

## 供应预期下调 豆类保持强势格局

目前主导逻辑从国内定价向内外市场联动转换,在南美大豆产量持续下调,美豆出口前景向好的背景下,美豆期价的强势成为国内豆类期价重要支撑力量。

### ■ 毕慧

本周以来,豆类市场表现偏强,外盘美豆期价刷新2023年以来高点,逼近1550美分/蒲式耳关口。南美大豆产量持续调整,美豆出口窗口期延长,支撑美豆期价走强。此外,本周美国农业部的年度农业展望论坛将首次公布2023年美国新赛季作物的种植面积预测,这将反映美国农业部首席经济学家对2023/2024年度新作供需的初步预测。

#### 巴西大豆收割加快

近期,虽然巴西大豆收割速度有所加快,但是却依然落后于去年同期。截至2月16日,巴西2022/2023年度的大豆收获进度为25%,同比依然落后8个百分点。此外随着收割的不断深入,巴西大豆的产量开始从此前的1.54亿吨上逐渐调降,主要是因为南里奥格兰德州出现的干旱对大豆产量带来不利影响,同时在帕拉纳州和南马托格罗索州的持续降雨不仅阻碍了收割进程,同时给大豆的品质也带来不利影响。

目前巴西国内的咨询机构已经将巴西2022/2023年度的大豆产量调降至1.509亿吨,随着收割的持续深入,越来越多的产量和品质问题将开始有所体现,虽然难以撼动巴西大豆产量创纪录的预期,但是实际产量面临从此前市场预期峰值持续回落的风险,巴西大豆产量存在继续下调的可能。

此外,在巴西大豆产量达到创纪录丰产的年份,巴西大豆能否如期装运也成为市场关注的焦点。由于巴西国内大豆价格下跌,巴西农户囤货惜售。此外,即便是巴西农户愿意出售,也将面临港口物流拥堵问题。根据货轮排队情况,2023年2月份巴西大豆出口量将达到1023.4万吨,环比和同比将出现明显增长。但巴西外贸秘书处的数据显示,2月份迄今巴西日均大豆出口量为16.26万吨,同比下降超50%,出口缓慢的原因在于今年巴西大豆收割速度缓慢。

在巴西大豆创纪录丰产的背景下,目前的出口缓慢并非常态,这将增加后期尤其是3月份以后新粮集中上市带来的物流压力,巴西每年都面临的物流瓶颈问题今年可能会“雪上加霜”,这将持续影响巴西大豆在全球的供应节奏,巴西大豆的丰产压力将是缓释的过程。

#### 阿根廷大豆产量一降再降

此外,南美另一大豆主产国阿根廷的大豆产量成为近期市场关注的焦点。布宜诺斯艾利斯谷物交



易所和罗萨里奥贸易交易所2022/2023年度的每周报告显示,目前三分之二的大豆处于缺水状态,超过一半的大豆将在不利条件下收获。受干旱影响最严重的地区集中在核心产区,包括圣达菲中北部和恩特里奥斯中东部,预计单产将比5年均值下降40%。受到干旱影响,美国农业部海外农业局和阿根廷国内各大机构纷纷下调阿根廷大豆产量预估,最低下调至3600万吨。

相比之下,美国农业部2月份供需报告中预估阿根廷大豆产量4100万吨,市场沉浸在各大机构会随着干旱影响的体现,继续调降阿根廷大豆产量的预期中。但随后阿根廷的霜冻灾害令市场猝不及防,高温干旱的影响还在持续体现,早霜给大豆开花关键期带来的灾难性影响接踵而至。极端天气令阿根廷大豆产量存在继续调降的预期,品质也将受到不利影响,南美大豆整体增产幅度面临更多变数,这成为近期市场关注的焦点。随着巴西和阿根廷大豆产量双双调降,为美豆期价提供持续支撑。

#### 南美大豆上市节奏缓慢

相比巴西大豆对华出口装运节奏偏慢,美豆出口明显提速。截至2023年2月9日,2022/2023年度美豆全球累计销售量4809万吨,同比增长2.7%。美国对华累计销售量2983万吨,同比增长16.1%。对比2月份美农报告中2022/2023年度美豆出口销售目标19.9亿蒲,美豆全球销售节奏已经完成美农报告预估全年销量目标的89%。新年度美豆对华累计出口装船量2680万吨,同样快于去年同期的2415万吨。

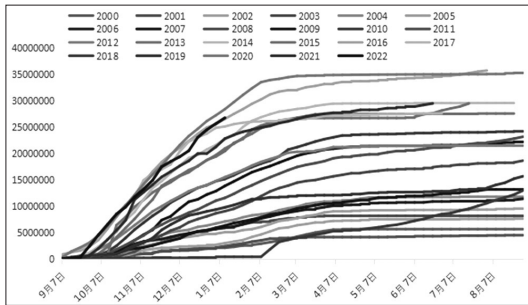


图 为美豆出口中国(单位:吨)

