

和合期货豆油季报（2022 年第四季度）

——供应维持宽松，豆油或将延续弱势



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：

三季度豆油价格呈现“倒V型”，整体走势偏弱。全球经济衰退引发的市场氛围偏空，各利空题材的炒作，乌克兰葵花油出口逐步恢复，南美大豆预期丰产，阿根廷农户销售大豆数量增幅明显，另外美联储或将继续加息的发言令大宗商品承压。由于经济衰退引发的各种担忧，市场情绪偏低，原油价格暴跌，拖累油脂走势，使得油脂未能延续7月底8月初偏强走势，震荡回落。四季度美豆进入了收割季，虽然9月USDA报告单产、面积均有所下调，单方面利多美豆，但是随着新豆上市量的增加，美豆面临季节性收割压力。巴西大豆的种植期也即将开始，种植面积的炒作也将逐渐提上日程，连续的拉尼娜天气对新作南美大豆是否会产生影响仍需等待。

国内方面，由于美联储积极加息意愿浓烈，国内豆油行情下跌，同时宏观经济氛围不佳，也拖累了国内豆油需求。叠加三季度高温天气和南方限电等影响，且全国多地疫情反复，导致部分地区学校延迟开学，以上种种因素，让本应有消费需求的开学和双节备货季，未能表现出中下游市场的补货热情，经销商大多担忧行情反复波动，采购格外谨慎。未来在四季度，大豆丰产或带动豆油产量增加，市场预期11月以后豆油库存回升幅度有望加大，侧面支撑豆油底部价格。预计四季度供需情况或将转好。库存继续有望小幅回升，油厂利润或有所提高。后市继续关注印尼政策变化、美豆天气炒作、美联储加息等。

目 录

| | |
|----------------------------|--------|
| 一、三季度行情回顾 | - 3 - |
| (一) 期货行情 | - 3 - |
| (二) 现货情况 | - 3 - |
| 二、大豆市场情况 | - 5 - |
| (一) 大豆生产收成情况 | - 5 - |
| (二) 大豆进口同比下降，四季度供应偏紧 | - 5 - |
| 三、豆油市场供需情况 | - 7 - |
| (一) 豆油压榨量和国内开工率情况 | - 7 - |
| (二) 国内外豆油库存情况 | - 9 - |
| (三) 豆油市场需求情况 | - 10 - |
| 四、棕榈油市场情况 | - 11 - |
| 五、后市展望 | - 11 - |
| 风险揭示: | - 12 - |
| 免责声明: | - 13 - |

一、三季度行情回顾

（一）期货行情

9月大商所豆油主力合约y2301开盘价9850元/吨，最高价9884元/吨，最低价8702元/吨，收盘价8894元/吨，较上一月下跌1024元，跌幅10.32%，成交量1408.0万手，较上一月增加540.4万手，持仓量41.2万手，较上一月增加11468手。三季度的豆油走势呈现出“倒V”形态，豆油从6月初高位开始回落，7月初价格下探至年内最低8384，随后有所反弹，但是由于基本面偏弱，价格从9月初开始持续震荡回落。

