

和合期货：豆油季报（2023 年四季度）

——国内供需有所转松，豆油价格重心或将下移



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：lixinzhua@hhqh.com.cn

摘要：

三季度国内豆油价格先涨后跌，但是整体价格重心还是有所上移。国内供应方面，进口大豆三季度进口量高于历史同期，尤其是巴西大豆进口比例加大；同时国内油厂压榨量稳定，三季度豆油产量以及开工率环比均有所提高，供应偏宽松。国内需求方面，三季度有暑期以及双节需求带动，季节性旺季，消费量环比增幅明显，提振豆油价格。国外方面，三季度属于美豆生长期，受到天气干旱的影响，美豆优良率在三季度创下五年内历史新低，供应担忧利多美豆价格上涨，侧面支撑国内豆油价格，进入9月后美豆出口数据不佳以及农业部供需报告数据，均有不同程度的利空影响，叠加宏观通胀压力，使得全球大宗商品整体承压下行，豆油走势由强转弱，价格高位回落。

预计四季度，国内供应仍以偏宽松为主，需求由强转弱，豆油价格利多支撑逐步消退。国外方面，四季度美豆集中上市，冲击市场价格，同时美联储四季度加息预期仍在，预计四季度豆油价格上涨空间不大，仍以区间内偏弱震荡为主，整体价格重心相较三季度或有所下移。

目 录

一、三季度豆油行情回顾	3 -
1.1 期货行情走势	3 -
1.2 现货行情	4 -
二、国内基本面情况	5 -
2.1 国内大豆价格三季度震荡反弹	5 -
2.2 三季度进口大豆数量环比减少	6 -
2.3 压榨量维持高位，油厂大豆库存小幅减少	7 -
2.4 国内豆油库存量维持高位	9 -
2.5 9月上半月进口情况	10 -
2.6 中国农产品9月供需形势分析	11 -
三、国外基本面情况	12 -
3.1 美豆优良率历史低位	12 -
3.2 美豆油价格走弱	14 -
3.3 巴西大豆产量及进出口情况	15 -
3.4 美国农业部周度出口检验周报	15 -
3.5 美国农业部9月供需报告	16 -
四、后市展望	16 -
五、风险点	17 -
风险揭示:	17 -
免责声明:	17 -

一、三季度豆油行情回顾

1.1 期货行情走势

三季度国内连豆油走势呈现先区间震荡，然后在 8 月下旬快速反弹，进入 9 月开始震荡下跌的走势，三季度整体表现仍然以偏弱为主。截止 9 月 28 日收盘，三季度豆油主力合约 y2401 开盘价 7692 元/吨，最高价 8660 元/吨，最低价 7658 元/吨，收盘价 8150 元/吨，持仓量 52.0 万手。整体价格相较于 6 月底上涨 460 元/吨，涨幅 5.98%。

下半年开始后，美豆天气炒作基本结束后，供需暂无太大变化。7 月豆油主要围绕美国中西部主产区天气和降水、黑海谷物协议进展以及美联储加息决议等因素，豆油走势维持高位区间震荡。

进入 8 月，月初美国大豆产区降雨有助于作物生长，豆油出口销售疲软，使得豆油价格回落寻找支撑。上旬 8 月 USDA 报告下调美豆单产以及产量，美豆库存环比减少，美豆供应趋紧，同时美国能源信息署发布的数据显示美国生物燃料行业的豆油用量上调，提振豆油市场，另外国内豆油库存连续下降，支撑豆油价格走强。

9 月 USDA 报告将美豆单产继续下调，低于市场预期，但上调了美豆收获面积并下调新季美豆需求，使得美豆和全球大豆结转库存均高于市场此前预期，对美豆价格影响中性偏利空，拖累豆油价格。国内方面，节前豆油需求不及预期，整体表现不佳，豆油走势以震荡偏弱为主。



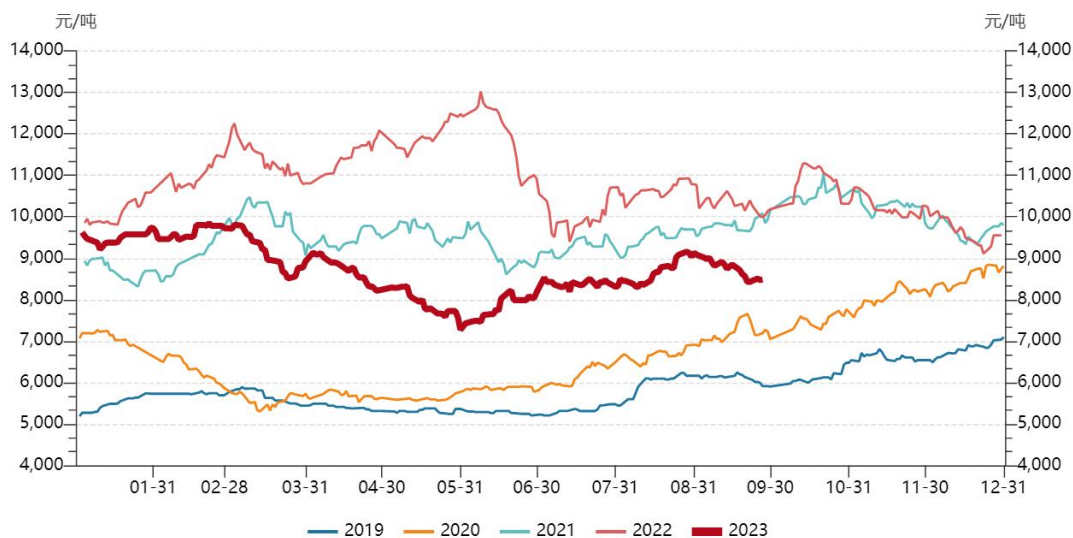
图 1：国内豆油 2401 期货价格 K 线图

数据来源：文华财经 和合期货

1.2 现货行情

截止 9 月 27 日，国内一级豆油现货均价为 8483 元/吨，较六月底价格上涨 308 元/吨，增幅 3.73%；同比下跌 1698 元/吨，跌幅 16.68%。现货价格三季度基本上与期货价格走势一致，整体以冲高后偏弱震荡为主。根据中国粮油商务网统计数据显示，截至 2023 年第 38 周末，国内豆油现货成交量为 83900 吨，较上周增加 5550 吨。整体来看，三季度豆油现货成交呈现先增长后减少的走势，但是总成交量要高于二季度，增长 12.48%。7 月底至 8 月中旬，受到暑期旅游旺季带动，消费需求增加，市场成交量增加。随着旺季结束，需求转弱，交投清淡，成交量开始缩量。

