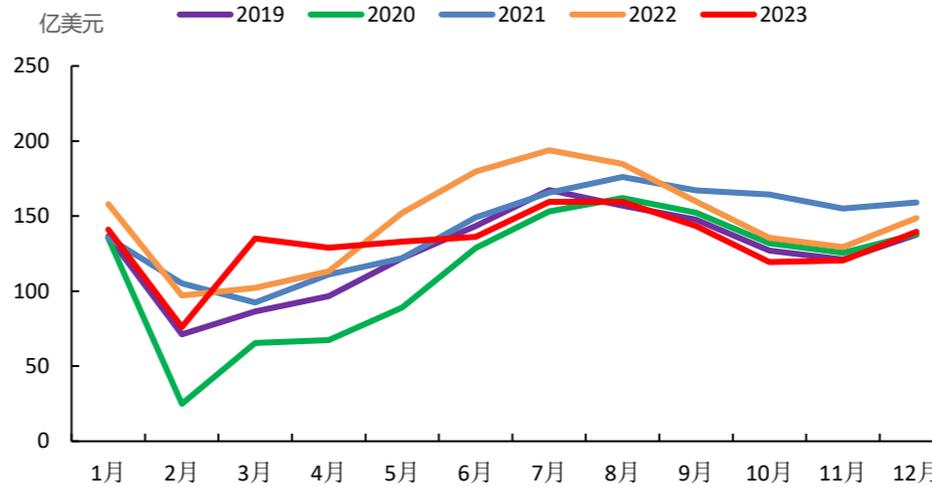
➤ 截至2月23日当周，纱线库存天数22.4天，上月同期为25.3天；开机率79.8%，高于上月同期的74.2%，持平于去年同期；纺企棉花库存天数为29.5天，高于上月同期的28.4天以及去年同期的21.1天，备货积极。

