



期货

□本报特约分析师 郑祖庭

USDA 4月供需报告中,美国大豆库存未能如期下调,而巴西大豆产量继续上调,阿根廷大豆产量保持不变。全球大豆产量上调,期末库存也略高于上月预期,报告对大豆市场影响偏空。本周美豆价格有所回落。

美国农业部出口检验周报显示,截至4月8日当周,美豆出口检验量32.8万吨,前一周为38.5万吨,上年同期为47.6万吨。迄今为止,2020/2021年度(始于9月1日)美国大豆出口检验总量5480万吨,上年同期为3228万吨,同比增加69.7%。其中,对中国(大陆地区)累计装运大豆3156.5万吨,明显高于上年度的1211万吨。由于生物燃料需求强劲,3月份美国大豆压榨量预计环比增长15.5%,至487.7万吨(相当于1.792亿蒲式耳)。

咨询机构AgRural报告显示,截至4月8日,2020/2021年度巴西大豆收获完成85%,比一周前高出7个百分点,低于上年同期的89%,但高于5年同期均值的84%。虽然前期巴西大豆因降雨耽搁收获,但丰产前景明朗,USDA预计2020/2021年度巴西大豆产量1.36亿吨,较上月上调200万吨。

布宜诺斯艾利斯谷物交易所发布的周报称,截至4月7日的一周,2020/2021年度阿根廷大豆收获进度为3.5%,高于一周前的1%,已收获的大豆平均单产为3.1吨/公顷。交易所将大豆产量预测值调低至4300万吨,低于此前预测的4400万吨,也低于2019/2020年度的4900万吨,本月USDA维持阿根廷大豆产量4750万吨不变。

新季美豆意向播种面积低于市场预期,美豆价格将注入一定的天气升水,预计短期美豆价格回调空间有限,后期仍将保持偏强走势。

豆油震荡上涨 未来现货涨幅或小于期货

□本报特约分析师 王维国

截至4月14日,国内沿海及内陆地区贸易商一级豆油报价:吉林长春9350元/吨,天津9210元/吨,山东日照9200元/吨,广东东莞9250元/吨,广西防城港9300元/吨。贸易商平均报价9260元/吨,比4月1日下跌43元/吨,跌幅0.46%;同期豆油期货2109合约收盘价上涨22元/吨,涨幅0.27%。现货平均价格下跌43元/吨,而期货上涨22元/吨,现期货价差快速缩小。

现期价差下跌尚未结束

将华北天津、华东日照及华南广州三地贸易商一级豆油现货平均价格减去期货豆油2109合约,平均现期价差从2021年3月9日的高点2016元/吨,下跌至4月14日的1150元/吨,下跌了866元/吨,跌幅43%。其中,华北天津下跌870元/吨,跌幅43.2%;华东日照下跌860元/吨,跌幅43.5%;华南广州下跌865元/吨,跌幅43%。

同期,三地一级豆油现货平均价格下跌1050元/吨,跌幅10.2%。其中,华北天津一级豆油下跌1060元/吨,跌幅10.3%;华东日照下跌1040元/吨,跌幅10%;华南广州下跌1050元/吨,跌幅10.2%。豆油2109合约收盘价下跌184元/吨,跌幅

去年国储增加豆油储备推高现期价差,今年国储豆油减少储备,轮换拍卖压制豆油现期价差,导致期货豆油上下波动频繁。目前市场多空势力均力,豆油震荡上涨,未来现货涨幅或小于期货。

2.2%。现货豆油平均价格跌幅明显大于期货价格跌幅,现期价差缩小。

截至4月14日,三地贸易商现货一级豆油平均基差为2109合约+1150元/吨。天津现货基差为2105合约+1140元/吨,5月基差合同对2109合约+1000元/吨,6-9月基差合同对2109合约+760元/吨;山东日照现货基差为2109合约+1130元/吨,5月基差合同对2105合约+990元/吨,6-9月基差合同对2109合约+710元/吨。远月基差合同对应豆油2109合约呈现降序排列,6-9月份加速下跌。

