



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8月14日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

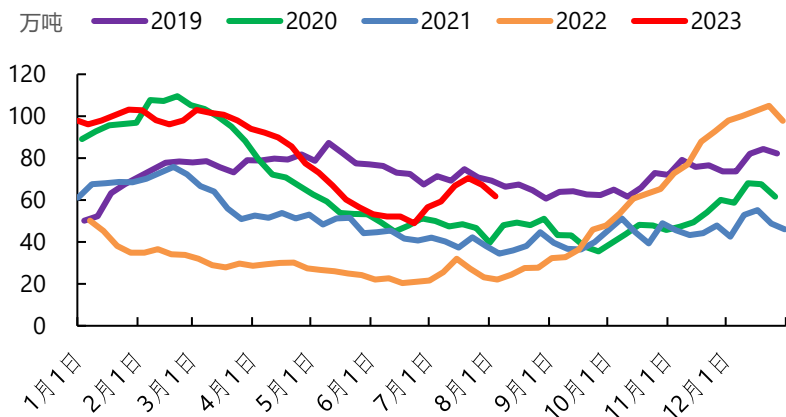


农产品

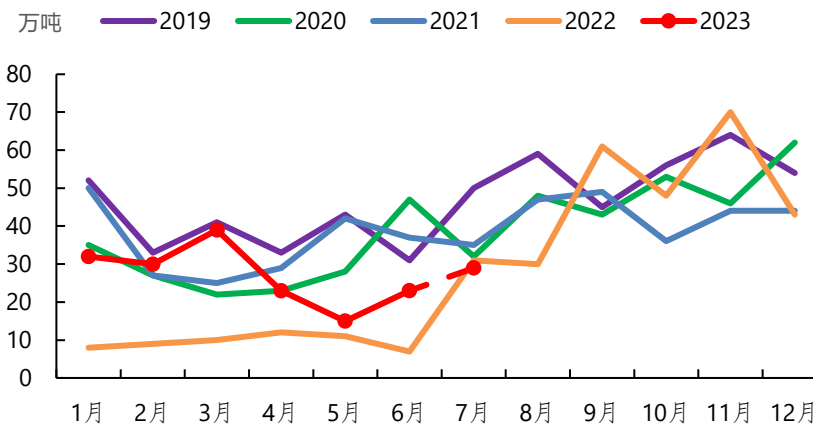
品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
豆粕	<p>国外方面，USDA大幅下调单产及产量预期，供需形势收紧。国内方面，低体重下，规模猪场开始有压栏动作；散户仍有二育进场，饲料需求持稳；中期来看，国内养殖端需求步入旺季，9月是西南地区季节性增重时间，规模场会出现集中压栏。大猪存栏规模预计继续提升，饲料需求增加。</p> <p>当前，进口大豆陆续通关，油厂开机快速增加，近月边际支撑减弱，临近交割月，09合约多单逢高止盈。01受原料美豆偏弱走势及国内需求支撑影响，震荡偏多思路，逢低跟进。</p>	震荡偏强	多单适量持有，逢高减仓
油脂	<p>国内植物油库存同比高位运行，总供应宽松。供应方面，棕榈油到港压力逐步增加；油厂开机回升，供需双强。下游消费、备货节奏高位运行，累库趋势放缓，持续关注旺季需求。</p> <p>国外方面，厄尔尼诺影响转弱，棕榈油年内增产是主基调。马来边际宽松放缓，库存同比转负；印尼库存压力较大。东南亚产区出现新一轮强降雨，预计压制8月产量增长。需求上，在印度的较强需求，以及中国需求好转的支撑下，棕榈油边际宽松的形势或迎来逆转。美豆产区旱情缓解，继续施压盘面。但中期来看，面临供需收紧压力，随着全球需求恢复，在巴西外销结束后，北美供应及印度、中国的需求将开始主导行情发展，届时将推动油脂盘面再度开启震荡上行趋势。</p>	低位偏弱震荡	中长线逢低回补多单；短线观望
棉花	<p>短期来看，棉价高企，旺季预期支撑不足，纱厂提价乏力，产销大面积亏损，补库谨慎；纺织外贸订单压力亚久。织厂订单有所恢复，开工略有回升，坯布价格竞争依然激烈，利润微薄。抛储持续、美棉发运仍处高位，预计国内供应紧张压力有望逐步缓解。需求上，国内复苏预期有被透支风险，在新季棉上市前，很难有缺口出现。</p> <p>整体来看，供需双方博弈持续，有见顶回落的风险，多单逢高可考虑清仓离场。棉花与棉纱主力价差已处于历史同期最低水平，套利可考虑做多棉纱-棉花价差。</p>	高位震荡	前期多单减仓；做多棉纱-棉花价差

农产品热点解读——棕榈油

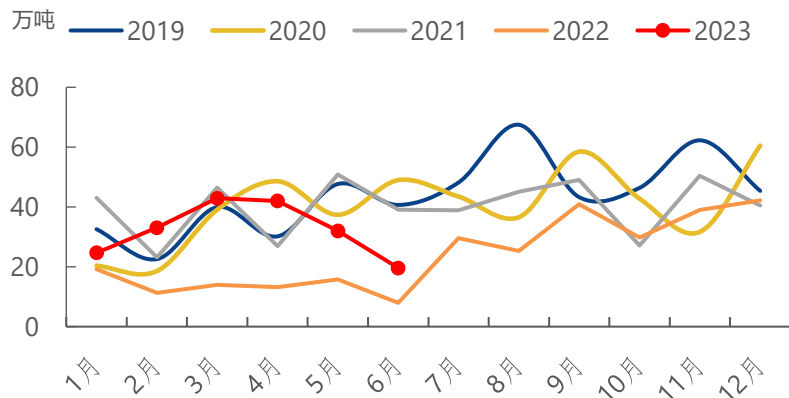
棕榈油商业库存



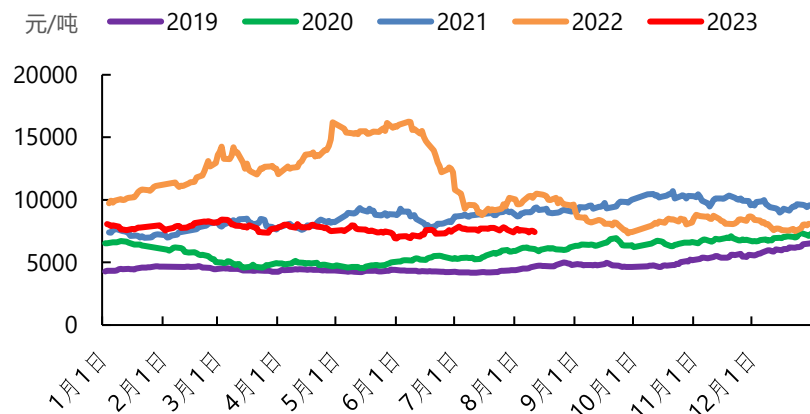
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



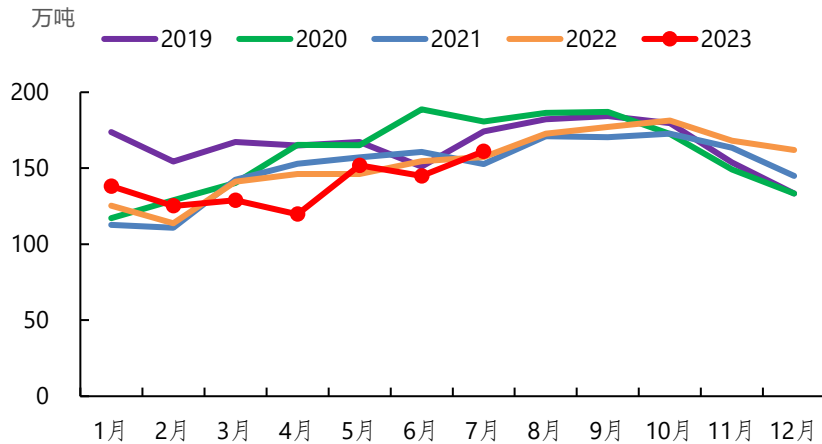
棕榈油现货



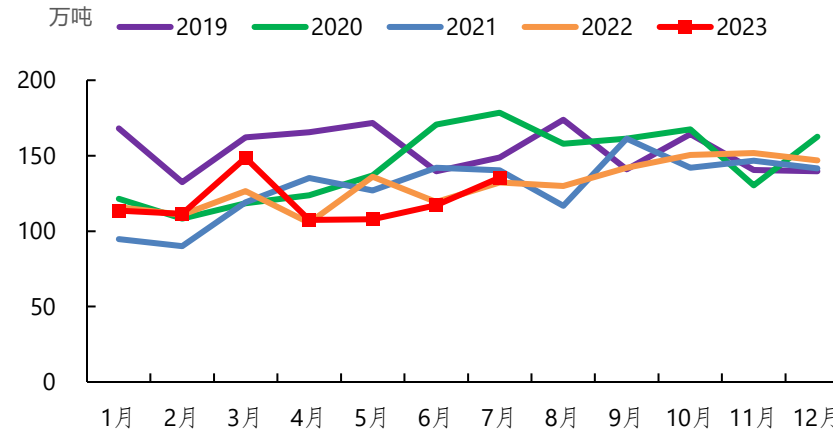
- 上周市场：截至8月11日，广东24度棕榈油现货报价7490元/吨，周环比-160元/吨。
- 现货方面，上周24度棕榈油现货合计成交33250吨,前值为42540吨。
- 国内供应端，据船期预测，8月棕榈油到港预计42万吨。
- 库存方面，截至8月11日当周，国内棕榈油商业库存60.84万吨，环比-0.92万吨。
- 需求上，终端餐饮收入保持高位、食品消费需求放缓，需求增量有限；近期下游旺季备货开始，需求开始发力。

农产品热点解读——棕榈油

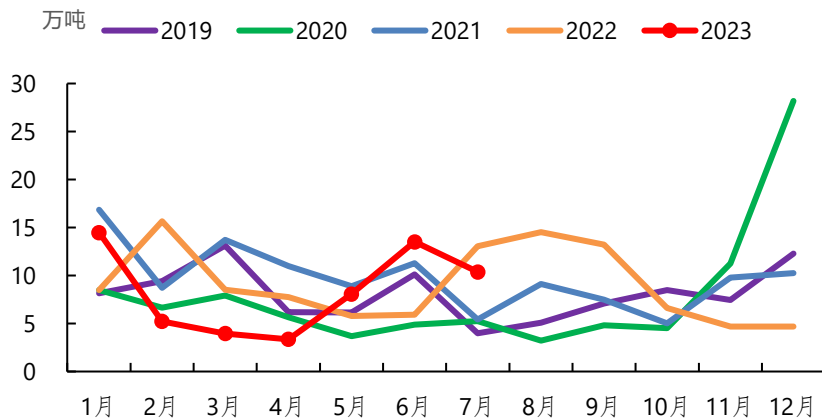
马来西亚棕榈油产量



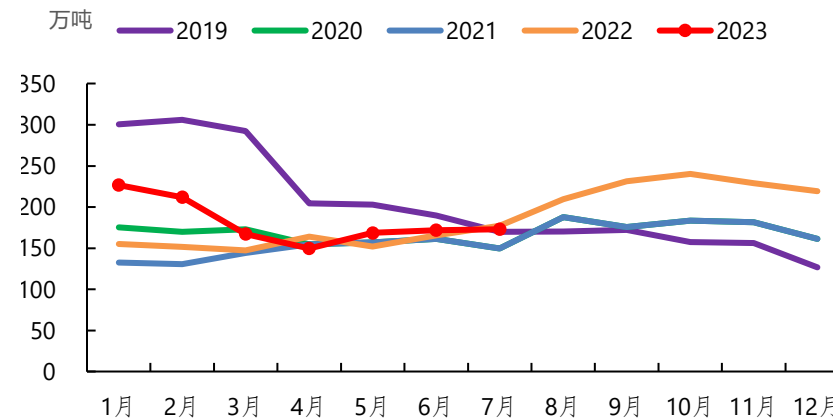
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



