

# 期货

FUTURES

合办单位  
郑州商品交易所  
大连商品交易所

## 南美豆陆续上市 国内豆粕添压力

□本报特约分析师 崔海军

5月份以来,更多的降雨天气出现在美国西部玉米带,美玉米价格出现大幅回调,同时美大豆种植区天气良好利于播种,使得美豆、美豆粕期货均呈现高位回落走势。国内豆粕受美大豆高位回落及到港压力较大的影响,价格大幅下跌。

巴西全国谷物出口商协会表示,5月份巴西大豆出口量预计为1530万吨,高于之前预估的1196万吨和去年5月份的1386万吨。一旦预估达成,将是巴西连续两个月出口量超1500万吨。按照巴西大豆到中国在一个半月的船期来看,5月份开始,来自巴西的进口大豆将增加,油厂的开机率预计将提高。

截至4月28日,阿根廷农户已售售1553万吨大豆,高于4月14日报告的1437万吨和上年同期的2026万吨;阿根廷农民因汇率大幅贬值而借售大豆,出口仍然落后于去年,4月份出口仅35万吨左右,而去年同期出口70万吨,4月仅有8.5万吨运往中国,去年有58万吨运往中国。

目前来看,美豆的播种进度整体没有受到天气影响。由于整体天气条件对作物的负面影响不大,天气炒作有所降温。美豆播种仍在继续,但与玉米的争地现象仍然值得关注。

由于美玉米大幅回落,玉米与大豆的比价反弹到2.4,基于美豆极低的库存,在美豆生长期间,任何不利天气都会使美豆雪上加霜,现在需要更高的比价和完美的天气才能在种植面积和产量方面完成美豆库存重建的目标。

USDA公布的出口销售报告显示,截至5月6日的一周,2020/2021年度美国大豆累计出口销售6137.91万吨,远高于上年度同期的4009.22万吨,已完成年度出口预估值的98.92%。在剩下的4个月里,出口销售仍在继续,出口量突破当前预期存在可能。

天下粮仓数据显示,4月份国内各港口进口大豆到港759.7万吨,接近历史高位,预估5月份到港量1070万吨,6月份930万吨,7月份820万吨,随着进口大豆陆续到港,国内油厂开机率持续提升。据统计,4月份油厂大豆压榨约705万吨,较3月份增加3.24%,较去年同期增加4.76%。由于豆粕成交改善,预计5月份压榨量将明显提升,虽有豆粕胀库的影响,但超低库存的豆粕需要补库,大豆开机率将有一定保障。

随着4月份生猪和能繁母猪存栏逐渐恢复,猪肉需求有所支撑,5月份水产旺季到来,未来饲料需求仍将逐渐恢复。4月份豆粕消费整体为573.34万吨,较3月增8.37%,同比增8.04%。截至5月14日当周,全国主要油厂豆粕库存量70.22万吨,周环比减少1.18%,但同比增加379.64%。

整体来看,巴西大豆丰产集中上市,阿根廷收割全面展开,目前美豆出口表现良好,库存持续紧张,在秋季收获之前库存紧张局面难以修复;国内三季度远高于历史同期的大豆到港,使油厂开机率得到保障,尽管消费持续回升,豆粕库存难以消化。

# 天气影响增强 玉米期价仍有支撑

□本报特约分析师 侯芝芳

5月份以来,玉米2109合约呈现冲高回落走势,主要是受CBOT玉米价格波动所影响,近期宏观情绪扰动有所增加,进一步加剧了玉米期价的回落。后期来看,随着美国和中国新作玉米播种的推进,市场焦点转向产区天气,美玉米库存处于相对低位仍然是CBOT玉米重要支撑,生猪产能持续增长进一步稳固国内玉米下方支撑,因此,玉米期价继续下行空间有限,整体维持高位震荡判断。

## 国内新季玉米播种过半

据农业农村部农情调度,玉米产区天气表现良好,播种推进较为平稳,截至5月6日,春玉米已完成播种68.1%。本年度玉米收购价格大幅上涨,带动农户种植玉米的积极性,市场普遍预期新季玉米种植面积有所增加。农业农村部市场预警专家委员

短期玉米2109合约价格或在宏观情绪扰动下出现一定幅度的下降,但市场供需面并未出现明显转向,期价下行空间仍然较为有限,预期维持高位偏强震荡,后期关注产区天气影响。

