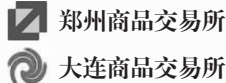


期货

FUTURES

—合办单位—



豆粕价格下跌 整体北强南弱

□本报特约分析师 郑祖庭

1月20日,沿海地区43%蛋白豆粕现货报价3630~4100元/吨,比上周同期下跌120~200元/吨。其中,华北地区4020~4100元/吨,华东地区3740~3940元/吨,华南地区3630~3680元/吨。前两周豆粕放量成交,近日豆粕价格高位回落,贸易商观望情绪增强,成交量较上周继续减少。

上周国内大豆压榨量升至198万吨,但大豆集中到港,库存小幅上升。上周末全国主要油厂进口大豆商业库存623万吨,比上周同期增加3万吨,比上月同期减少2万吨。比上月同期增加172万吨。后期国内大豆到港量将逐渐减少,预计1月份在800万吨左右,2月份在700万吨左右。

近期,饲料养殖企业节前备货,豆粕成交量和提货量较大,油厂开机积极,预计大豆压榨量维持高位,大豆库存或将回落。国内大豆压榨量大幅回升,豆粕产出量增加,但饲料养殖企业提货积极,豆粕库存下降。1月18日,国内主要油厂豆粕库存64万吨,比上周同期减少19万吨,比上月同期减少24万吨,比上月同期增加16万吨,比过去3年同期均值减少17万吨。目前国内大豆供应仍然充足,油厂大豆压榨量回升至高位,随着企业备货速度放慢,预计豆粕库存下降幅度将放缓。

近期,北方新冠疫情形势相对严峻,刺激饲料养殖企业积极补库备货,支持豆粕现货及基差报价,全国豆粕价格整体呈北强南弱格局。目前国内大豆供应充足,压榨量维持高位;冬季为水产养殖淡季,禽类存栏下滑,春节前生猪集中出栏,均抑制豆粕需求,预计短期内豆粕价格回调整理。长期看,全球大豆供应趋紧,美豆价格仍可能继续走高,将刺激豆粕上涨。

被低估的豆油市场或将震荡筑底

□本报特约分析师 王维国

截至1月20日,国内沿海及内陆地区贸易商一级豆油报价:吉林长春地区8440元/吨,天津地区8390元/吨,山东日照地区8400元/吨,广东东莞地区8740元/吨,广西防城港地区8620元/吨。贸易商平均报价8518元/吨,比1月初下跌340元/吨,跌幅3.8%。同期,豆油期货2105合约收盘价下跌442元/吨,跌幅5.5%。

豆油现货下跌幅度小于期货,价差扩大,主要是由于期货连续下跌,贸易商失去逢低点价的恰当时机。按贸易商2020年12月份购买的基差成本计算,跟盘点价市场价格销售,无论如何操作都是赔钱(除非利用期货洗基差的贸易商),致使贸易商不谋而合力挺基差。

豆油期现价差“背道而驰”

笔者统计,华北天津黄骅、华东日照、华南东莞三地贸易商一级豆油平均价格减去期货主力2105合约,平均价差从1月7日的低点796元/吨上涨至1月20日的968元/吨,上涨172元/吨,涨幅21.6%。其中,华北天津黄骅价差上涨102元/吨,涨幅13.6%;华东日照价差上涨172元/吨,涨幅25%;华南广州东莞价差上涨242元/吨,涨幅25.3%。

同期上述地区现货一级豆油平均价格下跌450元/吨,跌幅5%。其中,华北天津黄骅下跌520元/

”目前,豆油2105合约仅下跌9个交易日,期货价格大幅下跌700元/吨左右,市场上“牛市转熊市”声音不绝于耳。后市豆油价格走势如何?笔者认为,被低估的豆油未来一段时间将震荡筑底。

吨,跌幅5.8%;华东山东日照下跌450元/吨,跌幅5.1%;华南广东东莞下跌380元/吨,跌幅4.2%;东北长春下跌510元/吨,跌幅5.7%。同期,豆油2105合约价格下跌622元/吨,跌幅7.6%,现货价格跌幅明显小于期货,价差扩大,主要原因是春节备货叠加现货供应紧张,贸易商合同数量不多,导致贸易商力挺基差,加之新冠疫情影响,物流运输不畅。