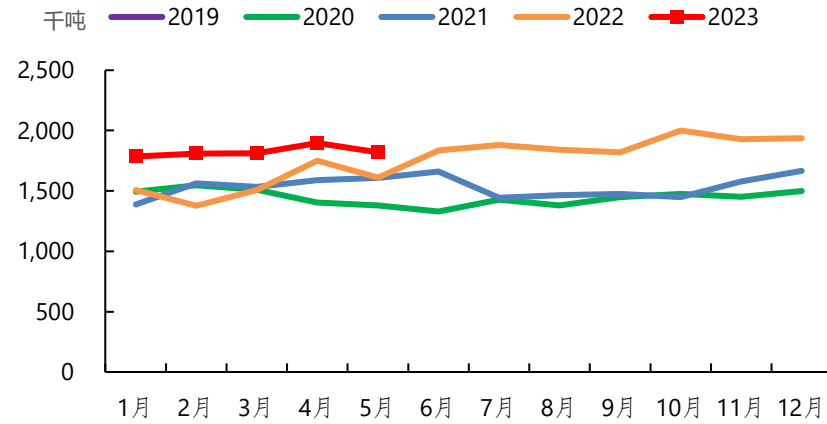
马来西亚棕榈油库存



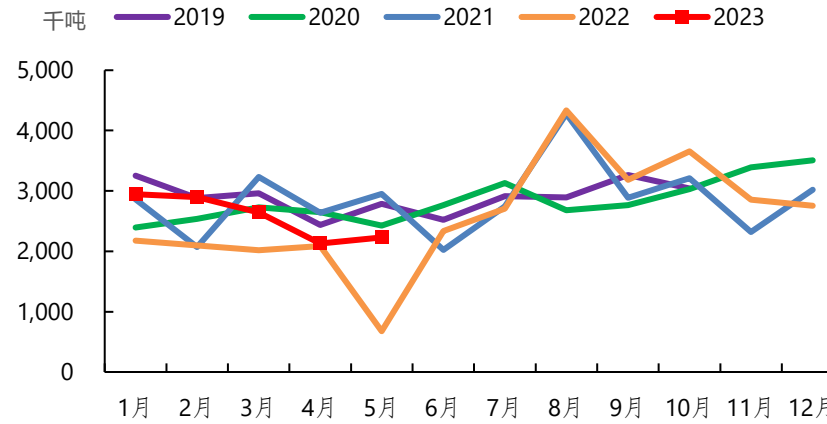
- 据MPOB，7月马棕产量161万吨，环比增加11.2%；7月出口135.4万吨，环比增加15.6%，；7月进口10.4万吨，环比减少23.2%；7月库存173.1万吨，环比略增0.68%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年8月1-10日马来西亚棕榈油单产增加10.75%，出油率增加0.22%，产量增加12%。

农产品热点解读——棕榈油

棕榈油国内消费：印尼



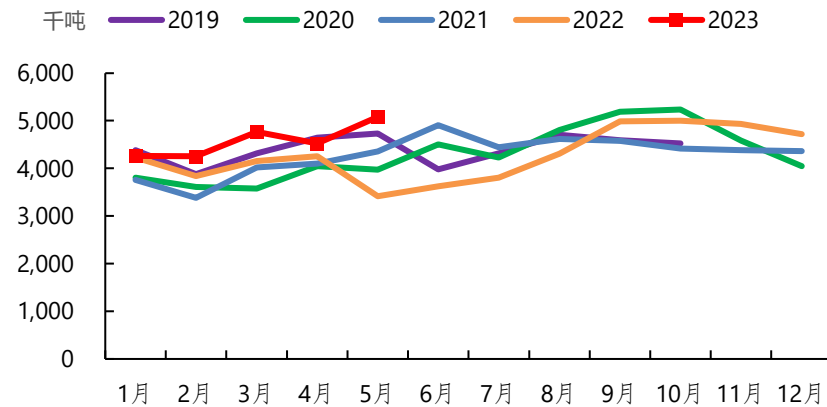
棕榈油出口：印尼



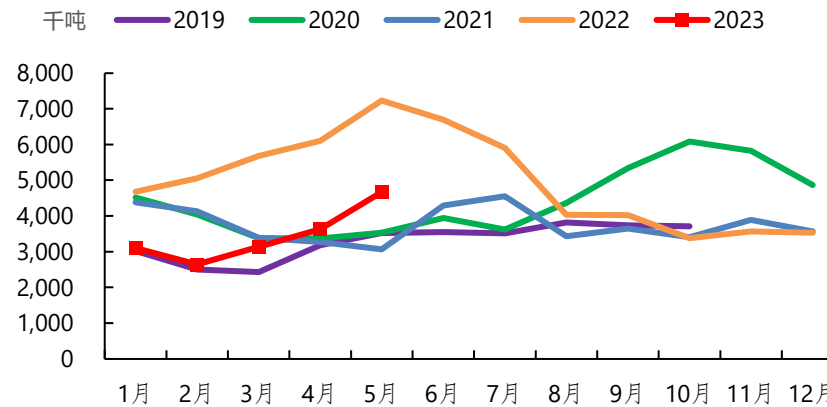
消息上：

- 印尼棕榈油协会（GAPKI）：印尼5月份棕榈油出口量从4月份的213万吨增加到223万吨。棕榈油产量从4月份的452万吨增加到508万吨。棕榈油库存从4月份的363万吨增加到467万吨。棕榈油国内消费量从4月份的190万吨下降到182万吨。用于国内生物柴油的棕榈油消费量从4月份的77.6万吨下降到69.6万吨。

棕榈油产量：印尼



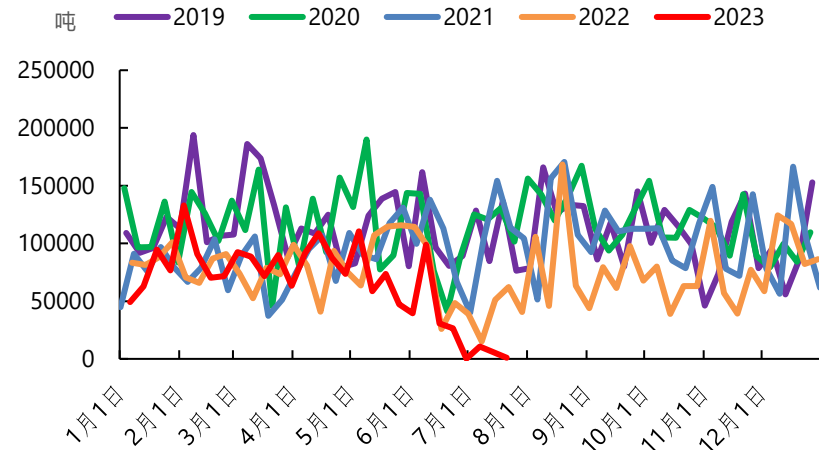
棕榈油库存：印尼



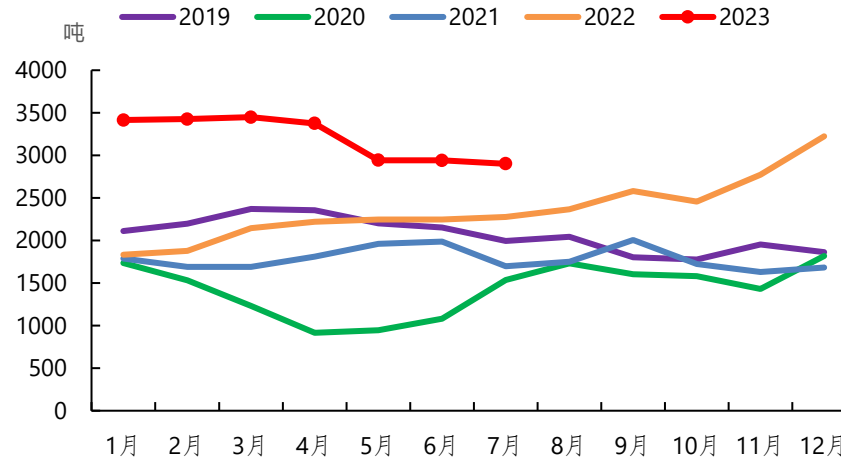
- 印尼官员：在8月1日开始全面实施B35生物燃料计划之前，预计棕榈油国内市场销售规则不会发生变化。

农产品热点解读——棕榈油

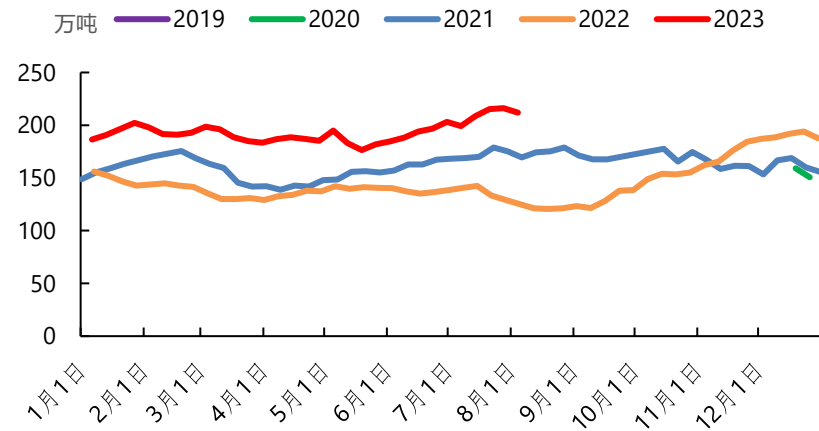
欧盟周度棕榈油进口



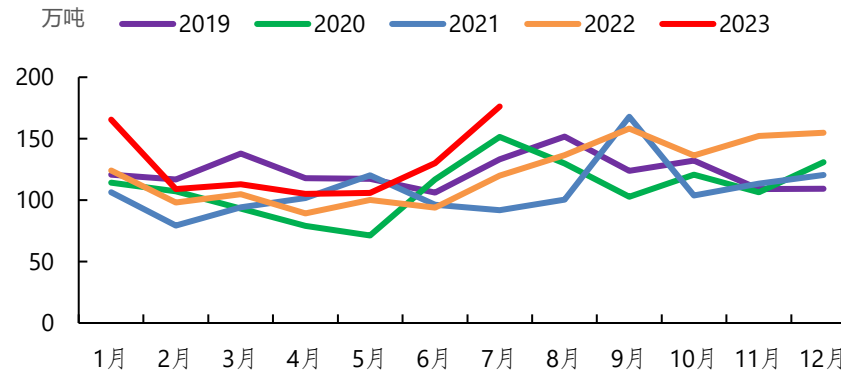
印度植物油库存



中国植物油库存



印度植物油进口：当月值

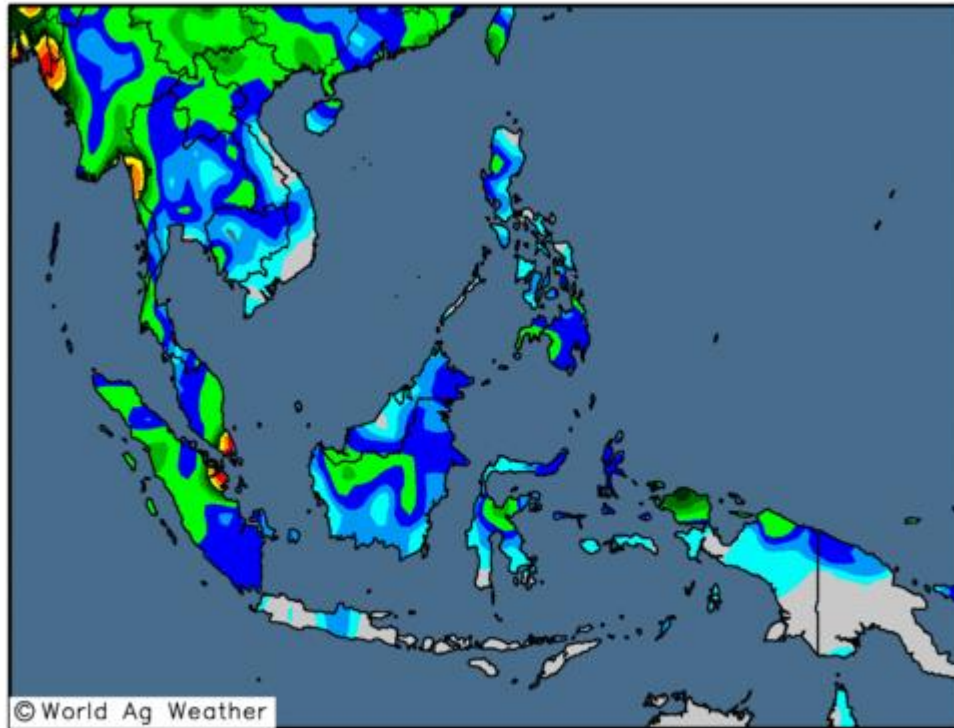


- 消费国需求：
- 据欧盟统计局，截至7月21日当周，欧盟棕榈油进口棕榈油1030吨。
- 印度需求转旺，据印度当地消息，估计印度7月份的食用油进口量将达到创纪录的176万吨，其中棕榈油进口量可能达到109万吨，比6月份提高近60%，创下7个月来的最高进口量