会预估,今年国内玉米种植面积约为6.4亿亩,同比增长3.4%。

## 美国新季玉米播种顺利

美国玉米4月份进入播种期,初期部分产区出现寒冷干燥天气,播种推进相对偏慢,进入5月份,产区干燥天气有所缓解,玉米播种进度大幅提升。

## 玉米多空博弈 不确定性增强

□本报特约分析师 梅立红

5月中旬以来,国内玉米市场多空因素并存,其价格继续稳步抬升。近期主要的上涨逻辑是:国内外玉米期货大涨、基层粮源不足、存粮贸易商成本较高、库存小麦暂停投放,以及市场对新小麦价格的较高预期等一系列因素,导致玉米价格震荡走强。

5月中旬以来,国内玉米市场价格稳步抬升,山东仍是价格上涨的主场,且直奔1.5元/斤大关。吉林、黑龙江深加工企业玉米日到货继续维持低量,继而推动部分深加工企业的大幅提价收购。截至目前,黑龙江和吉林深加工企业玉米挂牌价2600-2750元/吨,山东2840-3010元/吨。北方港口价格相对稳定,锦州港新粮集港报价2790-2830元/吨,广东蛇口港新粮散船2960-2980元/吨,集装箱玉米报价3040-3060元/吨。

据跟踪统计,由于国内玉米价格继续抬升,以玉米挂牌价估算,近一周黑龙江江西每生产1吨玉米酒精理论亏损扩大至492元;吉林企业每生产1吨玉米淀粉理论亏损增加至17元,山东企业每生产1吨玉米淀粉理论亏损扩大至235元。

据了解,目前我国毛猪均价全线跌破20元/公斤,跌至19.85元/公斤,周环比下跌1.48元/公斤,跌幅6.94%;生猪盈利区间400-600元/头,头均盈利567元,周环比下降21.5%,同比缩水66.2%。外购仔猪已出现亏损,考虑到国内散养户比例超过四成,若持续亏损可能影响下半年生猪存栏和出栏。不过,鉴于生猪供应阶段性减少和养殖成本支撑,预计二季度中后期猪价有望反弹。

据农情调度显示,截至5月17日,我国玉米产量大省吉林省已播玉米6702.9万亩,占计划99.4%,产粮大县榆树已出苗。

据了解,上周湖北钟祥新麦率先上市,容重730-750g/L的新麦价格为2300元/吨,低于当前市场价格水平。同时,5月13日至14日,安徽南部、湖北东南部、湖南中北部等地出现短时强降雨,可能不利于新麦上市和品质,后续饲用小麦情况值得继续跟踪。

我国新季小麦从5月中下旬起批量上市,饲用玉米还将处于充分被替代阶段,而中上游持粮心态偏强。关注中长期国内育肥猪养殖效益和生猪补栏速度,以及饲料原料市场需求恢复的时间窗口。

海关总署数据显示,4月份我国谷物(包括玉米、小麦、大麦和高粱)进口量较上年成倍增长,玉米成为4月份我国进口量最大的农产品。4月份我国进口玉米185万吨,同比增长108.6%;1月至4月进口量858万吨,同比提高301.2%。4月份我国进口小麦90万吨,同比提高146.8%;1月至4月进口量383万吨,同比提高134.7%。4月份我国进口大麦115万吨,同比提高177.7%;1月至4月进口量354万吨,同比提高147.5%。4月份我国进口高粱103万吨,同比提高448.3%;1月至4月进口量307万吨,同比提高274.1%。

展望后市,玉米市场进入“青黄不接”阶段,短期内其价格仍将保持震荡偏强走势,但上涨高度仍会受到一定利空因素限制,毕竟小麦上市后必会与玉米争夺市场。同时,进口数量比往年大幅增加,加之今年农民扩种积极性高,东北产区大豆、甜菜等品种改种玉米意愿增强。

有关部门统计,今年我国玉米种植面积将比上年增加3.4%,产量同比将增加4.3%,这些均使得玉米价格难以像去年那样疯狂上涨,加上替代品及近期天气炒作升温,未来玉米价格依然存在较大的不确定性。

# 分销豆短期或调整 未来仍有上涨可能

□本报特约分析师 王维国

近期进口分销大豆加速上涨,主要原因是美豆旧作库存紧张,播种期天气炒作提前到来。美国农业部(USDA)5月份供需报告前,美豆期货连续上涨,报告后利多出尽,导致美豆期货调整。短期看,美豆2107合约期货调整尚未结束,调整目标为1390美分/蒲式耳,然后将进入反弹期,反弹目标预期为1624美分/蒲式耳。综合分析,分销豆价格短期内或有所调整,未来仍有上涨可能。