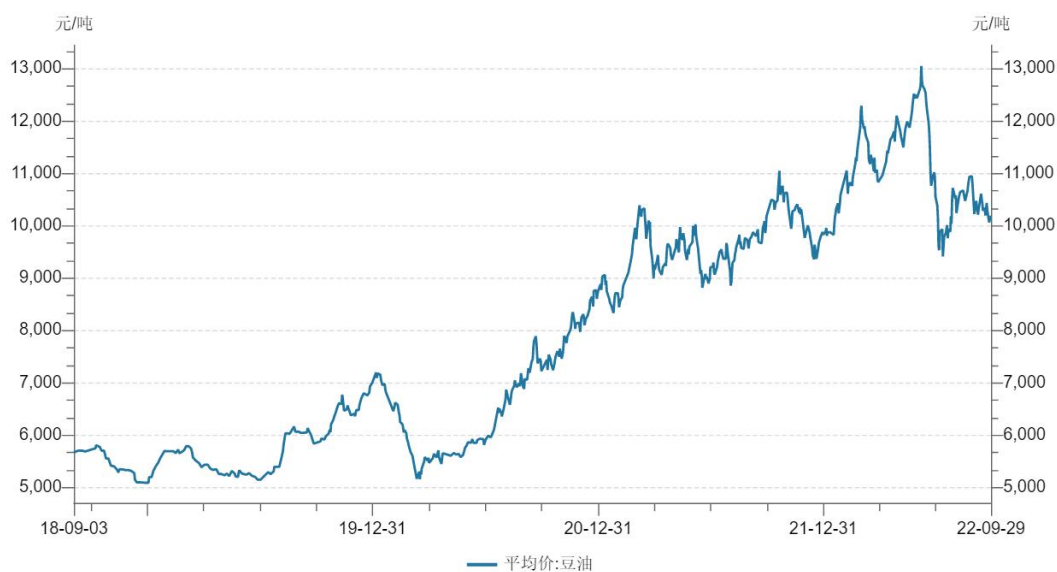


图一：豆油 2301 期货价格 K 线图

数据来源：文华财经 和合期货

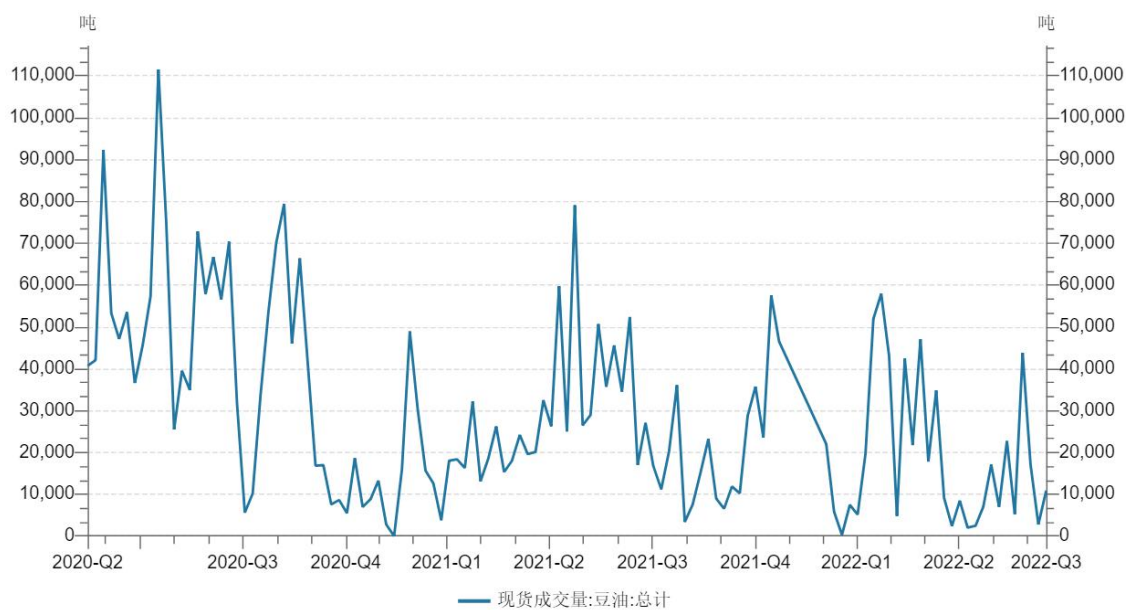
（二）现货情况

截止至9月30日，豆油现货均价10360元/吨，较上一交易日价格上调60元/吨，月跌幅2.23%，较7月初上涨110元/吨。从季节性角度来分析，当前主要地区主流豆油现货价格较近5年相比维持在较高水平。截止9月23日，国内豆油现货当日成交量为22000吨，较7月初下降5000吨，整体相较于7月初略有下降。



