

【粕类周报】近端压力仍在体现 盘面整体承压

银河农产品
研究员：陈界正
期货从业证号：F3045719
投资咨询证号：Z0015458



银河期货 暖心服务
与您一起迎接未来 | 未来可期
Futures - Future

第一章 综合分析与交易策略 2

第二章 核心逻辑分析 3

第三章 基本面数据变化 8

【综合分析】

本周美豆盘面以震荡运行为主，市场缺乏比较清晰的交易题材，但总体来看，国际供应端压力比较明显，虽然美豆整体需求端完成进度相对较好，但压榨方面仍然存在压力。巴西随着收获的加快以及农户销售积极性的提高，预计出口量仍将维持高位。并且，随着阿根廷出口关税后续可能出现调整以及对于农户出口的推动，预计短期可能仍有一定的供应压力。需求方面来看，美国及巴西国内压榨利润都呈现明显走弱，阿根廷后续压榨量的增加可能对后续国际豆粕市场继续产生影响。在此背景下，预计美豆以及国际大豆仍有较明显压力。新作方面，美豆出口方面预计同样承压，对盘面支撑比较有限。

国内方面，豆粕近期供应端开始有所好转，主要因大豆到港量有所增加。此前一段时间，豆粕需求受到压制，随着需求的逐步恢复以及下游库存的增加，预计库存累积相对比较缓慢。但总体来看，由于后续大豆到港压力明显增加，总体供应仍然比较宽松，现货端预计整体承压。期货盘面近期走弱也一定程度反应了供应端压力的影响。

菜粕方面，近期受货源供应增加的影响，近月回落比较明显，总体来看，国内后续压榨菜粕供应可能相对紧张，但颗粒菜粕库存压力相对较大，加之后续豆粕现货基差回落压力较大，菜粕需求可能也将受到影响。但长周期来看，后续国内菜籽以及颗粒菜粕供应仍然存在不确定性，预计盘面走弱空间有限。

【策略】

单边：观望

套利：M11-1正套

期权：卖出宽跨式策略 (观点仅供参考，不作为买卖依据)

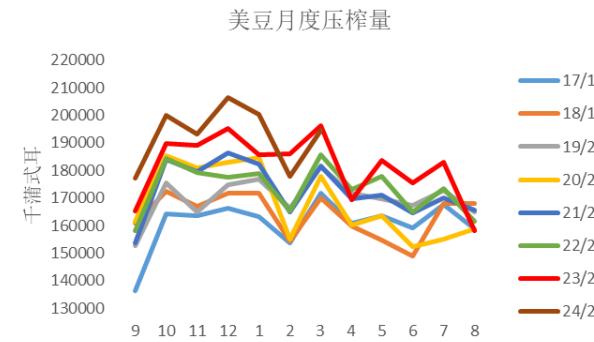
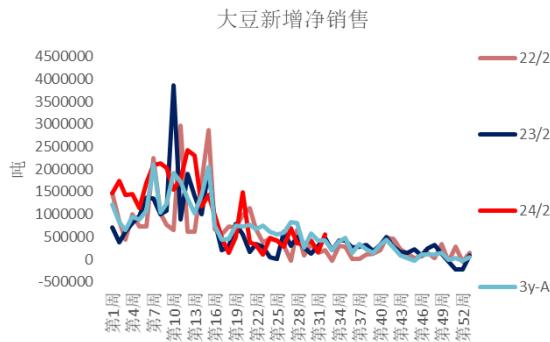
第一章 综合分析与交易策略 2

第二章 核心逻辑分析 3

第三章 基本面数据变化 8

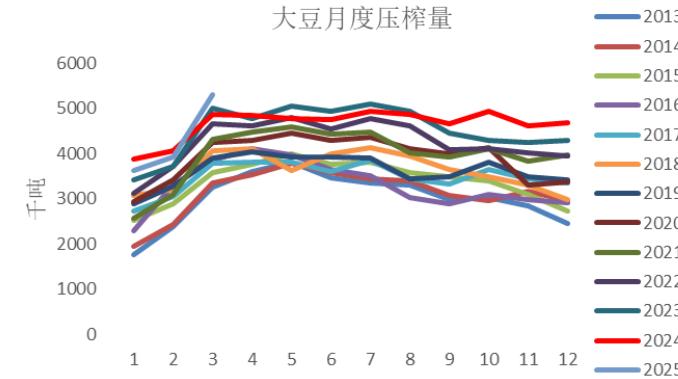
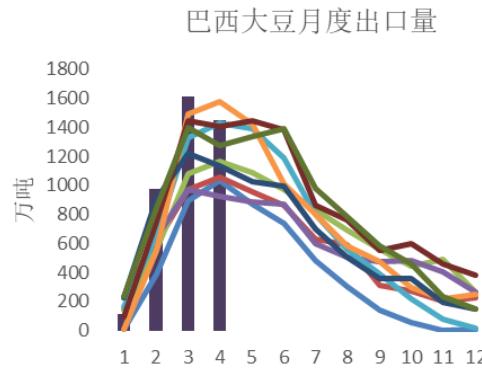
1. 美豆旧作需求支撑 关注后续累库压力

