

期货

FUTURES

— 合办单位 —

郑州商品交易所

大连商品交易所

## 供需偏紧 国产豆价反弹

□本报特约分析师 郑祖庭

3月上旬以来,大商所豆一期货价格自高位连续9个交易日下跌,累计跌幅超900元/吨,现货价格跟盘走低,但跌幅相对较小。本周豆一期货价格止跌反弹,3月24日,大商所豆一主力合约期价收盘于5876元/吨,较上周末的低点上涨258元/吨。

黑龙江地区国产油用大豆现货价格为4880~4920元/吨,与上周同期基本持平,较前期高点下跌60~80元/吨;食用大豆价格为5760~5820元/吨,较上周低点上涨40~80元/吨,较前期高点下跌220~260元/吨。

本轮国产大豆价格高位回落的主要原因:一是国产大豆价格持续上涨,下游企业接受度下降,采购积极性降低,需求疲软;二是随着气温升高,大豆储存难度加大,加之春播工作即将展开,部分囤粮农户售粮意愿增加;三是期货价格下跌后,部分贸易商挺价心理松动,出货意愿增强;四是玉米价格高位回落,也带动大豆价格走低。

当前产区农户大豆余粮基本见底,预计不足一成,库存大多集中在贸易商手中,挺价意愿仍然较强。受疫情影响,俄罗斯大豆进口数量明显减少。海关数据显示,2020年10月至2021年2月,我国自俄罗斯进口大豆22.18万吨,仅为上年同期40.89万吨的一半左右。

临储大豆去库存结束,今年10月新赛季大豆上市以前,国内大豆供应整体规模预期下降。近几年国内玉米产需缺口逐渐扩大,玉米价格走势坚挺,大豆种植收益较玉米并无优势,加之种植玉米比大豆省时省力且产量稳定,预计2021年玉米种植面积大概率增加,大豆种植面积将减少。短期内大豆供应偏紧的局面难以改变,价格在经历本轮下跌调整后,预计有望继续反弹。

# 豆油:高位震荡或强势调整

□本报特约分析师 王维国

截至3月24日,国内沿海及内陆地区贸易商一级豆油现货报价:吉林长春10070元/吨,河北黄骅9990元/吨,山东日照9980元/吨,广东东莞9990元/吨,广西防城港10000元/吨。贸易商平均报价10006元/吨,比3月9日下跌283元/吨,跌幅2.7%。同期豆油期货2105合约收盘价下跌80元/吨,跌幅0.8%。

豆油现货价格跌幅明显大于期货跌幅,现期价差缩小,主要原因是春节前集中采购,使得短期居民补货需求有所减少,加之新冠疫情致使餐饮行业消费不佳、国储豆油拍卖等,压制豆油价格上涨空间,导致豆油期货上下波动频繁。目前市场上看多的明显大于看空的,多空分歧加大。笔者认为,未来一段时间豆油价格将高位震荡或强势调整。

## 2109 合约现期价差下跌 “方兴未艾”

笔者统计,华北天津、华东日照、华南广州三地贸易商一级豆油平均价格减去期货2109合约的价差,从2021年3月9日的高点2016元/吨下跌至3月24日的1515元/吨,下跌501元/吨,跌幅24.9%。其中,东北长春下跌498元/吨,跌幅24.3%;华北天津下跌488元/吨,跌幅24.3%;华东山东日照下跌488元/吨,跌幅24.4%;华南广东东莞下跌502元/吨,跌幅24.5%。

同期,现货一级豆油平均价格下跌283元/吨,跌幅2.73%。其中,东北长春下跌310元/吨,跌幅2.9%;华北天津下跌230元/吨,跌幅2.2%;华东山

东日照下跌230元/吨,跌幅2.2%;华南广东东莞下跌310元/吨,跌幅3%。豆油2109合约收盘价上涨218元/吨,涨幅2.6%。豆油现货平均价格下跌283元/吨,而期货价格上涨218元/吨,现期价差快速缩小,价差缩小的主要原因是国储豆油拍卖利空豆油价格,加之价格高企限制消费,新冠疫情影响不可小视等,不同程度上减少消费。

