

供需支撑转弱，豆油价格有下滑可能

摘要：

1. 行情回顾：3月国内豆油冲高回落。上旬国际局势不稳，印尼棕油出口限制政策利多下，棕榈油领涨豆油期价冲高，现货随盘上涨。中旬起豆油拍储及保供稳价调控下，期货市场热度消退，叠加国际油脂回调，连盘豆油跟随回落，供需端均无法提供支撑，3月以来部分地区餐饮歇业，同时运输不畅，豆油需求疲软，现货基差不断走弱。

2. 供给端：2022年3月全国大豆压榨开机率小幅回暖。但整体恢复仍不及预期，部分油厂仍存原料供应问题。根据4月大豆到港预估叠加国内放储大豆，预计4月市场开工或出现明显回升。暂无新投产产能。

3. 需求端：豆油价格不断走高，2月底甚至创出近10年新高，在一定程度上导致2月豆油消费量来到了2020年8月以来的低点。

4. 利润端：根据卓创资讯进口大豆压榨企业理论毛利模型显示，3月大豆压榨企业利润为盈利。截至3月29日，月内压榨企业盈利均值环比上涨，同比大幅上涨。从成本盈利因素看，3月进口大豆到港成本上涨，豆油、豆粕价格均明显上涨。

5. 成本端：3月巴西豆到港成本均值环比上涨9.16%。上涨原因是美豆期货价格走高，海运费及巴西豆贴水走高。

华创期货|豆油月报

投资咨询业务资格：

渝证监许可(2017)1号

报告完成时间：

2022年3月31日

刘利

期货从业资格证：F3009435

投资咨询资格证：Z0014155

刘兴洋（协助）

期货从业资格证：F03086672

TEL: 023-89067890



扫描关注华创期货研究

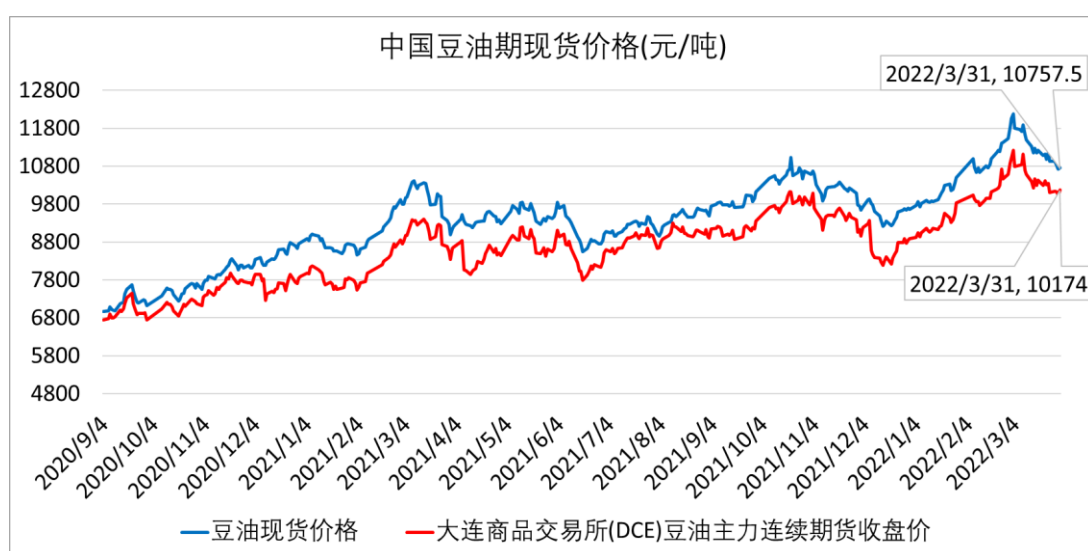
客服热线：4000236678

一、行情回顾

3月国内豆油冲高回落。上旬国际局势不稳，印尼棕油出口限制政策利多下，棕榈油领涨豆油期价冲高，现货随盘上涨。中旬起豆油拍储及保供稳价调控下，期货市场热度消退，叠加国际油脂回调，连盘豆油跟随回落，供需端均无法提供支撑，3月以来部分地区餐饮歇业，同时运输不畅，豆油需求疲软，现货基差不断走弱。截至3月29日，全国一级豆油3月均价11401.67元/吨，较前一个月均价涨410.26元/吨，涨幅3.73%；较去年3月涨1458.95元/吨，涨幅14.67%。

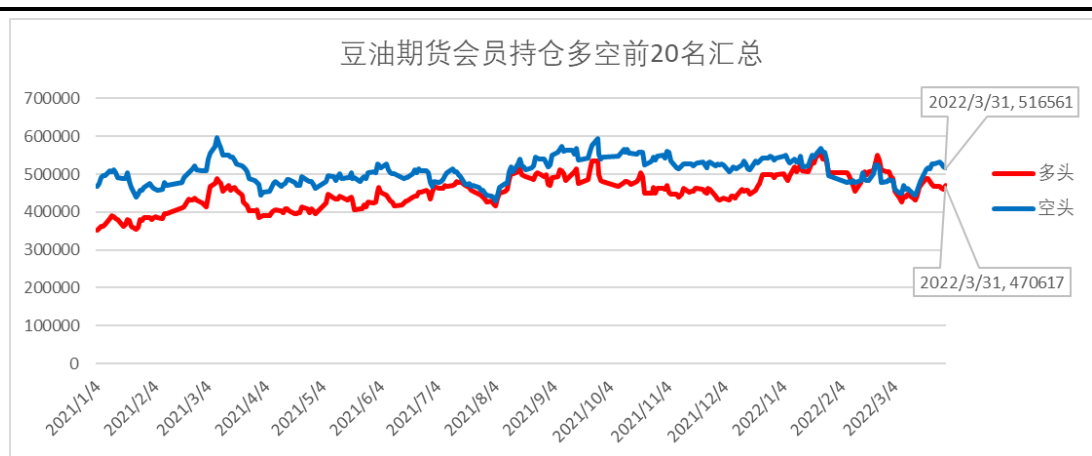
3月芝加哥大豆期货上涨。一是因南美大豆减产，美豆出口需求或增加；二是受到油脂上涨影响，带动美豆期货走高。截止到3月29日，3月份芝加哥大豆主力合约均价1678美分/蒲式耳，较前一个月均值涨5.73%，较去年3月均值涨18.67%。

