期货
FUTURES
合办单位
郑州商品交易所
大连商品交易所

基本面利好匮乏 花生期价或跌至成本线

□本报特约分析师 杨京 陈春雷

本周，受外盘豆油期价强势创新高的带动，内外盘油脂油料品种均出现不同程度的上涨。尽管相关油脂油料价格上涨，但同属于油料品种的花生却未能跟涨。当前，国内花生基本面利好相对匮乏，是花生与其他油料品种价格走势分化的主要原因。油厂花生库存高企，延迟到港的进口花生集中到港，花生油进口量同比大幅增加，国内花生油消费量同比减少，花生出口下降，多重利空集中兑现，令花生期现货价格持续下行。

现货价跌跌不休 期现维持高升水

5月份以来，国内花生现货价格持续大幅下跌，但花生期货价格跌幅相对较小。卓创资讯6月3日数据显示，山东临沂地区油料花生米周度均价为8470元/吨，较5月上旬下跌297元/吨；河南全省油料花生米周度均价8520元/吨，下跌297元/吨；河南驻马店地区白沙统货米周度均价8780元/吨，下跌297元/吨；辽宁锦州市黑山县姜屯镇7个筛以上白沙精米周度均价9840元/吨，下跌452元/吨；北方港口苏丹精米参考价格9000元/吨，下跌200元/吨。

花生现货价格跌幅明显，而同期花生期货价格跌幅较小，导致期货价格对现货价格的升水由5月初的900元/吨上升至1000元/吨。**花生期货对现货价格的高升水，显示花生交投双方对花生交割指标尤其是黄曲霉毒素超标的担忧持续。**

> 油厂花生库存高企，延迟到港的进口花生集中到港，花生油进口量同比大幅增加，国内花生油消费量同比减少，花生出口下降，多重利空集中兑现，令花生期现货价格持续下行，期价或跌至成本线。

注：现货价格为南阳皇路统货花生价格，来源：中国花生交易网

相关食用油反弹 花生油价格下跌

尽管5月份以来豆油、菜油和棕榈油价格持续在历史高位徘徊，但同期花生油价格出现下跌。卓创资讯6月3日数据显示，5月初至今，山东地区压榨一级花生油散油出厂均价从18500元/吨下跌至18070元/吨，跌幅达430元/吨，这与其他油脂的上涨形成鲜明对比。

花生油价格持续疲软，与今年花生油供求关系的变化有很大关系，2021年1月至4月我国花生油进口量为17.19万吨，较2020年同期的6.48万吨大幅增加，增幅达165%。同时，**国内花生压榨利润良好，油厂花生库存充足，花生油产出也处于增加趋势。**

进口和产出的增长，令国内花生油供应明显增加。与此同时，花生油消费因为国内疫情得到有效控制而同比下滑，**国内居民外出餐饮消费增多，而此类需求多以豆油、棕榈油等低价油脂为主，花生油、国产菜油等高价油脂需求因此下降。**

进口米延期到港 油厂下调收购价

由于今年非洲地区港口装运问题导致进口花生到港延迟。2021年1月至3月我国花生进口量为28.4万吨，较上年同期下降18.6%，但2021年4月花生进口量开始恢复增长，4月份花生进口量为16.4万吨，较上年同期增加19.7%，说明前期延期的进口花生正在逐步到港，5月至6月到港量同比可能继续增加。

由于进口花生集中到港，而油厂下游产品销售不畅，油厂的花生库存量也高于往年，油厂对进口花生的收购存在压车降价现象，部分油厂近期甚至已经停止收购花生。

期现套利盘打压 或跌至仓单成本

在如此惨淡的现货基本面下，花生期货价格自5月开始一路阴跌，**期货对现货价格的高升水也引发了期现套利盘的持续卖出，花生期价熊途漫漫。**笔者调研的情况显示，**目前豫北地区的花生仓单生成成本在9750元/吨上下。**按照国产花生采购成本9100元/吨，厂家筛选及利润200元/吨，冷库费用200元/吨，占用资金利息200元/吨，到交割库运费50元/吨，仓单生成成本合计为9750元/吨。

