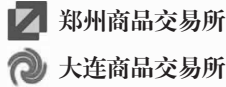


期货

FUTURES

— 合办单位 —



期市点评

豆一期价高位强势震荡

□本报特约分析师 毕慧

本周以来，豆一期货主力2105合约自周一创出本轮上涨新高5987元/吨之后，从周二开始，豆一期货连续3个交易日出现回落，周四盘中跌幅更是接近4%，成交也出现小幅放量。截至周四收盘，豆一期货价下跌至20日均线附近暂获支撑。随着美国农业部报告利多影响兑现，外盘美豆期货自6年半高位出现回落，国内豆类市场部分获利盘止盈离场，加速豆一期货的回落步伐。

元旦过后，黑龙江产区新季国产大豆余粮较少，农户以惜售为主，大豆价格居高不下，加之疫情导致的区域间大豆运输受阻，运输成本抬升叠加销区到货量下降，产销区大豆价格联动上涨，贸易商和农户的挺价心理依然较强。

虽然春节临近，但由于国产大豆价格仍处高位，农户惜售心理较强，因此现货成交依旧有限。黑龙江省多个县市因疫情实施防控措施，将在一定程度上影响区域间大豆的流通，非疫情地区的运输成本也明显抬升，令产区大豆价格整体表现强势。

销区大豆到货成本明显抬升，提高销区价格上涨预期，令产销区大豆价格均出现大幅上涨。但从目前的市场环境来看，复制2020年初疫情走势的可能性不大。毕竟在经历2020年初的疫情之后，国内疫情防控已经积累了一定的经验，

产区走势分化 玉米高位震荡或难免

□本报特约分析师 梅立红

进入1月中旬，国内玉米市场走势出现分化。具体表现为东北涨、山东跌、港口北稳南强。其中，东北部分地区单日价格涨幅超过50元/吨，元旦至今已上涨多日，由于价格上涨较快，农户更加惜售，贸易商出货意愿整体较弱，进一步助推价格上涨；山东地区玉米价格则因到货量上升而出现回调。

国内玉米走势出现分化

行情监测显示，截至目前，北方辽宁锦州港玉米主流集港价为2840~2860元/吨，周环比上涨120元/吨；南方广东蛇口港玉米散船2990~3010元/吨，周环比上涨150元/吨；黑龙江、吉林深加工企业玉米收购价2550~2800元/吨，周环比上涨70~340元/吨，主流企业日收购量1000~2000吨，数量普遍不高。

与此同时，山东玉米价格在触及3000元/吨关口后已连续数日下跌，累计跌幅20~50元/吨(2020年12月末、2021年1月初的此轮涨幅累计高达

300~400元/吨)，目前山东深加工企业玉米挂牌价2800~2980元/吨，主要原因是送货量增长促使后几口价格连续回落。

收购进度快 手中余粮少

国家粮食和物资储备局数据显示，截至2020年12月31日，黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米5891万吨，较10天前增加736万吨，也高于去年同期的4204万吨。2020年主产区玉米价格同比偏高，农户售粮积极，收购进度快于上年同期。

恐慌抢购犹存 豆粕或高位震荡

□本报特约分析师 王维国

截至1月13日，国内沿海和内陆地区贸易商现货豆粕报价：东北吉林长春地区4400元/吨，华北天津地区4200元/吨，华东山东香驰4180元/吨，江苏地区4100元/吨，华南广东地区3840元/吨；平均报价4144元/吨，与1月1日相比上涨740元/吨，涨幅21.2%。同期豆粕2105合约期价上涨296元/吨，涨幅8.5%，现货涨幅明显大于期货涨幅，基差扩大。

进口大豆成本增幅缩小

据统计，1月份进口巴西大豆到港成本均值为4035元/吨，比2020年12月份上涨145元/吨，涨幅3.7%。截至1月12日统计，1月船期、2月到港的进口巴西大豆成本均值为3920元/吨，比1月份到港大豆均值下跌115元/吨，跌幅2.8%；2月船期、3月到港的进口巴西大豆成本均值为3947元/吨。

同期，1月份进口美国大豆到港成本均值3880元/吨，比2020年12月份上涨145元/吨，涨幅3.8%。截至1月12日统计，1月船期、2月到港的进口美国大豆成本均值为3966元/吨，比1月份到港大豆均值上涨86元/吨，涨幅2.2%；2月船期、3月到港的进口美国大豆成本均值为4022元/吨。

