

期货

FUTURES

— 合办单位 —
郑州商品交易所
大连商品交易所

玉米价格拉动麦价强势难改

□本报特约分析师 张志恒

近期国内小麦价格整体平稳,局部地区小幅上涨。2月24日,河北衡水2020年产国标二等小麦进厂价2580元/吨,周环比上涨10元/吨。河北邯郸2560元/吨,石家庄2570元/吨;山东济南2550元/吨,菏泽2580元/吨,德州2580元/吨;河南郑州2540元/吨,新乡2550元/吨,周口2510元/吨,周环比持平。

经过春节前后的消耗,面粉企业小麦库存水平普遍有所下降,加之多数贸易商仍对小麦价格保持着看涨预期,售粮积极性不高,局部地区小麦价格有所上涨。笔者认为,3月份普通小麦价格仍有上涨空间。

供给方面,春节后是中央储备和各级地方储备集中轮换出库的时期,加之国家每周投放400万吨最低收购价和临时存储小麦,小麦供给较为充裕。然而,轮换粮销售底价大多随行就市,成交价格较高,也反映出各市场主体对远期小麦价格的看涨心态。以山东为例,2月22日,中储粮山东分公司投放5.55万吨轮换小麦,以2016年和2017年产小麦为主,成交5万吨,成交率90%,成交均价在2636元/吨左右。

需求方面,由于玉米价格高位运行,玉米与小麦价格倒挂持续时间已超过4个月,饲料企业对小麦保持较高的采购积极性,也对小麦价格形成支撑。监测显示,截至2月22日,河南郑州地区玉米、小麦价差为420元/吨,上月同期为380元/吨,上年同期为-400元/吨;山东济南地区玉米、小麦价差为400元/吨,上月同期为350元/吨,上年同期为-420元/吨。

巴西大豆上市延迟 国内植物油价格连涨

□本报特约分析师 朱瑞

受国内外因素共同影响,植物油价格走势变强。随着国际大豆和豆油价格的转向,国内植物油价格在4月份也面临着较大幅度的回落。目前仍可以继续持有豆油2105合约的多单,同时考虑在4月中旬上旬布局做空棕榈油2109合约。

外盘表现强势 提供动能支撑

在全球疫情逐渐得以好转、通胀预期不断增强的背景下,原油价格自2月以来出现大幅增长,WTI原油主力合约价格从52美元/桶的位置一路上升至63美元/桶,涨幅超过20%。原油价格上行,拉动整体商品价格走势,且对植物油价格带来明显的推动力。在上周美豆价格仍保持在1400美分/蒲式耳以下位置时,CBOT豆油和马来西亚棕榈油价格纷纷创出年度内新高。

目前,巴西大豆收获进度依旧缓慢,截至2月18日,巴西2020/2021年度大豆收割率仅为15%,远不及上年度同期的31%,且创下过去10年来同

期最低水平。巴西大豆供给放缓,使得美豆价格再度得到支撑,并于2月24日(本周三)再度上冲至1420美分/蒲式耳的位置,未来极有可能上冲至1450美分/蒲式耳一线。外盘相关品种的强势表现,给国内整体植物油价格的上涨提供了动能支撑。

库存再度下降 豆油价格坚挺

春节前国内植物油库存处于较低水平,虽然春节期间下游采购停止,使得油脂库存略有增长,但节后下游补库需求增加,将使得油脂库存再度下

行。由于巴西大豆收获进度推后,国内进口大豆到港量将有所不足,预期在4月中下旬之前,国内大豆供应量难以出现大幅增长。在此之前,国内豆油库存均将保持不断下行的趋势,至3月底,豆油库存极有可能降至60万吨以下水平。

在国内现货供应偏紧的情况下,豆油价格保持坚挺,广州一级豆油对应盘面升水始终保持在1000~1200元/吨的水平,这使得国内豆油5月合约价格向上依旧存在较大的空间,预期在3月中下旬之前仍将保持震荡上行的走势。

原油大涨刺激 棕榈油价上行

棕榈油价格持续上行,主要是受原油价格大幅上涨的刺激,在原油价格不断上升的情况下,印尼国内B30生物柴油政策的实施才有可能得以实现。除此之外,马来西亚2月份棕榈油出口数据有所转好,船运公司统计数据显,马来西亚2月1日至20日棕榈油出口环比增长15%左右。得益于国际原油和豆油价格走高,短期内棕榈油价格仍将保持上行,但进入4月份后,巴西大豆集中上市将对全