截至3月24日,贸易商现货一级豆油平均基差2105合约+720元/吨,其中,天津现货基差为2105合约+720元/吨,4月基差合同对2105合约+700元/吨,5月基差合同对2105合约+450元/吨;山东日照现货基差2105合约+710元/吨,4月基差合同对2105合约+700元/吨,5月基差合同对2105合约+500元/吨;吉林长春现货基差2105合约+800元/吨,4~5月基差合同对2105合约+700元/吨,6~7月基差合同对2105合约+220元/吨;辽宁铁岭现货基差2105合约+740元/吨,4~5月基差合同对2105合约+640元/吨,6~7月基差合同对2105合约+160元/吨。

远月基差合同对应豆油2105合约呈现降序,进入6~7月加速下跌。目前,豆油2105合约与2109合约价差高达800元/吨左右,4月10日后换到豆油2109合约上,现期价差不降反升,如此高的现期价差支撑期货高位震荡,以期货震荡换取时间的方式换取基差下跌空间。

## 油粕比值缩小 “而今迈步从头越”

现货油粕比值从3月15日的高点3.1下跌至3月24日的3,下跌0.1,跌幅3.3%。同期现货一级豆油价格平均下跌306元/吨,跌幅2.9%。其中,东

春节前集中采购使得短期居民补货需求减少,加之餐饮行业消费不佳、国储豆油拍卖等,压制豆油价格上涨空间,导致豆油期货上下波动频繁。未来一段时间豆油价格将高位震荡或强势调整。

北长春一级豆油下跌180元/吨,跌幅1.7%;华北天津一级豆油下跌280元/吨,跌幅2.7%;华东山东日照一级豆油下跌270元/吨,跌幅2.6%;华南广东东莞一级豆油下跌370元/吨,跌幅3.6%。

豆粕平均价格上涨6元/吨,涨幅0.18%。其中,东北长春豆粕上涨20元/吨,涨幅0.58%;华北天津豆粕上涨10元/吨,涨幅0.3%;华东山东香驰豆粕下跌10元/吨,跌幅0.3%;华南广东东莞豆粕持平。

各地现货一级豆油全部下跌,而现货豆粕涨跌互现,但豆油与豆粕的平均价格全部下跌,趋势方向一致。豆粕现货平均价格上涨6元/吨,而豆油平均下跌306元/吨,一跌一涨,油粕比值快速缩小。同期,期货2105合约油粕比下跌0.11,跌幅3.7%;期货豆油2105合约下跌134元/吨,跌幅1.4%;豆粕2105合约上涨75元/吨,涨幅2.3%。期货豆油下跌134元/吨,而豆粕上涨75元/吨,一涨一跌,油粕比值快速缩小。期货和现货油粕比缩小方向一致。

## 2105 与 2109 合约价差缩小 “乐此不疲”

豆油期货2105与2109合约的价差,从3月9日的高点1094元/吨震荡下跌至3月24日的796元/吨,下跌298元/吨,跌幅27.2%。同期豆油2105合约下跌80元/吨,跌幅0.8%;豆油2109合约上涨218元/吨,涨幅2.6%。期货豆油2105合约下跌80

# 油脂率先突围 引领豆类走出“泥潭”

□本报特约分析师 毕慧

在豆油和棕榈油弱供应强需求的背景下,本周油脂期价率先突围,迎来强势大涨,豆油和棕榈油单日涨幅一度超过4%,并成功引领豆一、豆二、豆粕、菜粕逐步走出泥潭,迎来止跌反弹。

国产大豆收购进入后半程,收购价格跌势放缓,市场心态逐渐回稳,在美元期价强势回归的背景下,国内豆一、豆二期价相继迎来止跌反弹。

随着成本支撑再次显现,粕类期价也止跌反弹。国内油厂主动减产、停产,豆粕被动去库存,未来下游市场采购和备货心态将决定油厂豆粕去库存节奏,令豆粕期价转为震荡偏强走势。

