



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

—策略专题—

农产品九月刊

金信期货研究院
报告时间：2024-8-30



章节

1

棕榈油：关注情绪回落的高空机会

行情回顾

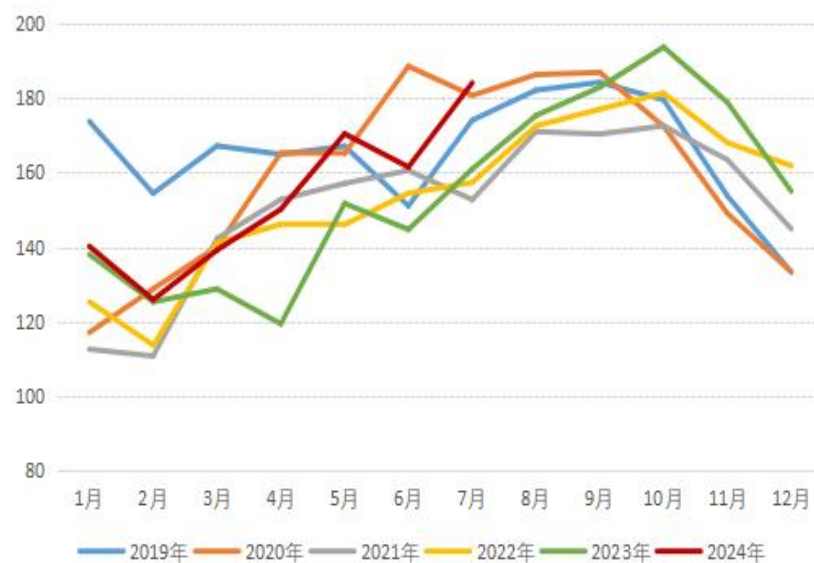
8月26日，在印尼总统希望明年初实施B50生物柴油强制规定的推动下，盘面一举突破震荡区间上沿，当日涨幅3.67%，随后几天棕榈油高位震荡，豆油菜油开启一轮补涨，豆棕、菜棕价差有所修复。



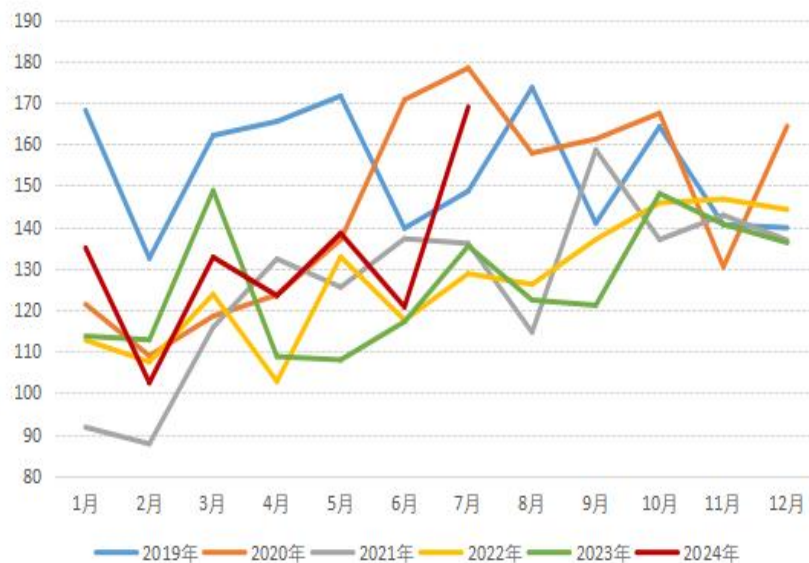
供给：马来高出口难以持续

据船运调查机构SGS公布数据显示，预计马来西亚8月1-25日棕榈油出口量为1070175吨，较上月同期出口的1193049吨减少10.3%。预计8月马来西亚产量仍旧处于增产季高位，出口端有明显回落，推测8月马来有累库预期。

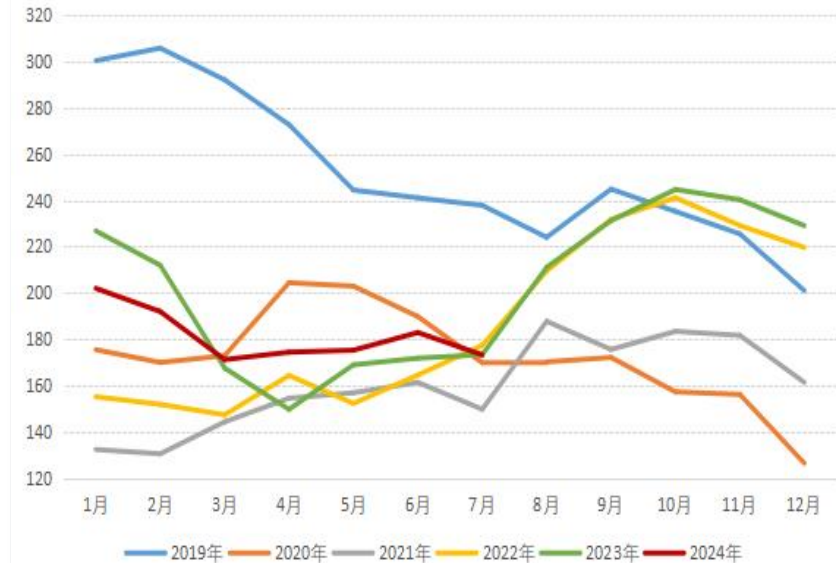
马来西亚棕榈油产量(万吨)



马来西亚棕榈油出口(万吨)



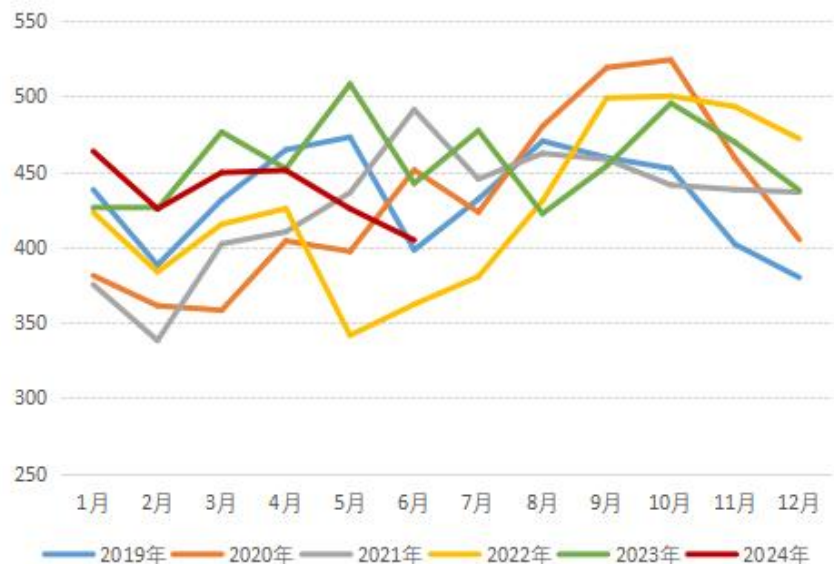
马来西亚棕榈油库存(万吨)



