

## 春节假期持仓策略--农产品

冠通研究 2024-02-08

### ➤ 豆、棕油

二月国内棕榈油到港依然维持低位，在前期下游集中备货下，库存延续去化。油厂放假，市场备货结束，豆油库存延续去化。国内大豆到港回落，潜在供应压力减弱。

国外方面，从降雨预报看，下周印尼降雨边际减弱，部分产区降雨有望回归合理水平，但总体依然不利于2月产出，出口参考价的上调也在暗示供需的收紧；马来1月减产不及预期，2月西马降雨减弱明显，市场交易减产预期依然谨慎。需求端，消费国需求疲软，马来一月船运出口最终收降。印度国内面临供应过剩，压制进口增量。据交易商预测，植物油进口总量环比减少9.2%至119万吨。

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。边际来看，随着马来出口再度转弱，一月减产预期充分交易后，二月临近雨季尾声，市场会转而关注产量恢复节奏，因此2月下旬到3月上旬，棕榈油产地供给带来的驱动并不强；印尼、马来生柴消费所刺激的内消，更多给出的还是基于棕榈油的结构收紧，当前两国库存尚处在正常水平，而南美丰产局面已越发清晰。中国国内备货尾声，节后短暂补库后，将进入油脂季节性需求淡季，油脂的高库存将持续制约价格。MPOB将于2月13日公布最新供需报告，处春节假期中，注意持仓风险。