数据来源：Wind

图二：豆油现货市场价格
数据来源：Wind 和合期货



数据来源：Wind

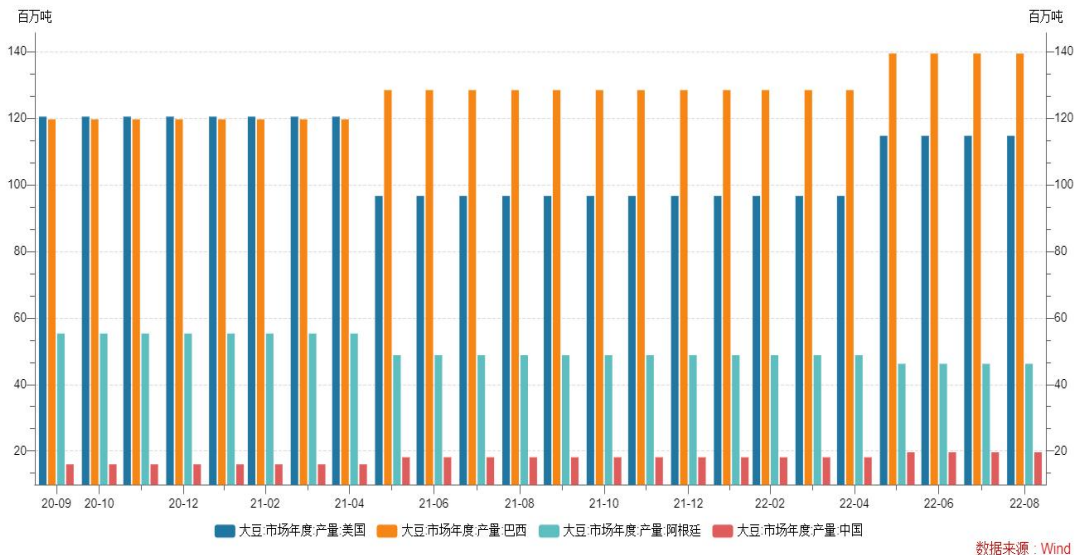
图三：豆油现货成交量
数据来源：Wind 和合期货

二、大豆市场情况

（一）大豆生产收成情况

三季度各月 USDA 报告多空影响不一,7 月 USDA 报告显示,新作美豆单产 51.5 蒲/英亩,产量 45.05 亿蒲,库存 2.30 亿蒲。8 月 USDA 供需报告意外偏空,整个报告虽然下调了收获面积,但上调了单产,则新作的正体产量和期末库存的预期就有所上调。另外 Pro Farmer8 月展开的年度巡查中发现,内布拉斯加州玉米单产前景和大豆结荚数低于去年,且低于三年平均水平,这再次引发了人们对于美国作物产量的担忧。但是 9 月 USDA 供需报告则影响偏多,9 月报告较 8 月报告大幅调低了产量、压榨、出口及期末库存数据,与此前 Pro Farmer 巡查结果差异较大,使 2022/23 年全球大豆格局预期出现翻转性变化。

截至 9 月 25 日当周,美国农业部 (USDA) 公布的每周作物生长报告显示,美国大豆生长优良率为 55%,市场预期为 55%,前一周为 55%,去年同期为 58%。大豆落叶率为 63%,前一周为 42%,去年同期为 73%,五年均值为 65%。美国大豆收割率为 8%,市场预估为 11%,上年同期为 15%,五年均值为 13%。

