

# 期货

FUTURES

——特别支持——

郑州商品交易所  
大连商品交易所

## 花生现货跌势持续 期货价格小步跟跌

□本报特约分析师 杨京

本周，河南产地白沙统货花生米价格连续第二周大幅下跌，现货市场价格走势的“疯狂”令人惊讶，而期货价格走势则相对保守，近月 PK2310 合约维持窄幅震荡，主因港口进口花生米库存偏低且价格坚挺，多头资金对近月合约走势心存希望，令近月期价保持坚挺，而远月期价虽跟随现货价格下跌，但跌幅相对有限。

近期花生期现货价格走势的差异，令基差大幅收敛。预计短期内现货下跌趋势仍将持续，随着10月交割月的邻近，期现回归压力加大，近月期价泡沫或被挤出，后期近月期货价格将承压，并带动期价整体下行，建议投资者逢高沽空 PK2311 合约。

### 现货持续暴跌 基差大幅缩窄

截至9月8日，河南花生产区现货价格连续两周大幅下跌，累计跌幅已超 2000 元/吨，当前国内花生市场供需薄弱的逻辑得到验证。由于近期华北产区天气持续晴好，农户对当前收购价格认可程度较高，花生上量持续增加，供应增加势头明显；价格持续暴跌令贸易商建库意愿一降再降，贸易商多采用随购随走策略，“蓄水池”效应也明显下降。

下游需求愈发谨慎，9月中旬，国庆“双节”备货已接近尾声，下游食品刚需同比下降势头较为明显。油厂需求同比明显下降，我的钢铁网数据显示，截至9月8日当周，仅晋南部分工厂开始零星收购，油料一收购价 10200 元/吨，油料二收购价 9300 元/吨，日收购数量 100 吨左右。

根据中国花生网报价，9月8日河南产区春花生统货米收购价已降至 10600~11000 元/吨，比 8 月最高价跌幅高达 2200~2600 元/吨。期价跌幅相对有限，按 9 月 8 日花生主力合约 PK2311 盘中价格 10150 元/吨计算，比 8 月最高价下跌 506 元/吨，而近月合约 PK2310 跌幅仅 348 元/吨。

期货价格跌幅明显小于现货价格跌幅，令基差大幅缩窄。当前产地新统货花生米收购价格已经低于进口花生米港口苏丹精米 10800 元/吨的销售价格，料对后期进口花生米销售产生冲击。

### 油粕价格回调 下游心态谨慎

我的钢铁网数据：9月7日，国内一级普通花生油主产区均价 16800 元/吨，周环比下跌 200 元/吨；花生粕 5200 元/吨，下跌 80 元/吨。按当周油粕价格 and 9200 元/吨的花生成本计算，花生油厂压榨利润较上周下降 240 元/吨。由于本周美豆天气市炒作接近尾声，外盘期价持续回落令国内油粕价格大幅下跌，花生油和花生粕价格也相应跟跌，下游产品价格的下跌，料将加剧油厂采购的观望情绪。

# 豆油年底前或先跌后涨

□本报特约分析师 侯雪玲

时至 9 月，全球油料市场进入北半球作物定产、南半球作物即将开启的过渡阶段。油料市场面临上市压力，油脂面临供需双增局面。今年，由于美豆单产、总产预期下调，国际出口市场供应量有限，叠加美豆和巴西大豆均存在物流问题，国内豆油供应偏紧。与此同时，豆油需求进入旺季。因此，**预计年底前豆油现货将先跌后涨，看好基差，企业可以在期货盘面择机参与 11-1 正套，对冲现货基差上涨风险。**

### 美豆单产预期下调 盘面提前消化利多

8 月下旬至今，美国炎热干燥的天气覆盖了大平原和中西部的大部分地区，产区土壤墒情也相应下降。该天气利于田间工作，但不利于美豆鼓粒、单产修复，对作物生长是偏“糟糕”的。最新的作物报告也证实了这一点，美豆优良率 53%，低于市场预期 55%，也低于上周的 58%及去年同期的 57%，伊利诺