## 分销豆报价持续上涨

截至5月18日,进口大豆港口分销报价:广东黄埔港4880元/吨,江苏南通港4880元/吨,山东日照港4880元/吨,天津港4900元/吨,辽宁大连港4900元/吨,港口分销豆平均报价4888元/吨,与5月12日相比上涨100元/吨,涨幅2.01%。同期,豆二2109合约收盘价下跌191元/吨,跌幅4.2%。由此可见,进口分销豆现货上涨100元/吨,而期货豆二2109合约下跌191元/吨,现期价差扩大,形成背离走势,短期现货需求强劲,掩盖了调整目标预期。不过,国内外期货调整并未结束,只是现货调整姗姗来迟而已。

## 进口豆成本稳步增加

据统计,5月份进口巴西大豆到港成本均值在4300元/吨左右,比4月份到港成本均值上涨70元/吨,涨幅1.65%。

截至5月18日统计的54个交易日,5月船期、6月进口巴西大豆到港成本均值4412元/吨,比5月份平均到港成本上涨112元/吨。统计期间,从

USDA最新数据显示,截至5月16日当周,美玉米种植进度已经达到80%,去年同期为78%,5年同期均值为68%;当周美玉米出苗率为41%,高于去年同期的40%,高于5年同期均值的35%。整体来看,当前美国玉米播种进度好于预期,出苗表现良好,整体生长较为顺利。

## 美玉米新作库存处于低位

USDA5月供需报告公布了对2021/2022年度的预估,由于目前处于美玉米的播种期,市场对于美玉米的供需预估关注度较高。5月报告对美玉米新作期末库存的预估为15.07亿蒲式耳,同比增长19.88%,不过仍然为近7年次低水平。

需要注意的是,达到这个库存水平是建立在149亿蒲式耳产量基础上的,而实现这个产量需要两个条件:一是种植面积达到3月底意向种植面积9110万英亩;二是单产达到趋势单产179.5蒲式

耳/英亩,该单产是其历史最高水平。因此,后期一旦出现天气扰动,美玉米新作库存就有下调的可能,当前的数据预估实际上是压缩了后期的上调空间,增加了后期出现天气扰动下调的可能性。

## 饲料产量延续增长态势

饲用需求是玉米市场的主要支撑,虽然国内部分地区仍然存在非洲猪瘟疫情干扰,但其并不影响全国范围内生猪产能以及存栏的增长势头。农业农村部最新数据显示,4月份我国能繁母猪存栏量延续增长态势,环比增长1.1%,同比增长23%,相当于2017年末的97.6%;生猪存栏量则一直保持在4.16亿头以上,已经基本接近正常年份水平。

生猪存栏增长继续提振饲料产量增长,饲料工业协会数据显示,4月份全国饲料产量为2449万吨,同比增长18.5%,增量主要来自猪饲料;1月至4月饲料总产量为8846万吨,同比增长20.1%。

## 豆类油脂波动加剧 中期强势仍在

□本报特约分析师 毕慧

本周以来,农产品市场波动加剧,豆类、油脂期价均跟随国际市场迎来明显调整。随着美豆压榨不及预期,产区天气转向对作物生长有利,美豆期价跌破10日均线,国内豆类期价跟随美豆期价出现明显调整。

油脂波动加剧,美豆油期价突破70美分/磅关口,逼近2008年8月份高点后连续3个交易日大幅回落,马来西亚棕榈油期价创出历史新高后单日跌幅近4%,令国内油脂期价跟随国际市场波动明显加剧。

受大豆压榨量下降的影响,美国豆粕和豆油的产量同步下降。4月份美国豆粕产量从3月份的423.3万短吨下降至381.9万短吨,降幅9.78%;美国豆油产量从3月份的21.07亿磅下降至18.9亿磅,降幅10%。受此影响,美国豆油库存从3月份的17.7亿磅下降至17亿磅,随着美国豆粕和美国豆油库存去化加速,对美豆粕和美豆油价格构成有力支撑,这也制约美豆粕和美豆油期价的调整空间。

随着美豆出口呈现季节性下滑趋势,全球大豆供应的主战场已从北美转换至南美。阿根廷港口的罢工活动引发市场高度关注。本周三,阿根廷谷物出口陷入瘫痪,港口工人罢工抗议新冠疫苗接种不力。港口工人在声明中称,罢工时间将视政府对其需求的重视程度而定。码头谷物检验检疫人员表示也将参与罢工。

由于此次罢工正值阿根廷豆类出口高峰,罢工导致罗萨里奥各港口的运营暂停,阿根廷豆类及制成品出口受阻,罢工活动对出口影响的持续发酵引发市场关注。如果阿根廷政府无法在短期内达成港口和码头工人的调解协议,届时将可能严重影响阿根廷豆类及制成品的出口节奏,加剧全球大豆阶段性供应收紧的趋势,从而对国际大豆价格形成进一步推动。