截至1月20日,上述地区贸易商现货豆油平均基差为2105合约+968元/吨。其中,天津地区为2105合约+848元/吨,豆油2~3月基差合同对2105合约+700元/吨,豆油4~5月基差合同对2105合约+450元/吨;山东日照地区为2105合约+858元/吨,豆油2~3月基差合同对2105合约+700元/吨,豆油4~5月基差合同对2105合约+500元/吨;华南广东东莞地区为2105合约+1200元/吨,豆油2~3月基差合同对2105合约+1000元/吨,豆油4~5月

基差合同未报;吉林长春地区为2105合约+900元/吨,部分成交1000元/吨,豆油2~3月基差合同对2105合约+800元/吨。

由于期货价格陡然下跌,超过市场人士的预期惯性上涨思维,同时,贸易商点价生不逢时,被迫力挺基差,方能减少亏损,加之新冠疫情影响导致的物流不畅影响,提供了力挺基差的机会。随着时间延伸,贸易商后续进货成本逐步降低,对期现货价格失去支撑。

油粕比值以下跌方式扩大

油粕比值从1月15日的低点2.01上涨至1月20日的2.06,上涨0.05,涨幅2.2%;同期,现货豆油平均下跌70元/吨,跌幅0.8%。其中,华北天津黄骅一级豆油下跌30元/吨,跌幅0.4%;华东山东日照一级豆油下跌100元/吨,跌幅1.2%;华南广东东莞一级豆油下跌80元/吨,跌幅0.9%;东北长春一级豆油下跌80元/吨,跌幅0.9%。

豆粕平均下跌126元/吨,跌幅3%。其中,华北天津、唐山豆粕下跌130元/吨,跌幅3.1%;华东山东香驰豆粕下跌120元/吨,跌幅2.9%;华南广东东莞豆粕下跌180元/吨,跌幅4.7%;东北长春豆粕下跌130元/吨,跌幅2.9%。豆粕现货价格跌幅明显大于豆油,油粕比值扩大。

同期,期货2105合约油粕比值上涨0.07,涨幅3.3%。期货豆油2105合约下跌124元/吨,跌幅

美豆天气炒作暂歇 国内豆类强势震荡

□本报特约分析师 毕慧

本周以来,豆类期价调整幅度明显扩大。美豆回吐天气风险升水,对国内豆类市场的支撑力度有所减弱,叠加市场多头资金兑现利润意愿较强,加速了国内豆类期价的调整步伐,两粕期价调整幅度居前,油脂表现出一定的抗跌性,油粕比价自低点2.05连续4个交易日反弹,回升至2.14附近。

目前,支撑美豆期价的主要因素来自南美天气、美豆压榨和美豆出口。近期南美天气状况出现明显改善,巴西南部和巴西北部的南里奥格兰德州迎来有效降水,土壤墒情改善,令市场对南美大豆产量前景存在改善预期。

截至目前,2020/2021年度巴西大豆收获进度仍不到1%,上年度同期为1.8%,受2020年巴西大豆开播时间较晚的影响,今年集中收获上市的时间将推迟至2月下旬至3月初,比往年晚2至3周。这意味着市场对天气变化的关注和炒作时间也将较往年延长。

另外,南美地区的罢工活动不断,虽然尚未发生在南美大豆上市阶段,但如果处理不当,也将在大豆收获上市时节对南美大豆的运输产生不利影响,因

此,虽然罢工活动并未严重阻碍全球大豆供应节奏,但市场并未放松警惕。

作为全球头号大豆出口国,巴西在2月份大豆上市时节若爆发大规模的卡车司机罢工活动,将阻断大豆从产区向港口运输的途径,毕竟巴西大约70%的货物均是由卡车运输,从而影响巴西大豆阶段性供应全球市场的节奏。

目前,美国大豆的内需和出口销售依然旺盛。美国全国油籽加工商协会公布的数据显示,虽然2020年12月份美国大豆压榨量低于市场预期,但仍创下历史次高纪录。2020年12月份NOPA会员企业加工大豆1.832亿蒲式耳,高于11月份的1.81018亿蒲式耳。同时,美豆出口销售依然旺盛。

按照中美第一阶段贸易协议,中国承诺在2020年采购并进口至少365亿美元的美国农产品,比2017年增长约50%。而美国农业部不断下调的美豆期末库存预估,也从另一方面佐证了美豆需求的持续旺盛,这也构成支撑美豆期价的重要因素。