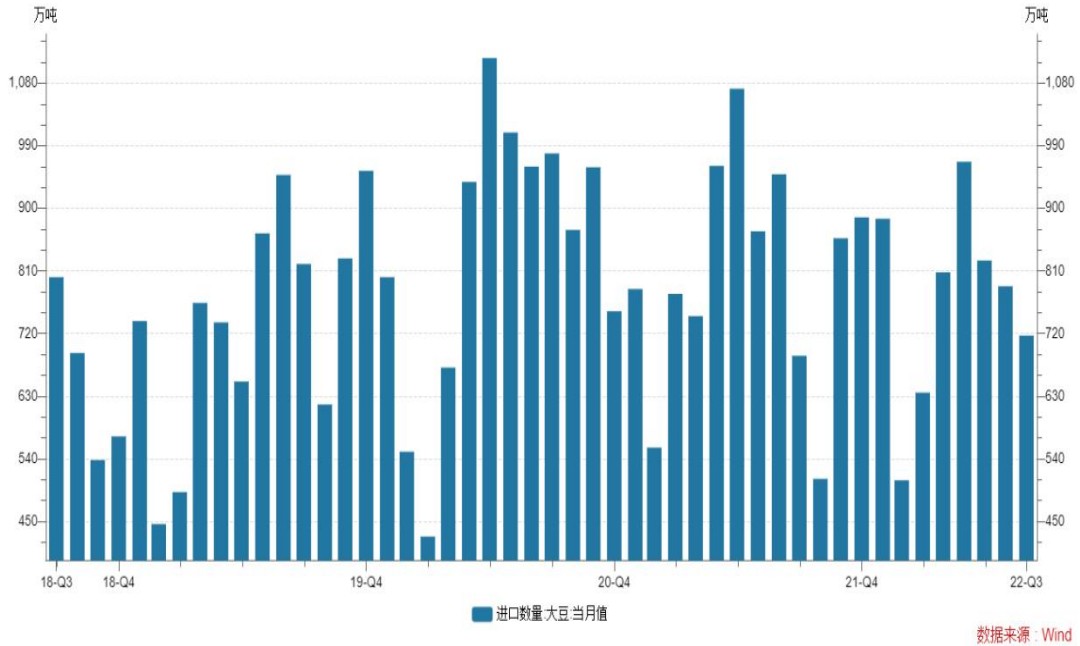


图四：大豆市场年度产量
数据来源: Wind 和合期货

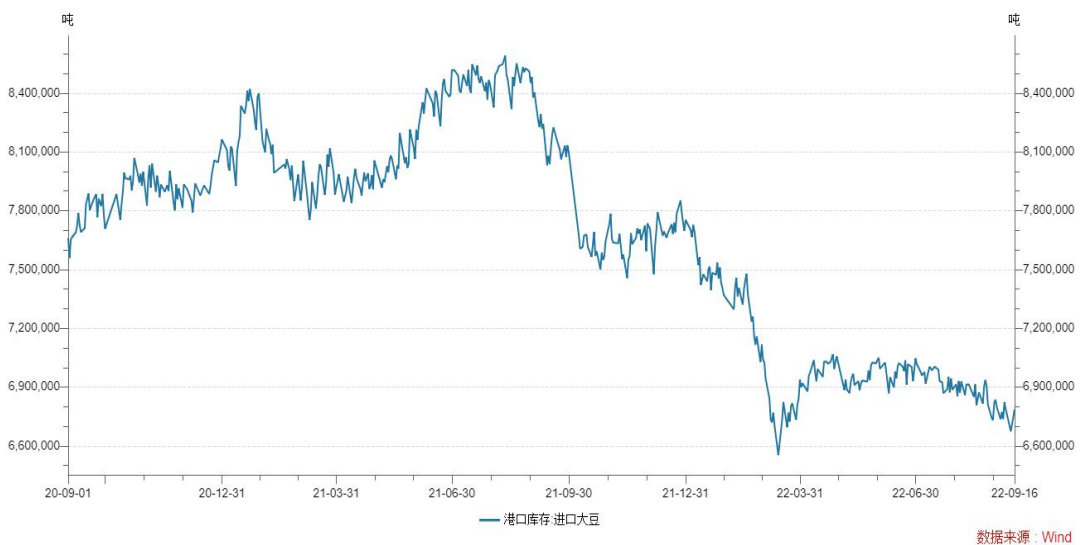
（二）大豆进口同比下降，四季度供应偏紧

据海关总署公布数据,2022 年 8 月份大豆进口数量 716 万吨,环比下降 9%,

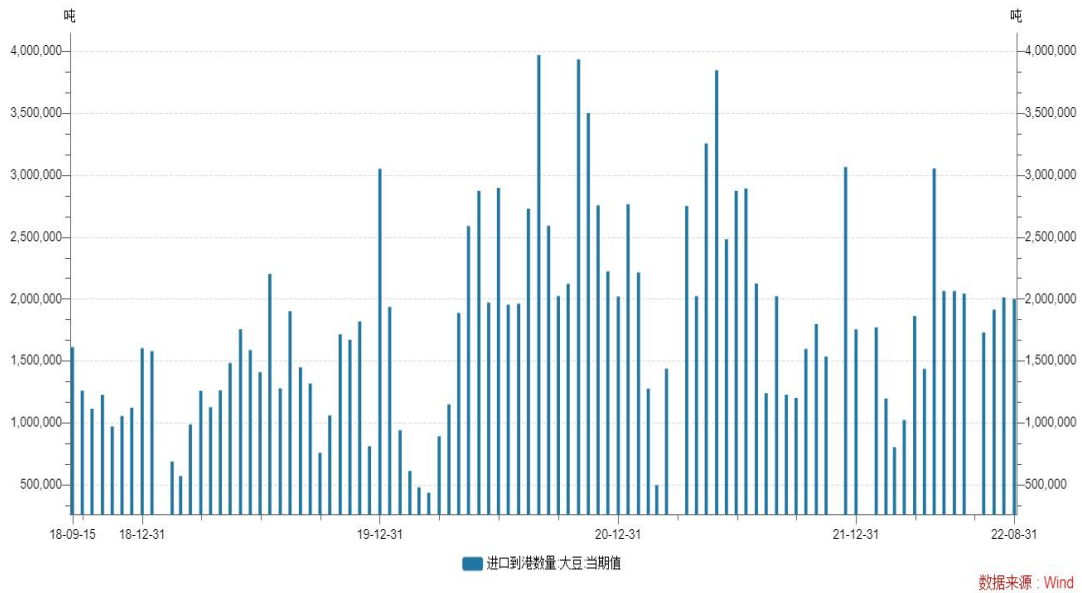
同比下降 24.5%。2022 年 1-8 月累计进口大豆 6133 万吨，同比减少 8.61%。数据预测显示，9 月份进口大豆到港预期 600-620 万吨，10 月份到港预期 600-610 万吨，11 月份到港预期 800 万吨，12 月份到港预期 950-960 万吨左右。目前预期 9-12 月到港同比基本持平，虽然 9、10 月份供应季节性下降，但按照目前预期来看，四季度供应或维持偏紧状态。



