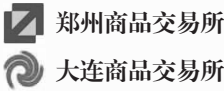


期货

FUTURES

—— 特别支持 ——



花生现货稳中偏强 期价逼近进口成本

□本报特约分析师 杨京

春节后,国内谷物和油料价格涨幅巨大。节后中下游集中补库,提振相关农产品价格快速上涨,花生价格上涨时间相对滞后,涨幅也相对有限。本产地统货米现货价格继续上涨100-200元/吨,期价则陷入宽幅震荡,随着远月期价逼近8300-8400元/吨的进口米成本区间,盘面顺价卖出套保有利可图,进口商套保盘压力将会逐步加大。

短期国内花生现货价格或继续偏强运行,进口花生米到港延期导致交割品成本偏高,期价或维持高位运行。建议PK2505在8300元/吨上方可考虑分批逢高做空,8150-8300元/吨区间波段操作。

加征关税叠加补库,花生油粕涨势喜人。

2月1日,美国正式对所有进口自中国的产品加征10%关税,2月10日,中国发布对美国原产部分商品加征关税的反击措施。当前中国反击措施暂未涉及农产品,但出于对后市的担忧,提振了国内谷物和油料市场的信心,豆类价格大幅上涨,豆粕价格涨幅居前,带动玉米、小麦和花生价格上涨。

国内油粕价格持续上涨,带动花生粕和花生油价格上涨。国家粮油信息中心数据显示,2月27日,山东东部46%蛋白花生粕价格为3580元/吨,较节前大幅上涨710元/吨;一级花生油价格为14800元/吨,较节前上涨300元/吨。

由于节后花生油厂油料米收购价格基本与节前持平,而下游油粕价格大幅上涨,导致油厂榨利明显改善。机构数据显示,2025年2月26日,全国花生油厂加工利润为-184.94元/吨,较节前大幅增加近400元/吨。

节后油厂榨利大幅改善,令部分中小型油厂收购积极性较高,节后油料米需求好于预期。由于节后玉米、小麦和豆类价格全线上涨,导致农户销售花生的心理价位也相应提升,农户惜售情绪加重;而贸易商建库意愿有所提升,供需偏弱下,产地统货花生米价格上涨。

进口花生到港延期,期价逼近进口成本。

根据国内花生进口商反映的情况,今年塞内加尔花生开关时间一再延迟,最新通知可能要到3月才能开关,而苏丹精米8300-8400元/吨的到港报价偏高。

进口成本与销售价格倒挂导致进口商无利可图,今年进口花生米到港延期已经成为市场共识。本周PK2505最高价格上冲至8312元/吨的反弹新高,已经步入进口苏丹精米的成本区间,给出了进口商卖出套保的利润空间。

基于3月塞内加尔开关和苏丹精米成本考量,4月开始或有进口花生米陆续到港,进口到港可以降低花生期货交割品的成本,抑制期价进一步上行的空间。

性价比优势明显,菜粕市场“春暖花开”?

□本报特约分析师 王璐

春节过后,国内菜粕现货价格延续偏强态势,盘面价格攀升至近半年高位区间,现货基差由负转正。这一走势主要受菜粕基本面供需改善影响以及国内豆粕市场提振。

国际市场：供需趋紧与贸易政策双重影响

全球菜籽市场供需趋紧,国际油料供应压力边际改善。

2月USDA报告预计,2024/2025年度全球菜籽产量为8531万吨,同比减产407.4万吨,减产主要集中在欧盟和乌克兰。受此影响,全球菜籽出口需求同比下降10.5%,至1690万吨;压榨需求回落0.54%,至8417万吨。全球菜籽期末库存降至759.7万吨,库消比为8.61%,处于近年偏低水平,整体呈紧平衡格局。全球油料供应压力也因美国和阿根廷大豆产量下调而得到边际改善。CBOT大豆价格重心回升,进一步推动国际菜籽价格上涨。