- 本周，美豆盘面整体呈现震荡运行态势，市场缺乏比较清晰的交易题材，过去一周在各类利好的强势修复带动下，盘面呈现上涨，但由于实际变动有限，近期盘面整体以高位震荡为主。
- 基本面来看，美豆旧作支撑仍然存在，根据USDA数据显示，截止4月10日当周，美豆旧作出口销售55.48万吨，较上周环比大幅增长，最近两周出口对整体进度完成推动比较良好，并且，从装运方面来看，过去一周大豆装运量在72.19万吨左右，同样处于较高水平，整体来看，近期其他国家对美豆出口带动比较明显。压榨方面，周内NOPA数据显示美国3月大豆压榨量大约在1.9455亿蒲，略低于去年同期平均水平，截止当前，累积压榨同比增幅降至3.2%，明显低于USDA预估，不过3月数据同样显示豆油消费整体比较好，同比增幅8.63%，此前一个月同比下降6.63%。总体来看，美豆压榨利润走势相对偏弱，预计后续支撑相对比较有限，整体来看，美豆旧作近端出口支撑相对比较明显，但随着出口和压榨的转弱，预计压力仍将体现。新作方面来看，本周美豆新作种植开始启动，数据显示，截止4月13日当周，美豆新作种植进度大约在2%左右，总体来看，种植方面基本维持正常。但新作出口前景仍然相对偏弱，中期来看，在贸易摩擦背景下，美豆出口下降空间较大，并且当前新作销售缓慢，即使在种植面积下滑的背景下，累库压力仍然比较明显。



2. 南美压力仍然明显 宏观扰动减少

- 巴西近端压力开始有明显体现，农户销售积极性仍然相对偏高。根据Anec口径，巴西4月大豆出口量预计在1447万吨左右的绝对高位，巴西近期市场成交表现仍然相对较好。需求方面来看，巴西压榨改善比较明显，周内公布的abiove数据显示，巴西2月大豆压榨量环比大幅增长，经折算预计在3900万吨左右，并且预计3月期间巴西国内压榨量可能呈现进一步增长，巴西压榨环比的大幅增加主要因为前期基数较低，随着巴西收获推进，供应增加，压榨逐步恢复。不过随着近期豆粕价格开始转弱，巴西压榨利润也有所下降，但预计对压榨影响相对有限，总体需求仍然维持相对偏高水平。阿根廷农户销售进度仍然相对偏慢，受比索贬值影响，近期阿根廷国内汇率采取区间浮动制。为了促进农户加快销售，预计阿根廷可能在7月后上调出口关税。
- 天气方面，巴西未来一周降雨量有所增加，预计对收获可能有一定影响，但由于巴西整体收获进度相对较快，影响整体比较有限。阿根廷未来一周整体偏干。美国方面降雨有所增加，但总体处于正常水平，对作物初期播种影响比较有限。
- 宏观方面，近期宏观方面变化相对较多，但盘面整体反应比较有限。由于全球大豆供应整体充足，且后续存在较大不确定性，宏观方面影响近期在逐步减弱。



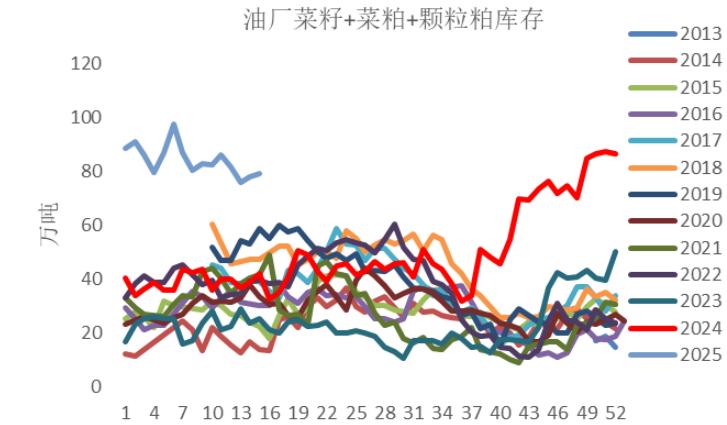
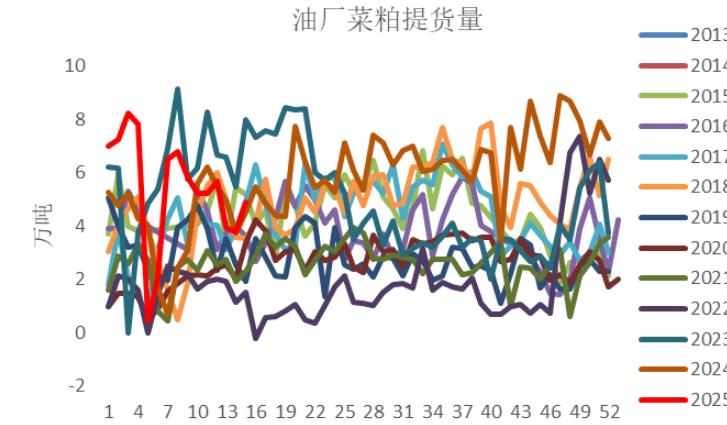
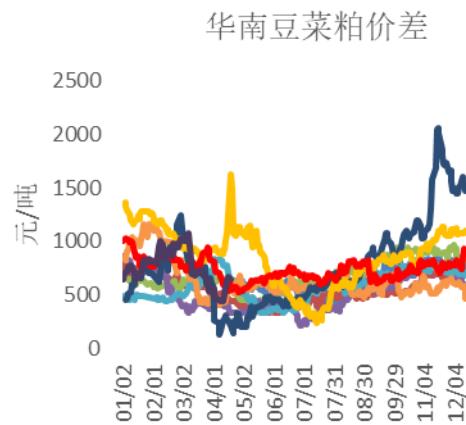
3.近端供应压力明显 盘面逐步回落

