

豆油月报： 博弈加剧， 防控风险

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。

三月，源自美国的银行业危机在大西洋两岸掀起巨浪，凸显央行持续加息背景下的经济脆弱性。经过前期金融系统性风险、市场情绪的部分释放后，近期油脂盘面有所反弹。

4月2日，周末沙特联合多个主要产油国在欧佩克+协议之外宣布自愿减产约160万桶/日，或因欧佩克+对上周美国政府不回补石油战略储备稳定油价的应对策略。杰富瑞分析师贾科莫·罗密欧表示，如果欧佩克+全面实施新的减产措施，料将使原油库存在第二季度就已经开始减少，早于此前预期的第三季度。欧佩克+增加减产规模导致美国无法正在WTI油价65美元下方回补石油储备，减产若出现供不应求，美国将很难从抛储方面控制石油价格来压制通胀，短期看美国、欧洲通胀走高的可能性增加，未来加息与否再次考验美联储，金融市场对通胀、加息以及不断加息引起的公司资金链断裂的担忧加剧。

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）。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，宏观环境仍存在诸多风险、博弈因素。

二、基本面分析

1、国际大豆：美豆播种面积预测仅达预期下沿，美豆季度库存同比减少

4月1日凌晨公布的USDA种植意向报告预测，2023年美国大豆种植面积为8751万英亩，此前路透预期为8824.2万英亩，2023年2月展望论坛预测为8750万英亩，2022年最终大豆种植面积为8745万英亩。USDA种植意向预测大幅低于预期，使得美豆夜盘大幅上涨，USDA预测较市场预测偏低，不排除随着美豆价格走高，农户锁定利润扩大大豆种植。

季度库存报告显示，截至2023年3月1日，美国旧作大豆库存总量为16.9亿蒲式耳，同比减少13%。其中农场库存量为7.5亿蒲式耳，同比略有减少；非农场库存量为9.36亿蒲式耳，同比减少21%。2022年12月至2023年2月大豆

消费量为 13.4 亿蒲式耳，同比增加 11%。季度库存报告值较报告发布前分析师的预测值偏低，部分原因或在于南美大豆收割进度延缓，供应衔接推迟，美豆供应时间拉长消耗库存。

2、国内基本面：低库存 +中高位基差

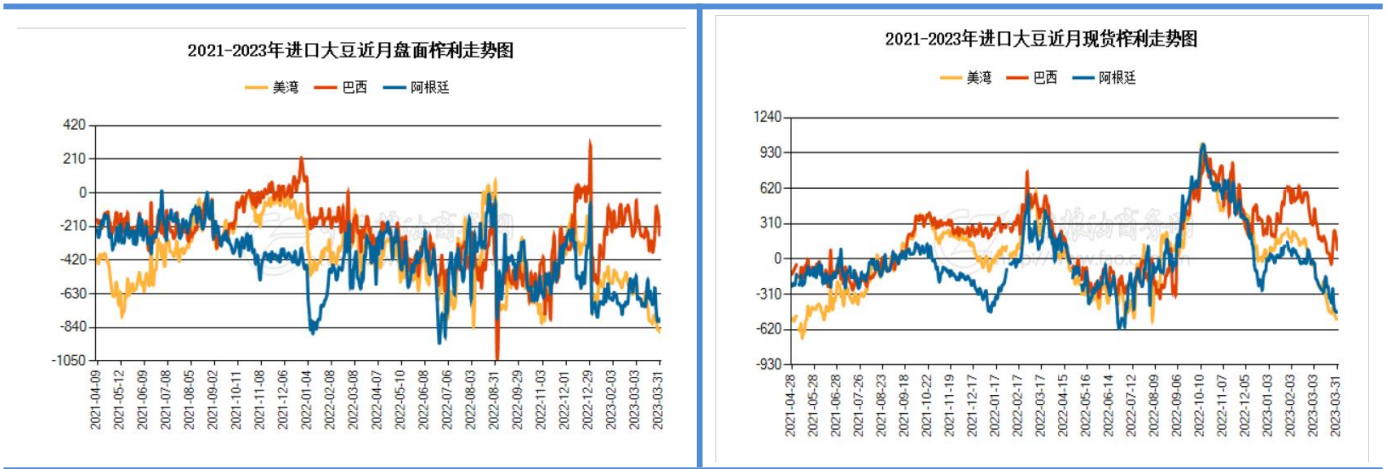
(1) 到港大豆与压榨利润

2023 年 4 月大豆到港量为 734.3 万吨，较上月预报的 619 万吨到港量增加了 115.3 万吨，环比变化为 18.63%；较去年同期 736.1 万吨的到港船期量减少 1.8 万吨，同比变化为-0.24%。2023 年 1-4 月的大豆到港预估量为 2723.6 万吨，去年同期累计到港量预估为 2510.6 万吨，增加 213 万吨。

