

连粕独自表演

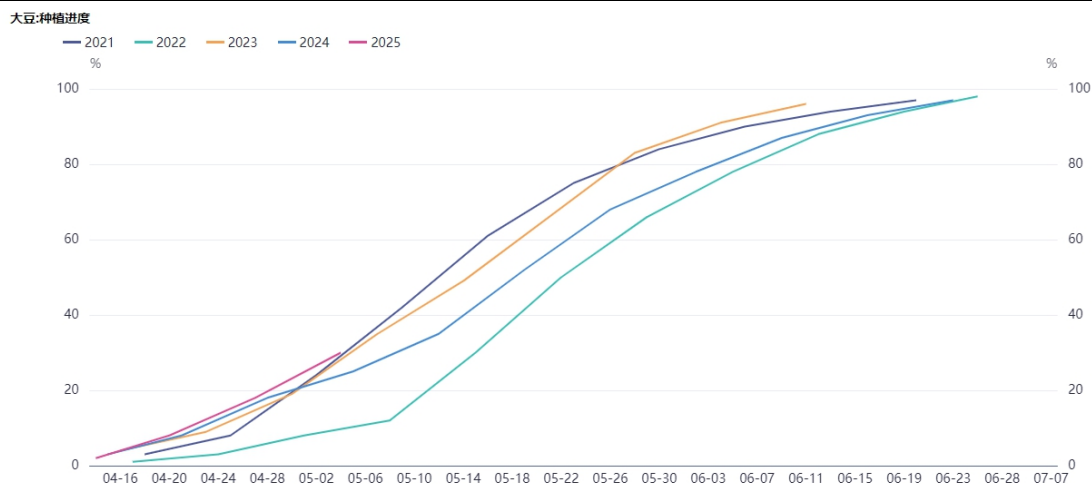
近期连豆粕盘面尤其是近月合约再度上演经典走势，大涨后大跌，与此同时美豆主力合约在 1050 位置波澜不惊，窄幅波动。美豆现在基本没有题材，市场在等待贸易战的结果，但现实是美方发动的贸易战并没有取得多少预期的战果，除了中美之间谈判难度大以外，美国与其他国家的所谓“协议”达成也仍需时日。美豆盘面从 1000 反弹至 1050 已经体现出了中国的进口缺口由其他国家来弥补的预期，进一步向上需要有关贸易战解决的更大的刺激性消息。另一方面美国大豆当前的播种进度也处于“高开”的阶段，种植顺利也无题材可炒。也就是说目前是连豆粕自己表演的时段，近月合约从供给紧张到供给宽松的转变略显突兀。

