

# 农产品板块投资展望

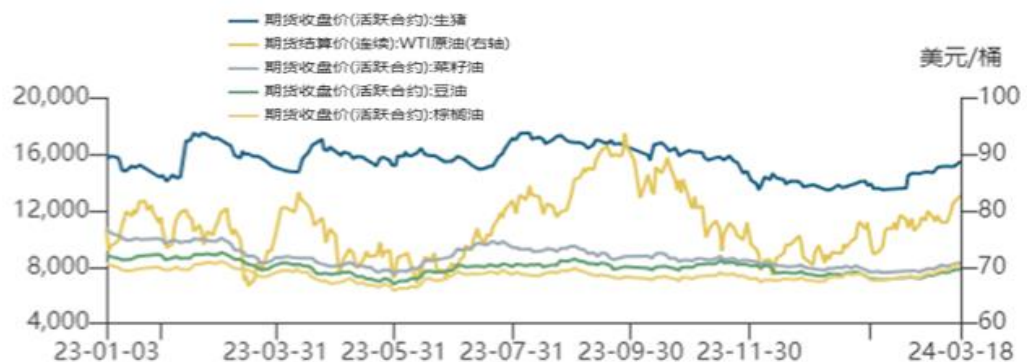
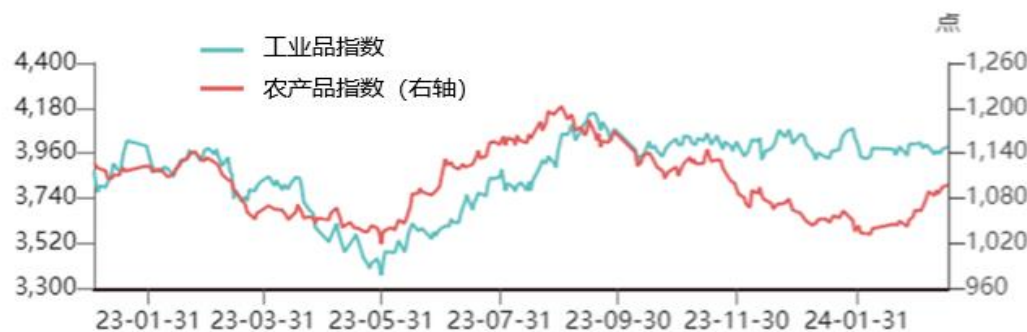
北京研究院农产品团队

2024年3月22日 中国·北京



永安期货  
YONGAN FUTURES

## 年后主要农产品价格表现回顾



# 目录



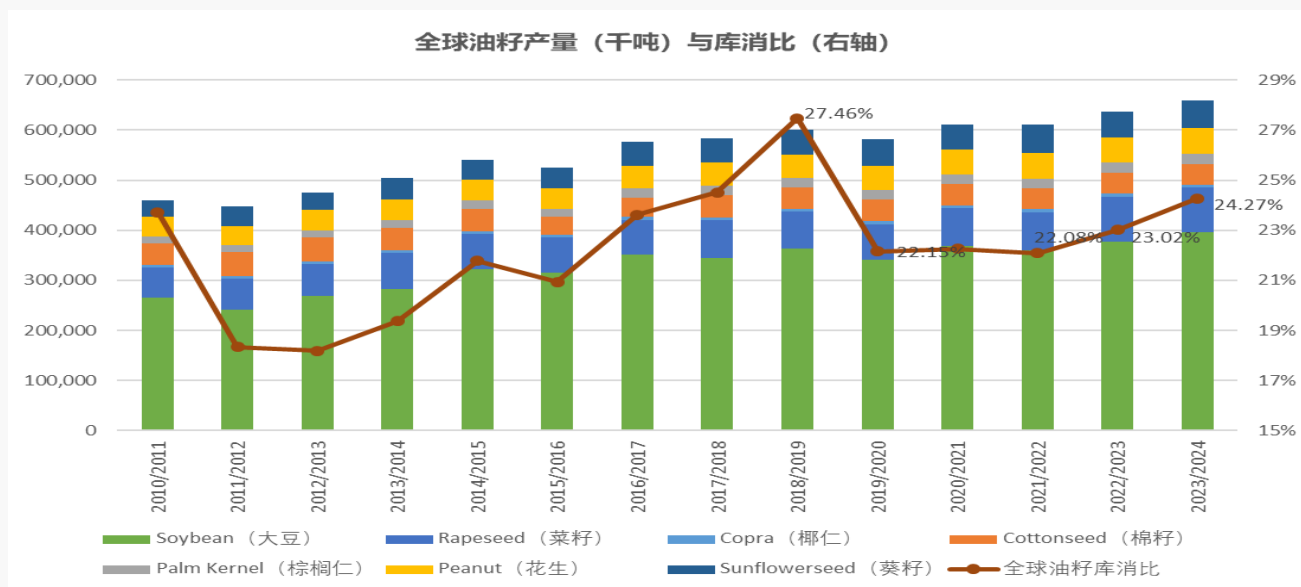
## 美豆、豆粕行情回顾



## 全球油籽供需宽松格局未改

World(Million Metric Tons)			Output	Total Supply	Trade	Total Use	Ending Stocks
Oilseeds	2021/22		611.75	725.7	179.44	512.35	113.14
	2022/23 (Est.)		637.28	750.42	202.13	524.69	120.76
	2023/24 (Proj.)	Feb	659.4	781.76	197.13	541.85	133.37
		Mar	658.68	779.44	199.63	541.25	131.36
	月度调整		-0.72	-2.32	2.5	-0.6	-2.01
	年度变化		21.4	29.02	-2.5	16.56	10.6

- **USDA**预计**2023/24**年度全球油籽产量**6.59**亿吨，年比增加**2140**万吨，棉籽、菜籽减产，葵籽增加近**253**万吨，大豆增产约**1880**万吨。
- **2023/24**年度全球油籽库消比仍处历史较高水平。



分品种产量	2021/22	2022/23	2023/24	变化
Copra	6,044	6,005	6,027	22
Cottonseed	41,513	42,566	41,656	-910
Palm Kernel	19,137	20,070	20,706	636
Peanut	51,966	49,362	50,459	1,097
Rapeseed	75,829	88,834	88,068	-766
Soybean	360,410	378,055	396,850	18,795
Sunflowerseed	56,854	52,385	54,914	2,529

## 国际大豆供需格局亦未反转

全球大豆 (百万吨)			Beginning Stocks	Production	Imports	Domestic Crush	Domestic Total	Exports	Ending Stocks
World	2021/22		98.27	360.41	155.31	316.6	365.84	154.22	93.93
	2022/23 Est.		93.93	378.06	168.03	315.18	365.9	171.96	102.15
	2023/24	Feb	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03
		Mar	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27
		年度变化	8.22	18.79	2.75	13.01	16	1.65	12.12
United States	2021/22		6.99	121.5	0.43	59.98	62.89	58.57	7.47
	2022/23		7.47	116.22	0.67	60.2	62.96	54.21	7.19
	2023/24	Feb	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57
		Mar	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57
		年度变化	-0.28	-2.88	0.15	2.4	3.01	-7.4	1.38
Argentina	2021/22		25.06	43.9	3.84	38.83	46.04	2.86	23.9
	2022/23		23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21
	2023/24	Feb	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
		Mar	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96
		年度变化	-6.69	25	-2.96	5.18	6.18	0.41	8.75
Brazil	2021/22		29.58	130.5	0.54	50.71	53.96	79.06	27.6
	2022/23		27.6	162	0.15	53.1	56.9	95.51	37.35
	2023/24	Feb	37.35	156	0.45	53.75	57.5	100	36.3
		Mar	37.35	155	0.45	53	56.75	103	33.05
		年度变化	9.75	-7	0.3	-0.1	-0.15	7.49	-4.3
China	2021/22		28.86	16.4	90.3	90	110.3	0.1	25.15
	2022/23		25.15	20.28	104.5	96	117.5	0.09	32.34
	2023/24	Feb	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03
		Mar	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58
		年度变化	7.19	0.56	0.5	2	3	0.01	5.24

全球大豆库存消费比



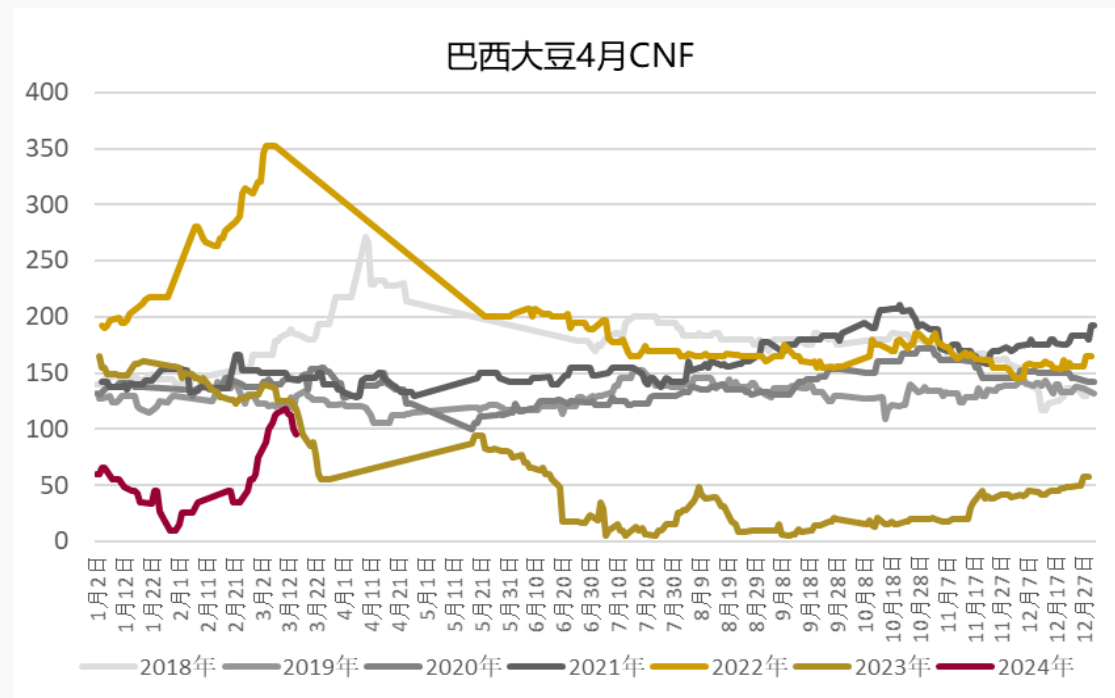
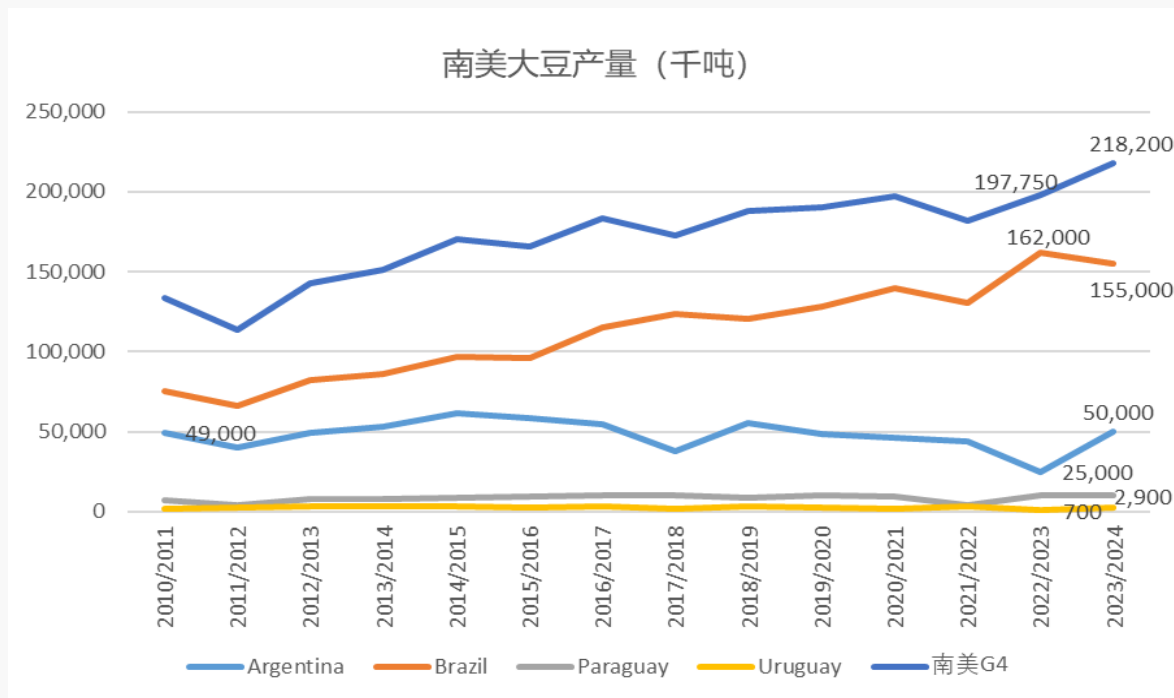
● 2023/24 年度美豆虽减产，但南美丰产。

