

和合期货豆油季报（2023 年二季度）

——供应宽松叠加需求一般，豆油偏弱震荡



作者：李欣竹

期货从业资格证号：F03088594

期货投询资格证号：Z0016689

电话：0351-7342558

邮箱：lixinzhu@hhqh.com.cn

摘要：

1 月至 2 月，豆油价格始终位于区间内震荡，进入 3 月上旬由于欧美银行业的倒闭以及信贷问题等，使得市场对宏观的担忧情绪急剧增加。供应端，二季度南美大豆收获基本结束，集中进入市场，冲击新豆价格，美豆或将继续偏弱运行。国内方面，由于受到国内政策引导，加大油料原料种植力度，中长期会增加大豆供给。进入四月随着进口大豆集中到港，油厂开工有望回升，进一步增加豆油供给。需求方面，虽然生物柴油的需求有一定减少，但是美豆油二季度出口或将增加。国内方面，进入二季度随着五一、端午小长假的到来，下游贸易商会提前备货，油脂消费逐步回暖。但需求的增加或将难以平衡供给的增加，豆油库存或将缓慢回升。在整体供应宽松，需求偏弱压力下，预计豆油仍以偏弱震荡为主。

目 录

一、一季度行情回顾	- 3 -
1.1 期货行情	- 3 -
1.2 现货行情	- 4 -
二、国内基本面分析	- 5 -
2.1 国内大豆偏弱震荡，政策引导或有提振作用	- 5 -
2.2 预计二季度进口大豆到港数量有所增加	- 7 -
2.3 原料供应缓解，压榨量小幅增加	- 8 -
2.4 国内豆油库存再创新低	- 10 -
三、国外基本面情况	- 11 -
3.1 宏观情绪影响，美豆震荡走弱	- 11 -
3.2 美豆油库存开始回落，价格偏弱	- 12 -
3.3 各国生柴需求均有所提高	- 14 -
3.4 美国农业部周度销售情况	- 14 -
四、后市展望	- 15 -
五、风险点	- 15 -
风险揭示:	- 16 -
免责声明:	- 16 -

一、一季度行情回顾

1.1 期货行情

一季度豆油期货价格呈现的是区间震荡后大幅下跌。3月上旬以前，豆油基本面消息多空交织，豆油走势一直处于区间范围内震荡。3月中旬以后，巴西大豆丰产预期逐步兑现，叠加欧美银行业出现硅谷银行倒闭，瑞信信贷问题等诸多暴雷事件，导致市场避险情绪浓烈，使得原油价格大幅下跌，拖累大宗商品下行，豆油行情下破了区间下限，快速下跌。

一季度豆油主力合约 y2305 开盘价 8866 元/吨，最高价 9052 元/吨，最低价 7564 元/吨，截止 3 月 31 日，收盘价 8138 元/吨，较上月下跌 710，跌幅 8.02%，相较于年初，下跌 756，跌幅 8.50%。持仓量 32.0 万手，相较于年初减少 3.7 万手。



