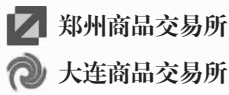


期货

FUTURES

——特别支持——



干旱天气担忧 美豆止跌回升

□本报特约分析师 孙恒

美豆播种接近尾声，大豆优良率低于预期，加之市场担忧中西部地区干旱范围扩大，美豆价格止跌回升，11月新作合约上涨至 1185 美分/蒲式耳。由于 7 月末美豆才进入单产形成关键期，而届时大概率形成的厄尔尼诺现象可能增加当地降雨，有利于大豆作物生长。预计当前天气担忧会加剧美豆价格波动，但不足以扭转偏弱走势，整体来看，预计 6 月份美豆价格维持震荡偏弱走势，价格继续下跌速度放缓。

继 5 月份大豆出口量创历史新高后，6 月份巴西大豆出口压力不减，将继续维持 1000 万吨以上高位。巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 估计，5 月份巴西大豆出口量 1460 万吨，1 月至 5 月出口总量 5145 万吨。过去三年 6 月底巴西大豆出口进度均值均为 65.5%，若要赶上往年出口进度，6 月巴西大豆出口量需在 1200 万吨以上。

6 月 7 日，巴西大豆在帕拉纳瓜港口的 FOB 报价为 459 美元/吨，比一周前下跌 9 美元/吨；美湾大豆报价为 509 美元/吨，比一周前下跌 11 美元/吨；阿根廷大豆在上河地区报价 507 美元/吨，比一周前下跌 2 美元/吨。

美豆春播接近尾声，中西部地区出现干旱天气。美国农业部全国作物进展周报显示，截至 6 月 4 日，美国大豆播种进度为 91%，上周为 83%，去年同期为 76%，五年同期均值为 76%。

美豆上涨提振国内豆粕走强

□本报特约分析师 孙恒

受美豆价格上涨提振，本周国内豆粕价格走强。5 月 31 日，沿海地区 43% 蛋白豆粕现货报价 3750—3900 元/吨，较上周上涨 50—250 元/吨；沿海地区普通豆粕现货基差报价 M2309+250—350 元/吨，下跌 50—110 元/吨。

上周大豆进厂数量明显增加，国内大豆库存连续第四周回升，预计后期大豆库存继续回升。监测显示，截至 6 月 2 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 479 万吨，周环比增加 47 万吨，比上月同期增加 139 万吨，比上年同期减少 67 万吨。

随着海关通关加快，大豆大量进厂压榨，油厂开机恢复至较高水平。监测显示，上周国内大豆压榨量 216 万吨，比前一周增加 12 万吨，比上月同期增加 18 万吨，同比增加 52 万吨，比近三年同期均值减少 30 万吨。预计本周国内大豆压榨量继续保持在 210 万吨左右的较高水平。

因下游提货一般，豆粕库存连续第三周回升，为 4 月份以来最高水平，预计后期继续累积。5 月 26 日，国内主要油厂豆粕库存 49 万吨，比上周同期增加 21 万吨，比上月同期增加 19 万吨，比上年同期减少 43 万吨，比过去三年同期均值减少 33 万吨。

大豆通关加快后，国内油厂开机维持高位，豆粕供给持续增多，而生猪养殖亏损严重，下游需求增幅有限，6 月份豆粕将进入累库阶段，制约豆粕价格涨幅。预计近期豆粕基差报价维持弱势，现货价格跟随盘面波动。

收储与拍卖“并行” 国产豆市维稳信号强

□本报特约分析师 杨京

6 月份以来，黑龙江地储收购持续，内蒙古地储收购也已启动，上周开始国储拍卖重启，但过高的拍卖底价令成交率偏低。随着收储和拍卖同时进行，国产大豆市场政策氛围日益浓厚，政策加码维稳的信号较强，期价也呈现横盘震荡走势。

收储持续加码 市场余粮渐少

6 月份国产大豆市场价格以稳为主，持续加码的收储计划令产区价格平稳运行。5 月中旬开始的

黑龙江大豆地方调节性储备收购持续进行中，截止时间为 6 月 15 日。而内蒙古也开始类似的收储，呼伦贝尔市大豆调节性储备计划收购 22 万吨，其中扎兰屯市 1.35 万吨，阿荣旗 5.9 万吨，莫旗 8.45 万吨，鄂伦春旗 6.3 万吨。

由于以上增储计划是在 3 月至 4 月国储和地储收储计划基础上展开的，产区市场供应量本已有限，进一步收储吸纳了市场的有效供应，令市场余粮减少，国产大豆现货市场信心逐步确立，产区现货价格自 5 月开始触底回升，6 月价格以稳为主。