● 2023/24 年度全球大豆库消比仍居历史次高水平。

23/24年度全球大豆期末库存库消比（月估）



## 南美丰产压力，供需宽松逐渐兑现

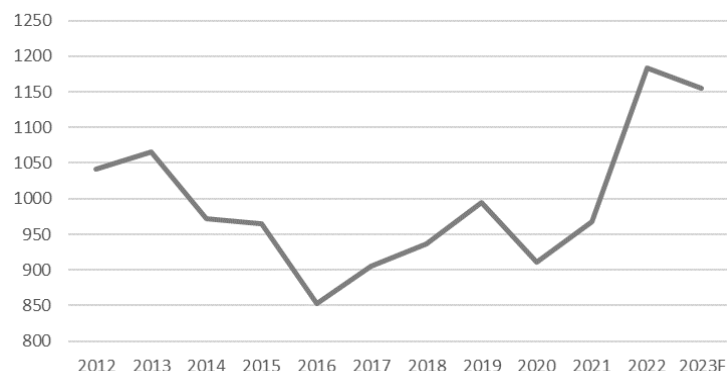


- **2023/24年度南美大豆为丰产年份**，巴西大豆产量虽有下滑但仍处高位，阿根廷、巴拉圭、乌拉圭不同程度增产。
- 此前贴水提前下跌，跌破农民成本导致农民惜售，随着空头回补贴水反弹，巴西南部收割上量，农民卖货增加，贴水回落。后续巴西收割进度推进、阿根廷新作上市。重点关注天气、农民销售心态、阿根廷政策变化等因素。



## 美豆旧作关注消费端，后续CBOT大豆博弈新作产量

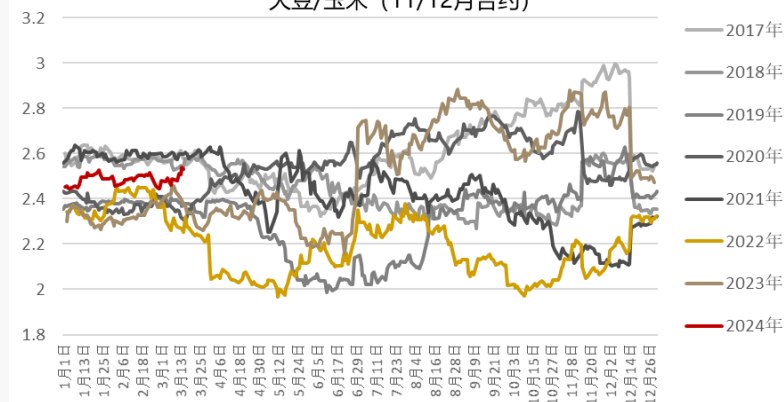
美豆种植成本（美分/蒲氏耳）



基金大豆持仓和CBOT大豆价格



大豆/玉米（11/12月合约）



SOYBEANS	2021/22	2022/23 Est.	2023/24 Proj. Feb	2023/24 Mar	2024/25 (2月展望论坛)
			Million Acres		
Area Planted	87.2	87.5	83.6	83.6	87.5
Area Harvested	86.3	86.2	82.4	82.4	86.6
			Bushels		
Yield per Harvested	51.7	49.6	50.6	50.6	52
			Million		
Beginning Stocks	257	274	264	264	315
Production	4464	4270	4165	4165	4505
Imports	16	25	30	30	15
Supply, Total	4737	4569	4459	4459	4835
Crushings	2204	2212	2300	2300	2400
Exports	2152	1992	1720	1720	1875
Seed	102	97	102	102	125
Residual	5	4	22	22	
Use, Total	4463	4305	4144	4144	4400
Ending Stocks	274	264	315	315	435
Avg. Farm Price (\$/bu)	13.3	14.2	12.65	12.65	11.2

美豆库消比



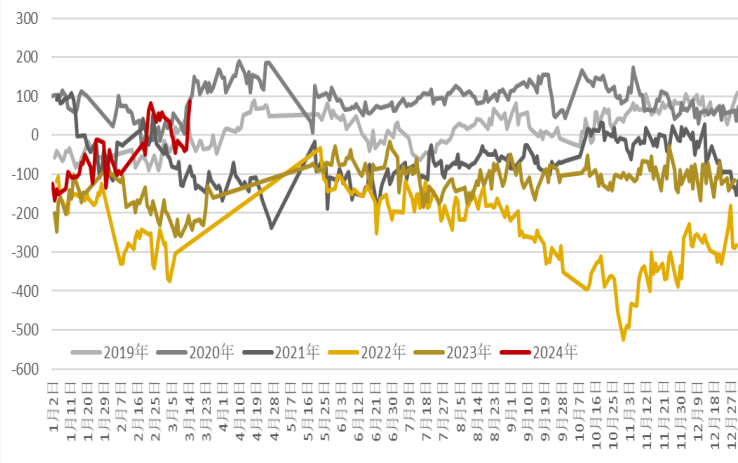
● 美豆种植成本支撑。

● 非商业基金空头回补。

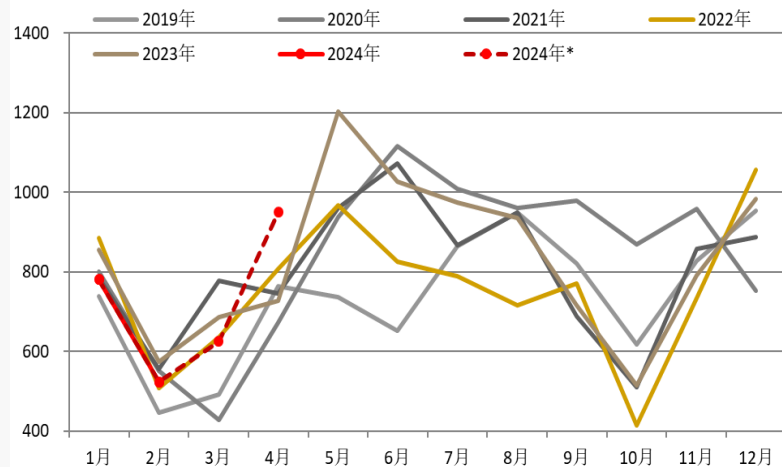
● 2023/24年度旧作美豆重点关注消费端调整可能。后续CBOT大豆逐渐进入新作种植面积落地情况及天气市时间段。