加拿大菜籽库存压力有限,新赛季种植面积预期收缩。

加拿大农业部2月报告预计,2024/2025年度加菜籽产量为1785万吨,同比下降134万吨;压榨量预计为1150万吨,同比增加46.7万吨;出口量预计为

750万吨,同比增加81.7万吨。期末库存降至130万吨,处于近5年偏低水平,进一步印证了供应收紧的预期。截至2024年12月底,油菜籽库存为1138.2万吨,较上年同期的1408.7万吨明显减少。2025/2026年度加拿大菜籽种植面积可能因种植利润下滑和国际小麦价格走强而收缩至850万公顷。假设单产保持稳定,产量预计同比下降1.9%,至1750万吨。预计出口同比下降250万吨,至550万吨;压榨量小幅增加至1200万吨,库存进一步降至100万吨。整体来看,加拿大菜籽供需面临进一步紧缩的预期。

加拿大菜籽反倾销调查进入关键阶段,美加贸易关系影响国际菜系流向。

加拿大菜籽反倾销调查已进入最终阶段,预计菜粕盘面波动将加剧。若最终裁定按前期倾销幅度征收临时反倾销税,预计将对市场产生利多影响。美国是加拿大菜油及菜粕的重要出口市场,近两年加拿大菜粕出口至美国的比例超过60%,菜油出口至美国的比例更是高达90%以上。2025年初,美国能源部公布的45ZCF-GREET模型初步测算显示,菜油排放率较高,无法满足45Z的最低减排要求,导致菜油无法获得税收抵免,对加拿大菜油的需求前景产生较大利空预期。

我国春节期间,美国宣布对加拿大加征25%的关税,但随后双方商谈后推迟至3月4日,最新一周美国关税政策态度反复,或推迟至4月。美加贸易政策的反复,使得ICE菜籽价格出现明显波动。若后续

美加关税摩擦加剧,将对加拿大菜粕及菜油需求产生利空影响,也将抑制加拿大菜籽压榨需求的增长。从未来贸易流向来看,菜油及菜粕的消费可能更多转向欧盟和中国。

总体而言,2024/2025年度全球菜籽供应收紧格局已定,加拿大菜籽基本面压力有限,菜籽价格底部支撑偏强。然而,全球油料供应仍处于充足格局,或限制菜籽上方空间。预计ICE菜籽价格将跟随CBOT大豆呈现宽幅震荡走势。

国内市场：远期供应担忧与季节需求改善

阶段性供应充足,远期不确定性仍存。

机构数据显示,国内1月至3月菜籽到港量预计为15船(每船约6.5万吨,总计约97.5万吨),高于上年同期的89万吨。截至2月21日,华东地区颗粒菜粕库存为50.57万吨,较上周小幅去化,全国菜粕库存61.47万吨,仍处于近年偏高水平。因此,预计一季度菜籽及菜粕供应相对充足。然而,从中长期来看,国际菜籽供应压力有限,而国内对加拿大菜籽的反倾销调查尚未裁定,远期供应的不确定性依然存在。

水产养殖逐步启动,菜粕需求季节性回升。自2024年四季度以来,国内菜籽及菜粕大量到港,而下游水产养殖需求转淡,导致豆菜粕现货价差持续扩大,菜粕替代需求增加,供应压力有所缓

解。此外,由于国内大豆一季度到港量偏低,叠加海关政策等因素扰动,国内豆粕供应趋紧。节后下游补库需求带动粕类现货情绪升温,菜粕现货基差持续走强。截至2月21日,华南(厦门)菜粕基差为119元/吨,较春节前(1月27日)涨幅超过150元/吨。但由于当前菜粕整体现货供应尚充足,价格走高后下游备货积极性回落,近期菜粕现货基差有所回落。

中长期来看,春季是水产养殖的投苗期,水产动物开始摄食,水产饲料需求预计逐步回升。随着3月的到来,下游水产养殖预计将逐步启动。当前东莞豆菜粕现货价差接近1000元/吨,处于近五年偏高水平,菜粕的性价比优势明显。未来随着菜粕季节性需求逐步回暖,叠加供应端压力有限,预计菜粕基本面将逐步走强。

