



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行无怠 逢底得人则通

聚焦农产品交易策略



研究咨询部 王静



时间：2023年8月21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

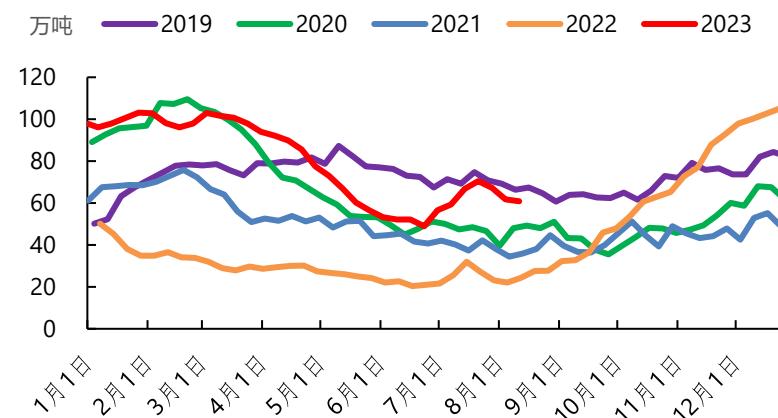
农产品

| 品种 | 交易逻辑 | 多空观点 | 操作建议 |
|----|--|------|---------------|
| 豆粕 | <p>国外方面，美豆墒情向好，美豆优良率预计进一步提升，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，随着新季大豆销售持续好转，阿根廷出口停滞中期对美豆依然持震荡偏强观点。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。</p> <p>当前，进口大豆检疫严格问题依然存在，周内油厂开机先增后减，近月大幅拉升，或已偏离基本面，冲高后减仓控制风险。</p> | 震荡偏强 | 多单继续持有，冲高减仓 |
| 油脂 | <p>供应方面，棕榈油到港压力增加，去库中断；国内油厂供应有所反复。下游消费、备货节奏有所加快，国内植物油库存高位回落，同比仍处高位，总供应宽松。7月餐饮端表现不及预期，持续关注旺季需求。</p> <p>8-10月不利于厄尔尼诺的发展，很难造成东南亚产区的严重干旱，年内增产是主基调；但马来库存压力并不大，年内产量表现也差强人意，待印尼库存压力释放后，在印度、中国的市场需求支撑之下，高供应预期若松动将反之成为行情上涨节奏的催化剂。美豆产区干旱基本消退，将推动优良率上升，但新季美豆减产的基调已定，随着全球需求恢复，待巴西外销结束后，北美紧张的供应格局及印度、中国的需求将同步发力主导多头行情发展，中期维持看涨观点。</p> | 震荡偏多 | 逢低回补多单，多单继续持有 |
| 棉花 | <p>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，国内复苏预期仍有一定被透支风险，从棉花信息网公布的库存数据看，截至7月底商业库存232.75万吨，在新季棉上市前，库存缺口的隐忧不攻自破，同时工厂外棉占比持续提升，一方面反映内需薄弱；另一方面，外棉替代情况有进一步发展。</p> <p>整体来看，供需双方博弈下，阶段顶部已现，区间支撑短线假打破，后市将偏弱震荡为主，逢高少量回补空单，短空思路。</p> | 短空思路 | 短线逢高回补空单 |

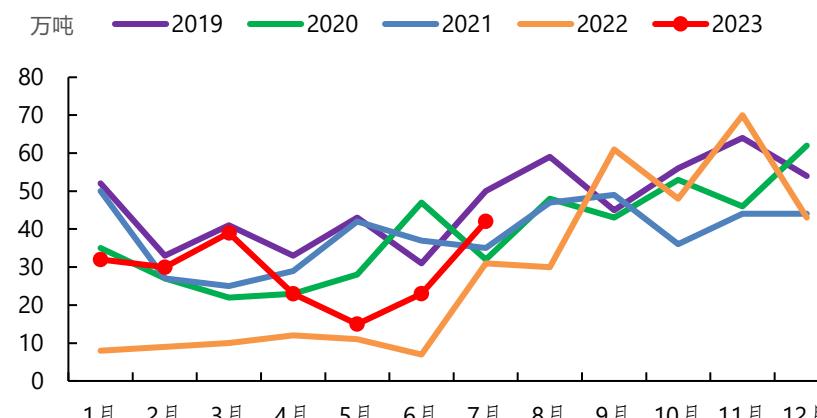


农产品热点解读——棕榈油

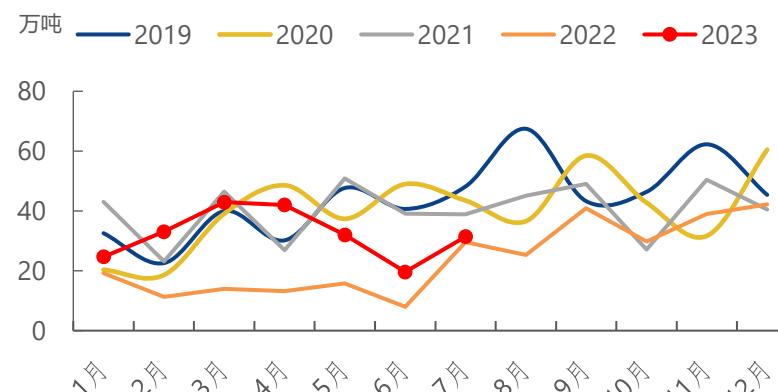
棕榈油商业库存



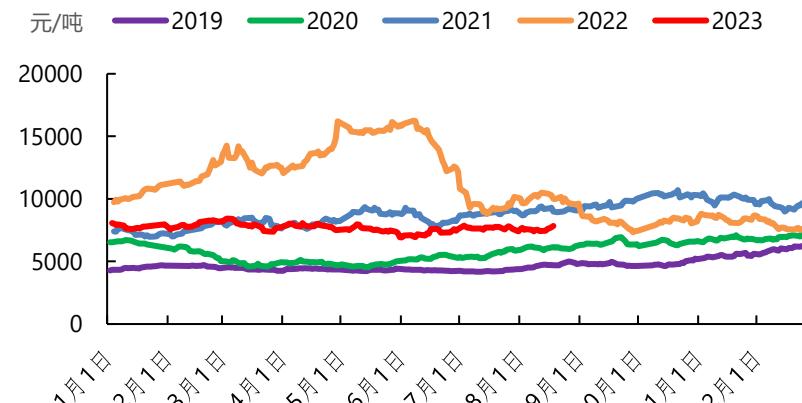
棕榈油进口量



棕榈油表观消费



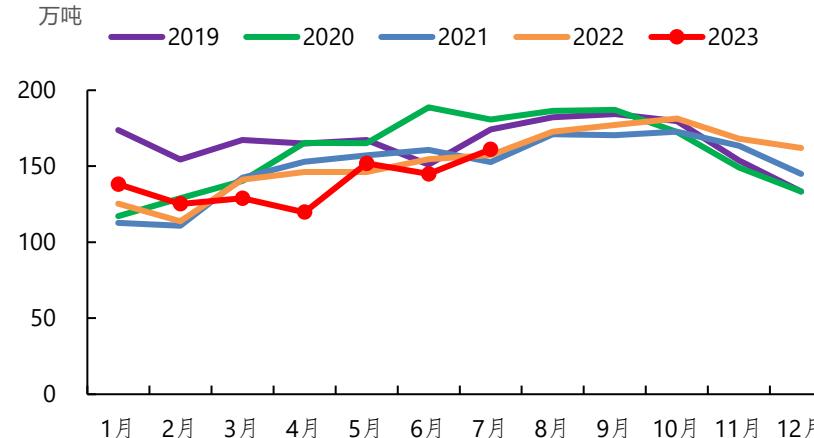
棕榈油现货



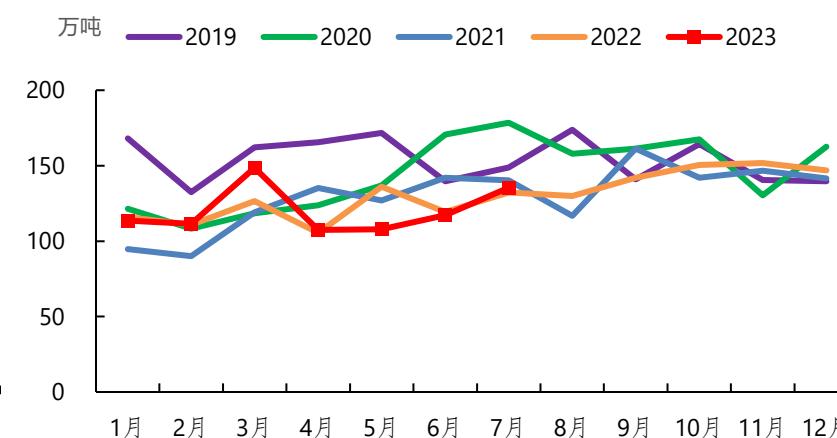
- 上周市场：截至8月18日，广东24度棕榈油现货报价7760元/吨，周环比+270元/吨。
- 现货方面，上周24度棕榈油现货合计成交12280吨，前值为33250吨。
- 国内供应端，据海关总署，7月国内棕榈油到港42万吨，环比+19万吨，同比+11万吨；据船期预测，8月棕榈油到港预计42万吨。
- 库存方面，截至8月18日当周，国内棕榈油商业库存63.05万吨，环比+2.21万吨。
- 需求上，7月终端餐饮收入较6月环比回落，整体保持高位、食品消费需求表现不及预期，下半年需求增量有限；近期下游备货开始放缓，7月表观消费31.4万吨，近五年仅强于2022年。

