

期货

FUTURES

— 合办单位 —

 郑州商品交易所

 大连商品交易所

## 供需有望改善 菜粕逢低买入

□本报特约分析师 崔海军

随着水产养殖旺季全面启动,加之当前气温比去年同期明显偏高,养殖利润刺激养殖户扩大养殖规模,有利于菜粕价格维持强势。截至4月2日,沿海地区菜粕库存为7.43万吨,菜粕总库存(含进口颗粒粕库存)为18.38万吨。菜粕供需最宽松的格局将逐渐过去,供需存在改善的预期。

目前全球菜籽供需整体仍呈偏紧态势,加拿大近月船期CNF报价仍将保持高位震荡。国内盘面进口榨利亏损严重,亏损在530元/吨左右,油厂对高价菜籽接受程度有限,后期油厂进口动力不足,或影响后续菜籽的进口量。一季度菜籽到港量56.4万吨,同比上涨6.82%,4月至5月菜籽预估到港量为24.18万吨。受菜籽到港环比减少、压榨量环比增加影响,进口菜籽库存减少。截至4月2日,全国进口菜籽库存为25.5吨,为历年同期次低水平。

受进口菜籽数量有限影响,菜粕产量处于历年同期较低水平,若后续菜籽进口保持低位,菜粕产量可能下降。尽管目前菜粕供应宽松,但在供给预期偏紧的情况下,供需格局有望改善。

在全球菜籽供需格局短期难以明显改善的大背景下,后续压榨利润的修复可能将更多地通过菜油和菜粕价格的上涨来实现。

整体来看,目前全球菜籽供需整体仍呈偏紧态势,加拿大菜粕报价仍将保持高位震荡,盘面进口榨利的恶化或影响后续菜籽进口积极性,从成本端继续支撑国内菜系品种价格。

在全球菜籽供需偏紧格局未变、榨利已经为负的情况下,压榨利润的修复可能更多需要菜油、菜粕价格的上涨来完成,关注菜粕逢低买入策略。

# 油脂止跌反弹 粕价长期看好

□本报特约分析师 郑祖庭

新季美豆意向播种面积低于市场预期,全球大豆供应偏紧的局面短期难以改变,为美豆价格走强奠定基础。4月中下旬美豆将进入播种期,届时天气及播种情况将直接影响美豆价格走势。

美豆价格走势偏强,为国内豆粕价格提供成本支撑。豆粕需求偏弱,豆粕价格走势切换,压制豆粕价格。短期豆粕市场多空交织,预计价格震荡调整,后期随着美豆价格走高以及国内需求恢复,豆粕价格有望迎来上涨。当前国内外油脂供应仍然偏紧,但近期市场多空切换频繁,价格波动幅度较大,建议控制好仓位,防范风险。

## 利多主导 美豆震荡偏强

上周,USDA发布的种植意向报告利多,刺激美豆价格上涨。近期巴西大豆产区天气条件改善,巴西大豆收获进度已超过5年均值,大豆集中上市,资金获利平仓,本周美豆价格震荡调整。

咨询机构AgRural公司发布的报告显示,截至4月1日,2020/2021年度巴西大豆收获完成78%,比一周前高出7个百分点,但低于上年同期的83%,其中马托格罗索州收获工作基本完成。

随着巴西大豆收获工作的推进,大豆出口装运高峰期来临,巴西商贸部数据显示,3月份巴西累计出口装运大豆1349万吨,明显高于上月的290万吨,创历史同期最高。4月至7月巴西大豆出口装运仍将处于高位,月均出口量在1000万吨以上。

美国农业部出口检验周报显示,截至4月1日当周,美国大豆出口检验量29.8万吨,前一周为44万吨,上年同期为30.1万吨。截至目前,2020/2021年度(始于9月1日)美国大豆出口检验总量5438.6万吨,同比增加71%。当周,美国对中国(大陆地区)装运2.8万吨大豆,此前一周装运9.6万吨,占该周美国出口检验总量的9.4%。截至目前,2020/2021年度美国对中国累计装运大豆3155.8万吨,明显高于上年度同期的1203.9万吨。