中国:平均现货价:一级豆油



数据来源: Wind

图 2: 豆油现货市场价格
数据来源: Wind 和合期货



图 3: 豆油现货成交量
数据来源: 文华财经 和合期货

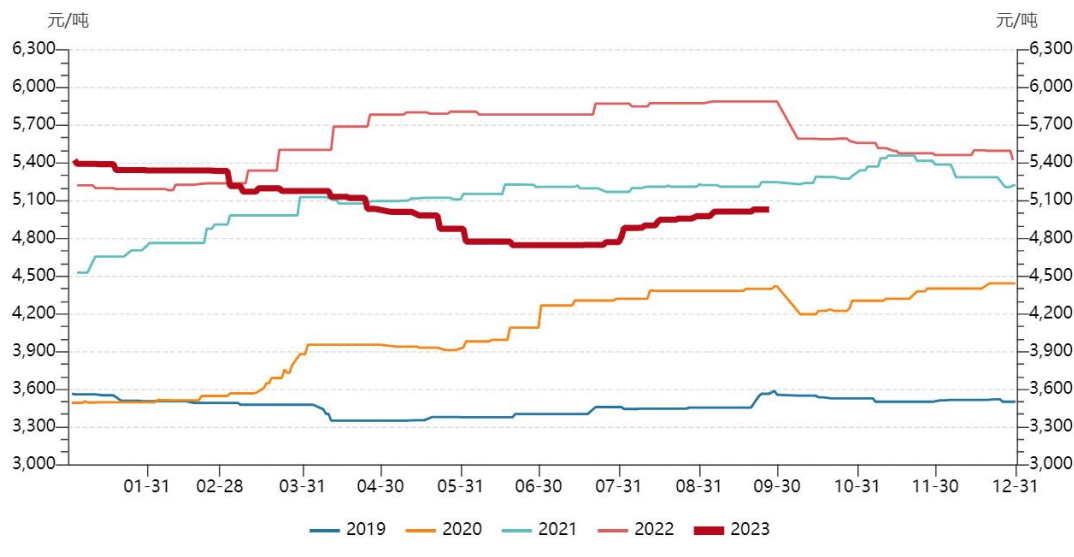
二、国内基本面情况

2.1 国内大豆价格三季度震荡反弹

截至 9 月 27 日, 国内大豆均价为 5029.47 元/吨, 较年初上涨 283.68 元/吨, 涨幅 5.97%。三季度, 国内大豆价格呈现震荡上行的走势。7 月东北产区豆

源逐步减少，多地贸易商收购量有限，基本以消耗库存为主，市场处于低迷状态。市场供应面相对宽松，现货行情受到抑制，价格稳中偏弱运行。8月东北地区贸易商多以高蛋白大豆为主，但货源偏少，一定程度上利好国产豆市场，8月国内大豆价格以震荡反弹为主。

中国:平均现货价:大豆



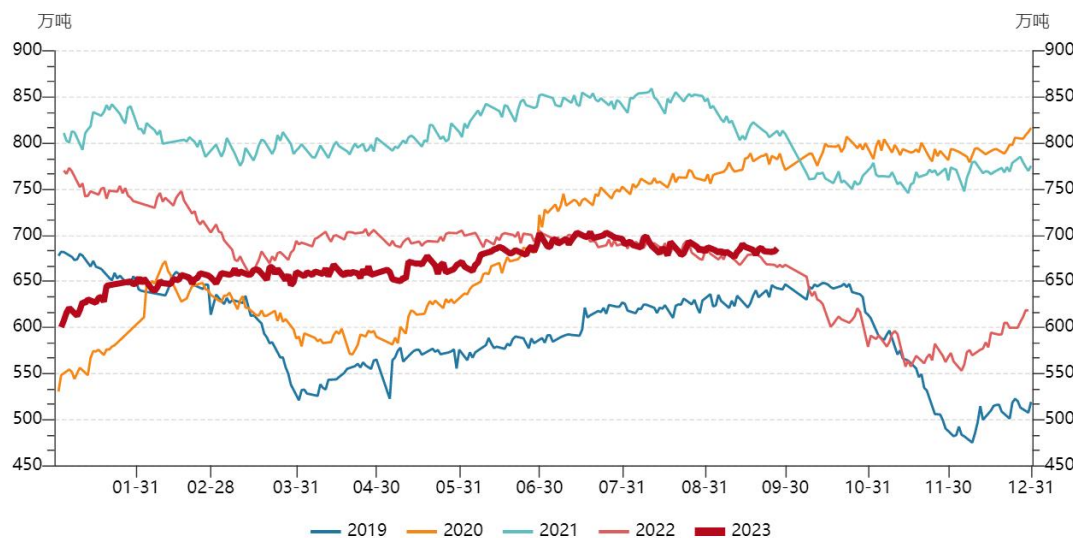
数据来源: Wind

图 4: 国内大豆现货平均价
数据来源: Wind 和合期货

2.2 三季度进口大豆数量环比减少

海关总署数据显示，2023年7月，中国共进口大豆973万吨，其中自巴西进口923万吨，同比提高32.4%，因为今年巴西大豆产量创纪录且价格低廉；从美国进口大豆14.2万吨，同比下降62.3%。8月，中国进口大豆936.2万吨，同比提高30.7%。截止2023年9月27日，进口大豆港口库存为685.63万吨，较6月底12.78万吨，增幅1.85%。三季度进口大豆港口库存较为稳定，但是同比去年仍然偏低。

