



成本需求驱动豆类易涨难跌

□本报特约分析师 毕慧

五一假期过后,国内豆类、油脂期货整体延续节前的强势,高开高走。豆二涨幅超 5%,豆一涨幅超 4%,菜粕涨幅近 5%、豆粕涨幅超 3%。油脂强势领涨,油粕比价恢复上行,油脂强势上攻带来的外溢效应凸显,豆类、油脂联动走强。

假日期间,外盘美豆期货探底回升,CBOT 大豆期货市场收盘涨跌互现,整体探底回升,最终小幅上涨。美国农业部数据显示,美国大豆播种完成 24%,略低于分析师预期的 25%。

美国商品气象集团称,未来两周美国中西部地区将出现寒冷多雨天气,可能影响播种和作物出苗。未来 6~10 天的气象展望显示,美国中部和南部平原的降雨可能高于正常。交易商对天气变化保持高度敏感,不利天气的出现再次推升市场做多热情。

与此同时,市场关注焦点也转向 5 月份供需报告之上,美国农业部将在 5 月份的报告中首次预估 2021/2022 年度作物供需数据,市场预计美国农业部将大概率使用 3 月末的种植面积意向和趋势单产,美国大豆期末库存紧张的局面依然无法改变。

此外,市场也在关注南美大豆的运输节奏,各国关税政策的调整对相关农产品进出口节奏的影响,不仅会影响到全球大豆市场的供需格局,同时也将强化市场对全球农产品价格强势运行的预期。

进口大豆到港节奏影响国内阶段性供应格局。海关数据显示,3 月份我国从巴西进口 31.5 万吨大豆,同比下降 85%;从美国进口 718 万吨大豆,同比增长 320%。近 10 年美豆 3 月份平均到港量 330 万吨,最高为 2015/2016 年度的 457 万吨,以及次高 2016/2017 年度的 422 万吨;巴西豆近 5 年 3 月份平均到港量 205 万吨,最高为 2019 年的 279 万吨。

随着美豆可供出口能力逐渐衰竭,未来重点关注南美大豆进口成本的变化对国内市场的影响。关注进口南美大豆的天量到港对国内大豆市场供应的补充,巴西大豆品质问题也将在 5 月份集中显现,是否会出现优质优价局面拭目以待。

随着国内油厂开工率回升,压榨利润能否改善决定油厂产出水平。国内豆粕现货基差逐步走出困境,油厂豆粕近期成交有所好转。部分油厂豆粕库存压力缓解,主流油厂豆粕库存水平连续下降,已有油厂限量提货,加之水产养殖进入回暖期、蛋禽市场进入补栏高峰,终端“刚性”需求支撑显现,因而油厂挺价意愿整体偏强。5 月份下游采购备货节奏将决定油厂豆粕去库存速度,影响豆粕价格运行重心。

整体来看,在内外盘天气炒作以及国内消费季节性回暖的双重驱动下,作为原料的大豆价格仍将保持易涨难跌的走势。粕类市场需要关注基差变化对期货价格的影响,成本支撑叠加需求季节性回暖,推动豆粕期价延续强势上行格局。相比豆粕,菜粕市场需求回暖更为明确,在菜粕期价高弹性带来的涨幅和波动更为剧烈的背景下,豆菜粕价差仍存在继续收窄的可能。

旱情炒作叠加生柴需求 油脂价格屡创新高

□本报特约分析师 杨京

从 4 月美国低温潮湿天气导致美国大豆和玉米播种延迟,到近期巴西南部干旱引发的二茬玉米减产,以及美国农业产区大面积干旱的担忧。恶劣天气的出现,为资金炒作农产品价格提供了丰富的题材,也推升了相关农产品期货价格,后期市场需要关注美洲旱情尤其是巴西南部旱情的进展。

美洲干旱引发担忧 玉米领涨农产品

4 月份美国寒潮对播种的影响刚刚消退,美洲的旱情就引发市场额外的关注。

北美洲方面,4 月 29 日 USDA 公布的周度干旱报告显示,93%硬质小麦、82%春小麦、39%冬小麦、88%葵花籽、59%大麦、42%高粱、37%棉花、10%花生、22%大米、19%玉米和 22%大豆产区处于持续干旱状态。尽管当前还未到美国农作物的生长关键期,但大面积旱情还是令人担忧美国农产品新作的单产前景。