山东地区收购价格普遍高于河南，因此，仓单生成成本可能会较豫北更高一些。在考虑仓单升贴水扣价的风险基础上，部分仓单可能因为含油率偏低贴水200元/吨，9750~9950元/吨或将是花生标准仓单的生成成本区间。尽管当前部分油厂的收购价格已经降至8400~8500元/吨的水平，但该类花生难以达到期货交割标准。

按照9750~9950元/吨的仓单成本区间，当前2110合约期价仍然有一定的期现套利空间，**在期现套利盘的打压下，2110合约期价或进一步下行至9900~10000元/吨的区间。随后在夏花生种植面积降幅明朗后，花生期价才可能走出一轮持续的反弹趋势。**

天气炒作美豆走强 油脂强劲豆粕承压

□本报特约分析师 孙红梅

短短数日，美豆大幅反弹近100美分/蒲式耳，截至6月3日15时，亚洲电子盘美豆主力合约报价1588美分/蒲式耳。**美豆上涨传导至国内成本端，油脂承担大部分涨幅，豆油强势上行，“买油卖粕”套利下豆粕承压。**

从供需基本面来看，**库存偏低的豆油更易上涨，而豆粕供应压力逐步显现，“油强粕弱”格局凸显。**天气炒作有再度开启苗头，美豆盘面大幅反弹。

巴西目前仍有大约4000万吨2020/2021年度大豆待售。分析师认为，未来几个月巴西农户仍应有良好的销售机会，因为今年下半年的国内需求强劲。不仅国内压榨厂将会购买更多大豆，而且巴西大豆出口也面临良好机会，出口窗口期有望延长。

南美大豆收割结束，新豆持续供应市场，国内进口豆集中到港，预估5月至6月月均到港超1000万吨。原料供应充裕，夏季高温大豆储存难度加大，油厂加大开机率，压榨量预计将维持较高水平。而**下游需求增速或不及供应，大豆及豆粕库存将持续增加，现货市场压力较大。**

目前，肥猪已经经历了3个月的消化出栏，但迟迟未能出清，养殖户对后期悲观心态加重，出栏积极性提高，叠加天气转热，肉类消费进入淡季，猪价承压持续下跌。而饲料价格上涨，生猪、禽类养殖效益进一步下降，打压养殖户补栏信心，叠加国家加快推广低蛋白日粮，降低豆粕用量，减少大豆进口依赖，需求恢复速度明显不及前期预期。**长期需求恢复预期不变，但若恢复程度及速度持续低于供应增速，豆粕市场反弹高度将受限。**

豆类油脂结束调整 内外盘联动走强

□本报特约分析师 毕慧

本周以来，国内豆类、油脂市场全线止跌反弹。至此，豆类、油脂逐渐摆脱前期的调整，虽然反弹力度不及黑色和有色那般强势，但前期调整已经告一段落。其中，豆一期货主力2109合约本周以来实现V型反转，连续5个交易日反弹，期价自5670元/吨反弹至5890元/吨，反弹幅度达到220元/吨；豆粕期货主力2109合约结束连续3周的调整迎来反弹，自3516元/吨反弹至3600元/吨一线；油脂中豆油、棕榈油本周涨幅均超过6%，其中棕榈油主力2109合约自周一的低点7546元/吨连续3个交易日反弹，截至周四收盘报8134元/吨，为近11个交易日高点，本周累计涨幅近600元/吨。

大豆价格强势格局明显

陈豆库存紧张，南美罢工隐患仍在，天气敏感期美豆期价仍然易涨难跌。不仅国际市场关注产区天气形势变化，国内大豆产区天气形势同样是影响国产大豆价格的关键因素。这也令国内外豆类市场整体保持易涨难跌走势。