按1月12日美豆2103合约收盘价1423美分/蒲式耳计算，2月份到港的进口南美大豆成本为4371元/吨，进口美国大豆成本为4443元/吨，高出1月份平均到港成本300~400元/吨。由于美豆期货40天持续上涨，但CNF大幅下跌120美分/蒲式耳，加之汇率升值抵消20美分/蒲式

耳左右，没有全部抵消美豆期货的上涨，但是进口大豆成本上涨幅度缩小，未来进口大豆平均成本在4000~4100元/吨。

豆粕与大豆比值快速扩大

笔者统计，东北长春九三、华北唐山中储粮、华东山东香驰三地贸易商豆粕平均价格除以进口大豆平均成本，其比值震荡区间为0.80~1.1，从2020年12月3日的低点0.81上涨到2021年1月13日的1.056，上涨0.246，涨幅30.4%。进口大豆平均成本上涨135元/吨，涨幅3.7%；三地豆粕平均价格上涨1110元/吨，涨幅35.2%。长春九三豆粕价格上涨1150元/吨，涨幅35.4%；唐山中储粮豆粕价格上涨1080元/吨，涨幅34.6%；山东香驰豆粕价格上涨1100元/吨，涨幅35.7%；广东东莞豆粕价格上涨850元/吨，涨幅28.4%。豆粕价格涨幅明显大于进口大豆，呈现同向格局，比值快速扩大。

预计2月份进口大豆平均成本不会高于4035元/吨，目前豆粕与大豆的平均比值为1.056，距离1.1近在咫尺。其中，长春豆粕与大豆的比值为1.09，天津、唐山豆粕与大豆比值为1.04，山东香驰豆粕与大豆的比值为1.03。在未来进口大豆成本基本稳定的情况下，豆粕价格上涨，比值加速扩大。目前长春豆粕与大豆的比值

从价格走势看，玉米价格高开高走，目前主流市场价格为1.28~1.34元/斤，较上年同期涨幅超过50%，达到历史高点。

另据了解，虽然玉米市场价格上涨较快，但市场购销并不活跃，产区粮源难以外销，东北深加工企业门前到货量较少，产区玉米都去哪了？有关部门调研显示，东北产区农户手中玉米余粮约有四成，贸易商及烘干塔余粮在三成左右，东北深加工企业前期收购量占一成稍多。

华北仍难拉涨全国粮价

从目前华北产区产销情况来看，供应量提升的源头不在于农户售粮热情提升，而是玉米价格短期涨幅较大，贸易环节出货利润显现，出货意向提升，加之东北粮流入，阶段性供应趋向宽松。另外，从各产区目前市场氛围和贸易心态综合考量，华北市场目前基层余粮仍有五成左右，贸易商的收储热情和下游企业建库意向难与东北相比拟，短期在国内市场中的角色主要是追平与东北地区玉米价格的合理价差，而难以像东北市场那样形成拉涨整个国内

玉米价格的局面。

从市场供需面判断，山东下游企业库存有所消耗，仍有补库需求。本地粮点毛粮收购价格处于高位，成本对贸易商报价有支撑。另外，东北产区贸易商的关注重点转移至春节之后，春节前降价出货概率低。随着华北玉米价格小幅走低，北方港口收购价格继续小幅提升，东北粮流入量将逐渐减少，华北市场供需重新恢复平衡，对玉米价格底部也有一定支撑。

春节前高位震荡难以避免

当前正值全球粮食安全敏感期，阿根廷、俄罗斯、乌克兰等粮食出口大国对出口限制时有发生，在美豆上涨以及USDA意外调低单产(因8月干旱和飓风)的情况下，美国玉米连续上攻至500美分/蒲式耳，基金净多持仓接近历史高位42万手(最新为37万手)，短期国内玉米价格冲高回落情理之中。后期继续关注国内疫情防控形势，若疫情延续到春节后，还可能出现局部地区企业开工难、用人荒和物流压力等情况。

差2105合约+405元/吨，2~3月基差合同对2105合约+180元/吨；华东江苏地区现货基差2105合约+300元/吨，2~3月基差合同对2105合约+150元/吨，4~5月份基差合同对2105合约+50元/吨，目前看现货基差合同到4~5月份呈现降势状态。

也就是说，后期贸易商进货成本逐步降低。一旦新冠疫情缓解或者抢购囤积结束，基差会慢慢过渡到低点，其实，贸易商2020年12月份采购2~3月份基差合同，东北长春豆粕不超过250元/吨，天津不超过100元/吨，山东香驰是平基差，说明目前贸易商是暴利。一旦新冠疫情缓解，贸易商一定会轮番杀价。

