

# 豆油月报：01 合约震荡整理为主

## 一、 行情分析

### 1、 宏观分析

当前，宏观周期切换的敏感时间窗口下，宏观因素为主导大宗商品趋势的首要因素，板块内各品种基本面、价位空间一定程度上决定了各品种间的强弱关系。

美欧面临高通胀和低增长的滞涨期，货币、经济收缩仍是主基调，后市向衰退宏观周期轮换预期升温。定价权在美国的豆油，或已经完成了趋势性上行使命，6月下旬美联储强有力的加息或已形成商品市场真正意义上的顶部（但不排除后期冲出资金泡沫顶的可能性）。犹如美联储部分官员所认为的过度加息将导致美国经济陷入“主动低迷”，后市或有望放缓加息速度，宏观趋势利空因素或有所边际性改善。

### 2、 进口成本端

过去几周高温缺雨天气导致阿根廷大豆状况下滑。降雨较多的地区集中布宜诺斯艾利斯的西北部，圣塔菲省最靠西南位置以及康多巴省东南部。43%的地区降雨量不到10毫米。由于天气持续干旱，阿根廷主要农业区超过三分之一的早播大豆评级一般到差劣，未来七天会有更多干燥和炎热的天气。

### 3、 国内基本面：低库存+较高压榨利润+高基差（基差有所收敛）

**供需与库存：**

2022年12月大豆到港量为932.6万吨，较上月预报的766.5万吨到港量增加了166.1万吨，环比变化为21.67%；较去年同期806.1万吨的到港船期量增加126.5万吨，同比变化为15.69%。这样2022年1-12月的大豆到港预估量为8539.2万吨，去年同期累计到港量预估为9132.2万吨，减少593万吨；2022/2023年度大豆目前累计到港量预估为2238.6万吨，上年度同期的到港量为2105.3万吨，增加133.3万吨。

当前，进口大豆近月现货压榨利润处于较高水平，或刺激油厂较高的压榨积极性。

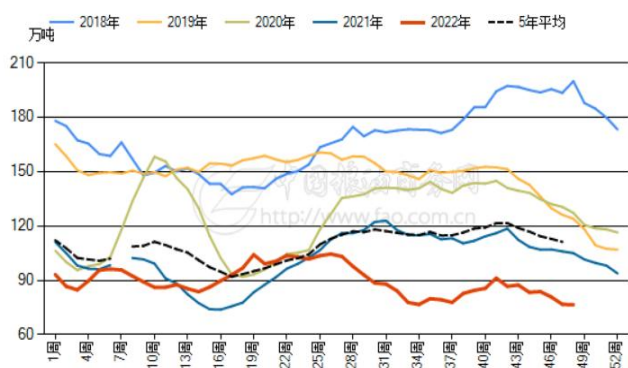
截止到2022年第48周末，国内豆油库存量为76.5万吨，较上周的76.7万吨减少0.2万吨，环比下降0.29%；合同量为78.2万吨，较上周的80.1万吨减少1.9万吨，环比下降2.43%。其中：沿海库存量为70.2万吨，较上周的71.0万吨减少0.8万吨，环比下降1.09%；合同量为76.7万吨，较上周的78.0万吨减少1.3万吨，环比下降1.77%。对比近5年来看，处于绝对低位水平，预期后市到港有所增加、需求或呈现季节性小幅反弹，豆油库存或低位维稳。

**基差：**01基差集中在600-900元/吨附近，上月同期800-1200元/吨附近。

图3：豆油库存

图4：豆油基差

2018-2022年第48周全国油厂豆油周度库存对比



2019-2022年进口压榨一级豆油基差年度走势对比图



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

## 二、行情预判



资料来源：文华财经

综上，结合宏观、基本面、市场结构与技术分析，豆油 01 合约或以区间震荡整理为主，后市有望再度测试 9650-9750 平台附近，若仍未能有效突破（10 月下旬与 11 月上旬已尝试突破两次均未成功），警惕后市空头趋势（05 合约）。

## 免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。