

期货日报

今年一季度农产品市场波动明显加剧，粕类油脂联动下跌。豆粕期价自1月份高点3930元/吨上方连续3个月遭遇重挫，并最终在3月末收于3510元/吨附近，累计跌幅10.6%。菜粕期价自3220元/吨下跌至2750元/吨，累计跌幅14.6%。油脂期价同样呈现下跌走势，其中棕榈油自8300元/吨下跌至7600元/吨，累计跌幅8.4%。菜油期价从10700元/吨下跌至8650元/吨，累计跌幅18.7%。

宝城期货农产品高级分析师毕慧告诉记者，粕类市场的主导逻辑是南美大豆的产量变化（巴西增产，阿根廷减产），在拉尼娜影响逐渐衰减之后，天气炒作逐渐降温，南北美大豆出口竞争持续上演，部分巴西大豆的进口到港延期导致国内大豆供应阶段性偏紧，叠加进口成本高企，制约粕类期价调整的空间，随着国内豆粕基差高位大幅回落，市场预期供应改善，采购保持谨慎，部分油厂胀库问题显现，粕类期价跌幅随之扩大。展望二季度，随着美国大豆种植面积和季度库存均不及市场预期，美豆期价再获支撑对国内市场带来提振。国内大豆供应预期改善，下游库存偏低，但备货并不积极，油厂销售和提货仍面临不小压力，制约国内豆粕期价跟涨空间。

今年1—2月油脂油料市场整体运行平稳，缺乏突出矛盾且供需端均有不确定性，盘面整体呈现振荡走势。进入3月后市场风云突变，硅谷银行倒闭引发市场恐慌及连锁反应，为全球金融市场的稳定性带来了挑战，对整个商品乃至金融市场造成了较大冲击。此外，巴西大豆及欧洲菜油供给压力从进口成本端为油脂油料市场带来了较大拖累。宏观与基本面利空出现共振，不论是油还是粕均显著跌破此前振荡区间。虽然市场并不看好油粕走势，但跌势仍在节奏上超出市场预期。

“油脂期价由于具备能源属性，明显受到原油期价剧烈波动的外溢影响，棕榈油期价更是在油脂市场中起到风向标的作用。印尼实施B35生柴强制掺混标准，同时限制棕榈油出口许可证的发放，令马来西亚棕榈油出口从中受益，叠加马来西亚棕榈油仍处于季节性的减产周期，支撑国际棕榈油期价。”毕慧说，国内棕榈油库存不断累积并突破100万吨，库存压力大于国际棕榈油市场。展望二季度，国内油脂市场仍需关注库存的变化，油厂开工率影响豆油库存，油厂油粕策略转变继续影响豆油库存变化。棕榈油进口增量受限，国内棕榈油港口库存进入季节性的去库存周期，同时二季度棕榈油消费存在向好预期。菜籽油供应环境明显改善，随着菜籽供应压力增加，同时菜粕消费进入旺季，油厂的油粕策略将更多向菜粕倾斜，菜油仍将面临库存压力。

中信建投期货油脂高级分析师石丽红告诉记者，阶段性来看，近期油脂油料市场随宏观及基本面利空出尽出现企稳反弹。宏观方面，德银事件未给市场带来进一步的宏观冲击，除了欧洲股市下跌之外，原油、黄金及美股市场反应较平淡，暗示从硅

谷银行到瑞士信贷再到德银，市场对欧美银行业危机的担忧呈现边际衰减倾向。尽管在欧美央行继续加息的背景下，担忧的边际衰减并不意味着危机就已得到解除，但在没有更大的问题暴露前，市场的风险偏好已经在回升。基本面方面，欧洲菜油报价随中国买需介入及能源价格走升出现反弹，而CBOT大豆及巴西贴水企稳也支撑了国内大豆进口成本，这令来自欧洲菜油及巴西大豆的拖累显著减轻，短期盘面出现反弹。

“相比之下，我们对豆类市场持相对乐观的态度。上周六凌晨的USDA种植意向报告利空不及预期，8751万英亩的美豆种植意愿与2月展望论坛预期及去年种植面积基本持平，不及市场平均预估的8820万英亩。在此种植面积预估下，即便给予较好的单产预估，2023/2024年度的美豆平衡表仍将延续偏紧，美豆因而重新站上1500美分/蒲。随着2023年美豆种植拉开帷幕，针对其种植进度及种植期天气的炒作预计将继续带来支撑，美豆新作上市前CBOT大豆跌破1400美分/蒲的难度较大。”石丽红说，随着销售进度不断推进，巴西大豆卖压的释放也即将面临转折。尽管当前巴西对华5月船期CNF报价仅55美分/蒲，未能较低点有显著回升，但6月船期99美分/蒲的报价仍暗示着巴西贴水回升及卖压释放只是时间问题，且拐点已经临近。巴西贴水企稳反弹叠加CBOT大豆高位运行，预计将从进口成本端支撑二季度豆油及豆粕价格走势。

对于豆粕市场来说，石丽红认为，其面临的供需端压力依然不低。近期大豆通关偏慢虽然带来短期供需一定程度的失衡，但只是推迟了大豆到港压力，在养殖端需求没有太好起色的情况下，豆粕市场后期面临的需求端压力依然较大，预计这将更多施压于豆粕基差，因盘面更易受到CBOT大豆偏强走势的支撑。

棕榈油市场近期没有太突出的矛盾，产地及国内近月较强的去库预期令其成为过去几个月以来基本面最好的油脂品种，与其他植物油的价差也出现明显收窄。但随着产地季节性增产期的开启，以及产地出口倾向于在主要需求国中国、印度及欧洲较高的高库存压力下转弱，二季度产地棕榈油面临的累库压力较大，预计将压制其价格上涨空间，棕榈油强势或将减弱，或带来2309豆棕价差的反弹。