现期油粕比值继续缩小

现货油粕比值从3月15日的高点3.1,下跌至4月14日的2.74,下跌0.36,跌幅11.6%;同期现货

一级豆油平均价格下跌1073元/吨,跌幅10.4%。其中,华北天津下跌1060元/吨,跌幅10.3%;华东日照下跌1050元/吨,跌幅10.2%;华南广州下跌1110元/吨,跌幅10.7%。

而豆粕平均价格上涨43元/吨,涨幅1.3%。其中,华北天津上涨50元/吨,涨幅1.5%;华东日照上涨20元/吨,涨幅0.6%;华南广州下跌10元/吨,跌幅0.3%。现货一级豆油全部下跌,而现货豆粕涨跌互现,豆粕现货平均价格上涨43元/吨,而豆油平均价格下跌1073元/吨,油粕比值快速缩小。

同期,期货2109合约油粕比值下跌0.25,跌幅9.6%。期货豆油2109合约下跌452元/吨,跌幅5.3%;豆粕2109合约上涨147元/吨,涨幅4.5%。形成期货豆油下跌、豆粕上涨走势,而现货油粕方向略有差异,但油粕比值缩小总趋势大概率一致。

9-1 合约价差缩小缓慢

期货豆油2109合约与2201合约的价差,从3月9日的高点360元/吨震荡下跌至4月14日的250元/吨,下跌110元/吨,跌幅30%。同期豆油2109合约下跌24元/吨,跌幅0.3%;而豆油2201合约上涨86元/吨,涨幅1.1%。价差快速缩小,呈现背道而驰走势。同期一级豆油现货平均价下跌723元/吨,跌幅7.3%,明显大于期货豆油2109合约下

跌幅度。现货跌幅大于豆油2109合约,期货失去现货支撑。现货下跌,期货上涨利于2201合约现期价差快速缩小。

豆粕走势大多相伴而行

据笔者统计,远期基差合同豆粕是升序而豆油是降序,方向相反。也就是说,未来豆油贸易商进货成本是降低的。即豆油现期价差是顶部震荡下跌趋势,期货合约、远期基差合同呈现降序排列;而豆粕现期价差是底部上涨趋势,期货合约呈现“高-低-高”排列,远期基差合同呈现升序排列。豆粕未来上涨空间巨大,豆油大幅下跌显然是不可能的事情,豆油与豆粕走势往往大概率是相伴而行的。

近6年,油粕价格基本上是同向走势,只不过是一强一弱的关系而已。鉴于豆油现货价差非常大,大到令市场人士恐慌的地步,预计阶段性期货上涨、现货下跌。当豆油现期价差回归到600元/吨左右时,再走现货跌幅大于期货方式使现期价差彻底回归。

技术上看,由于4月13日的低点7852元/吨,没有跌破3月31日的低点7676元/吨,波浪上二浪不破一浪的底,是看涨态势。道氏理论上一般不报也是看涨形态,但需要有效突破8374元/吨方能确认。

报告利空 马棕榈油产量继续恢复

□本报特约分析师 崔海军

本周,马来西亚棕榈油局公布的3月棕榈油供需报告显示,马棕榈油3月期末库存较上月意外大增10.7%,至144.6万吨;产量增28.4%,至142.3万吨;出口增31.8%,至118.2万吨;进口大幅增加57.3%,至13.7万吨。产量、出口均略高于预期,进口远超预期,消费不及预期,致使期末库存较预期高出12万吨,报告影响偏空。

产量:这次28.4%的产量增幅高于此前预期的21%-26%,产量恢复一是由于3月份工作日比2月明显增加,二是马来西亚主产区多地降雨量恢复至适宜而充沛的水平。

出口:之前机构普遍预计,马来西亚3月出口增幅为24.6%-29.4%,由于当月毛油和精炼油环比分别大增58%和22.8%,导致这次出口超预期增长。其中,对中国和美国出口均下降1万吨左右,对印度、土耳其、欧盟等其他出口国明显恢复,分别增加6.8万吨、6万吨和5万吨。

消费:受疫情影响,今年以来,马来西亚棕榈油月度消费量均低于去年同期。随着疫情好转,预计消费将自4月起逐步回升。马来西亚种植部秘书长表示,今年6月起将逐步重启原本定于1月执行的B20计划,但具体执行情况需要时间来验证。

