

# 和合期货：豆油半年报

——天气影响需持续关注，豆油反弹高度有限



和合期货  
HEHE FUTURES

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：

原料端，目前大豆价格主要受到美国产地天气的影响，最新天气预报显示，7月初美国部分地区虽然持续高温天气，但是或有降雨来临，并且今年夏季开始会有厄尔尼诺天气，此现象往往会给美豆主产区带来充沛降雨，有助于产量提高，若天气利好，或阻碍美豆价格上行步伐。供应方面，进口大豆到港数量在三季度仍然可观，国内油厂开机率和压榨量预计仍维持高位，但增速有所放缓，豆油现货供应充足，库存量宽裕，供应端表现良好。需求方面，二季度以来下游出货情况有所好转，但综合来看，下游消费端的订单量并未出现大幅的好转，各阶段贸易商观望心理较强。并且EPA发布的2023年到2025年生物燃料掺混规则，远低于生产商要求的每年增加5亿加仑的目标，而且没有提高2023年的生物质柴油配额，所以需求方面对于豆油价格的提振仍然有限。

综上所述，豆油行情短时间受油脂带动以及宏观方面提振，有一定反弹，但供需两端对豆油价格的作用依旧偏弱，在需求旺季到来之前，消费需求对于豆油价格利好支撑不强，豆油价格的上涨缺乏持续性。中长期来看，豆油价格大幅走高的空间不大，豆油更多是被动跟涨，后续还需关注美国天气变化会否影响2023年美豆单产和总产量等指标，以及原油价格走向和需求的回升情况。

# 目 录

一、上半年豆油行情回顾 .....	3 -
1.1 期货行情走势 .....	3 -
1.2 现货价格 .....	4 -
二、国内生产供需及进出口情况 .....	5 -
2.1 国内大豆价格上半年震荡下跌 .....	5 -
2.2 5月进口大豆数量创历史新高 .....	6 -
2.3 大豆进厂量继续增加，压榨量维持高位 .....	7 -
2.4 国内豆油累库状态或将持续 .....	9 -
2.5 国内豆油进口量及利润情况 .....	9 -
2.6 中国农产品6月供需形势分析 .....	10 -
三、国外生产供需及进出口情况 .....	11 -
3.1 美豆优良率创历史新低 .....	11 -
3.2 巴西大豆产量及进出口情况 .....	12 -
3.3 美国农业部周度出口销售报告 .....	13 -
3.4 美国农业部6月供需报告 .....	13 -
3.5 美国NOPA 6月压榨报告 .....	14 -
3.6 EPA生物燃料掺混低于市场预期 .....	14 -
四、后市展望 .....	15 -
五、风险点 .....	15 -
风险揭示: .....	15 -
免责声明: .....	16 -

## 一、上半年豆油行情回顾

### 1.1 期货行情走势

上半年国内连豆油走势呈现先区间窄幅震荡，然后下跌，最后反弹的走势。截止6月30日收盘，上半年豆油主力合约y2309开盘价8692元/吨，最高价8922元/吨，最低价6710元/吨，收盘价7742元/吨，相较于年初下跌992元/吨，跌幅11.36%，持仓量55.5万手。

今年1-2月基本面暂无明细利多利空消息，豆油期价仍维持在区间范围震荡。虽然拉尼娜使得阿根廷干旱现象比预期严重，阿根廷大豆产量预估持续下调，但巴西大豆丰产预期较强，使得大豆价格相对维稳。由于大豆进口运输受限，国内油厂开机率相对偏低，压榨量无法提高，现货供给偏紧，但是需求疲软的情况下，无法带动豆油价格走高，只能维持区间内震荡。

从3月初开始，一直到5月底，豆油期价大幅走弱，偏空运行。宏观方面，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，豆油价格下破了区间下限，快速下跌。4月份，巴西大豆丰产预期逐步兑现，抵消阿根廷大旱带来的影响，供应压力使得大豆价格下跌，成本端利空豆油价格。5月份进口大豆逐步到港，虽然受到检疫影响，使得到厂缓慢，但是豆油压榨量每周回升，豆油出现累库现象，豆油价格继续探底。

6月份豆油价格低位强势反弹。首先是美联储6月暂缓加息，宏观经济前景有所改善，大宗商品整体反弹。另一方面，美国领先的燃料销售商协会（SIGMA）要求政府提高生物柴油和可再生柴油掺混量，美国生物柴油需求旺盛，提振豆油大涨。另外NOPA公布的5月库存数据远低于市场预期，也对豆油形成利多支撑。叠加美国中西部干旱面积进一步扩大，大豆状况持续下滑，大豆优良率低于去年同期，也低于市场预期，成本端利多豆油价格。