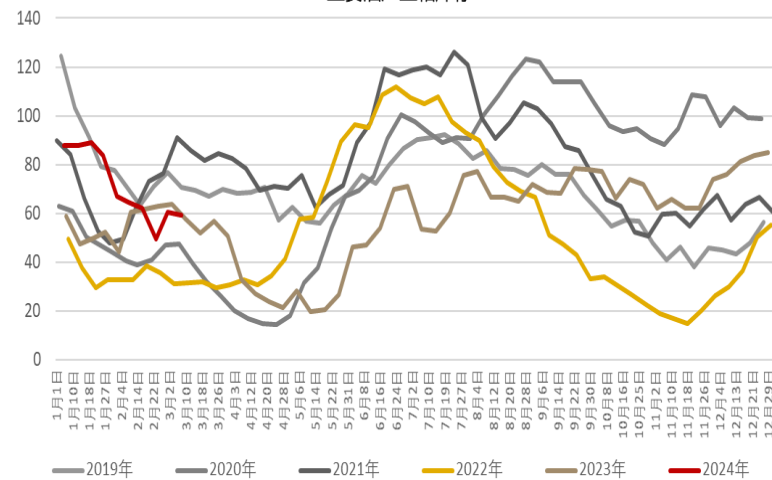
巴西大豆进口压榨利润：盘面：4月船期



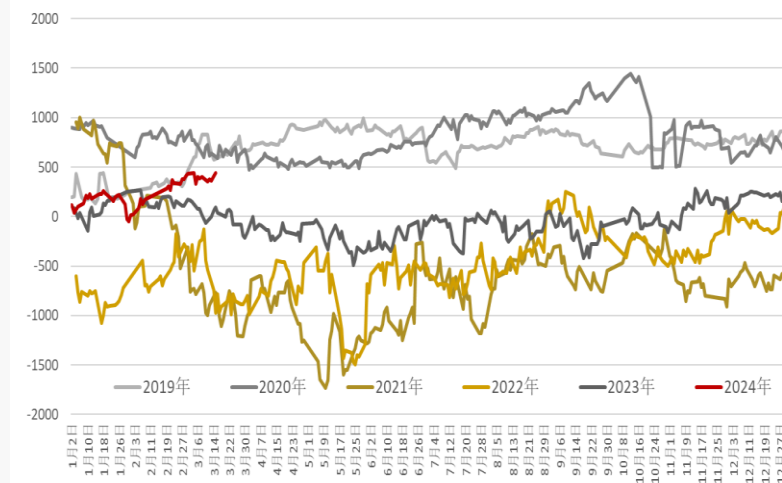
大豆进口量



主要油厂豆粕库存

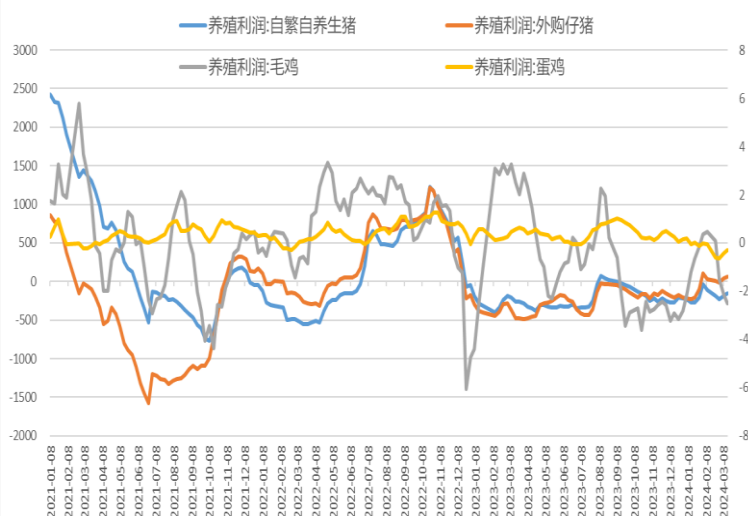


加拿大菜籽进口利润（对盘面）



- 压榨利润改善，4-5月巴西大豆集中到港压力较大。下游低库存，补库谨慎。非豆蛋白粕供给充足。

- 但养殖利润预期好转。油厂压榨环节存在不确定性。重点关注压榨利润、下游采购情绪、豆粕添加比例、资金行为等。

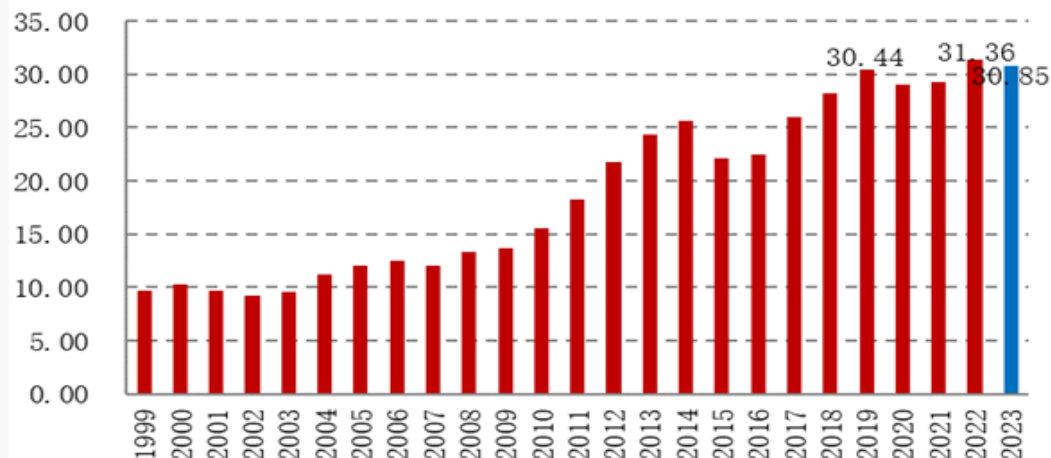


## 油脂行情回顾

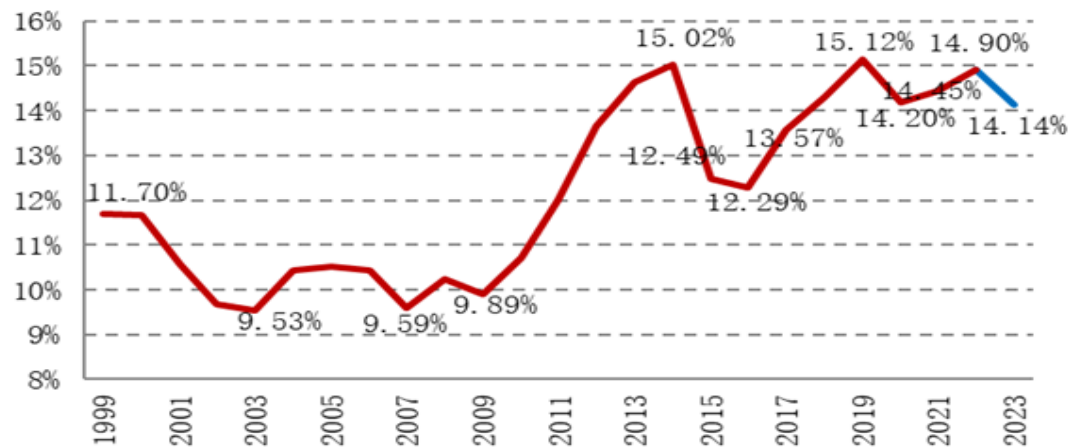


## 全球植物油库消比仍处高位，但边际好转

百万吨 全球植物油期末库存



全球植物油库存消费比

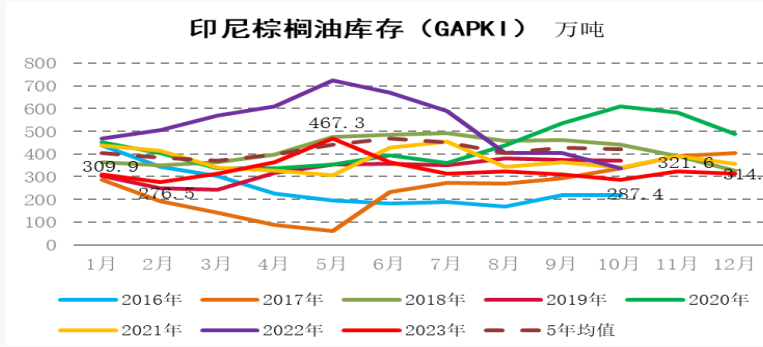
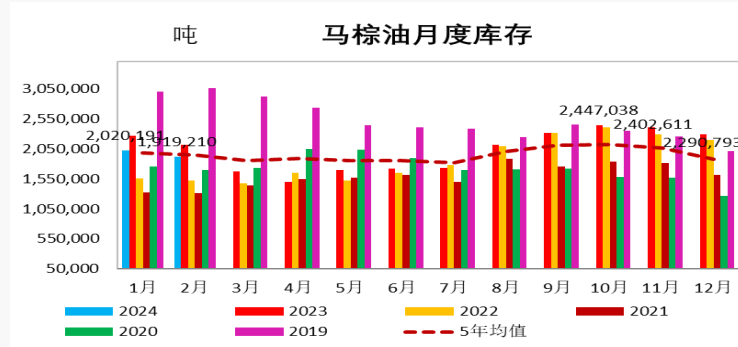
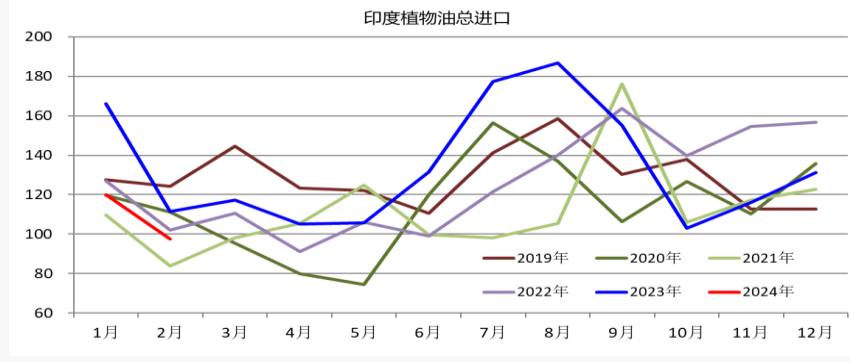
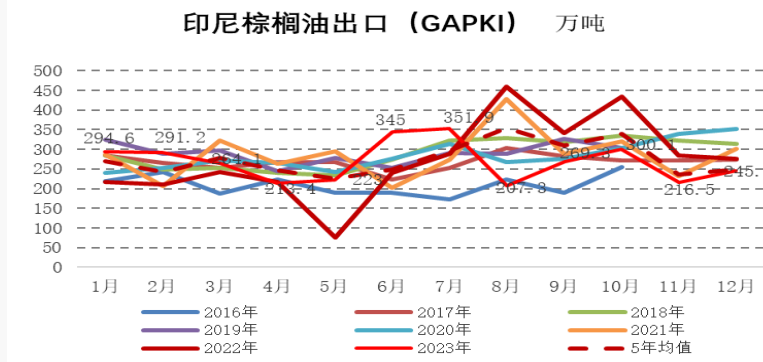
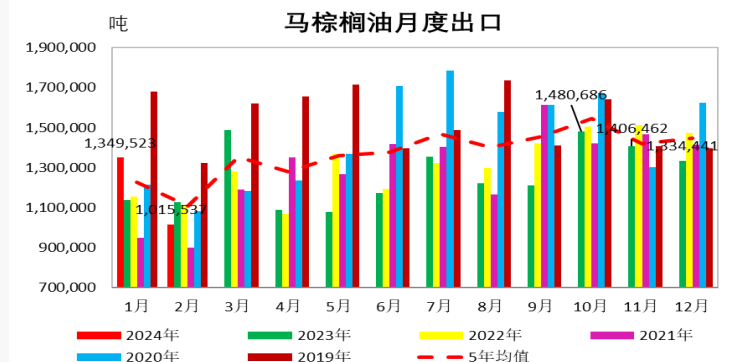
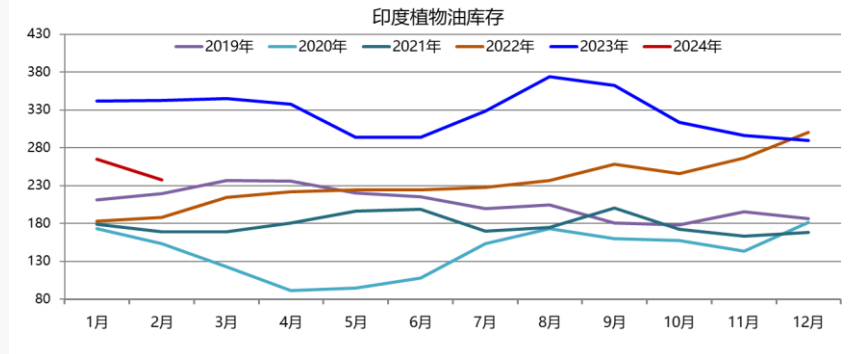
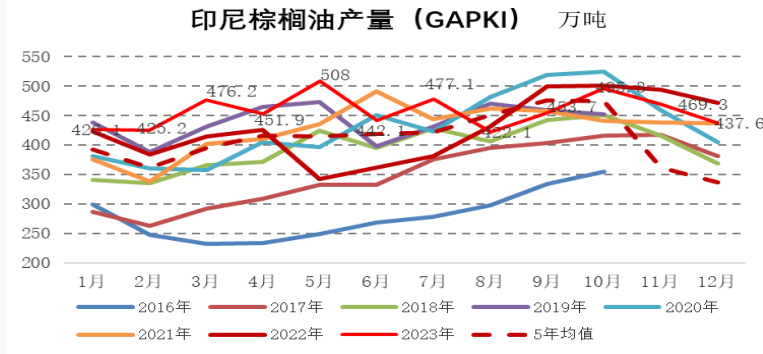
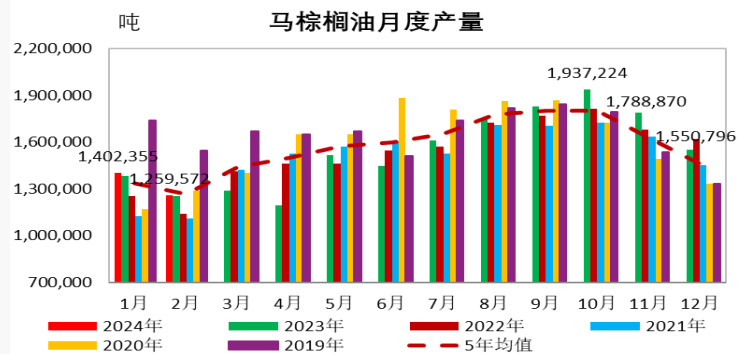


23/24年度全球植物油库存及库消比（月估）



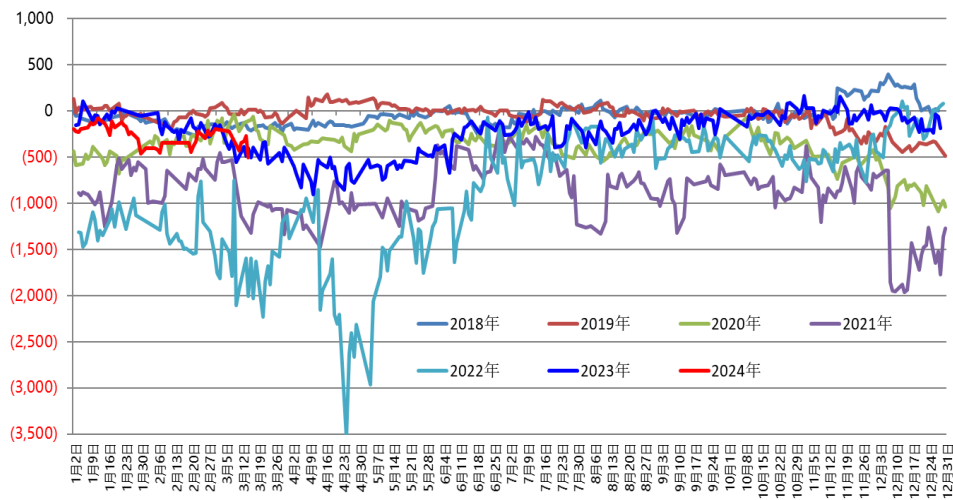
- **2023/2024年度全球植物油库存消费比为14.14%，处于历史高位区间，但边际好转。**

## 近端产地棕榈油持续去库+斋月备货需求，继续关注产地挺价节奏

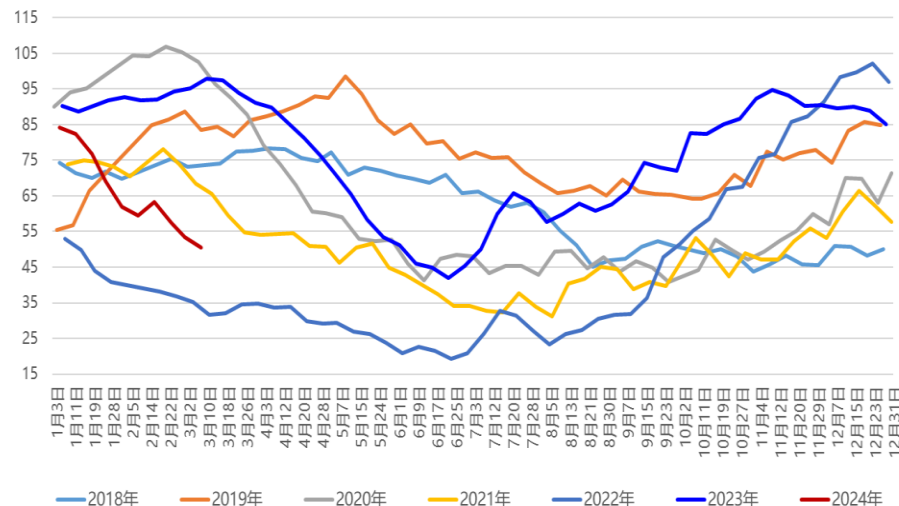


- 近端油脂主要驱动来自于棕榈油。**MPOB2月报告**显示马棕产量和出口均低于预期，产量库存低位支撑挺价。**POC会议利多**。斋月结束前去库逻辑继续提供驱动。