进口:由于印尼和马来西亚的关税差异,马来西亚3月份从印尼购入大量精炼棕榈油,以补充国内紧张的

库存。未来随着产量恢复,预计进口将逐步放缓。

印度:当前印度库存处于低位,随着3月份进口利润由负转正,加之豆棕价差处于高位,以及即将到来的斋月节,均给棕榈油需求的恢复提供了有力支撑。但印度疫情形势严峻,二次疫情爆发将对印度的斋月需求放量造成打击,谨慎对待4月消费。

中国:由于马来西亚和印尼的关税差异,中国从印尼进口精炼棕榈油更有优势,加上马来西亚库存偏低,一季度中国从印尼进口了更多的精炼棕榈油。由于进口利润持续倒挂,且进入3月后不断恶化,市场频频传来洗船消息。虽然豆棕价差处于高位,但基于买涨不买跌的心理,观望气氛浓厚,成交疲弱。由于到港不足且成交良好,国内棕榈油库存持续下滑。随着天气变暖、需求变好,消费可能改善,但由于进口利润持续倒挂,4月份库存即使有所回升,预计也将维持在低位。

欧盟:欧盟3月份进口马来西亚棕榈油增长46%,较之前两个月有所反弹。但碍于欧洲依然面临严峻的疫情形势,对未来棕榈油的进口难以持续增加。此外,欧洲议会正呼吁制定法律,计划逐渐淘汰棕榈油,未来几年欧盟棕榈油预计将逐步减少。

展望未来,4月份棕榈油产量将继续恢复,消费回升,出口增长,此前供需两弱的格局正逐渐往供需两强的局面转变,但库存难以累积,预计4月份库存将下潜1.8%,至142万吨。

油脂陷入盘整 花生期价走弱

□本报特约分析师 杨京

3月中旬以来,油脂价格陷入高位盘整走势,支撑花生期价走高的利多效应减弱,加之花生现货价格疲弱,下游油脂产业普遍认为,当前花生期价被高估,下行压力逐渐增大。

外盘利空 油脂期价盘整

3月份,马来西亚棕榈油开始进入季节性增产周期,马棕榈油局4月13日发布的供需数据显示,3月底马棕榈油产量为142.3万吨,环比增加28.43%;3月底库存为144.6万吨,环比提升10.72%;出口量为118.2万吨,环比增加31.8%。后期产量持续增加,将有利于缓解棕榈油供需偏紧的矛盾。

巴西矿业和能源部4月9日发布声明称,巴西政府暂时将柴油燃料中的生物柴油掺混比例要求从13%降至10%,由于当前大豆需求强劲且价格较高,导致生物柴油价格过高。《油世界》认为,该举措将导致5-6月巴西生物柴油产量和需求减少30万吨,提振巴西豆油供应和出口。综合来看,在供应改善和需求强劲的供需博弈格局下,未来油脂价格可能陷入盘整走势。

压力渐增 油脂涨势受抑

在4月9日召开的经济形势专家和企业座谈会,国务院总理李克强指出,要加强原材料等市场调节,缓解企业成本压力。在高层频频表态之后,市场对后期大宗商品价格受到政策调控的预期增强。

近期,中储粮网公布油脂拍卖场次增加,4月15日拍卖2019年产进口豆油15915吨和2019年产四级菜籽油18604吨,4月16日进行39395吨2019年产四级菜籽油的轮换竞价专场(先卖后买)。市场预期国储收购100万吨豆油的计划将会因此而放缓或延期。

总体来看,中储粮拍卖销售豆油和菜油现货,并订立菜油远期采购合同,有助于缓解当前油脂供应偏紧的局面,缩小近远月价差,国内油脂现货基差有望从高位回落。

油强粕弱 花生榨利下滑

尽管年初至今相关油脂价格持续上涨,但花生油价格始终维持高位平稳走势,并未追随其他油脂涨势;而花生粕价格跟随豆粕持续下跌,4月价格较

1月峰值的跌幅在300元/吨,综合导致油厂压榨花生利润从1月的450元/吨下降至300元/吨。尽管油厂压榨利润缩水,但仍处于历年来的高位区间。

压榨利润缩水,加之花生到货量环比增加,令油厂小幅下调花生收购价格。天下粮仓数据显示,全国油料花生米收购均价从2月份的9440元/吨小幅下调至9400元/吨。若按4月15日期货PK2110合约收盘价10364元/吨计算油厂采购花生仁成本,油厂压榨利润为-348元/吨。因此,按照当前花生期价水平,油厂完全没有入场采购的意愿,产业资金对期价不认可,导致花生期货合约整体交投清淡,近期成交和持仓持续萎缩,期价跟随油脂走势的迹象明显。