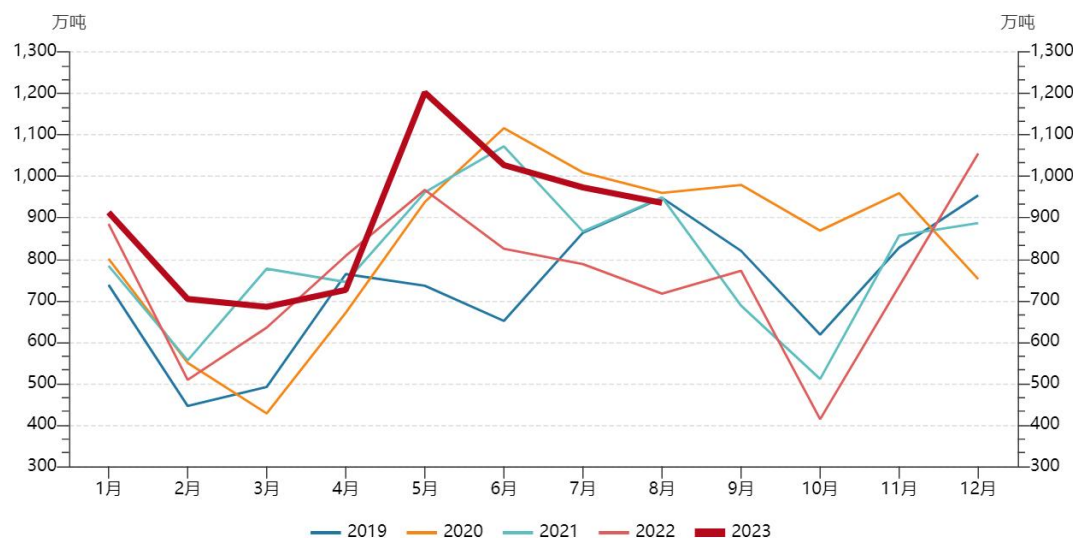
中国:港口库存:进口大豆



数据来源: Wind

图 5: 进口大豆港口库存
数据来源: Wind 和合期货

中国:进口数量:大豆:当月值



数据来源: Wind

图 6: 中国大豆月度进口数量
数据来源: Wind 和合期货

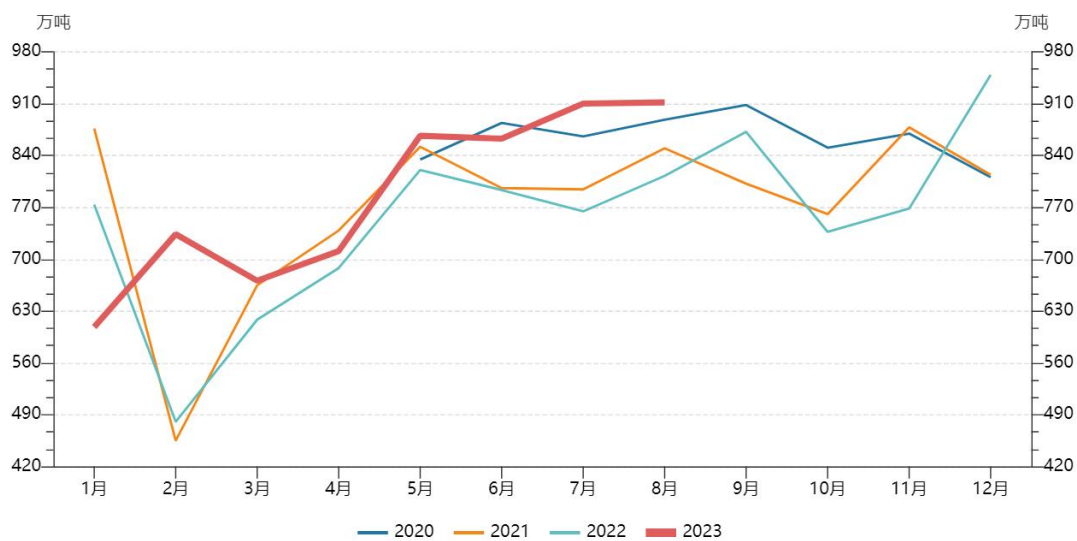
2.3 压榨量维持高位, 油厂大豆库存小幅减少

根据国家粮油信息中心数据显示, 截至上周末, 全国主要油厂进口大豆商业库存 460 万吨, 周环比减少 25 万吨, 月环比减少 108 万吨, 同比减少 12 万吨。上周国内大豆压榨量 215 万吨, 比前一周增加 11 万吨, 比上月同期增加 15 万吨,

同比增加 10 万吨，比近三年同期均值增加 22 万吨。预计本周国内大豆压榨量或将小幅回落至 200 万吨左右。

大豆进口持续高位，同时夏季需求旺盛，豆粕价格高位，三季度国内大豆压榨量连续多周维持在 200 万吨左右，油厂开工率较高，所以国内油厂大豆库存持续降低。根据船期监测，9-10 月份国内大豆月均到港数量在 600 万吨左右，预计 11 月份新季美豆大量到港前，国内库存仍将维持偏低水平。另外由于上周国内油厂大豆开机率上调，叠加大豆到港季节性减少，库存连续第四周下降。