海关总署公布的数据显示,2020年我国大豆进口量达到创纪录的1.0033亿吨,比2019年的8851万吨增长13个百分点。随着国内养殖业从非

洲猪瘟疫情中复苏,提振动物饲料需求增长,压榨利润改善,促使油厂加大进口,港口库存持续徘徊在800万吨的历史高位,压制国内大豆价格涨幅。

从阶段性表现来看,进口大豆到港量季节性下降,叠加春节前多地疫情散发,导致防疫措施升级,市场对跨省运输存在忧虑,令国内大豆价格在跟随外盘调整的过程中表现出一定的抗跌性。

豆粕库存区域性差异的格局依然明显,油厂限产限提导致局部供应紧张,豆粕库存去化持续体现,同时随着国内生猪产能恢复性增长,春节前的终端市场备货力度较往年偏高15%~30%。大豆成本端支撑叠加需求增量预期的双重驱动,将制约豆粕期价向下调整的空间。

虽然本周豆粕期价跟随美豆调整,并在前期多头获利盘的止盈离场过后,盘中调整幅度明显扩大,但从调整的时间来看,经历了前半周的调整之后,周四开始豆粕期价逐渐止跌回稳。短期来看,虽然调整的时间尚未可知,但调整的幅度正在逐渐缩小,多重因素将制约豆粕期价调整空间,短期在外盘联动性调整的拖累下,或将呈现出强势动荡的格局,短期动荡不改中期多头趋势。

供需差异较大 “南粕北运”凸显

□本报特约分析师 孙红梅

美豆周一休市结束后,开启高位回调走势。美农月度供需报告利多逐步消化,南美产区出现有利降雨,提振市场对后期产量的信心,美豆盘面大幅下挫。连粕在美豆走低拉动下,也出现大幅回落。现货市场并未完全跟随期货大幅回落,北方市场报价下调幅度明显小于期货,而南方市场跌幅相对明显。

美豆主力合约高位回落

美豆周一因马丁路德金纪念日休市,周二开盘后大幅下跌,因巴西和阿根廷降雨提振该地区的供应前景。目前,巴西逐渐开始收割大豆,大部分作物种植区的降雨对干旱起到缓解作用。随着美农月度供需报告的利多逐步释放,美豆缺乏继续推涨动力,南美出现有利降雨,叠加基金卖盘以及获利了结打压,盘面高位下跌。截至1月21日15时,美豆主力合约报价1378.25美分/蒲式耳,较前期高位下跌36.5美分/蒲式耳。但基于出口需求良好、库存偏低以及南美出现更多的工人罢工活动,美豆下方存在一定支撑,连续两个交易日收跌后,盘面低位小幅反弹。

豆粕市场区域价差较大

目前,国内豆粕市场区域价格差异

较大,“北强南弱”格局下,“南粕北运”现象凸显。北方区域油厂大豆供应出现短暂断档,油厂开机率偏低,现货供应紧缺,叠加疫情反弹、物流紧张等因素影响,限量提货现象较为严重,厂商挺价心态较强。而南方地区油厂现货供应相对宽松,物流基本正常,现货价格与期货盘面联系较为紧密。

观望心态增强成交放缓

周内油厂开机压榨回升,周度压榨量在200万吨左右,现货市场供应紧张情绪有所缓和,部分区域物流逐步好转。前期豆粕市场在成本端带动及节前恐慌性备货下,成交一度放量。随着美豆价格回落,连粕走弱,市场备货积极性减弱,观望心态增强,现货市场成交缩量。据博朗咨询统计,本周前3日国内主流油厂豆粕共成交34.81万吨,日均成交11.6万吨;上周共成交154.37万吨,日均成交量为30.874万吨。

南美降雨提振产量预期

巴西、阿根廷迎来降雨,改善产量前景,天气炒作热度下降,美豆承压回落。巴西逐渐开始收割大豆,巴西大部分作物种植区的降雨对干旱起到缓解作用。目前,部分机构上调巴西作物产量。咨询机构Datagro周三发布的报告显示,巴西2020/2021年度大豆产量预