图五：大豆进口数量（当月）
数据来源：Wind 和合期货



图六：进口大豆港口库存量
数据来源：Wind 和合期货



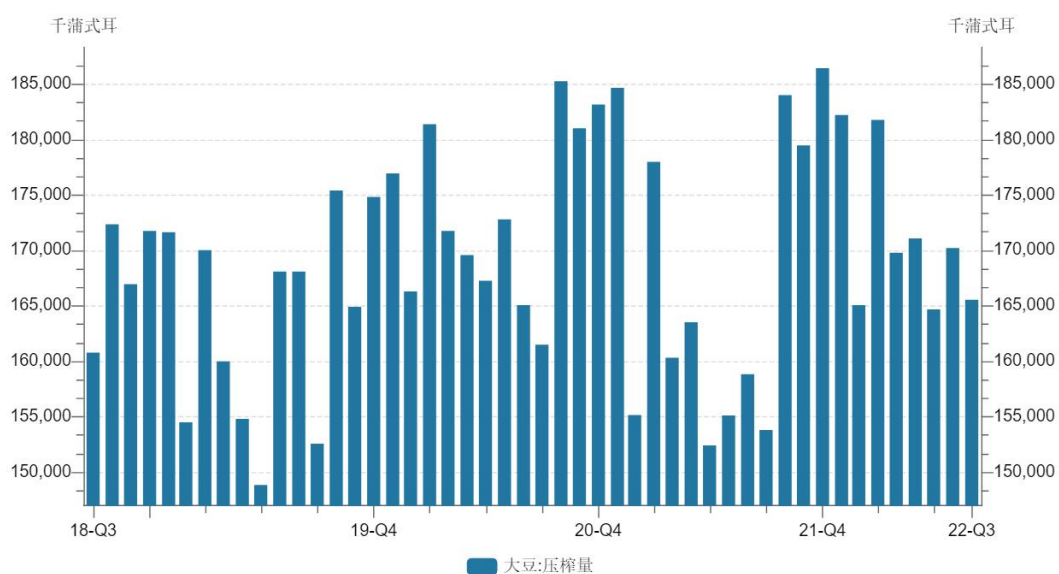
图七: 进口大豆到港数量 (当期值)
数据来源: Wind 和合期货

三、豆油市场供需情况

(一) 豆油压榨量和国内开工率情况

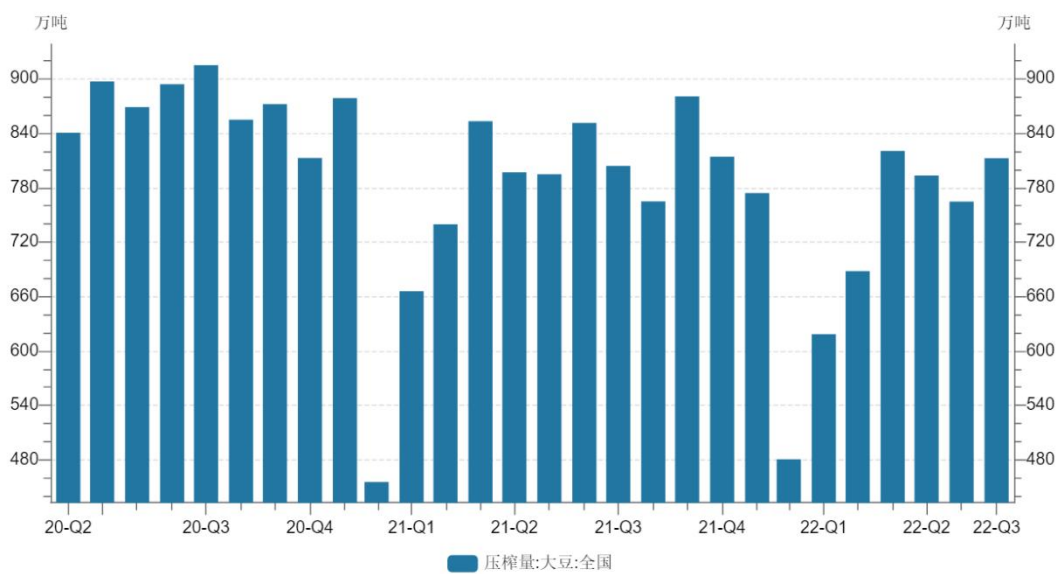
国外方面, 四季度开始, 美豆逐步进入收割期, 油脂企业月度压榨量也将进入年内压榨高峰期。从NOPA 数据显示, 一般在 10-12 月是一年中美豆压榨相对偏高的月份, 月均压榨量在 490-500 万吨之间, 豆油产量在 95-100 万吨之间, 相较于当前 90 万吨月度供给量会有一些的增加。