国内东北产区国储轮换收购价格构成产区价格重要支撑，贸易商持有成本偏高，基本处于盈亏平衡线附近。随着国储收购有序进行，市场供应压力将会减轻，贸易商惜售心理将会有所抬头。虽然近阶段国外投机基金净多持仓高位平仓了结，给价格带来一定压力，国内政策压力影响下，大豆期价一度陷入调整，但目前国内外大豆价格整体强势运行格局依然明显。

> 虽然国内油脂仍跟随国际市场剧烈波动，但在国内油脂基本面强势格局不改和消费季节性转强的推动下，油脂期价表现仍将强于外盘，随着油粕比价企稳回升，油脂价格重回强势，保持多头思路。

豆粕存在一定累库预期

进口大豆到港节奏影响国内阶段性供应格局，虽然5月至6月国内市场面临南美大豆集中到港，但7月份后仍有采购缺口，预示着在集中到港高峰过后，港口压力将有所放缓。**考虑到巴西大豆不易储存的特性，油厂开工率将明显上升，这也将加速港口大豆库存去化，从而削减集中到港压力。**

油厂开工率回升，也意味着豆粕产出量将迎来阶段性增长。下游提货量虽然有所增长，但后续采购并不积极。主要受到下游养殖行业需求的影响，尤其是6月至7月的养殖需求季节性下滑，也在一定程度上影响了饲料企业的采购节奏。豆粕存在一定的累库预期，关注库存压力能否从油厂顺利向下传导至饲料企业，乃至于养殖行业，猪价何时触底反弹将是关键。

而在小麦对豆粕替代已经达到极致的背景下，豆粕消费或已处于谷底，长期来看，养殖行业的需求增长预期对豆粕消费的拉动效应将更为显著。在基差难有深幅调整、长期需求仍存在增长预期的背景下，**虽然豆粕价格短期受到累库压力表现弱于油脂，但整体调整空间仍将受限，强势动荡过后仍有望恢复上行。**

国际油脂减产预期升温

目前全球主要农作物产区，美国、加拿大产区旱情忧虑重燃以及南美减产预期引发全球油籽供应忧虑。马来西亚和印尼的棕榈油供应阶段性紧张，预估5月底马来西亚棕榈油库存可能略降。

疫情忧虑对产量和需求均带来不利影响。马来西亚从6月1日至14日期间实施严格的全国封锁，这可能导致马来西亚国内棕榈油消费下降。因此，未来棕榈油的消费增量将主要来自于出口市场。**虽然棕榈油出口增速放缓，但来自于棕榈油减产的预期持续发酵，令马来西亚棕榈油库存仍有小幅调降预期。**

需求决定库存去化节奏

主要需求国正在通过各方面的努力缓解国内价格压力。一方面，我国国常会连续点名大宗商品涨价，给商品价格降温；另一方面，有关印度税收政策的调整也是市场关注重点。本周四，印度政府及行业官员表示，印度正在考虑降低食用油进口税，以降低食品通胀压力。如果通过税收政策调节价格，印度对棕榈油的进口量将有望迎来大幅增长。

从豆油市场来看，美国全国油籽加工商协会发布的报告显示，4月份NOPA会员企业的大豆压榨量为1.6031亿蒲式耳，低于业内平均预期的1.68741亿蒲式耳，也是19个月来的次低水平。压榨放慢的原因在于，4月份美国压榨厂停产维修，加上陈豆货源紧张，限制了大豆压榨量。**随着美国大豆压榨步伐放缓，美国豆油库存将加速去化，油脂生物能源的属性将再次凸显。**

棕榈油价强势领涨油脂

截至5月25日当周，我国港口棕榈油库存44.92万吨，周环比上升2.8%，自4月27日当周的低点39.32万吨连续3周回升，但同比仍下降3.19%；豆油库存63.06万吨，周环比上升2.44%，连续4周小幅增长，同比仍下降13%。