从南北美进口大豆的升贴水来看,截至2月22日,3月份船期的美湾大豆CNF升贴水225美分/蒲,对应国内盘面榨利-433元/吨;而3月份巴西豆CNF为125美分/蒲,对应盘面榨利-83元/吨。可见,3月份船期的巴西大豆进口性价比优势更加明显。但由于1月份巴西大豆装运就出现了延迟的

情况,同时3月份巴西港口的拥堵显而易见,不排除后期为了满足刚需,迫不得已选择相对价高的美豆的情况。

#### 国内港口库存转为去化

国内市场来看,3月份买船已经完成,4月份仍有一定缺口,5月份仅完成目标量的20%。4—5月份的采购节奏仍将继续影响南北美大豆出口需求。从到港预估来看,3月份进口大豆的到港量预估在550万—600万吨,但由于此前巴西大豆装运延迟,实际到港量可能不及预期。这意味着国内大豆供应再度收紧,在当前油厂周度压榨量维持在180万吨的情况下,国内港口大豆库存将结束增长再度转为去化,从目前的650万吨可能降至550万吨。

近期油厂开工率在50%左右,周比下降4个百分点,部分地区油厂更是公布了2月下旬—3月上旬停产计划,主要受到部分地区豆粕胀库的影响。这也意味着油厂豆粕库存在经历了近期快速攀升之后,将再度转为被动去化,同时随着进口大豆货源的阶段性收紧,豆粕库存从被动去化转为主动去化的可能性显著增加。尤其是在终端市场备货需求持续存在的背景下,终端采购节奏和心态的变化需要密切关注,这将成为影响豆粕库存去化节奏的重要因素。

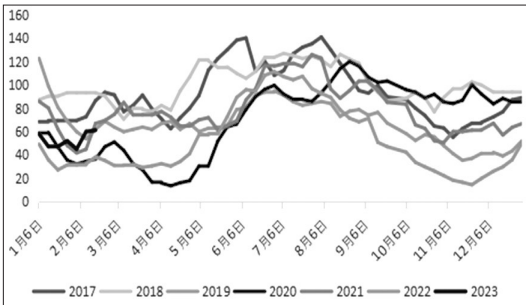


图 为油厂豆粕库存(单位:万吨)

近期豆粕基差走弱主要受到现货市场压力的影响,期货价格表现相对偏强。随着3月份交割月逐渐临近,豆粕期货近月2303合约仍有基差回归需求,目前仍有260点的回归空间,从基差的角度继续对豆粕期货近月合约构成支撑。从远月2305合约来看,主导逻辑从国内定价逐渐向内外市场联动转换,在南美大豆产量持续下调,美豆出口前景向好的背景下,美豆期价的强势成为国内豆类期价重要支撑力量。同时在国内豆粕库存从修复增长转向库存去化的预期下,豆粕期价也将再获支撑,近期走势有望保持强势格局。

(作者期货投资咨询从业证书编号Z0011311)

## 沥青 需求旺季拐点尚未显现

### ■ 傅晓阳 刘威辰

近期,笔者走访了华东、华南地区部分沥青炼厂,围绕稀释沥青原料紧缺对于地炼沥青供应影响、沥青需求是否能够迸发亮点等热点问题进行了调研。

从一季度来看,委内瑞拉出口至中国和马来西亚的原油量大幅下降,由于炼厂提前1—2个月进行点价,预计3月稀释沥青到港量充足,港口库存足以支撑一个月的使用量。从二季度来看,沥青平衡表整体呈现供需双增格局,但供应同比增速(32.56%)远大于需求增速(0.39%),供应作为快变量主导沥青下跌行情是大概率事件。需要考到的极端风险点是:若国内稀释沥青后续进口量为零,稀释沥青港口库存消耗殆尽后,炼厂出沥青成本将大幅增加,炼厂综合利润压缩至零值以下,沥青产量大概率接近2022年同期水平,谨防此阶段沥青反抽行情的出现。

目前华东、华南地区沥青装置检修较多,但部分炼厂已有复工复产计划,上述两个地区3月产量预计均高于2月。从结构性角度剖析来看:根据调研反馈,地炼增产确定性信号较为明显,主官方面执行计划排产。

华东地区来看,3月份装置检修结束的有:江阴阿尔法(最快2月底)、宁波科元(预计3月中旬)。主官方面来看,参照季节性规律,近几年普遍赶在华东梅雨季之前检修,以求平稳度过梅雨季,该行为反映出炼厂对于沥青厂库安全的高度重视,梅雨季后后期贸易商才陆续备货。