- 本周国内豆粕盘面呈现明显回落态势。周初，豆粕盘面受美豆利好以及现货支撑呈现阶段性反弹，但随后盘面开始呈现明显回落，一方面因为开机率开始逐步恢复，另一方面也受到储备豆拍卖的影响，随后盘面开始阶段性企稳。
- 基本面来看，本周油厂开机率呈现明显增加，大豆陆续到港对供应方面有一定缓解，同时，需求方面也呈现一定改善状态，下游库存降幅较大，近期开始有一定增库需求。受盘面回落以及油厂销售积极性增加，本周豆粕成交量明显增加，其中现货改善不明显，但基差成交明显增加，主要以6-9月，7-9月，5月以及部分10-1月远期基差为主。整体来看，随着后续大豆到港量的增加以及油厂开机率的提高，预计成交方面会继续维持相对较好水平。平衡表来看，后续一段时间大豆到港量呈现增加态势，在过去一段时间，豆粕需求一定程度受到压制，随着需求的恢复以及下游增库的影响，预计豆粕需求可能有比较明显的改善，累库难度较大，现货方面也有一定支撑。但由于整体供应压力仍然较明显，后续大方向来看，增库压力仍然相对较大，预计现货可能承压。
- 盘面来看，本周市场关注重点显然从宏观以及贸易摩擦方面开始转向豆粕自身基本面，这主要由于市场普遍对后续供应的不足担忧明显下降，主要因为巴西可供出口量较大以及贸易关系的不确定性。在未来一段时间市场关注重点仍然在于基本面的情况下，预计盘面可能仍有一定压力，月间价差以偏弱为主。



4. 供应增加影响 菜粕偏弱运行

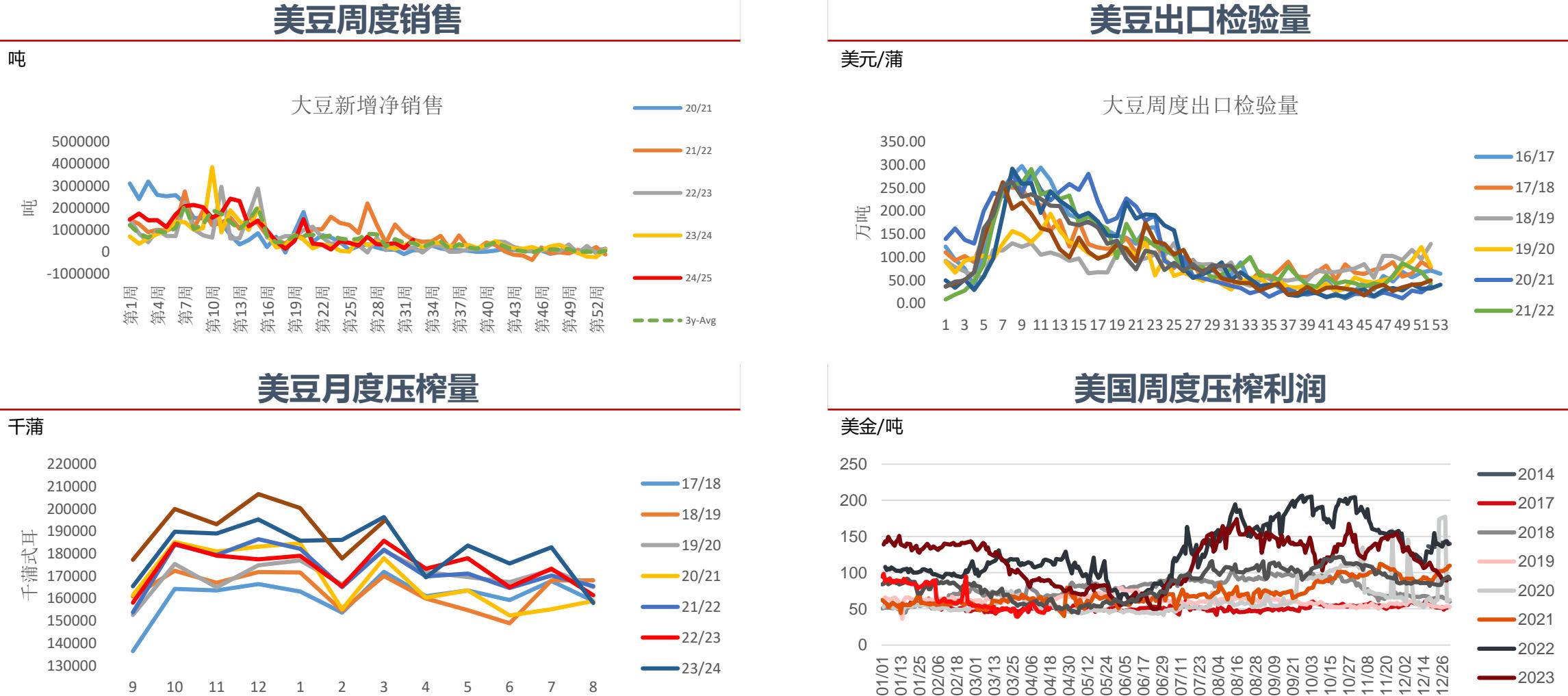
- 本周菜粕盘面走势明显偏弱，主要受豆粕影响，另外由于菜粕自身库存压力较大以及后续货源增加的影响，盘面整体表现弱于豆粕。
- 基本面来看，近期菜粕提货仍然表现良好。受上周豆粕现货基差上涨影响，豆菜粕现货价差明显走扩，菜粕提货呈现增加态势，颗粒粕提货较此前也有所增加。按照当前提货量推算，后续国内菜籽去库速度可能相对较快，颗粒粕由于库存压力相对较大，预计仍将维持相对偏高水平。总体来看，当前国内菜粕市场供应仍然比较充足，近月合约缺乏明显上涨条件。但中长期来看，新作方面存在较大不确定性，虽然市场有相关传闻，但不确定性较高且数量偏低，因此远月方面价差可能难出现明显走强，菜粕需求需要通过低价差来进行压制。
- 总体来看，随着近端货源的逐步改善，预计供应压力仍将体现，尤其在后续豆粕现货基差可能呈现较大幅度回落的情况下，菜粕需求可能也将受到影响，近端预计仍以偏弱为主。