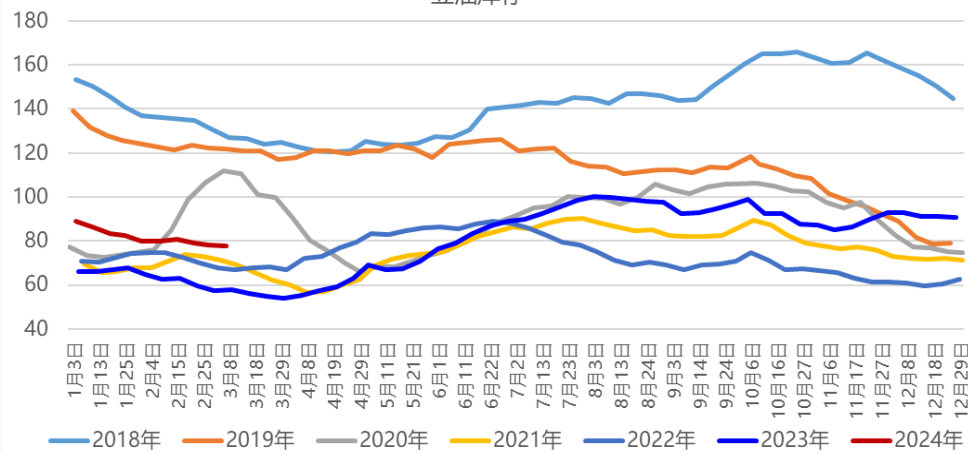
棕油近月进口利润（盘面）



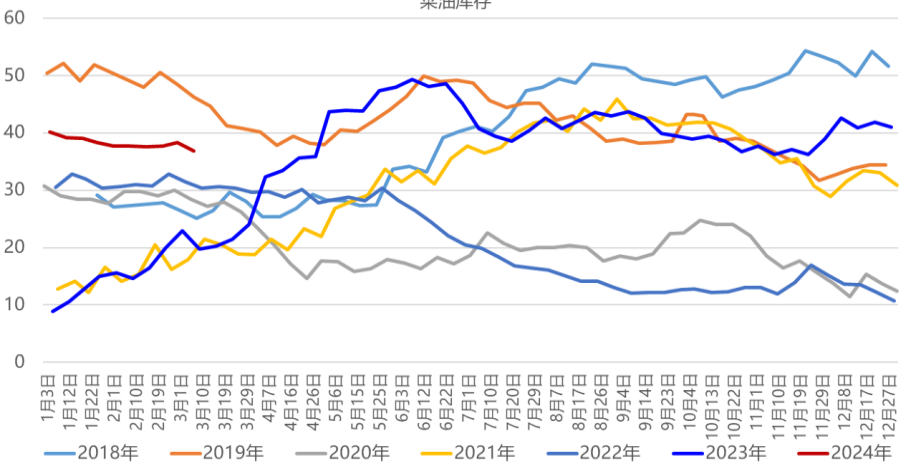
棕榈油库存



豆油库存



菜油库存



- 棕榈油进口利润持续倒挂，买船少，伴随倒挂洗船，近月维持去库。

- 大豆、菜籽榨利良好，存累库预期。葵油库存偏多。

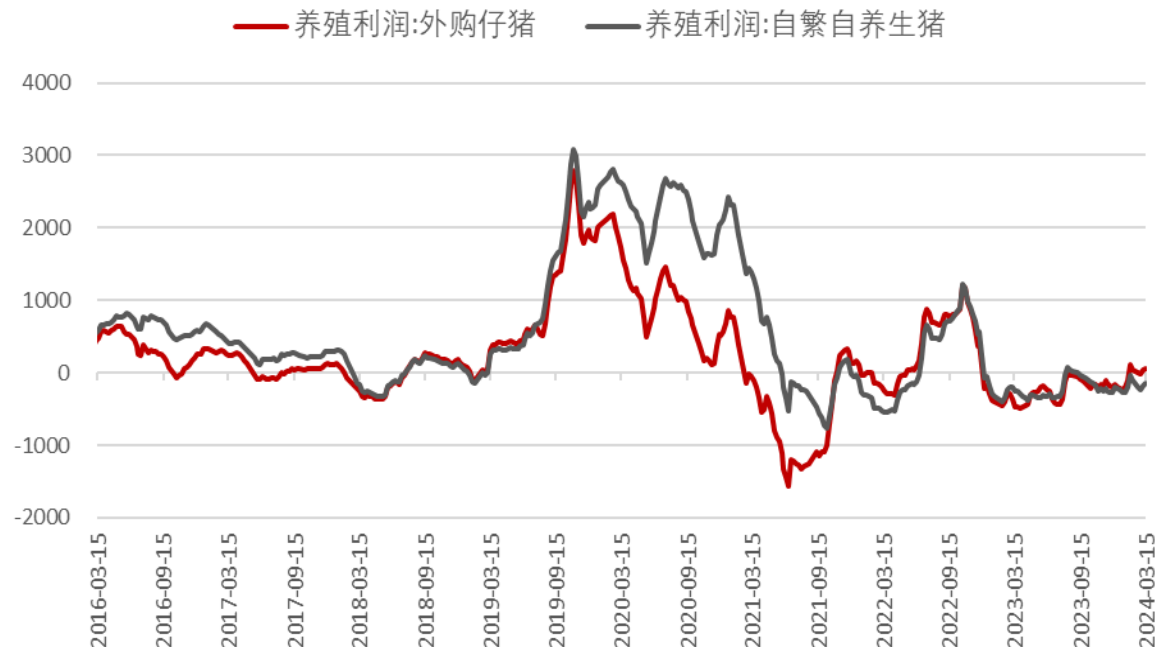
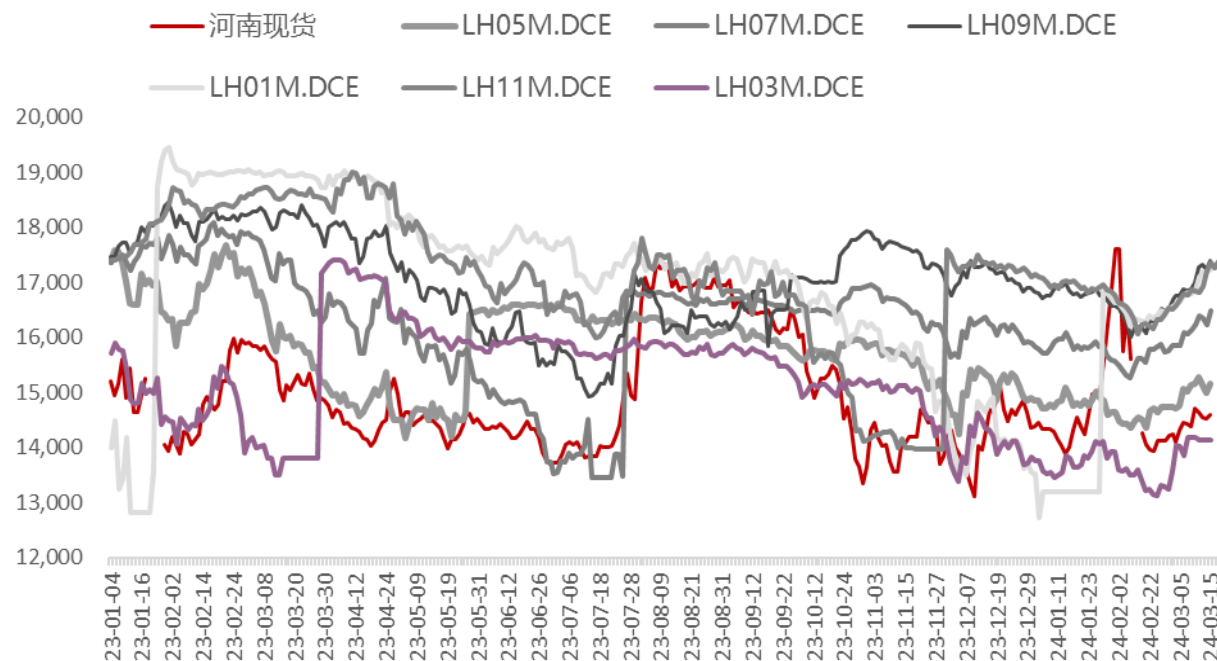


- **豆类：**2023/24年度南美大豆增产，全球大豆平衡表宽松格局维持但边际改善。巴西收割进度推进以及阿根廷新作上市，关注天气。美豆旧作产量基本确定，关注点在消费端调整。美豆种植成本支撑效果显著。新作存种植面积提升预期，后期**CBOT**盘面将集中进入种植面积以及单产等交易时段，等待数据验证。国内压榨利润改善，4-5月大豆集中到港压力，但压榨环节不确定性需持续关注，国内养殖利润好转预期提供边际驱动，中期看美豆。
- **油脂：**斋月结束前产地棕榈油去库逻辑继续提供驱动，短期棕榈油带动油脂板块偏强格局有望维持。国内棕榈油去库，豆油、菜油累库预期，品种间继续分化，棕榈油增产季到来后牵制效应或显现，关注资金动向。全球油脂供需格局仍显宽松但边际好转，棕榈油结构较其他植物油好，关注天气、产地棕榈油库存、国际生物柴油政策以及原油价格变化、国内供给总量变化等因素。



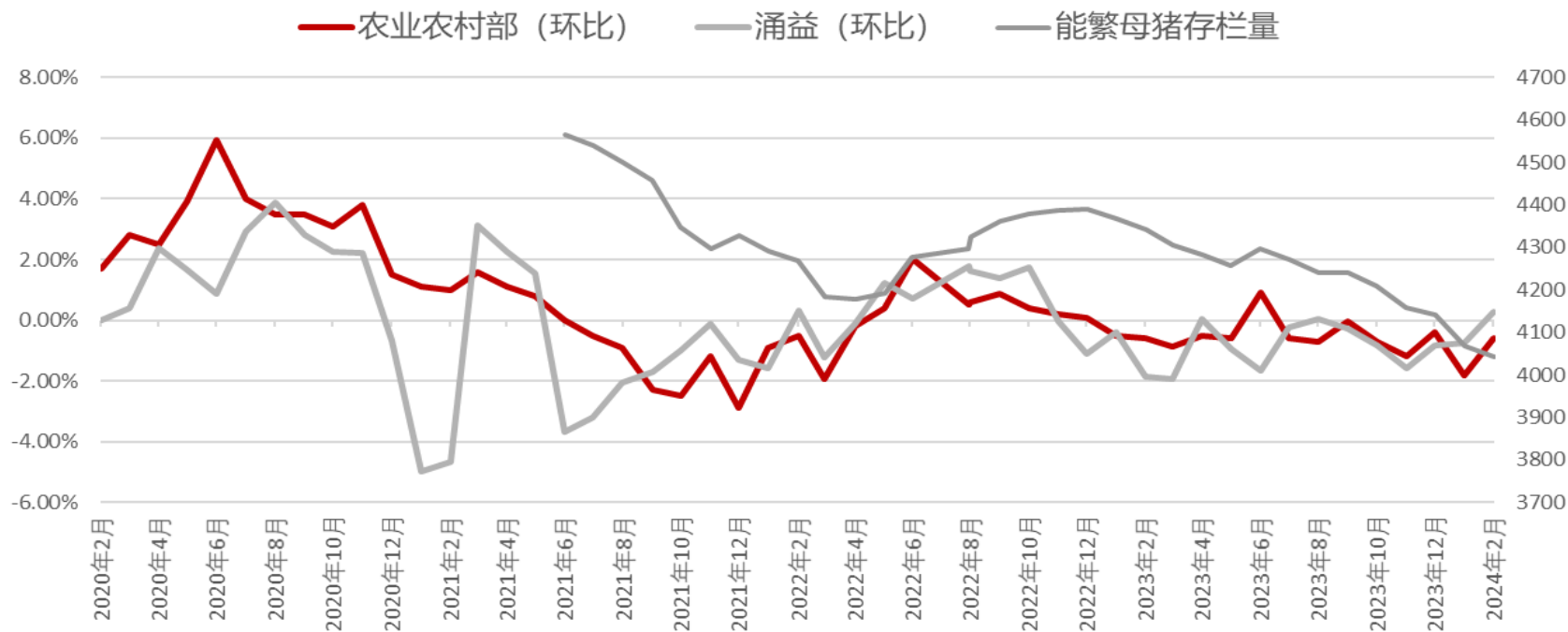


## 生猪期现货价格走势回顾



- **2023年**生猪价格整体表现为下行周期震荡磨底态势。养殖端仅在**7月下旬至9月份**稍有盈利，其余时间多处于亏损状态。但由于近两年行业产能波动整体有限加之市场情绪趋于谨慎后投机性需求有下滑，亏损程度以及价格波动幅度亦有限，全年多数时间在**14-15元/公斤**成本线附近震荡。年后猪价季节性短暂回落，**2月底**肥标价差走强，看涨情绪升温，养殖端缩量，压栏、二育增加，期货预期先行。