华南地区来看,中化泉州、福建近期并无检修计划;中油高富刚刚复产;广石化、茂石化暂未有排产;宁波科元检修后对于华南市场减少十几万吨货源供应量。

华东、华南地区春节后沥青刚需并未有明显起色。众所周知,沥青需求主要增长点体现在高速公路、一级公路新建及翻新。调研来看,新增道路里程方面,市场预估增速在5%—9%,真正发力预计在下半年。翻新方面,据悉多数高速公路翻新年限为10—15年(理论而言),实际上,7—10年翻新一次是常规操作,但目前看不到翻新迹象。

由于华东、华南地区常年有施工需求,故冬储业务较少,不存在冬储压力。同时北方炼厂虽然今年冬储量较大,但也无交货压力。值得注意的是,针对近期频传稀释沥青原料供应紧张这一现象,市场声音主要集中在原料紧缺会导致炼厂沥青货源紧张,甚至出现交货困难的情况。从实际情况来看,目前排产并未看到大面积减量的痕迹,甚至有地炼在提负荷;基于原料进口有2个月的滞后期,原料紧缺即使真的发生,也大概率在5—6月体现出来。

笔者在调研中观察到,市场都在期待基建道路需求迸发,等待项目资金落地,但预计3—4月,沥青需求旺季才会出现。(作者单位:盛达期货)

### 持仓分析

## 多头席位增仓集中度下降

### ■ 龚鸣

昨日沪铜2304合约小幅上涨0.37%,收于70200元/吨,虽然涨幅不大,但从走势来看,继2月21日晚间沪铜突破70000元/吨后,有站稳整数关口迹象,且近两个交易日成交量显著扩大,20日成交量3.72万手,21日显著上行至5.25万手,22日进一步上行至7.13万手。持仓量20日42.02万手,21日增加3.2%至43.38万手,22日进一步增加1.4%至44.00万手,关注持仓情况对展望铜近期走势有重要意义。

根据前20席位数据,从沪铜2304合约增仓情况来看,多头席位增仓1.06万手,空头席位增仓1.01万手,多空增仓均较为显著。但从绝对量来看,多头增仓多于空头,前20席位净多头寸增加至5470手,符合价格走势偏强的市场情况。

从持仓表现来看,多头席位增仓的集中度有所下降,表明21日多头攻势有所放缓。多头持仓增加的席位从21日的16家回落至12家,共有8家多头席位持仓有所回落,其中增仓幅度超过1000手的席位共3家,分别是国泰君安期货席位(1633手)、五矿期货席位(1219手)、海通期货席位(1078手),此外中信期货席位也增仓921手。从显著增仓的席位分布来看,国泰君安期货、申银万国期货等券商系席位增仓较为显著,可能与本轮价格上涨驱动中,宏观资金看好国内经济复苏节奏而增加有色配置有关。

空头方面,共有14家席位持续增仓,仅有6家减仓空头头寸,其中增仓幅度较大,超过700手的席位有4家,分别是国泰君安期货席位(1117手)、中信期货席位(935手)、五矿期货席位(710手)和金瑞期货席位(710手)。增仓席位中以具有产业背景的席位为主,一方面70000元/吨是许多产业企业的目标开空点位,另一方面2303合约仅剩5个交易日就进入当月合约,产业席位有移仓需求。

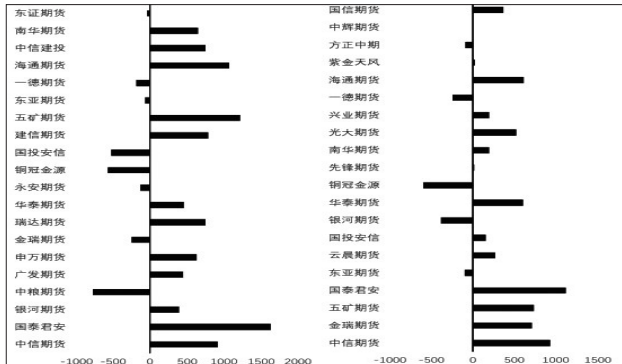


图 为沪铜2304合约多空前20席位持仓变化

具体来看,净多头席位中,铜冠金源期货席位、国泰君安期货席位、国投安信期货席位、银河期货席位净多持仓分别增加1083手、516手、193手、121手,表明对后市信心更为充足。而华泰期货席位、中信期货席位净多头持仓分别回落502手、14手,对后市预期减弱。

净空头席位中,各主要席位空头持仓增减不一,其中金瑞期货席位、五矿期货席位、一德期货席位净空头头寸分别减少900手、125手、15手,空头信心有所减弱,而东亚期货席位和方正中期期货席位净空头头寸分别增加426手、347手。

