期货
FUTURES
合办单位
郑州商品交易所
大连商品交易所

利空继续施压 玉米期价弱势震荡

□本报特约分析师 侯芝芳

玉米2105合约期价近期呈现弱势波动。从基本面情况来看，非洲猪瘟疫情对于需求端的干扰仍在，产销区现货价格回落、深加工企业库存回升以及进口有序推进，继续给盘面施加压力，不过进口成本继续高位运行以及今年贸易商整体收购成本提升，为盘面提供支撑，短期2105合约或继续弱势震荡。

短期玉米期货市场仍以利空为主，2105合约将继续消化近期消息所带来的影响，或出现小幅阶段性回落，不过当前消息尚不足以驱使2105合约形成下跌趋势，短期维持弱势震荡判断。

现货价格高位回落

1月份以来，非洲猪瘟疫情对于需求端的扰动有所增加，不过春节前的阶段性备货以及节后季节性补库，削弱其对价格的影响，春节期间玉米现货价格呈现稳中偏强运行。然而，**节日效应过后，上下游恢复正常节奏，需求端不及预期的影响有所凸显，再加上气温逐步回暖，基层农户售粮积极性提高，现货价格呈现下滑态势。**

深加工企业库存回升

春节过后，玉米现货价格回落，推动深加工企业阶段性补库，企业整体收购量有所增加。天下粮仓监测数据显示，上周深加工企业玉米总收购量为106.823万吨，环比增加18.047万吨，同比增加19.358万吨。企业收购量增加带动库存回升，深加工企业库存已连续两周回升。截至3月12日当周，深加工企业玉米库存总量为687.759万吨，环比增加98.56万吨，同比增加203.029万吨，目前已经回到历史中位水平。

天下粮仓数据显示，3月17日，辽宁鲅鱼圈港玉米收购价在2820元/吨左右，较3月初下跌170元/吨；山东深加工企业玉米主流收购价为2910~3060元/吨，下跌50~70元/吨；广东港口二等新粮报价2870~2900元/吨，下跌50~60元/吨。

玉米进口继续有序推进

本作物年度以来，中美贸易关系表现缓和，对美玉米的采购一直维持高位。USDA周度数据显示，截至3月4日当周，美玉米对中国累计销售量为1874万吨，较上月增加101万吨，同比增加1868万吨，累计装船量为741万吨。此外，USDA在**本周二、周三连续两天报告民间出口商向中国销售超过100万吨玉米，进口量增加进一步冲击国内供应偏紧的预期。**

进口成本维持高位运行

南美天气扰动以及美玉米出口表现良好，对CBOT形成较强支撑。巴西二茬玉米播种进入尾声，天气不理想，播种推进缓慢，截至上周，播种率只有75%，去年同期为89%。需要注意的是，目前理想播种窗口已经关闭，上周贡献了20%的播种进度，巴西农户虽然会继续推进播种，但是播种期较晚对单产形成负面影响的概率增加。此外，有气象学家称，巴西中南部二茬玉米可能受到寒冷干燥天气影响。**美玉米出口表现不错，达到年度目标的概率进一步增加，美玉米低库存地位或进一步得到巩固。**

USDA3月报告预估，2020/2021年度美玉米的出口量为6604万吨，目前已经累计销售5952万吨，完成率为90%，基于6004万吨的出口量预估，美玉米期末库存为3815万吨，为近6年低位。巴西单产干扰以及美玉米库存低位对盘面支撑延续，短期外盘或继续高位运行。

南美产量存疑 美豆震荡调整

□本报特约分析师 郑祖庭

巴西大豆收获工作持续推进，大豆开始集中上市，施压美豆价格。但由于产区持续降雨，市场担忧大豆产量和质量受损；阿根廷大豆产区持续干旱，大豆生长状况不佳，产量预期继续下调；美国大豆库存偏低、供应紧张，支撑美豆价格，本周美豆价格继续震荡调整。

咨询机构AgRural公司发布的报告显示，截至3月11日，2020/2021年度巴西大豆收获完成46%，比一周前高出11%，但低于上年同期的59%，仍是2010/2011年度以来同期最慢水平。