总体而言,在菜粕需求回暖预期以及豆粕供应阶段性偏紧的双重支撑下,预计一季度菜粕盘面价格将继续保持强势。而随着二季度大豆到港量增加以及压榨回升,国内粕类供应将逐步转为宽松,菜粕现货价格预计也将跟随整体粕类市场节奏而走弱。

但需注意的是,菜粕供应仍面临中加和美加贸易政策的不确定性扰动。此外,新赛季菜籽及大豆的种植生长可能引发市场炒作,同时菜粕需求的季节性回升也将为价格提供一定支撑。综合来看,这些因素可能会限制菜粕价格重心的下行幅度,使其整体走势相对抗跌。

玉米期价重心 预期继续上移

□本报特约分析师 侯芝芳

近期,国内玉米期价呈震荡回落走势。CBOT玉米期价刷新高点,兑现全球玉米期末库存偏低的利多支撑,USDA2月农业展望论坛把市场视线拉回到新季供需预期,大豆、玉米比价偏低,市场普遍预期新季美玉米种植面积增加,外盘价格高位休整。

国内市场政策端的利多有所消化,节后复工,上游售粮压力恢复,同时下游利润表现偏差。消费端表现为弱支撑,季节性施压预期上升,国内期价高位小幅回落。整体来看,美玉米期价的核心支撑为全球玉米以及美玉米期末库存偏低,国内玉米期价的核心支撑为本年度产量以及进口量下降导致的供需偏紧。目前尚看不到明显的因素打破现有支撑,因此,国内玉米期价预期回调空间有限,后期延续重心上移预期。

本年度供应预估低于上年。国内玉米供应构成主要是三个方面:一是期初库存,二是本年度产量情况,三是进口量预期。从期初库存预估来看,市场主流共识是,本年度玉米期初库存高于前两个年度,幅度在1000万-2000万吨之间。从本年度玉米产量预估来看,市场的共识是微幅减产,减产幅度预估在1000万吨左右。从进口量预估来看,利润以及政策角度都是下降预期,目前降幅预估在1500万吨左右。

基层农户售粮压力进入后期。基于玉米的贸易习惯来看,供应释放节奏主要分为两段:一是基层农户的售粮阶段,二是贸易商的出货阶段。一般来说,前期基层农户售粮阶段的压力偏大。经历了几年的贸易亏损,中下游囤积积极性不高,也就是说,本年度供应压力主要集中在上游。当前来看,基层农户售粮已经超过2/3,也就是说,供应压力高峰已经过去,3月份或仍有一波售粮压力。但是4月至5月供应压力预期逐步减轻。机构农产品数据显示,截至2月27日,基层农户的售粮进度为70%,环比增加5%,同比偏快8%。

玉米饲用维持弱稳预期。养殖规模同比略降,基数支撑仍在。国家统计局数据显示,2024年末,全国生猪存栏42743万头,比上年末减少679万头。其中,能繁母猪存栏4078万头,减少64万头,下降1.6%。2024年末,全国家禽存栏64.8亿只,比上年末减少3亿只。

从养殖利润情况来看,近期延续收缩态势。机构数据显示,自繁自养生猪以及外购仔猪养殖利润呈现环比收缩态势,再度在盈亏平衡点附近波动;肉禽市场,只有肉鸭利润略有好转,但是幅度有限,白羽肉鸡、817肉杂鸡养殖延续亏损态势;蛋禽养殖利润也明显收缩,整体养殖端利润表现仍然不佳。养殖利润端对养殖规模的影响偏于消极。不过值得关注的是,替代谷物性价比有所下降,叠加政策端的影响,弱化了养殖利润不佳的影响。