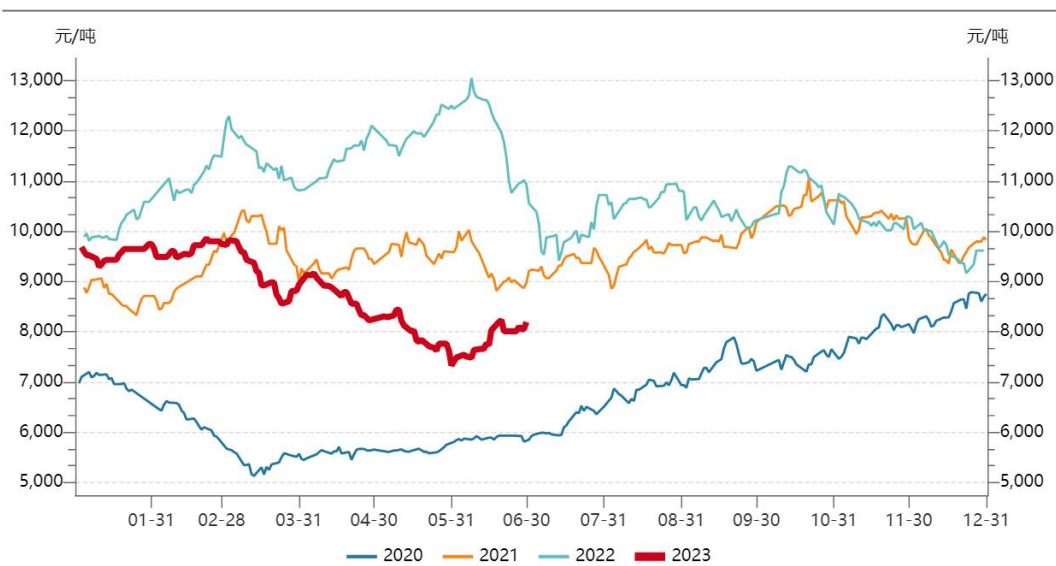


图 1: 国内豆油 2309 期货价格 K 线图  
数据来源: 文华财经 和合期货

## 1.2 现货行情

截止 6 月 30 日, 国内一级豆油现货均价为 8193.68 元/吨, 较年初价格上涨 1493.69 元/吨, 减幅 15.42%; 同比 2741.58 元/吨, 跌幅 25.07%。现货价格上半年同样呈现下跌趋势。根据中国粮油商务网统计数据显示, 截至 2023 年第 25 周末, 国内豆油现货成交量为 62109 吨, 较上周减少 52891 吨, 已经连续第二周缩减。整体来看, 豆油现货成交主要受到价格以及市场需求的影响较大, 豆油现货成交量上半年逐步好转, 一季度主要还是受到疫情政策的影响, 市场恢复交易; 二季度的话, 下游需求恢复较慢, 豆油市场交投情况不是很稳定, 但整体较一季度有所提高。

中国:平均价: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

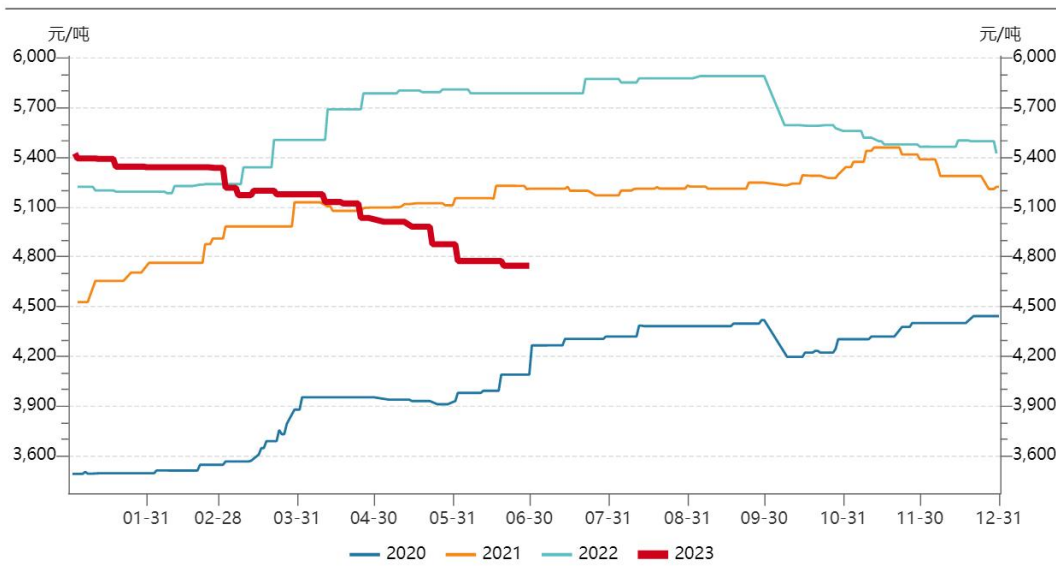
## 二、国内生产供需及进出口情况

### 2.1 国内大豆价格上半年震荡下跌

截至 6 月 30 日, 国内大豆均价为 4745.79 元/吨, 较年初下跌 677.37 元/

吨，跌幅 12.49%。上半年，国内大豆价格呈现震荡下跌的走势。一季度，受到去年年底全国感染影响，市场看空情绪严重，同时国储不断下调收购价格，下游工厂开工不佳，市场需求减少。二季度，国内大豆丰产，东北大豆入市，冲击市场，使得大豆价格仍然偏弱；另外 4 月底开始，国外进口大豆到港数量不断增加，施压国内大豆价格。