农产品热点解读——棕榈油

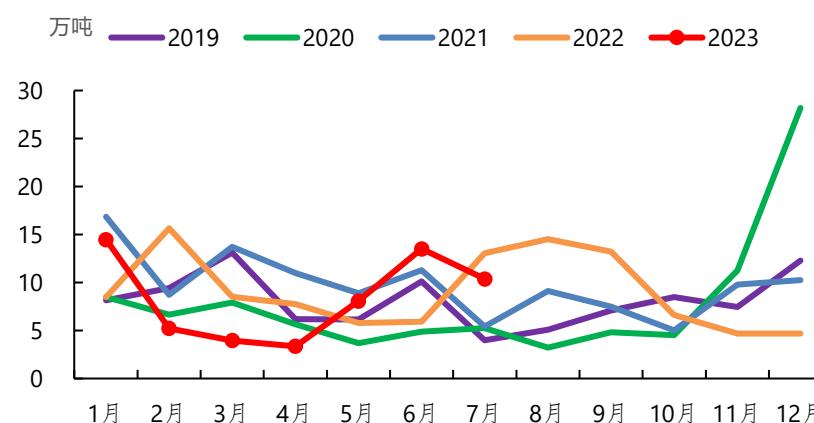
马来西亚棕榈油产量



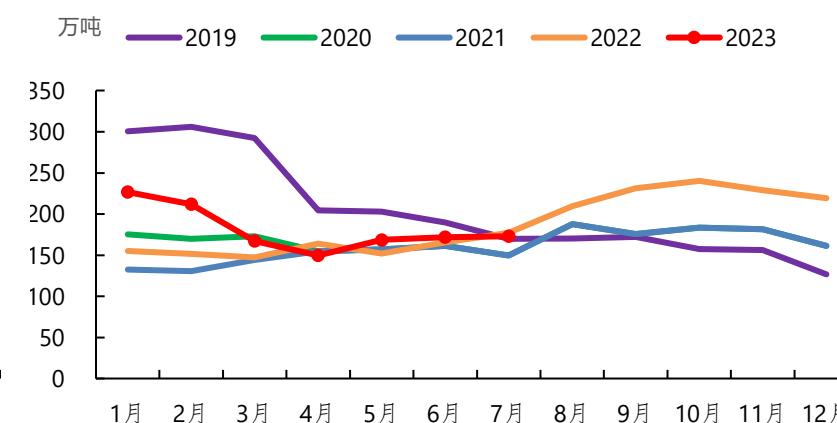
马来西亚棕榈油出口量



马来西亚棕榈油进口量



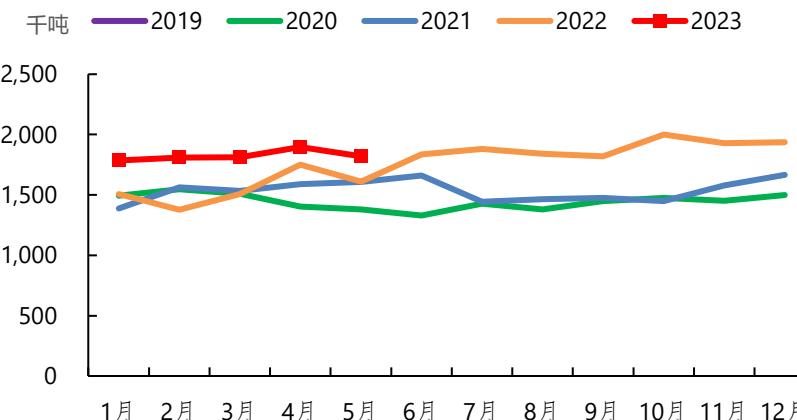
马来西亚棕榈油库存



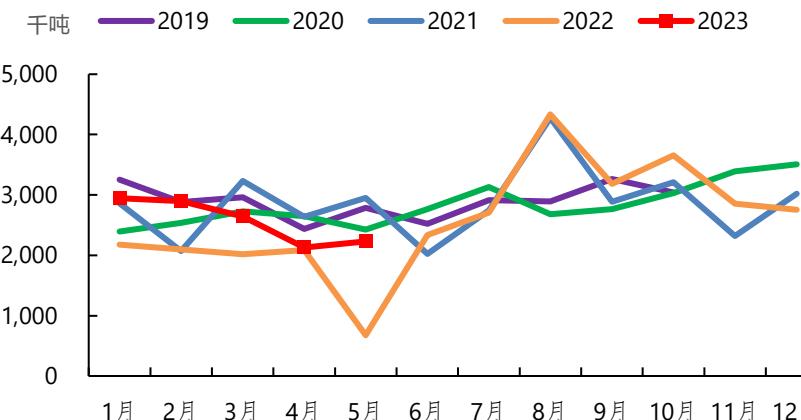
- 据MPOB，7月马棕产量161万吨，环比增加11.2%；7月出口135.4万吨，环比增加15.6%，；7月进口10.4万吨，环比减少23.2%；7月库存173.1万吨，环比略增0.68%。
- 据船运调查机构ITS数据显示，马来西亚8月1-20日棕榈油出口量为827975吨，上月同期为754214吨，环比增加9.8%。
- 据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023年8月1-20日马来西亚棕榈油单产增加5.05%，出油率增长0.34%，产量增加7%。

农产品热点解读——棕榈油

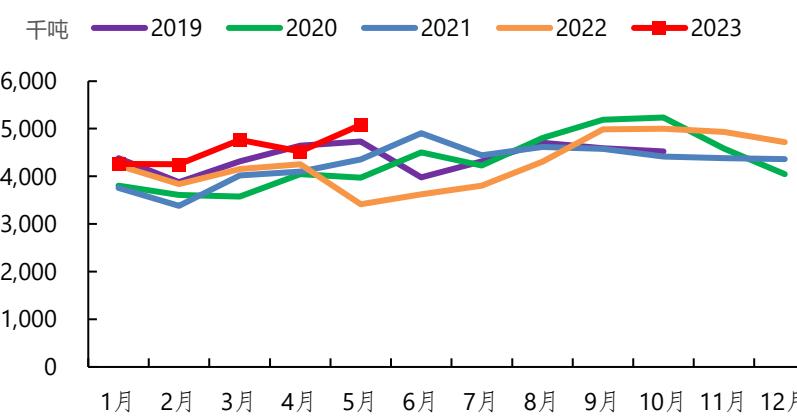
棕榈油国内消费：印尼



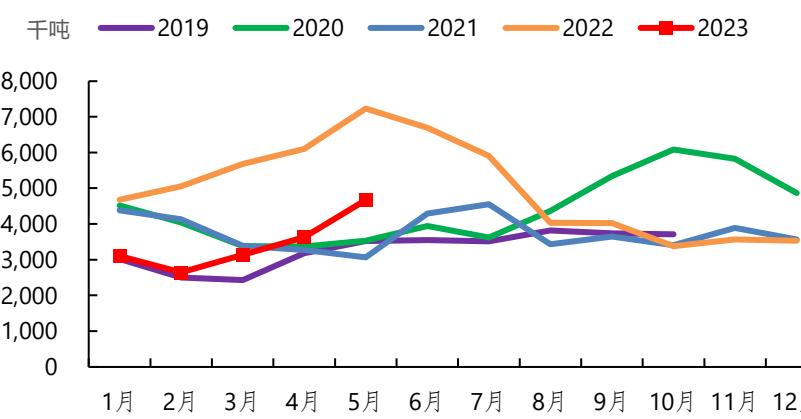
棕榈油出口：印尼



棕榈油产量：印尼



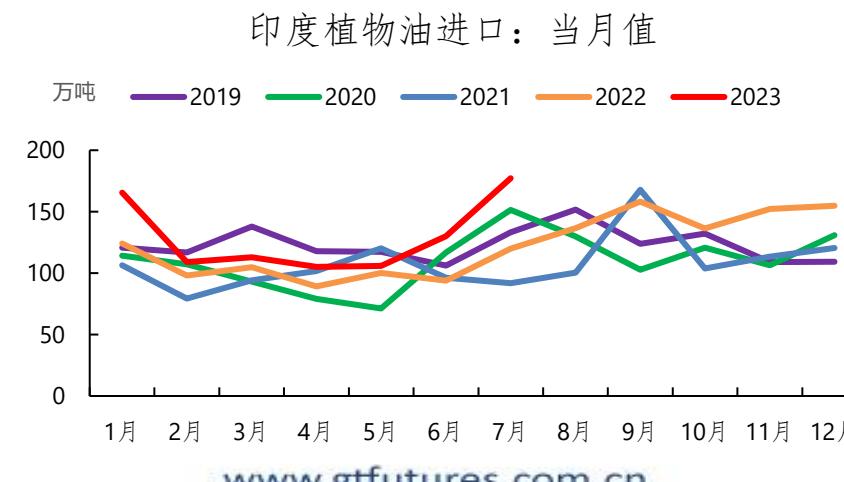
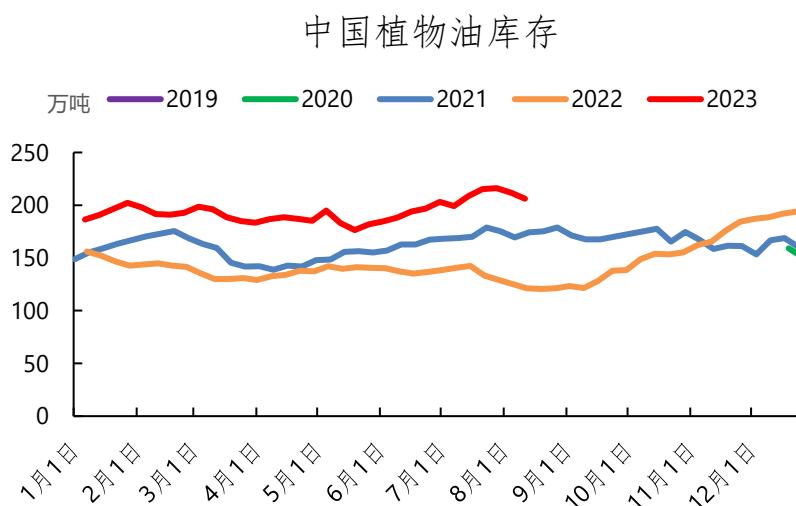
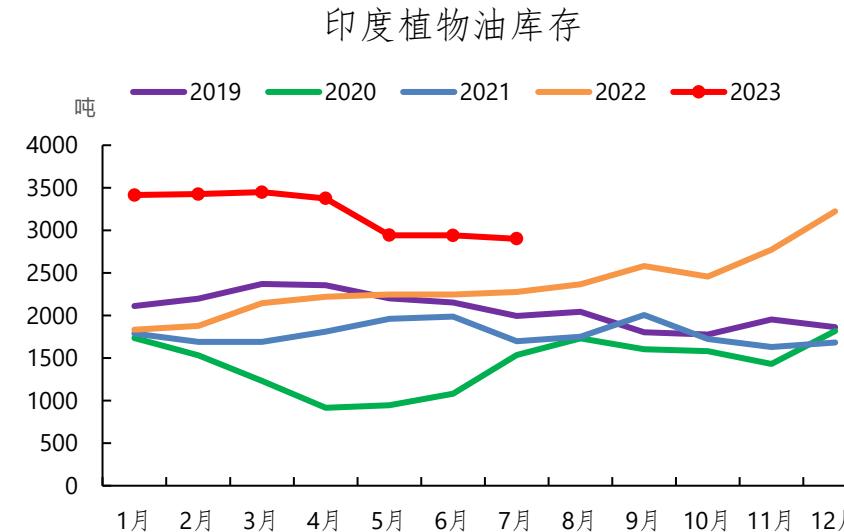
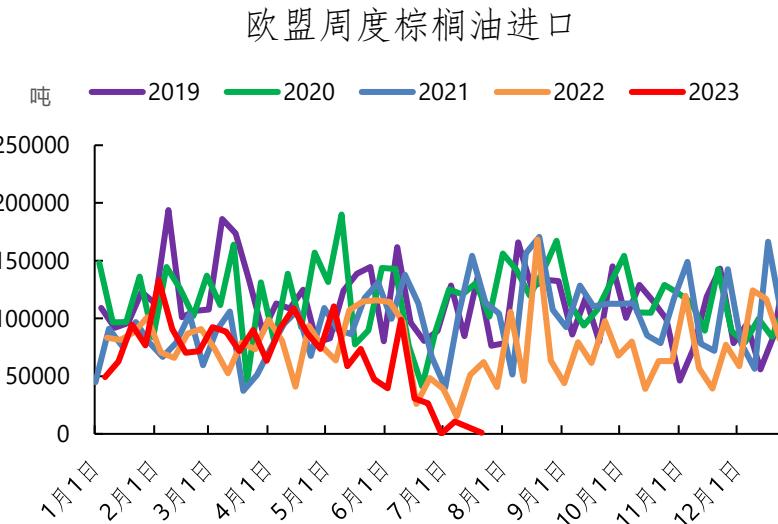
棕榈油库存：印尼



➤ 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。
- 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