计将在1.3561亿吨,之前预估在1.3498亿吨。该报告显示,巴西2020/2021年度大豆种植面积预计在3875万公顷,之前预估为3879万公顷。

南美罢工引发出口担忧

阿根廷运输协会的卡车司机从上周末开始封锁高速公路,导致谷物很难运抵港口码头。抗议活动给阿根廷出口增添了不确定性,上月阿根廷港口工人罢工已经影响到农产品出口。巴西独立卡车司机威胁要在2月1日举行全国性罢工,抗议高油价、高通行费以及低运费。若巴西罢工开启,将不利于新作大豆的运输及出口,但罢工事件利多美豆,盘面止跌反弹。

美豆仍有一定上涨空间

成本端作用减弱,下游备货需求放缓,豆粕市场进入大涨后的回调阶段。而区域性供需矛盾差异较大,导致南北价差过大,物流畅通前暂难回归合理水平。目前,节前备货进度过半但仍未结束,北方地区的限量提货现象仍旧突出,现货价格下跌幅度有限。

南美仍处于天气炒作阶段,大豆产量仍存在不确定性,叠加罢工事件频出,美豆仍具备一定上涨空间。节前豆粕进一步深跌概率较低,未完成备货的企业及贸易主体应逢回落适当补库。

**华泰期货**
HUATAI FUTURES

**特约专栏**

玉米：缺口持续补充 存在回落风险

□华泰期货 范红军

进入1月份以来,小麦临储拍卖成交异常火爆,成交率大幅提升至近100%,成交溢价亦有大幅提升。这主要源于市场玉米缺口预期之下,现货价格大幅上涨,持续刺激进口与替代来弥补供需缺口,而随着供需缺口逐步得到补充,后期存在较大的回落风险。

现货大涨刺激更多替代

2020年12月,国家采取一系列调控政策,包括限制第三方融资、暂停央储轮入等,但未能实现预期效果,反而在市场供需缺口预期的带动下,12月下旬东北产区玉米现货价格企稳回升。进入2021年1月份以来,玉米现货价格加速上涨,并蔓延至华北产区。

进入1月份,华北深加工企业玉米收购价大幅上涨近400元/吨,玉米与小麦的价差持续扩大。汇易网数据显示,山东玉米、小麦价差从2020年12月底的150元/吨一度扩大至470元/吨,截至发稿时仍维持在300元/吨上

方,导致小麦饲用替代进一步提升。国家粮食交易中心数据显示,2020年12月30日临储小麦成交率14.41%,2021年1月6日为52.16%,最近两周接近100%成交。

进口增长弥补供需缺口

玉米进口量也有显著攀升。海关数据显示,2020年1月至12月国内玉米、高粱、大麦和小麦进口量同比均大幅增加,四季度同比增幅尤为明显。

粗略计算,自2020年9月以来,我国进口玉米增加1000万吨,国内陈化稻谷定向销售922万吨左右,临储小麦拍卖累计成交2600万吨左右,一次性及临储玉米储备成交300万吨左右,进口高粱、大麦和小麦同比增加620万吨左右,再加上碎玉米等,经折算大致能补充供需缺口近5000万吨。

考虑到后续仍有500万~600万吨的临储玉米、1000多万吨的陈化稻谷,以及目前仍在持续进行的小麦临储拍卖,预估2020/2021年度玉米供需缺口已经能够得到弥补。目前玉米市场整体

呈现近月期价贴水现货、远月期价贴水远月的市场格局,与2016年底以来近月升水格局相比已经有很大改变,这种期现货结构很难支持现货参与主体持续囤货做库存。

渠道库存充足谨防风险

从库存周期来看,2019年新玉米上市以来处于被动去库存阶段,2020年2月至8月为主动补库存阶段,2020年9月至目前处于被动补库存阶段。因国产玉米需求实际已经受到进口和替代的抑制,但渠道库存仍在增加之中,后期有望逐步过渡到主动去库存阶段,即市场认识到需求下滑,并逐步验证年度供需缺口已经得到补充。

春节前下游仍有备货需求,且市场供需缺口预估无法证伪,期现货价格有望维持高位甚至强势运行。但随着进口和替代继续推进,如临储小麦持续投放,有望继续补充年度供需缺口,进一步抑制国产玉米需求,后期行业库存周期可能从被动补库存转向主动去库存,带来玉米期现货价格回落的风险。