国内服装零售强劲，出口处同期最差水平

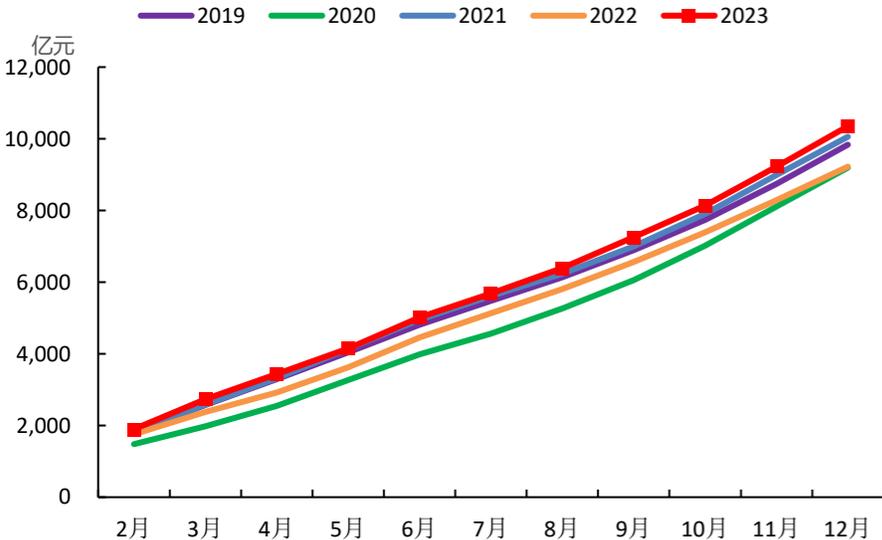
服装类零售额：当月值



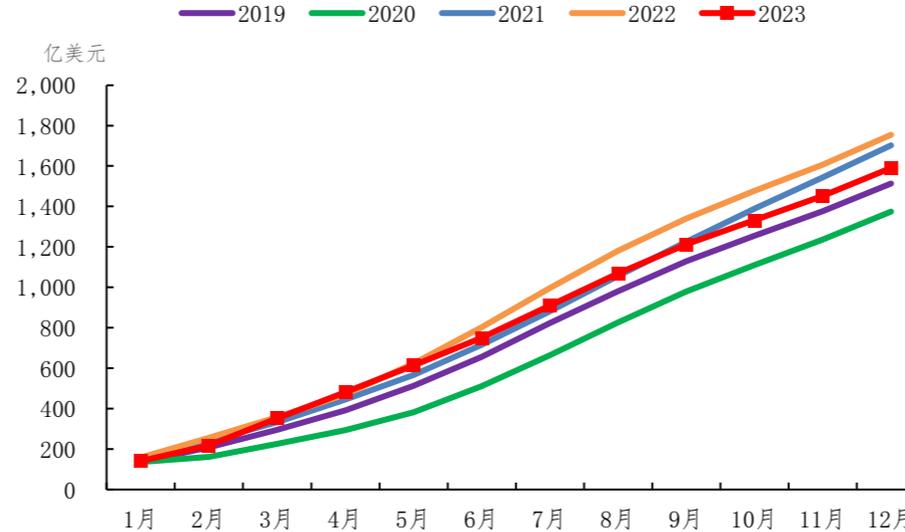
服装及衣着附件出口金额：当月值



服装零售额：累计值



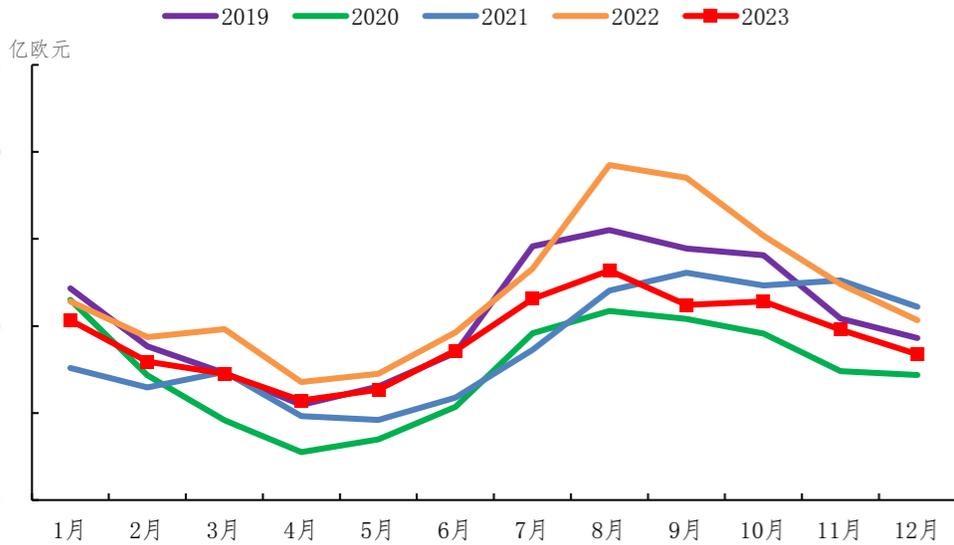
服装及衣着附件出口：累计值



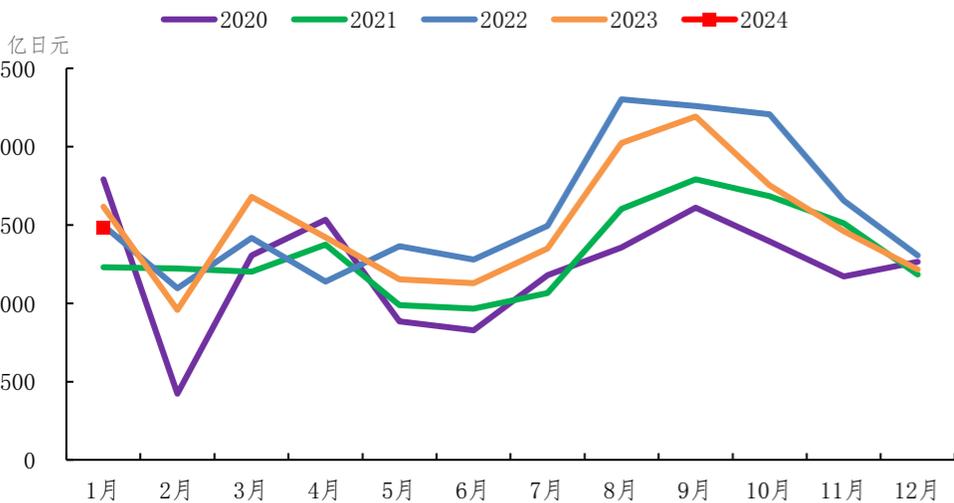
- 据国家统计局，12月国内服装零售额1128亿元，上月为1081.6亿元；高于2022年12月同期的928亿元。1-12月累计销售额为10353亿元，高于2022年同期的9221.5亿元。
- 据海关总署，12月服装及衣着附件出口金额为139.5亿美元，上月为120.3亿元，环比小幅增加，但仍低于2022年12月的148.7亿美元。1-12月累计出口金额为1591亿美元，低于去年同期的1754亿美元。