南美洲方面,近期巴西南部也持续干旱,从南

在全球流动性泛滥引发商品价格整体上涨的背景下,农产品板块由于供需偏紧且天气题材丰富,获得了资金的青睐,油脂价格更是在生物柴油火爆需求的带动下屡屡创出新高。

里奥格兰德州到南马托格罗索州、戈亚斯州近期几乎没有降雨,令巴西二茬玉米和小麦生长承压,机构已经开始调低巴西谷物产量。马托格罗索州农业经济研究院(IMEA)本周发布报告,预计 2020/2021 年度该州玉米产量为 3460 万吨,低于上月预测的 3498 万吨,比 2019/2020 年度减少 2.38%,因为天气不利导致单产下降。巴西玉米减产,全球需求将会转向美国玉米,受此影响,美盘玉米期价 4-5 月涨幅超过 30%,成为农产品中的领涨品种。

美国农业部本周公布的周度作物生长进度报告显示,截至 5 月 2 日,大豆种植进度为 24%,去年同期为 21%,上周为 8%。玉米种植进度为 46%,去

年同期为 48%,上周为 17%;出苗率为 8%,去年同期为 7%,上周为 3%。整体来看,目前美国播种进程已经赶上往年同期水平,近期玉米种植进度整体有所加快,大豆维持正常水平。

生物柴油需求强劲 美国进口南美豆油

受生物柴油需求强劲影响,美国豆油现货价格持续上涨,且价格明显高于巴西、阿根廷豆油进口至美国的成本价,导致美国进口南美豆油数量增加。《油世界》数据显示,截至 4 月 26 日,美国迪凯特豆油报价为 1570 美元/吨,美湾价格为 1614 美元/吨(5 月装船),阿根廷豆油 FOB 价格为 1272 美元/吨。由于原油价格上涨以及拜登政府的绿色新政,美国生物柴油需求旺盛,豆油现货供需紧张,豆油期价近强远弱,成为领涨 CBOT 豆系的品种。

低库存易引发挤仓 资金加仓农产品

由于美国 2020/2021 年度大豆期末库存已经

降至 7 年新低,其中美豆期末库存量为 325.4 万吨,不到其国内 20 天的消费量。美国 2020/2021 年度玉米期末库存降至 5 年新低,为 3434.1 万吨,不到其国内 40 天的消费量。在如此低的期末库存预期之下,多头利用资金优势在期末盘面挤仓的可能性较大,美盘农产品易涨难跌,一旦出现天气题材,期价极易出现非理性暴涨。

北美即将出现降雨 关注南美降雨情况

根据本周美国国家海洋局发布的 72 小时累计降水图,本周晚些时候,中西部和平原可能会有一些小雨,但预计大部分地区的降雨量不会超过 0.25 英寸。美国能源机构 8 日至 14 日的天气展望预计,5 月 11 日至 5 月 17 日期间,美国中部大部分地区将恢复季节性潮湿、凉爽天气,这将会有效缓解美国农业产区的大面积旱情。

尽管北美旱情缓解,但市场更应关注巴西南部降雨情况,因为当前正处于巴西二茬玉米的关键生长期,巴西旱情的发展情况才是当前市场价格运行的焦点。

供需偏紧支撑 美玉米持续走高

□本报特约分析师 侯芝芳

4 月份以来,美玉米主流价格呈现大幅上涨态势。截至 5 月 5 日,收盘价为 708 美分/蒲式耳,比 3 月底的 564 美分/蒲式耳上涨 25.5%。美玉米期价此轮上涨主要是供需两方面因素共振所造成的。供应端来看,主要生产国中国、巴西、乌克兰及阿根廷均出现一定幅度的减产;需求端来看,全球玉米需求延续增长态势,尤其中国进口需求增长,两方面因素共同为美玉米去库存奠定基础,带动 CBOT 玉米价格大幅上涨。后期来看,产区天气依然是市场的主要关注点,巴西二季玉米产量担扰以及美玉米潜在天气干扰,或继续支撑外盘偏强波动。

美玉米出口同比增长

2020/2021 年度玉米主要出口国出现较大幅度的减产,叠加中国进口玉米需求增长,为美玉米出口需求创造良好的市场氛围。USDA4 月供需报告中预估乌克兰玉米产量为 2950 万吨,同比下降 639 万吨;预估阿根廷产量为 4700 万吨,同比下降 400 万吨;预估中国进口量为 2400 万吨,同比增长 1640 万吨;预估美玉米出口量为 6795 万吨,同比增长 2087 万吨。