值得注意的是,虽然近期铜价表现强势,但产业对高价接受度不高,消费仍弱于季节性,因此价格存在修复空间。如果本轮价格上涨后持续出现拐点的话,下跌过程可能较为流畅,建议投机多头头寸注意控制风险。(作者单位:金瑞期货)

## 棉花 关注“金三银四”表现

### ■ 曹凯

近期郑棉出现大幅回调,主要因春节后需求不及预期,迟迟不能给出良好的反馈,交易焦点由预期变为现实,再加上国内棉花供给充足,美国农业部和棉花信息网上调了国内2022/2023年度的棉花产量。目前下游需求总体表现尚可,郑棉在关键位置仍有较强支撑,短期走势偏振荡,后续关注“金三银四”的需求表现,以及新年度的种植情况。

截至2月9日当周,2022/2023美陆地棉周度签约4.92万吨,周减17.46%,其中中国签约1.4万吨,越南签约1.5万吨;2022/2023美陆地棉周出口装运4.23万吨,周减11.3%,其中中国1.04万吨,巴基斯坦1.09万吨。近期美棉的周度签约数据持续好转,中国是主要的采购方。今年起中国对美棉采购有所好转,但持续性有待观察,毕竟全球的棉纺消费仍然偏弱,美国作为主要纺织品进口国,其纺织的进口量也在不断走弱。

2022年12月美国纺织品服装进口量61.5亿平方米,同比下降31.6%,环比下降10.7%,为连续第六个月下降。进口额达到86.8亿美元,同比下降15.6%;其中服装进口量19.2亿平方米,同比下降23.8%,环比增长10%,服装进口额65.4亿美元,同比下降10.5%,服装进口量续创2020年6月以来30个月的新低。

由于2022年美棉大幅下跌,导致种植收益下

降,而且从比价关系来看,美棉相对大豆和玉米的种植收益偏低,市场普遍预期美棉新年度的种植面积将有所下降。美国国家棉花总会(NCC)发布2023/2024年度美棉植棉意向调查结果,下年度全意向植棉面积在1141.9万英亩(折6931.3万亩),同比减少17%。其中陆地棉意向种植面积1123.5万英亩(折6819.6万亩),同比减少17.3%;皮马棉18.4万英亩(折111.7万亩),同比微增0.5%。

由于2022/2023年度美棉的弃耕率达到历史新高,而2023/2024年度的弃耕率大概率有所回落,因此市场预期美棉种植面积下降,但产量有所恢复。

全球2022/2023年度供给端,印度产量被连续下调,但棉花累计上市量仍然同比大幅落后,目前看仍存在变数。巴西2022/2023年度种植已经结束,关注后续天气情况。根据巴西农业部下属的国家商品供应公司CONAB统计,截至2月18日,巴西2022/2023年度棉花种植完成99.1%,同比降0.2个百分点,较前三年均值慢0.1个百分点。

目前新疆的棉花加工和检验大幅提速,已经超过去年同期的数据,截至2023年2月21日,新疆地区皮棉累计加工总量560.73万吨,同比增幅6.6%。近期美国农业部和棉花信息网上调了2022/2023年度的产量预期,美国农业部将中国产量上调10.9万吨至620.5万吨,棉花信息网将产量上调17万吨至655万吨,市场预期新疆的棉花产量或超过600万吨,总体看国内棉花供给仍然充足。

2023年种植方面,今年的中央一号文件提到“完善棉花目标价格政策”,棉花目标价格政策针对的范围是国内新疆的棉花种植区,2017/2018至2022/2023年度一直维持18600元/吨的目标价格,此前的目标价格基本上每三年公布一次;2023/2024年度的目标价格仍未公布,这也是2023年棉花种植最大的影响因素。从目前的情况看,新疆棉花目标价格政策大概率会延续,关键在于具体的目标价格是否会调整。

截至2月17日,纺企的棉花原料库存为31.2天,环比增加3天;纺企的开机率为60.8%,环比增加1.1个百分点;纺企的棉纱库存为9.7天,环比增加0.7天;织厂的棉纱原料库存为13.3天,环比减少0.7天;织厂的开机率为59.3%,环比增加0.1个百分点;织厂的坯布库存为31.6天,环比减少0.3天。春节之后棉纺企业开机率迅速回升,目前已经来到正常水平,山东的纱厂基本维持满负荷生产,目前订单大多能维持到3月份,后续情况不太明朗。

在2月上旬郑棉下跌过程中,纺企加大了棉花的采购,目前纺企棉花库存已补充至常规水平,继续补库偏谨慎,或维持逢低补库的策略。下游纺企、坯布成品走货基本持稳,总体看下游需求尚可,但坯布库存去化仍然缓慢,短期郑棉或维持区间振荡走势,下方在14000元/吨附近有较强支撑,后期情况仍要观察“金三银四”的需求表现,以及新年度的种植情况。(作者单位:国投安信期货)