进口国需求同比持续偏弱

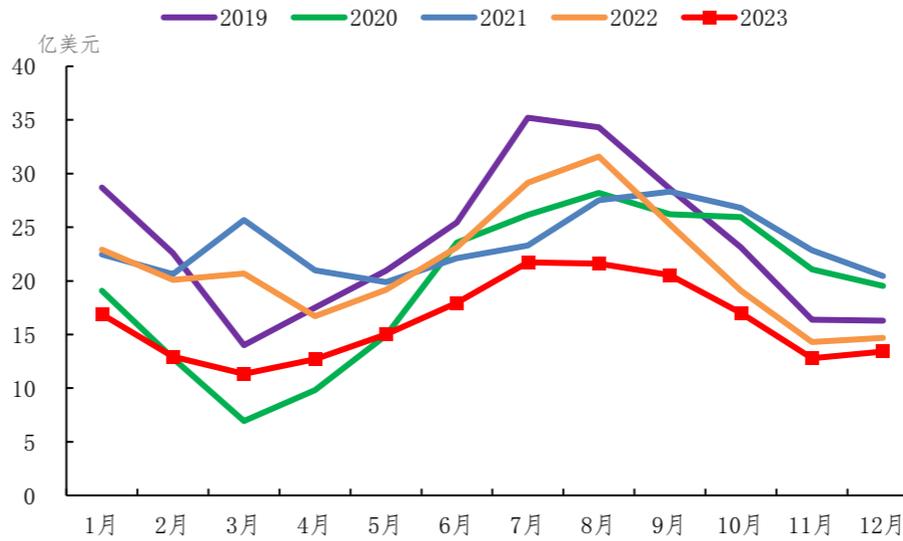
欧盟服装及衣着附件进口：中国



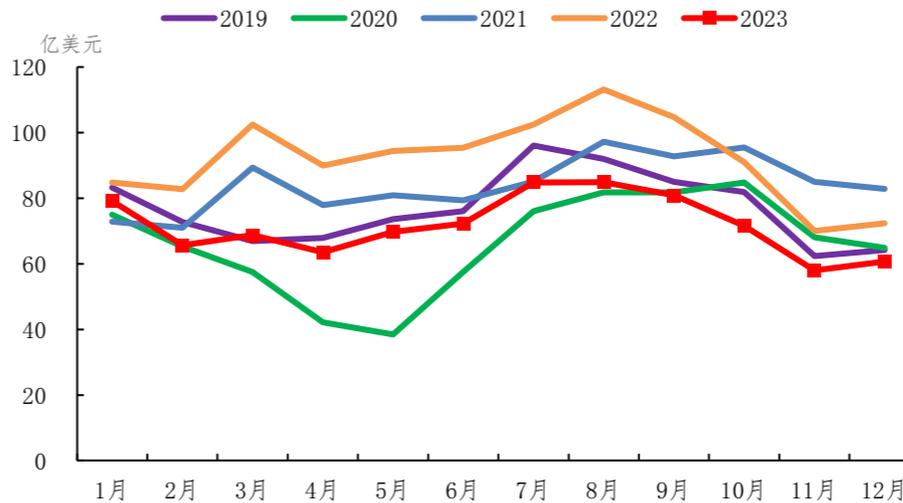
日本服装服饰进口：中国



美国服装及服饰进口金额：中国



美国服装及服饰进口金额：全球



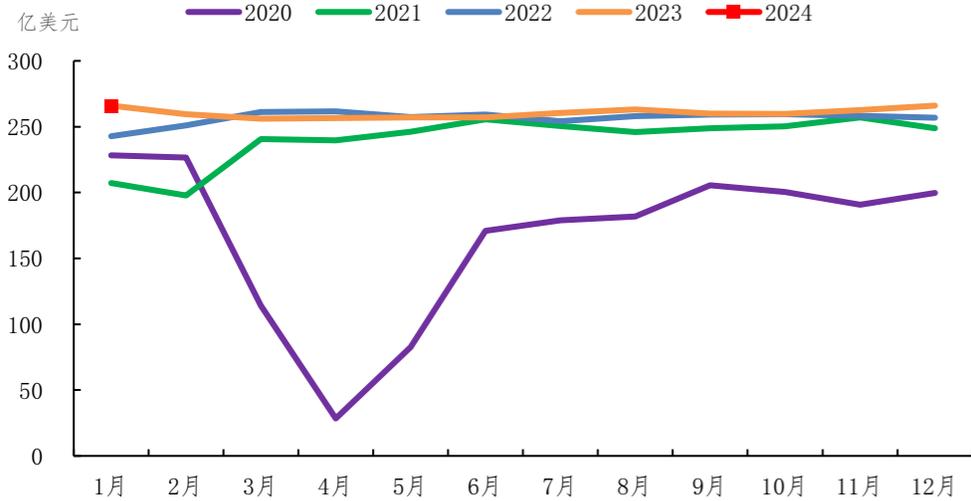
美国12月服装及衣着附件进口金额为61亿美元，环比+5.17%，同比-15.7%。其中，自中国进口金额13.4亿美元，环比+4.69%，同比-8.8%。