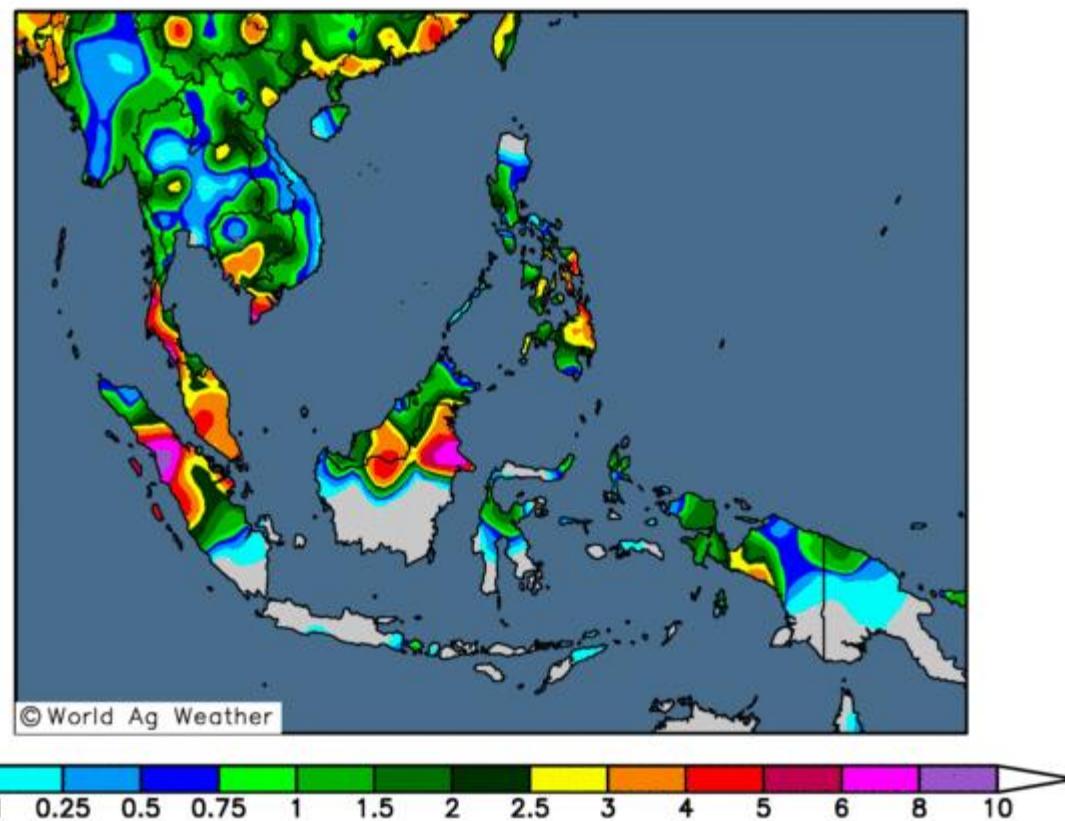
- 消费国需求：
- 印度需求转旺，据印度当地消息，估计印度7月份的食用油进口量将达到创纪录的176万吨，其中棕榈油进口量可能达到109万吨，比6月份提高近60%，创下7个月来的最高进口量



农产品热点解读——棕榈油

7-day Precipitation Analysis

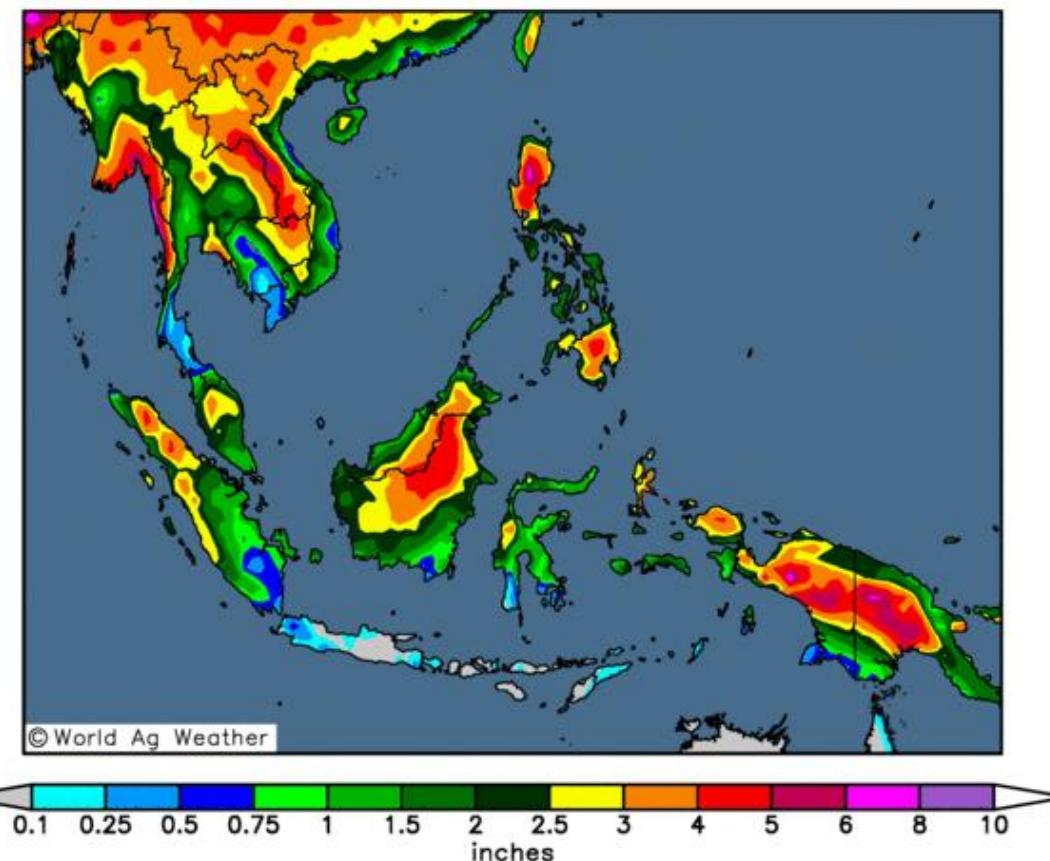
Observed precipitation (inches) through 19 Aug 2023



Map updates daily by approximately 20:30 UTC

GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1–7: 00UTC 21 Aug 2023 – 00UTC 28 Aug 2023

Model Initialized 00UTC 20 Aug 2023



农产品热点解读——棕榈油行情走势



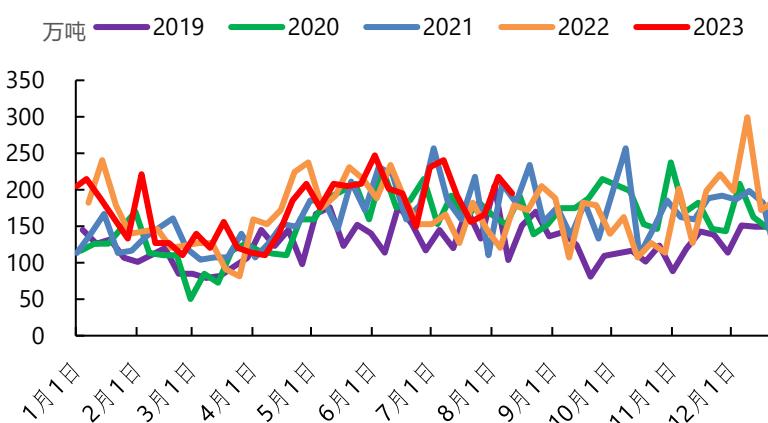
棕榈油主力合约1h图



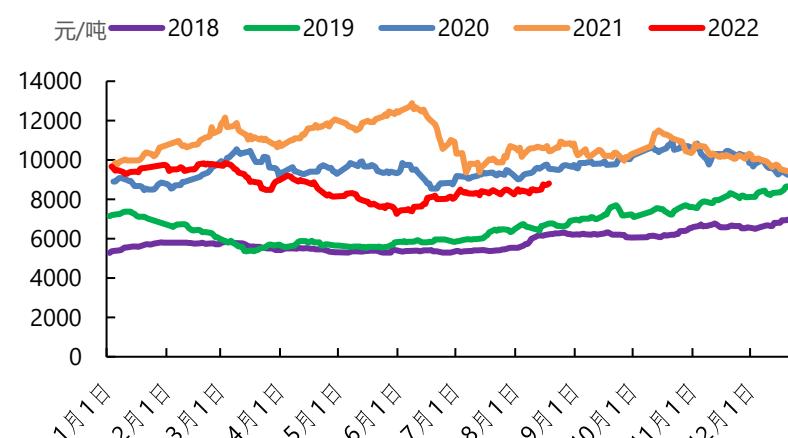
棕榈油主力合约日线

农产品热点解读——豆油

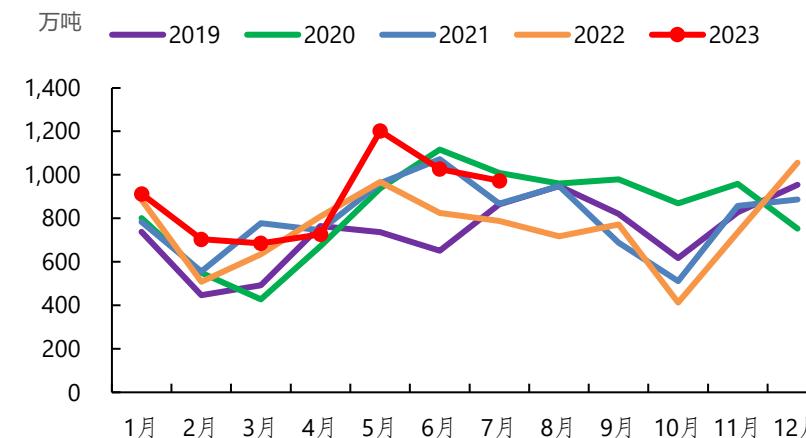
到港量：进口大豆



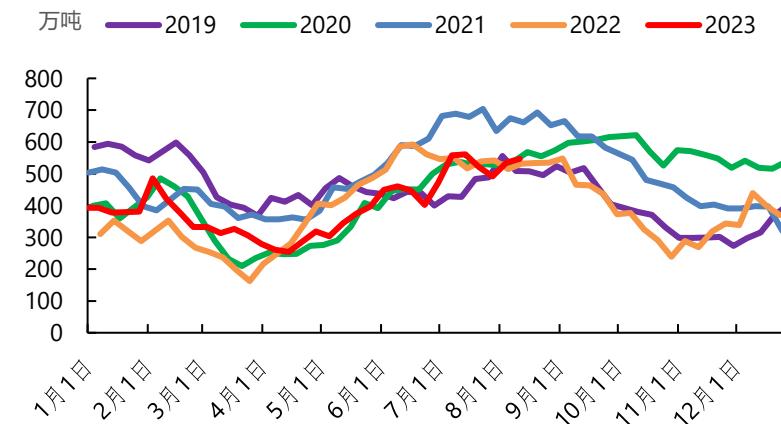
豆油现货



海关进口大豆：当月值



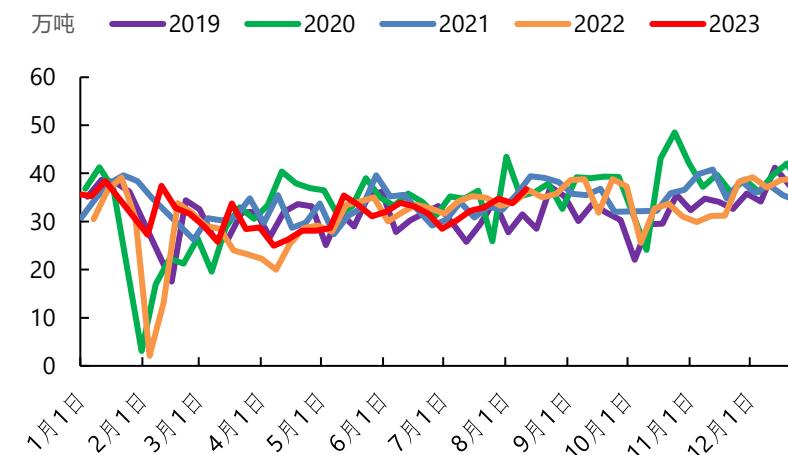
主要油厂大豆库存



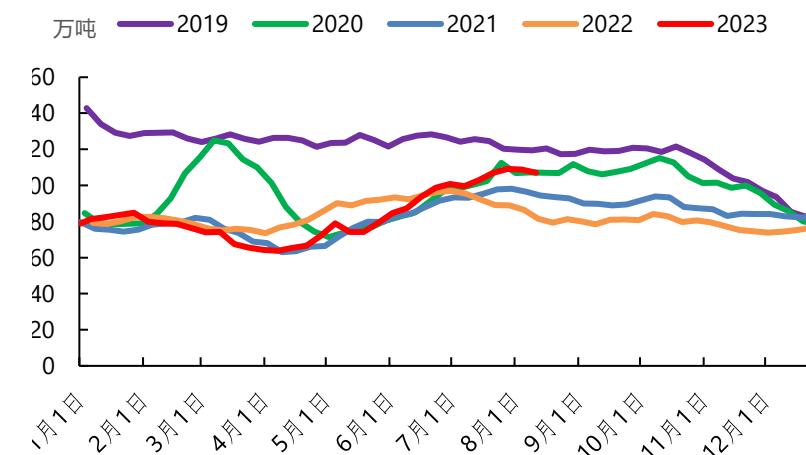
- 上周市场：截至8月18日，豆油现货报价8800元/吨，周环比+350元/吨。
- 现货方面，上周主要油厂豆油合计成交121410吨，前值为139200吨。
- 原料供应方面
 - 截至8月11日当周，截至8月11日当周，国内进口大豆到港量为198万吨，较前一周-19.75万吨；油厂大豆库存546.8万吨，环比+12.19万吨。
 - 根据船期预报，预计8月份国内进口大豆到港906万吨。