虽然近期美豆压榨下滑和天气升水回吐均对美豆期价形成一定拖累,但在陈豆供应紧张、库存加速去化和天气炒作持续的影响下,美豆期价呈现强势动荡的格局,叠加南美罢工隐患仍在,为南美大豆出口增添更多不确定性,这也奠定了美豆期价依然保持在易涨难

跌的走势之中。

尽管国内豆类期价随之迎来明显调整,但调整空间相对受限。国内豆类期价的外盘传导和成本支撑仍在,意味着国内豆类期价短期动荡并未改变中期强势。在成本支撑和需求回暖的双重支撑下,粕类期价整体表现为震荡偏强的走势,在局部地区豆粕基差转强和市场成交回暖的推动下,豆粕期价呈现震荡偏强格局,短期仍处于强势动荡阶段。

本周,全球食用油和原油价格下跌,对国内油脂市场带来明显压力。马来西亚棕榈油期价创出历史新高后出现大幅回落。美联储加息预期升温,原油期货走弱,令生物柴油的吸引力下降。

航运调查机构SCS周二公布的数据显示,马来西亚5月前15天棕榈油出口量为71.4万吨,环比增加22.3%。同时,南部半岛棕榈油加工厂协会估计,马来西亚5月份前15天棕榈油产量环比降幅18%。

产量下降叠加需求增长,可能推动马来西亚棕榈油库存小幅下降,对马来西亚棕榈油价格构成支撑。但市场担心这种强劲的出口形势难以持续,尤其是目前主要棕榈油进口国印度新冠疫情形势依然严峻。受此影响,5月至6月期间印度对棕榈油的进口需求降幅可能达到23.5%。

一旦印度市场需求大幅下降,中国市场进口棕榈油的变化将会成为全球关注的焦点。截至5月18日,国内港口棕榈油库存43.69万吨,依然位于历史低位,随着国内棕榈油消费季节回暖以及棕榈油性价比优势的凸显,贸易商进口棕榈油的节奏将成为决定马来西亚棕榈油出口能否延续强劲的关键因素。

在国际油脂市场剧烈动荡的影响下,本周国内油脂期价调整幅度明显扩大,追随国际市场调整步伐,但目前国内外油脂基本面的强势格局并未发生改变。一方面,当前全球油脂供应偏紧格局并未改变,豆油和棕榈油需求持续保持强劲,奠定国际油脂价格强势基础;另一方面,国内油脂基本面强势,制约油脂期价整体调整空间,虽然油脂期价短期波动加剧,但向下调整幅度有限,强势动荡思路对待。

## 贸易分销豆大幅盈利

目前港口分销豆平均销售价格为4888元/吨,比5月份进口南美白大豆均值提高588元/吨,高出12%;比6月份进口南美白大豆均值提高341元/吨,高出6.9%;比5月份进口美国大豆均值提高408元/吨,高出8.3%;比6月份进口美国大豆均值提高279元/吨,高出5.7%。由此可见,无论是进口美国大豆,还是进口南美白大豆,贸易商均大幅盈利。

按5月18日美豆期货2107合约收盘价1574.5美分/蒲式耳计算,进口巴西大豆5月船期、6月到港理论成本为4631元/吨;与南美同等税费情况下,进口美国大豆理论成本为4837元/吨;按港口分销豆平均价4888元/吨计算,对应5月18日美豆进口远期南美白大豆成本4631元/吨盈利257元/吨,进口美国大豆4837元/吨盈利51元/吨。

## 短期分销豆价或调整

技术上看,豆二2109合约从1月13日至4月20日横区间,形成一个矩形整理形态。矩形高度375元/吨,从4月13日的低点4060元/吨上涨至5月12日的高点4575元/吨,突破横区间上沿,上涨途中对上沿进行一次回踩。本周三夜盘再一次回踩确认,是为以后上涨奠定基础。

从压榨利润看,国内期货和现货油厂全部大幅亏损,说明进口分销大豆被高估了,全国豆粕、豆油高价区东北长春地区油厂同样亏损,南方油厂低价区亏损更是不言而喻。从贸易分销豆看,无论近期还是远期,贸易商均处于大幅盈利状态,说明贸易分销大豆被高估了,短期豆粕贸易商的抬价销售行为,仅是掩耳盗铃而已。

特别支持



华泰期货  
HUATAI FUTURES



永安期货  
YONGAN FUTURES



南华期货  
NANHUA FUTURES



华融融达  
HUARONG RONGDA



长江期货  
CHANGJIANG FUTURES