最新出口销售报告显示,截至 4 月 22 日当周,本年度美玉米累计出口销售量为 6772 万吨,同比增加 3104 万吨。其中,对中国累计销售量为 2316 万吨,同比增加 2228 万吨。出口需求大幅增长使得美玉米库存降至近 6 年低位,USDA4 月预估美玉米期末库存为 3434 万吨,同比下降 1442 万吨。

巴西玉米预期减产

巴西二季玉米大约占其玉米总产量的 3/4,农户一般

在大豆收获后播种二季玉米,大豆收获延迟叠加产区持续干旱,导致巴西二季玉米未能在理想种植期完成播种,部分产区二季玉米播种时间相比正常晚了 1 个月,从巴西咨询机构 AgRural 的信息来看,有 30%左右的作物在理想种植窗口之外。

播种推迟原本就增加了产量下滑的风险,生长期天气也不理想,进一步加重减产担忧,部分机构下调巴西玉米产量预估,咨询机构 IHS Markit4 月底预计巴西二季玉米产量为 7945 万吨,低于 2 月份预测的 8500 万吨,2020/2021 年度巴西玉米总产量预估为 1.04 亿吨,比早先预测值低 460 万吨。

美玉米进入播种期

美国新季玉米自 4 月 4 日开始播种,播种之初天气表现一般,中西部地区遭遇寒冷干燥天气,延缓了美玉米的播种速度。最新的作物周报显示,截至 5 月 2 日,美玉米播种进度为 46%,高于 5 年均值 36%,低于去年同期的 48%;当周出苗率为 8%,高于去年同期的 7%,低于 5 年均值 9%。

目前天气预报显示,美国中西部地区仍属于寒冷干燥天气,或继续影响农户的种植积极性以及美玉米的出苗率,增加了市场对美玉米播种面积以及单产的担忧。美国农业部 3 月底意向种植面积报告预计,2021 年玉米种植面积 of 9114.4 万英亩,高于 2020 年的 9081.9 万英亩,低于市场预期的 9320.8 万英亩。

综合来看,巴西玉米产区天气忧虑仍存,继续支撑美玉米去库存预期,美玉米库存处于近 6 年低位水平,仍然是 CBOT 玉米走强的支撑。

此外,随着美国新季玉米播种的开始,主产区天气扰动对期价的影响也将逐步增强,CBOT 玉米短期仍然面临易涨难跌的局面。

豆粕行情下一站路在何方

□本报特约分析师 崔海军

豆粕在结束 3 月份的下跌行情后,4 月份迎来上涨,在经历大半个月的上涨后,在 4 月份最后 3 个交易日高空跳水。4 月初豆粕市场均价为 3482 元/吨,月末 3527 元/吨,整体上涨 1.29%。

根据豆粕的季节性规律,1-3 月价格多为震荡走势,4-5 月,南美收获期天气、美豆种植意向和进度为市场创造炒作条件,价格具备一定的上涨动力。2021 年一季度豆粕价格波动幅度更大,在 1 月初两周的上涨过后是连续下跌,虽然受美豆利多影响,春节后迎来补涨,但在 3 月豆粕连续下跌,月跌幅超过 10%。进入 4 月,豆粕价格开始触底反弹,上涨过程虽有回调,但 4 月整体上涨 1.29%。

在五一假期日期间,因供应持续趋紧以及美玉米上涨的溢出效应,美豆呈现上涨走势。截至 5 月 4 日收盘,美豆主力合约较 4 月 30 日涨幅达到 2.68%。在此期间,美国农业部公布了供需报告,压榨报告和重要的播种报告。其中,美国农业部在 2021 年 4 月份供需报告中预计,2020/2021 年度中国大豆进口量为 1 亿吨,与 3 月份预测持平;3 月份美国大豆压榨量为 565 万吨,上月为 493 万吨,去年同期为 576 万吨。在种植进度上,今年美豆进度高于往年平均进度,略低于市场预期。截至 5 月 2 日,美国大豆播种进度为 24%,上周为 8%,去年同期为 21%,5 年同期均值为 11%。

