

## 豆油月报：风险犹存、防守为主

### 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。

5月3日，美联储将联邦基金利率目标区间上调25个基点到5%至5.25%之间，符合市场预期，加息周期或进入尾声阶段。

鲍威尔记者发布会上，鲍威尔对于美国劳动力市场的过热和核心通胀的高危表示担忧，认为通胀不会迅速降低，因为不会很快步入降息周期。这表明了美联储目前继续维持政策倾向于控制通胀，限制性的利率水平不会短期降低，实际利率依旧维持高位。

随着美国银行业流动性危机的发酵，市场关注的重点由加息转向对于衰退的担忧。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：巴西豆收割接近尾声、美豆播种进度较快

巴西大豆收割接近尾声，预估产量小幅上调。收割进度略低于往年同期（截至4月22日，巴西大豆的收割率为89%，略低于去年同期的90.8%）。最新的EC/GFS模型预测显示，大部分地区温暖和干燥的天气将持续，这将有助于安稳的结束本收割季。

美豆进入播种期，种植地区天气适宜，播种进度较近年显著提升。华盛顿美国农业部周一盘后发布的全国作物进展周报显示，在占到全国大豆播种面积96%的18个州，截至4月30日（周日），美国大豆播种进度为19%，上周9%，去年同期7%，五年同期均值为11%。

#### 2、国内基本面：低库存 +中位基差

##### （1）到港大豆与压榨利润

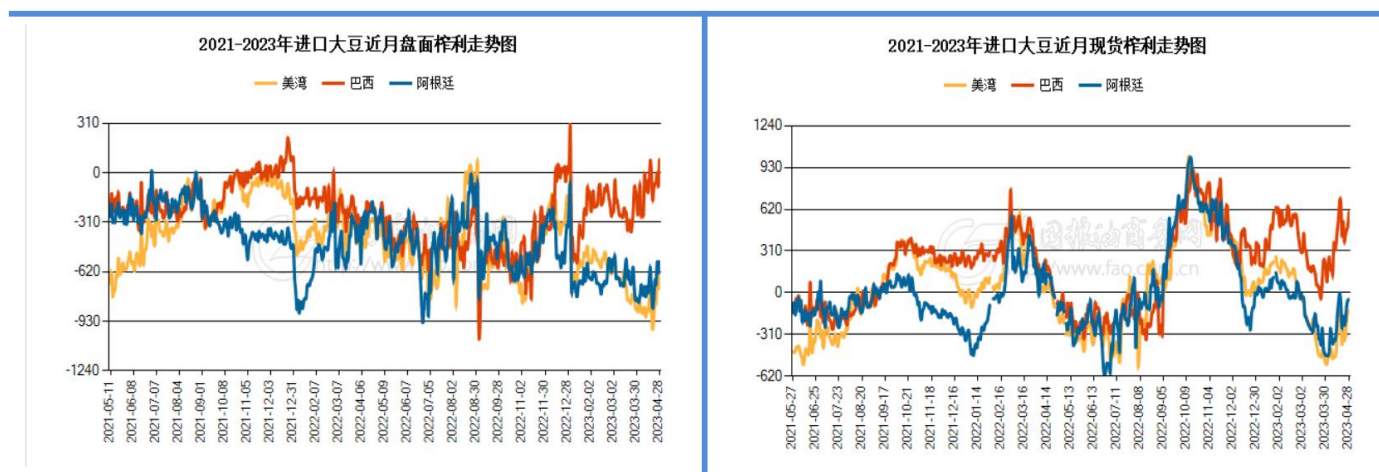
2023年5月大豆到港量为918.8万吨，较上月预报的734.3万吨到港量增

加了 184.5 万吨，环比变化为 25.13%；较去年同期 770.5 万吨的到港船期量增加 148.3 万吨，同比变化为 19.25%。这样 2023 年 1-5 月的大豆到港预估量为 3642.4 万吨，去年同期累计到港量预估为 3281.1 万吨，增加 361.3 万吨；2022/2023 年度大豆目前累计到港量预估为 5881 万吨，上年度同期的到港量为 5386.4 万吨，增加 494.6 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

国内豆油库存量为 74.9 万吨，较上周的 72.4 万吨增加 2.5 万吨，环比增加 3.40%；合同量为 99.2 万吨，较上周的 94.9 万吨增加 4.3 万吨，环比增加 4.56%。其中：沿海库存量为 68.0 万吨，较上周的 64.8 万吨增加 3.2 万吨，环比增加 4.94%；合同量为 97.4 万吨，较上周的 93.7 万吨增加 3.7 万吨，环比增加 3.98%。

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）基差月度有所收敛，基本持平于去年同期

截止于 4 月 28 日，北方地区一级豆油 05 合约基差集中在 300 元/吨左右，南方地区一级豆油 05 合约基差集中在 400-550 元/吨，环比上月同期均有所收敛，