图 1：国内豆油 2305 期货价格 K 线图

数据来源：文华财经 和合期货

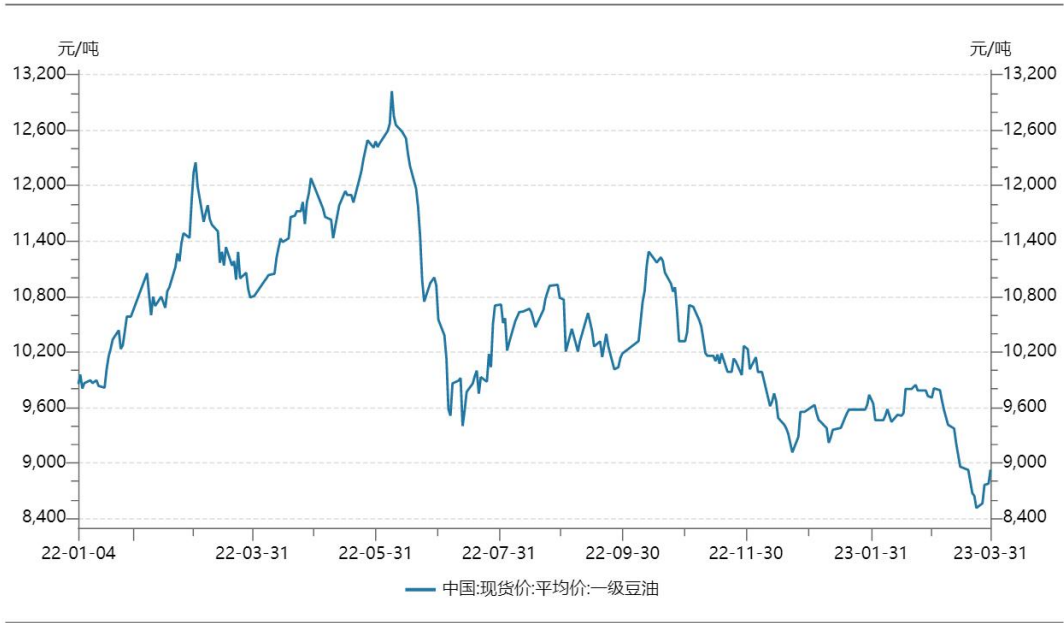


图 2：国内豆油 2309 期货价格 K 线图

数据来源：文华财经 和合期货

1.2 现货行情

截止 3 月 31 日，豆油均价 9050 元/吨，较年初价格下跌 770 元/吨，跌幅 7.84%。一季度豆油行情延续上周跌势。根据中国粮油商务网统计数据显示，截至 2023 年第 12 周末，国内豆油现货当周成交量为 63200 吨，较上周减少 1800 吨；截止 3 月 26 日，一季度国内豆油现货成交量累积 118.84 万吨，同比有所下滑。一季度主要受到春节假期，国外进口大豆到港延迟等因素，导致国内油厂开工率整体偏低，豆油产能不高，同时国内需求跟进情况并不理想，使得豆油现货价格维持震荡，3 月以来随着国际宏观市场的震荡，油脂跟随大宗商品走势，现货价格快速下跌。