欧盟12月自中国服装及衣着附件进口金额为8.4亿欧元，环比-14.3%，同比-18.4%。

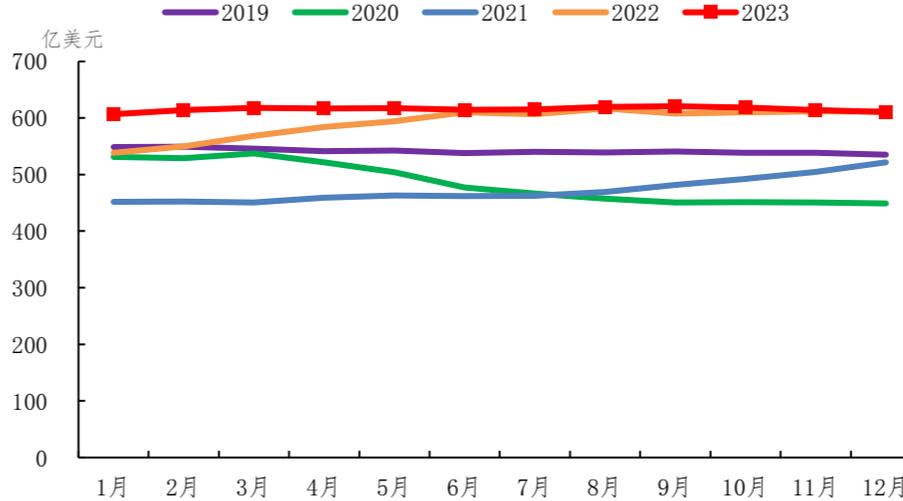
日本1月自中国服装服饰进口金额为1483.3亿日元，环比+22%，同比-8.18%。