由于阿根廷大豆产区天气炎热干燥，大豆单产和面积受损，布宜诺斯艾利斯谷物交易所将大豆产量预测值调低200万吨，至4400万吨；罗萨里奥谷物交易所将大豆产量下调400万吨，至4500万吨，后期有可能进一步下调。

美国农业部出口检验周报显示，截至3月11日当周，美豆出口检验量51.9万吨，前一周为59.5万吨，上年同期为49.5万吨。迄今为止，2020/2021年度（始于9月1日）美国大豆出口检验总量5312万吨，上年同期3050.7万吨，同比增加74.1%。其中，对中国（大陆地区）装运大豆3142.6万吨，明显高于上年度的1196.5万吨。

当前美国大豆出口销售已经接近USDA预测值，后期出口仍有上调可能，美国大豆压榨需求良好，大豆库存所剩不多。**美豆价格面临巴西大豆集中上市的压力，但全球大豆供应偏紧，南美大豆产量存变数，预计短期内美豆价格继续震荡调整。**

供需依旧偏紧 油脂仍在筑顶

□本报特约分析师 朱瑶

上周以来，国内植物油盘面价格波动剧烈，起起落落，但整体价格仍保持较高价位。从中长期来看，由于巴西大豆丰产以及美国本年度大豆种植面积大概率出现增长，油脂价格从二季度起将趋向下行。短期内由于国内植物油供需依旧偏紧，植物油价格仍将得到较强支撑，直至巴西大豆大量到港后为止。

美国农业部3月供需报告虽然调整数据较少，但可以认为美豆利多基本出尽。截至3月11日，巴西2020/2021年度大豆收获已经完成46%，比一周前高出11%，**巴西大豆对全球市场供应的增加只是时间问题。**本年度巴西大豆基本确定增产，市场普遍预期巴西大豆产量将增长700万吨以上。虽然阿根廷大豆产量低于去年同期，但由于巴西大豆的增产使得整体南美洲的大豆供应量仍将高于去年。

在阿根廷大豆产量不出现大幅削减的情况下，美豆价格远期将面临不断下行，同时随着巴西大豆出口量增加以及种植面积报告发布的来临而不断加速。短期内美豆价格仍有可能再度出现反弹。在本年度宏观层面流动性不断增长的背景下，整体大宗商品的价格均得到抬升，植物油价格更是呈现出易涨难跌的格局，任何利多都可能因此而被放大，短期内油脂价格将继续保持在高位震荡。

在外盘大豆价格居高不下的同时，国内油脂供应也处于偏紧格局。截至3月12日，国内豆油商业库存总量为74.825万吨，较上周同期减少8.24万吨，降幅为9.92%。由于巴西大豆收获期延误，国内大豆大量到港时间可能要进入4月中下旬才能实现，在此之前，国内进口大豆和豆油库存均将处于不断下滑的状态，至3月底，国内豆油库存极有可能跌至60万吨左右。

由于现货供应紧张，豆油基差仍旧保持在较高水平，广州一级豆油基差仍保持在900元/吨左右，虽然较此前下调200~300元/吨，但现货大幅升水的状态对盘面价格仍有较强支撑。预计在巴西大豆大量到港之前，国内豆油供给仍将保持偏紧格局。市场数据统计，**4月份国内进口大豆到港预估为760万吨，5月份为1040万吨，这意味着豆油产量的增长要进入4月底方能实现。**

在豆油库存下降的同时，菜油的库存量开始缓慢爬升。截至3月12日，国内菜油商业库存达到22.17万吨，较之前一周增长31.15%。压榨提升以及消费量不足是菜油库存增长的主要因素，**在当前国内整体植物油价格偏高的状况下，菜油消费始终难以有大的起色，下游仍将以豆油消费为主要选择。**

虽然菜油库存短期内增长较为显著，但仍大幅低于历史同期水平，豆菜油库存不足是造成短期国内油脂价格居高不下的主要原因。**在巴西大豆大量到港之后，供需偏紧格局将因此发生转变，油脂价格将进入下调走势，在此之前仍将处于震荡筑顶的阶段。**

豆类走势分化 短期调整空间受限

□本报特约分析师 毕慧

本周以来，豆类期价走势有所分化，与此前豆一期价独立走强有所不同的是，本周以来，豆二期价跟随外盘美豆期价迎来动荡，豆一期价调整幅度明显扩大，豆粕期价在经历前一周连续下挫的走势之后，本周跌势明显放缓。