数据来源：Wind

图 3：豆油现货市场价格
数据来源：Wind 和合期货



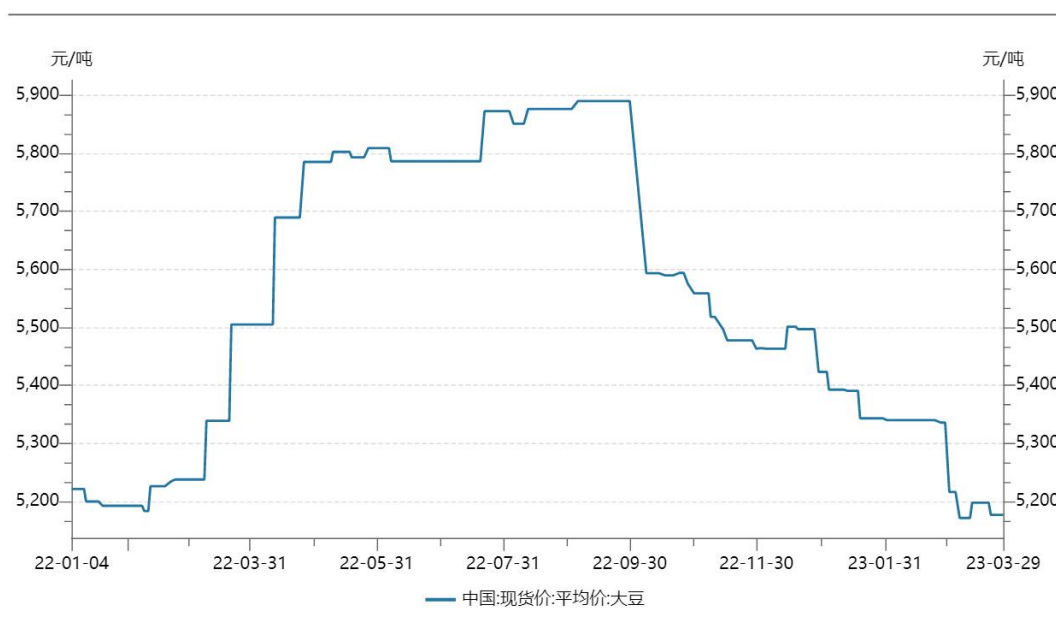
图 4：豆油现货成交量
数据来源：文华财经 和合期货

二、国内基本面分析

2.1 国内大豆偏弱震荡，政策引导或有提振作用

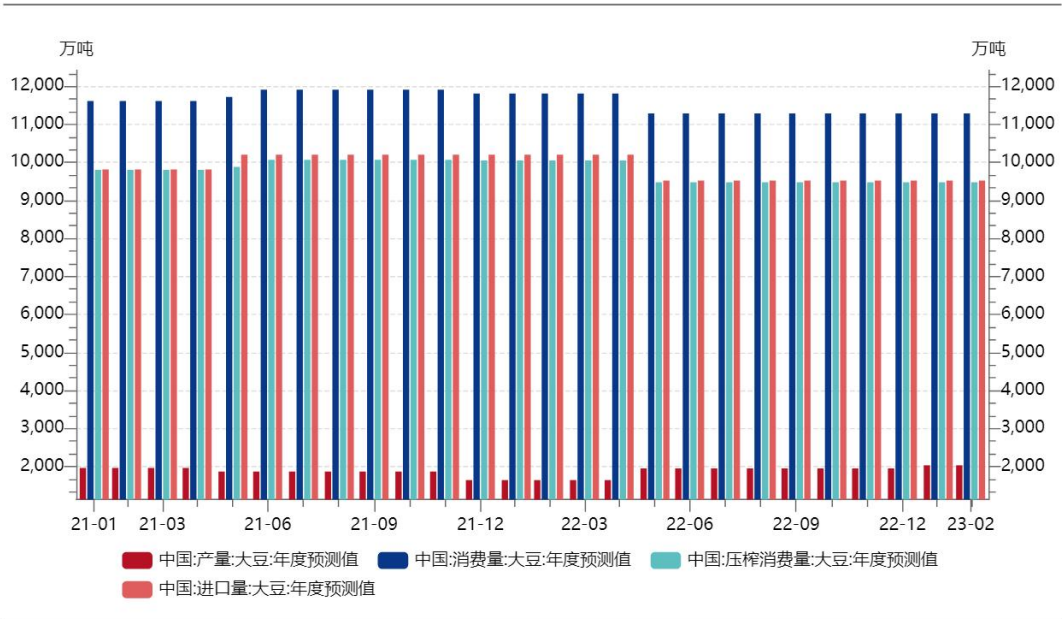
一季度国内大豆现货市场价格偏弱震荡，现货均价为 5302.63 元/吨。截止

3月30日，国内大豆现货价格为5176.84元/吨，月环比下跌158.95元/吨，跌幅2.98%；相较于年初下跌246.32元/吨，跌幅4.54%。由于2022年中国大豆显著增产，1月初国内疫情初步好转，市场需求无明显变化，导致1月新豆价格大幅2月春节假期结束后，市场恢复到正常交易状态，中央一号文件公布，继续鼓励大豆种植，加力扩种大豆油料、完善大豆生产者补贴，对现货大豆市场起到一定的提振作用。3月初，国内大豆价格延续2月大豆平稳走势，但是由于国内余粮较多，导致大豆价格始终偏弱震荡。



数据来源：Wind

图 5：国内大豆现货价
数据来源：Wind 和合期货



数据来源: Wind

图 6: 国内大豆供需情况
数据来源: Wind 和合期货

2.2 预计二季度进口大豆到港数量有所增加

截止 2023 年 3 月 30 日,进口大豆港口库存为 645.80 万吨,月环比减少 10.51 万吨,减幅 1.61%;较年初减少 45.69 万吨,减幅 7.61%;同比减少 38.22 万吨,减幅 5.59%。2023 年 1 月大豆月度进口数量为 913 万吨,2 月为 704 万吨,同比上涨 195 万吨。2 月由于巴西大豆装船速度缓慢,使得进口大豆到港数量不足,2 月相较于 1 月有大幅回落。预计 3 月到港数量在 610 万吨左右,二季度随着巴西大豆收获装船情况得以稳定,预计到港数量会稳步回升。据 Mysteel 农产品团队对 2023 年 4 月及 5 月的进口大豆数量初步统计,其中 4 月进口大豆到港量预计 960 万吨,5 月进口大豆到港量预计 850 万吨。