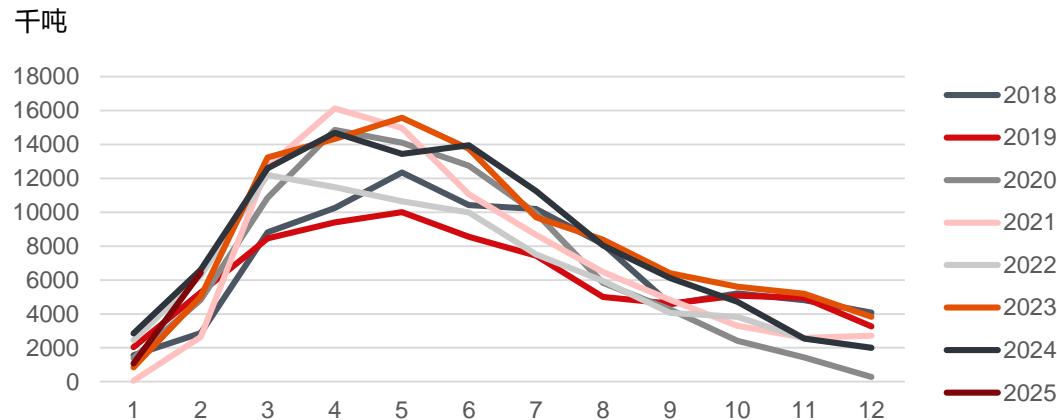
第一章 综合分析与交易策略 2

第二章 核心逻辑分析 3

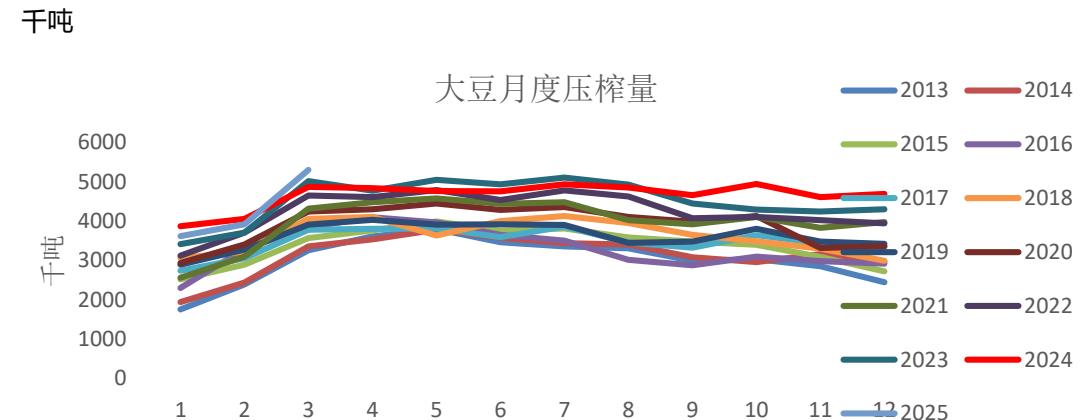
第三章 基本面数据变化 8



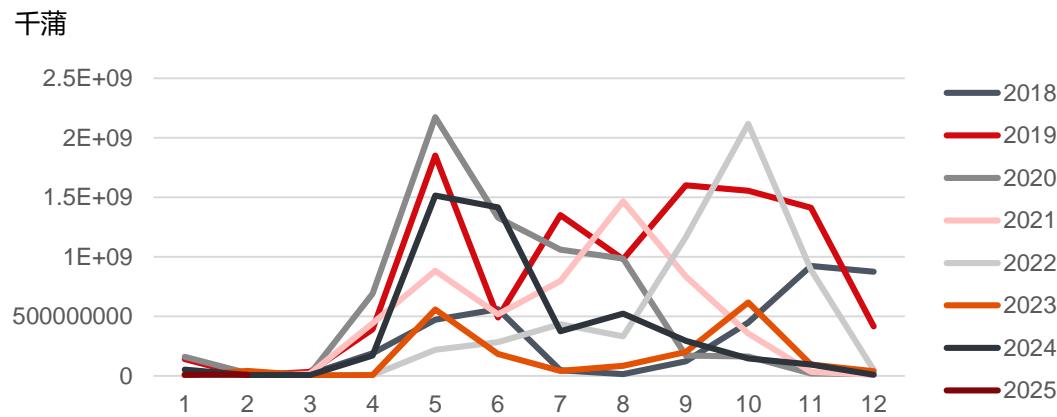
巴西月度出口量



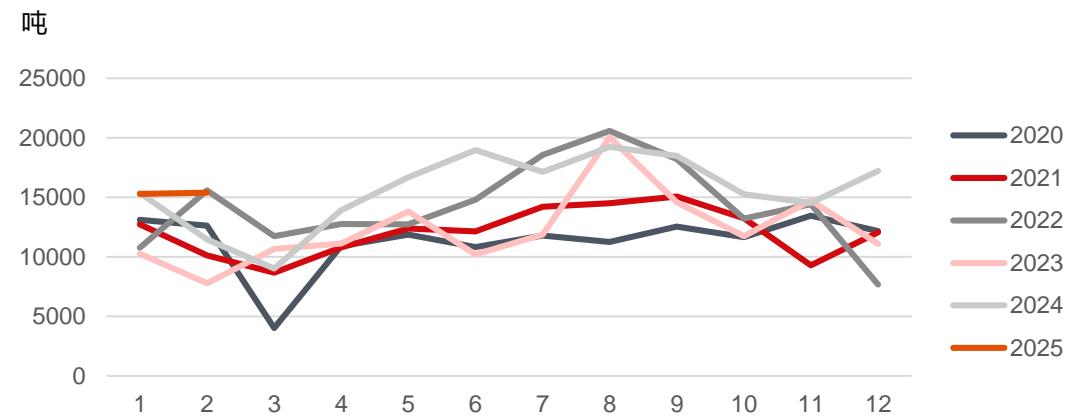