农产品热点解读——豆油

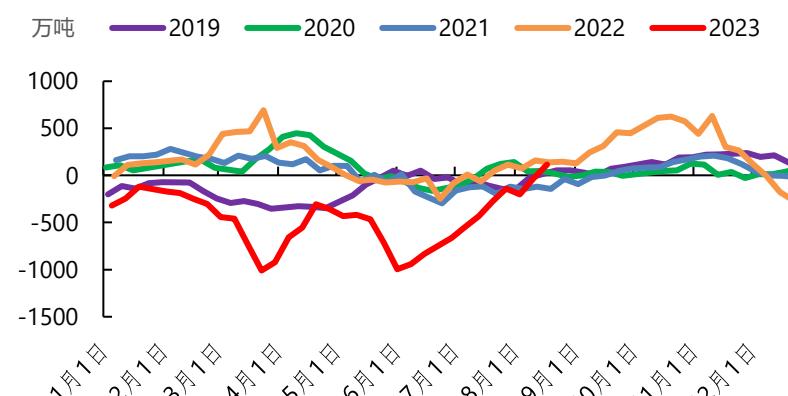
豆油表观消费量



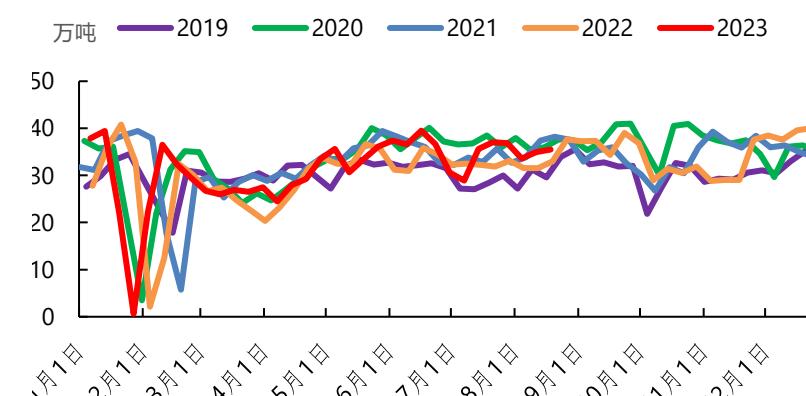
主要油厂豆油库存



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18日当周，油厂开机为62.7%，周环比+0.9%。豆油产量为35.46万吨，周环比+0.52万吨。
- 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18日当周，豆油表观消费量为37.13万吨，环比+0.4万吨；库存为105.36万吨，周环比-1.67万吨。
- 油厂现货榨利方面，截至8月17日，进口大豆压榨利润为224元/吨。

农产品热点解读——豆油行情走势



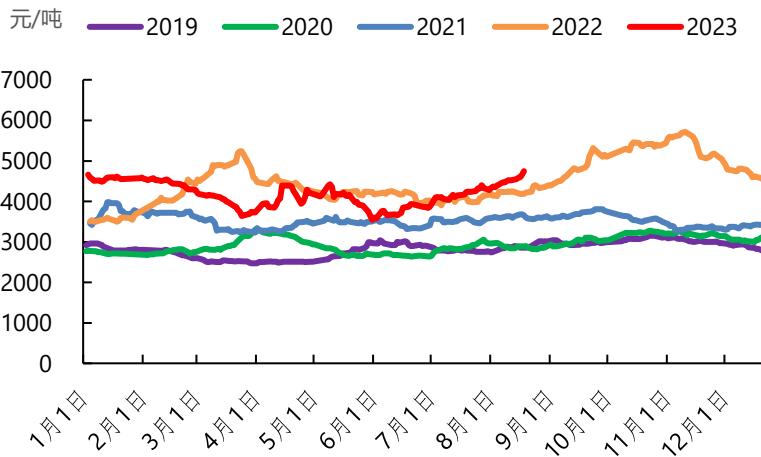
农产品热点解读——油脂

➤ 核心观点：

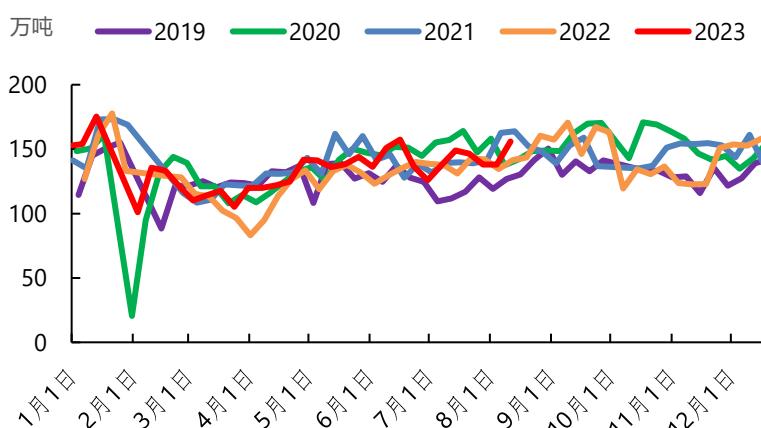
- 供应方面，棕榈油到港压力逐步增加；国内油厂供应有所反复。下游消费、备货节奏有所加快，国内植物油库存高位回落，同比仍处高位，总供应宽松。7月餐饮端表现不及预期，持续关注旺季需求。
- 国外方面，需求端，虽然市场对印度国内庞大的植物油库存以及中国疲弱的需求仍有忧虑，但从ITS公布的高频数据上来看，依然是好于市场预期的。供应端，东南亚产区未来多日的持续降雨将阻碍油棕的光合作用以及收割工作的推进，预计压制8增产幅度，从高频数据看，当月产量增幅受限，棕榈油边际宽松的形势恐迎来逆转。
- 8-10月不利于厄尔尼诺的发展，很难造成东南亚产区的严重干旱，年内增产是主基调；但马来库存压力并不大，年内产量表现也差强人意，待印尼库存压力释放后，在印度、中国的需求支撑之下，高供应预期若松动将反之成为行情上涨节奏的催化剂。美豆产区干旱基本消退，将推动优良率上升，但新季美豆减产的基调已定，随着全球需求恢复，待巴西外销结束后，北美紧张的供应格局及印度、中国的需求将同步发力主导多头行情发展，中期维持看涨观点。
- 盘面上来看，棕榈油、豆油重返多头趋势，站上短线压力。操作上，多单继续持有，回调逢低布局多单。

农产品热点解读——豆粕

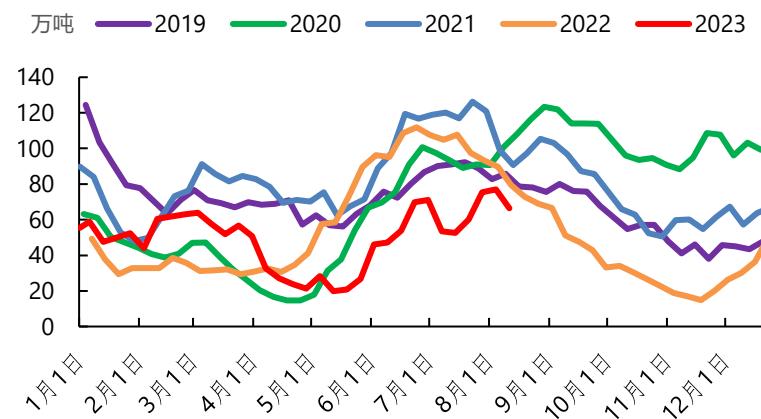
豆粕现货：张家港



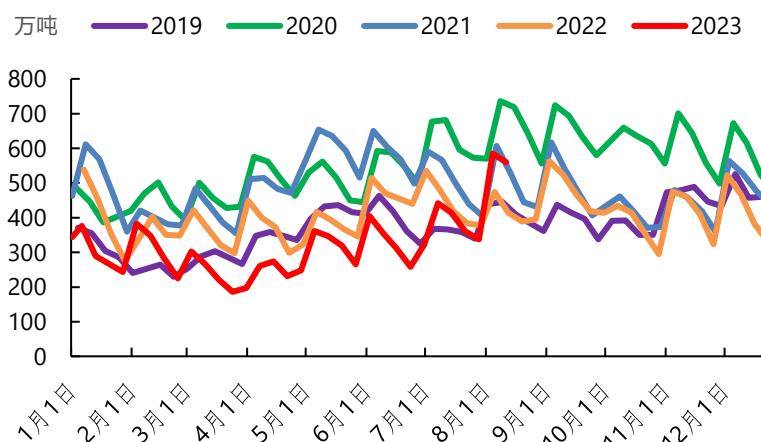
豆粕表观消费量



油厂豆粕库存



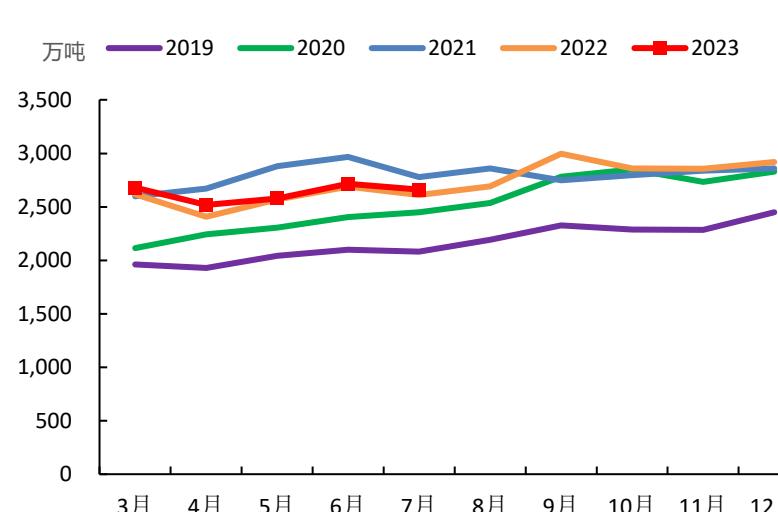
主要油厂豆粕未执行合同



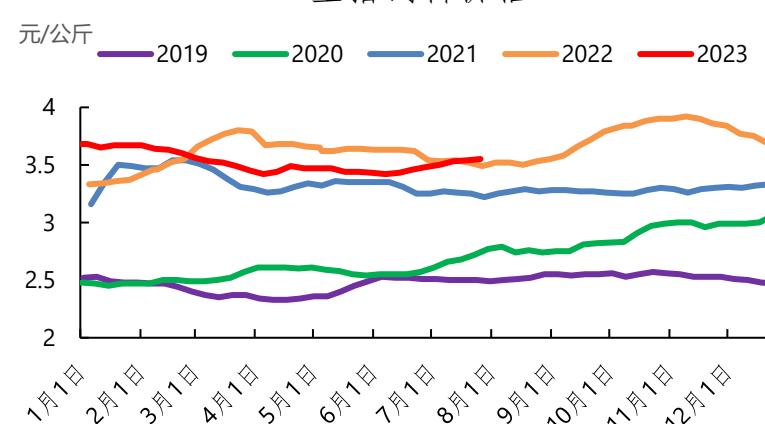
- 上周市场：截至8月18日，江苏地区豆粕现货报价4800元/吨，较上周+230元/吨。
- 现货方面，上周油厂豆粕共成交122.77万吨，前值为177.94万吨，上周现货成交合计75.17万吨，远期基差成交47.6万吨。
- 供应方面，截至8月18日当周，油厂豆粕产量为147.43万吨，周环比+2.16万吨。
- 需求方面，上周日均提货量为17.97万吨，此前为18.34万吨。
- 截至8月18日当周，豆粕表观消费量为147.35万吨，环比-8.51万吨。
- 库存方面，截至8月18日当周，豆粕库存为66.52万吨，周环比+0.08万吨；未执行合同量为513.59万吨，环比-46.71万吨。

