

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2月19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：短线或反弹测试压力位

- **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：**2 月 9 日凌晨发布的 2 月 USDA 供需报告显示，23/24 季美豆期末库存预计为 3.15 亿蒲式耳，较上月报告值增加 3500 万蒲式耳。当前，巴西大豆处于收割阶段，阿根廷大豆播种顺利，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：**春节假期期间，油厂停机，下游提货中止。后市进口大豆中期供应或维持中性，节后贸易商与终端或迎来小规模集中补库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2405 合约，短线或在 7000 元/吨平台暂获得有效支撑，短线或向上压力位进行反弹测试。

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。

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，前期的降息为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，流动性或有所边际性改善。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。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



2月9日凌晨发布的2月USDA供需报告显示，23/24季美豆期末库存预计为3.15亿蒲式耳，较上月报告值增加3500万蒲式耳。

巴西大豆处于收割阶段。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。

表 1：美豆供需平衡表

		2021/22	2022/23	2023/24预测值	
				1月	2月
			估计值		
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	82.4	82.4
平均单产	(蒲式耳/英亩)	51.7	49.6	50.6	50.6
	百万蒲式耳				
期初库存		257	274	264	264
产量		4464	4270	4165	4165
进口量		16	25	30	30
	总供应量	4737	4569	4459	4459
压榨量		2204	2212	2300	2300
出口量		2152	1992	1755	1720
种用量		102	97	101	102
调整值		5	4	23	22
	总需求量	4463	4305	4179	4144
期末库存		274	264	280	315
	农场平均价格(美元/蒲)	13.3	14.2	12.75	12.65

数据来源：美国农业部，粮油商务网

2、国内豆油基本面

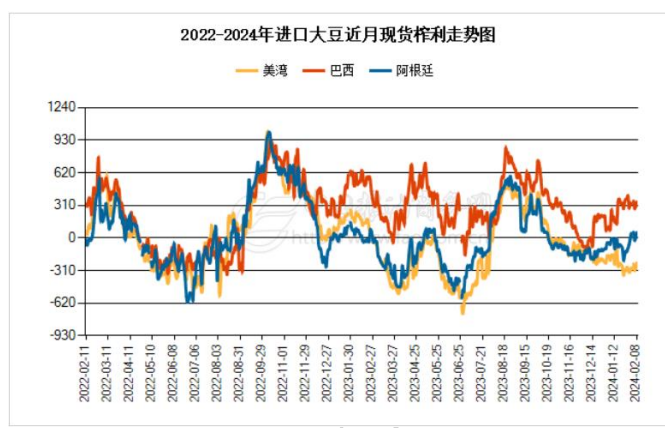
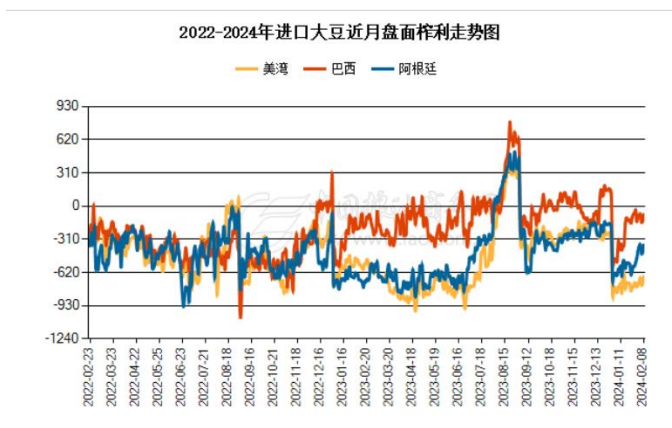
● 到港大豆与压榨利润

从船期预估数据来看，2024年2月大豆到港量为425.5万吨，较上月预报的779万吨到港量减少了353.5万吨，环比变化为-45.38%，较去年同期587.2万吨的到港船期量减少161.7万吨，同比变化为-27.54%。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：近期小幅去库

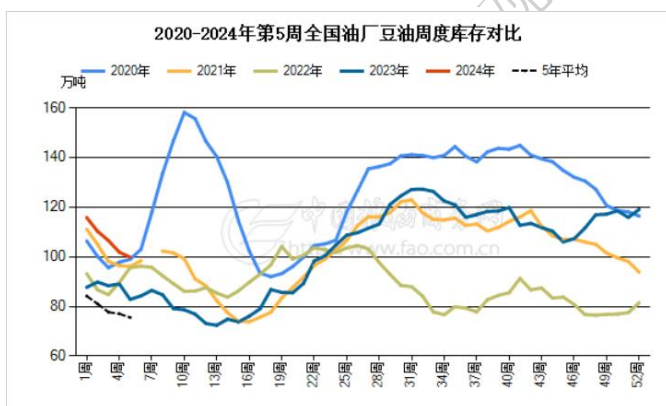
中国粮油商务网监测数据显示，截止到 2024 年第 5 周末，国内豆油库存量为 99.8 万吨，较上周的 101.9 万吨减少 2.1 万吨，环比下降 2.00%；合同量为 93.4 万吨，较上周的 90.9 万吨增加 2.5 万吨，环比增加 2.73%。近一个月以来，豆油实现小幅去库。

● 基差：同比往年处于中低位水平，环比上周基本持平

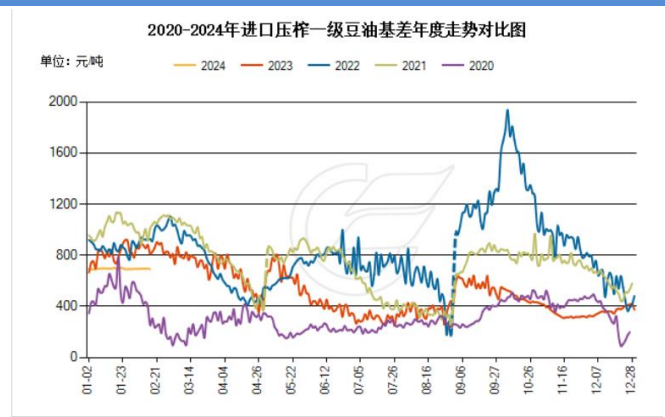
截止 2024 年 2 月 2 日，进口压榨一级豆油 05 合约基差集中在 570-680 元/吨（现货较期货升水 570-680 元/吨），上月 500-700 元/吨，环比上周基本持平，同比往年处于中低位水平。

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，在 7000 元/吨平台暂获得有效支撑，短线或向上压力位进行反弹测试。

四、 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：**2 月 9 日凌晨发布的 2 月 USDA 供需报告显示，23/24 季美豆期末库存预计为 3.15 亿蒲式耳，较上月报告值增加 3500 万蒲式耳。当前，巴西大豆处于收割阶段，阿根廷大豆播种顺利，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：**春节假期期间，油厂停机，下游提货中止。后市进口大豆中期供应或维持中性，节后贸易商与终端或迎来小规模集中补库。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2405 合约，短线或在 7000 元/吨平台暂获得有效支撑，短线或向上压力位进行反弹测试。



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。

