

期货

FUTURES

特别支持

郑州商品交易所

大连商品交易所

塞内加尔花生开关后期油厂底气更足

□本报特约分析师 杨京

本周,塞内加尔花生出口正式开关。按当前船期计算到港时间,塞内加尔花生米最早在5月份后才能到达我国。因此,进口供应压力将主要体现在远月10月合约上。

2024年秋季至今,国内花生种植比较收益较高。2025年国内花生种植面积和产量维持高位的预期较强,远月合约国内和国外供应压力均较明显,花生远月期价估值或进一步下移。操作上建议逢高沽空PK2510,也可进行多PK2505、空2510的正套套利操作。

进口供应延后,油厂“底气”更足。本周,塞内加尔农业部颁发了2024/2025年度花生出口许可令,由于塞内加尔国内收购成本同比增加,导致出口报价偏高。预计短期塞内加尔花生出口至我国的数量仍然有限,这与当前苏丹精米出口情况类似,均是出口报价过高导致贸易商难以在国内顺价销售。

由于塞内加尔和苏丹花生米均以油料米为主,在国际市场上的需求有限,预计后期两国的花生米终将出口至我国,只是两国出口商需要一段时间逐步适应我国报价。按当前船期计算到港时间,塞内加尔花生米最早要到5月份后才能到达我国,因此,进口供应压力将主要体现在远月10月合约上。

从油厂的角度来看,春节前油厂的花生收购量已经较往年同期明显增加,春节后除大型集团工厂外的油厂基本都启动了收购。油厂为9月至10月旺季而备货的库存充足,现在塞内加尔花生出口至我国的政策屏障消除。后期进口花生到港量增加的预期强化,油厂在未来供需博弈中的底气会更加充足,毕竟有了更多的货源可供选择。

种植比较效益良好,新季产量料维持高位。由于2024年国内大宗农产品价格普遍下跌,农产品种植收益均明显下降。花生精英网2025年2月的调研数据显示,河南大花生的种植收益为617元/亩,高于小麦的305元/亩、大豆的160元/亩和玉米的-60元/亩;由于灾害性天气导致单产下降明显,河南白沙花生的种植收益仅为122元/亩,但仍高于玉米的-60元/亩;辽宁花生的种植收益为336元/亩,高于玉米的-150元/亩;因花生单产下降,吉林花生的种植收益为96元/亩,低于玉米的202元/亩。

从种植收益数据可以看出,2024年花生单产正常的区域,花生种植收益均明显高于玉米;花生单产下降的区域,花生种植收益较玉米的优势缩小。由此分析,除了2024年花生单产明显下降的区域,2025年国内大部分产区农户在种植品种选择上或继续选择花生,国内花生种植面积或继续维持高位。在花生生长周期不出现大的天气灾害情况下,预计2025年国产新季花生产量仍将维持高位。

一季度豆市变化大,二季度会如何运行?

□本报特约分析师 李飞

展望二季度,中美贸易摩擦再起、巴西大豆升贴水处于高位、国内进口大豆到港明显增量且拍卖启动,预计国内进口大豆市场将弱势运行,但新季美豆种植面积调整及产区天气炒作、中美贸易形势变化等可能对市场带来意外扰动。国产大豆方面,产区余粮不足、终端需求预期疲弱、进口大豆大量到港,多空交织之下,预计东北产区大豆价格将窄幅弱势运行。

国内外大豆市场形势转变

一季度,国内外大豆市场形势转变,价格走势发生较大变化。一季度CBOT大豆市场呈现出先涨后区间震荡再跌的运行趋势。1月上半月,阿根廷大豆产区天气高温干燥,美国农业部1月供需报告意外利多,提振美豆期价重心抬升至1050美分/蒲式耳一线。

1月下旬至2月中旬,美豆期价区间震荡。一方面,美豆出口销售不振,阿根廷降雨增加、大豆作物状况好转,巴西大豆收获进度加快,特朗普关税政策波折不断,使得美盘期价承压;另一方面,美元走弱、南美农业产区天气不利、美盘玉米期价上涨,又不时对盘面带来支撑。

2月下旬至3月份,美豆期价震荡走低至1000美分/蒲式耳一线。特朗普关税政策损及美国大豆出口,阿根廷大豆作物状况持续好转,巴西大豆丰产集中上市,均令美豆期价承压弱势运行。

跟随CBOT大豆市场走势,国内进口美豆到港成本亦呈现出先涨后跌的态势。截至3月末,近月交货的美国大豆到中国口岸完税后总成本约为3661元/吨(3%进口关税),较2024年底下跌50元/吨。