食用花生米方面,今年气温回升时间较往年偏早,不利于花生储存,基层销售压力较大,而食品厂下游需求表现偏弱,采购积极性不高。进口花生陆续到港,销售周期较往年偏短,令进口商出货压力偏大,3月至今食用花生米价格跌幅普遍在300-500元/吨,跌幅远高于油用花生米。

综合分析,预计花生期价仍将跟随油脂价格走势,但受到偏空的现货基本面拖累,期价将会偏弱,容易出现跟跌不跟涨的走势。

“缺口”不断填补 玉米上涨乏力

□本报特约分析师 梅立红

尽管4月初我国玉米价格普遍底部抬升,多家深加工企业玉米挂牌价累计涨幅在100元/吨以上,但由于我国不断被刷新纪录的进口预期和谷物替代填补,终端抢收热情消退。当前正值国内自然晾晒玉米上市高峰前夕,市场出现“北方深加工企业价格稳中震荡,北港南运数量极其有限,南方港口散粮价格反弹力度不足”的现象。

从东北产区来看,尽管近日玉米价格有所反弹,但贸易商对后市信心不足,仍在陆续出货或有出货打算。从华北产区来看,部分地区玉米价格继续回升,但山东地区根据到货收购价格小幅波动。从南北港口来看,受期货价格

低位反弹及北方港口集港量偏低影响,本周北方贸易商持续上调收购价格,南北港口玉米价格持续倒挂。

截至目前,黑龙江、吉林深加工企业玉米收购价2580-2660元/吨,周环比上升20-90元/吨;山东深加工企业挂牌价2840-3000元/吨,有10-80元/吨的涨跌。辽宁锦州、鲅鱼圈港15%水分二等新玉米散船平仓价为2790-2800元/吨,同比上涨800元/吨;广东港口15%水分二等散装玉米提货价2780-2800元/吨,同比上涨760元/吨,南北即期发运到港140元/吨,倒挂幅度倒挂环比扩大100元/吨。

截至4月14日,河南郑州地区玉米、小麦价差为380元/吨,上月同期为480元/吨;山东济南地区为330元/吨,

上月同期为400元/吨。尽管玉米、小麦价差有所缩小,但仍保持在300元/吨以上,小麦在饲料方面替代玉米的优势依旧突出。

今年一季度我国进口玉米672.7万吨,同比飙升逾5倍。后期进口玉米及替代品仍将大量到港,预计4-6月每月进口玉米、高粱和大麦在350万吨以上,将继续压制南方港口玉米价格。

据跟踪统计,截至4月9日当周,广东港口三大进口谷物(玉米、高粱和大麦)库存达到136.6万吨,谷物总库存达到207.1万吨。从趋势来看,内贸玉米比重正在继续下降,进口玉米和高粱库存比重和绝对数量上升,进口大麦数量则因季节性缘故下降,预计夏季过后又是一个新的高峰。

天气炒作一触即发 豆类油脂整体回暖

□本报特约分析师 毕慧

本周以来,在美国农业部4月份供需报告释放利空影响之后,国内外豆类期价随之迎一来波明显调整,随后在美国大豆春播天气炒作下迎来止跌反弹,从中也可看出市场关注焦点的转换。与此同时,油脂市场调整步伐有所放缓,棕榈油引领油脂期价迎来三连涨。

随着外盘美豆期价调整结束迎来反弹,国内豆类市场整体回暖。值得一提的是,早在美豆期价尚处于调整态势时,豆一期价就表现出绝对的强势,虽

然此前调整幅度累计超过10%,但本周以来连续3个交易日迎来反弹,主力合约期价重返60日均线上方。

虽然现货市场短期供应压力较大,贸易商对此前高水分豆源出货意愿较强,令产区现货价格跟涨期货力度不强,基差表现持续偏弱,但随着豆一期价止跌反弹,产区优质大豆的成交也出现一定回暖。按照市场预期的均值估算,4月份巴西大豆出口量将达到1550万吨以上,超过上年同期创下的单月历史最高纪录1427.9万吨。