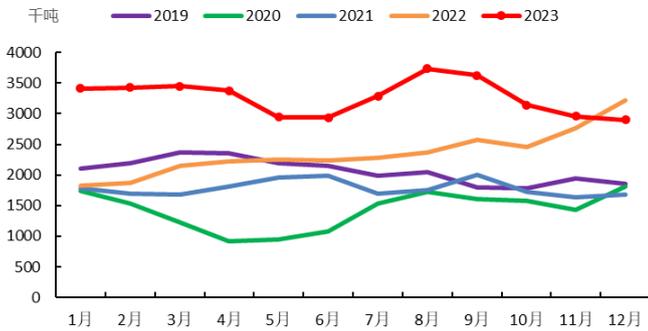
#### 豆油、棕榈油持仓建议：

- ✓ 空单少量持有或空仓过节。

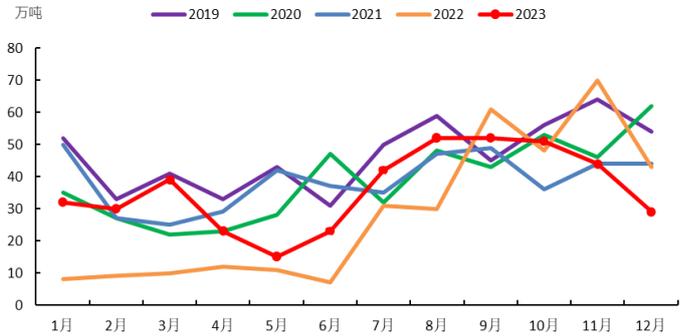
投资有风险，入市需谨慎。

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。

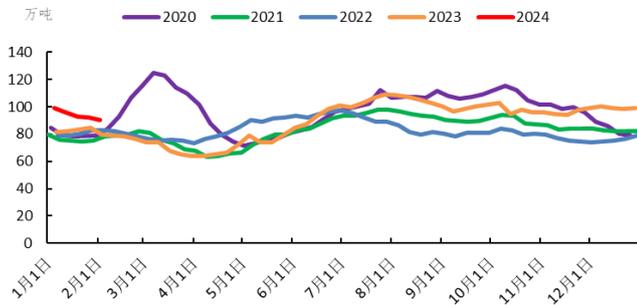
印度植物油库存



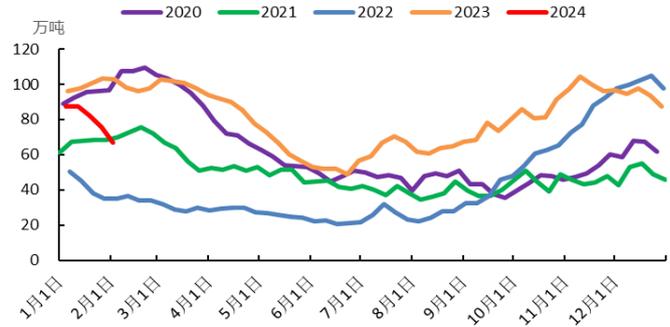
棕榈油进口量



主要油厂豆油库存



棕榈油商业库存



数据来源：Mysteel, Wind, 冠通研究

## ➤ 生猪

春节气氛下，大部地区屠宰企业将陆续进入停工停收状态，采购明显减少。中东部地区雨雪天气对于市场购销影响减弱，养殖端有出栏意愿，出栏面临一定的难度。

远端合约受到近期产能去化速度减缓的影响，弱势更明显。2403 合约节后临近交割，市场也在等待节日效应影响的出清，节后将以 5 月合约交易。出栏窗口几近关闭，养殖端认卖心态增强。年后是仔猪的补栏旺季，但散户对于年后仔猪价格看好，节前入手了小体重仔猪，待年后出货。投机性补栏在一定程度上对仔猪价格起到了提振，但从仔猪出生来看，一季度整体理论出栏量相对充足，需要关注年后可能出现的踩踏风险。而仔猪出生量在上年 10-12 月有明显的环比下降，预计将在二季度产生一定收缩效果。短期看，随着春节过后消费驱动锐减，供给压力将占主导，市场生猪存量仍有消化压力，预计整体震荡偏弱为主。