农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 12 Aug 2023



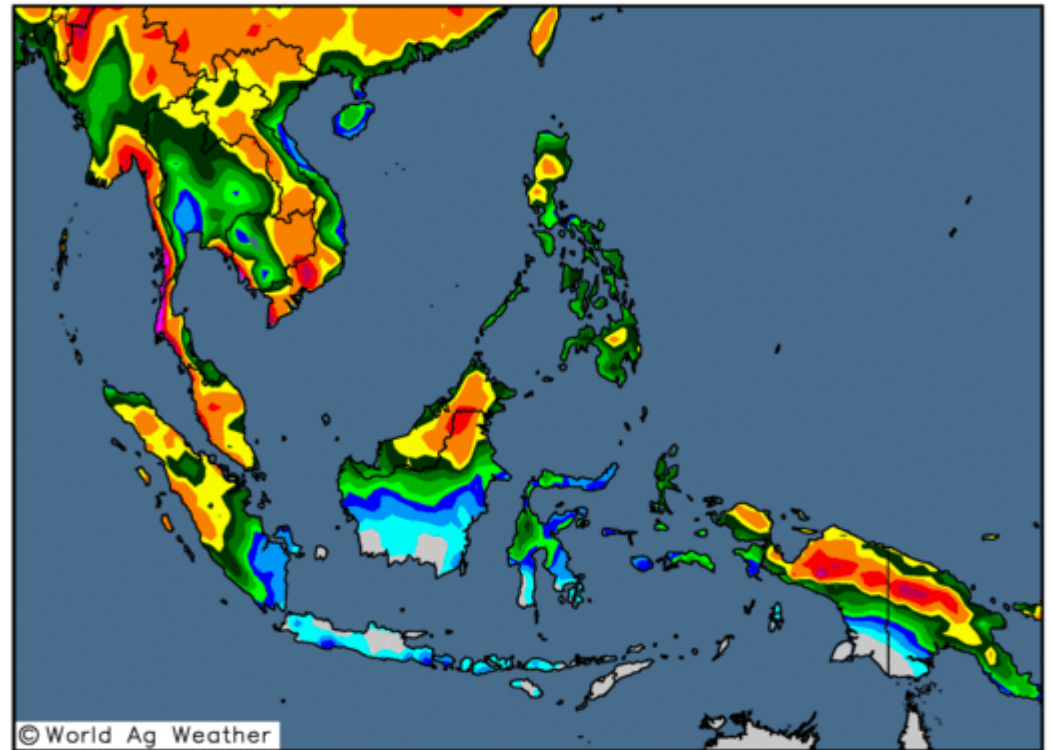
© World Ag Weather

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

Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 14 Aug 2023 - 00UTC 21 Aug 2023

Model Initialized 00UTC 13 Aug 2023



© World Ag Weather

0.1 0.25 0.5 0.75 1 1.5 2 2.5 3 4 5 6 8 10
inches

农产品热点解读——棕榈油行情走势



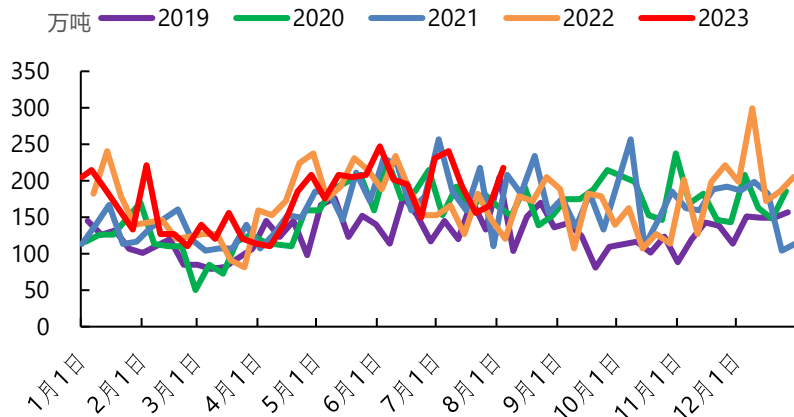
棕榈油主力合约1h图



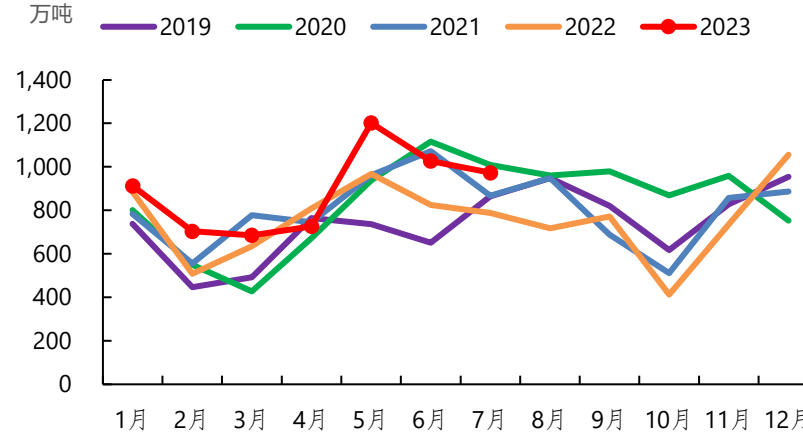
棕榈油主力合约日线

农产品热点解读——豆油

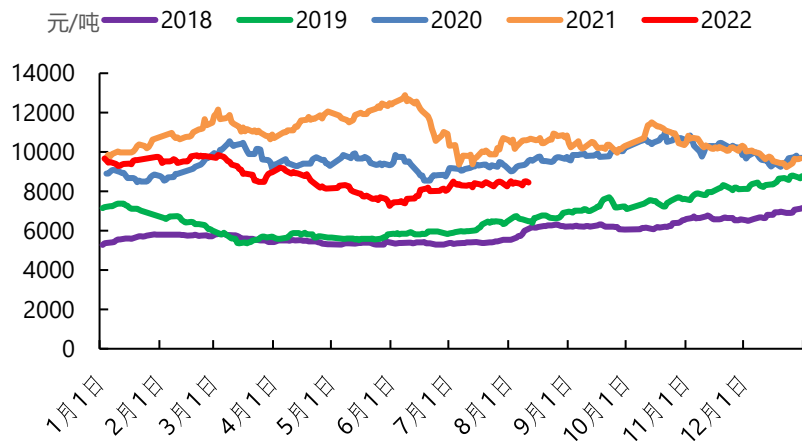
到港量：进口大豆



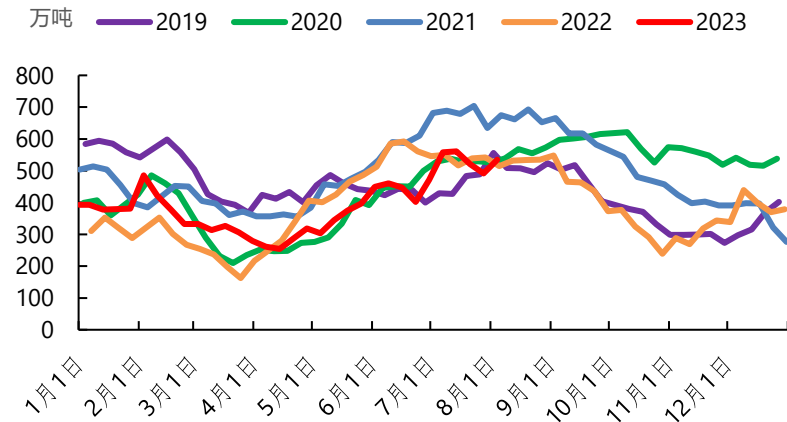
海关进口大豆：当月值



豆油现货



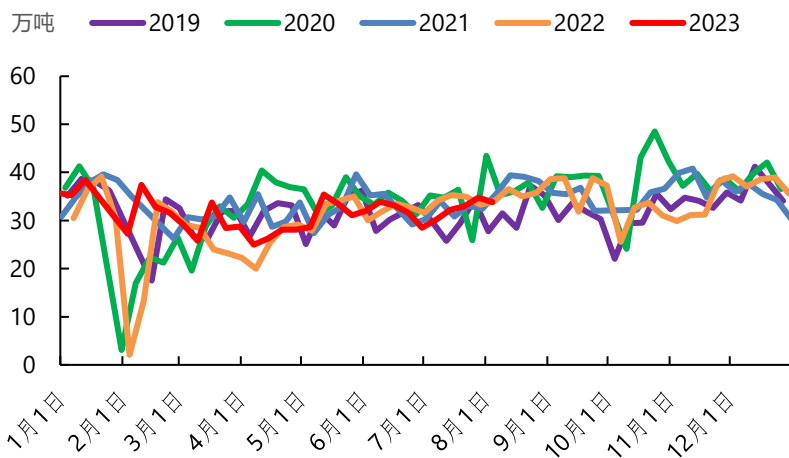
主要油厂大豆库存



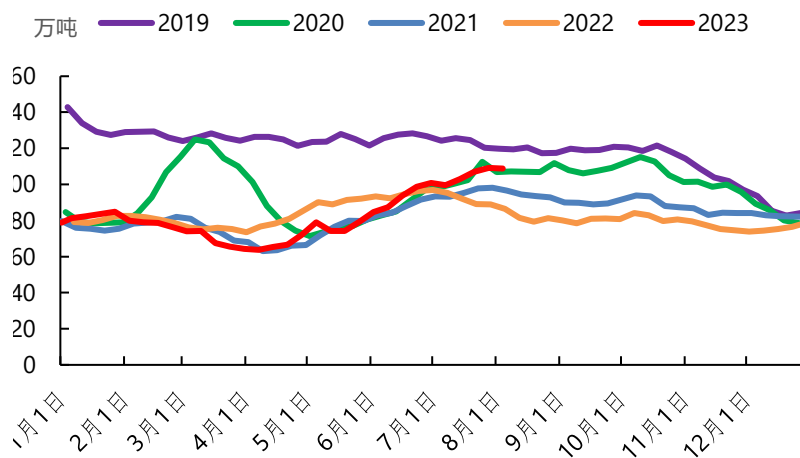
- 上周市场：截至8月11日，豆油现货报价8450元/吨，周环比-30元/吨。
- 现货方面，上周主要油厂豆油合计成交139200吨，前值为250900吨。
- 原料供应方面
 - 截至8月11日当周，国内进口大豆到港量为198万吨，较前一周-19.75万吨；油厂大豆库存546.8万吨，环比+12.19万吨。
 - 根据船期预报，预计8月份国内进口大豆到港906万吨。