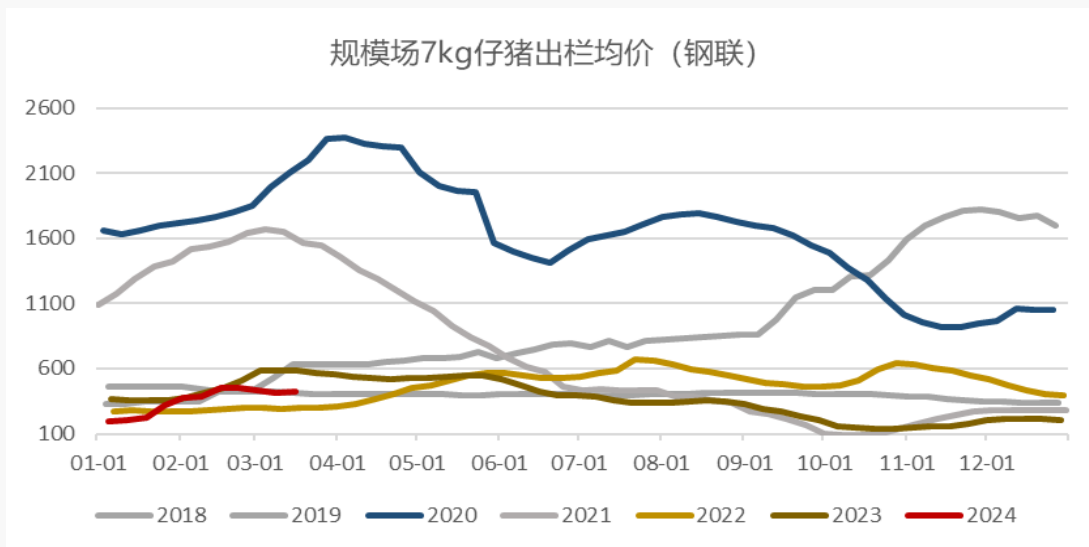
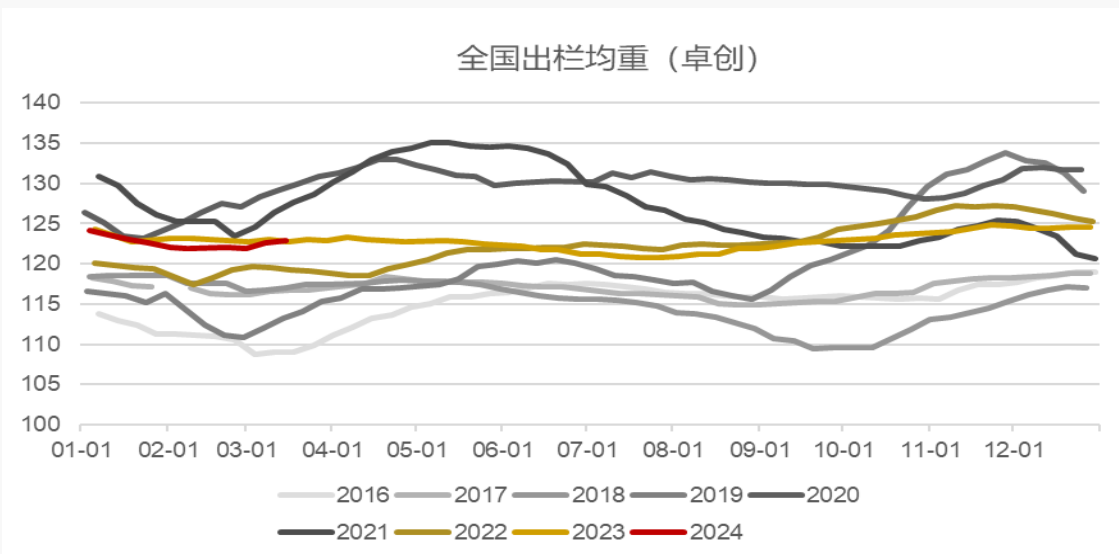
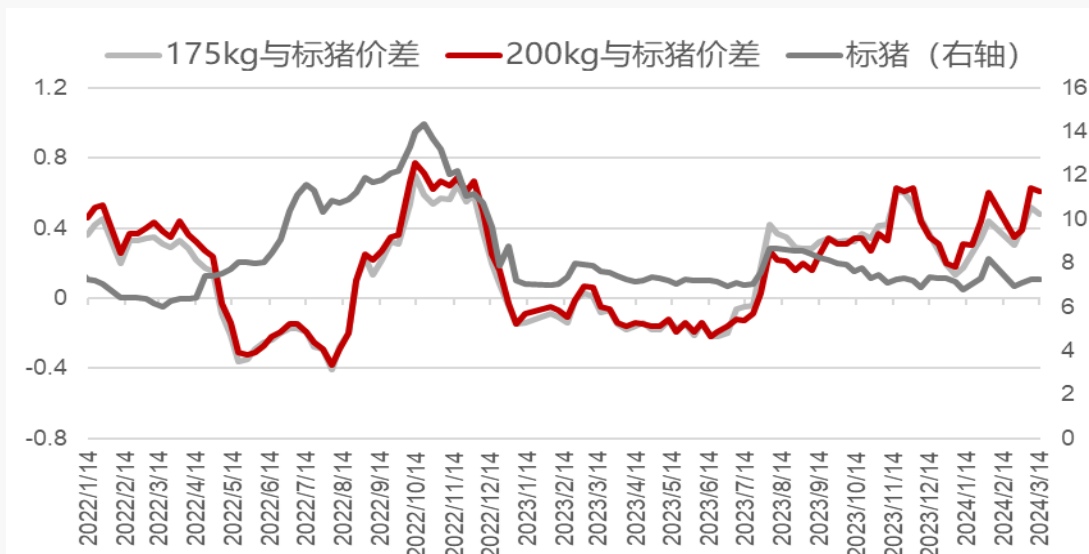
## 2023年能繁母猪持续去化，行业产能仍过剩



- 农业农村部**3月1日**正式宣布将全国能繁母猪保有量从**4100万头**调整为**3900万头**，并且将能繁母猪存栏量正常波动（绿色区域）下限从正常保有量的**95%**调整至**92%**。

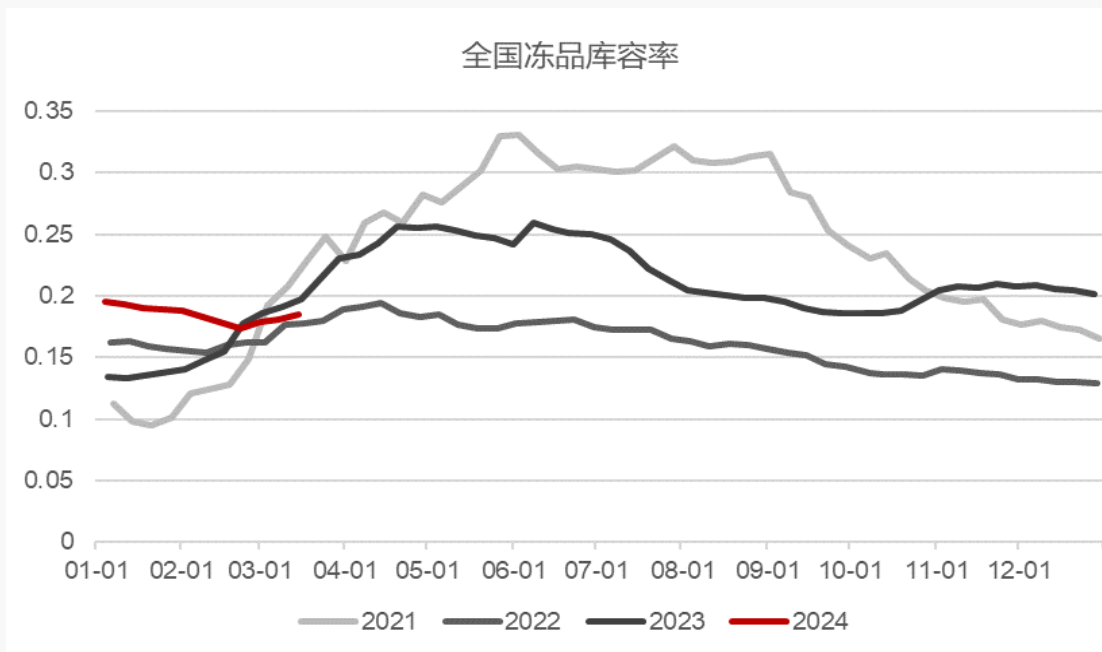
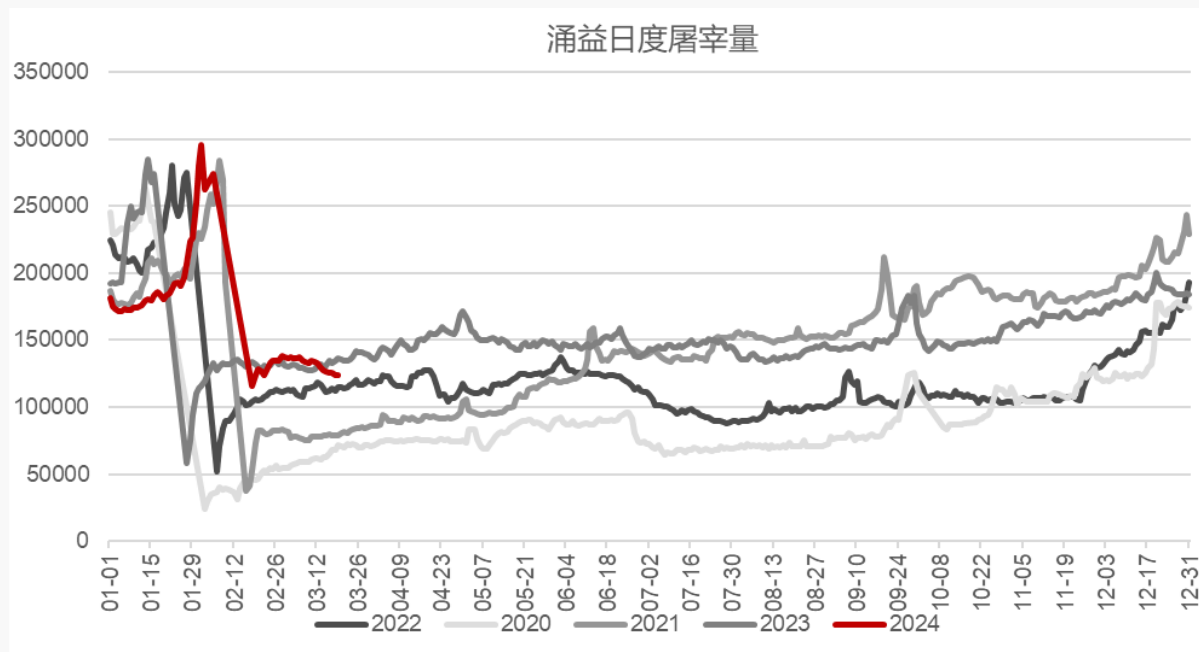
- 近两年生猪整体产能波动的幅度有限，限制了趋势性行情的级别。**2022年12月**能繁母猪峰值**4390万**理论上对应**2023年10-11月**出栏高点。**2023年1月**起能繁母猪存栏连续下降，上半年产能去化并不明显。**7月中下旬**仔猪跟涨毛猪，现金流改善，但涨价持续时间有限。**8月**开始仔猪一路回落，亏损严重叠加北方猪病，养户淘汰母猪积极性提升，四季度先是散户再是规模场均加速去化。**2024年2月**全国能繁母猪存栏量为**4042万头**，环比下降**0.6%**，同比下降**6.9%**。**2024年**理论生猪出栏量将逐渐减少。

## 短期市场情绪升温，关注近端节假日出栏



- 按照能繁母猪去化推断今年一季度出栏压力仍大。但节前受疫病等因素冲击，大猪出栏，缓解节后供应压力。
- 肥标价差提前走高，支撑二育及压栏增重，出栏体重2月中旬以来持续增加。目前肥标价差坚挺，养殖端仍有控量拉涨意愿，短期情绪偏强，关注肥标价差变化。
- 随着天气转暖，仔猪采购积极性提升。

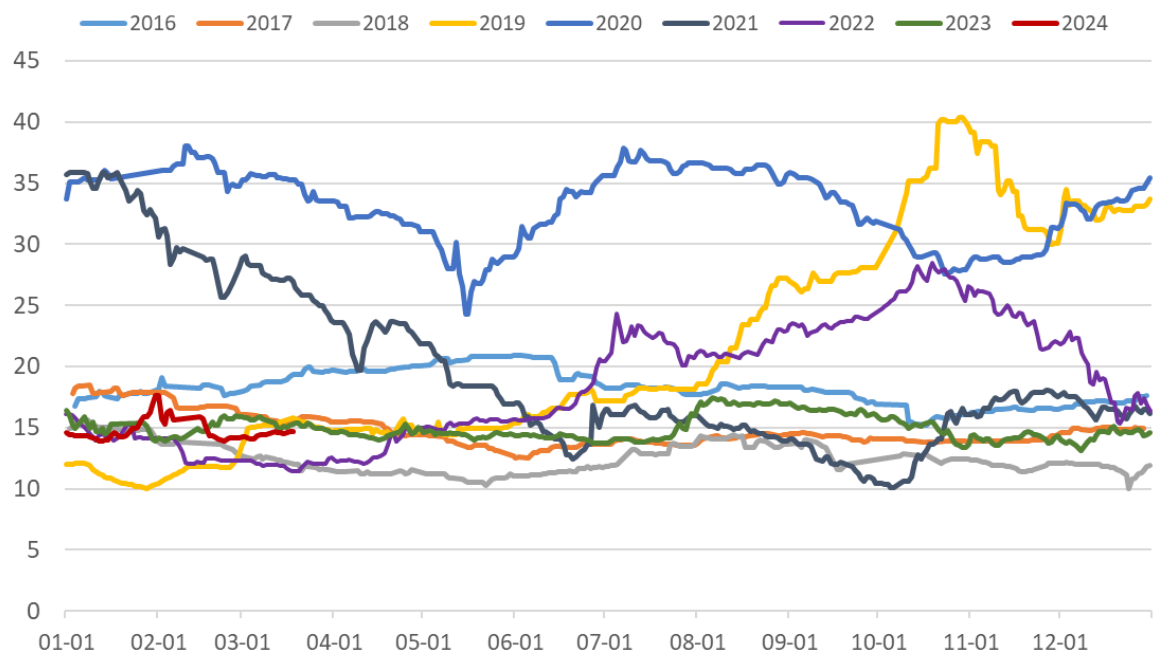
## 关注供应释放节奏与需求的匹配



- **2023**年需求弱复苏，供应压力下猪价呈现旺季不旺、逢节必跌的特点，同期替代品牛羊肉以及禽蛋等动物蛋白产品均表现弱势也弱化生猪需求。受人口增速下滑、老龄化程度加深、食品消费结构优化升级等因素影响，生猪长期消费见顶，进入平台稳定期。中短期需求一方面关注宏观变量，另一方面重在刚性季节性。生猪消费本身有明显的季节性，下半年通常好于上半年，但供应也会有相应调整。
- 今年冻品库存压力较大，受资金以及预期影响目前看入冻谨慎，依情绪变化。

## 生猪市场总结

涌益生猪均价（河南）



- **2023**年以来能繁母猪持续去化奠定今年生猪价格重心上移基调，但由于产能去化幅度有限，价格上涨空间或受限。盘面结构表达市场对周期和季节性的预期，供应释放节奏与需求的匹配决定交易节奏及月间强弱，重在交易预期差。
- 涨价预期下，市场易抢跑进而激发阶段性供需错配行情。短期市场情绪偏强，压栏增重持续，近端观察**4-5**月节假日前出栏情况验证，关注肥标价差变化。如果情绪持续，市场近端持续正反馈，则谨防供应压力后移风险。