中国:压榨量:进口大豆



数据来源：Wind

图 7：国内大豆月度压榨量
数据来源：Wind 和合期货

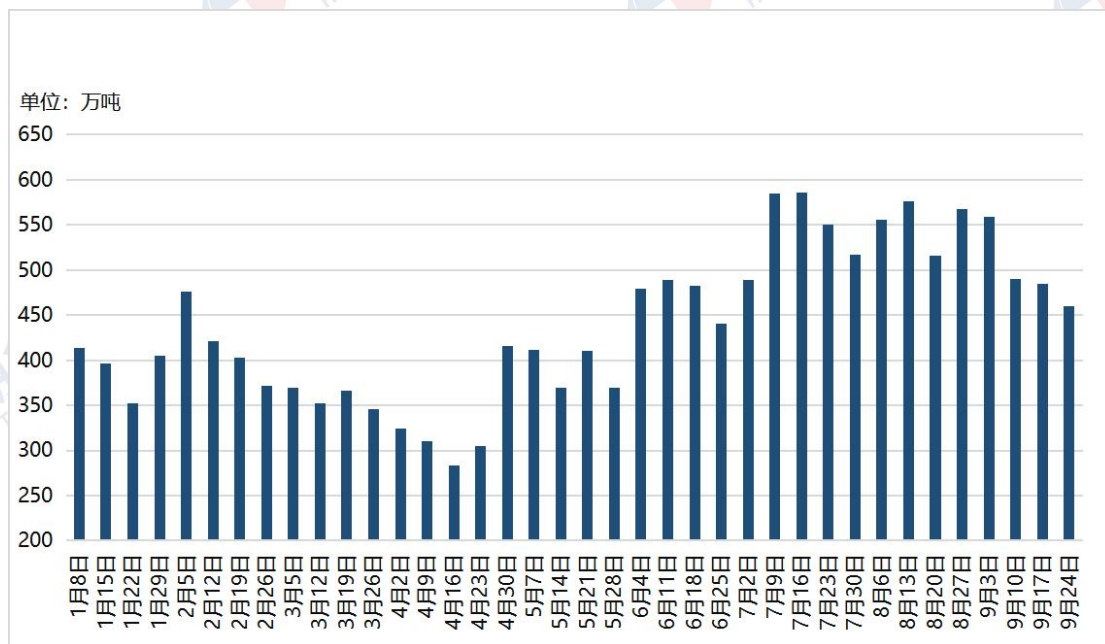
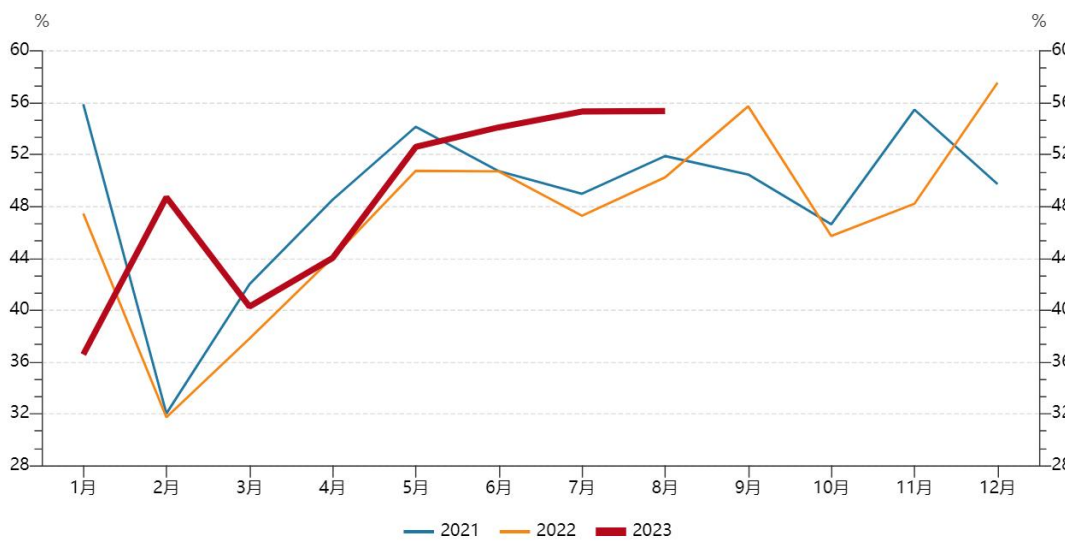


图 8: 油厂大豆库存量

数据来源: 国家粮油信息中心 和合期货

中国:开机率:大豆



数据来源: Wind

图 9: 油厂平均开工率

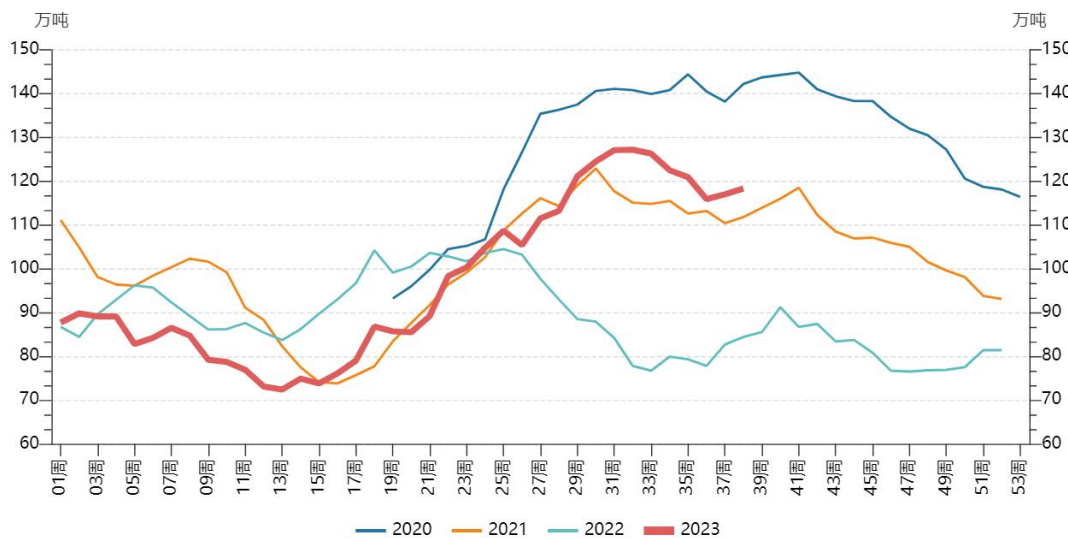
数据来源: Wind 和合期货

2.4 国内豆油库存量维持高位

根据中国粮油商务网监测数据显示,截至第38周末,国内豆油库存量为118.3万吨,较上周的117万吨增加1.3万吨,环比增加1.11%;同比增加40.15%。三季度,国内豆油库存呈现先增加后下降的走势,7-8月上旬,大豆进口量较高,同时压榨量开机率处于高位,下游需求一般,豆油持续累库,8月中旬开始,压