伊州变化最大。

在这样的气候下，美豆单产达到 51 蒲式耳/英亩以上基本宣告无望。Pro Famer 预估在 49.7 蒲式耳/英亩，分析师预估范围在 49.6~51 蒲式耳/英亩，CBOT 大豆盘面交易的单产预计在 50~50.3 蒲式耳/英亩之间。

考虑到市场预期单产低于 USDA8 月报告预计的 50.9 蒲式耳/英亩，9 月供需报告公布前美豆市场有支撑，价格有望坚挺。9 月供需报告数据若在 50 蒲式耳/英亩左右，不再创新低，由于盘面已经提前消化利多，报告公布后市场走收割逻辑的概率较大。

气象预报显示，9 月下旬前美豆产区持续晴朗天气为主，利于收割。因此，笔者认为 9 月供需报告不出意外利多的情况下，报告后美豆价格易跌难涨。

### 无论出口还是产量 巴西影响都在升温

再往后看，美豆收割面积放在 8280 万英亩、单产放在 50~50.5 蒲式耳/英亩估算，美豆 2023/2024 年度

## 季节供应压力来袭 9月花生或延续弱势

□本报特约分析师 王一博

新季花生预期同比增产，随着新花生上市量逐步增加，现货市场供给转向宽松，根据上市节奏推算，季节性供应压力至少持续至国庆节前后。9 月花生价格或延续弱势运行。但花生价格回落幅度不宜过分高估：一是花生散油榨利改善，将使 2023/2024 年度油料花生需求存在恢复性增长预期；二是苏丹减产和国外花生供给偏紧，使得 2024 年进口花生到港量相对有限。

### 新季收购价高开低走 需求端观望情绪浓厚

2023 年新季花生种植面积方面，由于近两年粮食价格处于高位，以及冬小麦+麦茬花生种植收益高于春花生，使得春花生亩地较少。据卓创资讯数据，2023 年春花生种植面积同比减少 35%，连续两年大幅降低。但 2023 年夏花生种植收益相较于竞争作物出现明显改善，河南麦茬花生以及山东和东北地区的夏花生种植面积出现恢复性增长，据现货资讯平台数据，2023 年全国花生总种植面积同比增加 11%~15%，但低于 2021 年。

上年度结转库存偏低，2023 年春花生种植面积减少，新季花生收购价如期高开，但由于夏花生种植面积和单产同比均有增产预期，市场预期 9 月中下旬开始夏花生大量上市后，季节性供给压力将使现货价格相对承压。因此，需求端对价格相对较高的春花生观望心理较为明显，普遍以保持安全库存、随用随采为主。

春花生上市量不断增加，需求疲弱，8 月末以来花生现货价格持续走弱。新季花生上市高峰在国庆节前后，短期季节性供给压力对花生价格仍将产生一定压力。后期关注压榨厂对油料花生的收购时间及价格，产区天气情况、上市节奏及数量。

### 全球花生库消比走低 明年进口花生或有限

2023 年国内花生现货价格处于高位，利润驱使下进口花生到港量同比提升。据海关数据，2023 年 7 月份我国进口花生 2.354 万吨，环比减少 57.82%，同比减少 66.49%；1 月至 7 月累计进口花

## 压榨利润有待修复 菜油走势或强于菜粕

□本报特约分析师 崔海军

加拿大统计局在 8 月 29 日公布了新作产量预估，平均预期为 1740 万吨，区间 1610 万~1860 万吨，而 2022 年的油菜籽产量为 1860 万吨，按照加拿大统计局的规划，该菜籽产量预估将在 12 月初才会进行修改，这意味着在此之前加菜籽供应端的炒作也暂告一段落。此外，欧盟作物检测机构连续 3 个月下调今年欧盟油菜籽平均单产预估，从上月的 3.2 吨/公顷下调到 3.19 吨/公顷，也低于去年的 3.33 吨/公顷，支撑油菜籽市场价格。