巴西月度压榨



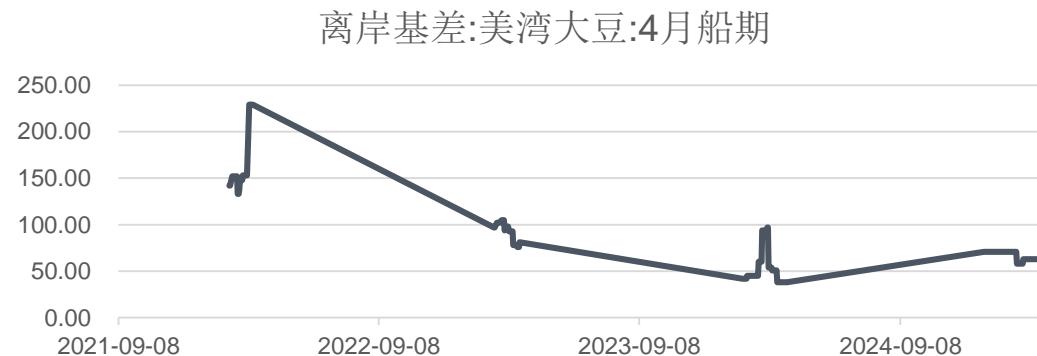
阿根廷出口



阿根廷月度压榨



美湾FOB



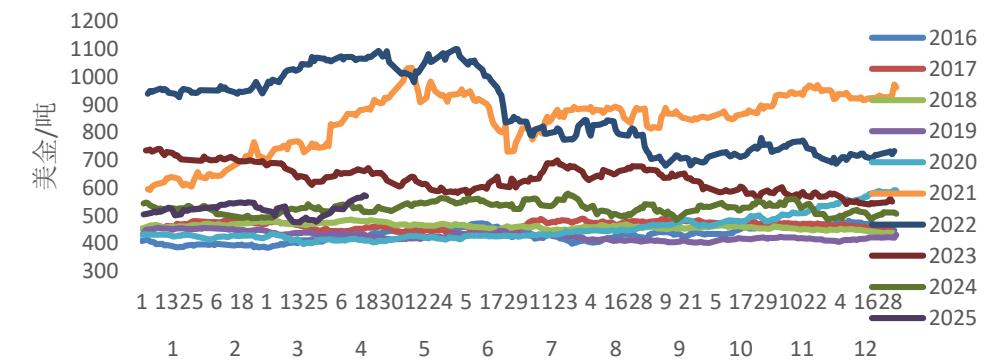
巴西FOB



阿根廷FOB



菜籽CNF



美元兑人民币 USD/CNH



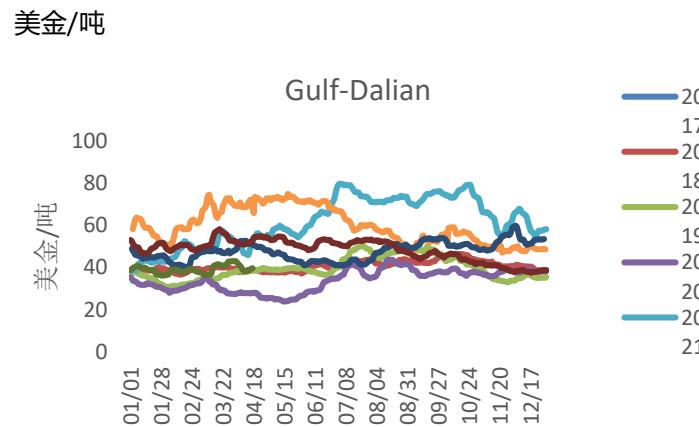