销区方面，东北大豆销区销售价格继续走弱，但跌幅环比缩小，受淡季需求走弱和港口进口大

豆分销价格走低的双重冲击，销区价格走势仍然偏弱，但在产区价格反弹的影响下，后期有望止跌。

拍卖底价偏高 抬升市场预期

5 月 30 日开始，中储粮油脂公司国产大豆拍卖开始重新启动，截至 6 月 9 日，已经举行了 4 次，维持每周 2 次拍卖的频率。其中，仅 5 月 30 日的拍卖成交了 1650 吨，成交率 5.6%，成交价格为拍卖底价 5250 元/吨，成交库点为嫩江墨尔根直属库。其余 3 次拍卖均为零成交，流拍原因是中储粮拍卖的 2017 年至 2018 年国产豆拍卖底价过高（嫩江

5250 元/吨，肇东、阿荣旗 5100 元/吨），市场短期难以接受。按照拍卖大豆的质量和年限，拍卖底价或需下调 200 元/吨方能大量成交。

从拍卖底价调整策略来看，中储油并不急于销售，拍卖对市场供需的影响很小。拍卖的高底价提升了市场购销主体对后期价格的预期。尽管销区市场国产大豆走势仍然偏空，但产区价格受政策收储和拍卖引导而企稳回升，如果后期拍卖政策不调整，国产大豆供需或由宽松转向偏紧，国产大豆基本面有望好转。由于收储数量大于拍卖投放量，且拍卖底价过高抑制成交积极性，若后期拍卖政策维持现状，豆一期现货价格重心有望逐步上移。

利空预期收敛 玉米期价或区间波动

□本报特约分析师 侯芝芳

5 月份以来，玉米主力 7 月合约呈现探底回升走势。从基本面情况来看，整体供需维持相对平衡预期，价格缺乏明显的趋势性波动基础，不过，外盘价格波动对阶段性供应预期形成扰动，小麦价格波动对阶段性消费预期形成扰动，玉米期价在外盘价格与小麦价格共同影响下呈现探底回升走势。

5 月中上旬，外盘玉米价格受北半球玉米产量恢复预期、玉米出口订单取消及新季播种推进顺利压制，呈现震荡回落走势，小麦价格受到集中收获上市的压力，也呈现弱势波动，玉米期价随之呈现探底走势，一度跌破近两年低点。阶段性低点之后，利空消息有所消化，期价的下跌动力减弱，此时市场预期又出现一些利多变化。

外盘受美国部分主产区干旱的提振，价格有所回升，国内小麦主产区持续降雨对小麦收获产生干扰，小麦价格止跌回升，整体利空预期有所收敛，玉米期价呈现震荡回升态势。短期来看，国内玉米市场聚焦于外盘价格波动以及生猪养殖利润变化两个方面，期价或回归区间震荡。

外盘期价或继续区间波动

当前外盘关注点为美玉米与巴西玉米竞争博弈以及新季美玉米的生长情况。巴西玉米生长后期天气表现良好，多数机构对其产量前景均维持乐观预期。新季玉米方面，主要关注美玉米的天气情况，目前市场焦点就是厄尔尼诺的预期影响，当前美玉米部分产区有一定程度的干旱。总

探寻豆粕价格的季节性规律

□本报特约分析师 崔海军

豆粕是大豆提取豆油后得到的一种副产品，主要做牲畜及家禽饲料的原料，大豆价格及豆粕需求的变化均可影响其价格变化。受大豆生长季节性特征影响，大豆在不同月份的供给和消费情况差异较大，从而使得大豆期价表现出季节性变动的特征。大约 85% 的豆粕被用作禽畜饲料，其中生猪养殖对豆粕的需求量最大，生猪的养殖周期将影响豆粕需求的季节性走势变化。

豆粕价格有明显的季节性规律

从历史规律可以发现，豆粕价格的变化有着明显的季节性规律，一般情况下，3 月至 8 月价格容易上涨，9 月至 11 月容易下跌，顶部出现在 8 月份，3 月和 11 月容易形成底部。

1 月至 2 月，主要关注南美天气及美豆出口情况，国内受元旦及春节等假日因素影响，终端饲料厂商的总体备货节奏有所放缓，豆粕价格多为震荡态势。

3 月至 4 月，南美大豆进入收获季，南美炒作收获期天气，具备一定上涨动力，同时市场关注美豆种植面积，其中 3 月 31 日种植意向报告相对比较重要，也会为市场制造炒作条件。

4 月底 5 初，美豆开始播种，市场重点关注美豆的种植进度。一般在种植面积（6 月 30 日种植面积报告）确定之前，期价会维持一定的升水，美豆上涨概率相对较大。

6 月至 8 月，进入美豆天气炒作，任何风吹草动都会导致芝加哥期货交易所大豆价格上扬，从而带动国内豆粕价格上涨。在此期间，需重点关注美国农业部月度供需报告及每周作物生长报告。而 8、9 月份国内正值生猪养殖补栏季节，豆粕需求量大，豆粕现货价格容易出现高点。