新季美豆意向播种面积低于市场预期,全球大豆供应偏紧的局面短期难以改变,为美豆价格走强奠定基础。4月中下旬美豆将进入播种期,届时天气及播种情况将直接影响美豆价格走势。

## 震荡调整 豆粕长期看涨

4月7日,沿海地区43%蛋白豆粕现货报价3270~3400元/吨,较上周同期上涨70~90元/吨。其中,华北地区3360~3400元/吨,华东地区3270~3330元/吨,华南地区3300~3340元/吨。本周豆粕价格震荡调整,下游企业采购积极性不高,成交量不大。



近日,油脂价格回调后重新上涨,油强粕弱格局延续压制豆粕价格。短期内豆粕市场多空交织,预计价格震荡调整,后期随着美豆价格走高以及国内需求恢复,豆粕价格有望迎来上涨。

上周国内大豆压榨量略降至155万吨,但大豆到港量偏低,大豆库存继续下降。监测显示,上周末全国主要油厂进口大豆商业库存448万吨,比上周同期减少18万吨,比上月同期减少115万吨,比上年同期增加120万吨。本周国内油厂开机率仍将维持偏低水平,但大豆到港量仍然偏低,预计大豆库存仍呈下降趋势,下降幅度继续放缓;随着4月下旬巴西大豆集中到港,届时大豆库存将止降转升。

大豆压榨量略微回落,受非洲猪瘟疫情影响,生猪存栏恢复不及预期,饲料养殖企业提货速度偏慢,豆粕库存止降转升。4月6日,国内主要油厂豆粕库存79万吨,比上周同期增加3万吨,比上月同期减少8万吨,比上年同期增加62万吨,比过去3年同期均值增加16万吨。4月中上旬大豆到港量仍然偏少,加之压榨亏损,油厂开机意愿不高,随着水产养殖启动,蛋白粕需求有所增加,制约豆粕库存增幅。

美豆旧作供应紧张,新作种植面积不及预期,全球大豆供应偏紧局面延续,后期美豆价格走势偏强,为国内豆粕价格提供成本支撑。随着巴西大豆集中到港,国内大豆供应充足,非洲猪瘟疫情影响还未消散,生猪存栏恢复进度放缓,加之饲料养殖企业利用小麦替代玉米,导致豆粕添加比例下降,豆粕需求偏弱,抑制豆粕价格上涨。

近日,油脂价格回调后重新上涨,油强粕弱格局延续,也压制豆粕价格。短期豆粕市场多空交织,预计价格震荡调整,后期随着美豆价格走高及国内需求恢复,豆粕价格有望迎来上涨。

## 供应偏紧 豆油止跌反弹

4月7日,沿海地区一级豆油市场报价9480~9630元/吨,比上周同期上涨480~530元/吨。其中,华北地区9480~

9520元/吨,华东地区9500~9630元/吨,华南地区9500~9540元/吨。本周豆油价格止跌反弹,部分企业逢低补库,成交有所好转。

近期国内大豆压榨亏损,部分油厂因缺豆或豆粕胀库停机限产,开机率保持偏低水平。监测显示,上周国内大豆压榨量为155万吨,略低于前一周的156万吨,比上年同期增加11万吨,比近3年同期均值增加3万吨。预计本周大豆压榨量将继续保持在155万吨左右,但随着大豆到港量增加,油厂开机率将逐渐提升,大豆压榨量也将增加。

本周豆油产出量略微减少,贸易商提货仍较积极,豆油库存继续下降。监测显示,4月6日,全国主要油厂豆油库存63万吨,周环比减少5万吨,月环比减少21万吨,同比减少53万吨,比近3年同期均值减少67万吨。4月中上旬,油厂开机率仍然偏低,预计短期内豆油库存将处于偏低水平;4月下旬,随着大豆到港量和压榨量增加,豆油库存有望止降转升。