球植物油价格上涨带来压力。

马来西亚棕榈油产量已经开始增长。马棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示,2月1日至20日,马来西亚毛棕榈油产量环比增长7.09%。随着气温回暖,马来西亚棕榈油即将进入增产周期。

虽然原油价格出现大幅上涨,但棕榈油与柴油间的价差仍然保持在高位,这使得印尼国内推动B30生柴项目的成本难以得到较大改善。过高的棕榈油价格,不利于印尼棕榈油出口,随着印尼国内棕榈油库存不断升高,棕榈油价格极有可能在二季度出现较大幅度的下行。

供需依然偏紧 菜油追随豆油

国内菜油供需偏紧,节前库存保持在17万吨左右,短期内加拿大菜籽进口状况预期难以以根本性改善。在豆油和棕榈油同步走强的情况下,菜油价格将保持坚挺,虽然本身缺乏独自上行的驱动力,但在供需偏紧的格局下,价格将始终保持在高位运行。在3月底巴西大豆大量上市供应之前,菜油价格将始终保持与豆油同步运行的走势。

需求决定国内豆价上行空间

□本报特约分析师 毕慧

当前,低库存仍是美豆期价的重要支撑,美豆出口和压榨需求依然保持强劲,供应收紧预期持续发酵。虽然美国农业部预计今年美国大豆播种面积或将达到历史高位,却依然难以改变库存收紧的预期。此外,极寒天气给美豆春播带来的不利影响开始引发市场关注,一旦播种期间天气出现问题,不仅影响到美豆播种进度和播种面积,同时也将收紧原本紧张的库存,继续给美豆期价提供有力支撑。

与往年不同的是,今年南美白豆集中上市供应时间明显偏晚,不仅播种期受到不利天气的影响,同时收获期也由于天气影响而收割推迟。3月份仍需关注南美大豆上市节奏,尤其是出口装运节奏决定阶段性全球大豆供应格局,也将影响国内进口豆的供应预期。但来自于物流问题和农户违约的风险不容忽视。投机基金净多持仓位于历史高位,继续支撑美豆期价强势运行。

春节假期期间,国内大部分油厂有停机计划,挺价意愿始终存在。而经过节前一轮集中提货,大部分油厂豆粕库存有所消耗,随着假期逐渐结束,油厂开工率和豆粕库存或将有所回升,进口大豆到港节奏是否会受到极寒天气影响而出现延期,南美白豆装运缓慢叠加美西疏港放缓,进口大豆的到港节奏影响国内供应预期,大豆港口库存自历史高位连续两周回落。

截至2月20日,国内港口大豆库存回落至806.3万吨,自1月下旬的高点842万吨累计回落幅度高达

4.28%,考虑到未来油厂开工逐渐恢复以及进口大豆的到港预期,国内港口大豆仍将延续去库存化趋势。豆二期价虽然受到外盘关联性影响,但整体表现强于外盘。随着国内港口大豆库存自历史高位迎来拐点,进口豆的库存压力略有缓解,对豆二期价的压力减轻,令豆二期价表现偏强,豆二期价有望延续内强外弱的格局。

虽然短期猪瘟疫情导致市场出现集中抛售,但随着猪瘟疫情逐渐得到控制,市场情绪回归理性后,中长期生猪产能恢复性增长的大趋势并不会发生改变,这也将制约未来生猪期货的上行空间,令生猪期现价在短期走势背道而驰之后,或将迎来回归。

虽然国内猪瘟疫情导致短期生猪加速出栏,在猪价下跌的同时,市场对饲料需求的乐观预期受到影响,但在原料大豆成本支撑下,豆粕期价调整空间十分有限。国内油厂豆粕库存止降回升,但回升速度缓慢,同时较2020年11月底的库存仍有不小差距。

随着油厂开工率上行,豆粕产出将延续增长态势,后期关注终端市场采购节奏和备货心态的转变,尤其是随着猪瘟疫情的影响逐渐退去,全年生猪存栏量恢复性增长预期带来的豆粕饲用消费增量仍有想象空间,饲用需求能否抵消豆粕产出增量,将影响豆粕去库存化进程,也将影响豆粕价格波动区间。