中国:现货价:平均价: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

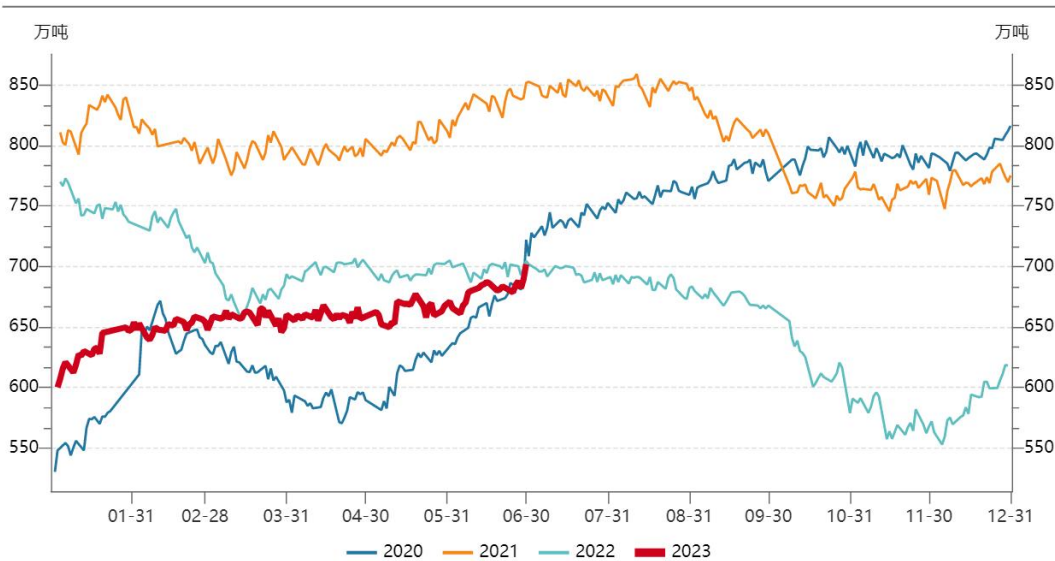
## 2.2 5 月进口大豆数量创历史新高

巴西大豆丰产预期得以兑现，进口大豆数量也将出现恢复性增长。根据海关总署数据显示，2023 年 1-5 月我国进口大豆数量分别为 913 万吨、704 万吨、685 万吨、726 万吨、1202 万吨，5 月份进口数量更是刷新历史最高纪录，1-5 月累积进口量为 4230 万吨，同比去年增加 426 万吨，增幅 11.20%。主要是由于之前受到巴西收割延迟以及到港推迟、海关检疫严格通关速度缓慢等影响，使得 1-4 月份大豆进口量偏低，5 月开始大豆正常通过到港，进口量大幅增加。6-8 月仍是巴西大豆到港高峰期，平均大豆月到港或高达 1000-1100 万吨，国内将面临较大的巴西大豆集中到港压力。

截止 2023 年 6 月 30 日，进口大豆港口库存为 702.01 万吨，较上周增加 12.78 万吨，增幅 1.85%；相较于年初增加 101.90 万吨，增幅 16.98%。进口大豆港口