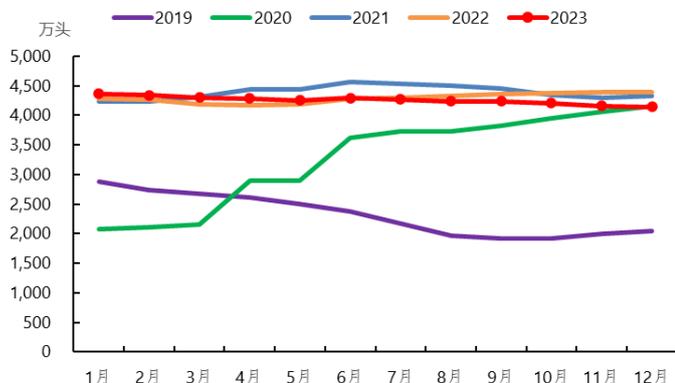
**生猪持仓建议：**

✓ 空仓过节为佳。

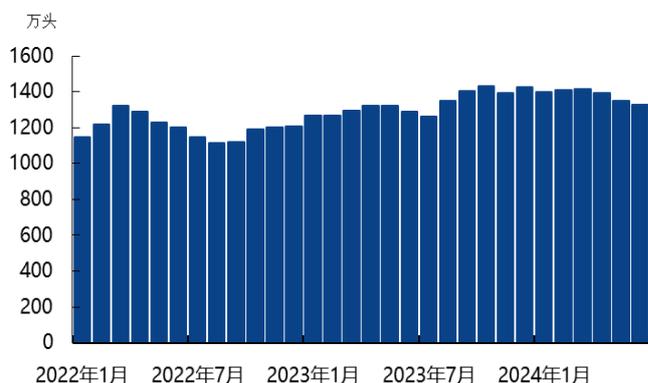
投资有风险，入市需谨慎。

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。

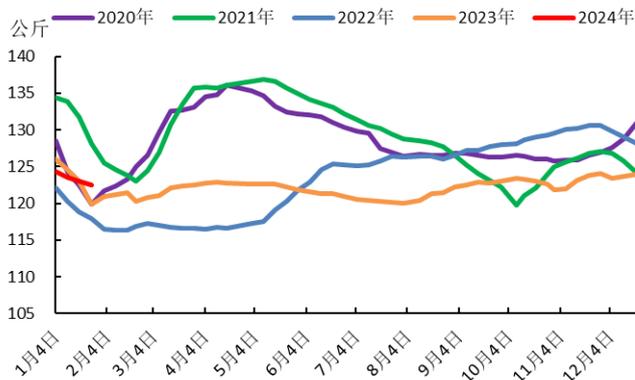
生猪存栏：能繁母猪



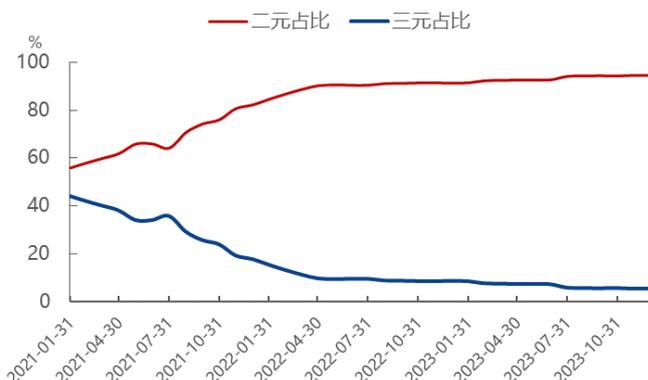
预期出栏量（涌益）



出栏体重走势图



能繁结构（涌益）



数据来源：Mysteel，涌益咨询，冠通研究

## ➤ 豆粕

国外方面，继南美巡查机构大幅下调巴西产量，路透及彭博公布了对USDA供需报告预测中，对于巴西的产量下调依然低于市场机构。巴西南里奥格兰德有黄锈病出现，关注其对产量造成的影响；阿根廷天气依然炎热干燥，产情较前期恶化，而这一情况或随着周末的降雨出现得以缓解。巴西新赛季大豆出口压力显现，在国际市场需求疲弱下，压制国际大豆价格。

国内方面，周度大豆到港开始回落，库存转降，潜在供应压力有所缓解，但国内大豆供需依然是极为宽松的；豆粕库存同比仍在高位，但通过降低开工及节前备货的共同作用下，库存大幅去化。下游养殖端，规模场没有主动压栏意愿，临近春节，大量生猪将进入屠宰环节，下游短期的博弈难起到决定性影响，进而强化饲料需求转弱形势。外购仔猪育肥利润好转，但扭转远月需求预期尚需时间。年后是仔猪补栏旺季，关注仔猪补栏节奏、规模，否则去产能带来的需求压力依然会是主导作用。