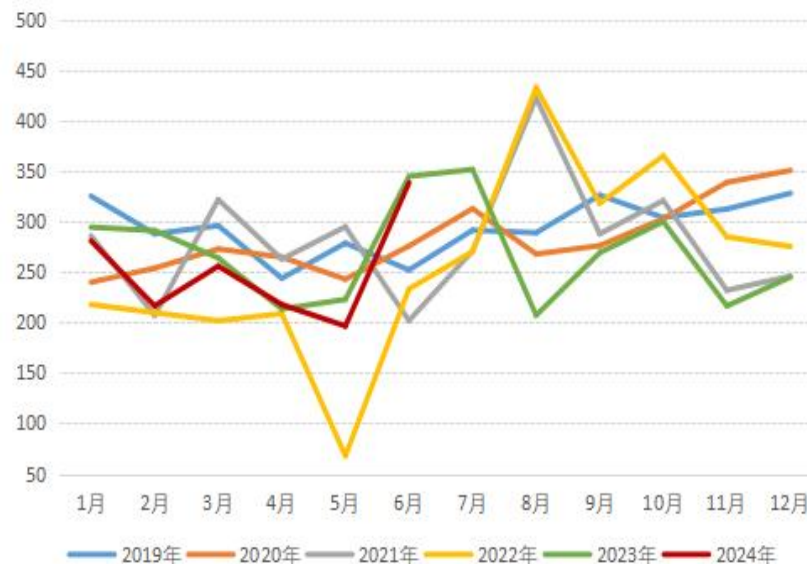
供给：印尼产量不及预期

印尼5-6月产量恢复不及预期，增产季供应上量预期落空，导致6月末库存为282万吨，历史同期最低水平，关注7-9月产量情况。印尼产地数据较为滞后，从当前的FFB及CPO价格来看，预估没有明显供应压力。

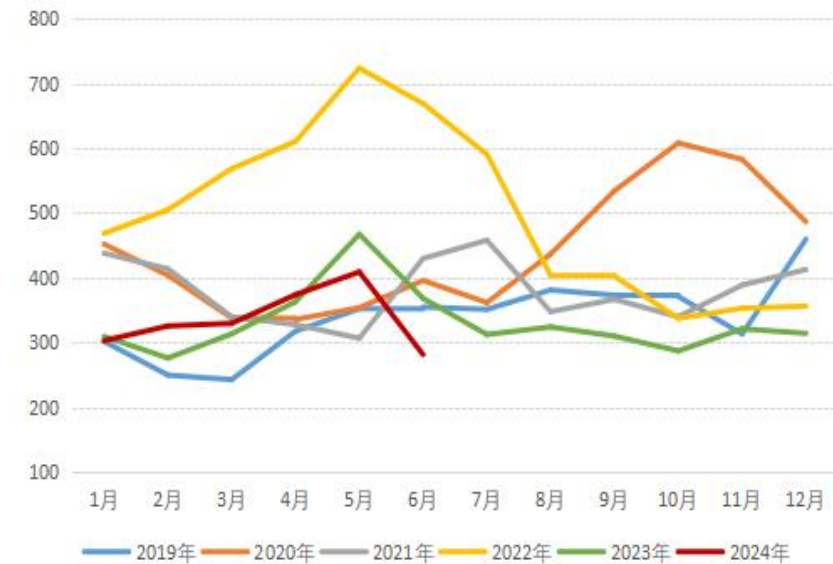
印度尼西亚棕榈油产量(万吨)



印度尼西亚棕榈油出口(万吨)



印度尼西亚棕榈油库存(万吨)



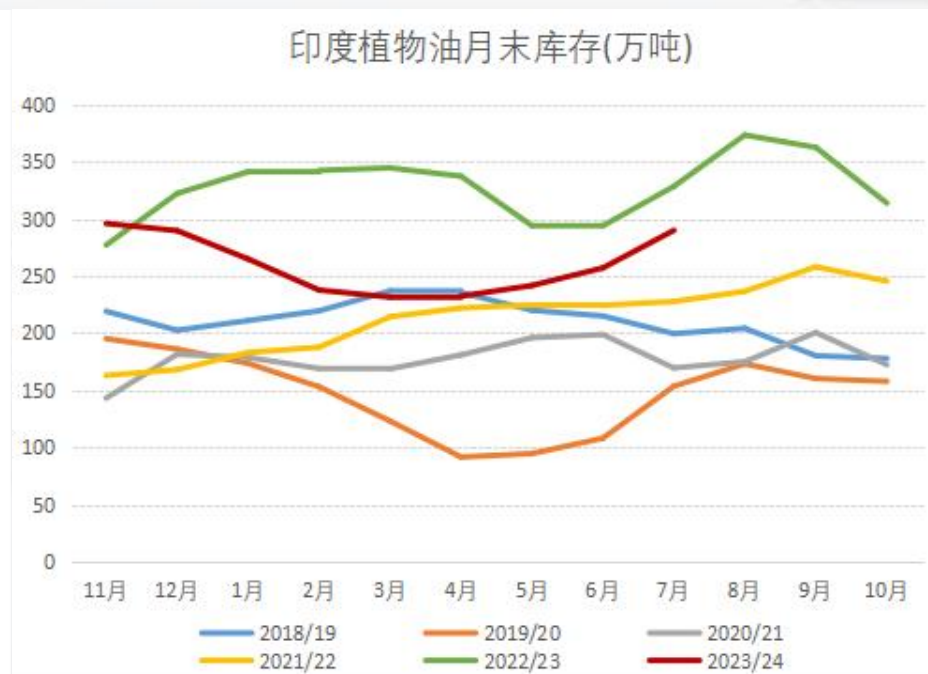
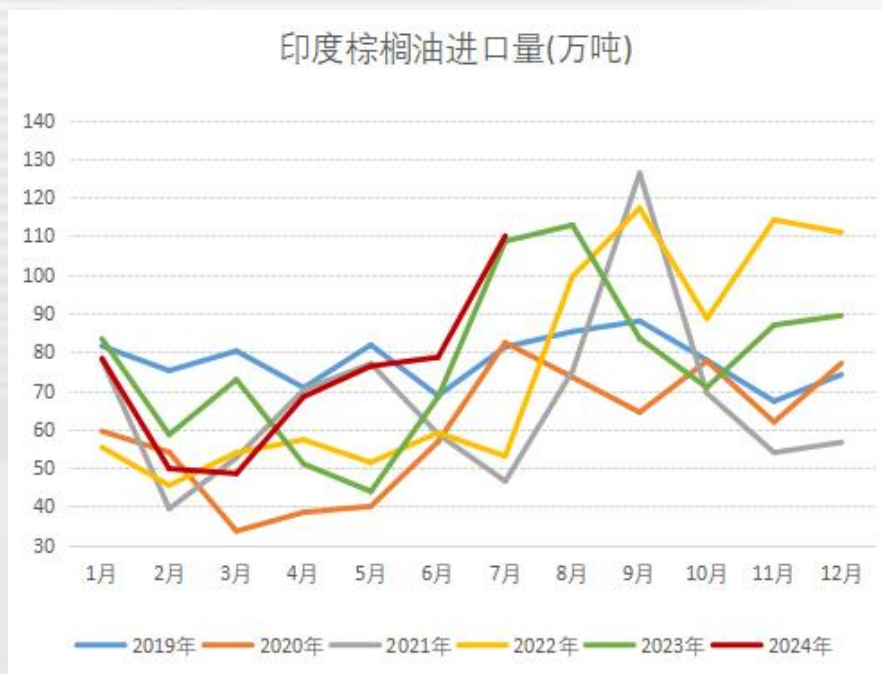
需求：印尼B50生柴扰动