图：美豆与连粕活跃合约走势



数据来源：同花顺、新湖期货研究所

图：美豆播种进度



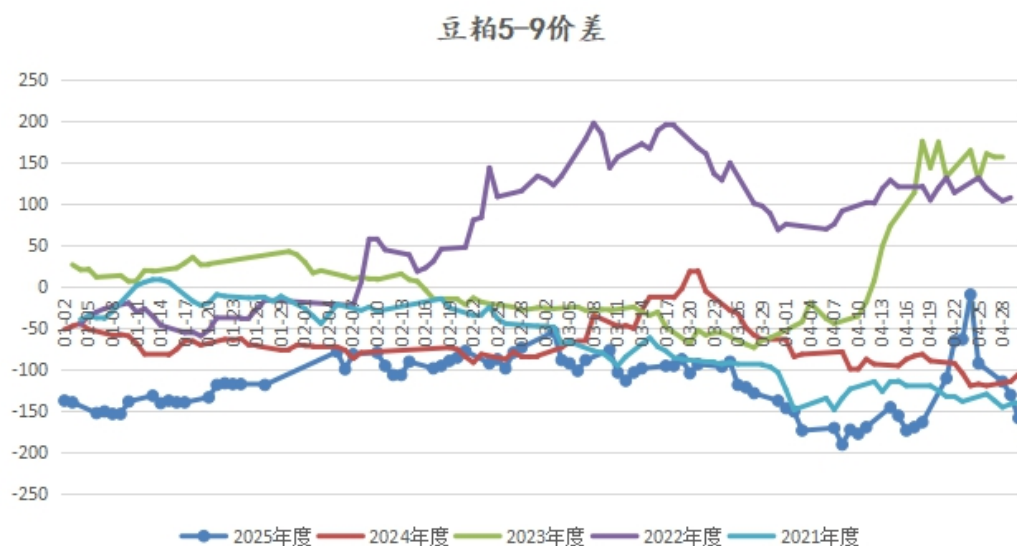
数据来源：同花顺、新湖期货研究所

连粕大幅波动的根源

判断一个品种近端供需或者说现货供需是否紧张，近远月价差是一个非常重要的指标。今年初以来，豆粕5-9价差大多数时间始终处于近5年同期的低位运行，这反映出市场对于今年上半年豆粕供需形势的理解是宽松型的，即便是特朗普上台以及后面发布的所谓对等关税的举措也并未对市场心态造成太大的影响。市场普遍认为，1季度进口大豆到港量即便有偏差不及预期，那也意味着后面的压力要增加，而且1季度围绕春节是消费淡季，加大备货量不明智，等待就好。这种心态到了4月份就发生了翻天覆地的变化，市场再次进入到“一粕难求”的阶段，预期中的大量到港被延后，先是海关数据公布3月大豆进口量为10年同期新低，与此同时关税政策出现变动，由于近段时间到港的部分进口大豆质量存在问题，缠杂着一些违禁物品，海关查验力度加强，通关时间相应延长，下游市场恐慌情绪升温。但是关于到港延后的炒作理论上不会持续太长时间，盘面见顶的时间点一般会早于供需实质性缓解的时间点，盘面走势体现为急涨急跌

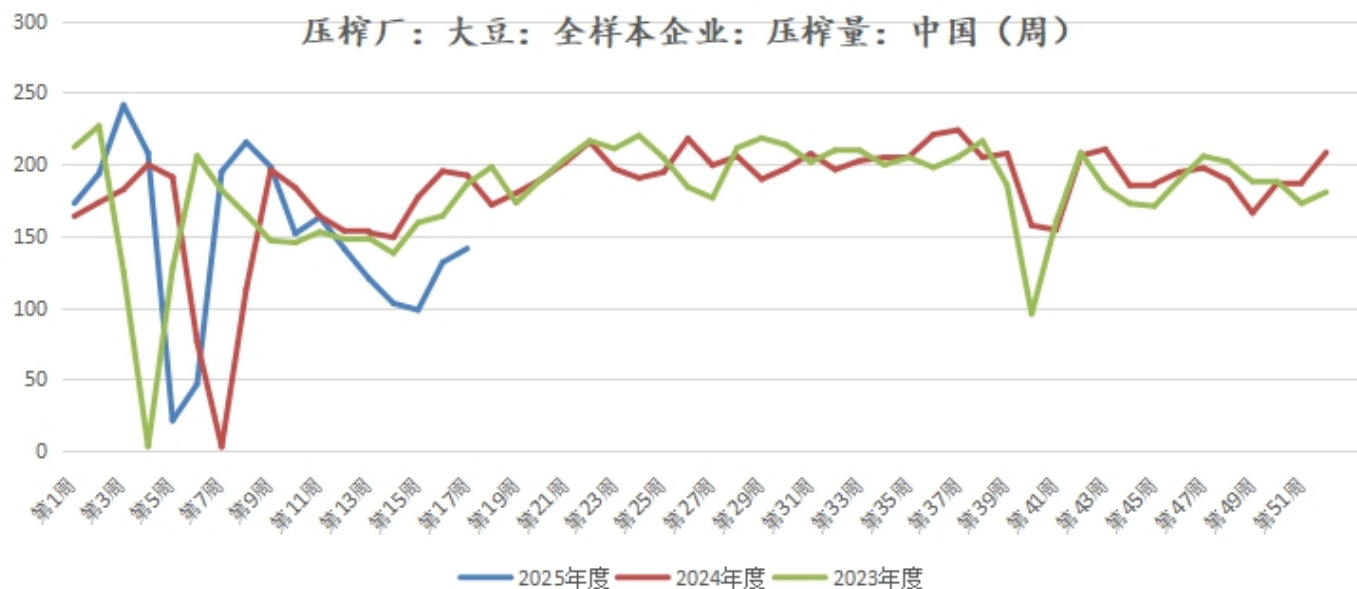
的特点。所以我们会看到实质上截至到目前油厂豆粕库存也没有出现明显回升，但是盘面已经大幅回落了。