期现价差扩大接近尾声

笔者统计，东北长春九三、华北唐山中储粮、华东山东香驰三地贸易商豆粕平均价格减去豆粕期货主力2105合约的价差，从2020年12月3日的低点50.6元/吨上涨至2021年1月13日的485元/吨，上涨434.4元/吨，涨幅8.68倍。其中，长春九三价差上涨471元/吨，唐山中储粮豆粕价差上涨411元/吨，山东香驰豆粕价差上涨421元/吨。

同期，上述三地豆粕现货平均价格上涨1113元/吨，涨幅35.4%。其中，长春九三豆粕现货价格上涨1150元/吨，涨幅35.4%；唐山中储粮豆粕现货价格上涨1080元/吨，涨幅35%；山东香驰豆粕现货价格上涨1100元/吨，涨幅35.7%；广东东莞豆粕现货价格上涨840元/吨，涨幅28.4%。豆粕2105合约期价上涨679元/吨，涨幅21.9%，现货价格上涨1113元/吨，豆粕现货涨幅明显大于期货价格涨幅，价差快速扩大。

豆粕价格上涨主要是终端需求增加，市场担忧新冠疫情疫情影响物流运输，叠加春节备货临近，终端用户短期集中大量采购增加库存所致。截至1月13日，上述三地贸易商现货平均基差为2105合约+485元/吨。其中，长春地区贸易商豆粕现货基差2105合约+626元/吨，2~3月基差合同对2105合约+400元/吨；华北唐山现货基差2105合约+425元/吨，2~3月基差合同对2105合约+200元/吨，4~5月基差合同对2105合约+100元/吨；华东香驰现货基

短期有望保持高位震荡

综合分析，美豆2103合约收盘价从2020年12月2日的1154美分/蒲式耳上涨到2021年1月12日的1423美分/蒲式耳，上涨269美分/蒲式耳，涨幅23.3%。表面上看，豆粕上涨非常快速凌厉，其实是“外强中干式”的上涨，经过测算，2月份进口大豆成本仅增加322元/吨。

美豆期货上涨被CNF抵消120美分/蒲式耳，汇率抵消20美分/蒲式耳，同期豆粕平均价格上涨1110元/吨，豆粕涨幅大于进口大豆成本，根本不成比例上涨。按1月12日美豆2103合约收盘价1423美分/蒲式耳计算，1月船期进口大豆成本为4373元/吨，1月13日长春地区贸易商豆粕报价4400元/吨，几乎与远期进口大豆成本价格相媲美。1月份进口大豆平均成本为4035元/吨，长春豆粕价格为4440元/吨，高于进口大豆平均值365元/吨。

1月14日开盘前，长春地区贸易商豆粕报价达到4550元/吨，如果市场认可，几乎是价格顶部，这种不合理的豆粕购销价格现象，是新冠疫情和春节备货叠加、出现下游集中恐慌性采购豆粕增加库存所致。技术上看，豆粕2105合约上升趋势明显，在恐慌性抢购缓解前，有望高位震荡10~15天，震荡出反转形态或者出现一个反转K线，才能出现暴跌行情。

美农报告如期利多 豆粕上涨能否持续

□本报特约分析师 孙红梅

元旦节后，豆粕开启一路猛涨模式。截至1月14日，国内豆粕现货均价4095元/吨，较上月同期上涨982元/吨，较上年同期上涨1329元/吨。美农1月供需报告如期利多，为本就强势的内外盘注入强心针，美豆、连粕大幅攀升且再创新高。美豆成本固然是拉涨豆粕的一大主力，但国内疫情反弹也增加了市场对后期供应的担忧，备货节奏加快，助力豆粕大涨。

疫情担忧备货提前

目前，国内疫情形势严峻，多地道路管控升级。贸易主体前期备货量偏低，随着疫情升级，担忧后期供应出现问题，采购积极性提高，备货节奏加快，现货成交量。

国内豆粕市场区域差异明显，东北、华北、山东限量提货现象严重，但原

因各不相同。东北地区油厂大豆到港延迟，下游需求旺盛，供应偏紧；华北地区受疫情影响，物流极其紧张，近日虽有所好转，但管控仍较严格，提货难度较大，压车现象普遍；山东地区油厂豆粕库存偏低，而饲料企业节前备货积极，现货供应紧缺，限量开单或不开单。