库存呈现持续增长走势。1-6月进口大豆港口库存较为稳定，稳步回升，但是同比去年仍然偏低。

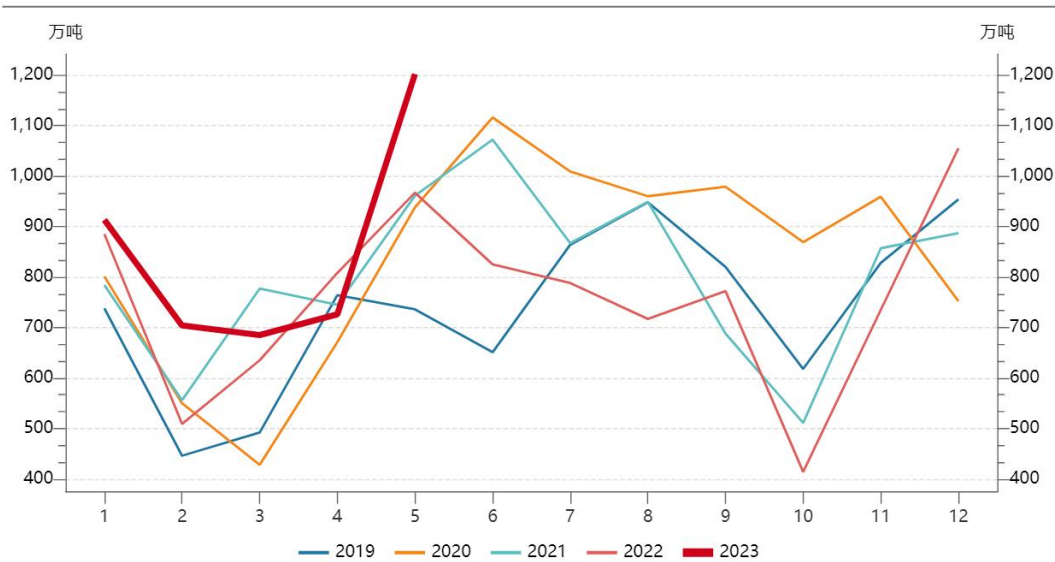
中国进口大豆港口库存



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

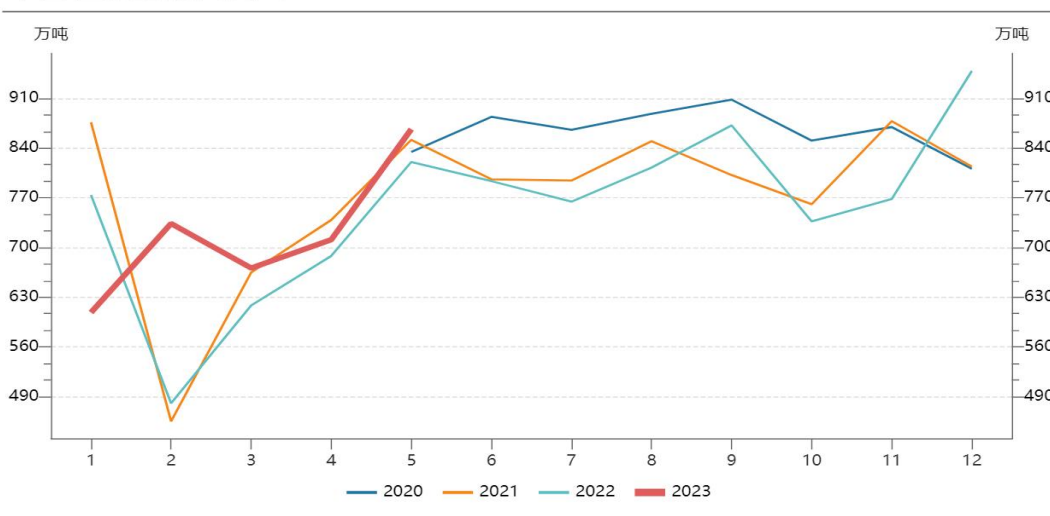
### 2.3 大豆进厂量继续增加，压榨量维持高位

根据百川盈孚数据，截止6月16日，国内大豆压榨量224万吨，周环比增

加 13 万吨，比上月同期增加 35 万吨。国内大豆继续大量进厂，压榨量连续四周维持在 200 万吨以上水平。上周国内油厂开机率为 52.17%，本周继续上升，周环比上涨 0.36 个百分点。油厂大豆周度压榨量预计能维持 220 万吨左右。

受到进口大豆延迟到港的影响，一季度，国内大豆压榨量连续多周维持在 150 万吨左右，油厂开工率相对较低。进入二季度，由于国内海关检疫严格抽查，4-5 月份到港的进口大豆无法卸船入厂，国内油厂因缺豆而停机、维持低位压榨量。从 5 月中旬以来，检疫加快，进口大豆逐步进厂，油厂积极开工，6 月份压榨量维持在 200 万吨高位上方。

中国:压榨量:进口大豆



数据来源：Wind

图 7: 国内油厂大豆压榨量

数据来源：Wind 和合期货

● 豆油开工率 (周) (%)



图 8: 豆油开工率 (周)