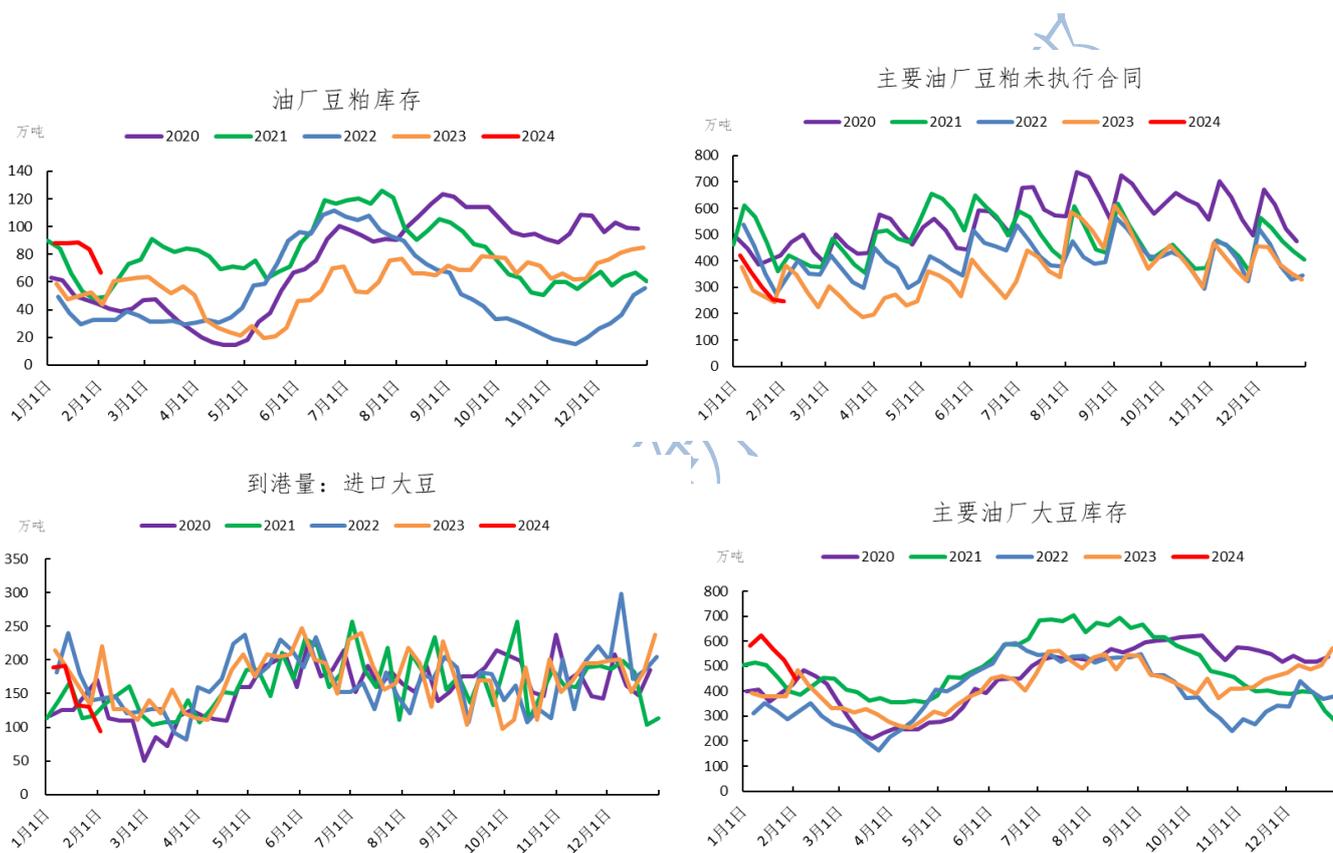
投资有风险，入市需谨慎。

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。

巴西出口卖压对原料端的压制实质上仍为丰产带来的利空效应，但考虑到豆粕较美豆超预期下跌中存在内循环本身的塌陷，市场已经有过相对充分的交易；在短期产情恶化下，南美产量不排除进一步动态调降的可能。USDA 将于 2 月 9 日除夕公布最新报告，同时将在 2 月 15-16 日的论坛上公布对 2024/25 年度美豆种植面积的初步预估，注意持仓风险。操作上，空单逢低减仓，节前控制仓位，规避底部潜在上涨风险。

**豆粕持仓建议：**

✓ 少量持有空单或空仓过节。



数据来源：Mysteel，冠通研究

➤ **棉花**

国内轧花企业加工步入尾声，新疆部分棉企销售进度过半，未售资源等待更合适机会，资金压力有所缓解。新棉完成上市，春节假期氛围渐浓，涉棉企业陆续放假，市场交投逐渐陷入停滞状态。国内棉花商业库存去化乏力；进口棉方面，进口棉库存稳中下降，随着春节临近，市场买货行为减少，物流难寻。当前美棉虽仍有大量未发运订单，但内外棉价差不足，削弱了短期进口签约增

