

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（豆类系）月度报告

龚悦：TEL: 0551-62879960

## 豆油：后市或有望测试上方压力平台

2024年5月6日

- **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后市的降息预期。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。
- **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，美豆播种进度受天气影响而造成推迟与延误。南美豆暂维持丰产预期，但受主产区天气因素影响，巴西大豆收割进度放缓。建议广大交易者积极关注美豆出口、播种情况以及南美豆产区收割与出口近况。
- **国内豆油供需**：后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。年初至今豆油总体处于去库进程，近期去库进程有所放缓。
- **结论**：结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，后市或有望测试上方压力平台。

## 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后市的降息预期，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。目前，南美大豆暂维持丰产预期。美国农业部发布的4月USDA农产品供需报告显示，报告下调23/24季美豆出口预估值，23/24季美豆期末库存预期值上调至3.4亿蒲，高于报告发布之前市场的预期值，且高于3月USDA报告对新季美豆期末库存的预期值3.15亿蒲。

# 研报的简单 + 实用：唯一不变的宗旨

当前，美豆播种进度受天气影响而造成推迟与延误。南美豆暂维持丰产预期，但受主产区天气因素影响，巴西大豆收割进度放缓。建议广大交易者积极关注美豆出口、播种情况以及南美豆产区收割与出口近况。

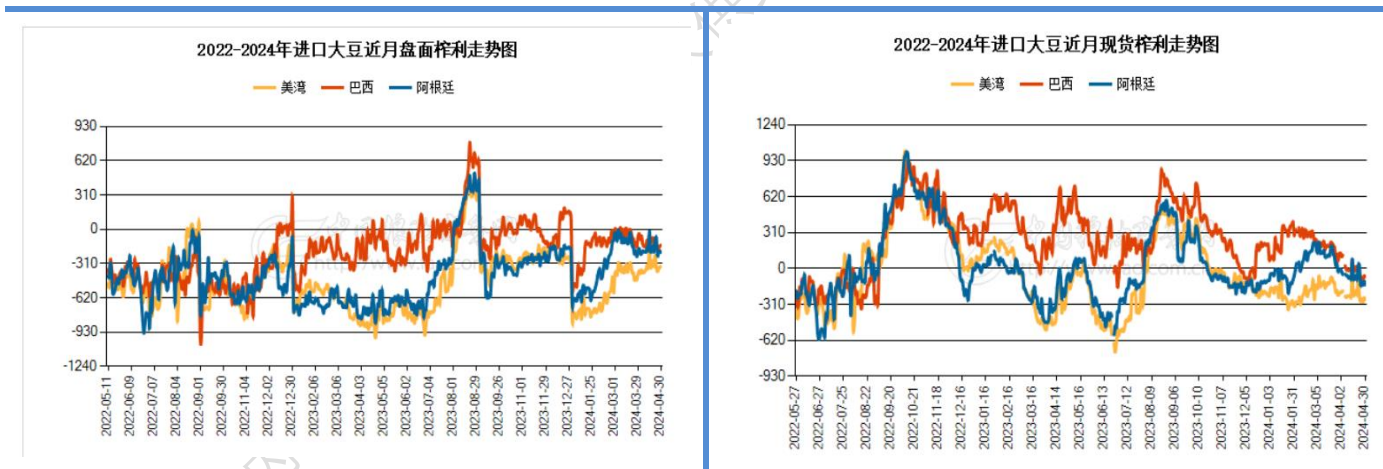
## 2、国内豆油基本面

- 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5月大豆到港量为948.7万吨，较上月预报的778.8万吨到港量增加了169.9万吨，环比变化为21.82%；较去年同期918.8万吨的到港船期量增加29.9万吨，同比变化为3.25%。当前，进口大豆近月盘面压榨利润处于中位平衡线附近，进口大豆近月现货压榨利润处于中低位附近。综合来看，后市豆油中期新增供给或维持中性。

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：年初至今总体处于去库进程，近期去库进程有所放缓

后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。中国粮油商务网监测数据显示，截止到2024年第17周末，国内豆油库存量为95.1万吨，较上周的96.5万吨减少1.4万吨，环比下降1.40%。综合来看，年初至今豆油总体处于去库进程，近期去库进程有所放缓。

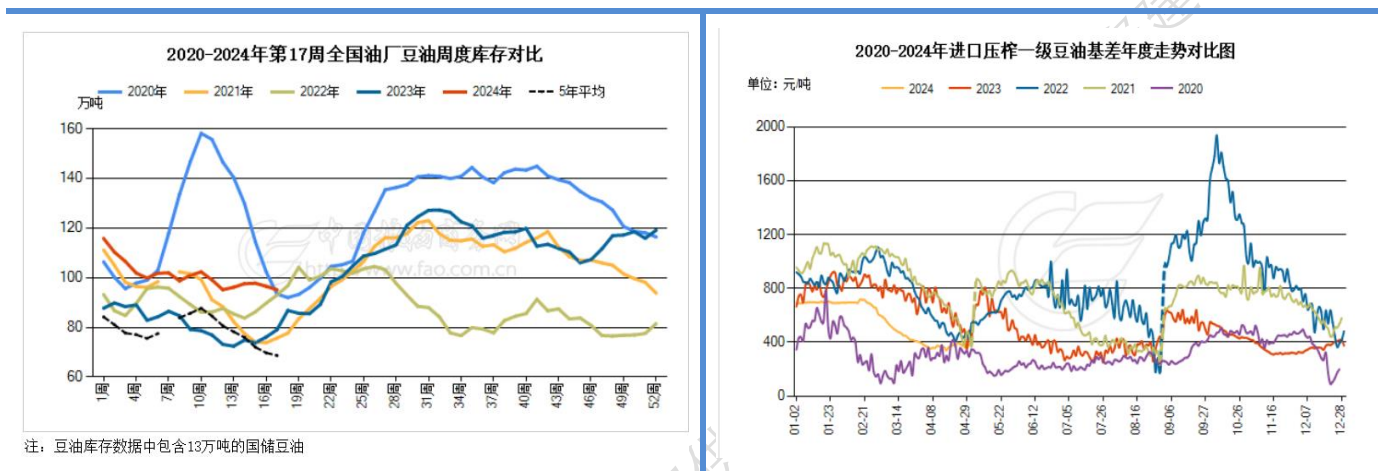
# 研报的简单+实用：唯一不变的宗旨

- 基差：同比往年处于中低位水平，环比上月有所收敛

截止 2024 年 4 月 30 日，进口压榨一级豆油 09 合约基差集中在 130-380 元/吨（现货较期货升水 130-380 元/吨），上周为 100-360 元/吨，上月同期 05 合约基差集中在 130-480 元/吨，环比上月有所收敛，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 2409 合约，后市或有望测试上方压力平台。

#### 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后市的降息预期。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。
- **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，美豆播种进度受天气影响而造成推迟与延误。南美豆暂维持丰产预期，但受主产区天气因素影响，巴西大豆收割进度放缓。建议广大交易者积极关注美豆出口、播种情况以及南美豆产区收割与出口近况。
- **国内豆油供需：**后市进口大豆中期供应与下游需求或维持中性。年初至今豆油总体处于去库进程，近期去库进程有所放缓。
- **结论：**结合宏观、基本面与技术面，豆油 2409 合约，后市或有望测试上方压力平台。

#### 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。