新季美豆种植面积低于预期,刺激美豆及美豆油价格上涨,大豆进口成本上升对国内豆油价格形成支撑。虽然东南亚棕榈油进入增产周期,但由于主要进口国需求回暖,抑制棕榈油库存增幅,供应偏紧支撑国际棕榈油价格。

春节以来,国内大豆压榨量持续处于偏低水平,加之豆油需求较好,豆油库存持续下滑。此外,国内菜油、棕榈油库存也处于历史低位。当前国内外油脂供应仍然偏紧,但近期市场多空切换频繁,预计价格波动幅度较大,建议控制好仓位,防范风险。

## 止跌反弹 棕油进口倒挂

4月7日,国内沿海地区24度棕榈油报价8100~8120元/吨,比上周同期上涨380~460元/吨。其中,天津8150元/吨,山东日照8210元/吨,江苏张家港8100元/吨,福建厦门8160元/吨,广东广州8100元/吨。棕榈油价格止跌反弹,买家追涨谨慎,成交一般。

本周,国外棕榈油价格反弹幅度大于国内,棕榈油进口倒挂幅度继续扩大。监测显示,4月7日,马来西亚4月船期24度棕榈油CNF报价1095美元/吨,折合成港完税成本8610元/吨(关税9%,增值税9%),比2105合约高840元/吨;印尼6月船期棕榈油CNF报价1005美元/吨,折合成港完税成本7910元/吨,比2109合约高885元/吨。棕榈油进口大幅倒挂,贸易商采购积极性不高,仅新增3船近月船期买船,仍有少量近月船期洗船。

国内棕榈油到港偏少,库存继续下降。沿海地区食用棕榈油库存41万吨(加工工棕约53万吨),比上周同期减少2万吨,月环比减少25万吨,同比减少31万吨。其中,天津5万吨,江苏张家港12万吨,广东16万吨。4月份国内棕榈油到港量仍然偏低,预计在40万吨左右。

右,随着气温回升,棕榈油需求增加,预计库存将继续下降。

当前,马来西亚棕榈油已进入增产周期,预计3月份产量环比增加20%,至133万吨。国际市场菜籽油和葵花油价格仍处于高位,棕榈油性价比优势逐渐凸显,加之随着疫情趋稳,主要油脂进口国补库需求增加,棕榈油出口需求改善,预计3月份马来西亚棕榈油出口量环比增加25%,至112万吨。

虽然马来西亚棕榈油产量增加,但由于出口需求增长,抑制库存增幅,预计3月底马来西亚棕榈油库存环比略增1%,至131万吨,短期供应偏紧支撑其价格。预计2021年马来西亚棕榈油出口和产量将小幅增加,大部分时间的月末库存将低于150万吨,长期看,棕榈油价格回调空间相对有限。

## 外强内弱 大豆压榨亏损

本周,芝加哥商品交易所(CBOT)大豆期货价格在USDA种植意向报告利多支持下上涨,国内豆粕价格虽有上涨,但走势不及外盘。4月7日,大商所豆粕主力合约收盘上涨1.63%,至3547元/吨,周环比上涨164元/吨;豆油主力合约小幅收高0.34%,至8834元/吨,周环比上涨496元/吨。

美豆价格震荡走高,大豆出口升贴水和人民币汇率窄幅波动,大豆进口成本上升。监测显示,4月7日,美湾大豆5月船期CNF报价612美元/吨,升贴水报价对CBOT5月合约升水245美分/蒲式耳,合到港完税价4575元/吨(3%进口关税,9%增值税),周环比上升210元/吨;巴西大豆5月船期CNF报价572美元/吨,升贴水报价对CBOT5月合约升水135美分/蒲式耳,合到港完税价4280元/吨,周环比上升145元/吨。