目前巴西港口排船量1730万吨，去年为1240万吨，随着装载量大幅增加，多数港口均以大豆装运为主。3月份到目前为止，巴西大豆装出420万吨，其中80%运往中国。**3月份巴西大豆的月度出口量虽然不一定能够超过去年的纪录1340万吨，但仍可能达到1200万~1300万吨。这也意味着国内市场5月份以后将迎来天量的南美大豆到港，**届时大豆品质问题将有所体现。

因此，虽然市场对于南美大豆蜂拥到港早有预期，但南美大豆潜在的品质风险依然存在，对国内大豆市场的冲击仍有待观察。**在市场预期供应压力增加的背景下，国内大豆期价如期迎来调整，但在风险尚未兑现前，大豆向下调整的空间相对受限。**

相比大豆，豆粕市场在上周就开始呈现节节下挫走势，表现弱于大豆和油脂，主要受到国内油厂库存攀升和猪瘟疫情对终端采购节奏的扰动。虽然近期生猪疫情给市场带来影响，但生猪产能恢复性增长的趋势并不会因为猪瘟疫情的影响而发生改变，只是生猪产能恢复增长的速度将会受到短期影响，从而令生猪产能恢复增长周期有所延长。后期关注：随着4月份以后南美大豆蜂拥到港，国内猪瘟疫情的阴霾能否逐渐消散，养殖业的补栏情况和饲料企业的补库需求决定能否化解供应增量压力。

目前部分油厂主动放价刺激成交，导致部分地区豆粕现货基差进一步杀跌，山东、华东地区贸易商甚至低至-10和0，市场恐慌性情绪弥漫。但**在国内油厂陆续有停产、减产计划的背景下，豆粕或进入被动去库存阶段。豆粕基差难有深幅下跌，也将制约期价调整空间。**本周豆粕期价跌势放缓，套利资金出现松动，令油粕强弱关系转换，短期豆粕期价或将转入区间震荡走势。

豆粕短期震荡筑底 4月有望展开上涨

□本报特约分析师 王维国

受终端用户买涨不买跌心理影响，下游迟迟没有大量采购豆粕的意向。诸多因素叠加，导致豆粕价格大幅下跌。市场看跌情绪空前高涨，多空分歧加大，豆粕短期震荡筑底，4月份有望展开上涨。

截至3月17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3420元/吨，华北天津地区3320元/吨，山东香驰3280元/吨，江苏地区3280元/吨，华南广东地区3290元/吨。上述贸易商平均报价3218元/吨，与3月1日相比下跌327元/吨，跌幅8.9%；同期豆粕2105合约下跌158元/吨，跌幅4.6%。可见，**现货平均跌幅明显大于期货跌幅，表明现期价差快速缩小。**

豆粕现期价差缩小，主要是春节前受新冠疫情影响，下游疯狂采购、备货充足，加之近期猪瘟疫情影响养殖户出栏积极性，进而导致生猪和猪肉价格大幅下跌，作为饲料主要原料的豆粕需求短期有所减弱。同时，受终端用户买涨不买跌心理影响，下游迟迟没有大量采购豆粕的意向。诸多因素叠加，导致豆粕价格大幅下跌。**市场人士看跌情绪空前高涨，多空分歧加大，笔者认为，豆粕短期震荡筑底，4月有望展开上涨行情。**

豆粕大豆比值下跌 “日薄西山”

据笔者统计，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价格平均值除以进口大豆平均成本，从中发现了一定的规律，比值震荡区间为0.80~1.1，周而复始往复运行，在一定程度上推动现期价格走势不断发展变化。

上述三地比值从2021年1月13日的高点1.068下跌到3月17日的低点0.819，下跌0.25，跌幅23.4%，进口大豆平均成本上涨45元/吨，涨幅1.1%；同期三地豆粕平均价格下跌970元/吨，跌幅22.5%。其中，长春九三豆粕价格下跌1130元/吨，跌幅24.8%；唐山中储粮下跌880元/吨，跌幅21%；山东香驰下跌900元/吨，跌幅21.5%；广东东莞下跌550元/吨，跌幅14.3%。豆粕平均价格下跌970元/吨，而进口大豆平均成本上升45元/吨，呈现背离格局，比值快速缩小。