农产品热点解读——豆粕

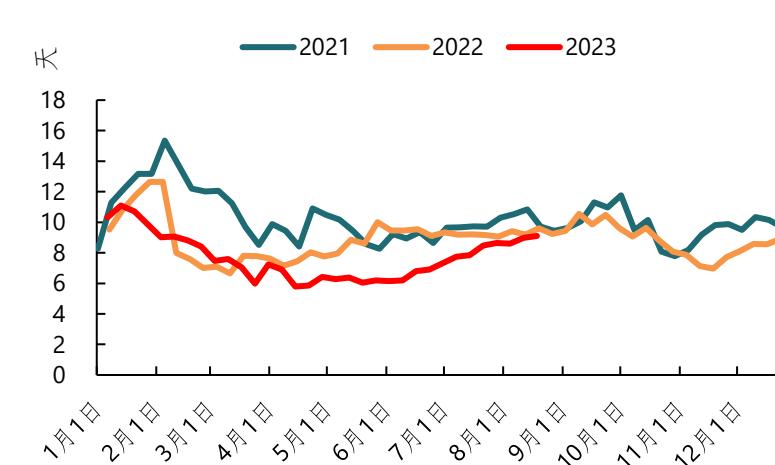
饲料产量



生猪饲料价格



饲料企业：豆粕：库存天数



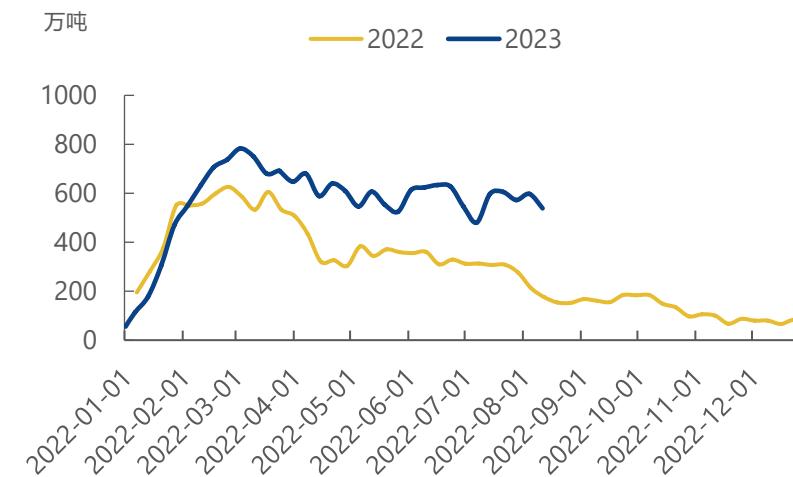
养殖利润



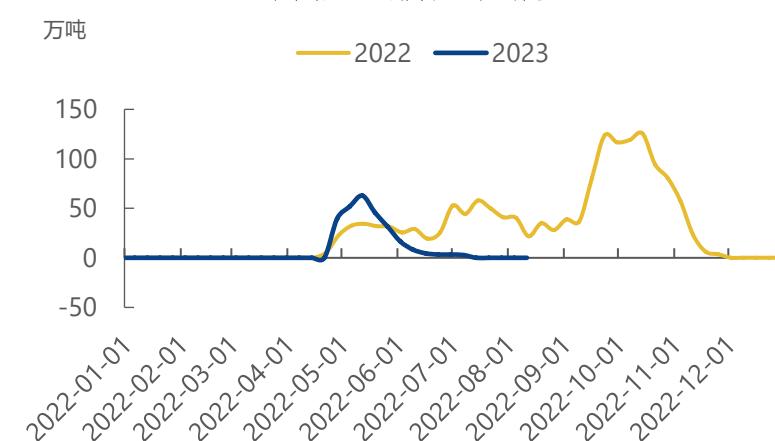
- 下游方面，饲料价格环比回升，据发改委，截至8月9日当周，生猪饲料均价3.56元/公斤，环比+0.01元/公斤。
- 饲料加工企业库存天数环比回升。截至8月18日当周，样本饲料企业豆粕折存天数为9.11天，此前一周为8.97天。
- 养殖端，据Wind数据显示，截至8月18日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利37.56元/头，8月11日为盈利69.55元/头；外购仔猪养殖利润为亏损33.59元/头，8月11日为亏损19.02元/头。

农产品热点解读——豆粕

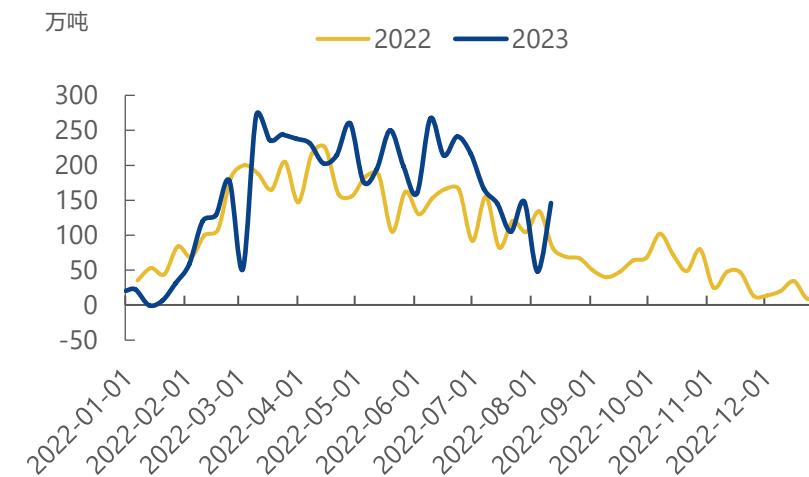
巴西排船计划量



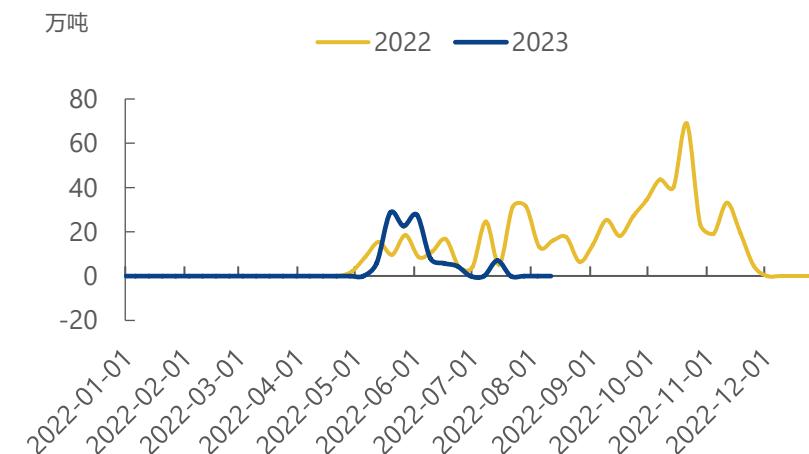
阿根廷排船计划量



巴西周度发运



阿根廷周度发运

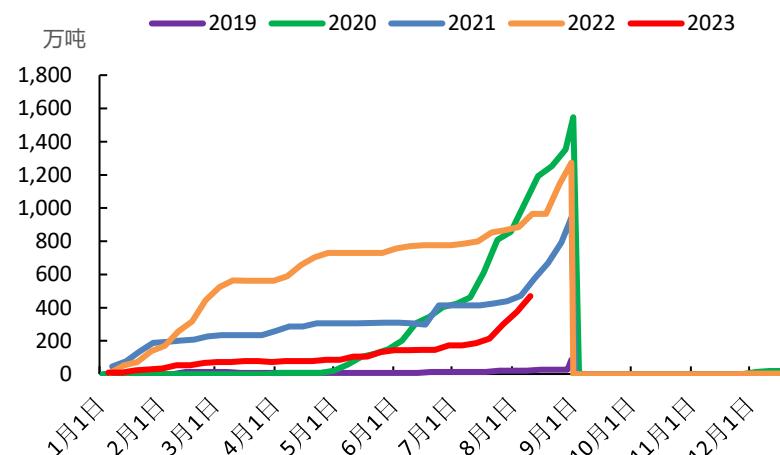


➤ 南美端，排船方面，截止到8月17日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）对中国大豆暂无排船计划；巴西各港口大豆对华排船计划总量为608万吨，较上一期（8月10日）增加70万吨。

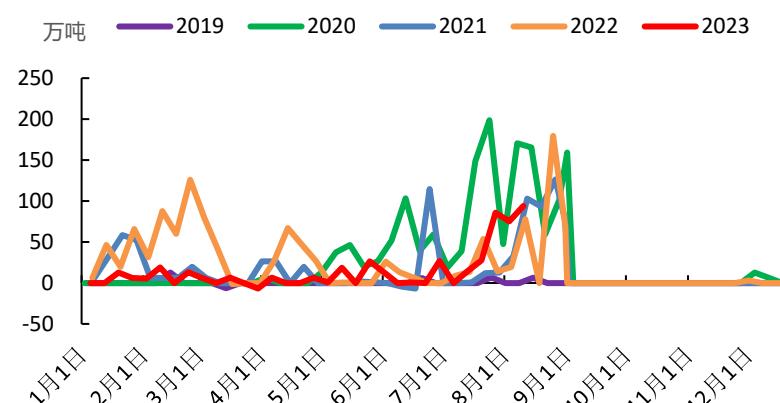
➤ 发船方面，截止到8月17日，阿根廷主要港口（含乌拉圭东岸港口）8月以来大豆对中国暂无发船；8月份以来巴西港口对中国已发船总量为343万吨，较前一周增加149万吨。