9 月至 10 月，进入美豆收获季，产量和单产等数据即将尘埃落定，炒作热点消失，9 月美豆产量确定之后，供应压力使得价格季节性回调至 10 月左右。

10 月至 12 月，进入新季南美大豆种植期，CBOT 大豆价格会受到天气因素的影响而产生波动，上涨的概率相对较高，但临近年底出于执行

体来看，巴西玉米丰产的压力比较明显，不过美玉米产区天气干扰不容忽视，其对价格的潜在支撑增强，暂时对外盘维持区间震荡判断。

养殖端信心仍然不足

从养殖市场来看，基础存栏的支撑依然是存在的，不过边际影响因子养殖利润以及养殖群体的心态是关注重点，也是当前影响饲料消费预期的重要因素。

从养殖利润角度来看，5 月份整体延续收缩态势，利润负反馈延续，继续收敛下游对于成本的支撑力度，当前市场看涨信心进一步下降，将削弱市场对于成本的心理预期。从养殖群体的心态来看，目前以抗价心态居多，尚看不到明显缩减产能的动作，基于市场机构的调研信息来看，多数反馈目前产能保持稳定，此种心态稳固了饲料消费的基础支撑。

后期来看，市场关注焦点仍是生猪养殖利润的变化，目前普遍预期利润修复难度大。此种情况下，养殖群体心态或进一步分化，进而对基础支撑形成比较大的干扰。

综合来看，当前玉米市场进入分歧比较大的阶段，新季全球玉米宽松预期未发生明显转变，但是随着价格低点的刷新，进一步利空表现不足。同时，近期又有一些利多抬头，比如美国玉米主产区干旱扰动、国内小麦价格止跌等，或对国内玉米期价形成阶段性的提振，但是如果这些因素不能根本改变供需宽松的局面，国内玉米期价的上升力度将会受限，目前对于国内玉米期价维持区间震荡判断。

探寻豆粕价格的季节性规律

豆粕是大豆提取豆油后得到的一种副产品，主要做牲畜及家禽饲料的原料，大豆价格及豆粕需求的变化均可影响其价格变化。受大豆生长季节性特征影响，大豆在不同月份的供给和消费情况差异较大，从而使得大豆期价表现出季节性变动的特征。大约 85% 的豆粕被用作禽畜饲料，其中生猪养殖对豆粕的需求量最大，生猪的养殖周期将影响豆粕需求的季节性走势变化。

现货价格涨跌的时间较期货晚

在每年的 11 月至 12 月之前，往往出现季节性的低点，在每年的 2 月至 3 月会有第二个低点出现。总体来看，这些时间点出现低点的可能性比较大。此外，现货价格涨跌的时间较期货推迟了 1 至 2 个月，在 4 月至 10 月倾向于上涨，在 11 月至次年 3 月倾向于下跌，期货价格可视现货价格的领先指标。

首先需要注意的是，豆粕库存对于期货价格来说，并没有想象中的强负相关性。整体来看，豆粕库存对于现货价格在 2 月至 5 月份有较强的负相关性，其他月份并无明显的负相关性，库存并非影响价格的主要因素。

其次是豆粕基差在 1 月至 5 月有明显的下跌，在 6 月至 11 月有明显的上升。下游饲料厂可以在上半年 5、6 月基差低点时与油厂签订基差合同，锁定基差，而在下半年豆粕期货价格低位时，进行点价，以此优化成本。

菜籽粕是我国供需量第二大的蛋白粕品种，占全部蛋白粕市场的比重落后于豆粕，豆粕和菜粕是比较经典的套利组合，历史规律显示，上半年二者的价差保持相对稳定，价差波动幅度较小。下半年在 7 月至 9 月份，豆菜粕价差呈现上涨态势，在 10 月至 12 月份价差呈现下跌态势。

究其原因，7、8 月份豆粕受美豆天气炒作，容易快速上涨，从而拉开与菜粕的价差。而在 10 月至 12 月份，豆粕价格较为平稳，菜粕价格容易上涨，二者价差容易下跌。总之，在 7、8 月份适合买豆粕抛菜粕，而在 10 月至 12 月买菜粕抛豆粕理论上盈利的概率较大。

基于供给与需求的季节性因素，豆粕价格的变化有着明显的季节规律，即在 1 月至 4 月大概率震荡下跌，5 月至 7 月大概率处于上升趋势，8 月份开始从高点走弱，一般在 10 月份达到低点后，止跌进入震荡趋势。在研判农产品价格走势时，适当地参考季节性波动规律，对交易者的实战操盘依然具有较强的指导意义。

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