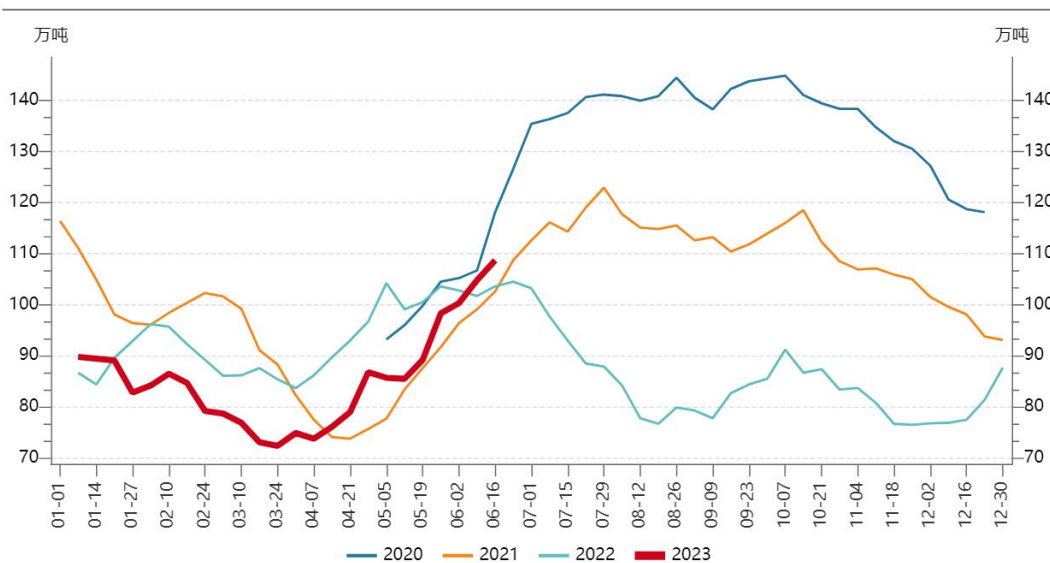
数据来源：百川盈孚 和合期货



## 2.4 国内豆油累库状态或将持续

根据中国粮油商务网监测数据显示，截至第 25 周末，国内豆油库存量为 108.7 万吨，较上周的 104.8 万吨增加 3.9 万吨，环比增加 3.79%。2023 年豆油库存呈现是先降低后逐步升高的过程。前期由于进口大豆不能如期到港，国内油厂压榨量偏低，豆油库存持续走低。5 月份开始进口大豆大量入厂，开工率以及压榨量逐步恢复，维持在高位，叠加下游需求恢复缓慢，豆油库存出现累库现象。下半年，尤其是 6-8 进口大豆到港量继续增加，豆油长期累库趋势不改。

中国:库存量:豆油



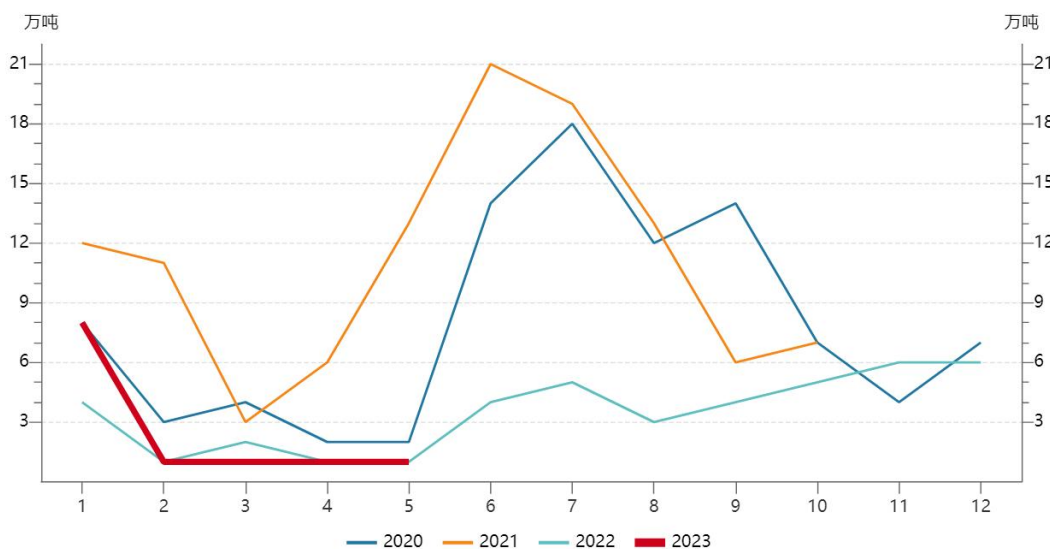
数据来源：Wind

图 9：全国油厂豆油库存量  
数据来源：Wind 和合期货

## 2.5 国内豆油进口量及利润情况

2023 年随着全球植物油供给转向宽松，我国植物油进口利润同比有所修复。月内原料行情整体上行整理，按照成本公式计算，本月豆油成本环比上月上涨 82.94 元/吨，各个油厂报价下调，本月豆油平均盈利水平较上月宽幅减少，行业盈利较上月均值减少 146.19 元/吨。2023 年 5 月我国豆油进口量 1 万吨，环比同比均持平。2023 年 1-5 月我国累计豆油进口量 12 万吨，同比增加 33.33%。但相对于整体大豆进口量而言，豆油进口量相对稀少，对国内整体供应量影响较低。

中国:进口数量:豆油:当月值



数据来源: Wind

图 10: 中国豆油月度进口量

数据来源: Wind 和合期货

## 2.6 中国农产品 6 月供需形势分析

农业农村部本月对 2023/24 年度中国大豆供需形势预测与上月保持一致。当前,东北产区大豆播种基本结束,播种期光温充足,出苗情况良好,后期继续关注东北地区低温降雨情况。华北、黄淮地区墒情充足,利于夏大豆播种、出苗。国产大豆需求总体稳定,南方地区逐渐进入季节性消费淡季,市场购销放缓本月估计,2022/23 年度中国食用植物油产量 2990 万吨,较上月调增 69 万吨,主要是受国际市场油菜籽价格持续下行影响,油菜籽进口超出此前预期。截至 5 月底,南方油菜大部已收获完毕,近期陆续大量上市。食用植物油进口量 863 万吨,较上月调增 20 万吨,其中菜籽油、葵花籽油进口量调增、豆油进口量调减。食用植物油消费量维持上月估计值不变。受国际油料供给延续宽松格局以及棕榈油增产影响,国际食用植物油价格大幅下跌,对国内市场传导影响加剧,本月对国内食用植物油价格不同程度下调。本月对 2023/24 年度食用植物油产量和消费量不做调整。