农产品热点解读——豆粕

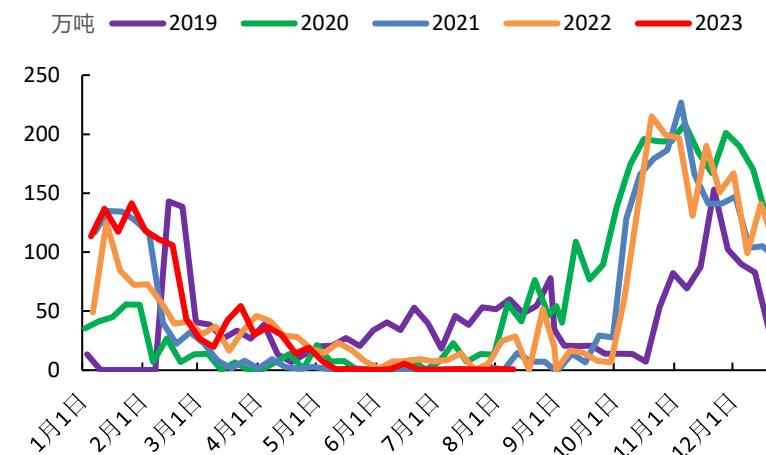
美豆：下一年度未装船量：中国



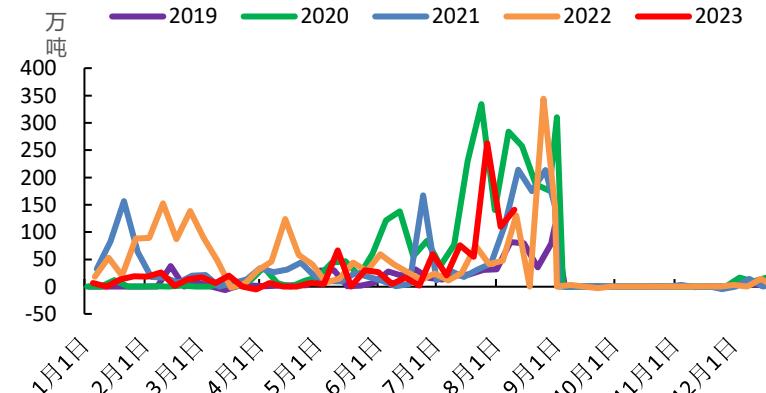
美豆：下一年度净销售：中国



大豆:当周出口:中国



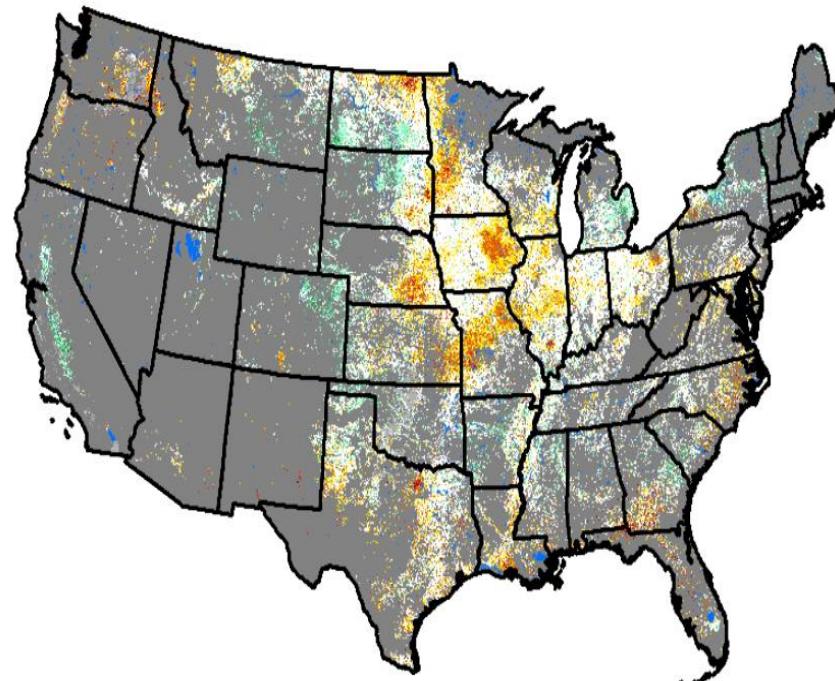
美豆：下一年度净销售



- 美国农业部发布的出口销售周报显示，截至2023年8月10日当周，美国2022/2023年度大豆出口净销售为9.36万吨，前一周为40.7万吨；2023/2024年度大豆净销售140.8万吨，前一周为109.6万吨；2023/2024年度对中国大豆未装船为469.2万吨，前一周为375.2万吨。
- USDA最新干旱报告显示，截至8月15日当周，约38%的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为43%，去年同期为24%。

农产品热点解读——豆粕

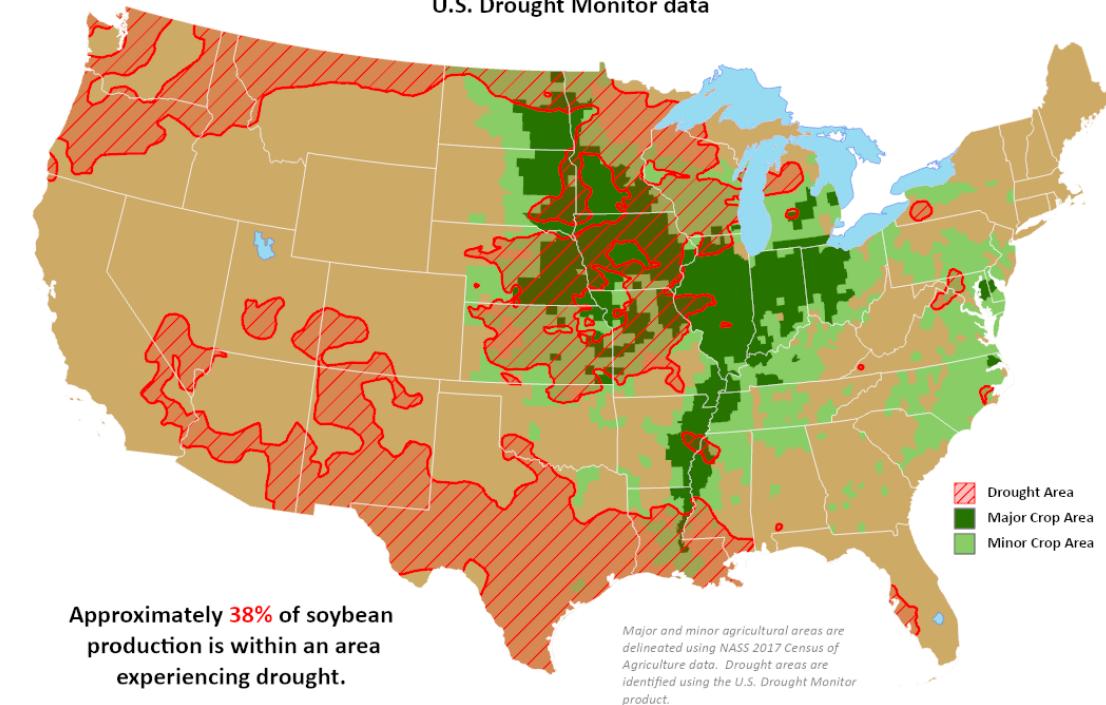
Map for August 13, 2023



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

Soybean Areas in Drought

Reflects August 15, 2023
U.S. Drought Monitor data

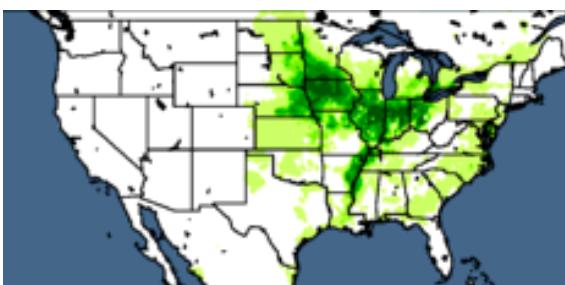
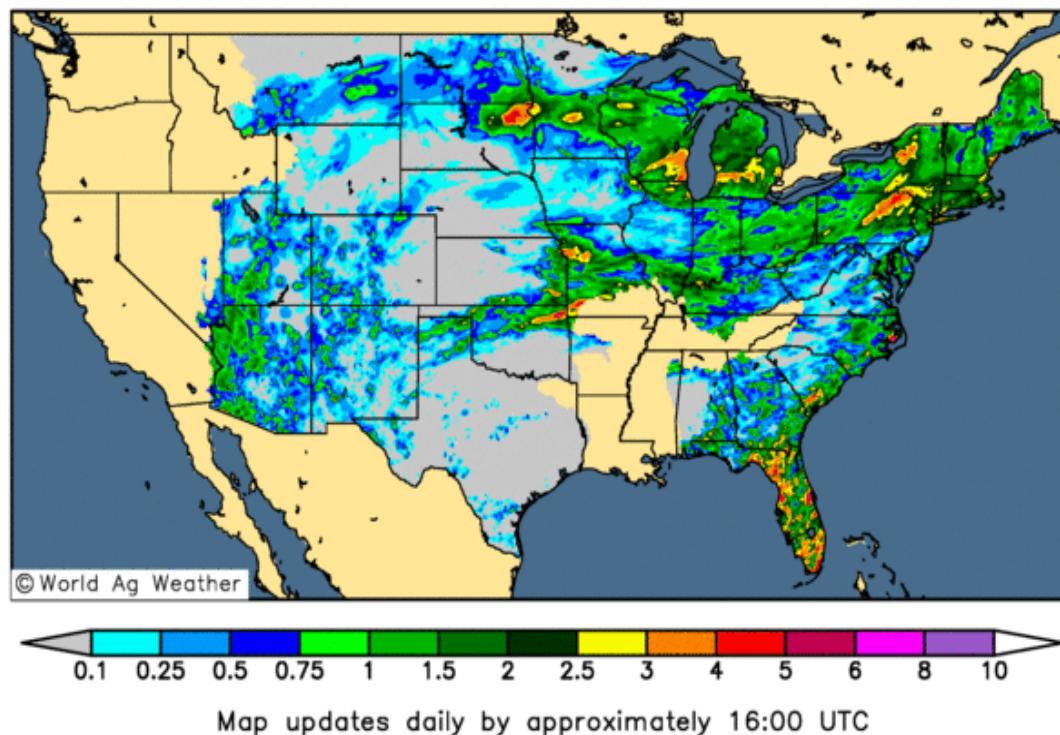




农产品热点解读——豆粕

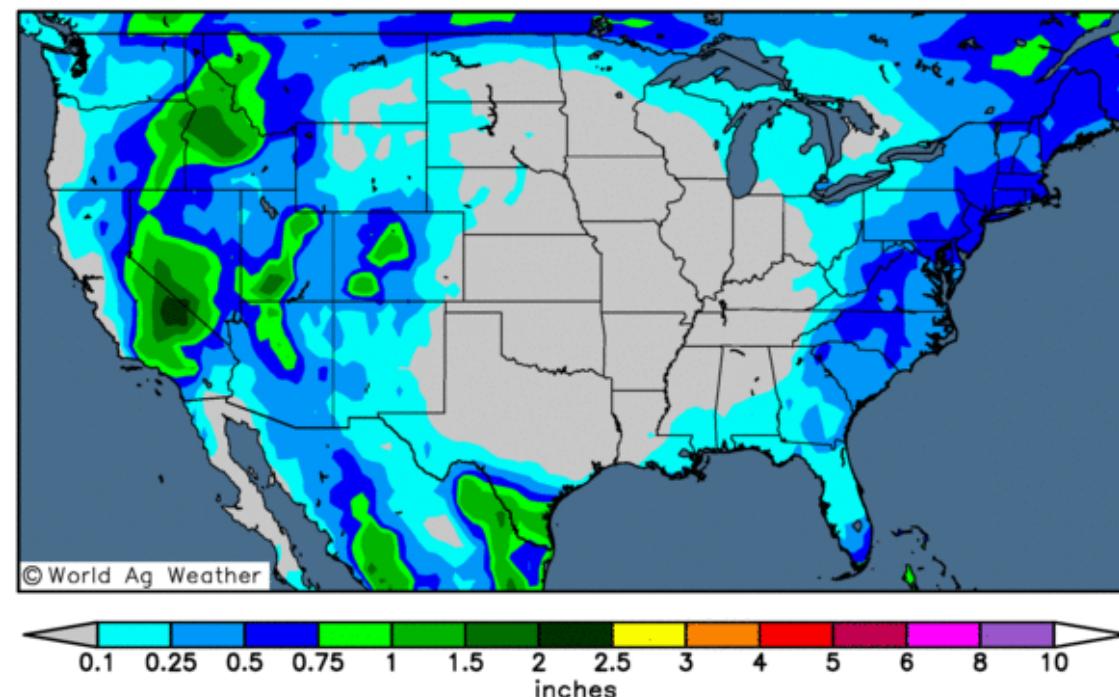
7-day Precipitation Analysis

Observed precipitation (inches) through 12 UTC 20 Aug 2023



GEFS Precipitation Forecast: Ensemble Median
Days 1–7: 00UTC 21 Aug 2023 – 00UTC 28 Aug 2023