后期进口巴西大豆到港压力备受

关注,但进口成本的攀升以及随之而来的高水分风险也令市场高度关注。在成本推动下,国内豆粕期价3400点一线支撑再获验证,随着国内油厂主动限产停产数量增加,油厂开机率整体下行,豆粕库存被动去化,油厂挺粕心理抬头,对豆粕价格构成重要支撑,未来终端采购节奏变化将决定豆粕期价整体上行空间。

虽然短期油脂期价仍不可避免地受到国际油脂期价剧烈波动的联动影响,但整体来看,油脂期价仍处于强势动荡阶段。

华泰期货
HUATAI FUTURES

特约专栏

玉米后临储时代市场化价格中枢逐步确立

□华泰期货 张志栋

4月份以来,随着农户余粮陆续耗尽,贸易商“踩踏”出粮逐渐结束,玉米现货价格止跌反弹。东北港口三等新粮收购价回归至2700元/吨左右,山东深加工企业挂牌收购价普遍在2900元/吨左右。截至4月14日,大连玉米期货近月2105合约收盘价2697元/吨,较港口现货仓单成本低40元/吨左右。

从市场情绪以及玉米供需格局来看,对比过去几年玉米价格整体水平,在大量进口和小麦替代的背景下,玉米市场达到了新的平衡,玉米价格中枢在这种新的平衡之下也逐步确立。

新平衡下玉米价格中枢确立

随着进口玉米大量到港,加之临储小麦拍卖大量成交并进入饲料领域替代玉米等,玉米市场缺口逐渐被补充,玉米市场逐渐达到新的平衡。海关数据显示,一季度我国进口玉米672.7万吨,相当于去年全年进口量的59.5%,同比增长437.8%。USDA报告显示,截

至4月1日,中国累计签订进口美国2020/2021年度产玉米2328.4万吨,其中已经发运904万吨,还有1424.4万吨尚未发运。

2020年10月份至2021年4月2日,国家临储小麦拍卖累计成交4135万吨。目前来看,2020年10月份以来,拍卖成交的小麦多数进入饲料企业。另外,本年度以来,定向销售给饲料企业的超期存储稻谷成交数量在900万吨左右。同时,预计2020/2021年度进口高粱、大麦总量在1200万吨左右。

总体来看,弥补国产玉米供需缺口的粮源,包括进口玉米、高粱、大麦以及国产小麦和超期存储稻谷在内,总体折算成国产玉米的数量在8300万吨左右。这也意味着根据上年度供需状况预估的2020/2021年度国产玉米8500万吨左右的供需缺口逐渐被弥补。大量进口粮源和政策性小麦、稻谷的替代,使得2020/2021年度玉米供需格局形成了新的平衡。

2020年从临储玉米供应市场的平衡转向目前的“替代平衡”新格局,玉米价格的中枢水平也由2019年的1800~

2000元/吨,抬升至2021年的2600~3000元/吨。随着“替代平衡”新格局的确立,玉米市场价格中枢逐渐确立。缺口导致的暴涨预期、产业抢粮囤粮、金融资金炒作等因素逐渐消失。

种粮成本支撑新的价格中枢

目前来看,由于玉米价格高涨,2020年农民种植玉米收益大幅增加,种植积极性大幅提高,同时也大幅推升地租成本。目前,黑龙江部分地区地租达到11000-12000元/公顷,加上种子、农药、化肥、人工均出现明显上涨,按正常年景推算,成本将达到2200元/吨以上,运到北方港口将达到2400元/吨左右。新季种粮成本对玉米新的价格中枢形成了强烈支撑。

总体来看,在“替代平衡”新格局下,5月至7月玉米现货供应季节性紧张的因素逐渐体现,玉米有望在新的价格区间内逐渐上涨,但整体涨幅相对有限。8月份前后,新季玉米长势将对其开秤价格与陈玉米价格如何接轨形成重大影响。