虽然国内豆粕价格有所上涨,豆油价格止跌反弹,但国内进口大豆盘面压榨仍处于亏损状态。监测显示,美湾大豆5月船期对大商所9月合约压榨利润-15元/吨,周环比下降30元/吨。美湾5月船期对华东地区现货压榨利润-310元/吨,周环比下降40元/吨;巴西大豆5月船期现货压榨利润-75元/吨,周环比下降20元/吨。近期国内大豆压榨持续亏损,国内油厂采购大豆节奏放缓,主要以采购巴西大豆为主。

海关数据显示,2020/2021年度(10月/9月)前5个月我国大豆进口3920.5万吨,比上年同期增加169万吨。由于今年巴西大豆收获进度偏慢,导致大豆出口装运延迟,3月份国内大豆到港量偏低,预计在600万吨左右。随着巴西大豆陆续到港,4月份国内大豆到港量开始增加,预计在750万吨左右,5月至7月大豆日均到港量或超1000万吨。

## 豆粕震荡筑底 后市有望上行

□本报特约分析师 王维国

截至4月7日,国内贸易商现货豆粕报价:吉林长春3520元/吨,天津3410元/吨,山东香驰3330元/吨,江苏3300元/吨,广东3340元/吨。平均报价3380元/吨,与3月31日相比上涨117元/吨,涨幅3.5%;同期豆粕2105合约上涨119元/吨,涨幅3.6%。

近期豆粕价格上涨的主要原因是,美农种植意向报告极度利多,推高美盘期货价格,进口大豆成本稳步增加,加之4月份进口大豆平均成本上涨150元/吨,目前市场人士多空分歧加大,笔者认为,豆粕震荡筑底接近尾声,美农月度供需报告后有望展开上涨走势。

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主力合约2109合约的价差,从2021年1月13日的高点545元/吨下跌至4月7日的-127元/吨,下跌了672元/吨,跌幅123%。其中,长春九三下跌810元/吨,跌幅103%;唐山中储粮下跌570元/吨,跌幅131%;山东香驰下跌630元/吨,跌幅152%。

与此同时,上述三地豆粕现货平均价格下跌890元/吨,跌幅20.6%;豆粕期货2109合约价格下跌220元/吨,跌幅5.8%。豆粕现货价格下跌跌幅明显大于期货2109合约跌幅,豆粕现货跌幅是期货跌幅的4.04倍。

截至4月2日,2109合约平均现期价差为-100元/吨。其中,长春-27元/吨,天津-147元/吨,山东-217元/吨,广东-207元/吨。各地现期价差均跌破历史低点,说明现货豆粕被严重低估,行情一旦爆发势必锐不可当,目前市场看空声音不绝于耳,主要是后期的天量进口大豆和美豆期货没有经过深度调整。豆粕价格大幅下跌已经把所有利空因素全部消化殆尽了。

由于豆粕2109合约从1月13日至3月13日是陡直调整,而美豆是横向调整,调整方式不同误导了投资者。美豆期货已经横盘3个月了,基本调整该结束了,正在静静等待利多消息刺激性突破。

从技术上看,2109合约豆粕调整到3400~3440元/吨区间结束,预计在美国农业部(USDA)4月报告后,有望展开上涨行情,由于现货跌幅小于期货,建议现货贸易商可以分批建立库存。

 华泰期货  
HUATAI FUTURES

特约专栏

## 鸡蛋现货涨幅或不及市场预期

□华泰期货 范红军

2020年12月初,鸡蛋现货启动上涨行情,市场预期转为乐观,春节后在现货层面上体现为绝对价格和养殖利润高于往年同期,在期货层面上则体现为期价维持高升水,但笔者认为,需要特别留意后期现货涨幅不能覆盖期价升水的风险。

期价升水反映市场乐观预期

春节后鸡蛋现货价格虽有季节性下跌,但整体表现强于往年同期,蛋鸡养殖利润为2016年以来最高水平,其潜在原因:一是绝对价格层面受到饲料原料成本的支撑,特别是去年以来玉米现货价格持续大幅上涨;二是春节前后新冠疫情导致返乡过年人数减少,对规模养殖鸡蛋的需求增加,使得春节期间库存累积相对下降;三是局部地区非洲猪瘟疫情暴发,使得猪价相对坚挺,通过替代需求支撑鸡蛋价格;四是市场看涨预期强烈,各环节持有现货看涨亦在情理之中。