美元兑雷亚尔 USD/BRL



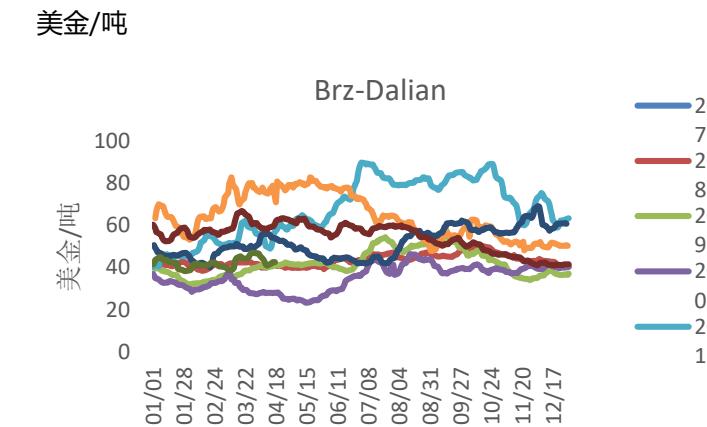
美元兑比索 UDS/ARS



Gulf-Dalian



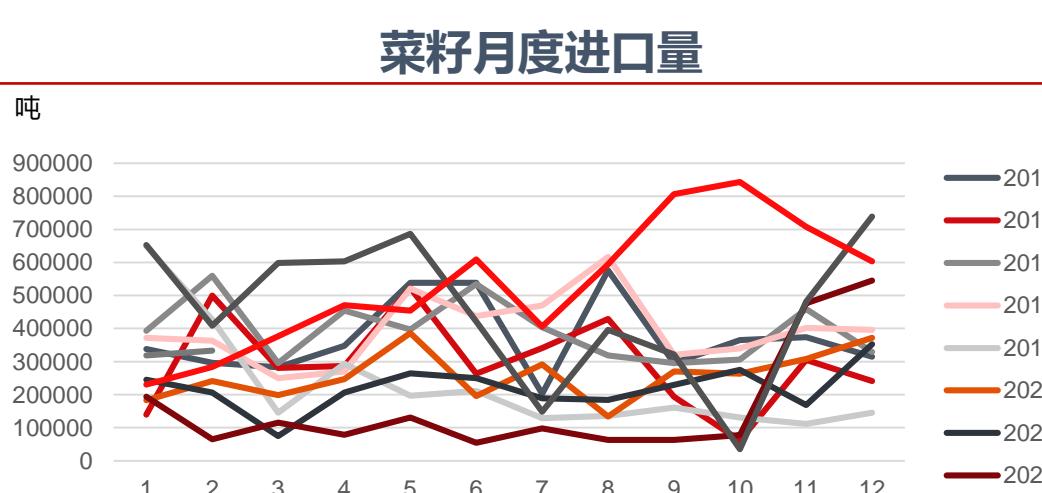
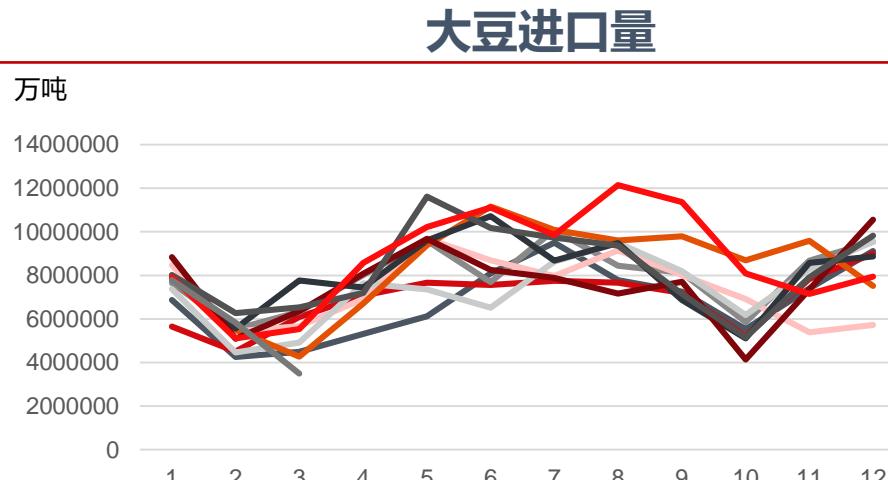
Brz-Dalian