与此同时,菜粕需求逐渐步入消费旺季,在油籽价格上涨的推动下,菜粕期价迎来补涨,豆粕期价差再度走扩,豆粕和菜粕期价轮动上涨,令粕类期价整体止跌回稳。

虽然大豆和粕类均受到各自基本

面的支撑和变动因素的影响,但油脂期价的率先突围,无论是从消费到原料自下而上的传导路径,还是从油粕比价的支撑效应,都给临池的大豆和粕类提供了宝贵的信心支撑。

在油脂期价强势回归之后,油粕轮动效应显现,目前油粕比价对油脂和粕类构成双向支撑,油粕市场轮动上涨,在国内市场供应压力尚未显现之前,需求推动豆类、油脂去库存化明显,支撑豆类、油脂期价保持偏强运行。

# 巴西豆供应缓慢 植物油高位盘整

□本报特约分析师 朱瑶

目前,巴西大豆收获仍在不断推进,截至3月18日,巴西2020/2021年度大豆收获完成率达到59%,比一周前高出13个百分点。巴西大豆对全球市场的供应增加似乎只剩时间问题,短期内由于巴西大豆收获延迟,使得不同地区的大豆出口时间会发生重合,从而挤

占港口的作业资源,巴西对外出口的进度将因此再度推后,美豆再获支撑。

在巴西大豆大量到港之前,国内豆油库存仍将处于持续下滑状态。截至3月19日,国内豆油商业库存总量为73.08万吨,较上周同期减少1.745万吨,降幅为2.33%;国内菜油商业库存总量为20.33万吨,较上周同期减少1.84万吨,降幅为8.3%。在国内供需偏

紧的情况下,油脂市场任何的利多都会推动国内植物油价格进一步上涨。

本周以来,国内植物油价格再度攀升,三大油脂价格纷纷创下年度内新高。国内植物油库存相对偏低仍是支撑当前价格不断上涨的主要原因,虽有部分巴西大豆到达中国口岸,但距离大批量到港仍需较长时间,预期4月中下旬国内大豆进口量才能有明显起色。

# 油脂震荡反复 豆粕小幅反弹

□本报特约分析师 孙红梅

本周,连粕频繁大涨大落。油脂市场在外部利多刺激下大幅上涨,为豆粕带来一定压力,但美豆成本支撑以及豆油冲高回落,使得豆粕超跌反弹。油厂及贸易商报价跟随盘面调整,但由于胀库现象仍存,需求表现较差,现货跟涨不及期货,但跟跌幅度却又大于期货。

截至3月25日,国内油厂现货市场均价3370元/吨,较上周五上涨25元/吨;连粕主力合约M2109收盘价3397元/吨,上涨66元/吨。下游补库积

极性明显提高,低位吸引部分成交。

3月份,油厂开机整体处于偏低水平,近两周周度压榨量维持在150万吨左右。且部分油厂4月份仍有7~20天停机计划,其中东北、华北地区停机时间较长。以东北为例,大连九三油厂3月21日~28日双线停机,4月5日至5月1日双线停机;铁岭九三3月30日至4月3日停机,4月15日至5月3日停机。山东地区油厂4月因电厂检修普遍停机10天左右。压榨量下降使得库存压力有所减弱,现货行情受到一定支撑,且部分油厂4月合同销售进度较

快,挺价心态有所增强。

截至3月19日,国内主流油厂豆粕库存74.5万吨,与之前一周基本持平,但远高于往年同期水平。本周现货市场成交小幅回暖,低位吸引部分成交。据博朗咨询统计,本周前三日共计成交43.92万吨,日均成交14.64万吨,上周日均成交7.6万吨。

市场普遍预估4月份进口大豆到港量为750万~800万吨,5月份进口到港980万~1050万吨。后期原料供应逐步宽松,油厂开机压榨逐步恢复,现货市场供应压力增加,豆粕反弹乏力。

# 菜系需求各异 粕强油弱回归

□本报特约分析师 赵克山

因处于需求淡季,在价格短暂上涨后,菜油重新回到节后的传统跌势之中;随着气温回升,水产养殖启动,菜粕需求增加,价格逐渐企稳反弹;下游产品弱勢,加之新作油菜长势较好,丰收在望,油厂采购低迷,菜籽价格高位回落,走出去年上市以来最大单周跌幅。

本周初,安徽合肥肥西菜籽(水分8%、湿基含油43%)装车价为2.95元/斤,安徽安庆怀宁菜籽(水分8%、湿基含油43%)装车价3.00元/斤,湖北宜昌枝江菜籽(水分9%、含油35.5%~36%)装车价3.10元/斤,周环比均下跌0.10