棕榈油和豆油库存虽然均自低位出现回升，但从长周期来看，仍处于历史相对低位，油脂低库存的格局仍未改变。一方面，三大油脂基差走强制约期价调整空间；另一方面，进口利润倒挂制约油脂进口增量，市场供应压力有限，制约国内棕榈油库存增幅，油厂开工率上升导致豆油库存压力略大于棕榈油。同时，**棕榈油较豆油的性价比优势仍在，消费推动对棕榈油支撑更强，令棕榈油领涨油脂。**

华泰期货 HUATAI FUTURES 特约专栏

近期政策频出 玉米市场风险加大

□华泰期货 范红军

5月中旬以来，玉米期价持续下跌，目前已经较现货价格出现较大幅度贴水，在一定程度上反映了利空预期，而考虑到目前中游贸易商和下游刚需之间的博弈结构，笔者原本预期在5月贸易商第三方融资到期和华北麦收前腾库压力释放之后，玉米期现货价格有望出现反弹，但近期政策频出，使得玉米市场充满较多变数。

期价持续下跌 出现大幅贴水

由于外盘CBOT玉米期价大幅回落，带动美玉米进口到港成本显著下降，加之市场担心5月期间贸易商第三方融资到期以及华北麦收前腾库压力，国内玉米期价持续下跌，但现货价格相对坚挺，9月合约玉米基差显著走强，5月10日期现货大致平水，5月底一度扩大至160元/吨。

与此同时，期货月间价差亦显著收窄，1月、5月和9月三个合约之间的价差绝对值一度收窄至20元/吨以内，期价贴水及月间价差收窄与4月初期价反弹之前的情况颇为相似，均表明期价在一定程度上反映了利空预期。

考虑到国内玉米中游贸易商和下游刚需（即无法实现进口和替代的需求）之间的博弈结构，在贸易商第三方融资到期以及华北麦收前腾库压力释放之后，市场博弈或转而有利于贸易商挺价，再加上华北小麦看涨的乐观预期，期价有望出现反弹行情。

近期政策频出 市场变数加大

5月下半月以来，政策因素凸显，先是国务院总理主持国务院常务会议，部署做好大宗商品保供稳价工作，而后国家发改委发布“十四五”时期深化价格机制改革行动方案，其中特别提及做好玉米价格异动应对。随后中储粮安排进口玉米拍卖，市场亦有传言称有关部门要求相关企业清理贸易商第三方融资，还有消息称国家将安排小麦定向投放。

分析上述政策传言可以看出，其将产生两个方面的影响：其一是会对贸易商产生资金压力，进而影响贸易商的挺价心理；其二是增加储备投放意味着饲用谷物供应增加，在当前价差水平下，会延续甚至扩大饲用替代量，进一步减少对国产玉米的需求。

目前市场状况下，国产玉米集中在销区贸易商手中，当前更多因存粮成本而选择持货待涨，**在资金到期压力和下游需求收缩之下，市场供需博弈或转向不利于贸易商的方向，特别是市场之前看涨小麦的预期可能落空，这会导致贸易商库存压力凸显，甚至可能提前进入主动去库存阶段，继而持续压制玉米期现货价格。**

综合分析，虽然5月中旬以来期价下跌后，已经大幅贴水现货，在一定程度上反映利空预期，但近期政策频出，或通过增加市场总体饲用谷物供应和影响贸易商挺价心理，来改变市场供需博弈的走向，使得之前对玉米期现货反弹的市场预期落空。

在这种情况下，除了密切关注政策动向之外，短期关注产区现货价格走势，即现货价格能否跟随期价下跌；中期继续关注CBOT玉米期价走势和国内玉米供需博弈走向，前者主要通过进口到港成本影响南北方港口现货价格走势，后者反映产区贸易商心态变化，特别留意会否进入主动去库存阶段。