农产品热点解读——豆油

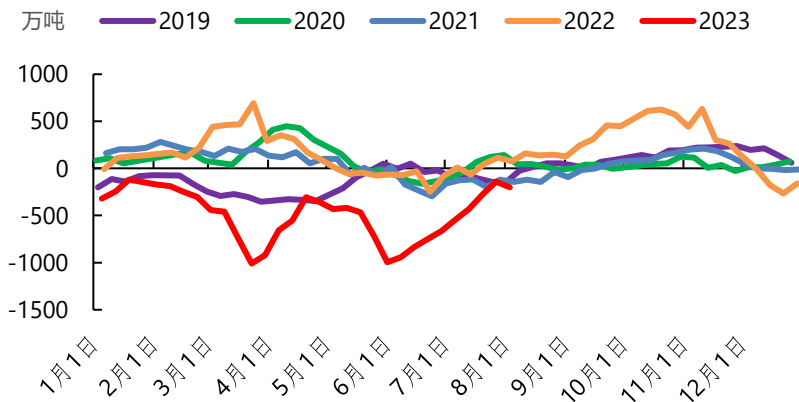
豆油表观消费量



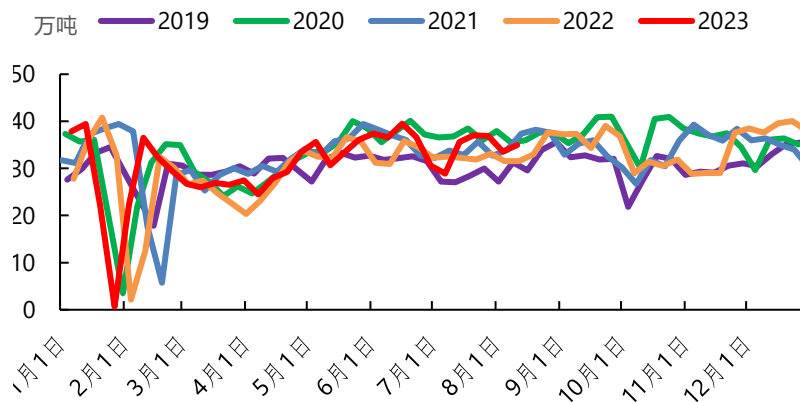
主要油厂豆油库存



油厂压榨利润



主要油厂豆油产量



- 供给方面，大豆陆续通关，上周油厂开机率回升。截止8月11日当周，油厂开机为61.8%，周环比+2.4%。豆油产量为34.94万吨，周环比+1.35万吨。
- 需求方面，旺季备货开始，下游成交整体保持高位，关注旺季消费节奏。
- 截至8月11日当周，豆油表观消费量为36.74万吨，环比+2.9万吨；库存为107.93万吨，周环比-1.8万吨。
- 油厂现货榨利方面，截至8月3日，进口大豆压榨利润为-202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

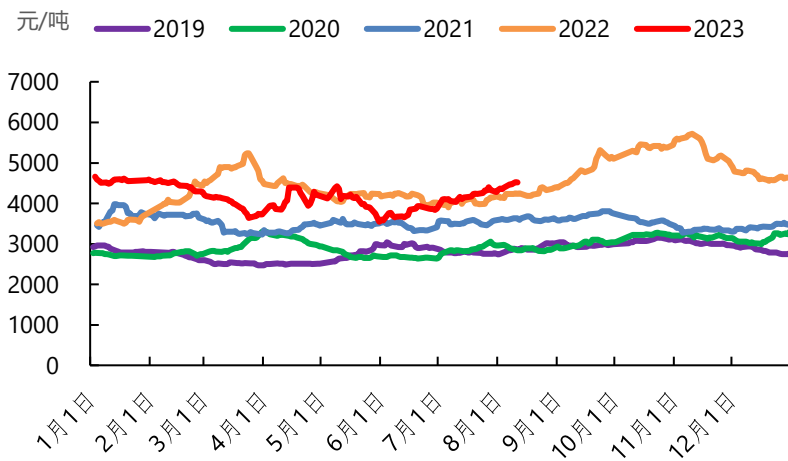
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点:

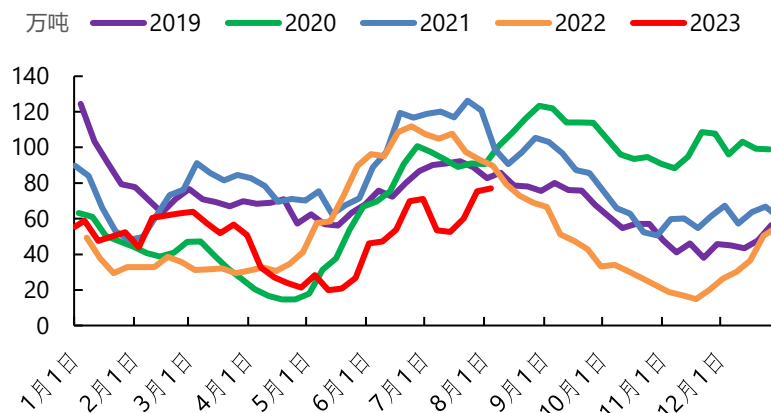
- 国内植物油库存同比高位运行，总供应宽松。供应方面，随着国内旺季临近，棕榈油到港压力逐步增加；大豆陆续通关，油厂开机回升，豆油供应边际回升。下游消费、备货节奏有所加快，库存转降，持续关注旺季需求。
- 国外方面，8月上旬消退的降雨利于东南亚产量增长，棕油短线仍存压力，震荡为主。产区新一轮强降雨使苏门答腊、西马率先受到冲击，虽印尼核心产区中加里曼丹气候将保持干燥，利于收割工作，但复杂的天气情况预计压制8月产量的进一步增长。在印度的较强需求，以及中国需求好转的支撑下，棕榈油边际宽松的形势或迎来逆转。
- NOAA公布的最新尼诺指数为 0.8°C ，再次超过 0.5°C 阈值，但8-10月不利于厄尔尼诺的发展，很难造成东南亚产区严重干旱，增产是主基调；但马来库存压力并不大，产量若不及预期便会推动行情上扬。美豆产区新一轮降雨扫除美豆产区旱情，预计美豆优良率进一步提升，继续施压盘面。但中期来看，受种植面积同比回落，以及长期干旱，USDA大幅下调单产及产量预期，随着全球需求恢复，在巴西外销结束后，北美供应及印度、中国的需求将开始主导行情发展，届时将推动油脂盘面再度开启震荡上行趋势。盘面上，短线受到美豆干旱炒作降温、棕榈油短期供需宽松的压力，盘面回落，中长线可逢低回补01合约多头持仓。

农产品热点解读——豆粕

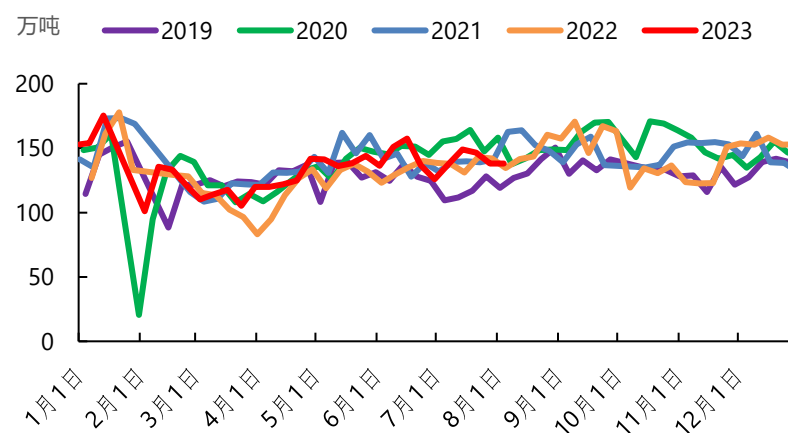
豆粕现货：张家港



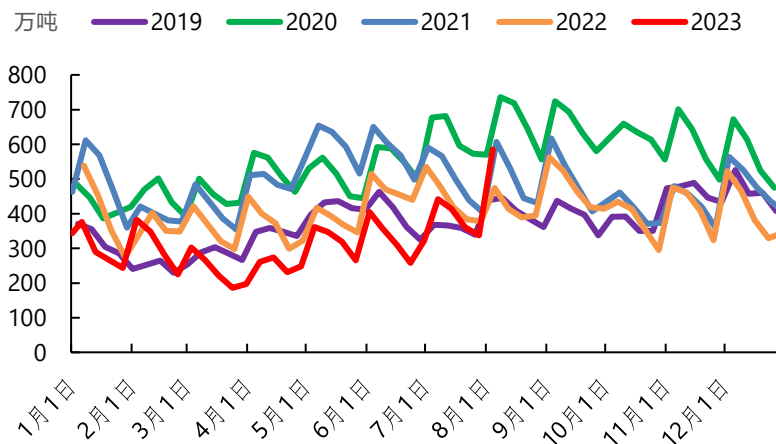
油厂豆粕库存



豆粕表观消费量



主要油厂豆粕未执行合同



➤ 上周市场：截至8月11日，江苏地区豆粕现货报价4570元/吨，较上周+140元/吨。

• 现货方面，上周油厂豆粕共成交172.94万吨，前值为231.77万吨，上周现货成交合计100.5万吨，远期基差成交72.46万吨。

➤ 供应方面，截至8月11日当周，油厂豆粕产量为145.27万吨，周环比+5.62万吨。

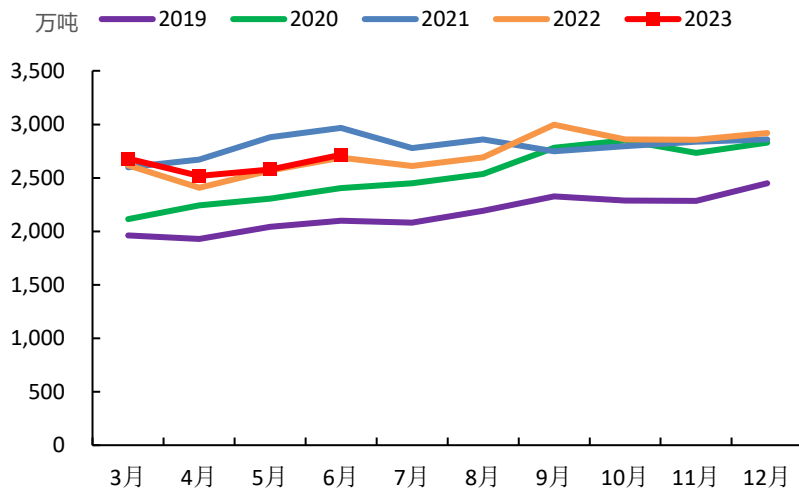
➤ 需求方面，上周日均提货量为18.34万吨，此前为16.65万吨。

➤ 截至8月11日当周，豆粕表观消费量为155.86万吨，环比+17.82万吨。

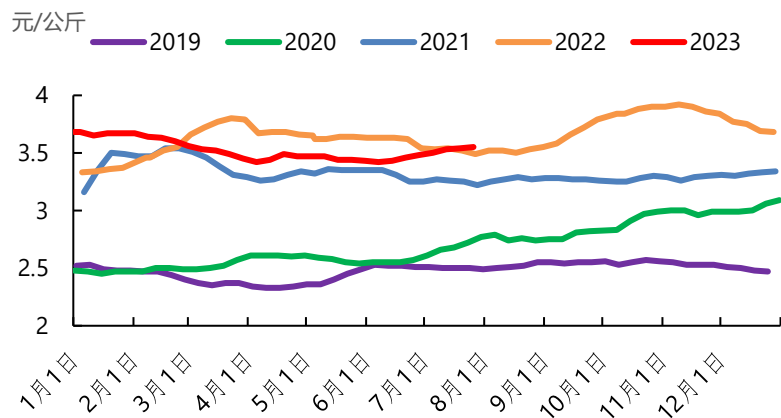
➤ 库存方面，截至8月11日当周，豆粕库存为66.44万吨，周环比-10.59万吨；未执行合同量为560.3万吨，环比-24.6万吨。