国际能源价格强势大涨,引领油脂强势回归,三大油脂刷新8年高点,从油粕比角度为豆粕期价提供侧面支撑。短期跟随外盘宽幅震荡之后,豆粕期价仍有望呈现震荡偏强走势。

□本报特约分析师 王维国

截至2月24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3900元/吨,华北天津3790元/吨,山东香驰3750元/吨,江苏3700元/吨,华南广东3740元/吨,平均报价3776元/吨,与2月1日相比下跌104元/吨,跌幅2.6%;同期豆粕2105合约上涨106元/吨,涨幅3%。现货下跌104元/吨,而期货上涨106元/吨,期现价差快速缩小,呈现期货与现货背离的走势。

豆粕大豆比值继续下跌

据统计,长春九三、唐山中储粮、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,比值震荡区间为0.80~1.1,这种规律性的比值周而复始,在一定程度上推动期现价差不断变化。三地比值从2021年1月13日的高点1.068下跌到2月24日的0.953,下跌0.115,跌幅10.7%。进口大豆平均成本下跌35元/吨,跌幅0.86%。

同期上述三地豆粕现货平均价格下跌496元/吨,跌幅11.5%。其中,长春九三下跌650元/吨,跌幅14.3%;唐山中储粮下跌410元/吨,跌幅9.8%;山东香驰下跌430元/吨,跌幅10.3%;广东东莞下跌100元/吨,跌幅2.6%。豆粕现货平均跌幅明显大于进口大豆平均成本跌幅,呈现同向格局,比值缩小。

预计3月份进口大豆平均成本将涨至4080元/吨,豆粕与大豆的比值加速下跌。目前豆粕比值为0.953,距离历史低点比值0.8目标位,现在仅仅下跌了一半左右。其中,长春豆粕与大豆比值为0.937,唐山比值为0.947,山东香驰为0.975。未来进口大豆成本小幅增加,需要豆粕下跌才能实现接近0.8的比值目标。在3月份进口大豆成本4080元/吨的情况下,长春豆粕需要下跌350元/吨,才能实现预期比值目标。

同期,豆粕2105合约期货与进口大豆的比值从0.94下跌到0.897,下跌0.042,跌幅4.4%。其中,豆粕2105合约收盘价下跌184元/吨,跌幅4.9%;进口

春节后豆粕采购减少,期现价差快速缩小,鉴于南美大豆收割推迟,市场担心断豆停机,加之期货价格反弹,市场看涨情绪高涨。笔者认为,豆粕价格短期反弹,下跌推迟但不会“缺席”。

2105 合约期现价差缩小

笔者统计,长春九三、唐山中储粮、山东香驰三地贸易商豆粕平均价格与豆粕主力2105合约期货的平均价差从2021年1月13日的高点535元/吨下跌至2月24日的222元/吨,下跌312元/吨,跌幅58.4%。其中,长春九三下跌466元/吨,唐山中储粮下跌226元/吨,山东香驰下跌246元/吨。同期三地豆粕现货平均价格下跌496元/吨,跌幅11.5%;2105合约期货价格下跌184元/吨,跌幅4.9%。现货价格跌幅明显大于期货价格跌幅,期现价差缩小312元/吨,主要是短期终端需求减少所致。

截至2月24日,上述三地贸易商豆粕平均基差为2105合约+222元/吨。其中,长春地区现货基差2105合约+310元/吨,3~5月基差合同对2105合约+290元/吨,6~9月基差合同对2109合约+190元/吨;华北唐山现货基差2105合约+210元/吨,3~5月基差合同对2105合约+170元/吨,6~9月基差合同对2109合约+70元/吨;华东香驰现货基差2105合约+160元/吨,3~5月基差合同对2105合约+140元/吨,6~9月基差合同对2109合约+80元/吨;华东江苏地区现货基差2105合约+110元/吨,4~5月基差合同对2105合约+60元/吨,6~9月基差合同对2109合约+30元/吨。

目前看,现货基差合同到4~5月和

大豆平均成本下跌35元/吨,跌幅0.9%。期货2105合约跌幅明显大于进口大豆成本跌幅,期现货豆粕价格跌幅均大于进口大豆成本跌幅。

2105 与 2109 价差缩小

豆粕2105合约与2109合约的价差,从2021年1月13日的8元/吨下跌到2021年2月24日的-25元/吨,下跌33元/吨,跌幅4.12倍。同期2105合约下跌184元/吨,跌幅4.9%;2109合约下跌151元/吨,跌幅4%;现货平均下跌496元/吨,跌幅11.5%。现货跌幅明显大于2105合约,2105合约跌幅大于2109合约,现货跌幅大于期货,支持2105与2109价差继续缩小。