巴拿马级货船海运费价格

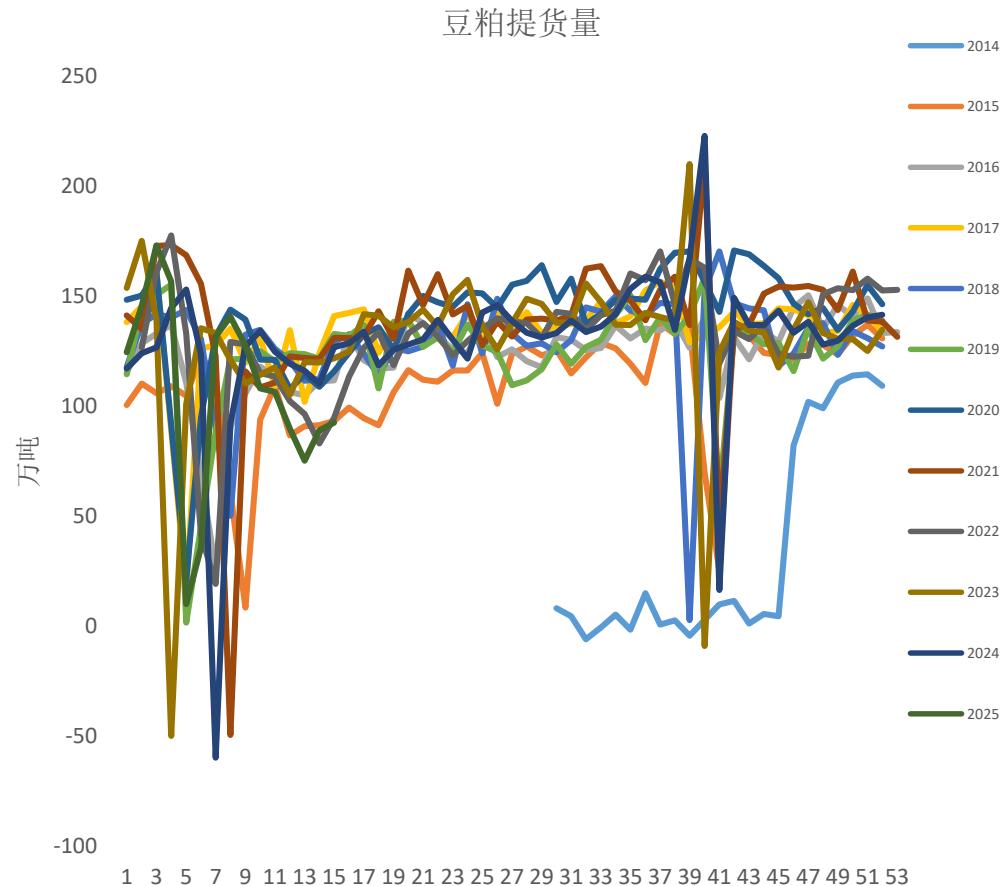
\$/ton

巴拿马级货船海运费价格(\$/ton)				
海运路线	最新	前值	涨跌	涨跌幅
美湾-中国	39.71	38.11	1.6	4.20%
巴西-中国	42.6	40.93	1.67	4.08%
阿根廷-中国	46.53	44.75	1.78	3.98%