随着美国天气逐步恢复,美豆种植进度加快,但是在与美玉米的争地中逐渐落入下风。由于巴西目前持续干旱,玉米产量可能受到很大影响,使美玉米在假期内延续上涨行情。美玉米上涨也使得美国的种植户种植玉米显得更为划算,开始增加玉米的种植面积,从而减少大豆种植面积,带动美豆价格不断上涨。

美豆价格持续上涨抬高了油厂的压榨成本,进口大豆压榨持续亏损,限制油厂开机率,不过随着巴西天气大豆到港,油厂开机率有所提升,豆粕库存止降回升。截至 4 月 23 日当周,国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 64.9 万吨,较此前一周增加 0.02 万吨,增幅为 0.03%,较去年同期增加 376.85%。

由于终端生猪价格近期持续回落,加上非洲猪瘟影响,生猪存栏恢复受到影响,导致豆粕需求受限。另外,小麦替代玉米的进程逐步加快,市场对豆粕的消化能力减弱,加上节后玉米价格再度上涨,小麦使用量必然增加,豆粕也会成为牺牲品,因此,5 月份豆粕需求很难出现爆发式增长。

整体来看,随着大豆到港量增加,供应压力倍增,同时,豆粕需求短期难以得到明显改善,库存预计继续增加。美豆进入播种期,超低的库存决定了种植期天气一旦有风吹草动,炒作空间依然存在,豆粕价格必然水涨船高。鉴于豆粕偏弱的基本面,笔者认为不宜盲目做多,等待市场进行一轮调整之后再展望未来走势。

豆油继续震荡上涨 谨防大幅调整风险

□本报特约分析师 王维国

近一个月以来,期货豆油 2109 合约持续上涨,涨幅高达 660 元/吨,而现货仅上涨 320 元/吨,基差持续缩小,主要原因是进口大豆、豆油成本连续提高,推动期货价格上涨,但现货仅是被动跟涨。当前下游需求处于淡季,五一放假期间美盘 2107 合约突破 4 月 27 日高点,交易量明显缩小,是一个典型的 B 浪反弹,预期走不规则平台,呈穿头破底形态,有回踩 3 月 24 日高点需求,预期有回调风险。

豆油现货涨幅小于期货

截至 4 月 30 日,沿海及内陆地区贸易商一级豆油现货报价:吉林长春 9350 元/吨,天津 9290 元/吨,山东日照 9340 元/吨,广东东莞 9160 元/吨,广西防城港 9200 元/吨。贸易商平均报价 9268 元/吨,比 4 月 12 日上涨 97 元/吨,涨幅 1.05%。

同期,豆油期货 2109 合约收盘价上涨 500 元/吨,涨幅 6.2%。现货平均涨幅小于期货,现期同向而行、价差缩小,主要原因是豆油进入消费淡季,同时国储豆油轮换拍卖,抑制基差上涨,而且价格高企限制消费。期货 2109 合约豆油持续上涨,主要是进口大豆和豆油成本稳步提高所致。笔者认为,豆油震荡上涨行情尚未结束,谨防大幅调整风险。

2109 合约现期价差仍跌

华北天津、华东日照及华南东莞三地贸易商一级豆油现货平均价格减去期货豆油 2109 合约的现期价差,从 2021 年 3 月 9 日的高点 2016 元/吨下跌至 4 月 30 日的 884 元/吨,下跌 1199 元/吨,跌幅

59.5%。其中,华北天津下跌 1162 元/吨,跌幅 57.9%;华东日照下跌 1102 元/吨,跌幅 55.2%;华南东莞下跌 1132 元/吨,跌幅 65.1%。

同期三地一级豆油现货平均价格下跌 1007 元/吨,跌幅 9.8%。其中,华北天津下跌 970 元/吨,跌幅 9.5%;华东日照下跌 910 元/吨,跌幅 8.9%;华南东莞一级豆油下跌 1140 元/吨,跌幅 11.1%。而豆油 2109 合约收盘价上涨 192 元/吨,涨幅 2.3%。一级豆油现货平均价格下跌 1007 元/吨,而期货价格上涨 192 元/吨,现期反向而行、价差快速缩小。截至 4 月 30 日,三地贸易商和一级豆油现货平均基差 2109 合约+820 元/吨。其中,天津贸易商现货基差为 2109 合约+850 元/吨,6 月基差合同对 2109 合约+670 元/吨,7-9 月基差合同对 2109 合约+500 元/吨,10-1 月基差合同 2109+300 元/吨;山东日照贸易商现货基差 2109 合约+900 元/吨,6 月基差合同对 2105 合约+720 元/吨,7-9 月基差合同对 2109 合约+550 元/吨,10-1 月基差合同 2109+350 元/吨。