豆粕转向供强需弱 压力之下仍有支撑

□本报特约分析师 王璐

近期豆粕价格呈现高位调整态势。此前,由于油厂供应收紧预期以及政策端利多因素频现,节后豆粕盘面一度突破3000元/吨,华北地区现货基差高达800元/吨以上。然而,随着巴西大豆收割及发运速度加快,下游企业备货需求回落,豆粕现货基差明显走弱。截至3月27日,华北地区现货基差已跌至330元/吨。

展望后市,随着前期利多因素的逐步消化,以及二季度进口大豆大量到港压榨,豆粕基本面将逐步转向供强需弱的格局。不过,成本端的支撑以及美豆新季题材的炒作将限制其下跌空间。因此,预计豆粕价格走势以偏弱震荡为主,现货基差将随着现货端价格下跌而进一步走弱。

美豆新作种植预期下滑 政策不确定性影响上升

自1月USDA定产报告意外下调美豆单产,CBOT大豆价格重心得到明显支撑。3月USDA报告数据显示,2024/2025年度美豆产量同比增长4.91%,至1.18亿吨;出口增长7.67%,至4966.8万吨;国内压榨需求增长5.46%,至6558.9万吨;期末库存1034万吨(3.8亿蒲式耳),库消比8.74%,较作物初期5亿蒲式耳以上的结转库存预期明显收紧。

截至3月20日,美豆出口及未装船量合计4576万吨,按USDA预估进度达到92.1%,较近五年平均的89.6%偏快。压榨方面,NOPA数据显示,2024年9月至2025年2月美豆累计压榨量11.55亿蒲式耳,同比增长3.94%。然而,由于长期生柴需求增长潜力有限,美豆压榨需求增长可能面临一定压力。最新数

缺乏明确供应指引 油脂价格维持震荡

□本报特约分析师 崔海军

近期,国内油脂市场缺乏明确的供应预期指引,整体维持震荡走势。产区低库存及季节性增产反复拉扯,棕榈油价格随之大幅波动,市场仍在等待产量复苏情况指引。巴西大豆收割速度加快,4月后集中到港,不过在3月底美国农业部种植意向报告前,豆油横盘震荡。虽然短期内菜油供大于求,但菜油受政策面影响显然较大。

棕榈油市场:马来西亚独立检验机构、船运调查机构ITS及SGS数据显示,截至3月25日,棕榈油出口量较上月同期分别减少8.47%、8.08%及4.23%。此外,南部半岛棕榈油压榨商协会数据显示,截至3月25日,马来西亚棕榈油产量环比增加5.1%。整体

从国产大豆市场来看,一季度东北产区国产大豆价格运行重心明显抬升。国内进口大豆成本提高,与东北地区国产大豆价格倒挂,加之国内豆粕价格大幅上涨,抬高油厂加工利润,叠加政策引导加工企业积极入市收购国产大豆,春节过后,东北产区国产大豆收购价持续上涨。

直至3月中旬,豆粕价格下跌,加工企业压榨利润回落,国内进口大豆成本走低,国产大豆性价比优势转弱,价格从高位回调。截至3月末,黑龙江大豆净粮收购价3960元/吨,较2024年底上涨207元/吨。

CBOT 大豆期价预期弱势运行

当前,美豆市场氛围偏空,特朗普关税政策扰动持续存在,美国时间3月26日特朗普在白宫签署行政令,宣布对所有进口汽车征收25%关税,相关措施将于4月2日生效,此前特朗普在国会联席会议上表示,将于4月2日开始征收对等关税,其中包括农产品。

同时,巴西国家商品供应公司(CONAB)数据显示,截至3月23日,巴西大豆收获进度为76.4%,高于上年同期的66.3%,连续第四周超过上年同期,高于五年同期平均收获进度66.2%。CONAB预计2024/2025年度巴西大豆产量1.673671亿吨,较上年度增长13.3%。

美豆出口受到制约,巴西大豆正处于丰产上市高峰期,且阿根廷大豆作物状况良好,CBOT大豆市场依旧承压,但市场主体预期新季美豆减种,又对美豆下方具有支撑。北京时间4月1日凌晨,美国农业部将发布2025年种植意向报告,当前分析机构平均预期2025年美国大豆种植面积8376.2万英亩,低于去年种植的8705万英亩,也低于USDA展望论坛

据显示,2月份美豆压榨量为1.77亿蒲式耳,环比下降11.23%,处于近5个月低点,美豆油库存为15.03亿磅,也较前期低位明显回升。

但3月27日有消息显示,由于美国政府要求石油和农业就生物燃料政策达成共识,计划上调生物燃料掺混目标,预计2026年可再生柴油和生物柴油的强制混合量从当前33.5亿加仑上调至47.5亿~55亿加仑,此消息使得美国生柴需求存在明显改善前景。关注后续政策落地情况,若掺混义务提高预期落地,预计长期美豆油需求提升对美豆价格的支撑进一步加强。