再有10个交易日，3月船期统计结束，预计4月份到港进口大豆平均成本为4220~4250元/吨，大豆平均成本上涨，比值加速下跌。目前平均比值为0.819，临近历史低点0.8目标位，即使豆粕价格稳定，而进口大豆成本小幅增加，豆粕与大豆的比值自然缩小。其中，长春豆粕与大豆的比值为0.838，华北唐山为0.813，山东香驰为0.803。在未来进口大豆成本小幅增加的情况下，即使豆粕价格不下跌，也可轻松实现豆粕与大豆比值0.8的目标。

目前，长春豆粕与大豆的比值为0.838，已经跌破历史统计的比值低点0.85，**在4月份进口大豆成本增加的情况下，豆粕价格继续下跌的空间几乎被封杀，这就需要豆粕价格用底部震荡或上涨方式恢复比值。**同期，豆粕2105合约与进口大豆的比值从0.94下跌到0.8，下跌0.14，跌幅14.8%。其中，按豆粕2105合约收盘价计算下跌511元/吨，跌幅13.5%。而进口大豆价格平均成本上涨45元/吨，涨幅1.1%。这样就形成了期货2105合约豆粕价格下跌511元/吨，而进口大豆成本上涨45元/吨。豆粕期现价格一致下跌，而进口大豆平均价格上涨。

2109期现价差缩小 “奄奄一息”

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价格平均值减去主力豆粕2109合约，平均现期价差从1月13日的高点545元/吨下跌至3月17日的-2元/吨，下跌547元/吨，跌幅103%。其中，长春九三现期价差下跌705元/吨，跌幅90%；唐山中储粮下跌455元/吨，跌幅105%；山东香驰下跌475元/吨，跌幅105%。同期，三地豆粕现货平均价格下跌970元/吨，跌幅22.5%；2109合约豆粕价格下跌425元/吨，跌幅11.3%，豆粕现货价格跌幅明显大于期货2109合约跌幅，豆粕现货跌幅是期货的2.28倍，现期价差缩小到545元/吨。

豆粕现货跌幅大于期货跌幅，主要是由于终端越跌越不买，一般随用随买，一旦下跌到心理价位，肯定激发一波采购热情，届时“你买我也买”，短时间推高豆粕价格。截至3月17日，上述三地贸易商现货平均价差为2105合约+76元/吨，对应豆粕2109合约为-2元/吨。其中，长春地区贸易商豆粕现货基差2105合约+160元/吨，4~5月基差合同对2105合约+220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+60元/吨，4~5月基差合同对2105合约+80元/吨，6~9月基差合同对2109合约+40元/吨；华东香驰现货基差2105合约+20元/吨，4~5月基差合同对2105合约+40元/吨，6~9月基差合同对2109合约+20元/吨。

虽然基差呈现升序状态，但是目前看现货压力犹如泰山压顶。与上周同期相比，长春基差下跌80元/吨，天津唐山基差下跌60元/吨，山东基差下跌100元/吨，广东东莞下跌70元/吨。基差下跌如此迅速，现货压力可见一斑，重压之下，基差曙光来临为期不远。

2105与2109价差缩小 接近尾声

豆粕期货2105与2109合约的价差，从2021年1月13日的8元/吨下跌到3月17日的-78元/吨，下跌86元/吨，跌幅巨大。同期，2105合约下跌511元/吨，跌幅13.5%；2109合约下跌425元/吨，跌幅11.3%。现货平均下跌970元/吨，跌幅22.5%。现货跌幅明显大于2105合约跌幅，2105合约跌幅大于2109合约跌幅，现货跌幅大于期货，支持2105与2109合约价差继续缩小。豆粕2105合约与2109合约价差从3月11日的-96元/吨反弹至3月17日的-78元/吨，上涨18元/吨，而现货平均下跌13元/吨，短期价差反弹，但是失去现货强有力的支撑，预计价差底部震荡。