菜油方面，虽然新季加菜籽产量有所下滑，出口潜力下降且平衡表收紧，但在前期良好的压榨利润下，国内四季度加菜籽买船尚可，短期内国内菜油供应并不短缺，这明显抑制了未来几个月菜油的自身上行空间。国内正处于菜油需求淡季，基差稳定，现货成交较少，预计在四季度消费旺季来临前库存维持高位。

随着美豆新作减产题材兑现，加之豆油收储传闻被证伪，油脂有所回调，但种植面积同比大降及单产表现不佳，奠定了美豆新作减产格局，美豆及菜籽的减产抑制油脂回调空间。虽然棕榈油处于季节性增产期，但由于印度和我国进口量超预期，棕榈油产地库存回归中性，随着四季度季节性减产期的到来，棕榈油后市转强是大概率事件。

菜粕方面，加拿大菜籽收割工作预计将在 9 月中下旬完成，产量逐渐清晰。国内菜籽进口量依旧较低，压榨量较少支撑菜粕价格，预计 10 月量

生 60.909 万吨，同比增加 32.92%。四季度国内花生到港量预计较少，一是我国进口花生主要来自非洲，季节性特征较为明显，到港时间集中在 2 月至 7 月；二是受苏丹内乱影响，国内进口商大多早已撤离苏丹。

2024 年国内进口花生到港量或相对有限。一是苏丹内乱地区正处于花生主产区，对花生种植和化肥等农资运输均产生不利影响。据钢联资讯，苏丹花生种植面积或缩减 30%~40%。苏丹是我国主要的花生进口来源国，年进口苏丹花生米 30 万~40 万吨，占我国进口花生米总量的 40%~60%，如果苏丹新季花生减产幅度较大，或将使得 2024 年国内进口花生到港量相对有限。二是从 8 月份 USDA 数据来看，2023/2024 年度全球花生库存消费比预计为 8.2%，同比下降 0.5 个百分点，为 2016/2017 年度以后最低，2023/2024 年度全球花生供给偏紧或将使得进口花生价格维持高位。

### 花生油粕价持续偏强 散油压榨利润有改善

三季度以来，花生油、粕价格均呈上涨态势。一是新季美豆供需偏紧，豆粕、豆油价格大幅走强，对花生粕和花生油价格产生利多影响；二是菜系出口高峰已过，且黑海粮食出口协议暂停，乌克兰葵花籽油和菜籽油在黑海发运受阻，有助于花生油替代消费占比增加；三是厄尔尼诺气候影响，新季菜籽有减产预期，棕榈油在 2024 年二季后也存在减产预期；四是中秋节假日启动，花生油消费好转。

花生油、粕价格震荡上行，使得花生散油榨利亏损幅度较前期明显收窄，小包装榨利目前处于盈利状态。花生压榨厂利润改善有助于提振油料花生需求，根据大豆采购数据来看，9 月至 10 月国内大豆到港量较前期明显减少，蛋白粕供给存在偏紧的预期利好花生粕消费，或将使得压榨厂对油料花生的收购较为积极，对花生价格产生一定支撑作用。

综合分析，今年夏花生丰产预期较强，9 月中下旬夏花生开始大量上市，国庆节前后是新季花生上市高峰期，季节性供应压力下，9 月份花生价格或延续弱势运行。但花生散油榨利改善有助于提振油料花生需求，预期油料花生需求恢复性增长，以及国外花生供给偏紧，或使得花生价格回落幅度相对有限。

## 压榨利润有待修复 菜油走势或强于菜粕

□本报特约分析师 崔海军

加拿大统计局在 8 月 29 日公布了新作产量预估，平均预期为 1740 万吨，区间 1610 万~1860 万吨，而 2022 年的油菜籽产量为 1860 万吨，按照加拿大统计局的规划，该菜籽产量预估将在 12 月初才会进行修改，这意味着在此之前加菜籽供应端的炒作也暂告一段落。此外，欧盟作物检测机构连续 3 个月下调今年欧盟油菜籽平均单产预估，从上月的 3.2 吨/公顷下调到 3.19 吨/公顷，也低于去年的 3.33 吨/公顷，支撑油菜籽市场价格。