整体来看,基层农户售粮节奏同比明显偏快,前期供应压力释放比较充分。随着基层农户余粮的减少,市场焦点转向消费端,养殖规模变化幅度较缓以及深加工企业开机率维持相对高位构成基数支撑,下游利润波动以及替代谷物情况影响支撑幅度。同时,在供应偏紧预期下,本年度尾端价格支撑仍然比较明显,玉米05合约维持重心小幅上移预期。

大豆供给偏紧 粕强油弱持续

□本报特约分析师 何濛

持续一月有余的油脂上行势头于近期显得后劲不足,而大豆和豆菜粕则保持上冲,重心继续上移,油强粕弱的格局仍在持续。

近期国内豆系商品的矛盾点在于一季度进口大豆到港量偏低,国内部分油厂出现断豆停机的现象,导致大豆、豆粕现货价格偏高,并且带动盘面走高。

机构调研预测,3月份我国油厂压榨量为584.5万吨,较上年同期减少132.28万吨,因中美贸易关系不确定性较大,2024年国内油厂买船数量偏低,造成近期进口大豆较为短缺的现状。

2月27日,43%蛋白含量的豆粕基差报价为:江苏660元/吨,吉林920元/吨,天津820元/吨,四川850元/吨,广东650元/吨,较春节前上涨300-500元/吨不等。反映了节后豆粕现货市场的疯狂以及供给的紧张状况。机构数据显示,截至2月21日,国

内外价格大涨

船运调查机构ITS、SGS及独立检验机构数据显示,马来西亚2月1日至20日棕榈油出口量较上月同期分别减少0.3%、8.33%和8.1%。南部半岛棕榈油压榨商协会SPPOMA数据显示,2月1日至20日棕榈油产量增加8.57%,预计马来西亚棕榈油供需双弱的格局或将维持。

印尼B40将于3月完全执行,印尼声称将于2026年计划实施B50,推动近期棕榈油价格上涨。目前来看,印尼在斋月限制棕榈油出口的可能性并不大。

综合来看,马来西亚棕榈油库存偏低的紧张局面并未得到根本性改变。预计在斋月结束后棕榈油价格保持强势,重点关注印尼B40的执行情况、印尼出口关税政策以及印度关税政策对盘面的影响。

国内棕榈油供需偏紧以及进口利润持续倒挂,导致一季度国内买船寥寥,加之豆棕油价差倒挂下,棕榈油需求清淡,一季度棕榈油维持去库节奏,棕榈油近强远弱格局明显。Mysteel数据

印尼B40生物柴油计划于3月全面实施,该题材已经助力棕榈油上涨大半年,其带来的利多影响也早已被市场消化。当前棕榈油的价格支撑更多来自于产地库存偏低,但随着气温回升,东南亚棕榈油将步入增产季,供应将逐渐增多,或改善当前供需偏紧的局面。

菜油方面则牵涉到关税,本周美国宣布对加拿大和墨西哥征收25%的关税将于3月4日生效,该关税能否如期生效仍存变数,受该消息影响,ICE菜籽持续下跌。国内菜油供过于求的窘境短时难改,机构数据显示,截至2月21日,沿海地区主要油厂菜油库存为13.26万吨,较前一周增加0.14万吨,为近一年半高位。

整体来看,油脂基本面临利多消息寥寥,棕榈油在面对价差持续倒挂的情况下,仅剩刚需消费;豆菜油虽具备性价比,但面对高企的库存,也只能望洋兴叹。且面对粕的短缺,油厂更愿意选择挺粕价,因此,短期内粕强油弱格局仍将持续。

显示,截至2月14日,全国重点地区棕榈油商业库存44.3万吨,周环比减少1.88万吨,减幅4.07%;同比减少24.97万吨,减幅36.04%。

由于全球大豆供应充裕,豆油供给预计将保持充足。然而,一季度国内大豆供应因巴西收获进度缓慢及到港延迟而面临紧张局面,导致短期内豆油供应偏紧。预计随着巴西大豆收获加速,4月份后国内大豆供应紧张状况将逐步得到缓解。