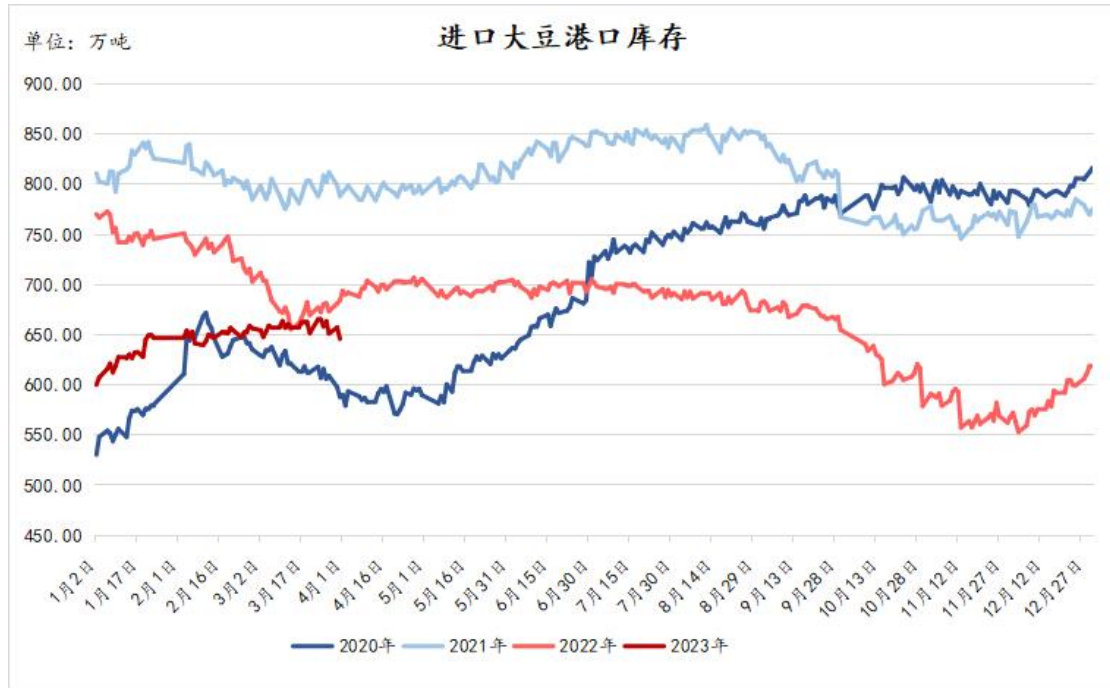


图 7：进口大豆港口库存
数据来源：Wind 和合期货

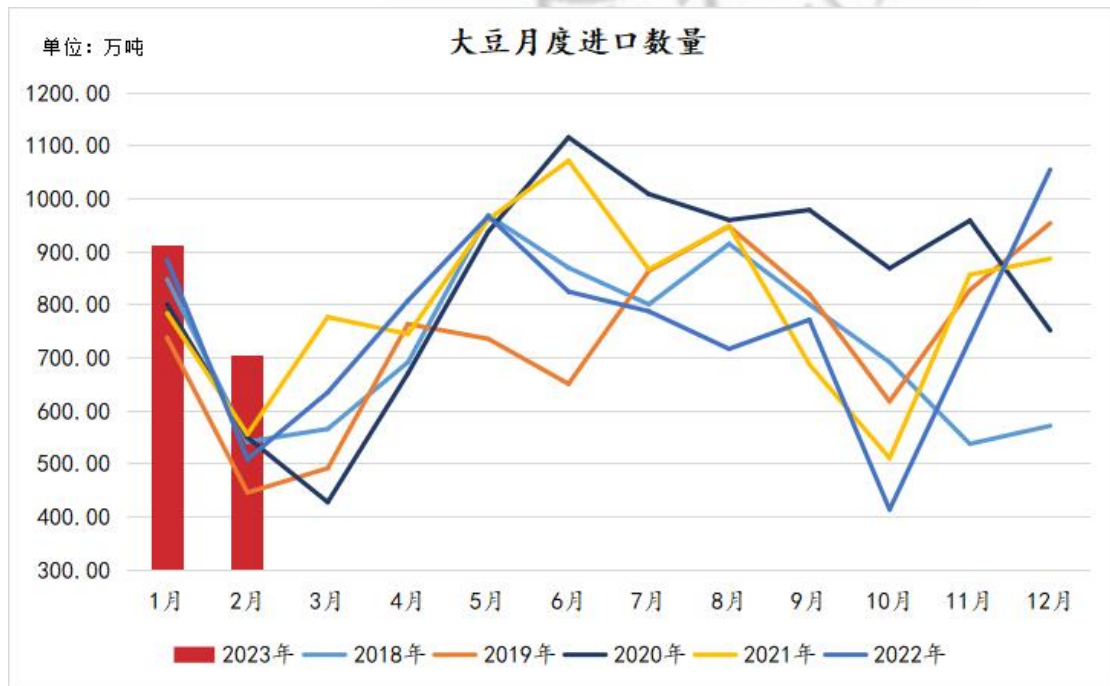


图 8：大豆月度进口数量
数据来源：Wind 和合期货

2.3 原料供应缓解，压榨量小幅增加

根据中国粮油商务网监测显示，截止 3 月 26 日，国内大豆压榨量 158.65 万吨，周环比增加 10.51 万吨，比上月同期减少 3.54 万吨，相较于年初减少 53.9

万吨, 减幅 25.36%, 比近三年同期均值减少 11 万吨。其中国产大豆压榨量为 0.35 万吨, 进口大豆压榨量为 158.30 万吨。截止到第 12 周末, 国内主要油厂平均开机率为 42.08%, 较上周增长了 2.79%; 相较于年初下降了 14.29%。