农产品热点解读——豆粕

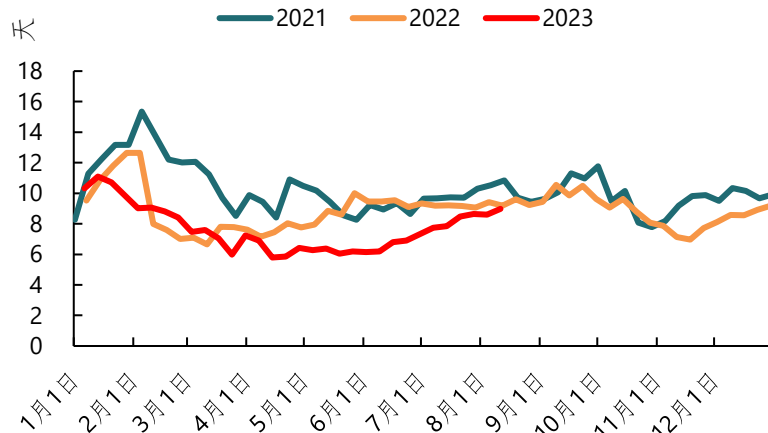
饲料产量



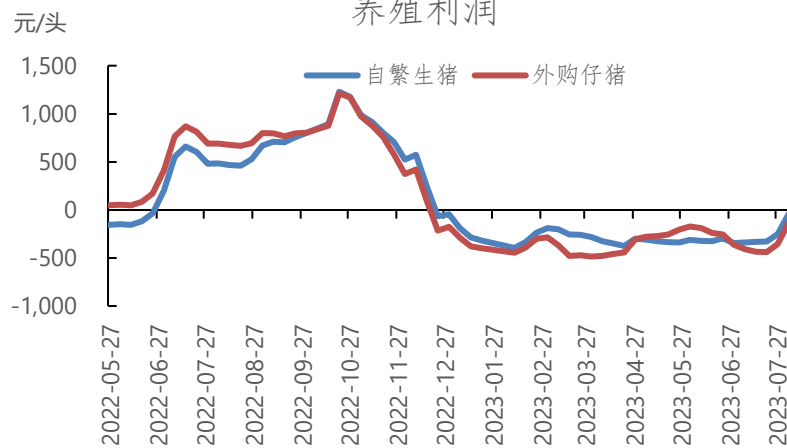
生猪饲料价格



饲料企业：豆粕：库存天数



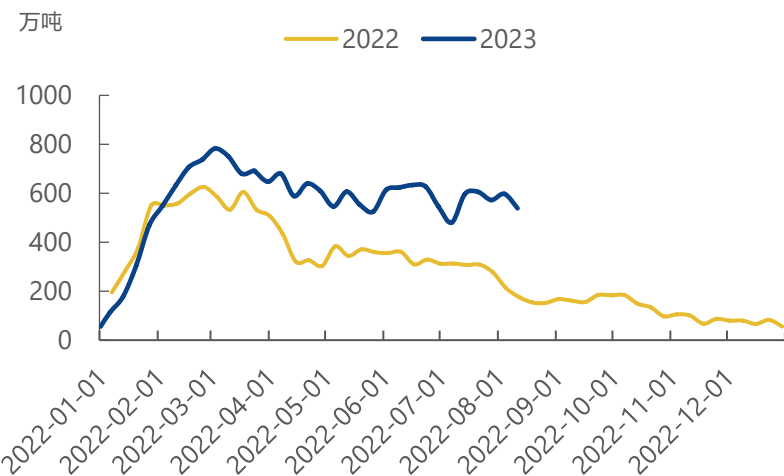
养殖利润



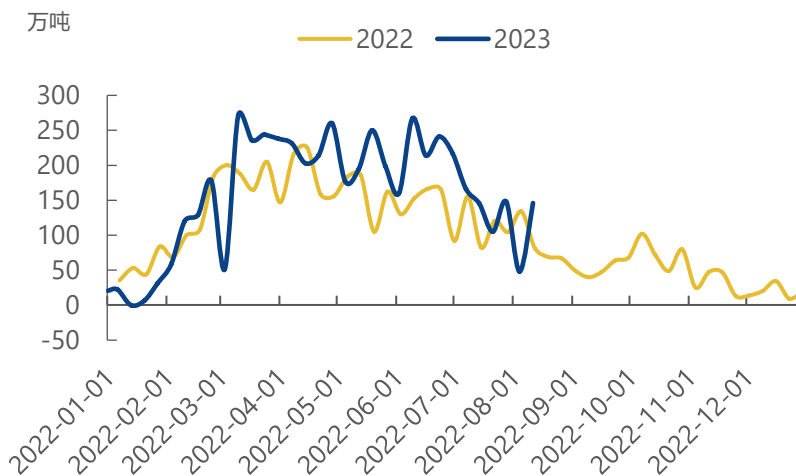
- 下游方面，饲料价格环比回升，据发改委，截至8月2日当周，生猪饲料均价3.56元/公斤，环比+0.01元/公斤。
- 饲料加工企业库存天数环比回升。截至8月11日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为8.97天，此前一周为8.6天。
- 养殖端，据Wind数据显示，截至8月11日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利69.55元/头，8月4日为亏损38.07元/头；外购仔猪养殖利润为亏损19.02元/头，8月4日为亏损133.51元/头。

农产品热点解读——豆粕

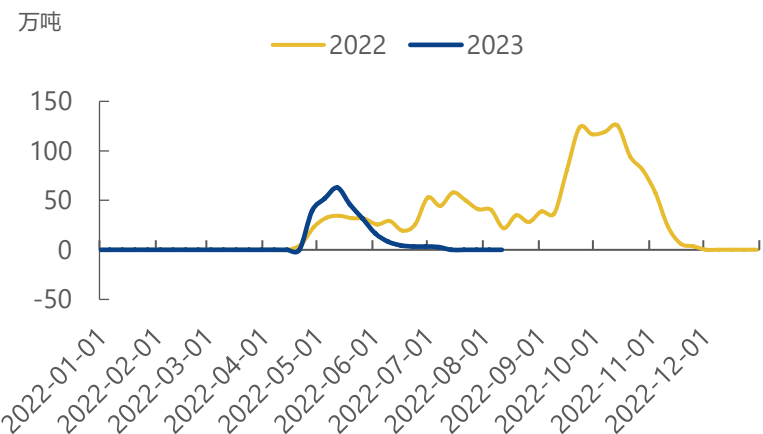
巴西排船计划量



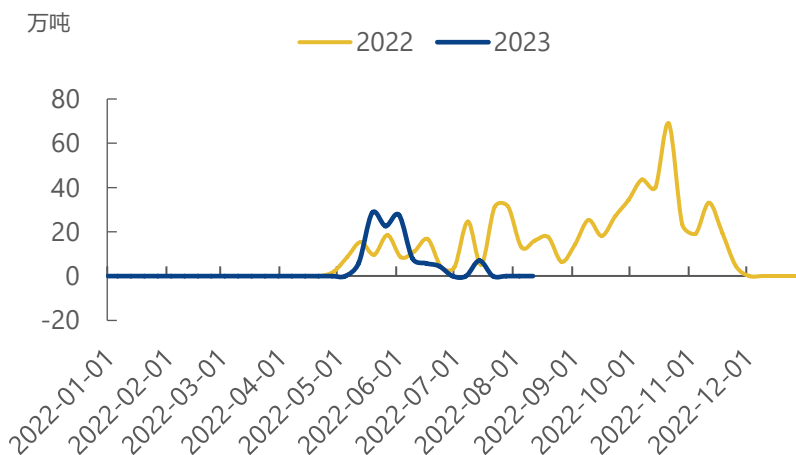
巴西周度发运



阿根廷排船计划量



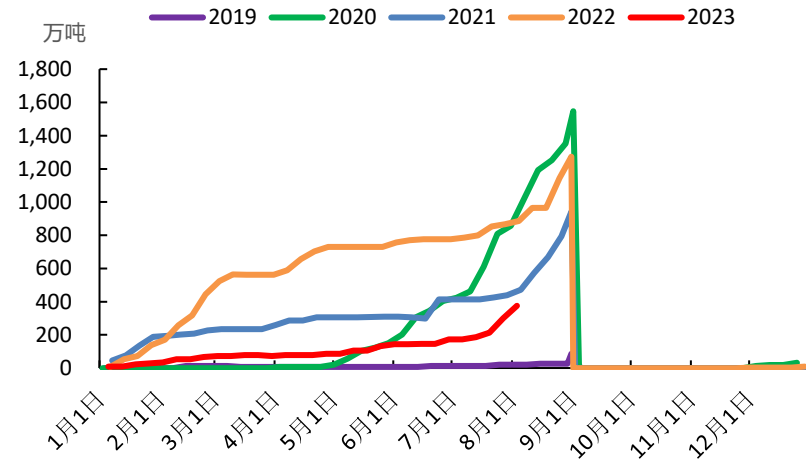
阿根廷周度发运



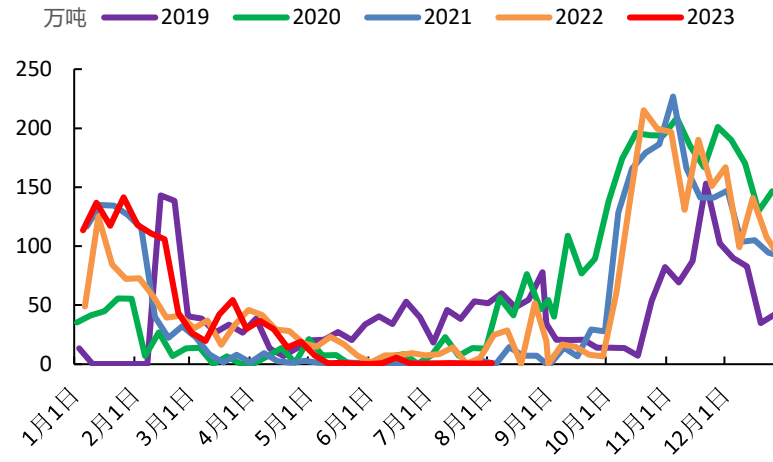
- 南美端，排船方面，截止到8月10日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆暂无排船计划；巴西各港口大豆对华排船计划总量为538万吨，较上一期（8月3日）减少59万吨。
- 发船方面，截止到8月10日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）8月以来大豆对中国暂无发船；8月份以来巴西港口对中国已发船总量为194万吨，较前一周增加146万吨。

农产品热点解读——豆粕

美豆：下一年度未装船量：中国



大豆：当周出口：中国

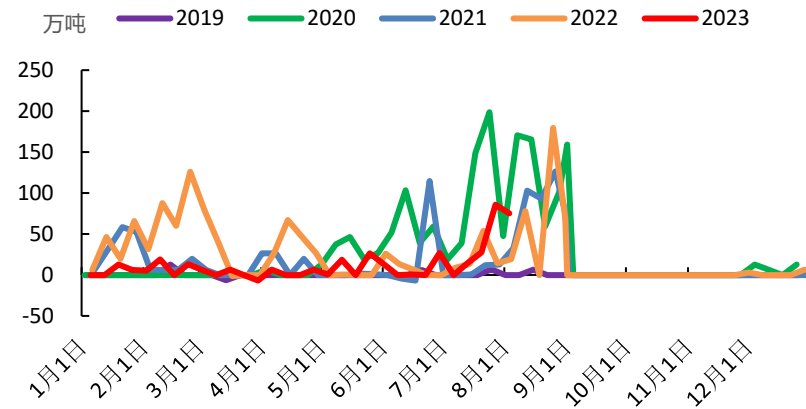


- 美国农业部发布的出口销售周报显示，截至2023年8月3日当周，美国2022/2023年度大豆出口净销售为40.7万吨，前一周为9.1万吨；2023/2024年度大豆净销售109.6万吨，前一周为263.1万吨；2023/2024年度对中国大豆未装船为375.2万吨，前一周为299.9万吨。