8月26日，印度尼西亚候任总统普拉博沃希望在明年初实施B50生物柴油强制规定，他表示实施B50生物柴油强制令将每年减少200亿美元的燃料进口。印尼官员此前表示，他们计划自2025年1月1日起，将强制实施含有40%生物柴油的生物燃料油（BBM）标准，即B40。

我们从印尼当前的生柴产能、棕榈油产量、设备性能、补贴基金等多角度推测，B40有实施的基础，B50难以落地，更多是新总统的政治噱头，对盘面造成短期情绪上的推动。明年实施B40，叠加树龄老化及天气问题，如果没有新增产量，长期来看印尼将维持紧平衡格局。

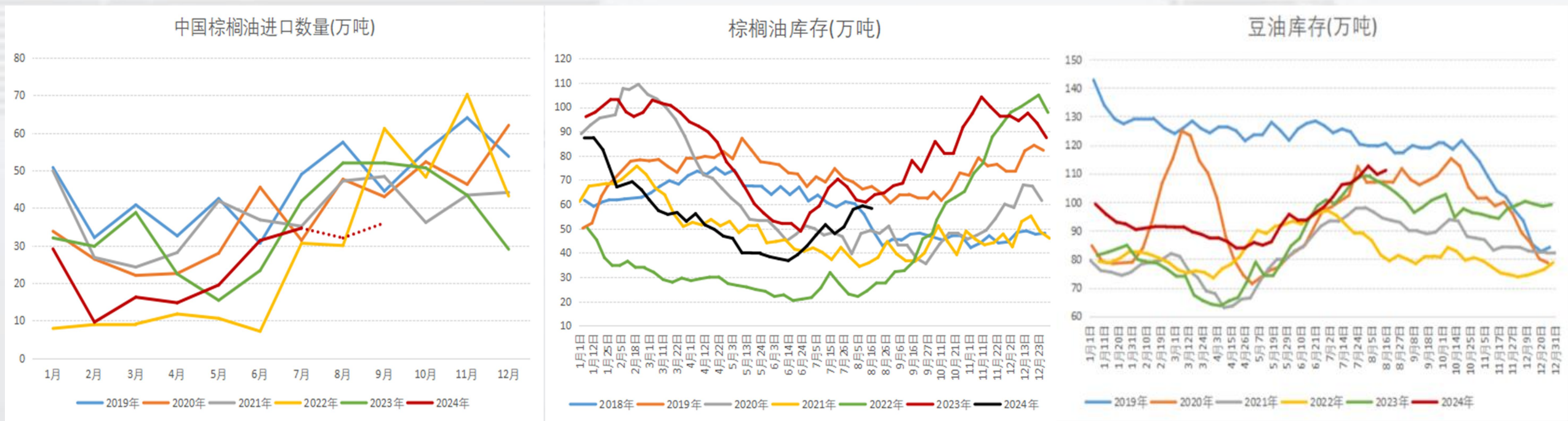
需求：印度计划提高进口税

印度7月棕榈油进口110万吨，创近11个月进口量新高，植物油港口及渠道总库存为290万吨，历史同期第二高。印度正在考虑提高植物油的进口关税，以保护因油籽价格下跌而受到影响的农民，可能会抑制需求并减少购买海外油脂。高库存及进口税预期下，预计后续采购有所放缓。



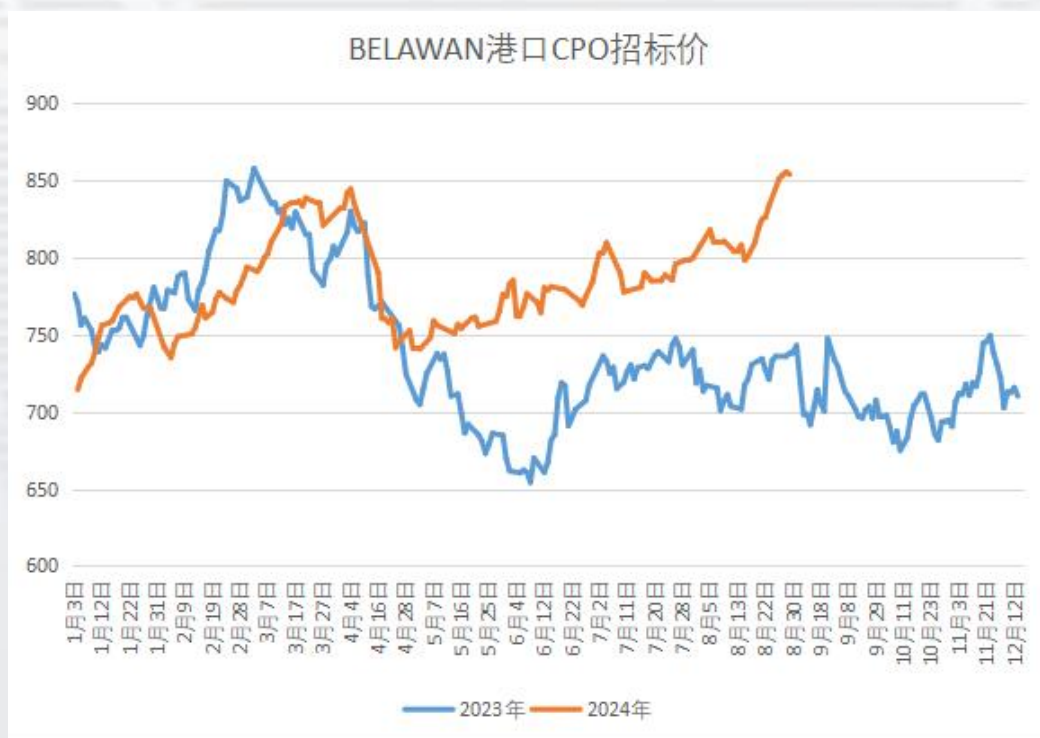
需求：中国近月买船较少

国内三大油脂库存高位供应充足，豆油在油厂高开机率下持续增库，棕榈油在豆棕价差倒挂下需求疲软缓慢累库，菜油在进口菜籽高到港量下库存维持高位。国内棕榈油进口利润持续亏损，预计8-9月进口量依旧偏低。