国内市场方面, 据 Mysteel 农产品调研显示, 2022 年 8 月, 全国油厂大豆压榨为 797.35 万吨, 较上月增加 42.82 万吨, 增幅 5.68%; 较去年同期减少 50.08 万吨, 减幅 5.91%。根据大豆到港情况来看, 预计四季度压榨量不会有明显增加, 豆油库存大概率将延续低位。



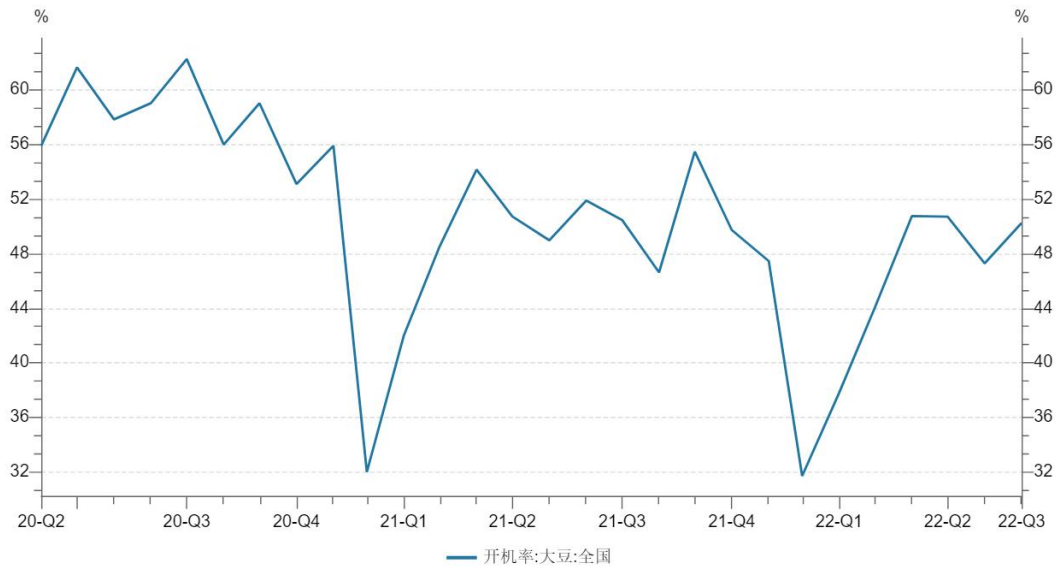
数据来源: Wind

图八: 美国大豆压榨量
数据来源: Wind 和合期货



数据来源: Wind

图九: 国内大豆压榨量
数据来源: Wind 和合期货



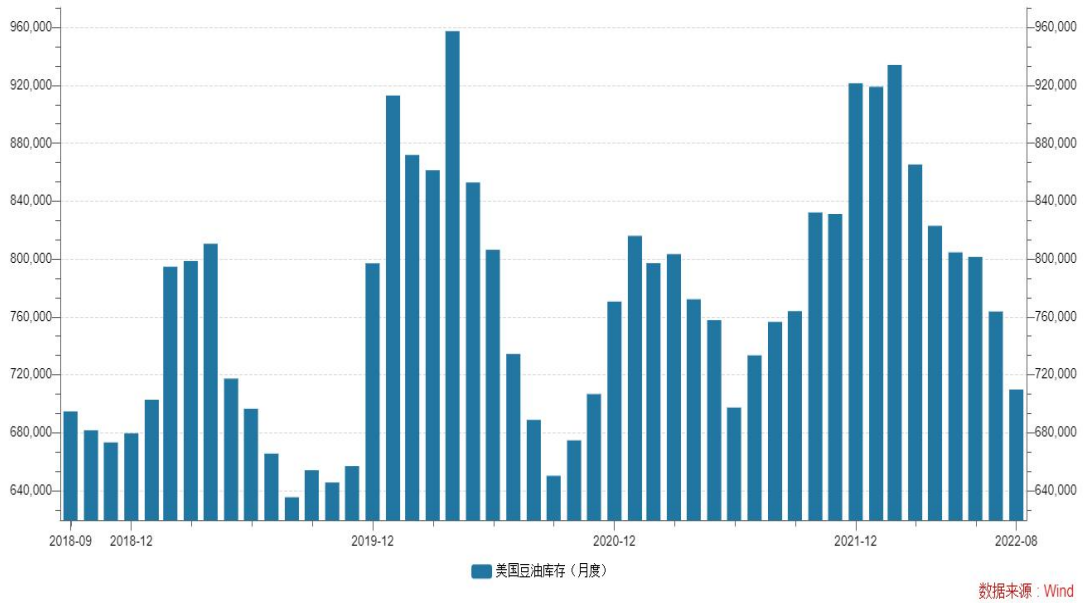
数据来源: Wind

图十: 国内油厂开机率
数据来源: Wind 和合期货