油厂压榨陆续回升

截至1月8日，国内主要油厂豆粕库存83万吨，较前一周下降6万吨，同比增加22万吨，仍处于历年同期偏高水平。随着节前备货启动，下游需求提高，前期停机油厂陆续恢复开机，压榨回升，豆粕库存下降速度也将放缓。

海关数据显示，2020年我国大豆进口量创下纪录高位10032.7万吨，较2019年的8851.3万吨增长13.3%。2020年12月份大豆进口量为752.4万吨，为2018年以来同期最低，较2019年同期的954万吨下滑21%。

美农报告如期利多

美国农业部1月供需报告整体利多，美豆冲破1400美分/蒲式耳关口，再创6年半新高。美豆结转库存大幅调降至7年最低，供应偏紧担忧支撑价格走高。国内豆粕在美豆成本走高带动下，期现价差大幅上扬。随着多头获利平仓抛售，美豆高位回落，但出口需求良好以及全球供应偏紧格局限制跌幅。美豆走低带动成本下跌，但跌幅多数由豆油承担，国内粕强油弱格局持续。

综合分析，美豆利多逐步释放，盘面上涨动能减弱，但期末库存偏低、强劲的出口需求以及南美天气炒作仍对美豆形成支撑。国内疫情反弹，区域供应偏紧，物流紧张，下游恐慌性备货，提货加快，成交增加，豆粕价格抗跌性增强。随着终端备货陆续完成，下游对高价接受度也将下降，价格将逐步回归合理区间。



利空来袭 短期棉价调整

□华泰期货 徐亚光

2021年1月14日，美国海关和边境保护局表示，美国将禁止进口来自中国西部新疆地区的棉花和番茄制品，该禁令适用于用新疆种植的棉花制成的棉纱、服装和纺织品。这项被称为“暂停放行令”的禁令也适用于在第三国加工或制造的产品。

早在2020年9月份，美国有关当局便公布了这一禁令，美媒称这一举措史无前例。紧接着12月份，美国当局再次在官网重申这一禁令，尽管当时禁令仍处于讨论层面，尚未付诸实施，但国内棉价却经历一波回调，不过后市随着消费复苏，棉价震荡上涨并不断创出新高。

此次禁令使得棉价在近期创出新高之后，盘面自身已有调整需求，禁令无疑会从天上进一步利空棉市。但从长期角度看，如果美国全面禁止新疆棉制品，就意味着加大其他国家进口替

代，其他国家产能有限，最后美棉大涨下同样会带动国产棉价，整体观察，短期利空作用还未完全消除。

从产业层面上看，进入2021年1月份，国内除部分大中型棉纺织企业排单比较紧张外，纺中高支纱一般支撑到春节前，小棉纺织厂、服装及面料企业等订单持续性不足。

从纱厂来看，元旦普遍不放假，抓紧加班赶单，但春节基本提前一周左右放假，主要考虑国内新冠疫情卷土重来，不得不将2021年一季度订单提前生产、装船发货，后续中下游补库持续性让人值得怀疑。

截至2021年1月7日，新疆地区皮棉加工总量为511.37万吨。其中，自治区皮棉加工量312.67万吨，兵团皮棉加工量198.7万吨。

随着郑棉主力合约上破15000元/吨，盘面价格已完全覆盖疆内外库点新疆棉花综合成本。因此，郑棉仓单、有效预报1月和2月份预计将大幅增长，截

至上周五，郑棉仓单14721张，有效预报2372张，目前疆内交割库因疫情防控、天气因素、装卸和公检能力不足等原因而导致棉花入库、注册仓单较为缓慢。

短期看，禁令叠加套保盘压力犹在，随着纱厂补库动力减弱，棉花现货支撑走弱，盘面或有一波回调；但中期看，全球范围内的消费恢复势在必行，目前欧美消费国终端库存偏低，生产国下游纺织产品端库存也不高，随着疫苗的出现，全球消费有望逐渐从疫情中恢复，若疫苗有效性得到验证，产业信心提升，下游库存重建，终端甚至可能出现补偿性消费，全球需求在二、三季度或加速恢复。

上游供应方面，2020/2021年度由于天气影响，令部分主产国产超预期减产，2021/2022年度粮油价格的强势令棉花争地优势减弱，美国及全球棉花种植面积预计减少，供需两方面都将促进中期棉价上行态势。

特别支持



华泰期货
HUATAI FUTURES



永安期货
YONGAN FUTURES



南华期货
NANHUA FUTURES



华融融达
HUARONG RONGDA



长江期货
CHANGJIANG FUTURES