估值：产地报价坚挺

近期印尼产地CPO招标价上升，现货成交良好；马来的出口CNF报价也在走高，按各船期进口成本推测，盘面进口利润继续倒挂，其中近月亏损-631元/吨，国内近月买船较少，主要集中在12月船期。



日期	马来船期	CNF	汇率	完税成本	DCE合约	盘面价	盘面利润
8月29日	10月	1005	7.16	8619	2501	7988	-631
8月29日	11月	980	7.14	8383	2501	7988	-395
8月29日	12月	975	7.12	8318	2501	7988	-330
8月29日	1月	970	7.10	8252	2505	7860	-392
8月29日	2月	970	7.08	8229	2505	7860	-369
8月29日	3月	970	7.06	8206	2505	7860	-346
8月29日	4月	960	7.05	8111	2505	7860	-251



未来展望

- Ø 8月中国、印度洗船，近月采购减缓；
- Ø 印度正在考虑提高植物油的进口关税；
- Ø 8月马来高产，出口回落，预期累库；
- Ø 印尼生柴B50难以落地，情绪过度交易；
- Ø 产地报价坚挺，进口利润持续亏损。

策略建议：预计8月中印进口减缓，马来西亚高出口难以持续，有累库预期，同时对本轮行情助推较大的印尼B50政策或被证伪，短期关注情绪回落后高空机会，或以卖出认购期权把握筑顶机会。但产地无明显库存压力，报价坚挺对内盘有成本支撑作用，不过分看空。