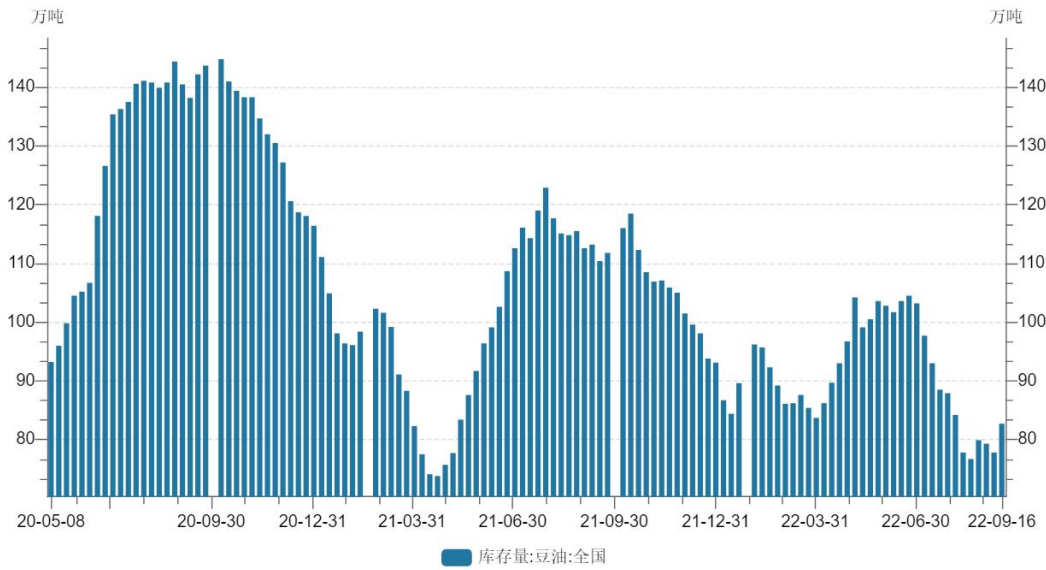
(二) 国内外豆油库存情况

NOPA 最新报告显示, 2022 年 8 月底美国豆油库存为 70 万吨, 比 7 月底的 76 减少 7.1%, 比去年同期 75 万吨减少 6.2%, 这也是连续第六个月豆油库存降低。USDA 供需报告显示, 2021/22 年度豆油 9 月期末库存为 98 万吨, 这意味着 9 月美豆油库存有明显回升。

国内方面, 7 月初豆油库存为 104.5 万吨, 截至 9 月 26 日, 全国主要油厂豆油库存 76 万吨, 月环比增加 1 万吨, 比上年同期减少 13 万吨, 比近三年同期均值减少 40 万吨。豆油库存呈现反季节性回落。原因一方面是由于油厂开工率与往年相比有所下滑, 另一方面由于国内棕榈油到港量不及预期, 使得豆油需求相对旺盛, 豆油呈现去库存现象。