### 三、国外生产供需及进出口情况

#### 3.1 美豆优良率创历史新低

6月以来，美国中西部干旱面积进一步扩大，大豆状况持续下滑，大豆优良率连续三周出现下滑，累积降幅已达11%，上周优良率更是创下1988年以来同期最低水平。根据美国最新农业部作物进展周报显示，截至6月25日，大豆优良率为51%，低于一周前的54%以及去年同期的65%，如市场预期。在头号大豆产区伊利诺伊州，约82%的地区处于中度干旱到超级干旱；在第二号大豆产区衣阿华州，约83%的地区出现中度干旱以上旱情。美国干旱监测报告显示，截至6月20日当周，美国大豆作物处于干旱地区的比例为57%，高于一周前的51%，远高于去年同期的11%。

截至6月29日收盘，CBOT大豆期货交易收盘价格1480.75美分/蒲，较年初下跌8.5美分/蒲，跌幅0.57%。今年美国大豆作物播种进展顺利，受益于播种季节天气有利，但是随后5月份中西部天气异常干燥，且延续至今，给主产区作物生长带来压力。

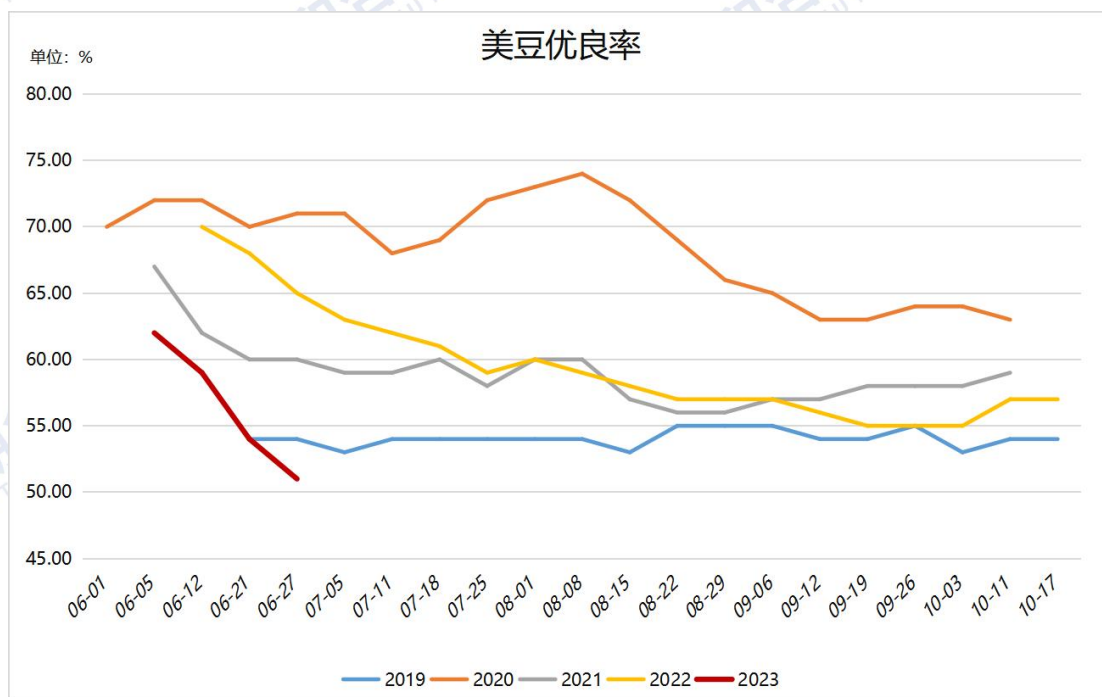
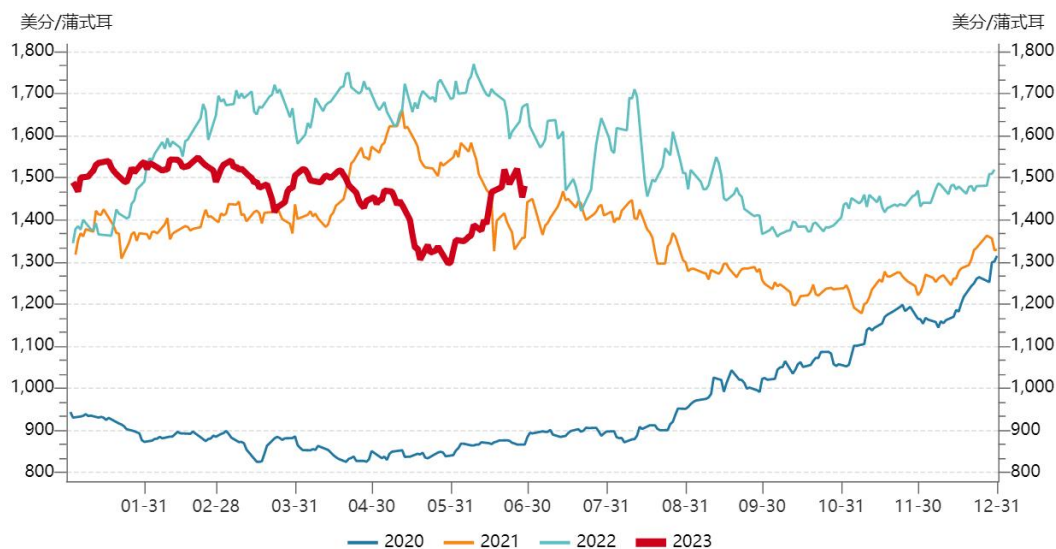