当前，美湾与阿根廷进口大豆盘面压榨利润与现货压榨利润处于底部区域，后市或有望修复，巴西大豆压榨利润处于平衡线附近，综合来看，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：去库尾声，关注修复拐点

截止到 2023 年第 12 周末，国内豆油库存量为 73.1 万吨，较上周的 76.9 万吨减少 3.8 万吨，环比下降 4.90%；合同量为 98.0 万吨，较上周的 106.2 万吨减少 8.2 万吨，环比下降 7.71%。其中：沿海库存量为 64.0 万吨，较上周的 66.6 万吨减少 2.6 万吨，环比下降 3.89%；合同量为 96.4 万吨，较上周的 104.3 万吨减少 7.9 万吨，环比下降 7.61%。

当前豆油历经主动去库与被动去库后，目前或处于去库的尾声阶段，关注后市由去库转向累库的拐点。

(3) 基差中高位，基本持平于上月同期

当前，豆油 05 合约基差集中在 700-800 元/吨，基本持平于上月同期，同比历史同期，基差处于中高位水平。

表 1：豆油基差

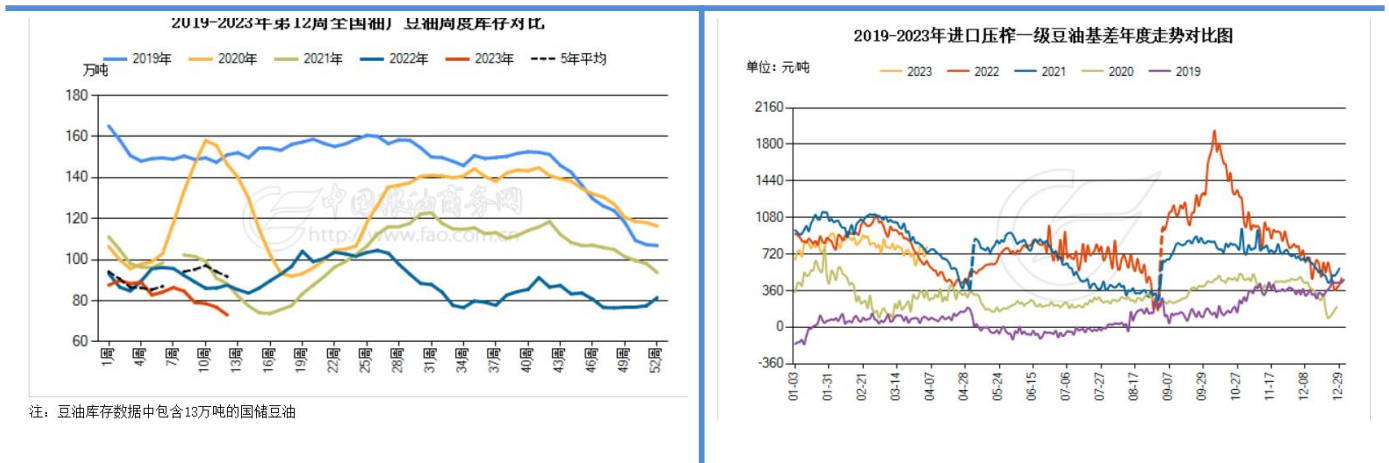
地区	现货价格	主力合约	主力期价	主力基差	上日涨跌	上月同期	上年同期
全国	8931	2305	8138	793	97	825	615
辽宁	8624	2305	8138	486	132	627	415
天津	8763	2305	8138	625	93	660	383
山东	8874	2305	8138	736	105	754	385
福建	8862	2305	8138	724	74	867	820
江苏	8996	2305	8138	858	83	869	595
广东	8985	2305	8138	847	75	742	793
广西	8998	2305	8138	860	106	784	655

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，经过前期金融系统性风险、市场情绪的部分释放后，叠加近期的利好因素，盘面显著反弹（减仓反弹），当前突破 8100 元/吨平台，后市有望继续向上测试压力平台，关注在压力位附近的表現。

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，短线价格或继续向上测试压力平台，关注盘面价格在压力位附近的表現。

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。