# 目录



## 内外棉价走势回顾



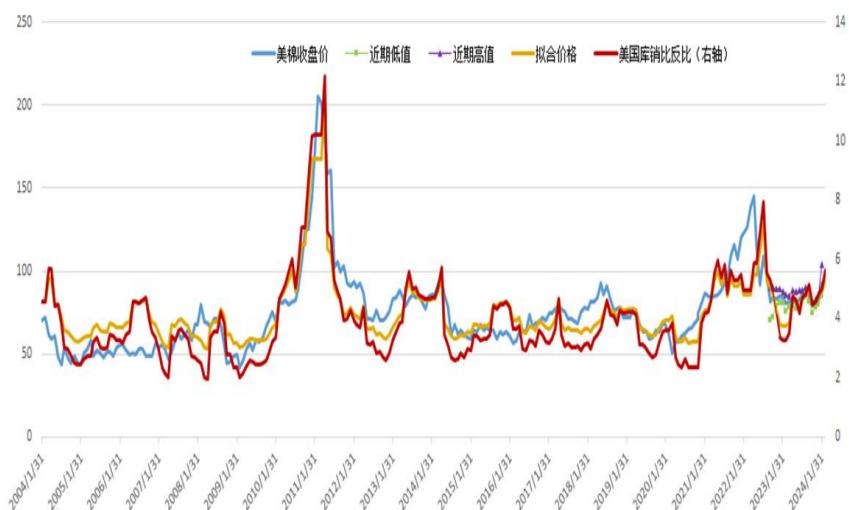
**内外棉价整体表现为走强后短期回落，且经历了内强外弱到外强内弱的切换：**

- 郑棉于11月底见低点后反弹，近期回落。其中当前的主力合约5月合约反弹近2000点至最高点16450元/吨，涨幅约13.3%。近期回落至16000一线。
- 美棉更早于11月初见低点，但上涨正式启动于1月初。以当前主力5月合约计，最高点至103.8美分/磅，上涨约25美分，涨幅31.5%。近期回落到94美分一线。

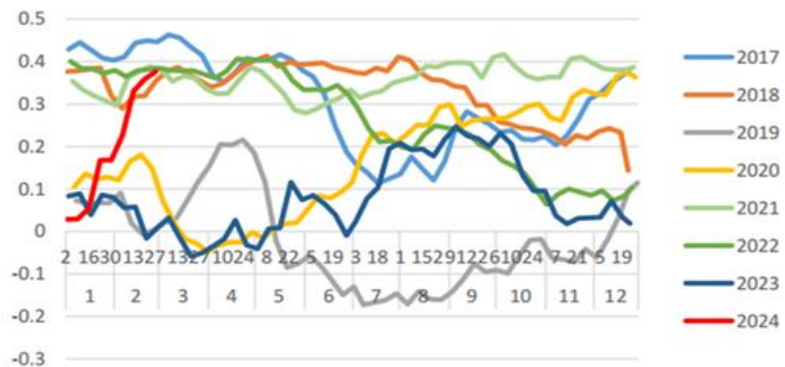


## 美棉运行逻辑及展望

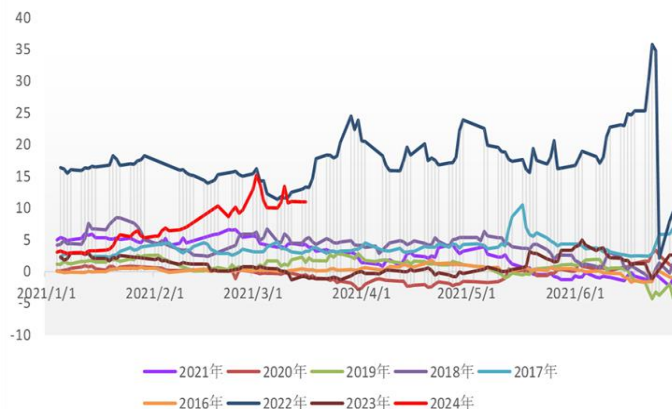
美棉期货连续合约价格与美棉库销比反比



美棉基金净多头占比



美棉7月和12月价差



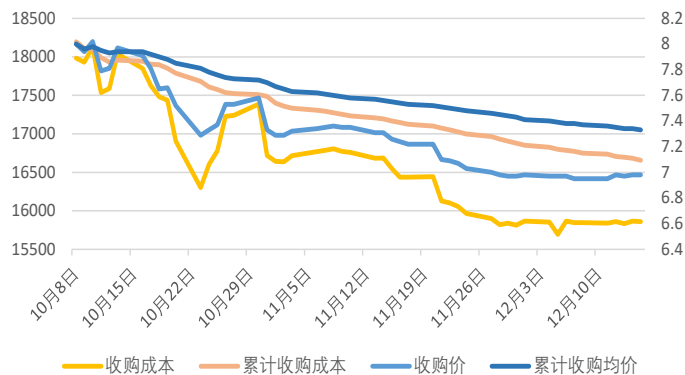
USDA 展望论坛 美棉平衡表

	单位	2023/24	2024/25	变化%
			(预测)	
期初库存	百万包	4.25	2.8	-34.1
收获面积	百万公顷	2.86	3.8	31.4
产量	百万包	12.43	16	28.7
进口	*	0.01	0	0
总供应	*	16.69	18.8	12.6
出口	*	12.3	13.8	11.8
总需求	*	14.05	15.5	10.3
期末库存	*	2.8	3.5	25
库存消费比	%	19.9	22.6	13.56

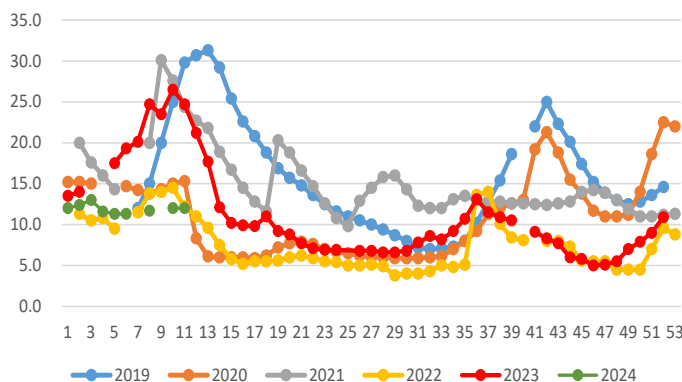
- 美棉强势上涨的基础在于低库销比的产业基础+资金买盘的支撑。**美棉2023-24年度产量**263万吨**，是过去**40**年以来的低水平。期末库存下调至**54万吨**。库销比最新为**17.8%**。回顾美棉历史，**60**以下的库存，或者**18%**以下的库销比，其价格对应的基本都是偏强行情。且基金净多在本轮上涨中已快速将净多持仓从历史低值区增持到最高水平。
- 美棉展望：旧作偏强，关注后续销售数据及基金持仓变动。新作偏弱，天气是扰动因素。**旧作市场偏强基础已经确立，除非出现较大数量的回购，基金持仓变动会是影响盘面的关键。**7-12**价差高位，预示了新作偏弱。高棉粮比价预示着面积的增加，而天气目前是正常状态。

## 郑棉运行逻辑及展望

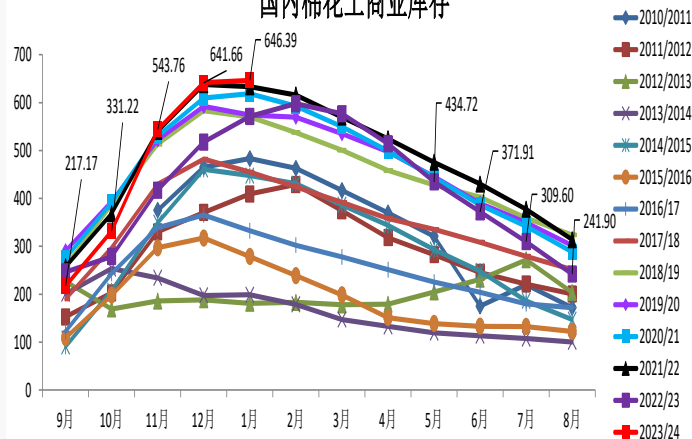
新疆棉收购及加工成本



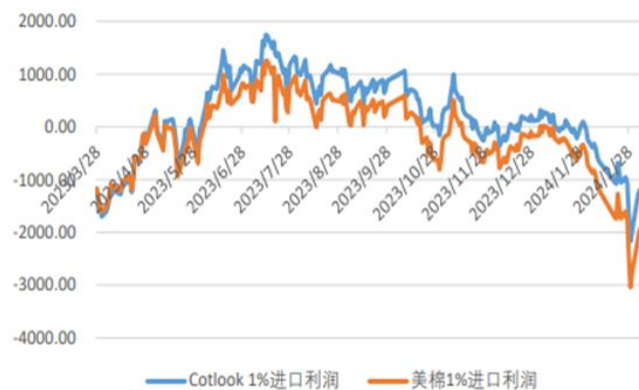
纯棉织厂订单天数



国内棉花工商业库存



棉花内外价差

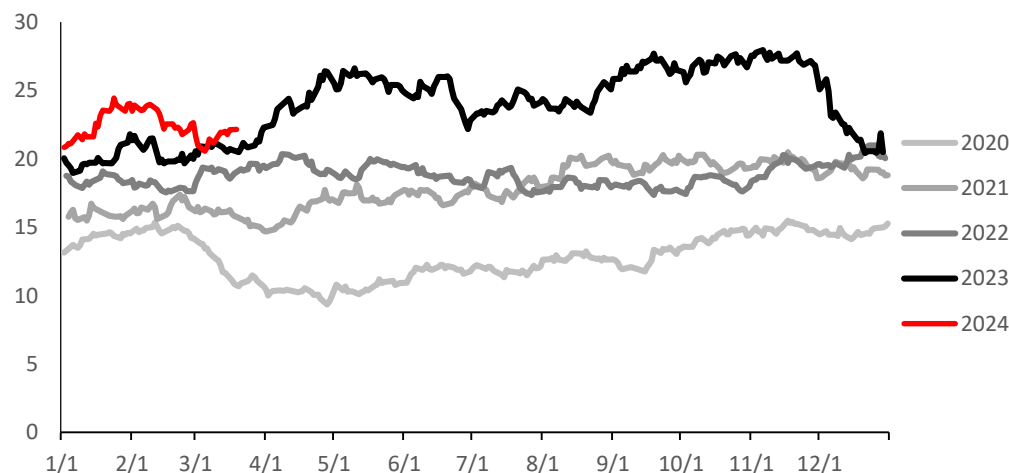


- **郑棉上涨的基础在于低估值+需求阶段性回暖，但上涨后受制于供应宽松而需求不及预期的现实。**（1）低估值体现在棉花价格跌至远离轧花厂成本线（16500-16700）位置，以及下游纱厂布厂对当时棉花及棉纱原料价格的接受意愿均强；（2）供应偏宽松：本年度截至目前，棉花抛储棉增量+63，棉花进口增量+53万吨，棉纱进口增量+34万吨，期初库存减量-72万吨，产量减量-70余万吨。以上数据同比而言，增减相互对冲。但预计1-3月进口到港仍然同比增加。而消费方面，后期预计同比减少。
- **郑棉展望：旧作市场看美棉和消费双重脸色。新作受美棉和新疆收购双因素影响。**国内市场受到消费偏弱压制，但内外倒挂带来的比价优势有望增加新疆棉消费，首先带来抗跌的支撑，一旦库存去化速度加快，也可能阶段性支撑郑棉走强。新作则面临供给上的利空驱动与收购上的成本支撑。