图 11: 美豆优良率

数据来源: Wind 和合期货

期货收盘价(连续):CBOT大豆



数据来源: Wind

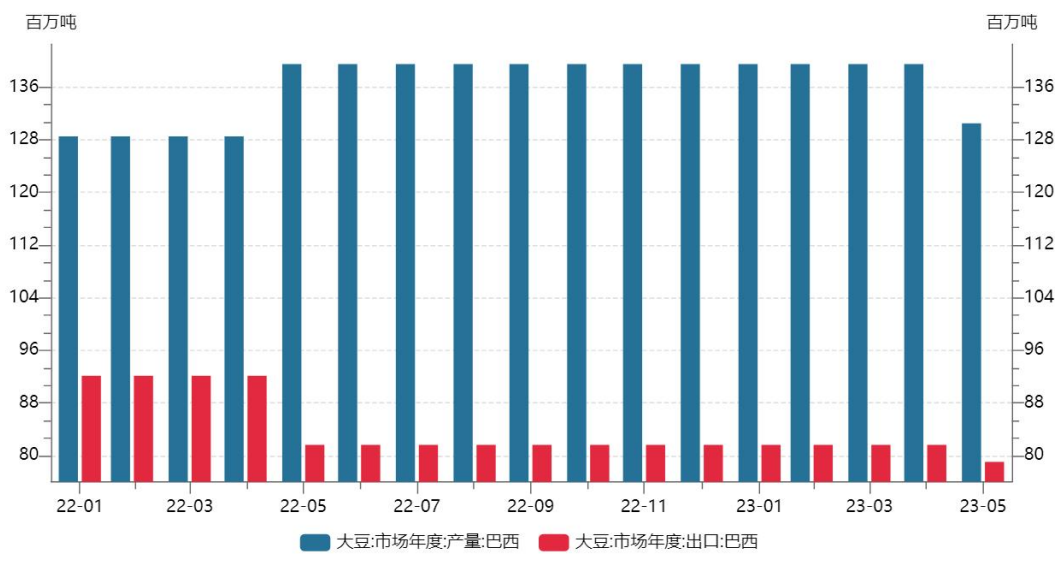
图 12: CBOT 大豆期货收盘价 (连续)

数据来源: Wind 和合期货

### 3.2 巴西大豆产量及进出口情况

每年的2月到6月份是巴西大豆出口高峰期。巴西全国谷物出口商协会(ANEC)的数据显示,巴西6月份大豆出口量可能最高达到1420万吨,低于一周前估计的最高值1430万吨。作为对比,今年5月份的出口量为1436.6万吨,去年6月份出口量为994.7万吨。今年巴西大豆产量估计超过1.5亿吨,比去年增长20%以上。巴西植物油行业协会(ABIOME)表示,2023年巴西大豆收割工作已经结束,产量超过预期并达到创纪录水平。ABIOME预计2022/23年度巴西大豆产量达到创纪录的1.56亿吨,高于5月份预测的1.55亿吨,比上年因干旱而降低的产量增加20%。产量大幅提高的原因在于播种面积增加,大部分地区的单产良好。随着产量上调,ABIOME调高了巴西大豆、豆粕以及豆油的出口预期。ABIOME预计2023年巴西大豆出口达到9700万吨,高于上月预测的9570万吨,比2022年增长23.2%,反映出国际需求依然旺盛。

巴西大豆产量及出口量



数据来源: Wind

图 13: 巴西大豆产量及出口量

数据来源: Wind 和合期货

### 3.3 美国农业部周度出口销售报告

本周四美国农业部周度出口销售报告显示,截止到2023年6月22日,本年度迄今美国对中国(大陆)大豆出口销售总量同比提高2.0%,前一周同比增幅为2.1%。2022/23年度迄今美国大豆出口销售总量为5234万吨,比上年同期减少12.8%,上周是同比减少13.4%,两周前是同比减少14.1%。2022/23年度美国对中国(大陆地区)大豆出口总量约为3109万吨,去年同期为2862万吨。当周美国对中国装运0.7万吨大豆,之前一周的装运量5.4万吨。截至2023年6月22日的一周,美国2022/23年度豆油净销售量为1000吨,显著高于上周,比四周均值高出5%。当周出口量为3900吨,显著高于上周,但是比四周均值低了36%。