风险提示：生柴政策、天气产量



章节

2

生猪：标肥价差走扩，布局旺季多单

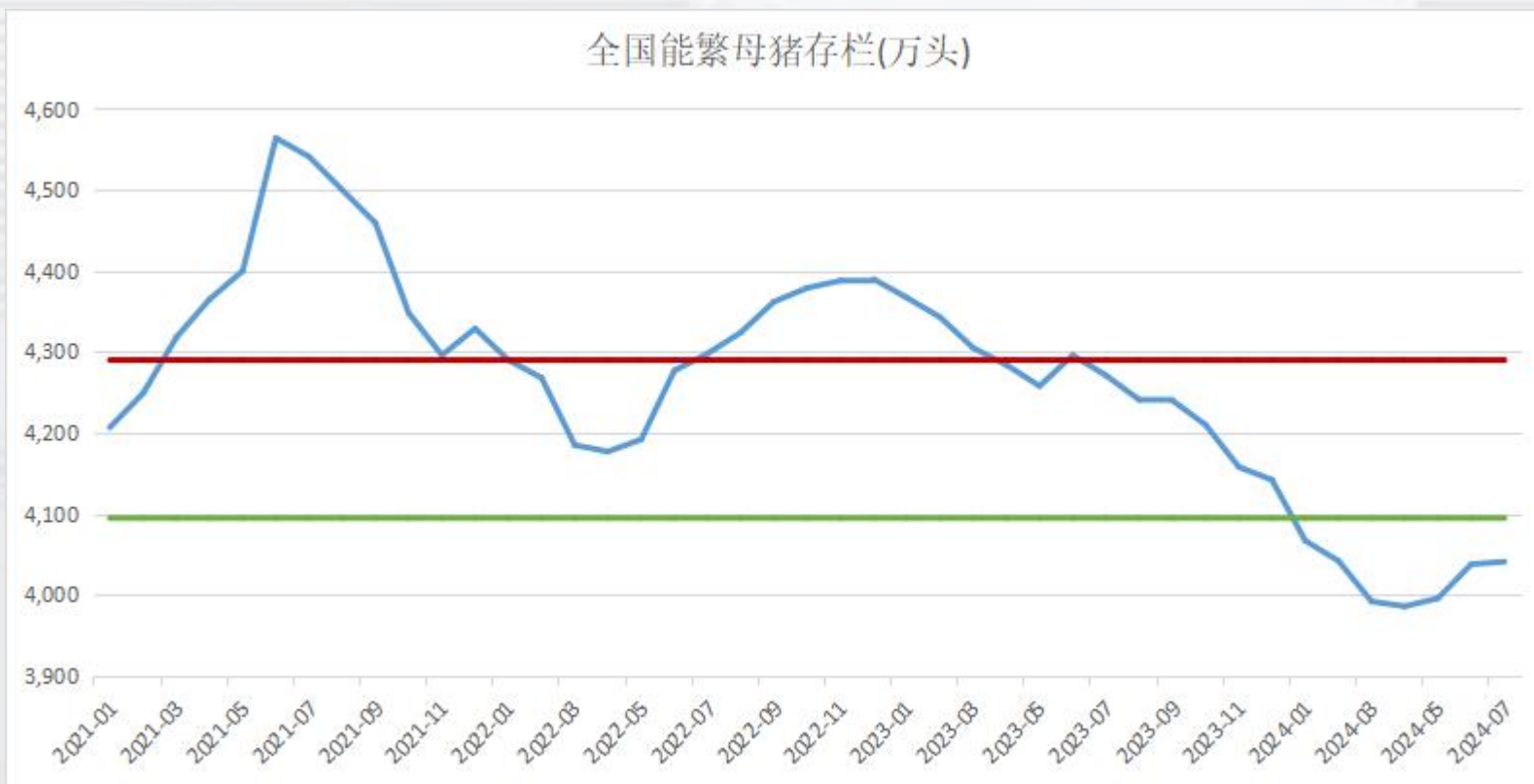
行情回顾

主力移仓换月后，此前较为沉寂的生猪2411合约开始发力，最高触及19010元/吨，8月下半月随着本轮二次育肥出栏，猪价期现同步回落，盘面来看短期有止跌迹象。



供给：能繁母猪转增

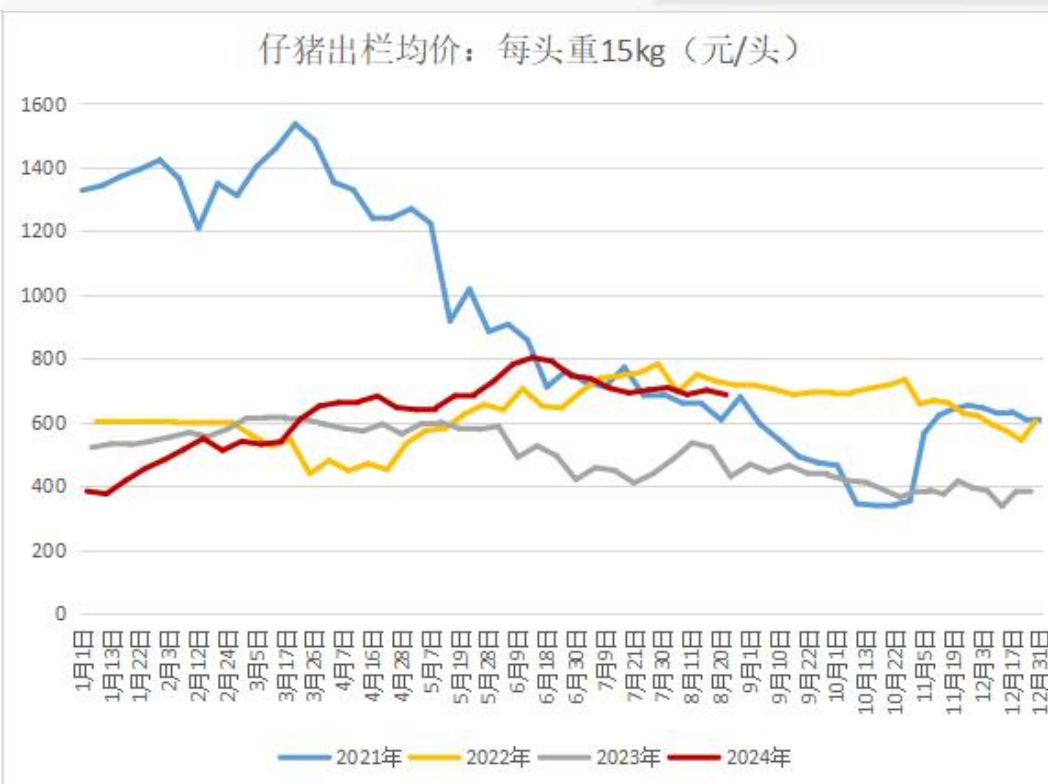
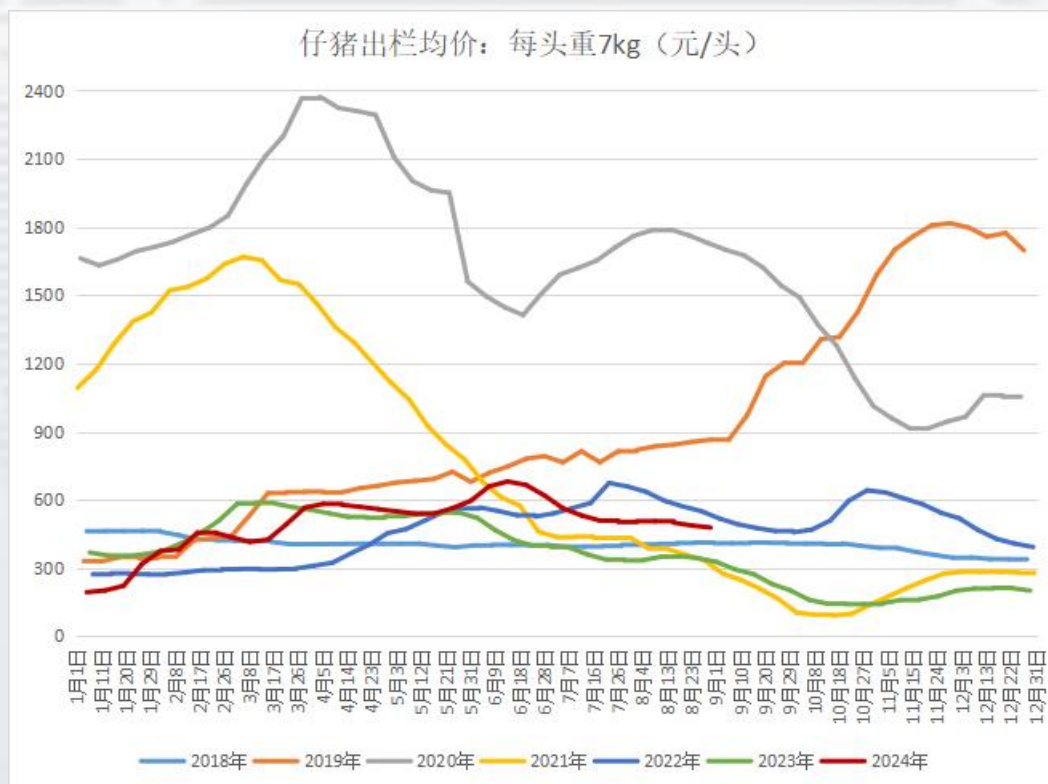
2024年7月，农业部口径能繁母猪存栏量4041万头，环比+0.1%，同比-5.4%；涌益口径能繁母猪环比1.8%，连续第6个月环比上升，能繁母猪存栏持续转增也是远月合约贴水较大的主要原因。





