

安粮期货商品研究报告



豆油期货周报

■能源 ■金属 ■农产品

■股指 ■利率 ■期权 . . .

安粮期货研究所

2024年1月30日

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203号

研究所 农产品小组

龚悦：从业资格号：F3023504

投资咨询号：Z0014055

电话：0551-62879960



豆油：短线或偏弱调整

- **宏观：**随着美国加息周期或结束，中期来看，国际大宗商品市场宏观层面的交易逻辑逐渐转向美国经济软着陆的现实与对 2024 年下半年的降息预期。美国加息周期结束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。加息周期结束，流动性或边际改善，从康波周期的规律来看，在周期末期或为高利率下的经济衰退，也不足以促成商品价格形成趋势性上涨。从宏观视角来看，预期中期体处于探底、寻底、筑底的底部整理中，谨慎看待下方空间。
- **成本端：**1 月 USDA 报告显示，世界大豆、美豆库存调增，报告利空。当前，巴西大豆开启收割阶段，阿根廷大豆播种顺利，产区天气良好，南美大豆暂维持丰产预期。积极关注美豆出口情况以及南美豆产区播种、生长近况。
- **国内豆油供需：**进口大豆中期供应中性，近期下游采购情绪中性。近 1 个月以来，豆油小幅去库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2405 合约，短线或偏弱调整，中期或处于探底、寻底、筑底的底部震荡整理中，谨慎看待下方空间。

一、宏观分析

豆油等油脂板块的定价权在海外，而宏观因素决定着大宗商品的趋势性走势。

美联储当地时间 2023 年 12 月 13 日，美国联邦储备委员会结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间维持在 5.25% 至 5.5% 之间不变。这是自 2023 年 9 月议息会议以来，美联储连续第三次暂停加息。美联储自 2022 年 3 月开启本轮加息周期，截至 2023 年 7 月，共加息 11 次，累计加息幅度达 525 个基点。当前，美联储本轮加息周期或已结束。

从加息周期结束到进入降息周期需历经一定的时间过渡。目前美联储仍处于盯紧核心通胀的限制性货币政策状态，其中服务类（包括租金）分项 CPI 依然较高，房地产等多个领域甚至不受加息影响。抵押贷款利率已经锁定在较低水平，即使美联储加息，房地产市场也能够保持强劲增长，紧张的劳动力市场、强劲的工资增长、政府支出和私人部门手中的现金储备也可能让经济保持强于预期。如果过早降息，去通胀进程可能出现反复，可能会重新引发结构性通胀。预期美联储于 2024 年二季度左右或 2024 年下半年开启本轮降息周期，前期的降息的伴随着通胀下行实际利率升高而进行的预防式降息。随着时间的推移，经济形成就业转弱、消费减少负向循环中，货币政策将由应对通胀逐步转变为对经济增长更具敏感性，货币政策转向宽松的速度、降息节奏在后期或有所加快。

随着美国加息周期或结束，中期来看，国际大宗商品市场宏观层面的交易逻辑逐渐转向美国经济软着陆的现实与对 2024 年下半年的降息预期。美国加息周期结束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。加息周期结束，流动性或边际改善，从康波周期的规律来看，在周期末期或为高利率下的经济衰退，也不足以促成



商品价格形成趋势性上涨。从宏观视角来看，预期中期体处于探底、寻底、筑底的底部整理中，谨慎看待下方空间。

二、基本面分析

1、进口成本端

美国农业部 USDA1 月供需报告利空。报告显示，23/24 季美国大豆产量预计为 42 亿蒲式耳，增加 3500 万蒲式耳，伊利诺伊州、密苏里州和北达科他州的产量增幅最大。由于期初库存略有下降，大豆供应量比上月增加了 3100 万蒲式耳。大豆出口和压榨预测没有变化。由于供应量增加，预计 23/24 季美国大豆产量期末库存为 2.8 亿蒲式耳，环比上月的报告值增加 3500 万蒲式耳。

全球 2023/24 年度大豆产量预估为 3.9898 亿吨(12 月预估为 3.9888 亿吨)，期末存预估为 11460 万吨(12 月报告预估值为 11421 万吨)；全球 2022/23 年度大豆产量预估为 3.7540 亿吨(12 月报告预估值为 3.7439 亿吨)，期末存预估为 10187 万吨(12 月报告预估值为 10192 万吨)。

巴西大豆开启收割阶段，巴西大豆收割面积已经达到 2023/24 年度大豆预期总面积的 5.1%，进度快于去年同期时的 1.7%。阿根廷大豆播种顺利，产区天气良好。南美大豆暂维持丰产预期，积极关注美豆出口情况以及南美豆产区播种、生长近况。

表 1：美豆供需平衡表

		2021/22	2022/23	2023/24 预测值	
				估计值	12月
大豆					
面积	百万英亩				
	播种面积	87.2	87.5	83.6	83.6
	收获面积	86.3	86.2	82.8	82.4
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.6	49.9	50.6
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	268	264
产量		4464	4270	4129	4165
进口量		16	25	30	30
	总供应量	4737	4569	4428	4459
压榨量		2204	2212	2300	2300
出口量		2152	1992	1755	1755
种用量		102	97	101	101
调整值		5	4	26	23
	总需求量	4463	4305	4182	4179
期末库存		274	264	245	280
	农场平均价格(美元/蒲)	13.3	14.2	12.9	12.75