美国服装销售和库存

服装及服饰销售额：美国



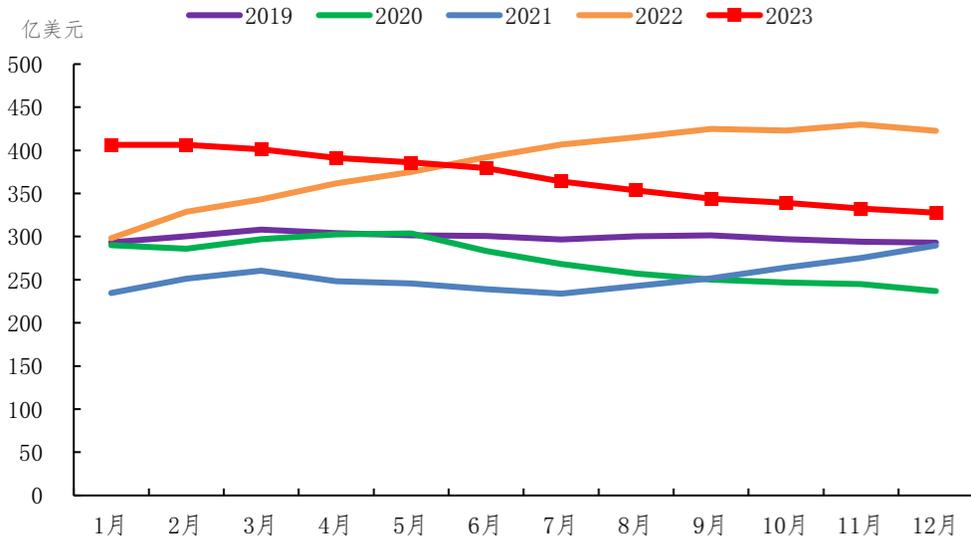
服装及服饰零售库存：美国



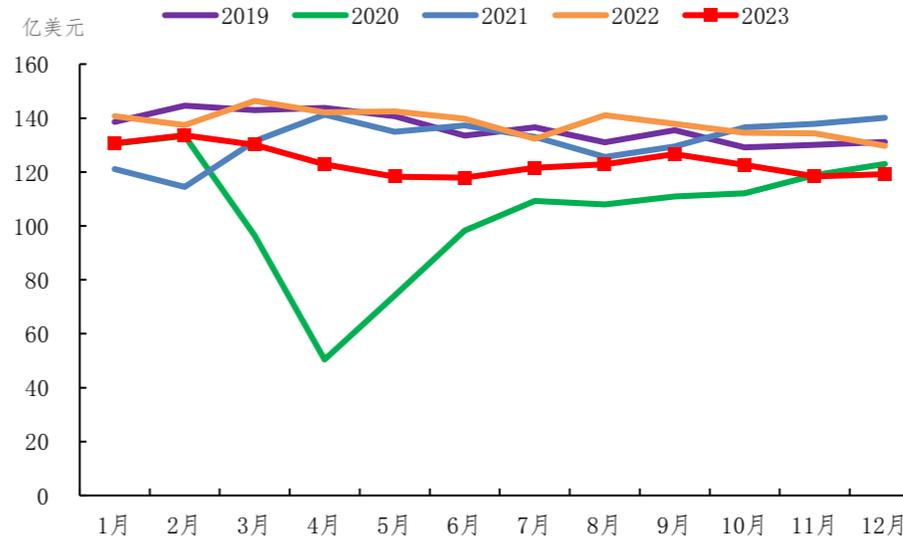
据美国商务部数据，2024年1月，美国服装服饰店零售额265.5亿美元，环比-0.22%，同比-0.19%。

美国2024年12月服装零售库存为610.5亿美元，较上月-0.59%，较去年同期-0.08%。

批发商服装库存：美国



批发商服装销售额：美国



12月批发商服装销售额为119.2亿美元，上月为118.4亿美元，环比+0.68%，同比-12.2%。

11月批发商服装库存为333.1亿美元，环比-1.8%，同比-8.2%。

23/24国产棉基本定产

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%。

全球棉花供需

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
进口								
孟加拉国	152.4	163.3	180.7	178.5	148.1	163.3	163.3	0.0
中国	209.6	155.4	280	170.7	135	250.4	261.3	10.9
越南	150.9	141.1	158.7	144.4	140.4	145.9	148.1	2.2
巴基斯坦	62.1	87.1	117.6	98	95.8	82.7	78.4	-4.4
土耳其	78.5	101.7	116	120.3	91.4	89.3	87.1	-2.2
印尼	66.4	54.7	50.2	56.1	34.8	43.5	43.5	0.0
印度	39.2	49.6	18.4	21.8	38.1	28.3	21.8	-6.5
全球	924.3	886.2	1060.2	933.8	810.6	937.3	933.6	-3.7

单位: 万吨	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	22/23	23/24-1	23/24-2	月度变化
出口								
美国	323	337.7	356	318.4	278.7	263.5	267.8	4.4
巴西	131	194.6	239.8	168.2	145	250.4	243.9	-6.5
澳大利亚	79.1	29.6	34.4	77.9	135	125.2	123.0	-2.2
印度	76.7	69.7	134.8	81.5	25	34.8	34.8	0.0
全球	903.2	893.9	1060.9	933.2	806.7	937.3	933.4	-3.9

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

旺季预期待兑现，尚需供应端利多及超预期需求打开上行空间

节后，下游纺织企业复工节奏明显偏快，已经触及了年内最高水平，纺企的开工率更是接近近五年的最高水平。相似的情况在2023年同期也有发生，疫情管控的消散更是为消费复苏预期打上光环，减产的消息一次次地牵动市场的神经，但依然难掩真实需求的“骨感”，浪潮终褪去。立足当下，旺季预期推升棉价后，真实需求依然有待验证，谨慎对待。目前国内棉花供应及需求均存在较大不确定性，临近3月，新季棉植棉面积预期下降的幅度将是供应端潜在的最大支撑。需求上，则需要看到新增订单持续性以及前期备货库存的较快去化，以推动后市继续上行，否则棉价或停滞不前。

国内商业棉库存进入去库周期。国内轧花企业加工接近完成，新棉完成上市，国内供应总量充足；进口棉方面，春节前后外棉仍有到港，国内纺织市场休市，致外棉库存维持在历史高位附近。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，可以预见后市外棉吸引力不会太高。国际贸易上，欧美对疆棉的限制依然没有解除，中国出口受阻，USDA对于中国进口需求的调增或过于乐观。

外棉上涨有一部分驱动是在于中国需求，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需求超预期以及植棉面积下降两方面。操作上，前期多头持仓可以适量持有，冲高减仓。生产企业及贸易商逢高可做卖出套保操作。

投资策略：

棉花2405多单止盈为主，适量持有。

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。

研究咨询部

THANK YOU

冠通期货研