Model Initialized 00UTC 20 Aug 2023



农产品热点解读——豆粕行情走势



豆粕主力合约1h图



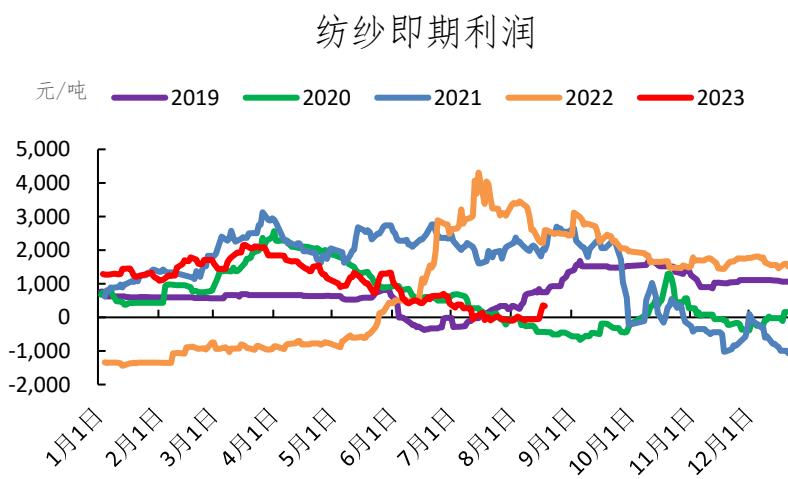
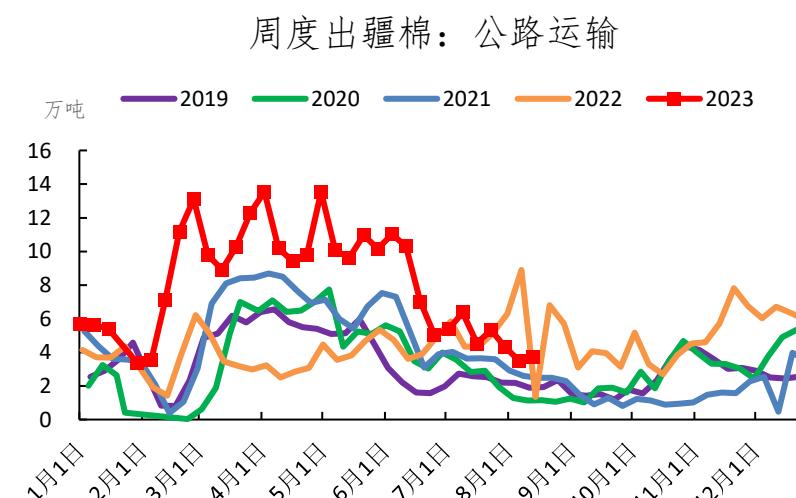
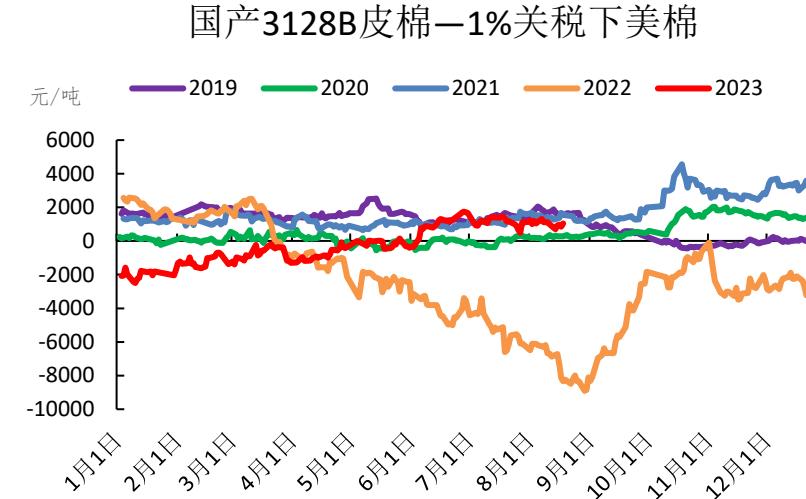
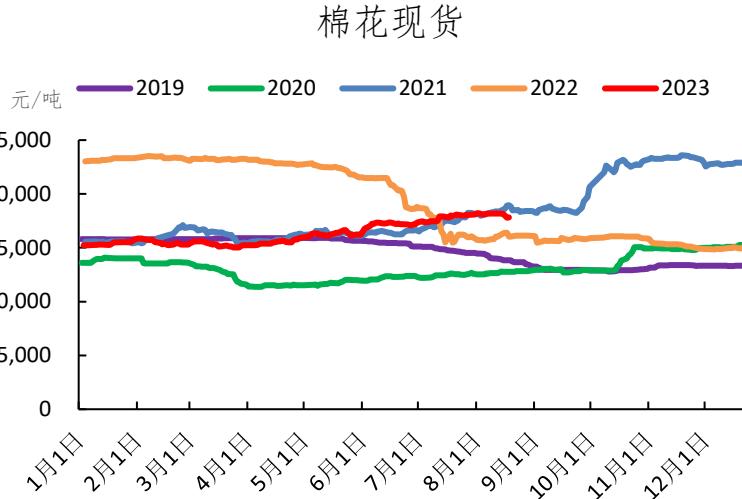
豆粕主力合约日线

农产品热点解读——豆粕

➤ 核心观点：

- 国外方面，美豆墒情向好，美豆优良率预计进一步提升，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，随着新季大豆销售持续好转，阿根廷出口停滞中期对美豆依然持震荡偏强观点。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，且下游提货积极，豆粕盘面也出现强于美豆的局面。
- 当前，进口大豆检疫严格问题依然存在，周内油厂开机先增后减，近月大幅拉升，临近交割月，09合约多单逢高止盈。01合约多单继续持有。

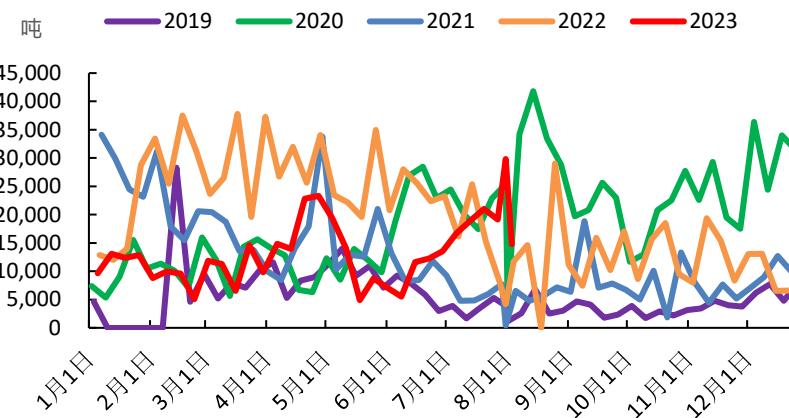
农产品热点解读-棉花



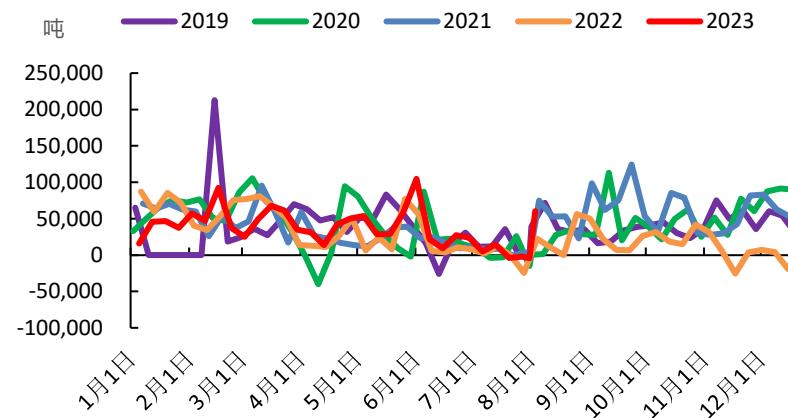
- 上周市场：截至8月18日，新疆棉花现货报价17809元/吨，周环比-192元/吨；纺纱即期利润为344.1元/吨，此前为-56.3元/吨。
- 截至8月18日，1%关税下内外棉价差1039元/吨，此前一周为987元/吨。
- 疆棉公路调运环比回落，据中国棉花信息网，截至8月13日当周，疆棉公路运出量3.71万吨，此前为3.5万吨。
- 据海关总署，7月进口棉11万吨，环比+2万吨，同比-1万吨；棉纱7月进口量16万吨，环比+2万吨，同比+9万吨，累计同比由降转增。

农产品热点解读-棉花

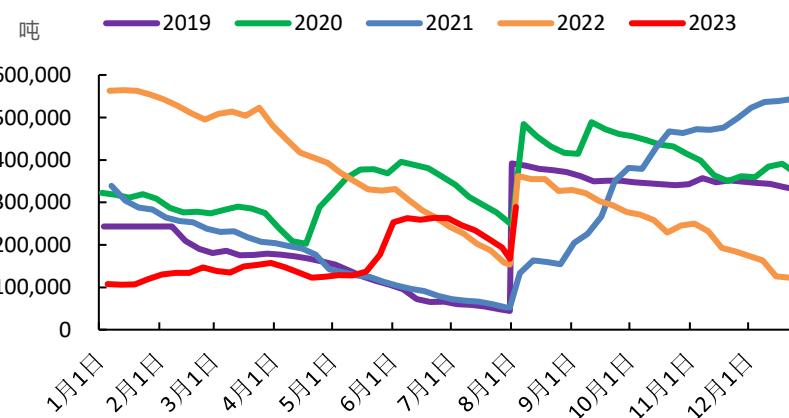
陆地棉：出口：当周值：中国



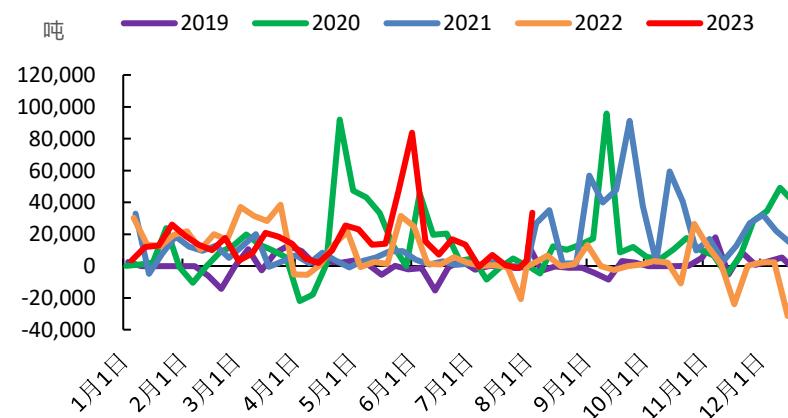
陆地棉：当前年度净签约量：当周值



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



➤ 据美国农业部(USDA)报告显示，截至8月10日，2023/24年度美国陆地棉出口签约量+40557吨，环比-19909吨，其中中国签约30128吨，环比-3442吨；出口装运量44046吨，其中运往中,27221吨，环比+12451吨；对中国未装船量为292202吨，上周为289294吨。