根据中国粮油商务网监测显示, 截止到 3 月 24 日, 国内主要油厂进口大豆库存量为 308 万吨, 周环比减少 20.87 万吨, 减幅 6.35%。



图 9: 国内油厂大豆压榨量和开机率

数据来源: 文华财经 和合期货

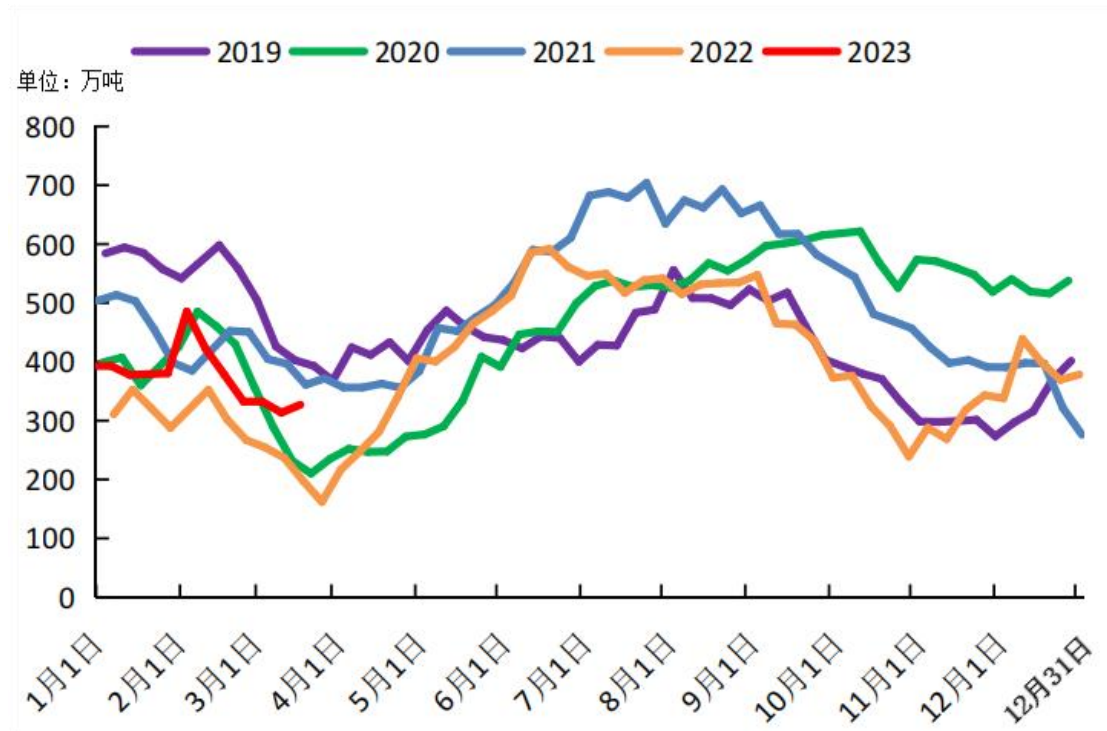


图 10：油厂大豆库存
数据来源：中国粮油商务网 和合期货

2.4 国内豆油库存再创新低

上周国内主要油厂豆油库存连续第五周下降。根据中国粮油商务网监测数据显示，截至第 12 周末，全国主要油厂豆油库存量为 73.1 万吨，周环比下降 3.8 万吨，降幅 4.90%；相较于年初 89.8 万吨下降了 16.7 万吨，降幅达到了 18.60%。一季度整体的进口大豆到港偏少，导致油厂开工有限，豆油库存一直维持历史低位。二季度巴西大豆大量到港后，国内油厂开工率和压榨量均有所提高，豆油库存或将呈现缓慢回升的走势。

