

## 产业逻辑后退，继续保持多头思路

近期豆粕持续走强，虽然幅度逊于金铜这些明星品种，但走势也相当稳健，技术表现明显偏强。这波反弹一方面是对年前粕类大幅下跌的修正，另一方面也有基本面的配合，首先是5月初巴西南部地区的南里奥格兰德州遭遇过量降雨，洪水一方面影响大豆的收割，另一方面过量降雨对巴西新豆上市之后的运输造成干扰。咨询机构 Conab 4月预计该州大豆产量为 2189 万吨，占巴西大豆产量 18.1%。在截至 5 月 5 日之前，该州大豆仍有四分之一尚未收割，此前机构普遍预计该州大豆减产幅度在 200-300 万吨之间。5 月 USDA 对巴西大豆产量预估仅下调 100 万吨，这与 USDA 的工作流程有一定关系，市场对巴西减量还是形成一定共识。供给端的题材给国内豆粕的继续反弹提供了产业逻辑，此后两日内盘豆粕价格快速跳涨。

但近两周时间豆粕呈现滞涨状态，这与北美驱动乏力有关，截至 5 月 19 日，美豆播种进度过半达到 52%，去年同期 61%，5 年均值 49%，种植进度并未出现明显滞后。天气方面，干旱监测显示绝大部分产地天气良好，受干旱影响面积比重近几周持续下降。种植期美豆缺乏有力的天气驱动。

国内现货方面，与期货盘面相反的是，现货走势偏弱，表现出来的是豆粕基差持续走低，广东地区截至 5 月 20 日对 09 基差跌至 -88 元。库存方面，根据粮油商务网数据，截至 19 日，国内豆粕库存为 54.8 万吨，环比上周增加 2.1 万吨，明显高于去年同期，处于近几年同期偏高水准。

综合各方面因素，我们可以发现，本轮豆粕的持续走强，除了月初南美天气扰动之外，产业逻辑并不强劲，从往年经验看，种植期的天气驱动力度有限，本轮行情一方面交易南美的供给收缩逻辑，另一方面交易巴西升贴水走高带来的成本支撑，这种升贴水报价有季节性驱动也与此前的天气驱动有一定关联。除此以外，国内的驱动相对有限，下游需求的季节性回暖相对有限，表现出来的就是库存提前累积。所以豆粕这种走强应该还掺杂了资金对生长期的预期交易以及近期大宗商品市场狂热气氛下的板块轮动预期交易。这种情绪性驱动表现出

研究员：王晨希

邮箱 wangcx@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85238509

从业资格号：F3019654

投资咨询资格号：Z0011802

报告时间：2024 年 5 月 20 日

来的就是盘面给出升水以及总持仓的缓慢持续增长。在这个过程中产业逻辑将退居二线，但会成为行情爆发的关键触发或者说驱动因素。毕竟资金的博弈特征终归会表现出来。

所以对豆粕来说，尽管盘面处于升水溢价状态，估值层面处于偏高水准，但基于驱动及整体氛围，我们还是愿意对豆粕保持多头思路，择机可适量加码。

图 1：广东地区豆粕对 9 月基差



图 2：巴西大豆 7 月船期离岸基差



图 3：美豆受干旱影响面积

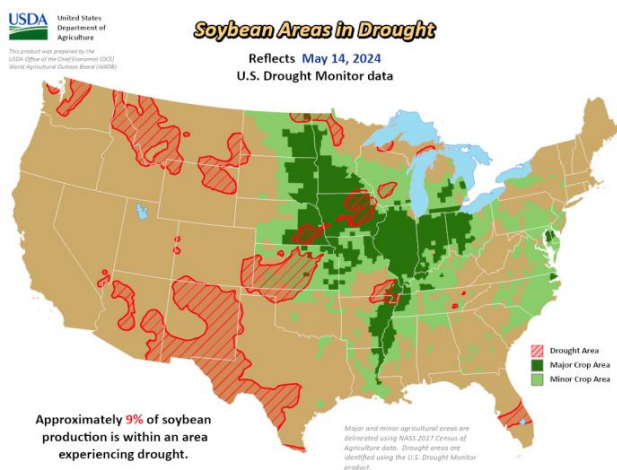
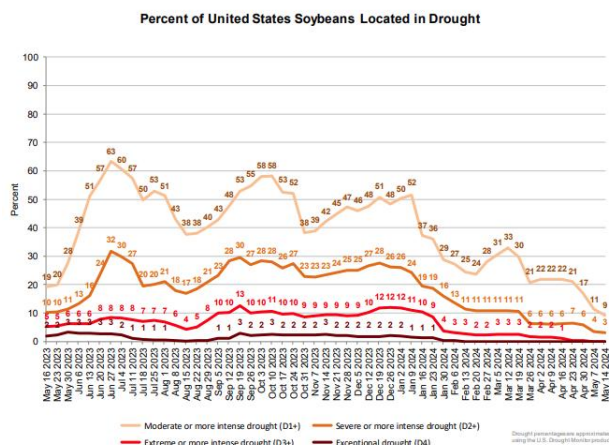


图 4：美豆受干旱影响面积



## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。