目前市场对豆粕行情看涨者居多,理由是3~4月份大豆进口量不足,叠加油厂检修,认为豆粕供不应求,将使豆粕价格上涨。笔者认为,既然会出现大豆进口量不足这种现象,为何市场上销售3~5月份基差合同却明显低于现货基差呢?这违背了常理。当前平均压榨利润在610元/吨左右,在如此暴利情况下,油厂是不会轻易停机检修的。

技术上看,豆粕2105合约1月25日至2月5日横盘区间,道氏理论形成一个物极必反形态,目前突破3550元/吨,形成双底是看涨,但在现货下跌或稳定的情况下,期货失去现货支撑,期货大幅上涨失去动力。而被浪理论则是一个不规则平台,属于中继形态是看跌的。上述底部形态对应期现价差是288元/吨,而2020年12月3日至15日同样出现过这样一个底部形态,但是当时期现价差在20元/吨左右。众所周知,曾引发一波现货豆粕大幅上涨1000元/吨以上的行情。

虽然同是底部形态,但是期现价差与上次相比有天壤之别,不应机械地认为相同的底部形态一定会演变成相同的结果。笔者认为,此次反弹结束,一旦出现反转K线,预期下跌目标为3200~3300元/吨。

综合分析,近期国内外市场继续炒作巴西大豆收割及出口推迟,且美国经济刺激政策下美元走势疲软,美豆持续偏强。在成本端走高带动以及供应忧虑心态作用下,国内油脂油料市场均强势上行,但油脂表现更为亮眼,豆粕相对承压。巴西豆大量上市前,美豆市场对利多题材仍较敏感,但继续大幅冲高仍需天气及需求配合。

国内3月份大豆到港预估偏低,市场看涨心态较强,但油脂持续偏强,豆粕承压、反弹动能受限。贸易主体不宜过分追高,逢回落适当补充库存。后期重点关注进口豆到港、油粕比及南美收割进度。

**华泰期货**
HUATAI FUTURES

**特约专栏**



棉花：内外盘价格大涨 主旋律回调做多

□华泰期货 徐亚光

春节后,内外盘棉花价格开始加速向上运行,宏观驱动异常强劲,当前全球处于经济复苏期,随着接种疫苗人数增加,国内外疫情人数持续降低。另外,美国财政刺激规模之大历史罕见,美联储主席鲍威尔讲话重申央行立场,在可预见的未来,货币政策将保持极度宽松,利率将维持在目前的接近零水平,直到经济达到最大就业。受宏观氛围提振,国内外棉市投资热情进一步提升。

外盘基本面,截至2月11日,2021/2022年度美棉总签售量为25.3万吨,同比减少13.1%。2020/2021年度美棉已进入“超买”节奏,但根据中美第一阶段贸易协议,中国2021年仍将“政策化+市场化”签约进口2020/2021年度、2021/2022年度美棉100万吨以上。

美国农业部展望论坛指出,在粮棉比价偏高的水平下,棉花种植面积并未出现大幅度缩减,预测2021年美国棉花实播面积同比仅小幅下降0.7%,甚至高于此前NCC预计的数据。但种植端后期仍要关注天气和3月底种植意向报告。

从需求端来看,2020年全年受损的服装外贸业可能迎来转机。从中美两国库存结构来看,均已经进入纺织品、服装低库存时期,疫情拐点叠加充裕的流动性预期,带来消费的复苏,有望进入补库周期,未来需求潜力仍较大。

内盘郑棉走势弱于外盘,节后国内棉企复工略显缓慢,各地棉花现货报价跟随期货调涨500元/吨左右,受制于下游大部分纺织企业春节前备货充足,现阶段皮棉实际成交相对有限。节后纺织企业复工迅速,部分企业鼓励就地过年为复工提供便利,下游生产正在有序恢复。

国内纺织行业金三银四旺季即将到来,企业对后市行情普遍乐观,纱线挺价热情高涨。另外,由于外盘涨幅大于内盘,轮入一旦启动,市场供应减少,或为国内棉价偏强运行进一步提供支撑。

从策略层面看,美国财政刺激规模之大历史罕见。在可预见的未来,货币政策将保持极度宽松。全球纺织品、服装市场需求逐渐释放,为纺织品、服装出口国提供支持。节前国内棉纺产业下游低库存的基本面背景,奠定了补库到来后价格传导顺畅的基础,做多方向维持不变。