



豆油月报：警惕价格走势形态调整

一、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。美后市或向弱衰退宏观周期轮换（这种弱衰退并不会引发严重的经济及金融危机即我们常说的弱着陆），后市或有望继续维持小幅加息，随着时间的继续推进或开启停止加息，宏观利空因素或有所阶段性、边际性改善。同时，宏观环境仍存在诸多风险、博弈因素。当前影响商品市场宏观层面的预期差来自于未来美联储货币政策转向的路径和时间，全球经济走弱的深度和中国弱复苏的成色。

二、基本面分析

1、国际大豆：关注巴西豆收割进度、阿根廷豆产量调整与美豆播种

当前，国际大豆关注巴西豆收割进度、阿根廷大豆产量与美豆新作播种面积预期等因素。

截至3月3日当日，巴西2022/23年度大豆收割达43%，较此前一周水平增加10个百分点，由于过量降水仍令农户收割作业迟缓，总体收割进度落后于46.67%的历史平均水平，低于去年同期的54.62%。

市场对于阿根廷新作大豆仍有减产预期。交易所估计2022/2023年阿根廷大豆种植面积为1620万公顷，比上年的1630万公顷减少10万公顷，因为天气干旱导致农户无法完成播种计划。美国农业部在2023年2月8日的供需报告里

预测 2022/23 年度阿根廷大豆产量为 4100 万吨，比 1 月预测调低 450 万吨，低于上年的 4390 万吨。

2、国内基本面：低库存 + 中位基差

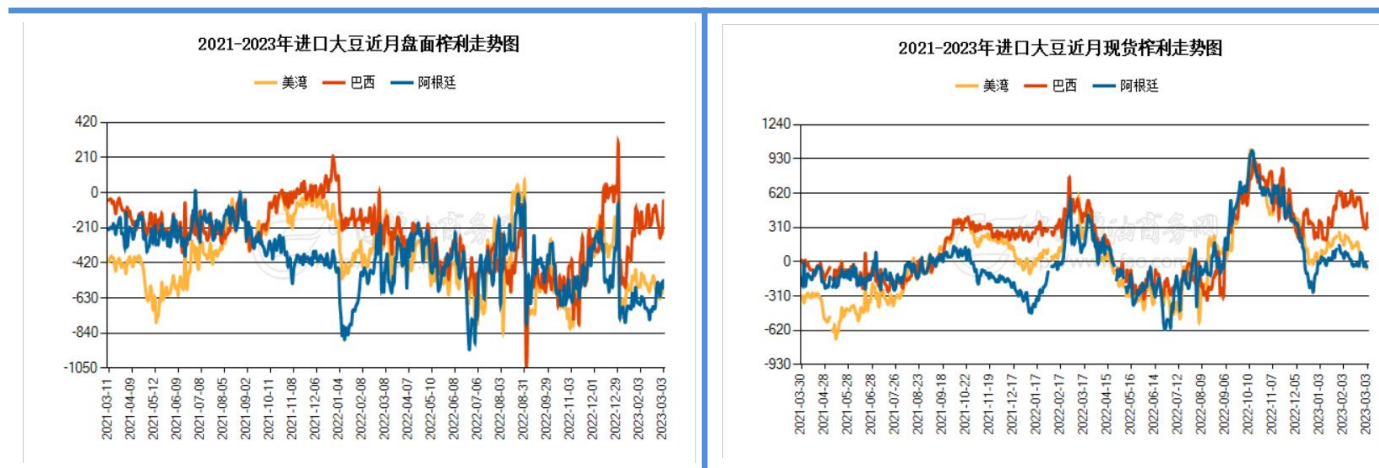
(1) 到港大豆与压榨利润

2023 年 3 月大豆到港量为 619 万吨，较上月预报的 587.2 万吨到港量增加 31.8 万吨，环比变化为 5.42%；较去年同期 578.5 万吨的到港船期量增加 40.5 万吨，同比变化为 7.00%。2023 年 1-3 月的大豆到港预估量为 1989.3 万吨，去年同期累计到港量预估为 1774.5 万吨，增加 214.8 万吨；

进口大豆供应保持中性叠加当前大豆现货压榨利润处于平衡点附近，后市豆油中期新增供给或维持中性。

图 1：大豆盘面压榨利润

图 2：大豆现货压榨利润



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

(2) 库存：低位徘徊或修复

国内豆油库存量为 84.7 万吨，较上周的 86.5 万吨减少 1.8 万吨，环比下降 2.07%；合同量为 97.9 万吨，较上周的 97.3 万吨增加 0.6 万吨，环比增加 0.62%。

