

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

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

## 油脂油料（豆菜系）月度报告

龚悦：TEL: 0551-62879960

## 豆油：待平台整理后，后市或测试上方压力位

- **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。加息周期结束，流动性或边际改善。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。
- **成本端：**在国内，豆油的原料90%以上来源于进口大豆，而美国、巴西与阿根廷是我国的主要大豆进口国。当前，美豆处于重要的出口季，美国农业部于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，市场对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：**后市进口大豆中期供应或维持中性，节后贸易商与终端的小规模集中补库趋于结束后，后市下游需求或趋于中性。近两个月以来，豆油实现小幅去库，预期中期或仍处于去库进程。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油2405合约，短线或平台整理。中期来看，后市经过平台整理或回调后，或测试上方压力位。

## 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

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

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。

## 二、基本面分析

### 1、进口成本端

在国内,豆油的原料90%以上来源于进口大豆,而美国、巴西与阿根廷是我国的主要大豆进口国。当前,美豆处于重要的出口季,美国农业部于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,位于南美的巴西大豆处于收割阶段。阿根廷大豆播种顺

# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

利，产区天气良好。市场对南美大豆暂维持丰产预期，建议广大交易者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	1月	2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	82.4	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

根据中国粮油商务网跟踪统计的数据显示，2024年3月大豆到港量为583.5万吨，较上月预报的425.5万吨到港量增加了158万吨，环比变化为37.13%；较去年同期619万吨的到港船期量减少35.5万吨，同比变化为-5.74%。当前，进口

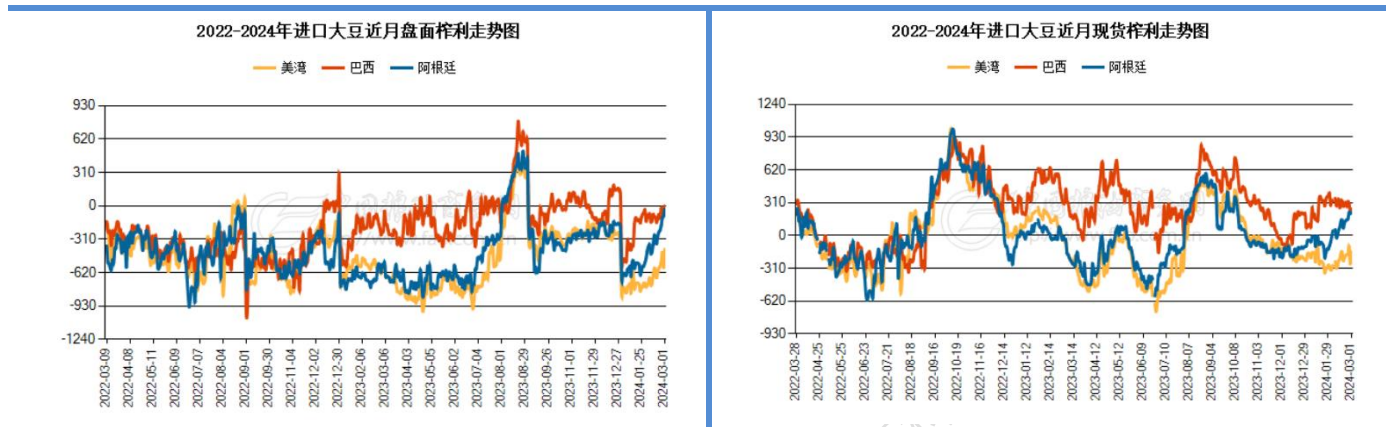


# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

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，中期或仍处于季节性的去库进程

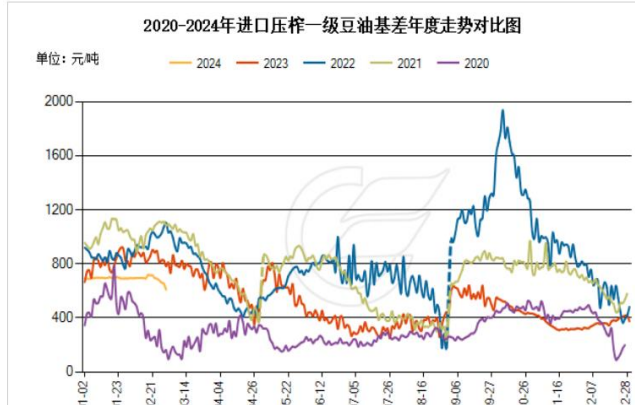
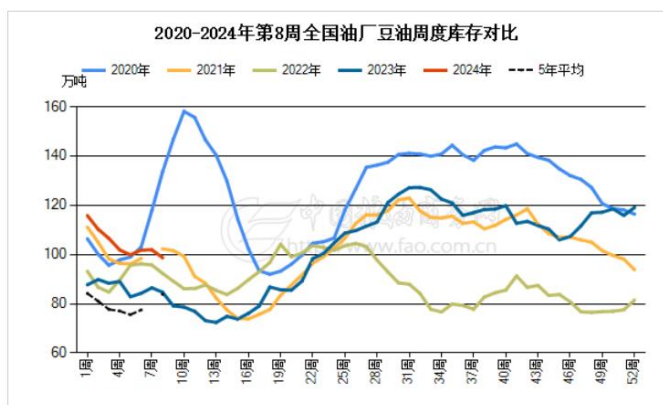
后市进口大豆中期供应或维持中性，节后贸易商与终端的小规模集中补库趋于结束后，后市下游需求或趋于中性。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第8周末，国内豆油库存量为98.7万吨，较上月同期的100万吨减少1.3万吨，环比下降1.3%。近两个月以来，豆油实现小幅去库，中期或仍处于季节性的去库进程。

- 基差：同比往年处于中低位水平，环比上月稍有收敛

截止2024年3月1日，进口压榨一级豆油05合约基差集中在450-700元/吨（现货较期货升水450-700元/吨），上月同期基差为500-700元/吨，基差环比上月稍有收敛，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



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，短线或平台整理。中期来看，后市经过平台整理或回调后，或测试上方压力位。

### 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。加息周期结束，流动性或边际改善。美国加息周期结

## 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

束到进入降息周期仍需历经一定的时间过渡。

- **成本端：**在国内，豆油的原料 90%以上来源于进口大豆，而美国、巴西与阿根廷是我国的主要大豆进口国。当前，美豆处于重要的出口季，美国农业部于 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，市场对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：**后市进口大豆中期供应或维持中性，节后贸易商与终端的小规模集中补库趋于结束后，后市下游需求或趋于中性。近两个月以来，豆油实现小幅去库，预期中期或仍处于去库进程。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2405 合约，短线或平台整理。中期来看，后市经过平台整理或回调后，或测试上方压力位。

### 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。