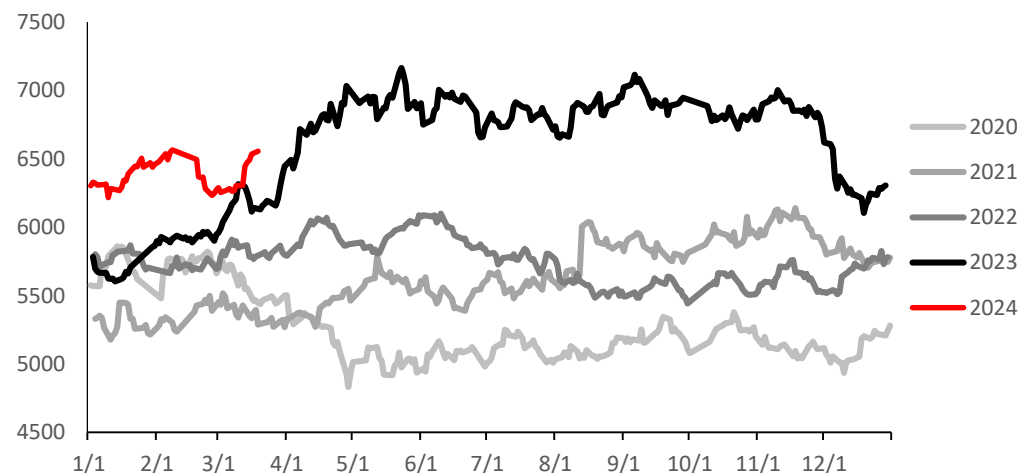
# 目录



原糖



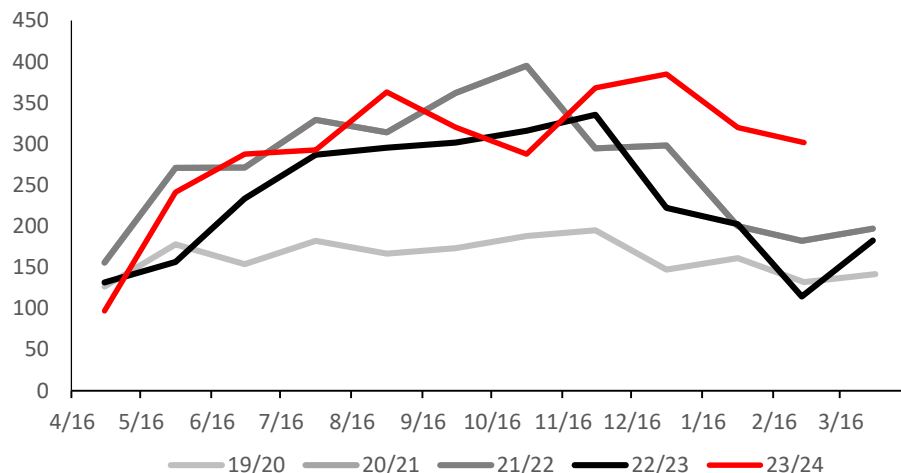
白糖



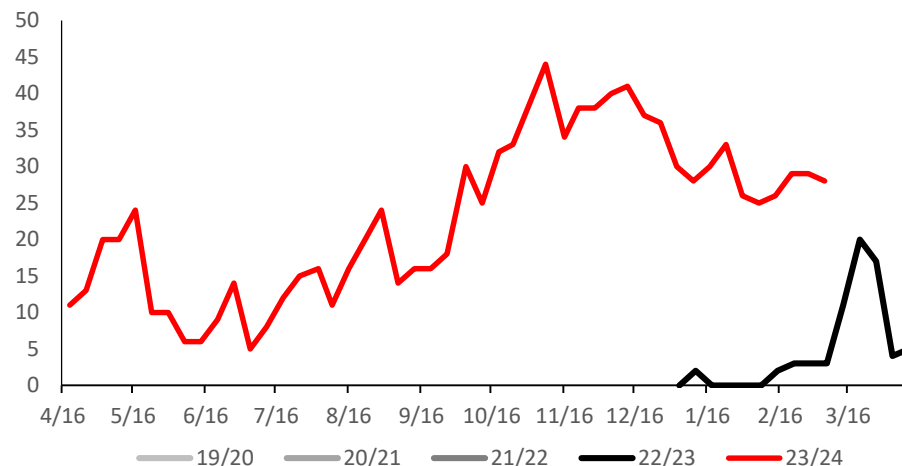
- **2023年底以来，ICE主力合约自高位28美分回落，最低至20美分遇支撑反弹。下跌约40%。春节前，ICE自20美分反弹至24.5美分，反弹幅度约18%。外盘春节期间走弱，随后再度回落至20.5美分左右后反弹。**
- **SR主要跟随外盘为主。SR主力合约自高位7000元左右回落至6100元左右遇强支撑，下跌幅度17%。春节前，SR跟随外盘反弹至6600元左右，反弹幅度8%。春节后，回落至6200元附近再度反弹至6550元附近，整体波动幅度不到10%。**
- **国内整体波动幅度只是外盘的一半。**
- **核心逻辑：海外涨跌主要来自于北半球的减产预期转换，以及巴西12月以来干旱的天气扰动。国内跟随外盘为主，但亦受到开榨前盘面大幅回落的影响，随后反弹受到自身产销双旺以及库存偏低的提振。**
- **结论 – 国际糖市新的焦点在巴西，关注巴西开榨后天气是否影响压榨进度。国内短期偏强，受到整体供需仍旧偏紧的提振。**

## 全球供需情况 - 巴西

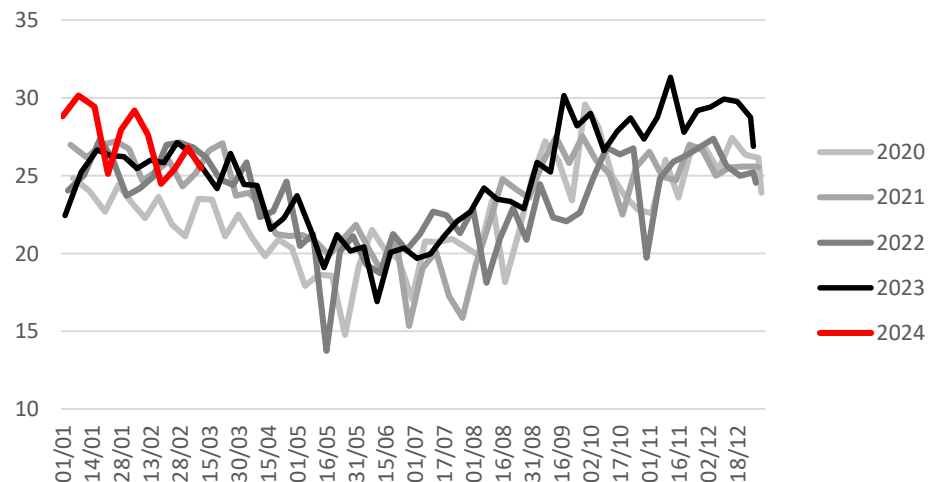
巴西食糖月度出口量



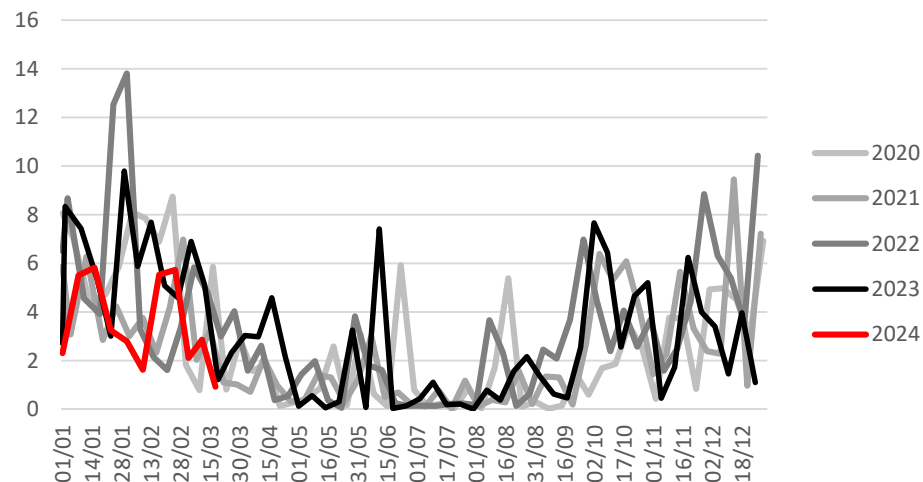
巴西港口最大等待天数



圣保罗周度平均温度



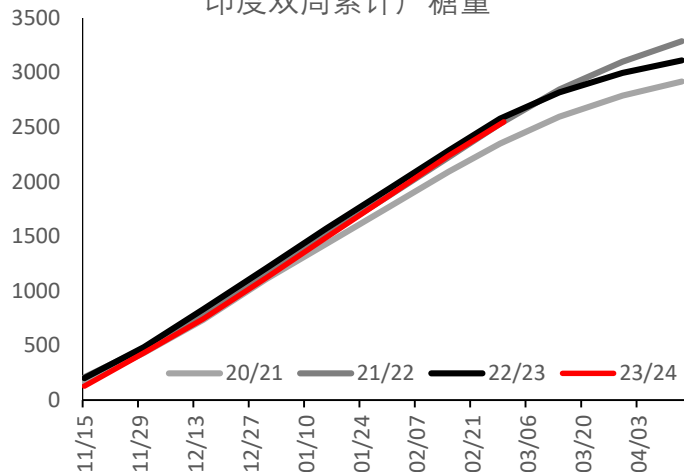
圣保罗周度平均降雨



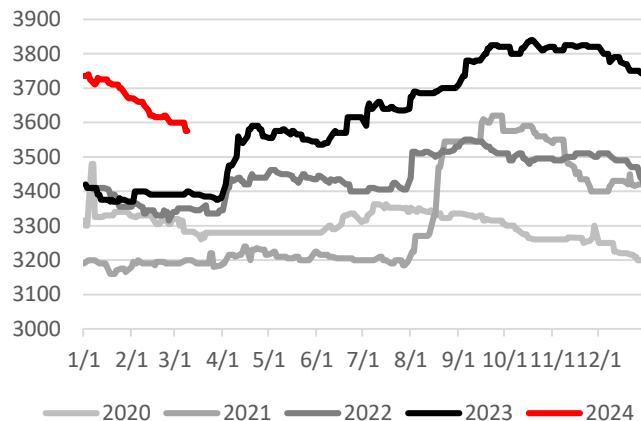
- 巴西糖为全球糖源主要来源。目前整体需求景气，且堵港口问题有所缓解。
- 巴西持续压榨，目前生产乙醇较多，属于季节性因素。关注4月开榨后巴西天气状况。