### 3.4 美国农业部6月供需报告

美国农业部6月供需报告显示,2022/23年度美国大豆出口调低至20亿蒲,较上月调低1500万蒲;期末库存调高1500万蒲,达到2.30亿蒲。2023/24年度美国大豆供需数据基本未作调整。由于期初库存调高1500万蒲,期末库存从上月预测的3.35亿蒲调高到3.50亿蒲。就全球数据而言,2022/23年度阿根廷大豆产量调低200万吨,至2500万吨;阿根廷大豆压榨调低150万吨至3000万吨,反映出阿根廷大豆压榨企业缺乏原材料;进口调高40万吨,达到创纪录

的 870 万吨；出口意外调高 50 万吨至 380 万吨。2022/23 年度巴西大豆产量调高 100 万吨，至 1.56 亿吨；出口维持 9300 万吨不变，压榨调高 25 万吨至 5350 万吨。6 月美国 2023/2024 年度豆油产量预期 271.45 亿磅，总供应量预期 294.31 亿磅；总消耗量预期 276 亿磅，期末库存预期 18.31 亿磅，以上均与 5 月数据环比持平。6 月供需报告对于市场来说偏空较多，但是由于美国产区天气干旱，利空影响显得较为无足轻重，未能改变价格反弹走势。

### 3.5 美国 NOPA 6 月压榨报告

美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度压榨报告显示，2023 年 5 月份会员企业压榨大豆 1.77915 亿蒲，月环比增幅 2.7%，同比增幅 4.0%，创下了历史同期的最高压榨纪录，远高于市场预期。同时报告显示 5 月 31 日会员企业的豆油库存为 18.72 亿磅，低于 4 月底的 19.57 亿磅，但是比同比提高了 5.5%。同样豆油库存远低于市场预期。6 月压榨报告利多豆油市场，受此提振，使得豆油价格延续了反弹走势。

美国:大豆:压榨量



数据来源：Wind

图 14：美国 NOPA 月度压榨量  
数据来源：Wind 和合期货

### 3.6 EPA 生物燃料掺混低于市场预期

6 月 21 日美国环保署（EPA）发布了 2023 年到 2025 年的生物燃料掺混最终规则，上调了 2024 年和 2025 年的生物质柴油掺混要求，但是远低于生产商要

求的每年增加 5 亿加仑的目标，而且没有提高 2023 年的生物质柴油配额。按照环保署最新的规定，2023 年美国生物质柴油掺混量为 28.2 亿加仑，比上年提高 0.6 亿加仑；2024 年同比增长 2.2 亿加仑；2025 年同比增长 3.1 亿加仑。作为参考，截至 2023 年 3 月份，美国生物质柴油产能高达 53.65 亿加仑。如果加上目前在建的工厂，这一产能有望再提高 52%。美国全国油籽加工商协会（NOPA）称，环保署公布的掺混目标没有反映出 NOPA 会员企业正在进行的重大投资，到 2026 年时，美国大豆压榨产能预计增长 30% 以上。

#### 四、后市展望

原料端，目前大豆价格主要受到美国产地天气的影响，最新天气预报显示，7 月初美国部分地区虽然持续高温天气，但是或有降雨来临，并且今年夏季开始会有厄尔尼诺天气，此现象往往会给美豆主产区带来充沛降雨，有助于产量提高，若天气利好，或阻碍美豆价格上行步伐。供应方面，进口大豆到港数量在三季度仍然可观，国内油厂开机率和压榨量预计仍维持高位，但增速有所放缓，豆油现货供应充足，库存量宽裕，供应端表现良好。需求方面，二季度以来下游出货情况有所好转，但综合来看，下游消费端的订单量并未出现大幅的好转，各阶段贸易商观望心理较强。并且 EPA 发布的 2023 年到 2025 年生物燃料掺混规则，远低于生产商要求的每年增加 5 亿加仑的目标，而且没有提高 2023 年的生物质柴油配额，所以需求方面对于豆油价格的提振仍然有限。

综上所述，豆油行情短时间受油脂带动以及宏观方面提振，有一定反弹，但供需两端对豆油价格的作用依旧偏弱，在需求旺季到来之前，消费需求对于豆油价格利好支撑不强，豆油价格的上涨缺乏持续性。中长期来看，豆油价格大幅走高的空间不大，豆油更多是被动跟涨，后续还需关注美国天气变化会否影响 2023 年美豆单产和总产量等指标，以及原油价格走向和需求的回升情况。

#### 五、风险点

美豆产区天气情况；宏观经济走势；USDA 供需报告

#### 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。