其中：沿海库存量为 73.2 万吨，较上周的 75.7 万吨减少 2.5 万吨，环比下降 3.33%；合同量为 95.0 万吨，较上周的 94.8 万吨增加 0.2 万吨，环比增加 0.14%。

当前豆油历经主动去库与被动去库后的尾声阶段，在中期新增供给维持中性，需求保持稳定的预期下，后市库存或低位徘徊或低位修复。

(3) 基差中位，月度有所收敛

当前，豆油 05 合约基差集中在 600-800 元/吨，较上月有所收敛（上月同期基差集中于 650-1000 元/吨附近）。同比历史同期，基差处于中位水平。

表 1: 豆油基差

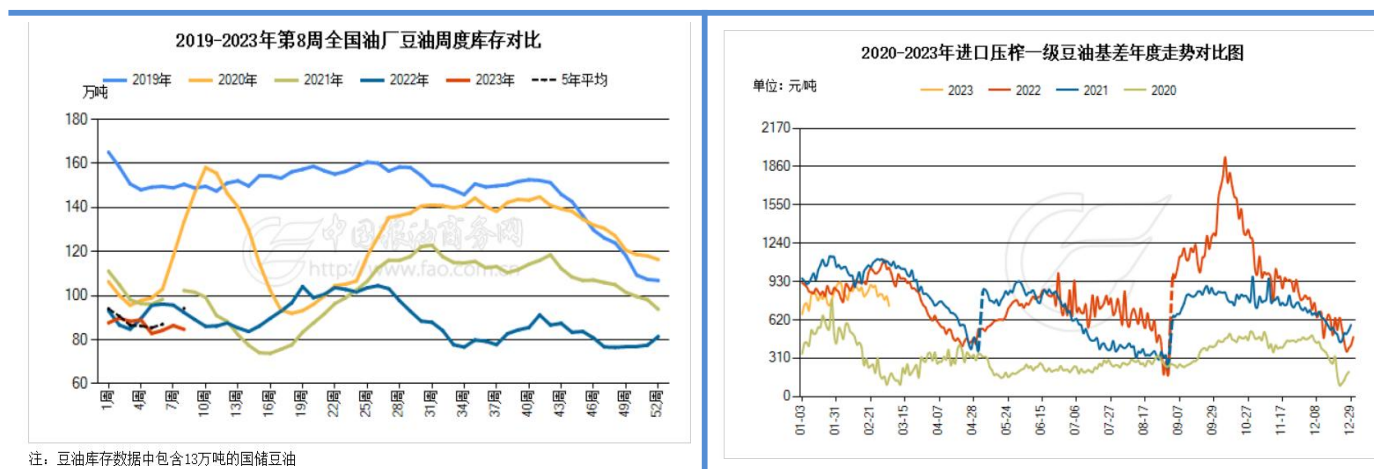
| 地区 | 现货价格 | 主力合约 | 主力期价 | 主力基差 | 上日涨跌 | 上月同期 | 上年同期 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|
| 全国 | 9773 | 2305 | 9040 | 733 | -77 | 824 | 1034 |
| 辽宁 | 9572 | 2305 | 9040 | 532 | -117 | 659 | 648 |
| 天津 | 9674 | 2305 | 9040 | 634 | -74 | 646 | 753 |
| 山东 | 9677 | 2305 | 9040 | 637 | -97 | 741 | 759 |
| 福建 | 9881 | 2305 | 9040 | 841 | -24 | 867 | 1262 |
| 江苏 | 9804 | 2305 | 9040 | 764 | -49 | 1182 | 900 |
| 广东 | 9753 | 2305 | 9040 | 713 | -35 | 734 | 1367 |
| 广西 | 9778 | 2305 | 9040 | 738 | -84 | 686 | 1059 |

备注：全国均价指全国所有地区现货均价，不限于表格所列地区。

数据来源：中国粮油商务网大数据分析决策系统

图 3: 豆油库存

图 4: 豆油基差



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

三、 技术分析



豆油 2305 合约，自去年十月起多次向上测试 9000 关口一线附近受阻，3 月 3 日继续尝试测试 9000 压力位附近，短线观察能否有效站稳突破 9000 关口。

四、 观点总结

综上，结合宏观、基本面、市场结构与技术分析，豆油 05 合约，中短线或继续向上测试压力位，观察能够有效站稳突破 9000 关口。若突破失败，则再次归位于区间震荡，若有效站稳突破，则或由原先的区间震荡转为反弹形态。

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。