菜油方面，虽然新季加菜籽产量有所下滑，出口潜力下降且平衡表收紧，但在前期良好的压榨利润下，国内四季度加菜籽买船尚可，短期内国内菜油供应并不短缺，这明显抑制了未来几个月菜油的自身上行空间。国内正处于菜油需求淡季，基差稳定，现货成交较少，预计在四季度消费旺季来临前库存维持高位。

随着美豆新作减产题材兑现，加之豆油收储传闻被证伪，油脂有所回调，但种植面积同比大降及单产表现不佳，奠定了美豆新作减产格局，美豆及菜籽的减产抑制油脂回调空间。虽然棕榈油处于季节性增产期，但由于印度和我国进口量超预期，棕榈油产地库存回归中性，随着四季度季节性减产期的到来，棕榈油后市转强是大概率事件。

菜粕方面，加拿大菜籽收割工作预计将在 9 月中下旬完成，产量逐渐清晰。国内菜籽进口量依旧较低，压榨量较少支撑菜粕价格，预计 10 月量

# 可择机参与11-1正套

新作产量预计在 41.4 亿~41.8 亿蒲式耳，抛去 22 亿~23 亿蒲式耳的压榨需求，1 亿蒲式耳左右的其他需求，美豆可出口量最多 18 亿蒲式耳。该出口规模远低于过去两年，类似于 2019/2020 年度，略好于 2020/2021 年度，显然是一个偏紧的出口年度。这意味着美豆市场难以容纳旺盛的出口需求，全球市场也难以容忍南美产量不及预期，在美豆主供应月份(年底前)，大豆价格难以深跌。美豆后期首看巴西，其次看中国。

目前，巴西大豆供应前景向好发展，月度出口同比大增，巴西全国谷物出口商协会(Anec)预计 9 月出口量 732 万吨，而去年同期为 358 万吨。巴西高出口利于稳定当前的市场供应，但也需要关注港口装船速度，毕竟目前是巴西玉米出口高峰期。巴西新作正常在 9 月 16 日开始播种，今年或将提前至 9 月上旬，咨询机构 StoneX 预计产量 1.6363 亿吨创纪录高位，既有面积扩张也有单产修复。

后期重点关注巴西大豆生长长期的天气情况及大豆播种进度。与美豆相比，巴西大豆仍有价格优势，尤其是 2024 年船期。近期因密西西比河水位下降，推动美国驳船运费上涨，进一步削弱了美豆的竞争

## 新季美豆供给偏紧 后期价格易涨难跌

□本报特约分析师 孙恒

9 月 6 日，芝加哥期货交易所(CBOT)大豆 11 月基准合约收盘价 1376.25 美分/蒲式耳，周环比下跌 11.25 美分/蒲式耳，跌幅 0.8%。

8 月下旬以来，美豆产区天气恶化，大豆优良率持续下降。截至 9 月 3 日，美豆优良率 53%，低于一周前的 58%，去年同期为 57%。美豆通常于 9 月下旬至 11 月上旬集中收割，今年进入 9 月，美国南部产区新季大豆已开始收割，美豆天气市至此基本结束。

综合预计美豆单产大概率处于 50 蒲式耳/英亩左右，略高于去年的 49.5 蒲式耳/英亩，但因面积下降 400 万英亩，预计美豆产量在 41.5 亿蒲式耳左右，低于 USDA8 月预期的 42.05 亿蒲式耳和上年度的 42.8 亿蒲式耳，新季美豆供给偏紧格局基本确定。由于新季美豆供给偏紧，市场普遍看涨后市，投机基金

## 短期豆粕供给趋紧 支撑价格偏强运行

□本报特约分析师 孙恒

本周国内豆粕价格震荡上涨。9 月 6 日，大商所豆粕主力 2401 合约收盘价 4136 元/吨，与上周同期基本持平；沿海地区 43%蛋白豆粕现货报价 4820~4950 元/吨，周环比波动~50~50 元/吨；沿海地区基差报价 M2401+700~870 元/吨，与上周基本持平。