在相对高位的现货价格之上,期价亦反映出比较强烈的看涨预期,这主要体现在两个方面:一是远月合约升水近月合约,表明市场预期现货价格将持续上涨;二是期货价格升水现货价格,主产区均价对5月基差为历史同期低位,而主产区均价对9月和1月基差仅高于2017年和2020年。

这主要基于两个方面:一是去年9月至11月的主动去产能,推算后期蛋鸡存栏量不足;二是非洲猪瘟疫情导致能繁母猪存栏环比下降,进而影响远期生猪出栏量。

现货涨幅或不及市场预期

分近月和远月来看,近月主要是指5月合约,主要看现货价格走势,目前主要风险最直观的体现是生产和流通环节库存,尤其是流通环节库存为近3年最高水平,表明节后渠道库存清理不

## 美国春播大幕拉开 豆类油脂强势回归

□本报特约分析师 毕慧

在上周美国农业部报告释放利多影响之后,本周国内豆类期价强势突破此前震荡平台区间上沿迎来上涨,油脂期价跟随国际市场迎来V型反弹。

巴西全国谷物出口商协会数据显示,3月份巴西大豆出口量为1490万吨,同比增长160万吨,创月度出口新高。4月份巴西大豆出口量预计为1400万~1630万吨。

随着巴西大豆出口速度显著加快,南美豆成为全球大豆供应的主场,南美大豆的品质是否受到此前持续降雨的

影响,也将随着南美大豆批量到港而逐渐体现。虽然南美大豆供应逐步上量,对美豆价格构成明显压制,但美豆期价的施压并不明显。

随着美国春播大幕拉开,市场对天气变化保持高度敏感,尤其在今年美国农业部预计大豆播种面积不及市场预期的背景下,今年市场对天气的关注度将会高于往年同期。一旦天气出现不利,势必缩减美豆产量前景,加剧美豆供应紧张预期,美豆期价仍处于易涨难跌走势之中,这将给国内豆类市场提供成本支撑。

在进口豆成本支撑显现的背景下,

## 进口大豆到港增加 豆粕市场多空博弈

□本报特约分析师 孙红梅

3月份进口大豆实际到港低于预期,因部分船期推迟,实际到港约600万吨。大豆到港偏低,以及下游需求疲弱,油厂主动停机减产,压榨量持续维持偏低水平。4月份油厂开机率整体仍偏低,但随着大豆陆续巨量到港,油厂开机恢复,豆粕库存压力将继续显现。

随着巴西收割逐步加快,进口豆到港将逐步增加。据博明咨询统计,4月份进口大豆到港预估122.8船802万吨。

其中,东北12.2船79.4万吨,华北14.8船95.9万吨,山东23船150.9万吨,江浙沪36船233.7万吨,福建7船45.3万吨,两广28船183.8万吨,内陆川渝2船13万吨。5月后进口豆将巨量到港,初步预估5月至7月日均到港量在1000万吨左右。

国内油厂开机压榨下降,豆油库存持续降低,据统计,截至4月2日,国内油厂商业库存约62万吨,较之前一周下降5万吨,处于近5年同期偏低水平。豆粕库存小幅增长,沿海主流油厂

豆粕库存77万吨,较之前一周增加3万吨,较去年同期增加约50万吨。本周二市场现货及基差成交共计42.96万吨,周三成交29.88万吨。上周5天共成交47.32万吨,日均成交9.464万吨。

生猪恢复受阻,饲料需求偏弱,豆粕市场行情持续承压。如果非洲猪瘟疫情能够得到有效控制,生猪养殖利润仍旧可观,将提振市场存栏,补栏积极性,对豆粕需求有利;但若疫情严峻,暴发频率增加,养殖户恐慌性抛售,豆粕需求难言乐观。