图：连豆粕 5-9 价差



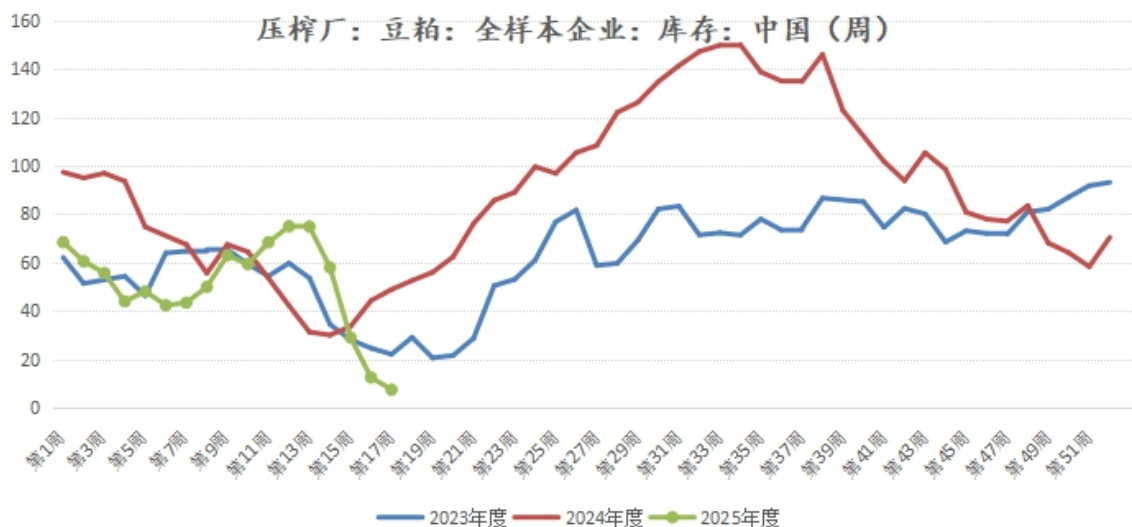
数据来源：钢联、新湖期货研究所

图：周度压榨量



数据来源：钢联、新湖期货研究所

图：油厂豆粕库存



数据来源：钢联、新湖期货研究所

连粕远月合约后期走势分析

如上所述，近期连粕走势主要围绕自身近端供需题材，与美豆、贸易战关系不大。在近月合约的带动下，远期合约最近回落的幅度也不算小。从题材的角度来看，中美博弈持续进行中，理论上 2601 合约比 2509 合约更能体现贸易战预期的变化，因为美国大豆的种植周期是 4 月份开始种，9、10 月份开始收获，4-9 月份我国进口大豆本就主要由巴西大豆来供应。如果在美国大豆大量上市之际中美谈判依然没有进展的话，那么 2000 万吨的大豆进口需求将转向巴西，但是巴西本年度未必全部承接的了，可能需要我国国产大豆来解决一部分榨油需求，所以巴西豆远期贴水可能依然能保持强势，而美豆价格则偏弱。若未来半年中美谈判取得进展，大概率中方会执行之前的贸易协议，加大对于美国大豆的采购力度，此时美豆偏强、巴西豆远期贴水则偏弱。无论是哪种结果，连豆粕远期合约继续下行空间

都会受到限制。而且每年美豆的生长季都会遭遇到或多或少的天气问题，逢低布局远月合约仍不失为一种好的选择。

撰写时间：2025.5.6

撰写人：刘英杰

执业资格号：F0287269

咨询资格号：Z0002642

审核人：李明玉

审核人执业资格号：F0299477

审核人咨询资格号：Z0011341

【免责声明】

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，期货交易咨询业务许可证号 32090000）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他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新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者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新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖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更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖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投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者期货交易咨询建议。