上周大豆进厂略有增加，部分油厂开机率提高，国内压榨量小幅回升。监测显示，9 月 3 日，国内大豆压榨量 205 万吨，比前一周增加 5 万吨，比上月同期增加 3 万吨，同比增加 3 万吨，比近三年同期均值增加 15 万吨。预计本周国内大豆压榨量或将小幅回升至 210 万吨附近。

由于国内大豆压榨量回升，高于当周大豆到港量，大豆库存小幅回落。监测显示，9 月 3 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 559 万吨，周环比减少 9

## 节前下游备货增多 豆油或进入去库期

□本报特约分析师 孙恒

9 月 6 日，大商所豆油主力 2401 合约收盘价 8412 元/吨，周环比下跌 38 元/吨，跌幅 0.4%。国内沿海地区一级豆油现货市场报价集中在 8850~9100 元/吨，周环比下跌 100~150 元/吨；基差报价 Y2401+500~650 元/吨，周环比下跌 40~80 元/吨。

巴西、美国大豆 CNF 报价上涨，人民币汇率相对稳定，进口成本小幅走高。9 月 6 日，巴西大豆 10 月船期 CNF 报价 604 美元/吨，升贴水报价对 CBOT11 月合约升水 277 美分/蒲式耳，合到港完税价 4985 元/吨(3%进口关税，9%增值税)，周环比上涨 75 元/吨。美湾大豆 10 月船期 CNF 报价 599 美元/吨，升贴水报价对 CBOT11 月合约升水 265 美分/蒲式耳，合

## 棕油增库预期较强 四季度或近弱远强

□本报特约分析师 孙恒

9 月 6 日，马来西亚衍生品交易所(BMD)毛棕榈油基准合约连续第三日下跌，收盘价报 3882 令吉/吨，周环比下跌 139 令吉/吨，跌幅 3.5%；10 月船期马来西亚棕榈油 FOB 现货报价 865 美元/吨，周环比下跌 15 美元/吨，跌幅 1.7%。预计 8 月底棕榈油库存明显回升，打压国际棕榈油价格。

马来西亚棕榈油协会(MPOA)数据显示，2023 年 8 月，马棕榈油产量环比增长 11.29%。其中，马来西亚半岛产量环比增长 10.83%，东马来西亚增长 12.05%，沙巴环比增长 11.62%，沙撈越增长 13.26%。船运调查机构 ITS 和 AmSpec 数据显示，8 月份马来西亚棕榈油出口量环比降低 0.4%~3%不等。

由于产量增加和出口放缓，预计 8 月底马来西亚棕榈油库存存在 190 万吨左右，比 7 月底提高 9%以上，库存回升至近 6 个月来最高水平。9 月至 10 月棕

力。密西西比河水位低问题还在发展中，未见曙光。作为参照，2022 年影响最严重发生在 10 月。美豆和巴西大豆都存在装船速度隐患，不利于出口销售。

### 正套参与 11-1 价差 对冲基差上涨风险

在这样的外盘基本盘面支撑下，国内豆油有回调难深跌，四季度上涨可期。我的农产品网预计，9 月份大豆到港 760 万吨，10 月份大豆到港 600 万吨，11 月份大豆到港 880 万吨。考虑到巴西豆和美豆的装运情况，11 月份大豆到港量存在下修可能。

与此同时，国内豆油消费同比增长。监测数据显示，8 月份豆油表观消费量同比增长 14%，1 月至 8 月豆油表观消费量同比增长 10.32%。2022 年豆油 9 月至 11 月表观消费量月均 143 万吨，需求幅度推算下，豆油 9 月至 11 月供应偏紧张。因此，看好豆油现货基差。终端消费企业或贸易商可以考虑在期货市场参与 11-1 月正套，对冲现货基差上涨的风险。

## 新季美豆供给偏紧 后期价格易涨难跌

连续第二周增持大豆期市净多单。

新季美豆出口销售量仍远低于上年同期，但近期销售进度加快。8 月份以来，新季美豆周度出口销售量始终维持在 100 万吨以上。截至 8 月 24 日，2023/2024 年度美国大豆累计出口销售量 1294 万吨，低于去年同期的 2017 万吨。随着美豆上市，后期美豆出口销售进度将继续加快。在新季美豆供给偏紧的情况下，预计集中上市初期美豆价格可能会出现阶段性低点，但后期价格整体将易涨难跌。