## 全球供需情况 - 印度

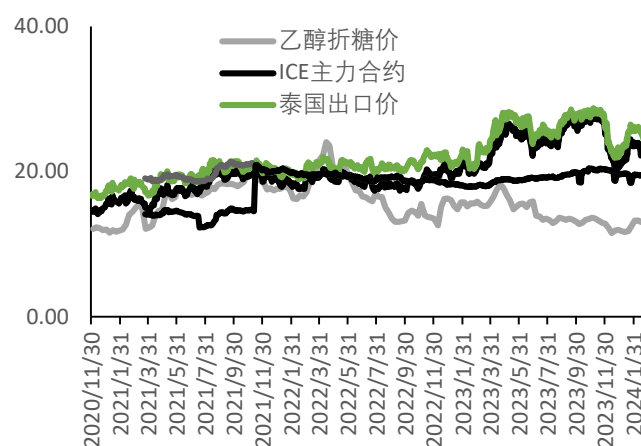
印度双周累计产糖量



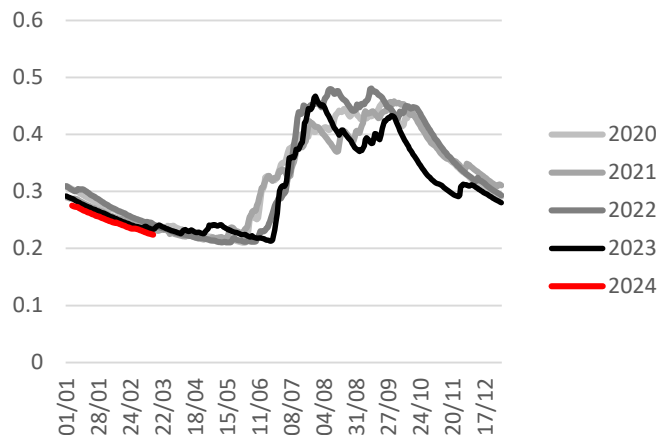
马邦现货价格



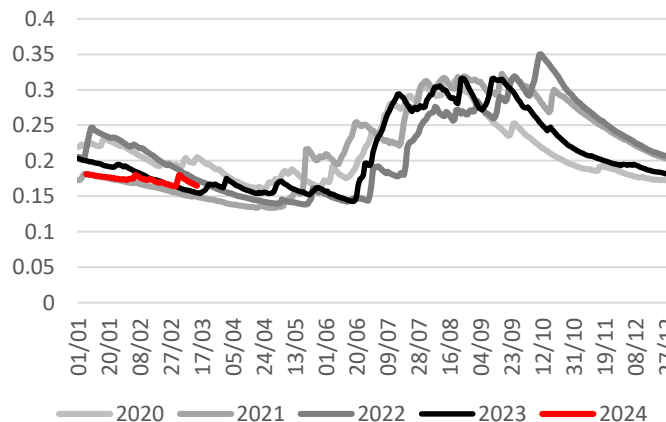
ICE估值



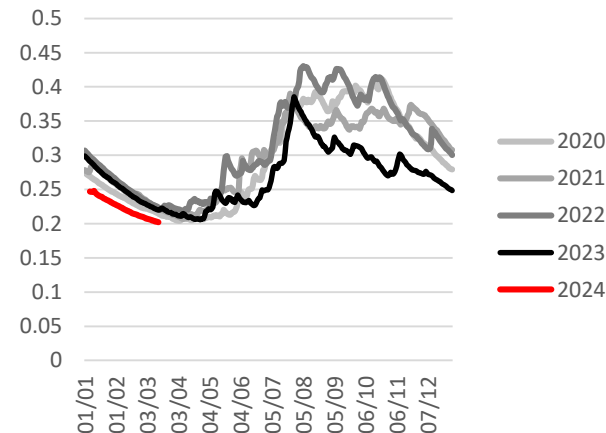
印度马邦土壤湿度



印度北方邦土壤湿度



印度卡邦土壤湿度



- 印度**23/24**年度减产不及预期，且在此前有减产预期的情况下下调了乙醇用糖量，国际糖市整体供需格局因此而改变。

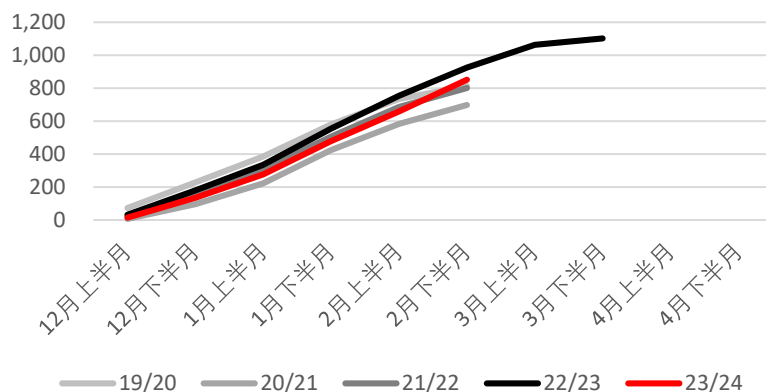
- 印度当前国内糖价走弱，出口成本在**19**美分左右。

- 土壤湿度偏低，关注印度**24/25**产量预期

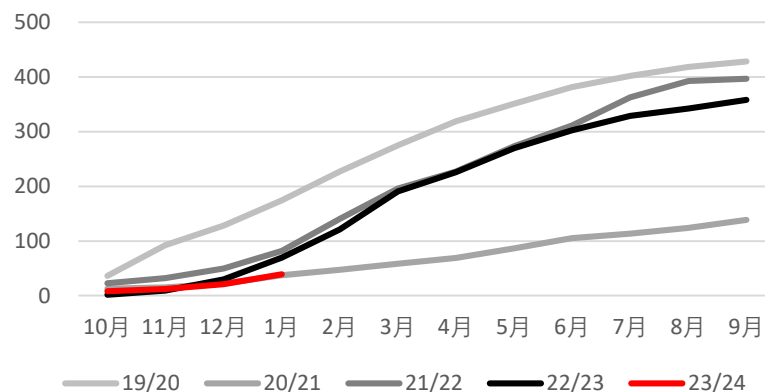


## 全球供需情况 - 泰国

泰国双周糖产量

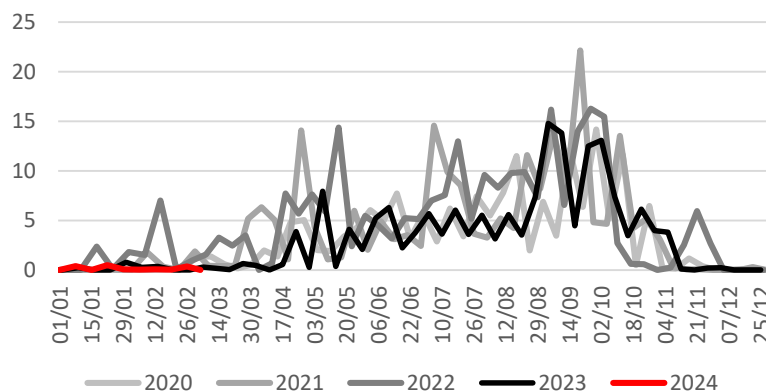


泰国原糖月度累计出口量

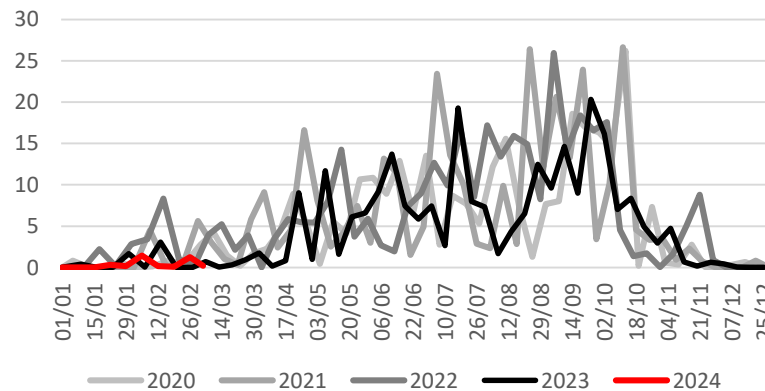


- 泰国**23/24**年度大量减产，主要是因为**2023**年上半年甘蔗种植区域干旱，导致甘蔗生长不佳死亡所致。当前泰国甘蔗主产区降水量亦处于偏低水平。关注泰国新植蔗种植季降雨情况。
- 泰国减产后，白糖供给收缩，对我国糖浆、预拌粉供应力度大幅减弱。

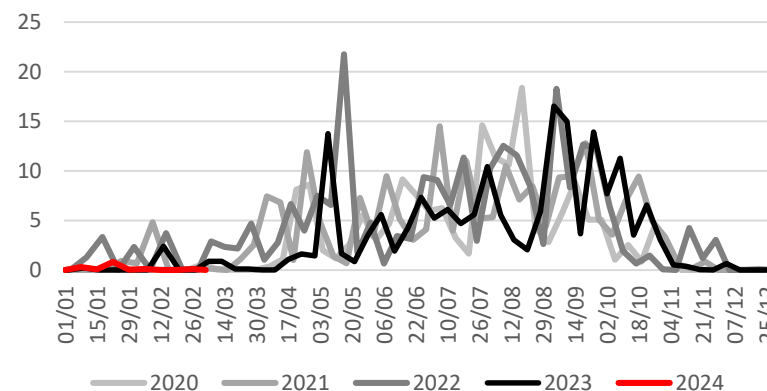
泰国中部周度平均降雨



泰国东部周度平均降雨

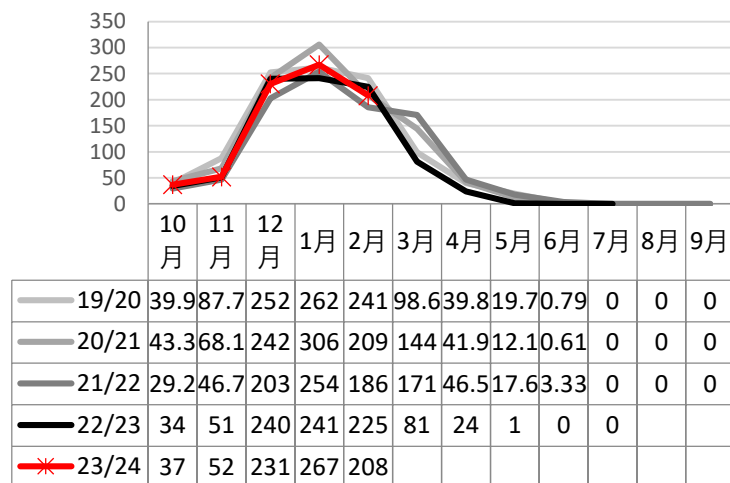


泰国北部周度平均降雨

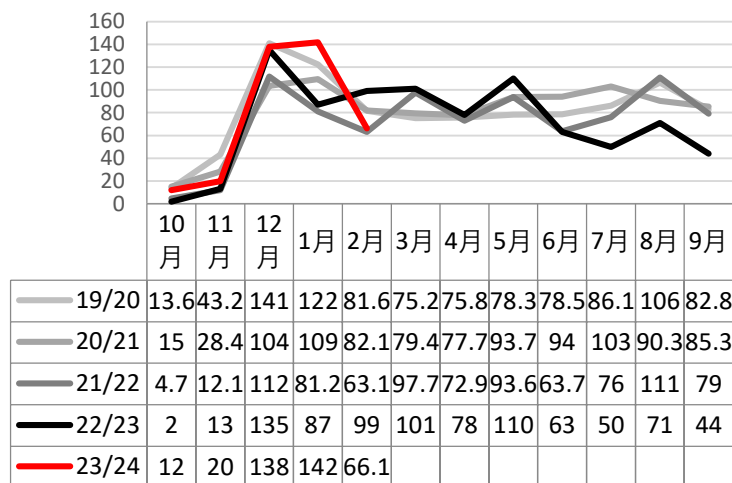




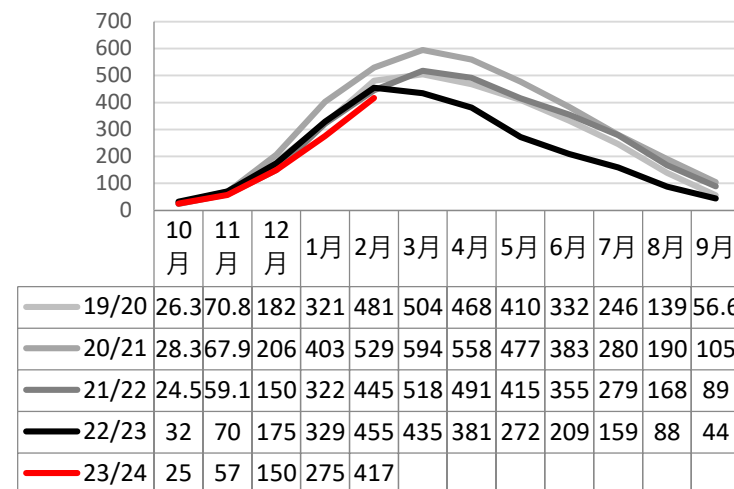
全国月度产量



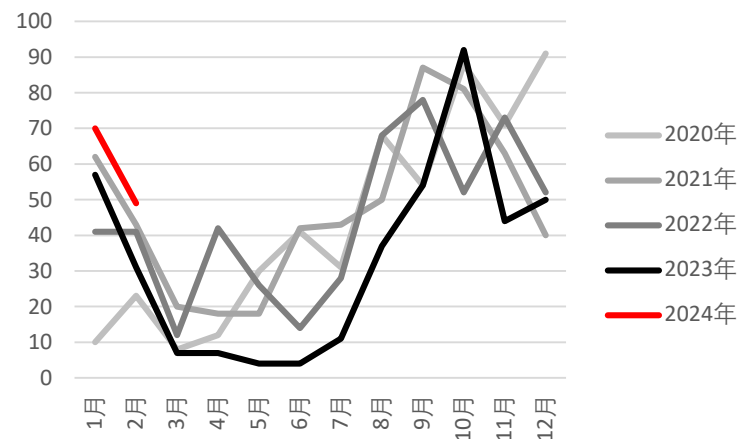
全国单月销量



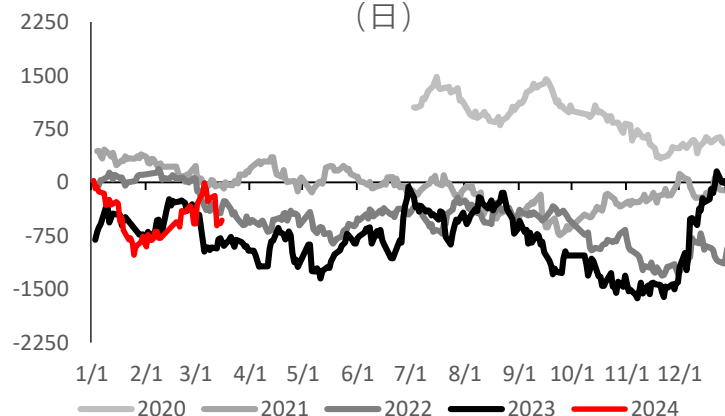
全国月度工业库存



食糖分月进口量



白糖：巴西产：配额外：利润：中国  
(日)



- 国内整体产销双旺，工业库存同比仍旧偏低，加工库存偏低。
- 仓单入库慢主要因为产销过快。
- 进口多为去年增发的配额，配额外进口利润尚未打开。
- 需要内外收缩解决国内供应。国内相对海外抗跌。

- **中长期利空因子：**

1. 全球供需格局的改变主要来自于印度乙醇用糖预期从**400**万吨降为**170**万吨。
2. 北半球（印度、泰国）**23/24**减产不及预期，巴西产量维持高增（制糖比**51%**预计），是国际糖市长期中枢下移的基础。
3. 外盘中枢下移，国内配额外进口成本下移，上方修复空间变低。

- **短期偏强原因：**

1. 广西增产不及预期，国内产销速度过快，国产糖仍旧偏紧，工业库存同比偏低，加工厂库存偏干，配额外利润倒挂，进不来。  
国内整体供应偏紧。未来广西增产能力有限。
2. 下游需求整体尚可，买盘尚存。
3. 外盘天气仍旧存在变数。

## 综述

- 01 ● **豆类：**美豆成本基本经过了丰产预期压力的检验。市场正逐步转向北美季，关注3月底种植意向的初步指引。
- 02 ● **油脂：**斋月结束前产地棕榈油去库逻辑继续提供驱动，增产季到来后油脂间牵制效应或显现，关注资金动向。全球油脂供需仍宽松但边际好转。
- 03 ● **生猪：**2024年供应收缩，高度谨慎乐观。理论出栏前高后低，需求前低后高，“抢跑”易带来阶段供需错配影响空间和节奏，跷跷板效应依旧。
- 04 ● **棉花：**美棉旧作偏强，关注销售数据及基金持仓变动。新作偏弱，天气是扰动；郑棉旧作看美棉和消费，新作关注美棉和新疆收购影响。
- 05 ● **白糖：**国际糖市长期中枢下移，新的焦点关注巴西开榨后天气是否影响压榨进度。国内短期偏强，受到整体供需仍旧偏紧的提振。

# 谢 谢!

## 免责声明

以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但我司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我司不承担任何责任。我司在为您提供服务时已最大程度避免与您产生利益冲突。未经我司授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究分析报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我司均不承担任何责任。