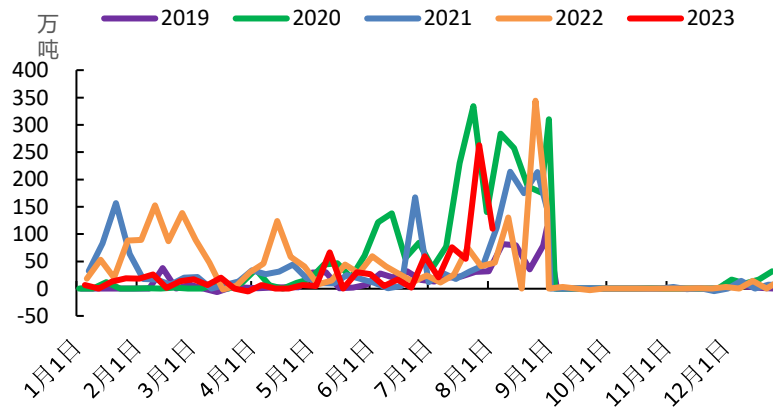
- 据USDA，8月美国2023/2024大豆单产预期50.9蒲式耳/英亩，7月预期为52蒲式耳/英亩，环比减少1.1蒲式耳/英亩；产量预期42.05亿蒲式耳，7月预期为43亿蒲式耳；出口量预期18.25亿蒲式耳，7月预期为18.5亿蒲式耳，环比减少0.25亿蒲式耳；期末库存预期2.45亿蒲式耳，7月预期为3亿蒲式耳，环比减少0.55亿蒲式耳。

- USDA最新干旱报告显示，截至8月8日当周，约43%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为51%，去年同期为24%。

美豆：下一年度净销售：中国

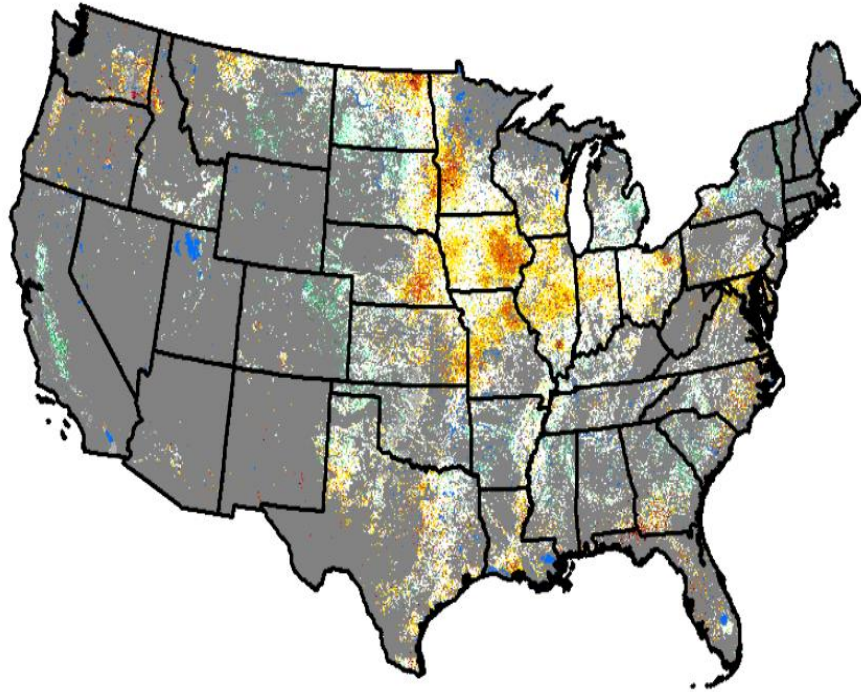


美豆：下一年度净销售



农产品热点解读——豆粕

Map for August 6, 2023



Map type:

[Download Map](#)

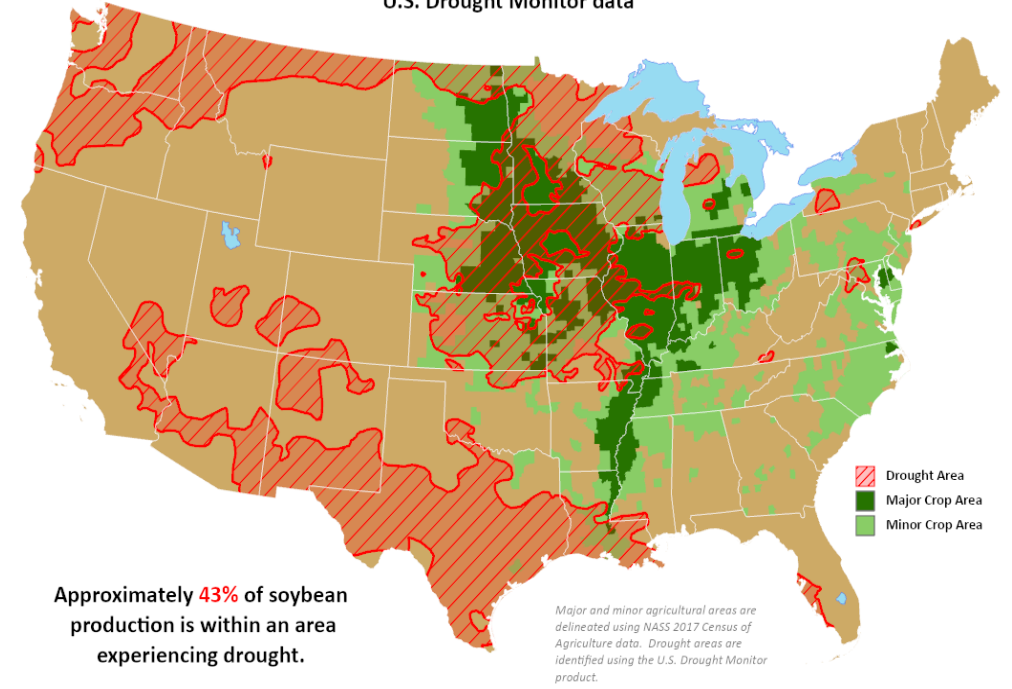
Vegetation Condition

- Extreme Drought
- Severe Drought
- Moderate Drought
- Pre-drought stress
- Near Normal
- Unusually Moist
- Very Moist
- Extremely Moist
- Out of Season
- Water
- Other Landcover

 United States Department of Agriculture
This product was prepared by the USDA Office of the Chief Economist (OCE) World Agricultural Outlook Board (WAOB)

Soybean Areas in Drought

Reflects August 8, 2023
U.S. Drought Monitor data



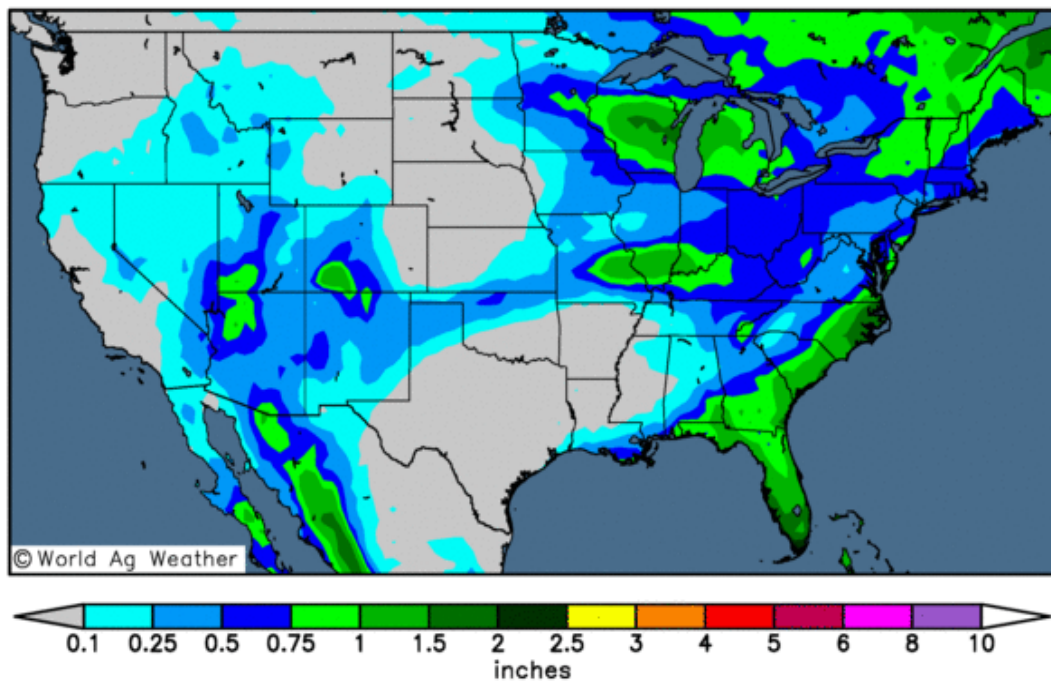
Approximately **43%** of soybean production is within an area experiencing drought.

Major and minor agricultural areas are delineated using NASS 2017 Census of Agriculture data. Drought areas are identified using the U.S. Drought Monitor product.

农产品热点解读——豆粕

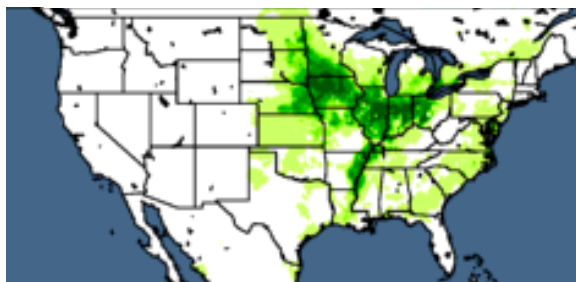
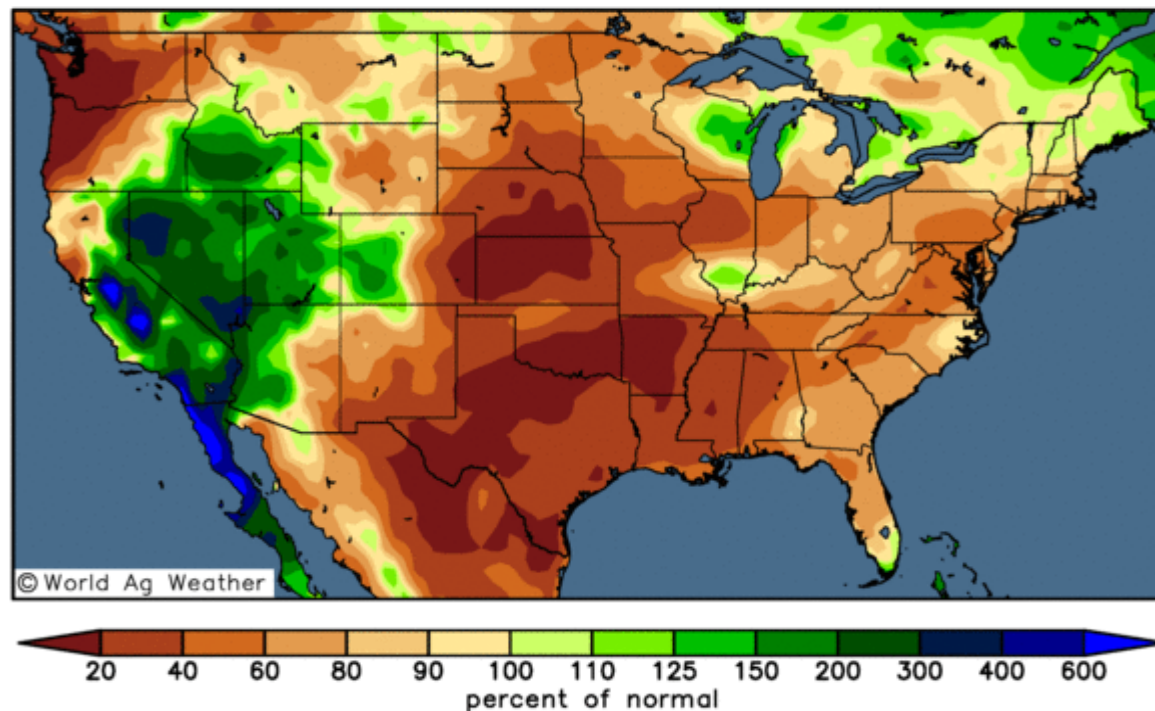
GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1-7: 00UTC 14 Aug 2023 - 00UTC 21 Aug 2023

Model Initialized 00UTC 13 Aug 2023



GEFS Ensemble Median: Percent of Normal Precip
Days 1-14: 00UTC 14 Aug 2023 - 00UTC 28 Aug 2023