榨量小幅回落，另外消费市场需求旺盛，贸易商备货增加，豆油库存高位回落。

中国:库存量:豆油



数据来源: Wind

图 10: 全国油厂豆油库存量

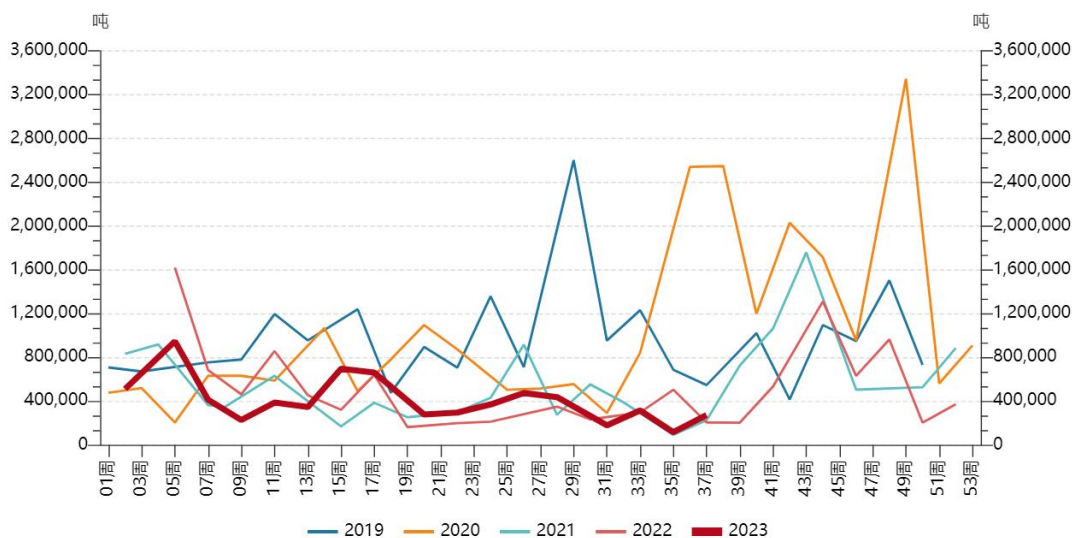
数据来源: Wind 和合期货

2.5 9月上半月进口情况

商务部对外贸易司最新数据显示:2023年09月01日-15日中国大豆口实际装船 27.24 万吨,同比上升 0.64%;本月进口预报装船 61.27 万吨,同比下降 86.77%;下月进口预报装船 20.84 万吨,同比下降 98.40%。本期实际到港 137.42 万吨,同比下降 44.11%;下期预报到港 302.33 万吨,同比下降 2.59%;本月实际到港 439.75 万吨,同比下降 20.94%;下月预报到港 143.53 万吨,同比下降 70.63%。

2023年09月01日-15日中国豆油进口实际装船 0.38 万吨,同比上升 31.60%;本月进口预报装船 0.55 万吨,同比下降 93.83%;下月进口预报装船 0.00 万吨,同比下降 100.00%。本期实际到港 0.20 万吨,同比下降 26.35%;下期预报到港 1.45 万吨,同比上升 569.91%;本月实际到港 1.65 万吨,同比上升 234.89%;下月预报到港 0.94 万吨,同比下降 53.79%。

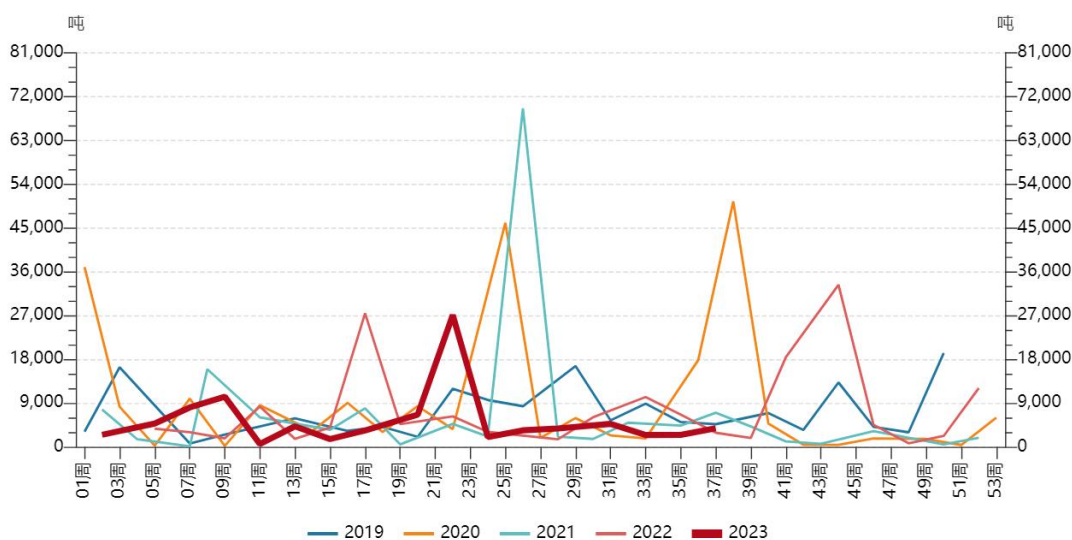
中国:装船数量:进口大豆:当期值



数据来源: Wind

图 11: 中国进口大豆装船数量
数据来源: Wind 和合期货

中国:装船数量:进口豆油:当期值



数据来源: Wind

图 12: 中国进口豆油装船数量
数据来源: Wind 和合期货

2.6 中国农产品 9 月供需形势分析

大豆: 本月估计, 2022/23 年度, 中国大豆进口量超过之前预期, 达到 9986 万吨, 较上月估计数上调 466 万吨; 压榨消费量 9685 万吨, 较上月估计数上调 208 万吨。本年度全球大豆供需总体宽松, 但受新季美豆关键生长期内遭遇高温,

作物优良率下降等因素影响，全球大豆价格保持相对高位，再加上人民币兑美元汇率下降，进口大豆成本增加，预计本年度进口大豆到岸税后均价区间为每吨 5200-5400 元，较上月估计区间上调 200 元。

本月对 2023/24 年度中国大豆生产情况不做调整。本月预测，2023/24 年度，中国大豆进口量 9725 万吨，较上月预测数上调 303 万吨，主要原因是国内畜禽养殖业对饲用蛋白原料的需求仍将保持高位；压榨消费量 9778 万吨，较上月预测数上调 278 万吨，主要原因是国内生猪养殖利润有望逐步好转，支撑豆粕需求。