随着3月底临近,美豆下一年度种植炒作题材接踵而至。2月底的展望论坛显示,美豆新作种植面积预计为8400万英亩,同比下降310万英亩;美玉米种植面积预计增加340万英亩,至9400万英亩。

结合当时调查背景,中国和欧盟尚未对美国农作物实施反制措施。然而,自3月以来,中国和欧盟接连宣布对美国关税政策进行反制,一定程度上打压了美国农产品的出口前景。对于接下来的种植意向调查报告,市场预估美豆种植面积或将进一步收缩至8300万~8400万英亩区间。若月底报告种植面积超出市场预期,美豆价格存在走强预期。

南美大豆持续上市供应 巴西豆升贴水稳中偏强

南美大豆供应题材进入尾声,随着巴西大豆收获提速,阿根廷产区干旱改善,南美大豆产量进一步下调空间有限,整体预计丰产为主。

截至3月23日,巴西大豆收获约76.4%,主产区马托格罗索已基本完成收获。后续收获将集中在南部南里奥格兰德和部分东北部产区。据USDA及巴

来看,3月份马棕产量有所恢复,但出口表现不佳,库存预计小幅累加,棕榈油基本面将边际走弱。

不过,目前产地棕榈油产量尚未修复,低库存导致卖货意愿不强,印度低库存导致其补货需求较强,叠加国内低库存、高基差、进口利润亏损,当前棕榈油仍具备一定支撑。此外,印尼B40实施将新增每月十几万吨的棕榈油需求,预计将进一步制约卖货积极性,导致棕榈油维持强势的时间长于预期。

近期,印尼计划将棕榈油出口税提高至毛棕榈油参考价格的4.5%~10%,高于目前的3%~7%。若该政策落地,或将维持棕榈油的强势时间。

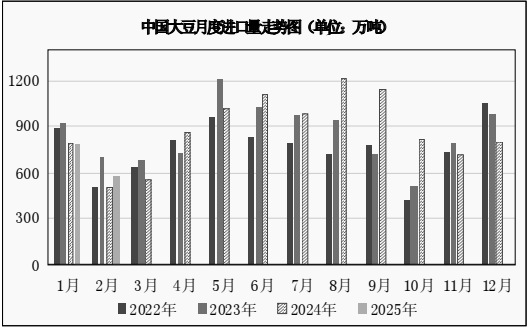
豆油市场:在中国对美豆加税转向南美采购的背景下,巴西大豆贴水获得一定的上涨动能,从成本端支撑国内豆类价格。不过,近期由于南美大豆

预估的8400万英亩。

若新季美豆种植面积不出现超预期的大幅调整,在美豆出口受限、南美大豆集中上市供应的压力下,整体预计二季度CBOT大豆期价或将震荡弱势运行。但需注意后市扰动因素较多,美国农业部种植意向报告、特朗普政府关税政策、美豆种植产区天气情况等,都可能对CBOT大豆市场带来不确定性影响。



二季度为国内进口巴西大豆到港高峰期,虽然国际多边贸易关系波动,提振巴西大豆升贴水报价高位运行,将对国内大豆进口成本带来一定支撑。但考虑到CBOT大豆期价预期震荡弱势运行,且国内进口大豆到港供应压力明显增加,因此,综合预计二季度国内进口大豆市场将窄幅弱势运行。



西本地机构预估,巴西大豆产量预计在1.67亿~1.69亿吨,预计同比增加1600万~1900万吨。

阿根廷方面,1月和2月的干旱天气对大豆生长造成了一定影响,导致多家机构下调阿根廷大豆产量预期。但自3月以来,产区降水情况有所改善,这可能会限制产量进一步下调的空间。据USDA及阿根廷本地机构预测,阿根廷大豆产量预计在4650万~4900万吨之间。

目前,巴西大豆正处于集中上市阶段。由于新作销售进度较快,加上美国关税政策的影响,巴西大豆卖压较往年有限,升贴水相对坚挺。截至3月24日,巴西大豆新作销售进度约45%,高于去年同期37.7%。对于后续升贴水的走势,仍需关注美国关税政策的变化以及中国的采购进度。如果关税政策出现缓和迹象,巴西升贴水较美豆优势有限,新年度南美丰产的格局仍将对升贴水施加压力。

此外,由于美国关税政策以及巴西升贴水的走强,中国进口大豆的成本有所上升。但随着二季度进口大豆供应上量,国内对巴西大豆远月采购进度明显放缓,需求存在一定负反馈影响,这也将限制巴西大豆贴水走强空间。