Model Initialized 00UTC 13 Aug 2023



农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕主力合约1h图



豆粕主力合约日线

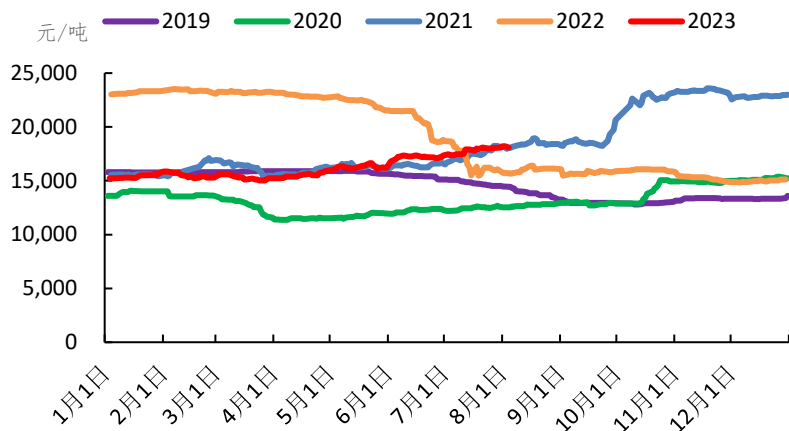
农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

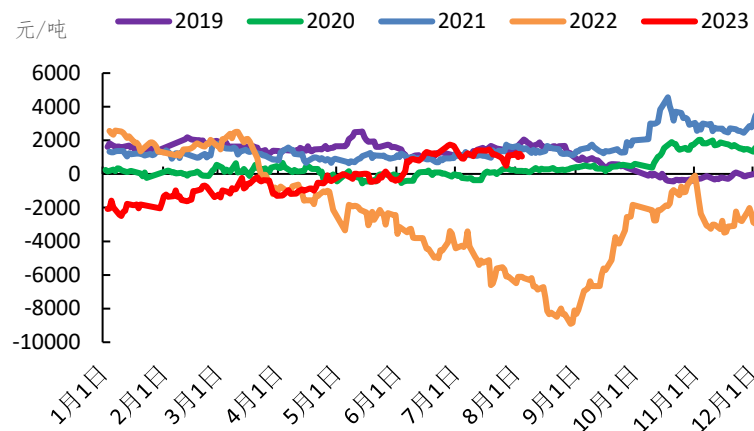
- 国外方面，USDA超预期下调了美豆单产及产量，而当前交易主线仍为天气贴水，美豆盘面震荡为主。美豆产区出现大范围降雨，美豆干旱持续缓解，预计美豆优良率进一步提升，继续施压美豆，但在8月下旬美豆产区或再此面临高温少雨以及种植面积同比偏低下，随着新季大豆销售好转，中期对美豆依然持震荡偏强观点。同时，关注到巴拿马运河运力下降问题再度升温，目前并非美豆发运旺季，关注其9月份的恢复情况。
- 国内方面，规模猪场压栏，出栏计划下调；散户惜售情绪依旧，饲料需求持稳；中期来看，国内养殖端需求步入旺季，9月是西南地区季节性增重时间，规模场会出现集中压栏，大猪存栏规模预计持续提升，饲料需求增加，油厂远期基差合同量大幅飙升。
- 当前，进口大豆陆续通关，油厂开机快速增加，近月边际支撑减弱，临近交割月，09合约多单逢高止盈。01受原料美豆偏弱走势及国内需求支撑影响，震荡偏多思路，逢低跟进。

农产品热点解读-棉花

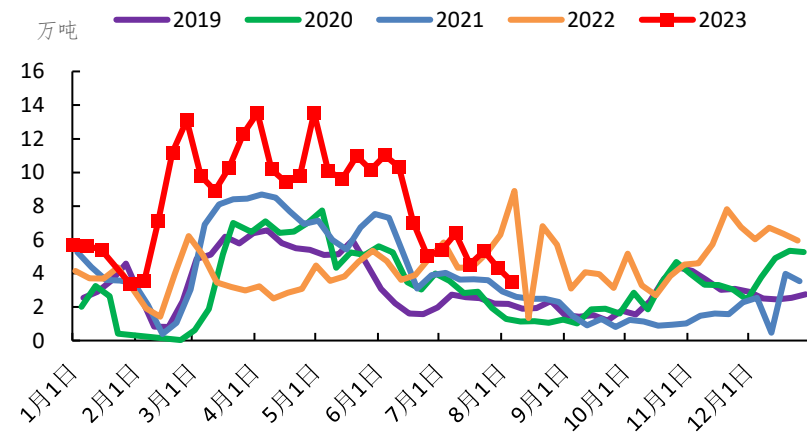
棉花现货



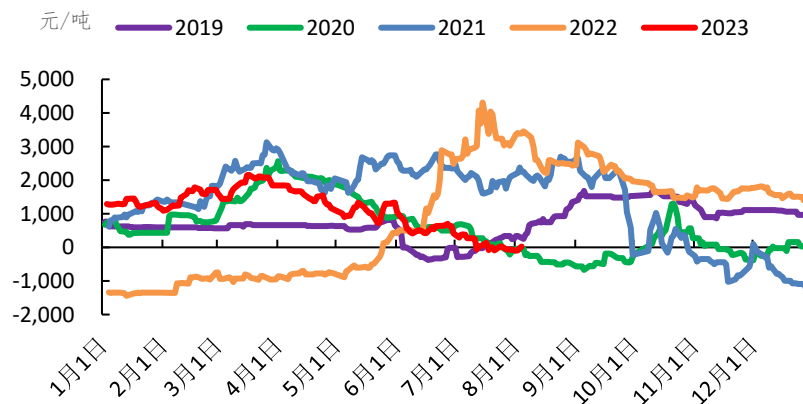
国产3128B皮棉—1%关税下美棉



周度出疆棉：公路运输



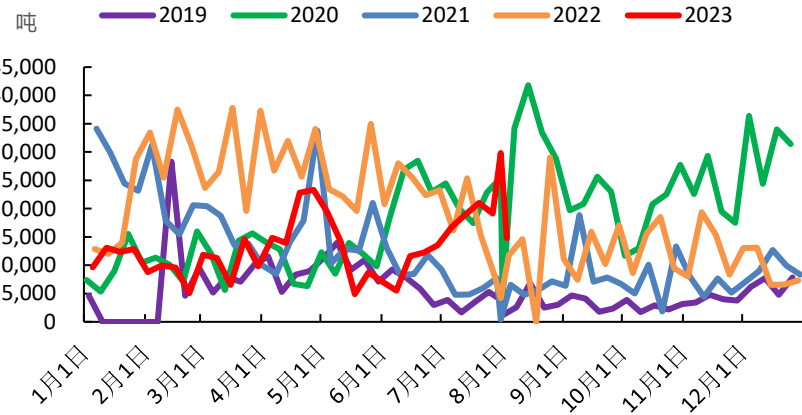
纺纱即期利润



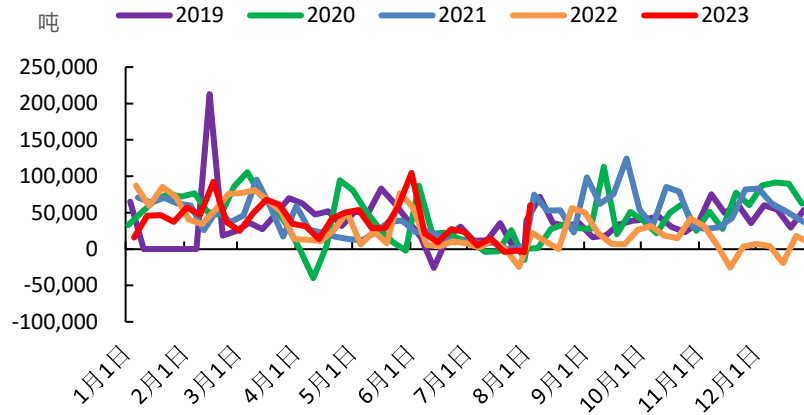
- 上周市场：截至8月11日，新疆棉花现货报价18173元/吨，周环比+70元/吨；纺纱即期利润为-56.3元/吨，此前为20.7元/吨。
- 截至8月11日，疆内外棉价差150元/吨，此前为100元/吨；1%关税下内外棉价差987元/吨，此前一周为1036元/吨。
- 疆棉公路调运环比回落，据中国棉花信息网，截至8月6日当周，疆棉公路运出量3.5万吨，此前为4.31万吨。

农产品热点解读-棉花

陆地棉：出口：当周值：中国

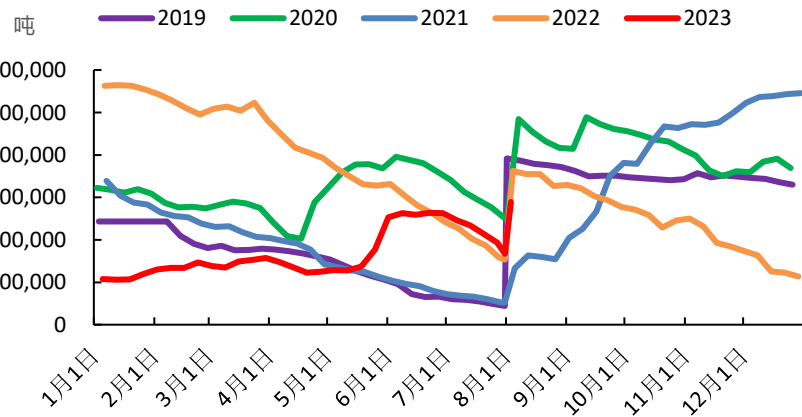


陆地棉：当前年度净签约量：当周值

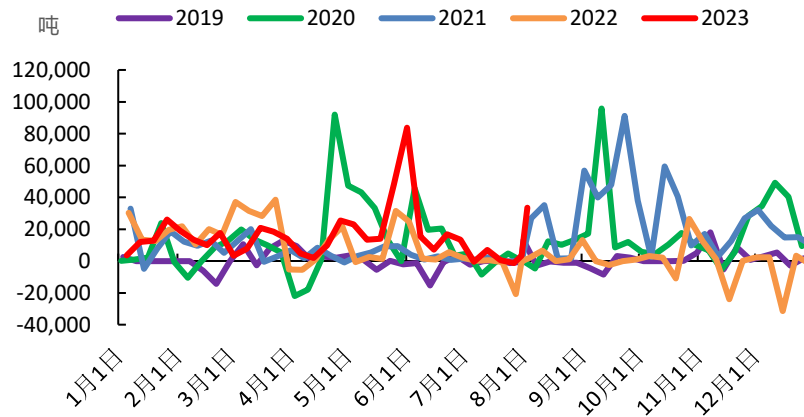


➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至8月3日，2023/24年度美国陆地棉出口签约量+60467吨，其中中国签约33561吨；出口装运量28086吨，其中运往中国14770吨。

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

2023 年中国棉花产量预测表

单位：万亩、公斤/亩、万吨

地区	面积		单产预测		总产量预测	
	今年	同比	今年	同比	今年	同比
全国	4140.2	-10.3%	143.0	-1.7%	592.0	-11.9%
黄河流域	290.1	-24.5%	78.9	1.9%	22.9	-23.0%
山东省	126.4	-22.0%	83.6	7.2%	10.6	-16.4%
河南省	27.2	-35.1%	69.0	13.6%	1.9	-26.2%
河北省	95.8	-29.9%	76.9	-8.1%	7.4	-35.6%
陕西省	12.6	-5.7%	75.6	12.5%	1.0	6.1%
山西省	11.0	-7.1%	76.8	11.0%	0.8	3.2%
天津市	17.1	-7.0%	75.3	-1.5%	1.3	-8.3%
长江流域	196.4	-21.7%	66.6	11.7%	13.1	-12.6%
湖北省	76.7	-23.0%	65.7	1.7%	5.0	-21.6%
安徽省	38.2	-30.3%	62.9	15.4%	2.4	-19.5%
江苏省	12.2	-18.9%	69.6	9.0%	0.9	-11.5%
湖南省	40.5	-20.3%	69.5	12.8%	2.8	-10.1%
江西省	28.8	-6.2%	68.4	45.2%	2.0	36.2%
西北内陆	3639.0	-8.1%	152.5	-3.5%	555.1	-11.3%
甘肃省	22.7	-20.7%	105.6	-6.3%	2.4	-25.7%
新疆自治区	3616.3	-8.0%	152.8	-3.5%	552.7	-11.2%
其它	14.7	-31.7%	58.1	2.9%	0.9	-29.7%