投资有风险，入市需谨慎。

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。

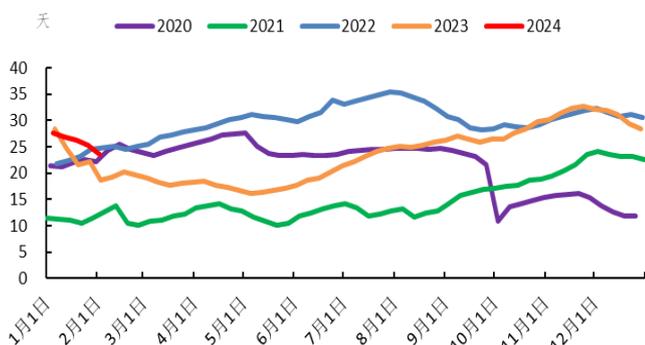
量，国内签约增量有限。需求上，纺企前期订单交付逐步完成纺织企业陆续开始放假，纱厂整体原料采购需求较低。下游织厂订单交付，企业陆续进入假期，开工率回落，棉纱去库顺畅，坯布库存下降。

国内商业库存见顶，港口库存开始去库，预示后市供应难有增量，下跌动能减弱；前期，受需求回暖带动纱厂去库，纺企原料采购好转。随着纺企陆续放假，补库预期已基本兑现，需求将承压。国外美棉高位震荡，内外棉价差不足，抑制进口，国内商业棉已进入去库周期，边际上关注库存去化以及进口变化。盘面整体以反弹思路对待，高位观望为主，不宜过早交易节后旺季预期。操作上，关注16000区间压力，节前控制仓位。

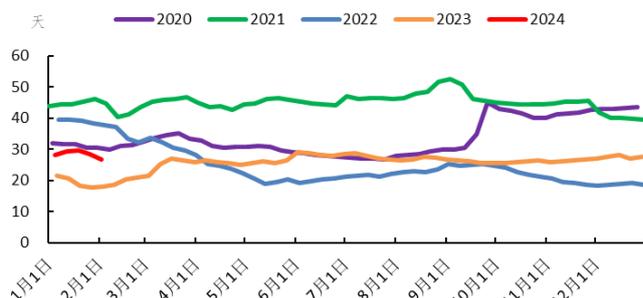
**棉花持仓建议：**

✓ 少量持有多单或空仓过节。

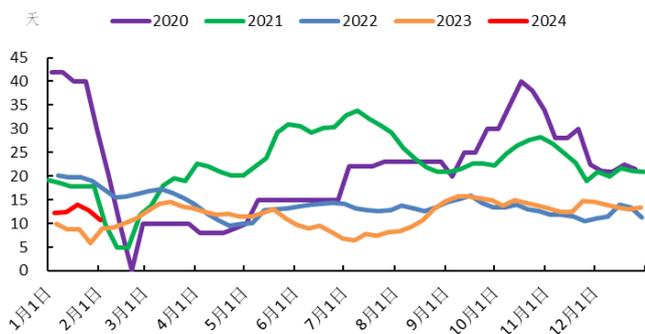
纺纱厂：纱线库存



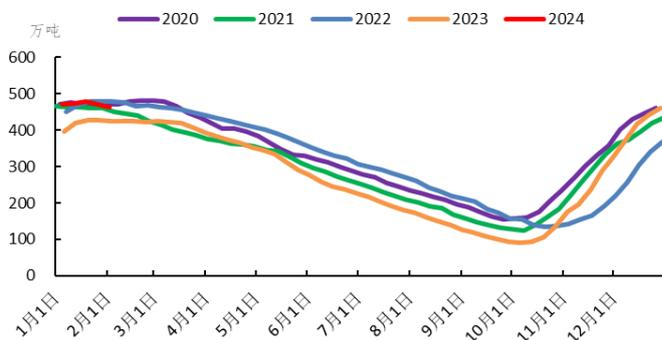
纺纱厂：棉花库存



纺织企业订单



商业库存：全国



数据来源：Wind, Mysteel, 冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

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。

冠通期货 研究咨询部 王静

执业资格证书编号：F0235424/ Z0000771

## 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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

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。