天气炒作推动 植物油价格再度上行

□本报特约分析师 朱瑶

本周，国内植物油价格再度出现大幅上行，三大植物油价格纷纷向上突破均线继续增长，截至周三，本周累计涨幅已接近4%。国内植物油价格再度上涨，仍是受到外盘价格上涨以及宏观情绪变动带来的影响。

目前，国内植物油供给并未出现十分紧张的局面，反而随着巴西大豆到港量增多而逐步走向宽松。截至5月28日当周，国内港口大豆库存为620.85万吨，较上周增加25.98万吨，增幅4.18%，较上月同期增加140.79万吨，增幅22.68%；全国重点地区豆油商业库存79.72万吨，较上周减少0.19万吨，降幅0.24%，较上月同期增加13.3万吨，增幅16.68%。

市场统计数据显示，5月28日当周，国内主要油厂开机率达到73.54%，而之前一周为67.84%，油厂开机率增长的同时，豆油库存却略有下降，这主要是因为5月下旬国内豆油价格回落800点后下游进行了大量补库，而并非供应端出现减少。

美豆价格在5月12日达到本年度内的最高点，主力合约触及1667.5美分/蒲式耳的位置，之后一路回落至1489.25美分/蒲式耳，历时2周之久，在1500美分/蒲式耳的位置得到较强支撑，随后市场再度炒作巴西和美国主产区天气状况，引发美豆价格大幅上行，截至本周三，美豆价格重新回到1560美分/蒲式耳以上。

WTI原油周三收盘价格突破69美元/桶，受益于CBOT大豆和国际原油价格双重上涨，CBOT豆油价格在周三大幅拉涨5.27%，达到70.88美分/磅，已经临近2008年12月创下的历史高点。

中短期看，随着国内大豆压榨量提升，国内食用油供应量也将不断增长，国内供需仍处于不断宽松的趋势。但是在外盘CBOT大豆和豆油价格不断创出新高的情况下，国内植物油价格也将同步拉升，盘面波动将更加剧烈。

低库存支撑价格 关注油脂库存重建

□本报特约分析师 崔海军

美国农业部（USDA）5月供需数据显示，受棕榈油、葵油和豆油产量增加的影响，2021/2022年度全球植物油产量同比增加3.72%，至2.16亿吨；消费量同比增加3.72%，至2.16亿吨，其中食用消费和工业消费同比分别增加3%、4%，这主要受益于美国生物柴油需求大幅增加的影响；新季库存同比减少2.87%，至2235万吨，为近10年来低位，库存消费比由上一年度的11.12%回落至10.48%。

总体来看，全球植物油供应仍维持紧张格局，低库存和库消比支撑价格在高位运行，库存的绝对低位导致其边际变化和预期改变，将会对价格产生更大影响，市场波动剧烈。

报告数据显示，2021/2022年度全球豆油产量和消费量分别增加2.91%、3.68%。受需求推动，消费增速大于产量增速，期末库存同比减少8.3%，至409万吨，创4年来新低，库存消费比连续3年下降，全球豆油供需格局继续收紧。巴西大豆产量维持1.36亿吨，阿根廷产量下调50万吨，至4700万吨。

从全球来看，新作大豆产量增加6%，至3.86亿吨，消费和出口分别增加3.1%和0.9%，由于消费增速慢于产量，库存和库消比继续回升，供需由偏紧逐渐宽松，但库消比依然处于近8年来低位，从成本端支撑豆油价格，同时也给了美豆天气炒作的空间。

进口持续倒挂影响棕榈油进口，三季度国内棕榈油库存将维持低位。考虑到巴西大豆集中到港，豆油库存将逐渐累积。由于疫情导致劳动力短缺，棕榈油产地库存重建缓慢，棕榈油价格表现或强于豆油。

特别支持
华泰期货 HUATAI FUTURES
永安期货 YONGANFUTURES
南华期货 NANHUA FUTURES
华融融达 HUARONG RONGDA
长江期货 CHANGJIANG FUTURES