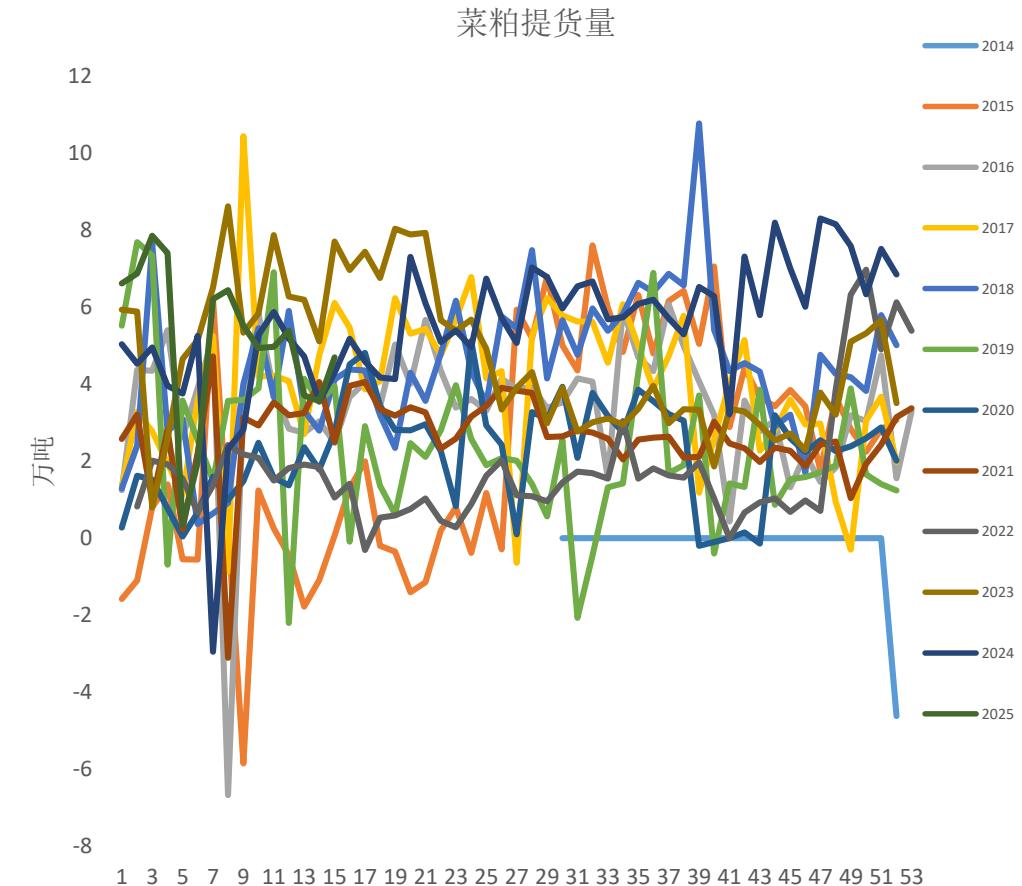


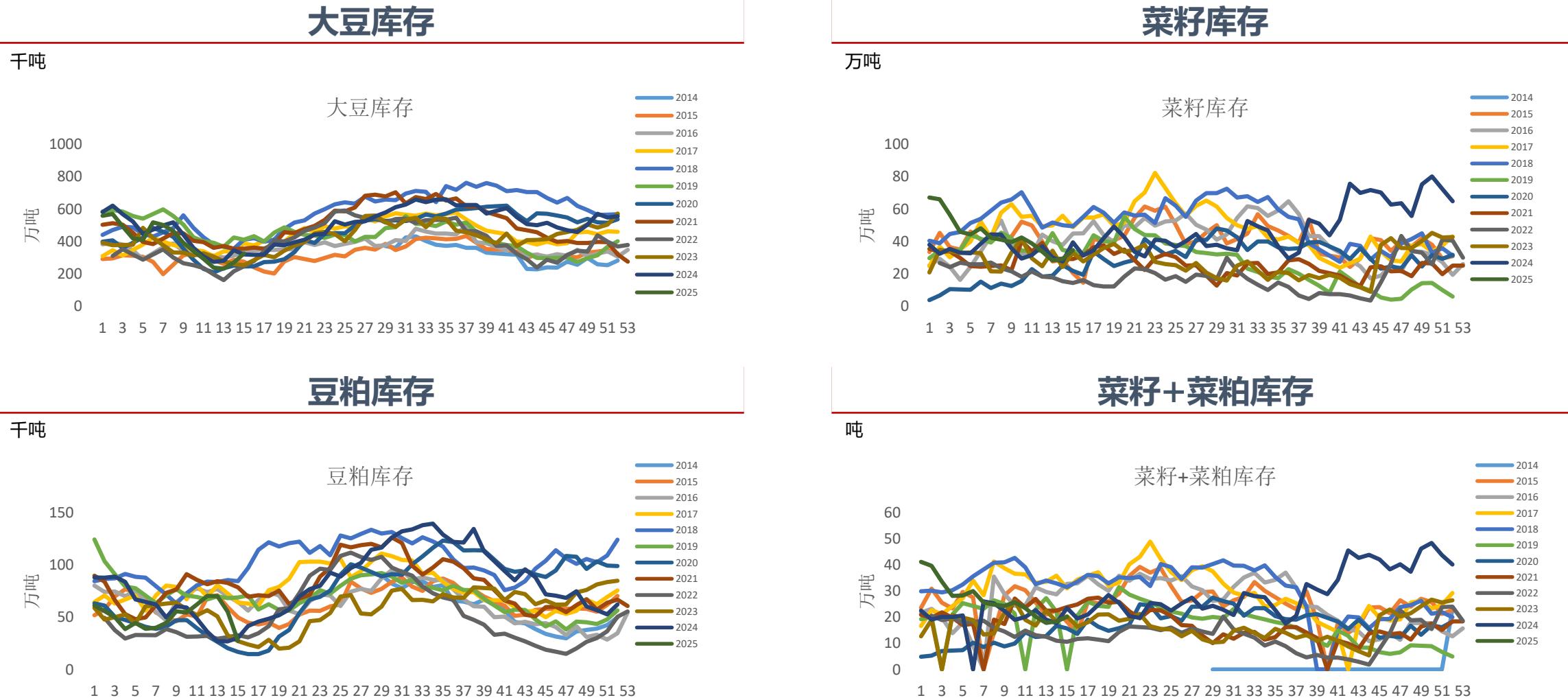
吨

豆粕提货量



菜粕提货量





数据来源：我的农产品

免责声明



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



陈界正

期货从业证号: F3045719

投资咨询证号: Z0015458

北京市朝阳区建国门外街道8号北京IFC国际财源中心A座31/33层(100020)

Floor 11, China Life Center, No.16 Chaoyangmenwai Street, Beijing, P.R. China (100020)

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致

謝



银河期货微信公众号

下载银河期货APP