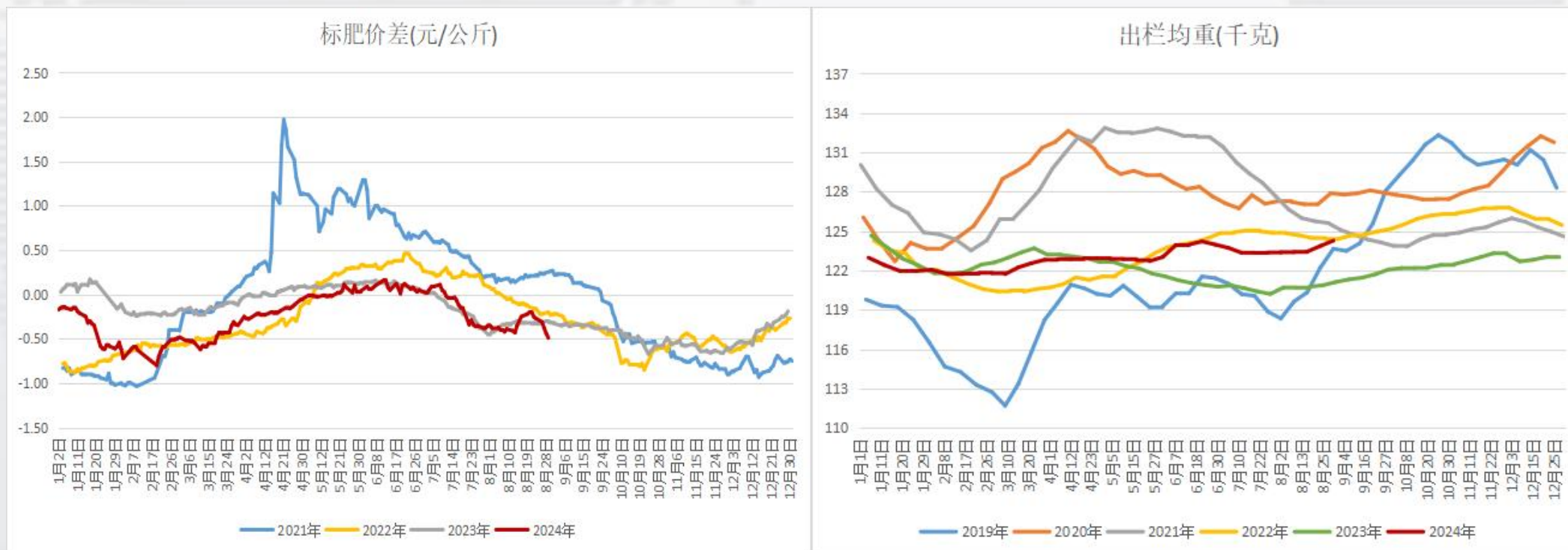
供给：仔猪补栏趋稳

近期仔猪价格走势回落后趋稳，截至8月30日，7公斤仔猪出栏价在478.33元/头，15公斤仔猪出栏价在687.54元/头，养殖端暂无明显补栏意愿。



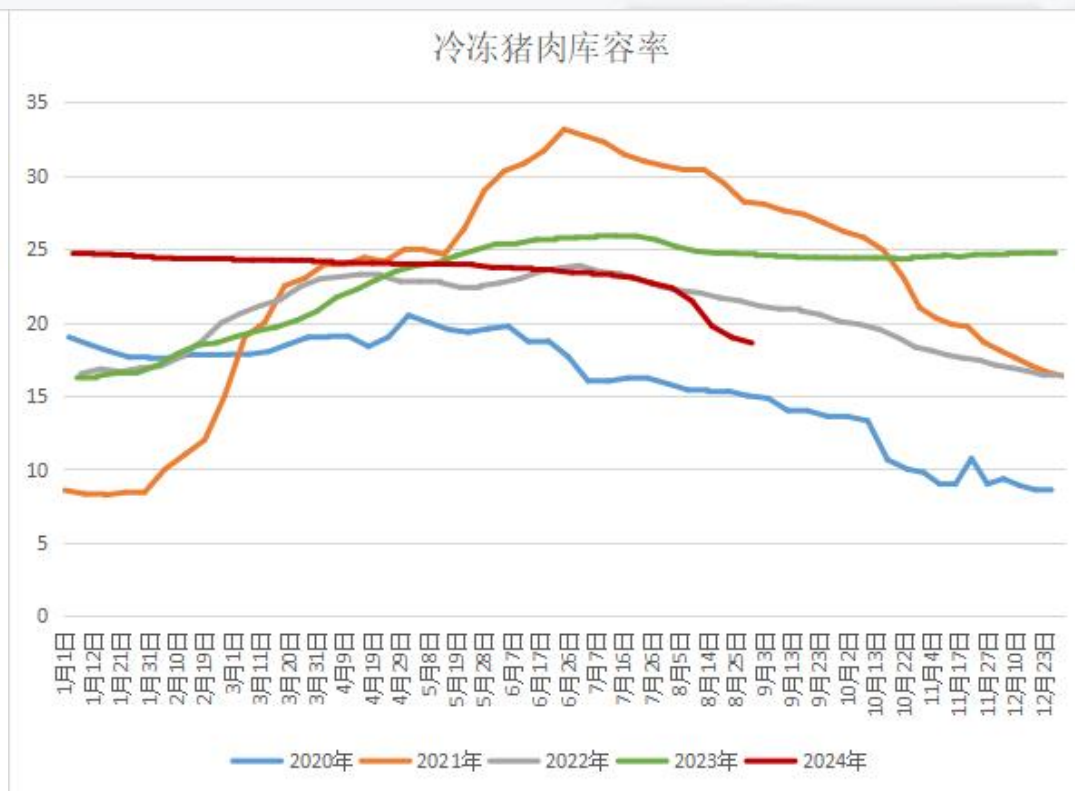
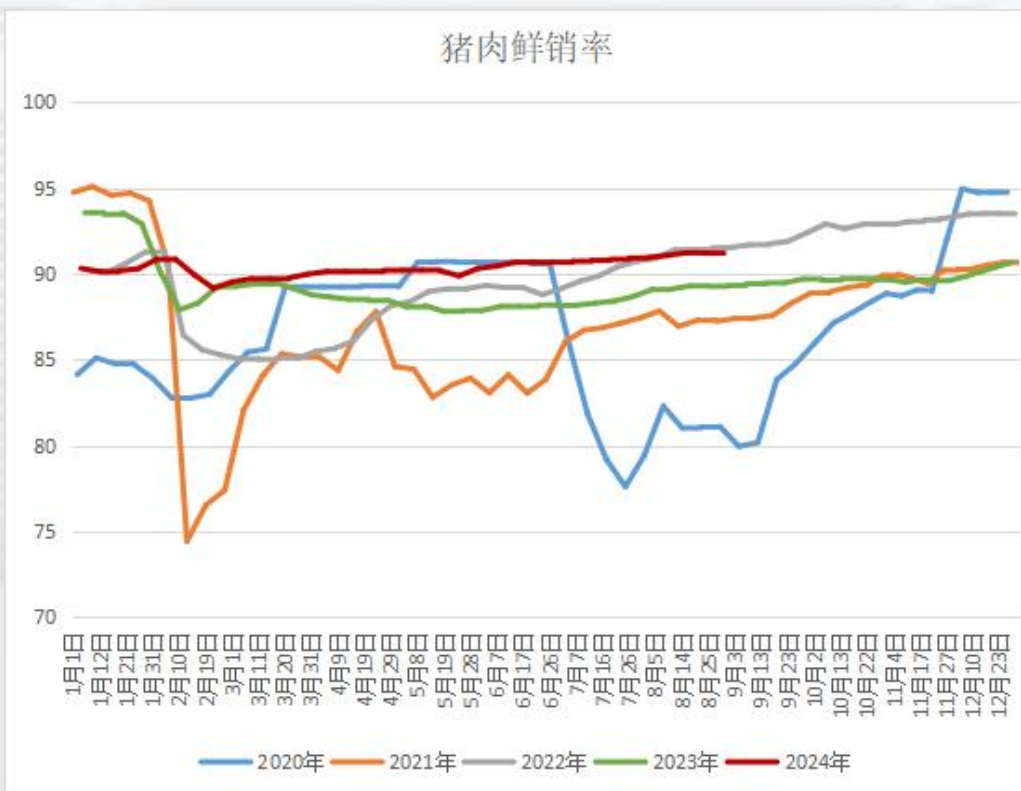
供给：二育压力释放

8月下旬二次育肥陆续出栏，对应出栏均重有所抬升，育肥栏舍利用率连续回落，二育占生猪销量比重增加，整体压力有所释放。同时当前标肥价差再度扩大，预计本轮猪价回调后，部分养殖户还有进场意愿。