食用植物油：本月预测，受大豆进口增加影响，2023/24 年度食用植物油产量上调 55 万吨，增至 3025 万吨，食用植物油进口量、消费量维持上月预测值不变。

三、国外基本面情况

3.1 美豆优良率历史低位

截至 9 月 27 日收盘，本周 CBOT 大豆期货交易收盘价格 1303.25 美分/蒲，较 6 月底下跌 254.5 美分/蒲，跌幅 16.34%。美国农业部发布的全国作物进展周报显示，截至 9 月 24 日，美国大豆优良率为 50%，一周前 52%，去年同期 55%。分析师预期大豆优良率为 52%。大豆收获 12%，上周 5%，去年同期 7%，五年均值 11%。报告出台前分析师预期收获完成 14%，美国大豆收获进度低于市场预期。

美国农业部发布的压榨周报显示，截至 2023 年 9 月 22 日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲 3.57 美元，上周是 3.63 美元/蒲。过去一年来的压榨利润平均为 3.61 美元/蒲，上周美国大豆压榨利润比一周前减少 1.7%，这也是五周来第四次下滑。

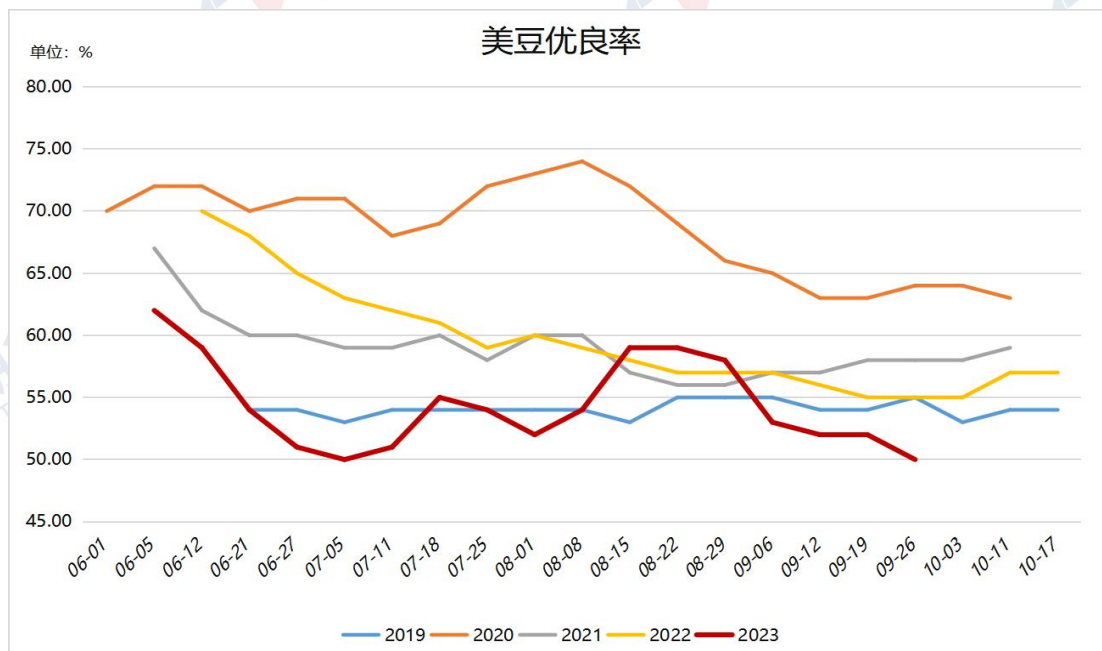


图 13: 美豆优良率
数据来源: Wind 和合期货

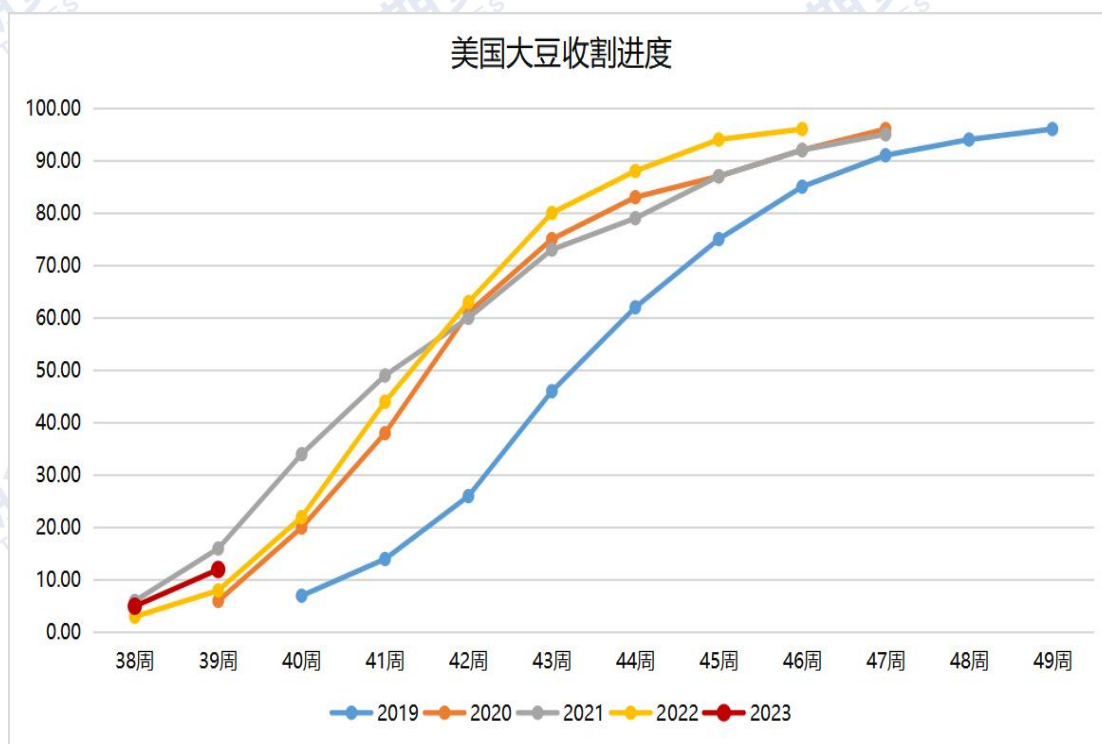
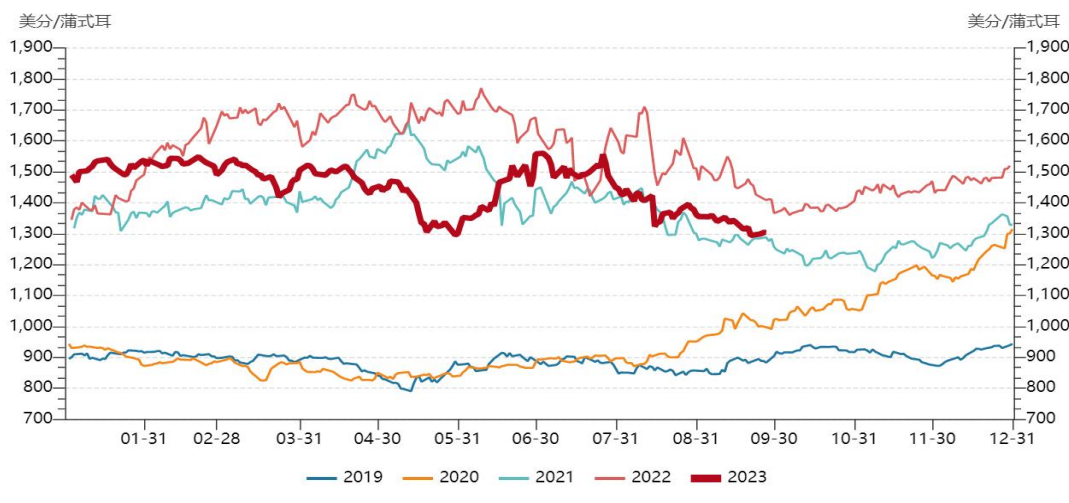