国内大豆供应偏紧兑现 二季度供应预期仍宽松

前期市场普遍预期国内2、3月份大豆到港量偏少,叠加节后下游补库需求旺盛,推动豆粕库存快速去化,豆粕现货基差快速上行。随着3月底的到来,油厂缺豆停机兑现偏紧预期,而前期下游补库一定程度上透支了需求预期。

因此,尽管大豆库存呈现明显去化,但豆粕库存自2月底以来快速累库。截至3月21日,豆粕库存

海关总署数据显示,2025年2月份国内进口大豆583万吨,较上月同期减少35.35%,较上年同期增加13.87%。初步预计,3月份国内进口大豆到港450万吨,4月份进口大豆到港1000万吨,5月份进口大豆到港1100万吨。

国产豆市预期窄幅偏弱运行

进口大豆到港增量且进口大豆拍卖启动,二季度国内进口大豆供应宽松,叠加豆粕采购需求疲弱,市场主体普遍看空后市。二季度国内豆粕现货价格存在下行空间,将累及企业压榨利润走弱,加工企业国产油用大豆采购节奏将进一步放慢。

考虑到今年国家继续实施耕地地力保护补贴以及东北玉米大豆生产者补贴等政策,启动实施粮油种植专项贷款贴息试点、东北大豆种子包衣补助,千方百计调动农民积极性,巩固大豆扩种成果。为稳定大豆春播意向,加之产区大豆余粮库存见底,春播前东北产区大豆行情下跌空间预期有限。

之后随着气温升高,蔬菜瓜果供应增加,国产食品大豆需求进一步受限,将令产区行情承压。但考虑到届时东北及关内地区大豆余粮清底,将会对市场底部带来支撑。因此,整体预计二季度东北地区国产大豆市场将窄幅偏弱运行。

中华粮网对主产区农户新季种植意向调研结果显示,一季度国产大豆价格连续上涨,政策引导加工企业积极入市收购,促进农户余粮加工转化,使得农户新季大豆种植信心有所提升,初步预期2025年东北地区新季大豆种植面积将较上年稳中略增。关注产区大豆种植面积调整及播种期天气情况等对国产大豆市场带来的不确定性影响。

达到74.92万吨,同比增加32.7万吨,呈现出逆季节性累库的态势。此外,3月25日国家粮食交易中心竞价销售16万吨进口大豆,抛储举措进一步缓解市场对大豆供应紧张的担忧。

根据船运数据显示,国内3月船期采购基本结束,4月买船进度完成85.4%。机构预估4月大豆到港817.7万吨,5月、6月到港预计均超1100万吨水平。随着巴西大豆装船及发运节奏加快,预计二季度国内豆粕供应持续转向宽松。

从成本端来看,国内对于05合约采购船期基本结束,进口大豆成本对于盘面存在明显支撑。按照进口成本公式折算豆粕保本价(参考美豆价格980~1050美分/蒲式耳,升贴水100~150美分/蒲式耳,汇率7.2~7.3,油粕比2.8),预估豆粕05合约保本价区间在2600~2900元/吨。

饲料养殖需求仍处淡季 预期豆粕消费提振有限

中国饲料工业协会数据显示,国内1、2月份饲料产量累计4920万吨,月环比明显下降,同比增长近9.6%,豆粕用量占比与2024年12月基本持平。节后豆粕现货快速上涨,叠加一季度大豆及豆粕供应收紧,下游饲料企业对肉鸡料、猪料等豆粕添加比例也进行下调。

目前下游生猪养殖维持一定利润,但较节前明显走弱,肉鸡养殖经历3个多月的亏损后,处于盈亏平衡线附近。总体而言,节后饲料养殖淡季,下游养殖利润相对偏弱,豆粕现货价格走强后添加比例有所下调,使得豆粕消费提振力度有限。随着4月以后巴西大豆大量到港压榨,预计需求承接力度难抵供应增量,现货价格仍存在走弱空间。

加菜籽利空担忧仍在延续,菜籽价格或延续弱势。不过关税造成的估值抬升及供应紧缩预期主要集中在远期,近期菜油高库存持续。海关数据显示,2月份国内进口菜油达到24万吨的历史高位。不过,菜油走势受政策面影响更大,价格波动较大。

长期来看,虽然棕榈油产区低库存支撑,但随着产地进入增产期且逐渐累库,基本面边际走弱,棕榈油价格运行重心趋于下移,不过单边走势仍需等待开斋节后产量复苏情况指引;虽然巴西大豆贴水上漲放缓,国内二季度天量大豆到港,但基于美国农业部种植意向报告的预期,豆油或将延续震荡走势;目前中国对加菜籽反倾销调查尚未结束,美对加关税生效日临近,各国贸易政策的不确定性较强,预计菜油价格走势波动较大。