图十一：美国豆油库存
数据来源：Wind 和合期货



数据来源：Wind

图十二：全国豆油库存
数据来源：Wind 和合期货

（三）豆油市场需求情况

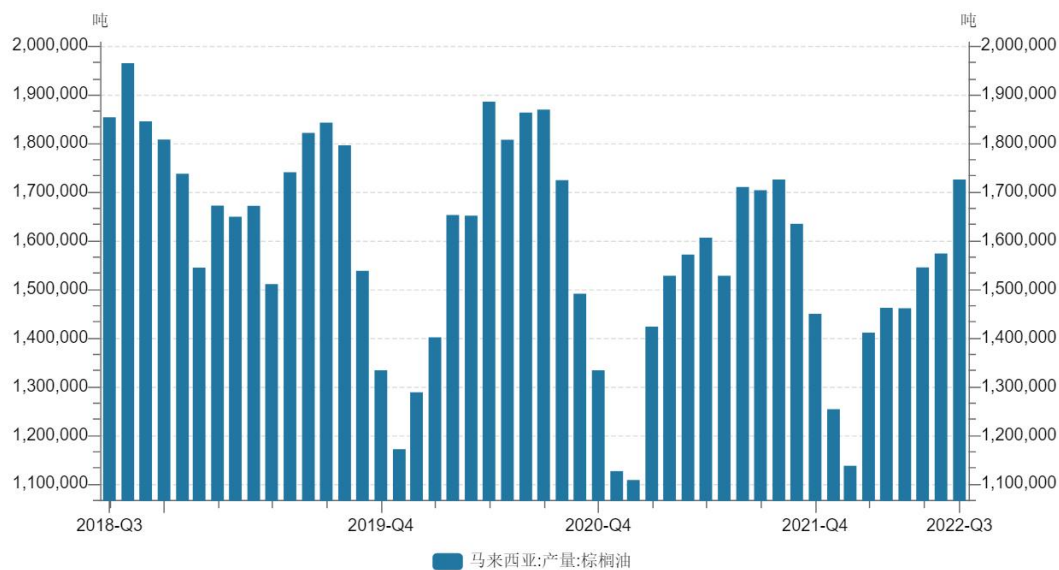
虽然三季度迎来开学季和双节，但是受多方因素影响，油脂终端消费不及去年同期，其中性价比最高的豆油表观消费也同比减少。据统计，豆油8月表观消费为156.5万吨，较7月的147.57万吨，环比增幅6.01%；同比降幅2.31%。三

季度，受到压榨利润的影响，油厂在7月-8月上旬开整体机偏低，而随着下游养殖利润恢复的带动下，油厂开机率或有所回升。

四季度为豆油消费传统旺季，但是宏观经济不稳定性的存在叠加近期各地疫情不断反复爆发，一定程度上限制了豆油的需求。另外被动的供给增加以及豆油需求同比偏差的影响下，预计四季度供需逐渐趋于宽松。另外受到原油市场价格的反复波动，令下游拿货也较为冷清，整体需求水平不及往年同期。

四、棕榈油市场情况

三季度马棕榈油产量逐步增加，6月154万吨，7月157万吨，8月达到172万吨，虽然8月份产量已经恢复到去年同期水平，但是与历史产量180万吨仍有差距。10月份一般是全年产量最高的月份，11、12月份产量逐步有所回落，预计四季度棕榈油市场将面临从高产到减产的过程。从目前天气来看，东南亚四季度天气降雨略显偏多，有利于棕榈油生长，但不太利于采摘。印尼出口刺激计划持续进行，棕榈油贸易量恢复性增加。四季度重点关注国内到港情况。



数据来源：Wind

图十三：马来西亚棕榈油产量
数据来源：Wind 和合期货

五、后市展望

三季度豆油价格呈现“倒V型”，整体走势偏弱。全球经济衰退引发的市场

氛围偏空，各利空题材的炒作，乌克兰葵花油出口逐步恢复，南美大豆预期丰产，阿根廷农户销售大豆数量增幅明显，另外美联储或将继续加息的发言令大宗商品承压。由于经济衰退引发的各种担忧，市场情绪偏低，原油价格暴跌，拖累油脂走势，使得油脂未能延续7月底8月初偏强走势，震荡回落。四季度美豆进入了收割季，虽然9月USDA报告单产、面积均有所下调，单方面利多美豆，但是随着新豆上市量的增加，美豆面临季节性收割压力。巴西大豆的种植期也即将开始，种植面积的炒作也将逐渐提上日程，连续的拉尼娜天气对新作南美大豆是否会产生影响仍需等待。

国内方面，由于美联储积极加息意愿浓烈，国内豆油行情下跌，同时宏观经济氛围不佳，也拖累了国内豆油需求。叠加三季度高温天气和南方限电等影响，且全国多地疫情反复，导致部分地区学校延迟开学，以上种种因素，让本应有消费需求的开学和双节备货季，未能表现出中下游市场的补货热情，经销商大多担忧行情反复波动，采购格外谨慎。未来在四季度，大豆丰产或带动豆油产量增加，市场预期11月以后豆油库存回升幅度有望加大，侧面支撑豆油底部价格。技术面情况，下方第一支撑位关注日线布林下轨8640附近，进一步支撑在7月14日低点8384，若跌破，则跌破宽幅震荡区间，开启下一个下行区间；上方第一压力位关注9000整数关口，进一步压力位关注20日线9250附近，强压力在日线布林中轨9400处。

预计四季度供需情况或将转好。库存继续有望小幅回升，油厂利润或有所提高。预计四季度豆油仍延续宽幅震荡且偏弱的走势，后市继续关注印尼政策变化、美豆天气炒作、美联储加息等。

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。