数据来源：美国农业部，粮油商务网

2、国内豆油基本面

● 到港大豆与压榨利润

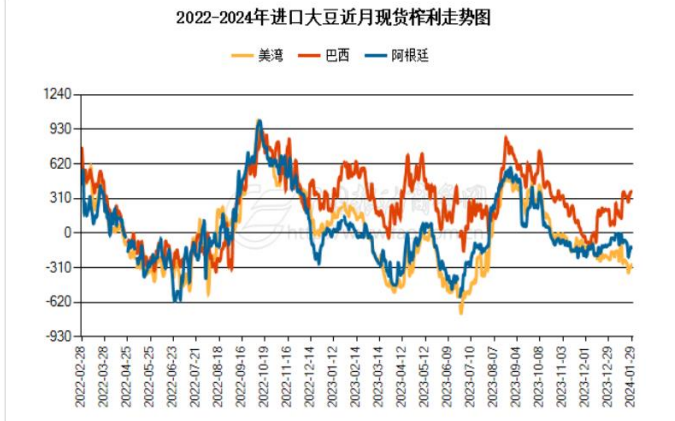
总部地址：合肥市包河区花园大道
986 号安粮中心 23-24 层
客服热线：400-626-9988
网站地址：www.alqh.com



从船期预估数据来看，1月大豆到港预估量为779万吨，去年同期的到港预估量为783.1万吨，环比减少了0.52%。2023年12月国内大豆到港量约为770万吨，此前当月船期预估数据为927.8万吨，两者相差157.8万吨。2023年11月到港确认为929.95万吨，环比减少了17.20%。当前，进口大豆盘面压榨利润与现货压榨利润均有所低位反弹，综合来看，后市豆油中期新增供给或保持中性。

图 1：进口大豆盘面压榨利润

图 2：进口大豆现货压榨利润



资料来源：中国粮油信息网，安粮期货研究所

● 库存：近期有所小幅去库

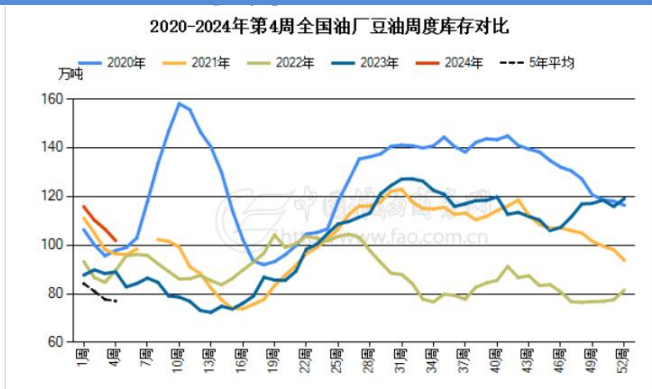
截止到2024年第4周末，国内豆油库存量为101.9万吨，较上周的106.5万吨减少4.6万吨，环比下降4.39%；合同量为90.9万吨，较上周的97.8万吨减少6.9万吨，环比下降7.06%。近1个月以来，豆油有所小幅去库。

● 基差：基本持平于上周，环比上月有所收敛，同比往年处于中低位水平，

截止2023年1月19日，进口压榨一级豆油05合约基差集中在500-680元/吨（现货较期货升水500-680元/吨），基本持平于上周，环比上月有所小幅收敛，同比往年处于中低位水平。

图 3：豆油库存

图 4：豆油基差走势



注：豆油库存数据中包含13万吨的国储豆油



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 2405 合约，短线或偏弱调整，或向下测试 7250-7300 元/吨附近价格平台，中线或处于筑底、探底、寻底的底部震荡整理中，谨慎看待下方空间。

五、行情走势观点总结

- **宏观：**随着美国加息周期或结束，中期来看，国际大宗商品市场宏观层面的交易逻辑逐渐转向美国经济软着陆的现实与对 2024 年下半年的降息预期。美国加息周期结束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。加息周期结束，流动性或边际改善，从康波周期的规律来看，在周期末期或为高利率下的经济衰退，也不足以促成商品价格形成趋势性上涨。从宏观视角来看，预期中期体处于探底、寻底、筑底的底部整理中，谨慎看待下方空间。
- **成本端：**1 月 USDA 报告显示，世界大豆、美豆库存调增，报告利空。当前，巴西大豆开启收割阶段，阿根廷大豆播种顺利，产区天气良好，南美大豆暂维持丰产预期。积极关注美豆出口情况以及南美豆产区播种、生长近况。
- **国内豆油供需：**进口大豆中期供应中性，近期下游采购情绪中性。近 1 个月以来，豆油小幅去库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2405 合约，短线或偏弱调整，中期或处于探底、寻底、筑底的底部震荡整理中，谨慎看待下方空间。



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。

研究内容不代表协会观点，仅供交流，不构成任何投资建议