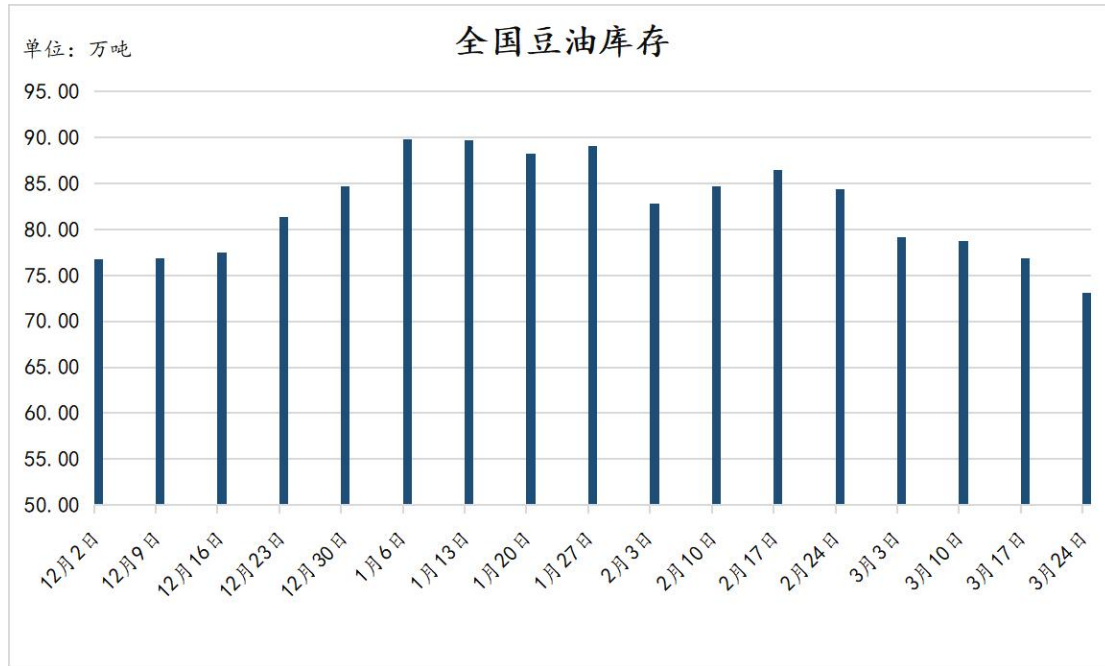


图 11：全国油厂豆油库存量
数据来源：中国粮油商务网 和合期货

三、国外基本面情况

3.1 宏观情绪影响，美豆震荡走弱

一季度 CBOT 大豆整体走势冲高回落。1 月初至 2 月中旬，由于阿根廷旱情严重程度不断增加，美国农业部 1 月报告中下调了美豆 22/23 年度产量及出口，使得美豆期末库存持续回调，引发供给担忧。美豆价格偏强震荡。2 月中下旬开始，美联储加息脚步暂未停歇，国际原油大幅下跌，令大宗商品承压走弱，美豆跟随走势，震荡回落。进入 3 月，受到欧美银行业的冲击，全球避险情绪急剧增加，重创了大宗商品，叠加巴西大豆丰产落地上市，美豆继续下跌。

截止 3 月 30 日收盘，CBOT 大豆价格 1475.5 美分/蒲，月环比下跌 14.5 美分/蒲，相较于年初下跌 13.75 美分/蒲，跌幅 0.92%。



数据来源：Wind

图 12: CBOT 大豆期货收盘价
数据来源：Wind 和合期货

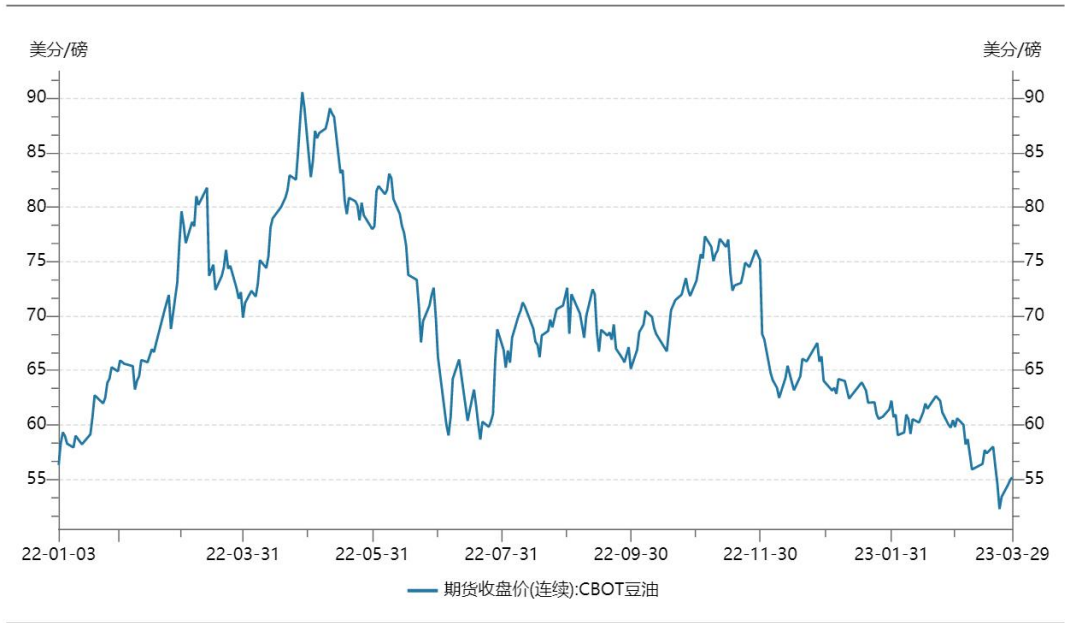
地区	内容	20/21	21/22	22/23	2023年 1月预测	2023年 2月预测	环比增减幅度	年度增减幅度	单位
美国	面积	82602.4	86311.4	86366.1	86366.1	86366.1	0.00%	0.06%	千英亩
	单产	51	51.7	49.5	49.5	49.5	0.00%	-4.26%	蒲式耳/英亩
	产量	114749	121528	116377	116377	116377	0.00%	-4.24%	千吨
	压榨量	58257	59978	60691	61099	60691	-0.67%	1.19%	千吨
	出口量	61665	58721	54159	54159	54159	0.00%	-7.77%	千吨
	结转库存	6994	7450	6128	5720	6128	7.13%	-17.74%	千吨
巴西	面积	96865.3	102548.7	107243.7	107243.7	107243.7	0.00%	4.58%	千英亩
	单产	52.9	45.5	52.5	52.5	52.5	0.00%	15.38%	蒲式耳/英亩
	产量	139500	127000	153000	153000	153000	0.00%	20.47%	千吨
	压榨量	46675	51000	52750	52500	52750	0.48%	3.43%	千吨
	出口量	81650	79355	92000	91000	92000	1.10%	15.93%	千吨
	结转库存	29404	23343	32224	33455	32224	-3.68%	38.05%	千吨
阿根廷	面积	40698.3	39289.8	39289.8	40278.2	39289.8	-2.45%	0.00%	千英亩
	单产	41.8	41	38.4	41.5	38.4	-7.47%	-6.34%	蒲式耳/英亩
	产量	46200	43900	41000	45500	41000	-9.89%	-6.61%	千吨
	压榨量	40162	38825	37300	38000	37300	-1.84%	-3.93%	千吨
	出口量	5195	2861	4200	5700	4200	-26.32%	46.80%	千吨
	结转库存	25060	23903	22403	23453	22403	-4.48%	-6.28%	千吨