➤ USDA最新干旱报告显示，截至8月15日当周，约24%的美国棉花种植区域受到干旱影响，而此前一周为21%，去年同期为61%。

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% |

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。

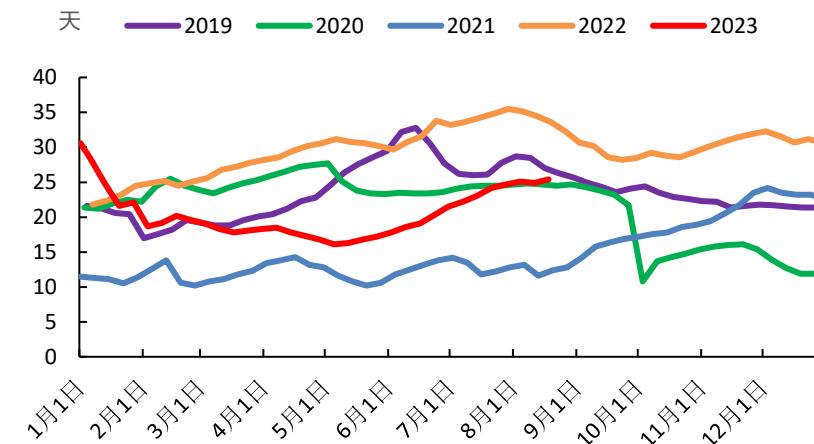
3.表中面积数据来自国家棉花市场监测系统的《2023年中国棉花实播面积调查报告》。

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。

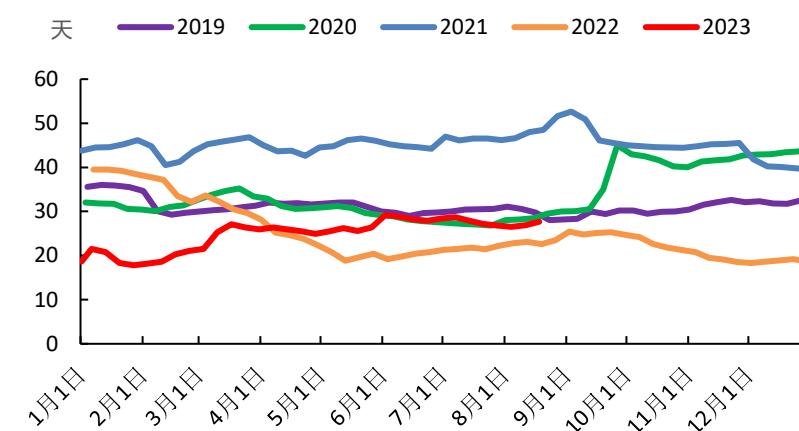
➤ 据中储棉6月中下旬调研预计，国内新季棉产量为592万吨，较5月预测+10万吨

农产品热点解读-棉花

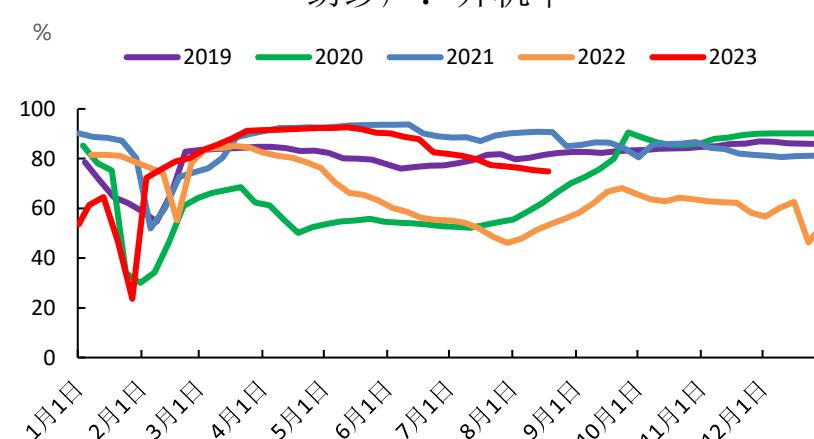
纺纱厂：纱线库存



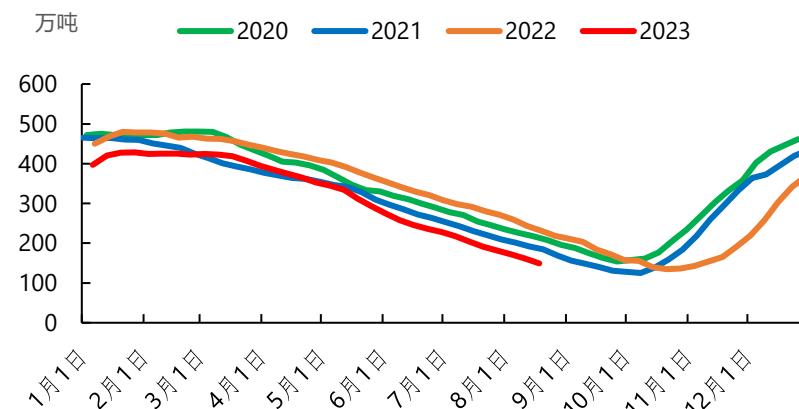
纺纱厂：棉花库存



纺纱厂：开机率



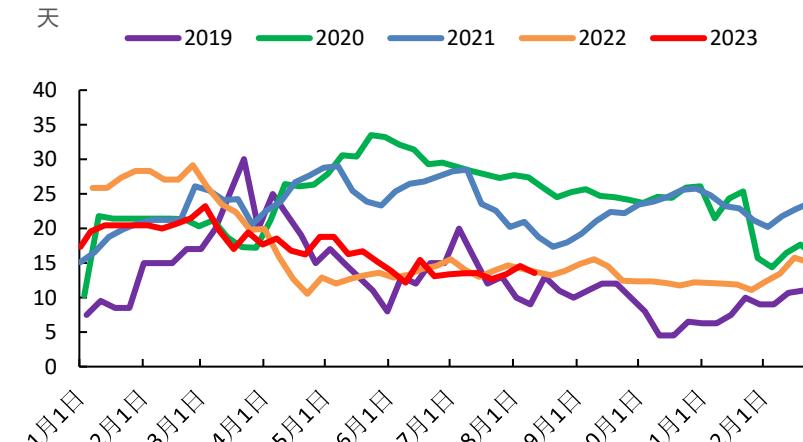
商业库存：全国



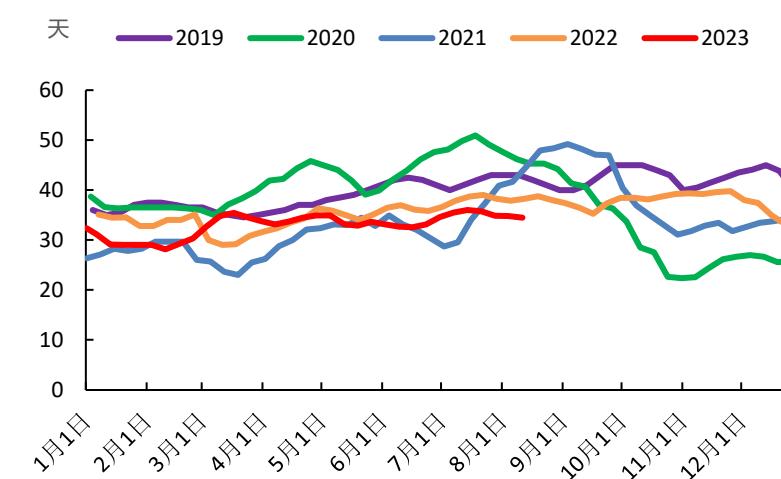
- 库存方面，据Mysteel，截止8月18日，棉花商业总库存149.59万吨，环比上周减少11.31万吨。其中，新疆地区商品棉84.04万吨，周环比减少7.76万吨。内地地区商品棉37.45万吨，周环比减少3.15万吨。
- 截止至8月18日，进口棉花主要港口库存周环比降1.4%，总库存28.5万吨，前值为28.1万吨。
- 下游方面，旺季预期提振不明显，依然呈淡季特征，走货缓慢刚需采购。截至8月18日当周，纱线库存天数25.4天，环比+0.5天；开机率74.9%，环比-0.4%；纺企棉花折存天数为27.7天，环比+0.8天。

农产品热点解读-棉花

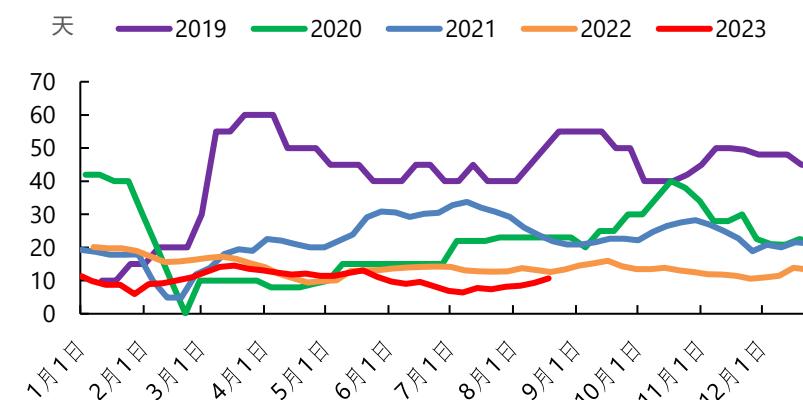
纺织原料库存



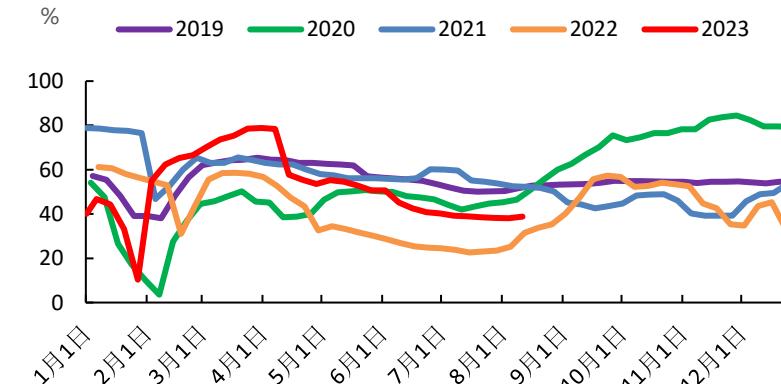
纺织成品库存



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18日当周，下游织厂开工率为39.2%，环比+0.4%。产成品库存天数为32.38天，环比-2.11天。
- 截至8月18日，纺织企业订单天数为10.69天，前值为9.31天。

农产品热点解读——棉花行情走势



农产品热点解读——棉花

➤ 核心观点：

- 国内棉花商业库存去化依然较快。国内新季棉产量仍有下调风险，市场对新棉价格仍有较高预期，而南疆棉田整体发育良好，中长期上行趋势或被削弱。
- 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，进口纱累计同比转增，进口棉累计同比降幅收窄，棉花供应紧张局面有所缓解。目前，旺季预期支撑渐强，纱厂提价依然乏力，但产销利润修复，随着棉价走低，纺企逢低补库意愿增加；纺织外贸订单压力依旧，织厂订单继续保持回升，开工略有回升。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，国内复苏预期仍有一定被透支风险，从棉花信息网公布的库存数据看，截至7月底商业库存232.75万吨，在新季棉上市前，库存缺口的隐忧不攻自破，同时工厂外棉占比持续提升，一方面反映内需薄弱；另一方面，外棉替代情况有进一步发展。
- 整体来看，供需双方博弈下，阶段顶部已现，区间支撑短线假打破，后市将偏弱震荡为主，逢高少量回补空单，短空思路。

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

惟初笃行不怠 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