图 14: 美豆收割进度
数据来源: Wind 和合期货

期货收盘价(连续):CBOT大豆



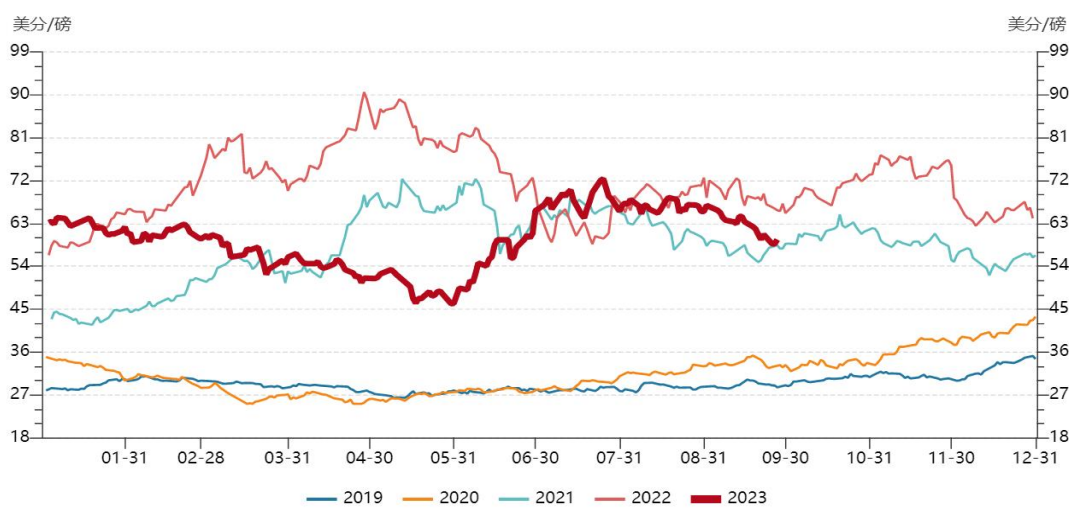
数据来源: Wind

图 15: CBOT 大豆期货收盘价 (连续)
数据来源: Wind 和合期货

3.2 美豆油价格走弱

截止 9 月 27 日收盘 CBOT 豆油价格 59.6 美分/磅, 相比三季度初下跌 6.05 美分/磅, 跌幅 9.22%。三季度, 美豆油走势先高位震荡, 随后回落, 整体偏弱运行。NOPA 报告显示, 8 月底的豆油库存为 12.50 亿磅, 比 7 月底的 15.27 亿磅降低 18.14%, 比去年 8 月底的 15.65 亿磅降低 20.13%。豆油库存低于市场预期, 降至 2017 年 10 月以来的最低值。