图 13: 主要出口国大豆供需平衡
数据来源：USDA 和合期货

3.2 美豆油库存开始回落，价格偏弱

截至 3 月 30 日收盘，CBOT 豆油期货交易收盘价格 55.18 美分/蒲，月环比下跌 4.57 美分/蒲，跌幅 7.65%，较年初下跌 7.97 美分/蒲，跌幅 12.62%。受到市场避险情绪急剧升温的影响，国际原油需求担忧增加，价格下挫，影响到油脂

市场整体走弱。二季度来看，美豆基本面依然偏空，黑海外运协议协议延长 60 天，巴西大豆 4 月份进入大量收获季，随着收获结束，大量新豆进入市场，一定程度上冲击大豆价格，使得豆油价格承压。根据 3 月 USDA 供需报告数据，22/23 年度美豆油库存维持在 88 万吨。这与上年同期下降 2 万吨。从 NOPA 报告数据来看，2 月美豆油消费为 89.8 万吨，同比增加 2 万吨。



数据来源：Wind

图 14: CBOT 豆油期货收盘价
数据来源: Wind 和合期货

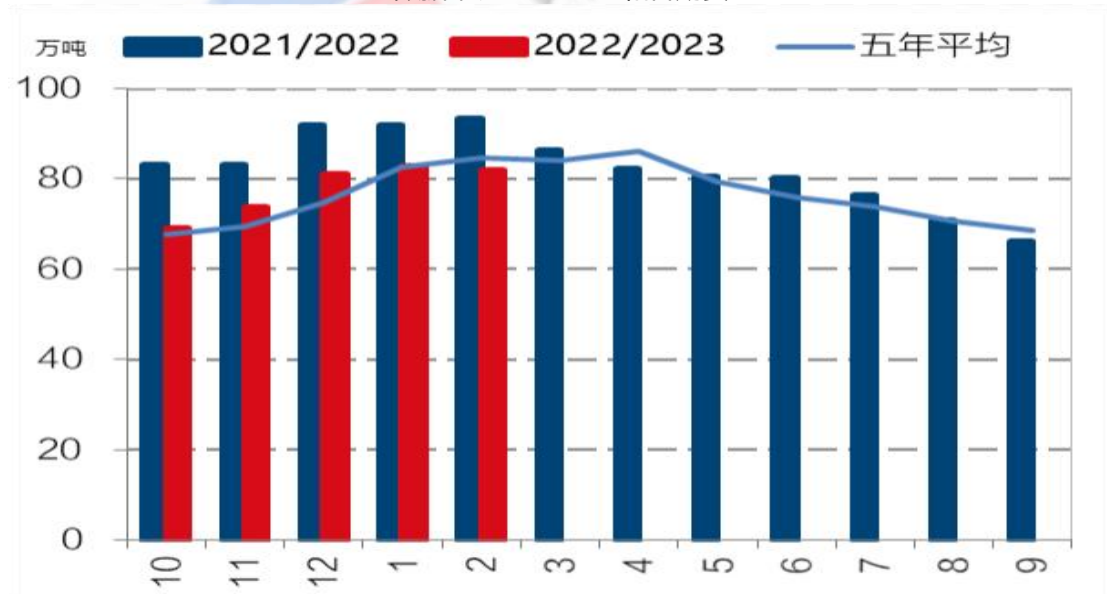


图 15: 美豆油月度库存
数据来源: NOPA 和合期货

3.3 各国生柴需求均有所提高

从 2023 年 4 月开始，巴西将柴油中生物柴油的比例提高到 12%。到 2024 年将柴油中生物柴油的比提高到 13%，到 2025 年提高到 14%，到 2026 年提高到 15%。马来西亚方面表示，B20 生物柴油混合燃料将分阶段推出，全国范围内推出 B20 取决于基础设施。印尼从 2 月 1 日起开始实施 B35，但为了保证斋月期间需求，一度被推迟。虽然印尼、巴西、马来西亚均计划推进生物柴油掺混计划，但是各国油脂高库存压力下，整体或将去库存为主，需求端难以形成较大利好。

美豆油（百万磅）	2020/21年度	2021/22年度	2022/23年度 11月预估	2022/23年度 2月预估	2022/23年度 调整方向
期初库存	1853	2131	1999	1991	1991
产量	25023	26143	26310	26245	26100
进口	302	303	500	300	300
总供应	27177	28578	28809	28536	28391
国内消费	23314	24813	25650	25900	25300
生物燃料	8920	10348	11800	11600	11000
食用、饲料及其他工业	14394	14465	13850	14300	14300
出口	1731	1773	1300	700	1000
总需求	25046	26587	26950	26600	26300
期末库存	2131	1991	1859	1936	2091