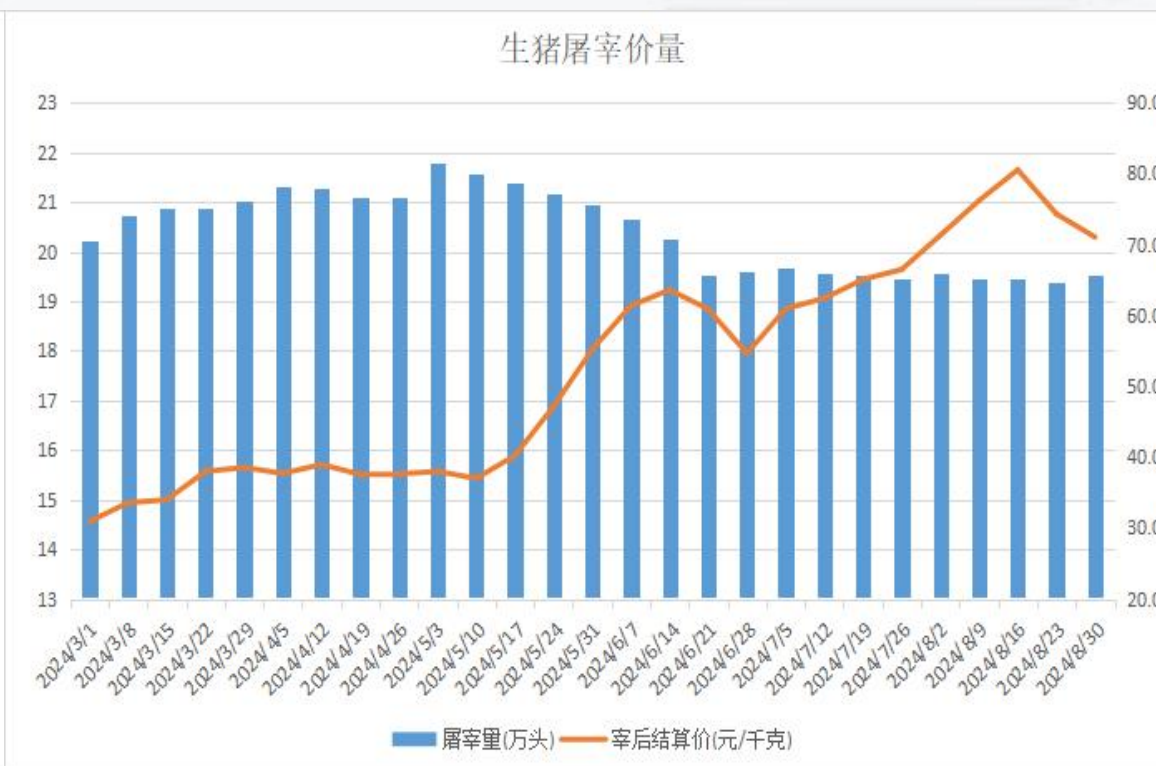
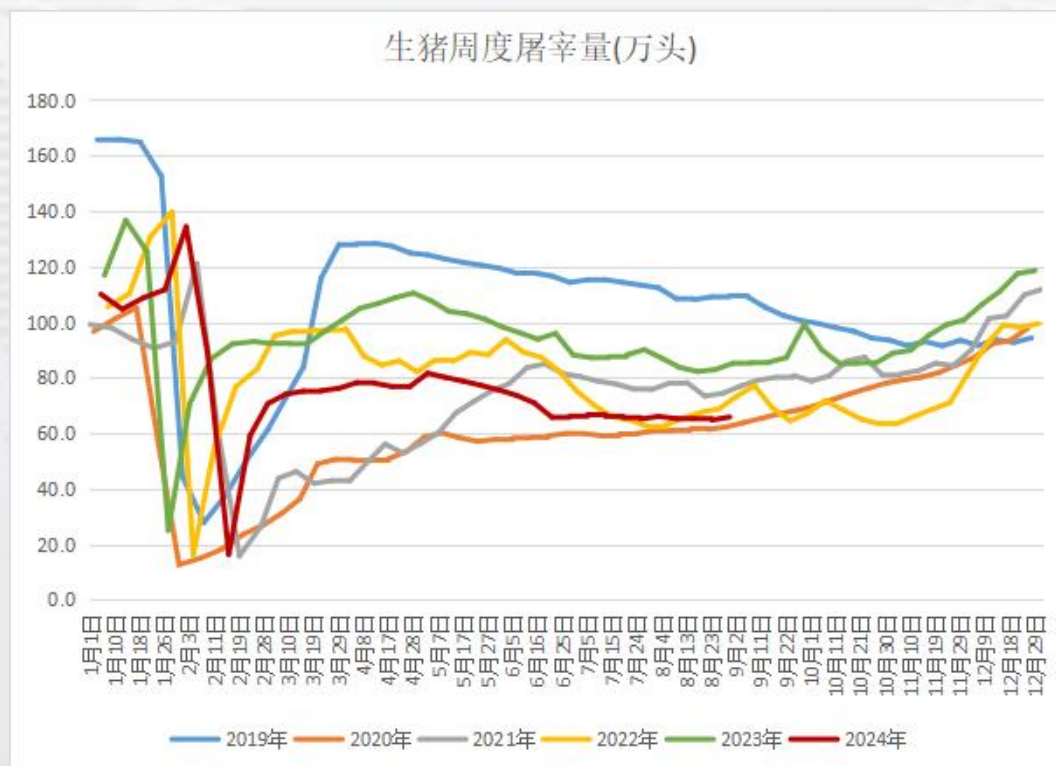
需求：冻品走货加快

猪肉消费以鲜销走货为主，屠宰企业仍面临亏损，缺乏主动入库意愿，冻品库存在相对价格优势下积极出库，走货加快，截至8月30日，猪肉鲜销率为91.25%，冻品库容率为18.6%。