目前市场需求有所减弱，主要是节前受疫情影响、终端疯狂采购，豆粕库存未彻底消化，在价格跌跌不休的情况下，购买积极性下降，仅维持刚需采购，这只是短期现象。**无论豆粕与大豆的比值，还是现期价差，或者豆粕合约之间的价差，已经全部进入底部状态。**技术上看，豆粕2105合约本周三夜盘收于3241元/吨，短期上方压力3300~3340元/吨，反弹结束后有望在4月初再次下跌到3153元/吨，形成一个双底形态，然后才能展开震荡上涨行情。

华泰期货 HUATAI FUTURES 特约专栏

市场供应主体转换 玉米价格仍将坚挺

□华泰期货 张志栋

3月份以来，随着天气回暖，东北地区剩余少量“地趴粮”陆续出售，增加市场供应，用粮企业到货量略有增加，导致春节后现货涨价的预期短期内落空，用粮企业挂牌价格普遍下调，部分贸易企业出库积极性提高，导致玉米市场呈现短期的季节性弱势。

目前，吉林深加工企业三等新粮收购价在2790元/吨左右，较2月下旬下跌100元/吨左右；东北港口三等新粮收购价2780元/吨左右，下跌120元/吨左右；山东深加工企业挂牌收购价普遍在2950元/吨左右，下跌100元/吨左右。

截至3月16日，大连玉米期货主力2105合约收盘价2716元/吨，较港口现货仓单成本低104元/吨左右。**短期内农户余粮供应充足导致市场呈现季节性偏弱行情，但随着农户余粮逐步耗尽，5月份之后市场进入消化库存期，玉米供应偏紧局面逐步体现，价格预计仍将保持坚挺。**

农户余粮将尽 供应旺季结束

截至2月28日，黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米7546万吨。相比之下，截至2020年2月20日，黑龙江、山东等11个主产区累计收购玉米6683万吨。新粮上市后价格高开高走，农户对玉米价格相对满意，售粮进度较快，当前余粮较上年明显偏低。

天下粮仓数据显示，截至2月26日，东北产区整体售粮进度在85%左右，同比快5.5个百分点；华北地区整体售粮进度80%左右，同比快14个百分点。**进入3月份，产区气温回升，“地趴粮”不宜存储，农户最后一波集中卖粮结束后，剩余少量“篓子粮”不再集中供应，本年度季节性供应旺季结束。**

从季节性角度来看，一般情况下，新季玉米上市后，11月份至次年4月份为季节性供应旺季，玉米供应充足，用粮企业到货充足，4月份之后开始消化贸易企业和用粮企业库存。2016年，国家开始玉米市场化改革后，相关部门一般在4~5月份开始竞价销售临储玉米，6月份开始，市场供应主体由“农户+贸易商”转向“国家临储+贸易商”。

2016年至2020年，国家拥有充足的临储玉米供应市场，这种供应局面在2021年出现根本性改变。临储玉米消化完毕，5月份之后市场供应主体只剩下农户极少量余粮、贸易商库存和用粮企业库存。天下粮仓调查的119家玉米深加工企业数据显示，截至2021年3月12日当周，玉米库存总量（含拍卖粮）为687.8万吨，较去年同期增加203万吨，增幅41.88%。

但从时间周期来看，华北地区玉米库存需对接到9月份新粮上市，东北地区玉米库存需对接到11月份。因此，**相对应华北地区库存需求在6个月，东北地区库存需求在8个月，为往年的3~4倍，**因此从这方面来衡量，目前市场库存水平并不高。

生猪疫情频发 需求仍在恢复

2020年四季度以来，东北及华北地区各类生猪疫情频发，但国内生猪存栏整体仍处于恢复性增加趋势。生猪存栏的趋势性恢复，加上“三元母猪”带来的饲料转化率下降以及高利润和高死亡率导致的饲料浪费，使得饲料消费受到边际支撑。由于养殖利润居高不下，牛、羊及散养家禽等数量大幅增加，产区基层饲料需求也较大。

总体来看，在缺口结构中，玉米价格继续上涨的支撑相对强烈。**目前来看，玉米供应最紧张的季节还未到来，5月份之后市场粮源竞争或加剧，**因此，玉米“牛市”或将延续。

特别支持
华泰期货 HUATAI FUTURES
永安期货 YONGANFUTURES
南华期货 NANHUA FUTURES
华融融达 HUARONG RONGDA
长江期货 CHANGJIANG FUTURES