图 16：美豆油生柴预估
数据来源：USDA 和合期货

3.4 美国农业部周度销售情况

美国农业部周度出口销售报告显示，截止到 2023 年 3 月 23 日，2022/23 年度（始于 9 月 1 日）美国对中国（大陆地区）大豆出口装船量约为 2964 万吨，去年同期为 2612 万吨。当周美国对中国装运约 54.3 万吨大豆，前一周对中国装运 42.1 万吨大豆。2023/24 年度美国对中国大豆销售量为 78.9 万吨，和上周持平。2022/23 年度迄今美国大豆出口销售总量为 4976 万吨，比上年同期的 5529 万吨减少 10.0%。美国农业部在 2023 年 3 月份供需报告里预计 2022/23 年度中国大豆进口量为 9600 万吨，和 2 月份预测持平，比 2021/22 年度的 9157 万吨提高 4.8%。美国农业部预测 2022/23 年度美国大豆出口量为 5484 万吨，同比降低 6.6%。

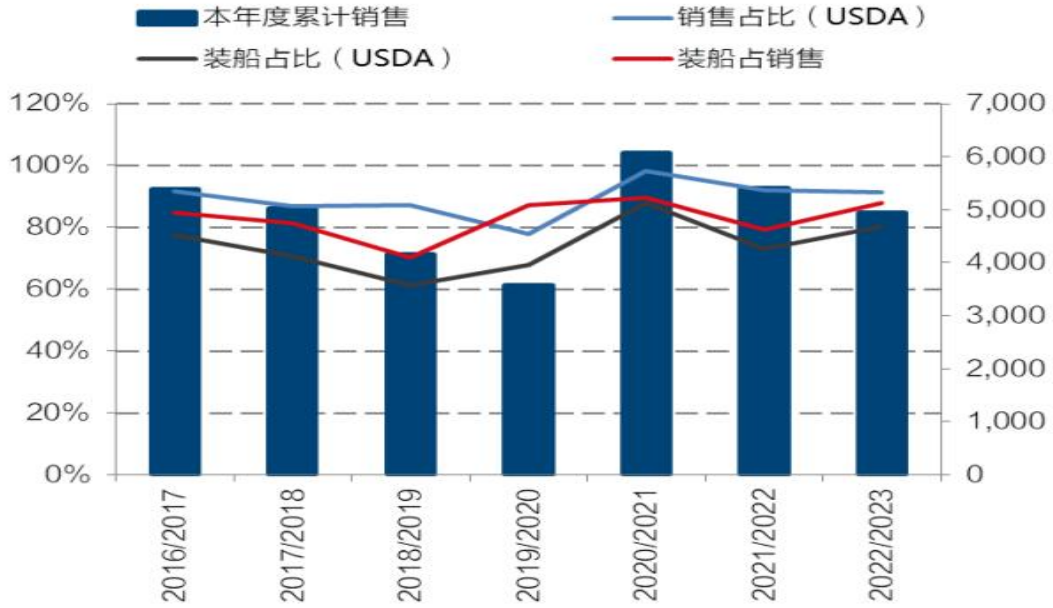


图 17: 美豆出口累计
数据来源: USDA 和合期货

四、后市展望

1月至2月，豆油价格始终位于区间内震荡，进入3月上旬由于欧美银行业的倒闭以及信贷问题等，使得市场对宏观的担忧情绪急剧增加。供应端，二季度南美大豆收获基本结束，集中进入市场，冲击新豆价格，美豆或将继续偏弱运行。国内方面，由于受到国内政策引导，加大油料原料种植力度，中长期会增加大豆供给。进入四月随着进口大豆集中到港，油厂开工有望回升，进一步增加豆油供给。需求方面，虽然生物柴油的需求有一定减少，但是美豆油二季度出口或将增加。国内方面，进入二季度随着五一、端午小长假的到来，下游贸易商会提前备货，油脂消费逐步回暖。但需求的增加或将难以平衡供给的增加，豆油库存或将缓慢回升。在整体供应宽松，需求偏弱压力下，预计豆油仍以偏弱震荡为主。

五、风险点

阿根廷天气；进口大豆到港量；美联储加息政策；
全球金融业系统性风险；生物柴油需求

风险提示：

您应当客观评估自身财务状况、交易经验，确定自身的风险偏好、风险承受能力和服务需求，自行决定是否采纳期货公司提供的报告中所给出的建议。您应当充分了解期货市场变化的不确定性和投资风险，任何有关期货行情的预测都可能与实际情况有差异，若您据此入市操作，您需要自行承担由此带来的风险和损失。

免责声明：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表作者对价格涨跌或市场走势的确定性判断，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

和合期货投询部

联系电话：0351-7342558

公司网址：<http://www.hhqh.com.cn>

和合期货有限公司经营范围包括：商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务、公开募集证券投资基金销售业务。