元/斤;江苏盐城大丰菜籽(水分9%、含油34.5%)装车价3.00元/斤,湖北宜昌当阳菜籽(水分9%、含油36%)装车价3.15元/斤,四川新津菜籽(水分8%~9%、含油41%~42%)进厂价3.30元/斤,均下跌0.15元/斤;安徽六安菜籽(水分8%、含油42%)装车价3.08元/斤,下跌0.07元/斤;江苏泰州兴化菜籽(水分8%、含油41%)装车价2.94元/斤,下跌0.06元/斤;江西吉安菜籽(水分9%、含油36%)装车价3.25元/斤,下跌0.05元/斤。

辽宁营口进口颗粒菜粕贸易商报价2900元/吨,周环比上涨60元/吨;天津2850元/吨,上涨90元/吨;江苏南通

2800元/吨,上涨70元/吨。安徽合肥国产普通蛋白菜粕报价2800元/吨,上涨110元/吨;福建厦门油厂报价2780元/吨,广西南宁贸易商报价2730元/吨,均上涨80元/吨;广州东莞贸易商报价2810元/吨,上涨50元/吨;广西防城港油厂报价2800元/吨,上涨140元/吨。

江西九江进口四级菜油报价10900元/吨,周环比下跌460元/吨;福建厦门进口四级菜油贸易商报价10760元/吨,下跌490元/吨;广东东莞进口一级菜油贸易商报价11090元/吨,下跌480元/吨;广西防城港四级菜油油厂报价10760元/吨,下跌490元/吨。

华泰期货  
HUATAI FUTURES

特约专栏

棉花

恐慌情绪释放 盘面短期超跌

□华泰期货 徐亚光

近期,内外盘棉花出现回落走势,宏观层面中美关系转差及欧洲疫情卷土重来,德法等国采取延迟解封举措,市场担忧情绪加剧。

外盘方面,美棉全球棉花产量和期末库存环比下调,消费量和贸易量调增。全球棉花产量调减近83万包,主要减少来自巴西和美国。土耳其、孟加拉国、巴基斯坦和越南的消费量调增,增幅抵消了美国的减少。全球棉花进口量环比调增60万包,主要增加来自印度,原因是CCI库存大量销售。全球期末库存环比调减110万包,为9460万包。

国际棉花咨询委员会3月份最新预测,2020/2021年度全球棉花期末库存消费比从上年度的94%下降到86%。目前2020/2021年度美棉签约基

本完毕,印度棉花公司完成最低价格收购目标的90%后,开始加大力度拍卖库存,若印度棉大量出口,对美棉形成一定压制,后期美棉再度上涨的动力会有减弱。

国内目前正值“金三银四”纺织销售旺季,山东、江苏等地纱线企业表示订单情况普遍较好,部分厂家已排单至4月至5月份。纱厂原料方面,目前纱厂维持3个月左右棉花库存,较往年有所增加,纱线基本无库存。由于市场多变,后期行情不确定,原料采购灵活,当前贸易商棉花和低支纱库存偏高,价格震荡偏弱,企业因原料库存较充足,多以观望为主。

纱厂利润方面,目前纱厂利润确实是近几年来最高的时期,包括国外(巴基斯坦纱、印度纱、东南亚纱)利润都很高,疫情和贸易战导致下游去库严重,前些年没什么利润,去年有些纱厂亏本500~1000元/吨,甚至更大幅度也得卖。但节后订单普遍不如节前,旺季提前导致后期订单稍显跟不上,终端服装厂利润较薄,大部分企业倾向于后期纱厂利润会有回落。纺织品服装外需表现持续向好,海关总署数据显示,2021年1月至2月纺织服装出口累计增长55%,其中纺织品出口增长60.8%,服装出口增长50%。

策略层面看,阶段性内销走弱,宏观层面波动加大恐慌力度,盘面有超跌迹象,但整体上,消费好转这一预期还未完全释放,欧美市场消费恢复还有空间。后期盘面影响因素不仅是需求,更重要的还有新年度各国播种和天气的影响。新年度国内收购成本依然高企,这些都将为后期行情的助推力,因此中期来看,棉花上涨趋势并未走完。