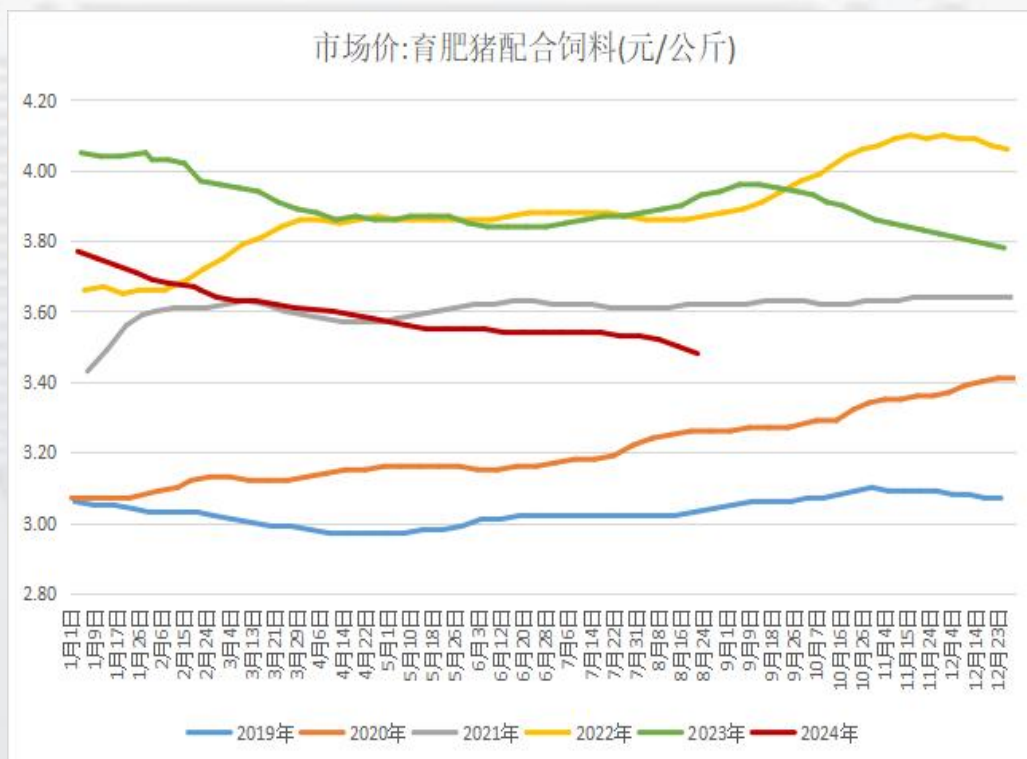
需求：白条需求疲软

屠宰端口的数据表现较为平稳，白条走货较慢，终端消费整体并无明显改善。9月开学在即，天气转凉后中秋国庆接踵而来，消费预计环比改善，旺季预期仍存。



成本：饲料成本走低

美国农业部8月供需报告显示，24/25美豆单产达到创纪录的53.2蒲式耳/英亩，美国及全球供需再度转宽松。在国内外基本面的利空下，内盘豆粕及玉米价格仍在底部盘整，育肥猪配合饲料价格持续走低。

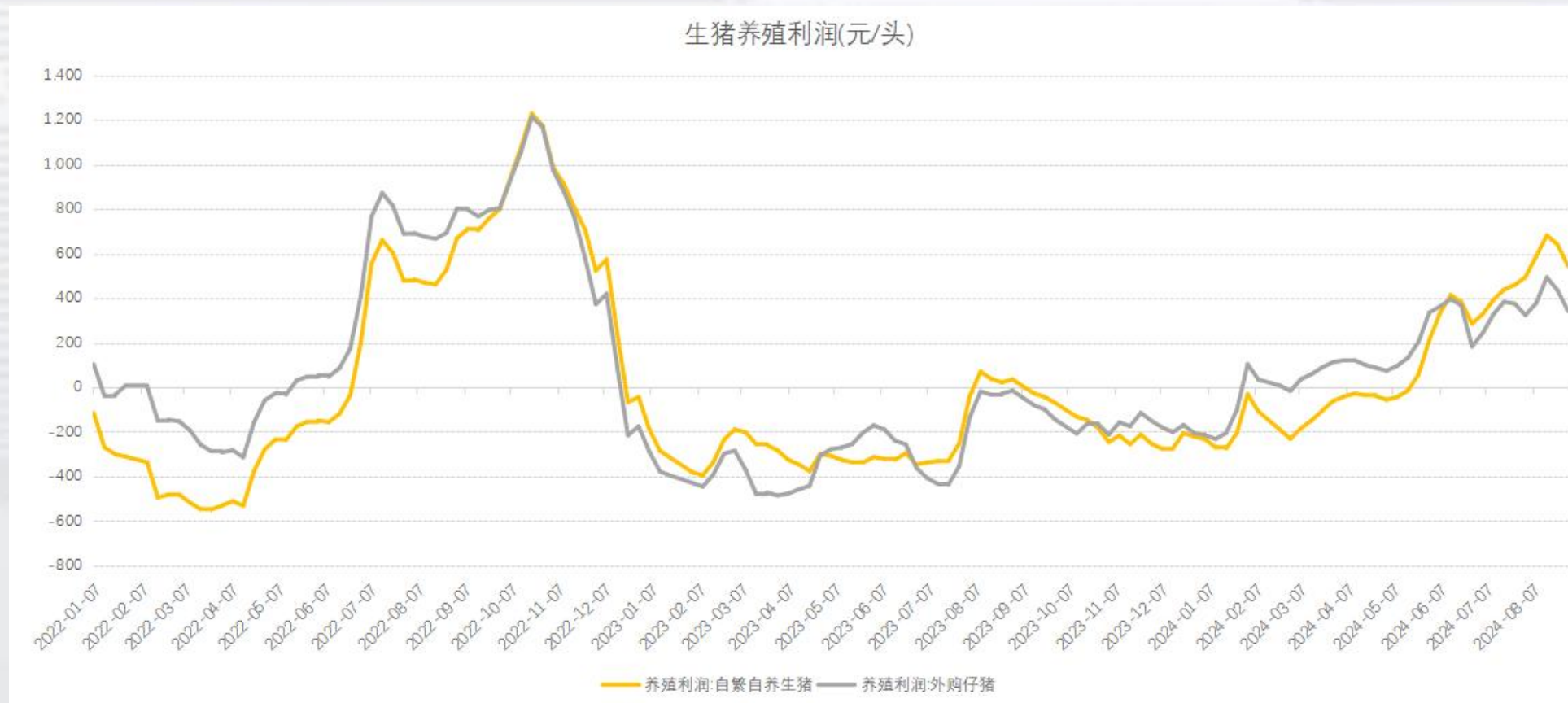


	2022/23	2023/24 Est.	2024/25 Proj. Jul	2024/25 Proj. Aug
SOYBEANS				
			<i>Million Acres</i>	
Area Planted	87.5	83.6	86.1 *	87.1
Area Harvested	86.2	82.4	85.3 *	86.3
			<i>Bushels</i>	
Yield per Harvested Acre	49.6	50.6	52.0 *	53.2
			<i>Million Bushels</i>	
Beginning Stocks	274	264	345	345
Production	4,270	4,165	4,435	4,589
Imports	25	20	15	15
Supply, Total	4,569	4,449	4,795	4,949
Crushings	2,212	2,290	2,425	2,425
Exports	1,980	1,700	1,825	1,850
Seed	75	78	78	78
Residual	39	36	32	36
Use, Total	4,305	4,104	4,360	4,389
Ending Stocks	264	345	435	560
Avg. Farm Price (\$/bu) 2/	14.20	12.50	11.10	10.80



利润：养殖利润可观

截至8月30日当周，自繁自养生猪养殖利润为盈利542.76元/头，8月23日为盈利641.09元/头；外购仔猪养殖利润为盈利342.02元/头，8月23日为盈利435.39元/头。



未来展望

- Ø 按本次育肥进程推算，8月下旬开始陆续出栏，短期供给增加预期叠加需求疲软，期现货同步回调。根据能繁母猪存栏数据推测，今年四季度生猪出栏量对应本轮去产能的尾声阶段，供给缩减仍是支撑四季度猪价的主要因素，而远月合约贴水较大的主要原因在于能繁母猪存栏开始持续转增。

策略建议：标肥价差再度走扩，随着本轮二育压力释放和价格回落，预计9月养殖端仍有逢低入场二育意愿，提前布局旺季需求，四季度供减需增，建议中长期布局生猪多单，强现实和弱预期叠加下倾向于选择近月合约。

风险提示：旺季需求、二次育肥、压栏进度



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

感谢观看

● 金信期货研究院



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、周逐涛（投资咨询编号：Z0020726）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）、钟朱敏（投资咨询编号：Z0021128）。