- 据中储棉6月中下旬调研预计，国内新季棉产量为592万吨，较5月预测+10万吨

备注：1.数据来源：国家棉花市场监测系统。制表日期：2023年7月21日

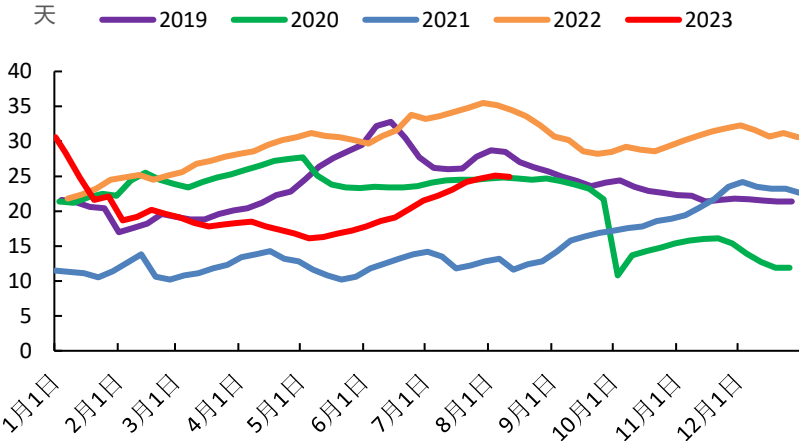
2.调查时间：2023年6月15-30日。

3.表中面积数据来自国家棉花市场监测系统的《2023年中国棉花实播面积调查报告》。

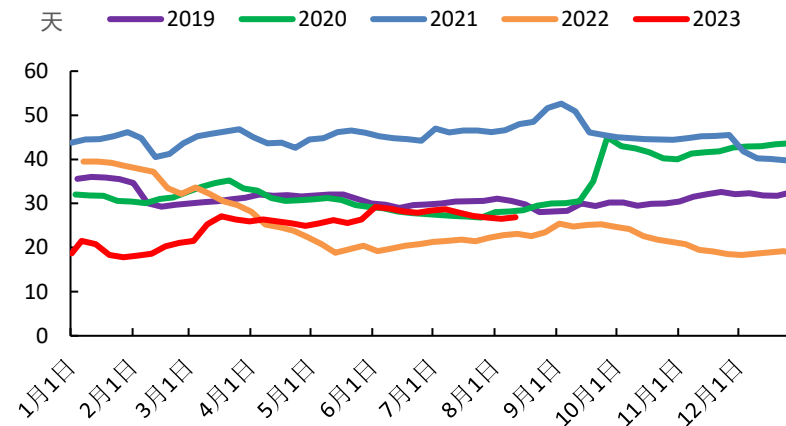
4.表中预计单产、产量同比变动幅度根据《2022年中国棉花产量调查报告》测算。

农产品热点解读-棉花

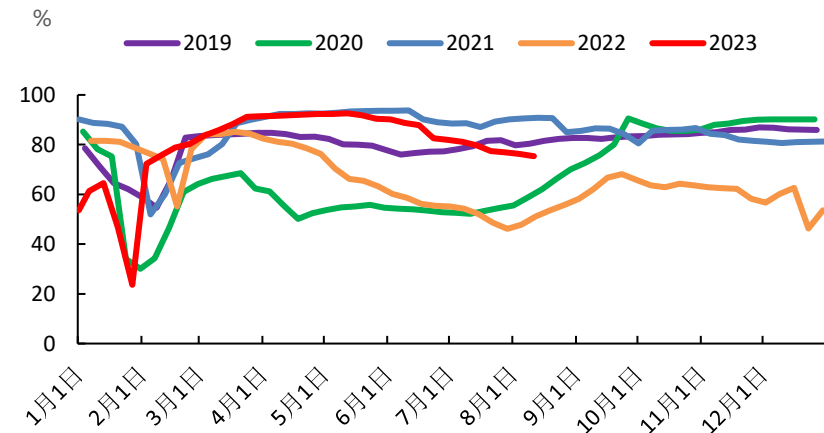
纺纱厂：纱线库存



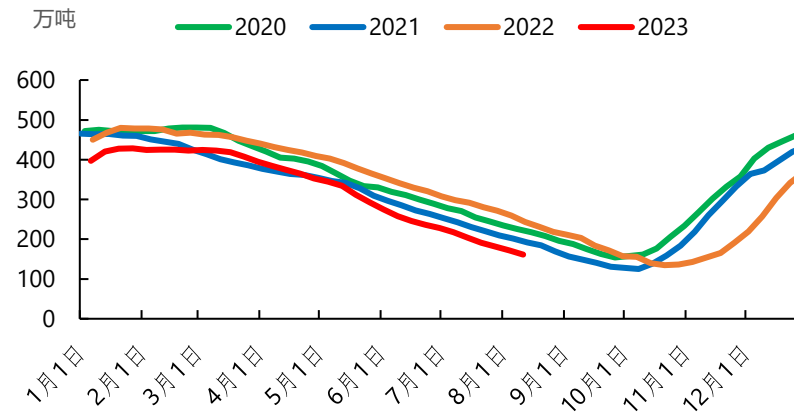
纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率



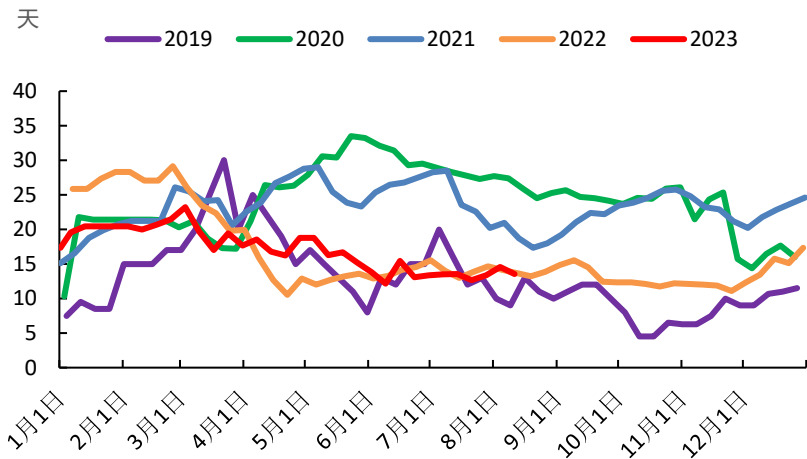
商业库存：全国



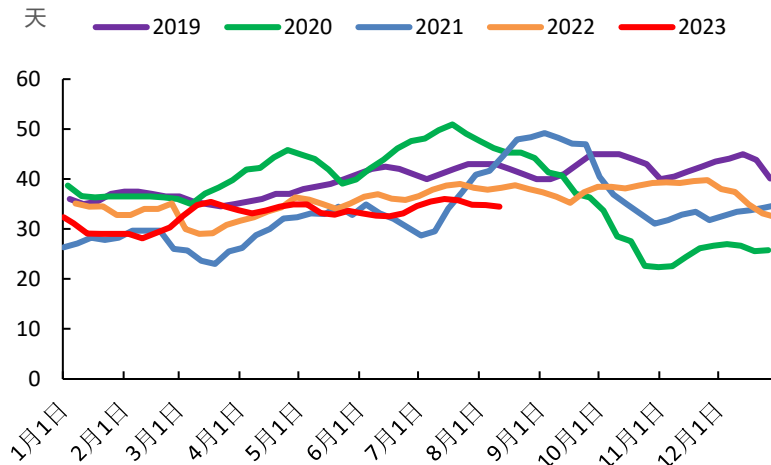
- 库存方面，据Mysteel，截止8月11日，棉花商业总库存160.9万吨，环比上周减少11万吨。其中，新疆地区商品棉91.8万吨，周环减少7.94万吨。内地地区商品棉40.6万吨，周环比减少3.46万吨。
- 截止至8月11日，进口棉花主要港口库存周环比增1.4%，总库存28.5万吨。
- 下游方面，旺季预期提振不明显，依然呈淡季特征，走货缓慢刚需采购。截至8月11日当周，纱线库存天数24.9天，环比-0.2天；开机率75.3%，环比-0.9%；纺企棉花折存天数为26.9天，环比+0.4天。

农产品热点解读-棉花

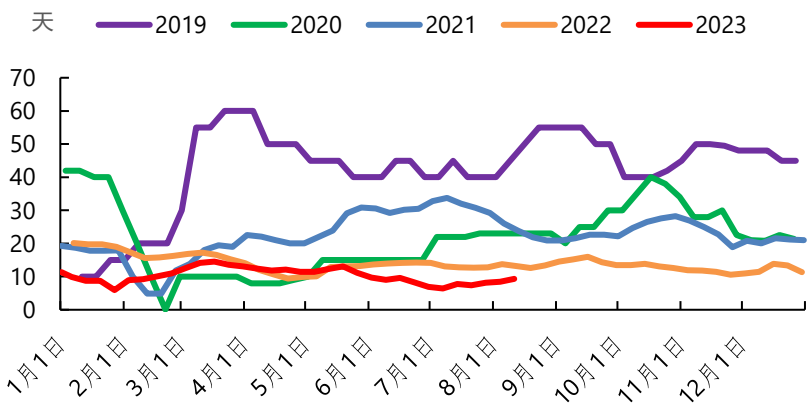
纺织原料库存



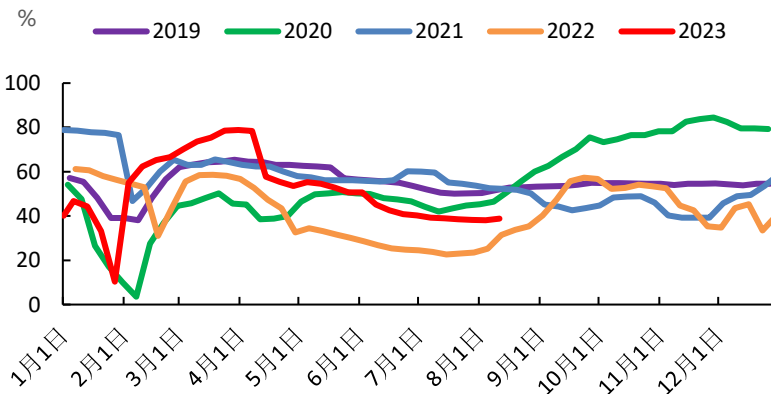
纺织成品库存



纺织企业订单



织布厂：开机率



- 纺织方面，终端订单好转，织企开机回升。截至8月11日当周，下游织厂开工率为38.18%，环比+0.7%。产成品库存天数为34.49天，环比-0.3天。
- 截至8月11日，纺织企业订单天数为9.31天，环比+0.91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:

- 今年纺织需求强于去年，进口棉、纱量同比偏低，国内棉花商业库存去化较快。8月上旬，新疆平均气温大部偏高，降水量大部偏少，气象条件对棉花花铃生长不利，国内新季棉产量仍有下调风险，结合抢收预期，市场对新棉价格仍有较高预期，中长期上行趋势仍未改变。
- 国外方面，USDA上调了23/24全球消费并下调了产量预期。国内方面，短期来看，棉价高企，旺季预期支撑不足，纱厂提价乏力，产销大面积亏损，补库谨慎；纺织外贸订单压力依旧。织厂订单有所恢复，开工略有回升，坯布价格竞争依然激烈，利润微薄。抛储持续、美棉发运仍处高位，预计国内供应紧张压力有望逐步缓解。需求上，国内复苏预期有被透支风险，在新季棉上市前，很难有缺口出现。
- 整体来看，供需双方博弈持续，盘面波动风险较大，有见顶回落的风险，多单逢高可考虑清仓离场。棉花与棉纱主力价差已处于历史同期最低水平，套利可考虑做多棉纱-棉花价差。

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

期货投资咨询资格编号：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：810-85356553

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投资咨询业务资格）

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