考虑到厄尔尼诺现象对南美产区的潜在有利影响，市场普遍看好南美大豆产量。据咨询机构对冲点全球市场公司数据，预计巴西 2023/2024 年度大豆产量将达到创纪录的 1.628 亿吨，比上年度增长 5.3%。此外，由于今年巴西大豆提前至 9 月 1 日开始播种，新季巴西大豆可能于明年 1 月提前上市，将有助于缓解美豆产量不及预期对市场的冲击。

## 短期豆粕供给趋紧 支撑价格偏强运行

万吨，月环比增加 3 万吨，同比减少 15 万吨。上周国内豆粕库存结束连续三周回落趋势小幅转增。9 月 1 日，国内主要油厂豆粕库存 80 万吨，周环比增加 3 万吨，月环比减少 11 万吨，同比增加 14 万吨，比过去三年同期均值减少 13 万吨。

往年随着巴西大豆上市，二季度国内豆粕库存会逐步回升，并于 7 月至 8 月达到峰值，但由于今年海关多次延迟大豆进厂、三季度养殖端需求转旺等原因，国内豆粕库存缓慢，始终未达到 100 万吨以上，支持豆粕价格走强。

目前全球大豆处于南北美转换时期，船期监测显示，9 月、10 月我国大豆进口将锐减至 600 万吨左右，加上近期生猪养殖利润回升，刺激生猪市场二次育肥增多，养殖端需求旺盛，9 月至 10 月国内大豆供给趋紧。在供给预期下降、需求维持旺盛的情况下，预计近期豆粕价格延续偏强走势。

## 节前下游备货增多 豆油或进入去库期

到港完税价 4940 元/吨，周环比上涨 60 元/吨。

上周大豆进口成本小幅上涨，国内市场油粕价格涨势稍强，进口大豆压榨利润回升。巴西大豆 10 月船期对大商所 1 月合约压榨利润~120 元/吨(3%进口关税，加工费用 100 元/吨)，周环比下降 40 元/吨；巴西大豆油厂现货压榨利润 460 元/吨，周环比下降 80 元/吨。美湾大豆 10 月船期对大商所 1 月合约压榨利润~90 元/吨，周环比下降 15 元/吨；美湾大豆油厂现货压榨利润 590 元/吨，周环比下降 60 元/吨。

截至 9 月 1 日，全国主要油厂豆油库存 91 万吨，周环比减少 1 万吨，月环比减少 5 万吨，同比增加 14 万吨。9 月至 10 月国内大豆进口将减少，豆油生产将放缓，而“双节”前豆油需求增多，未来两个月豆油库存可能出现回落，将支撑国内豆油价格。

## 棕油增库预期较强 四季度或近弱远强

榈油仍处于增产季，产地供给将相对宽松，预计近期国际棕榈油价格将维持区间震荡走势。11 月后棕榈油将进入减产季，叠加厄尔尼诺可能导致远月供给减少，预计四季度价格将呈“近弱远强”走势。

9 月 6 日，大商所棕榈油期货主力 2401 合约收盘价 7677 元/吨，较前一日下跌 39 元/吨，跌幅 0.5%。国内沿海地区 24 度棕榈油报价 7710~7830 元/吨，比前一日下跌 50~80 元/吨，周环比下跌 60~150 元/吨。

8 月 30 日，沿海地区食用棕榈油库存 60 万吨(加上工棕 68 吨)，周环比回升 1 万吨，月环比回升 2 万吨，同比增加 42 万吨。其中，天津 11 万吨，江苏张家港 20 万吨，广东 20 万吨。

9 月份国内棕榈油(不含棕榈油硬脂)到港量预计在 40 万吨左右，进口利润恢复后，10 月船期采购也有所增加，近期国内棕榈油供给增多，但“双节”来临提振消费需求。预计 9 月份国内棕榈油供给相对宽松，价格维持震荡走势。

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