需求方面,豆油与棕榈油价格倒挂将抑制棕榈油消费。此外,随着棕榈油价格走强,月差随着单边价格呈现正套结构,基差虽有回落,但总体上维持高基差。

总体来看,产地棕榈油库存仍维持偏紧格局,2月份是东南亚季节性减产季节,产地没有供应压力。预计马来西亚将延续1月减产的格局,印度和东南亚进入斋月备货期,对油脂的需求将增加。但值得注意的是,棕榈油价格明显比豆油贵,这将限制棕榈油的消费量。预计棕榈油仍然维持偏强格局,月差维持正套格局。

需采购,对棉粕价格利好有限。当前棉粕供应压力不大,多空交织下,预计棉粕价格继续震荡整理。2月27日,豆粕与棉粕的蛋白价差在23.5元/蛋白,与花生粕的蛋白价差为9.1元/蛋白,与米糠粕的蛋白价差为27.6元/蛋白,整体呈震荡走势。

近期连粕宽幅震荡,消息扰动频繁,2900~2950点压力尽显,期价呈近强远弱局面,短线操作即可,区间内低吸高抛。本周现货价格弱势,主流油厂均价下跌近50元/吨;购销情绪继续维持清淡,市场消息冗杂,终端采购谨慎,维持一周左右库存,刚需采购;贸易端议价成交,油厂现货零星成交,山东、华北地区油厂有停机计划,现货基差较为坚挺,关注其油厂实际停机情况。

棕油连续去库

□本报特约分析师 崔海军

受即将在3月执行的印尼B40计划以及计划在2026年实施B50的影响,本周马来西亚棕榈油价格上涨,叠加国内棕榈油连续去库,带动大连棕榈油价格大涨。预计棕榈油维持去库节奏,近强远弱格局明显。

由于马来西亚产地受到降雨影响,预估2月份棕榈油维持减产节奏。因印度斋月节存在一定备货需求,且国内棕榈油库存偏低,印度或不得不加速进口。不过,近期印度对棕榈油大量洗船以及提高关税表态,对需求的抑制正在体现。

据悉,印度可能会在6个月内第二次提高植物油进口关税,预计将提高进口油脂的价格中枢,短期或刺激2月加速进口。贸易人士表示,印度炼油厂取消了原定于3月和6月交付的7万吨毛棕榈油订单。印度取消订单可能限制马来西亚棕榈油价格上涨,不过也可能支撑豆油价格,因部分炼油厂转向豆油。

豆粕何去何从

□本报特约分析师 张鑫

豆类市场当前围绕基本盘面展开,南美市场成为主战场。数据显示,2月份巴西大豆出口量将达934.7万吨,低于一周前预估的972万吨,上年同期为960.8万吨。巴西大豆收割速度加快,当地农户惜售,贴水继续攀升;阿根廷迎来有利降雨,受旱作物或得到明显改善。美国焦点转至美农年度展望论坛,市场预计部分大豆耕地将改种玉米,预计2025年美国大豆种植面积为8440万英亩,同比减少3.1%,将对美豆带来强支撑。美豆期价受多空因素影响,当前下方空间有限,进口成本震荡调整,巴西成本较为坚挺。

本周油厂开机率下降,其压榨量随之减少,主流油厂开机率为55%,市场预期2月至3月大豆到港偏少,随之油厂纷纷传来2月底至3月中旬停机计划,加重担忧情绪。另有市场传言,第一季度我国到港大豆低于1450万吨,经博朗数据核实,一季度到港大豆应在1800万吨左右,并非如传言供应缺货,建议市场谨慎看待;且东北地区因有国产及储备补充,供应缺口减小,继续关注区域油厂实际开停机情况。

市场反映国企有意向降低豆粕用量,转为棉粕替代,或将进一步提振棉粕市场。近日棉粕市场价格窄幅震荡调整,国内豆粕库存小幅上涨,缓解紧张局面。期价回落,拖累棉粕价格,下游刚

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