基本持平于去年同期。

表 1：豆油基差

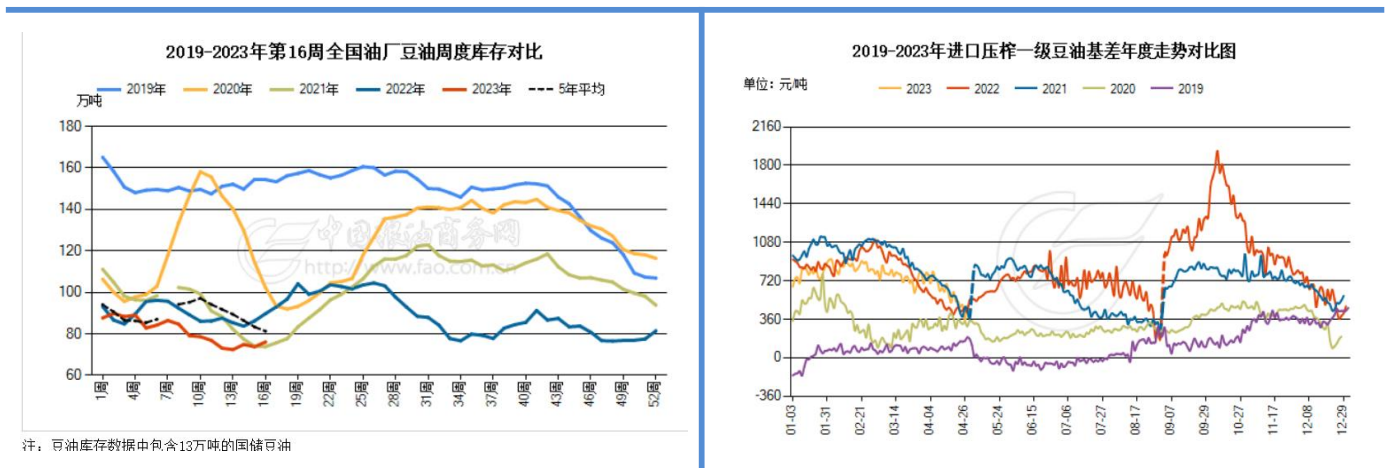
地区	现货价格	主力合约	主力期价	主力基差	上日涨跌	上月同期	上年同期
全国	8193	2305	7770	423	-62	788	467
辽宁	8062	2305	7770	292	-82	404	308
天津	8074	2305	7770	304	-68	619	309
山东	8068	2305	7770	298	-64	714	301
福建	8248	2305	7770	478	-10	850	533
江苏	8171	2305	7770	401	-21	796	468
广东	8325	2305	7770	555	-82	893	540
广西	8151	2305	7770	381	-163	812	372

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

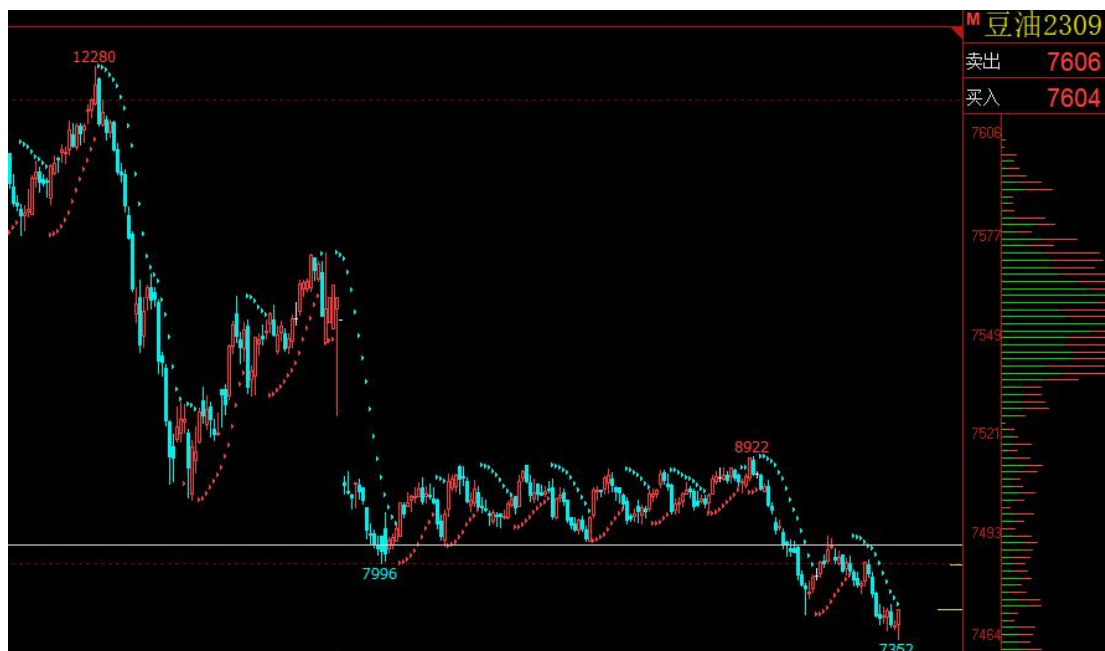
图 3：豆油库存

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 2309 合约，前期跌破 8000 元/吨关口平台后，价格进一步增仓下探，支撑位下移。

#### 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 09 合约，短线价格或平台整理为主，不排除进一步向下测试支撑平台的可能性，注意风险防控。

#### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，安粮期货研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。