吉林长春贸易商现货基差 2109 合约+910 元/吨,6 月基差合同对 2109 合约+730 元/吨,7-9 月基

差合同对 2109 合约+560 元/吨,10-1 月基差合同 2109+360 元/吨;辽宁铁岭贸易商现货基差 2109 合约+850 元/吨,6 月基差合同对 2109 合约+670 元/吨,7-9 月基差合同对 2109 合约+500 元/吨,10-1 月基差合同 2109+300 元/吨。远月基差合同对应豆油 2109 合约呈降序排列,7-9 月加速下跌。

油粕比值缩小尚未结束

现货油粕比值从 3 月 15 日的高点 3.1 下跌至 4 月 30 日的 2.6,下跌 0.5,跌幅 16.1%;同期,一级豆油现货平均价格下跌 1030 元/吨,跌幅 11%。其中,华北天津下跌 980 元/吨,跌幅 8.8%;华东日照下跌 910 元/吨,跌幅 8.9%;华南东莞下跌 1200 元/吨,跌幅 11.6%。而豆粕平均价格上涨 190 元/吨,涨幅 5.7%。其中,华北天津上涨 190 元/吨,涨幅 5.7%;华东日照上涨 180 元/吨,涨幅 5.5%;华南东莞上涨 160 元/吨,涨幅 4.9%。

分地区看,一级豆油现货华南领涨,跌幅最大为 1200 元/吨;豆粕东北长春上涨最多,涨幅为 200 元/吨。豆粕现货平均价格上涨 200 元/吨,而豆粕平均下跌 1030 元/吨。同期,期货 2109 合约油粕比值下跌 0.24,跌幅 9%。期货豆油 2109 合约下跌 76 元/吨,跌幅 0.9%;豆粕 2109 合约上涨 300 元/吨,涨幅 9.1%。期货豆油 2109 合约下跌 76 元/吨,而豆粕 2109 合约上涨 300 元/吨。无论期货还是现货,豆粕上涨、豆油下跌致使油粕比值快速缩小,油和粕形成反向走势。

2109 与 2201 合约价差缩

期货豆油 2109 合约减去 2201 合约的价差,在

某种程度上影响未来行情走势。二者价差从 3 月 4 日的高点 360 元/吨震荡下跌至 4 月 30 日的 234 元/吨,下跌 126 元/吨,跌幅 35%。同期,豆油 2109 合约上涨 352 元/吨,涨幅 4.3%;而豆油 2201 合约上涨 478 元/吨,涨幅 6.1%。期货豆油 2109 合约涨幅明显小于 2201 合约涨幅,同向而行、价差缩小。

同期,一级豆油现货平均价格下跌 680 元/吨,跌幅 6.8%。而期货豆油 2109 合约上涨 352 元/吨,二者反向而行。现货下跌 680 元/吨,而豆油 2109 合约上涨 352 元/吨,期货失去现货支撑,上涨空间受到明显限制。一级豆油现货下跌 680 元/吨,而期货豆油 2201 合约却上涨 478 元/吨,同样形成反向走势,现货下跌,期货上涨同样限制 2201 合约上涨空间。目前 2109 与 2201 合约均以上涨的方式缩小价差,最终还得走以 2109 合约跌幅大于 2201 合约的方式、使价差缩小到负值的趋势,然后再次上涨或者反弹,价差才能扩大。

期价有望进入调整周期

由于进口大豆和豆油价格持续提高,推高国内豆油期货价格,国内现货价格高企限制需求,加之国储轮换拍卖,压制现货豆油价格,导致现货与期货背离或者现货涨幅小于期货。期货失去现货支撑,压制期价上涨空间,但外盘持续上涨,期货被动跟随上涨。

五一假期美豆油持续上涨且突破前高,伴随较小的交易量,从形态上看是一个典型 B 浪反弹,预期面临调整风险,加之现货价格偏弱,没有足够推动力支撑豆油 2109 合约期货价格持续上涨;从技术上看,豆油 2109 合约将面临突破 8806 元/吨或者平顶后,出现反转蜡烛图,有望进入调整周期。