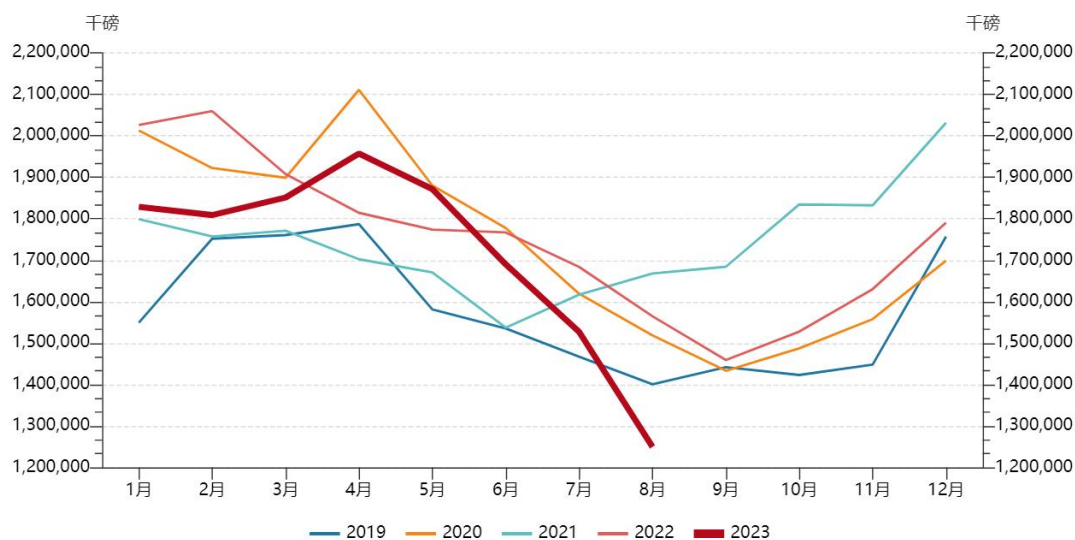
期货收盘价(连续):CBOT豆油



数据来源: Wind

图 16: CBOT 豆油期货收盘价 (连续)
数据来源: Wind 和合期货

美国:豆油:库存



数据来源: Wind

图 17: 美豆油库存

数据来源: Wind 和合期货

3.3 巴西大豆产量及进出口情况

巴西全国谷物出口商协会 (ANEC) 的数据显示, 巴西 9 月份大豆出口量估计为 623 万吨, 低于上周预估的 688 万吨。作为对比, 8 月份出口量为 760.8 万吨, 去年 9 月份的出口量为 358.5 万吨。如果预测成为现实, 9 月份的大豆出口量将会是 1 月份以来的最低值。今年 1 至 9 月份巴西大豆出口量估计为 8774 万吨, 超过去年全年出口量 7780 万吨。今年巴西大豆产量估计超过 1.5 亿吨, 比去年增长 20% 以上。每年的 2 月到 6 月份是巴西大豆出口高峰期。年中第二季玉米收获上市后, 大豆出口逐步回落。

3.4 美国农业部周度出口检验周报

美国农业部发布的出口检验周报显示, 上周美国对中国 (大陆地区) 出口的大豆比一周前增长 72%, 比去年同期增长 318%。截至 2023 年 9 月 21 日的一周, 美国对中国 (大陆地区) 装运 301, 201 吨大豆, 前一周装运 174, 989 吨大豆。去年同期为 72, 133 吨。当周美国对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 62.5%, 上周是 44.5%, 两周前是 40.4%。美国农业部在 2023 年 9 月份供需报告里预计 2023/24 年度中国大豆进口量为 1 亿吨, 高于 8 月份预测的 9900 万吨, 低于上年的 1.02 亿吨。

3.5 美国农业部 9 月供需报告

根据 USDA9 月最新供需报告显示，2022/23 年度，中国豆油产量 1667 万吨，较上月预估增加 18 万吨；美国产量 1198 万吨，较上月预估增加 3 万吨；巴西产量 1021 万吨，较上月预估持平；阿根廷产量 598 万吨，较上月预估持平。2022/23 年度，中国豆油消费量 1640 万吨，较上月预估增加 30 万吨；美国消费量 1198 万吨，较上月预估增加 3 万吨；巴西消费量 768 万吨，较上月预估减少 10 万吨。2022/2023 年度，阿根廷期末库存量为 33 万吨，较上月预估持平；巴西期末库存量为 26 万吨，较上月预估减少 5 万吨；美国对应值为 84 万吨，较上月预估减少 1 万吨，中国期末库存量为 108 万吨，较上月预估减少 7 万吨。

2023/24 年度美国大豆供需数据的调整包括期初库存、产量、压榨、出口和期末库存下调。期初库存下调反映出 2022/23 年度出口上调。2023 年美国大豆产量预计为 41 亿蒲，较上月下调 5900 万蒲，因为收割面积增幅被单产降幅所抵消。收获面积较上月提高 10 万英亩。大豆单产预计为每英亩 50.1 蒲，比上月下调 0.8 蒲。大豆压榨预估下调 1000 万蒲，出口下调 3500 万蒲，原因是供应减少。大豆期末库存预计为 2.2 亿蒲，比上月下调 2500 万蒲。

美国 2023/24 年度大豆农场平均价格预计为每蒲 12.90 美元，比上月上调 0.20 美元。豆粕价格不变，为每短吨 380 美元，豆油价格上调 1.0 美分，为每磅 63.0 美分。

全球 2023/24 年度大豆压榨下调 180 万吨，至 3.277 亿吨，原因是阿根廷、巴基斯坦、欧盟、泰国和美国的压榨下调。阿根廷的大豆压榨量下调 180 万吨，至 3450 万吨，原因是明年新豆收割前大豆供应预期偏低。中国的压榨上调 100 万吨，至 9600 万吨，原因是上一年度的压榨和国内豆粕需求增加。

全球大豆出口下调 40 万吨，为 1.684 亿吨，因为美国的出口降幅超过巴西和乌克兰的出口增幅。巴基斯坦、泰国、欧盟和印度尼西亚的进口下调。相反，中国 2022/23 年度和 2023/24 年度的进口上调，原因是压榨需求增加，巴西的强劲出口态势将持续到下个年度。全球大豆期末库存下调 20 万吨，至 1.192 亿吨。

四、后市展望

三季度国内豆油价格先涨后跌，但是整体价格重心还是有所上移。国内供应方面，进口大豆三季度进口量高于历史同期，尤其是巴西大豆进口比例加大；同

时国内油厂压榨量稳定，三季度豆油产量以及开工率环比均有所提高，供应偏宽松。国内需求方面，三季度有暑期以及双节需求带动，季节性旺季，消费量环比增幅明显，提振豆油价格。国外方面，三季度属于美豆生长期，受到天气干旱的影响，美豆优良率在三季度创下五年内历史新低，供应担忧利多美豆价格上涨，侧面支撑国内豆油价格，进入9月后美豆出口数据不佳以及农业部供需报告数据，均有不同程度的利空影响，叠加宏观通胀压力，使得全球大宗商品整体承压下行，豆油走势由强转弱，价格高位回落。

预计四季度，国内供应仍以偏宽松为主，需求由强转弱，豆油价格利多支撑逐步消退。国外方面，四季度美豆集中上市，冲击市场价格，同时美联储四季度加息预期仍在，预计四季度豆油价格上涨空间不大，仍以区间内偏弱震荡为主，整体价格重心相较三季度或有所下移。

五、风险点

美豆收割情况；海外通胀；南美大豆种植进展

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。