图1：豆油期现货价格



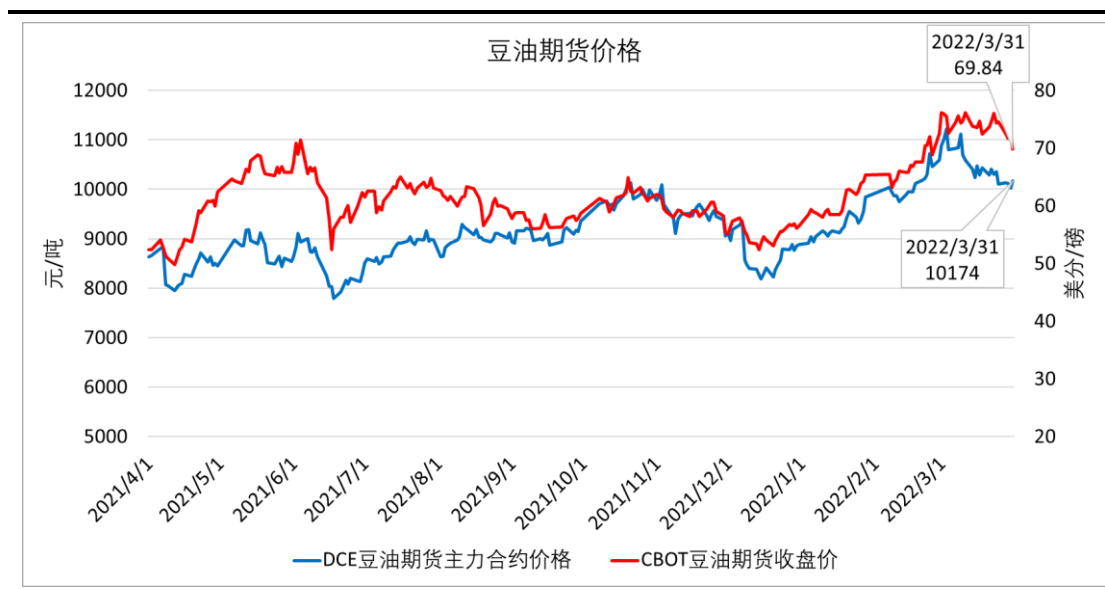
数据来源：卓创资讯、大连商品交易所

图 2：豆油期货持仓量数据（前二十名合计，单位：手）



数据来源：大连商品交易所

图 3：豆油内外盘期货价格

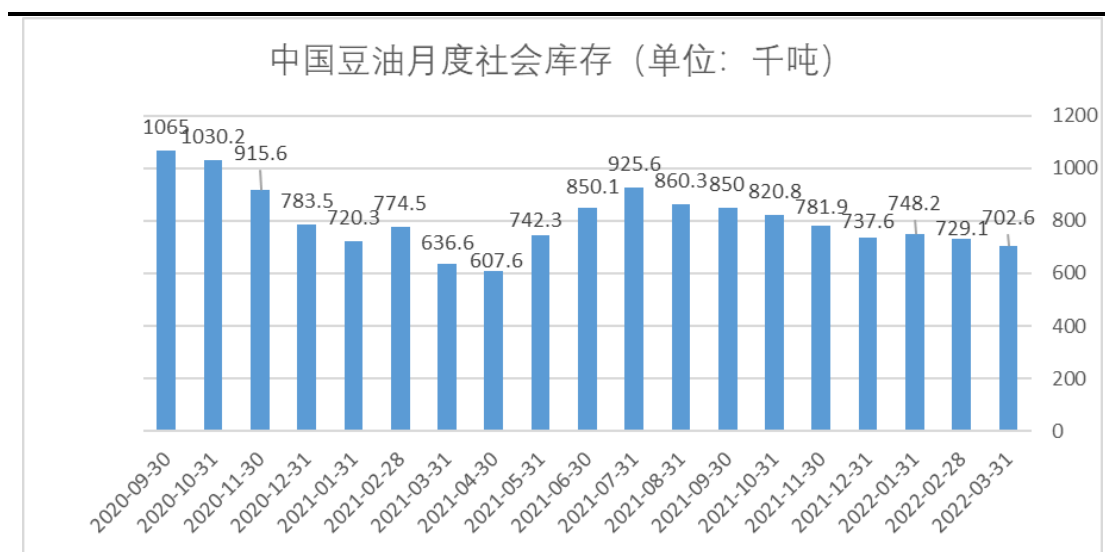


数据来源：大连商品交易所、芝加哥期货交易所

二、供给端

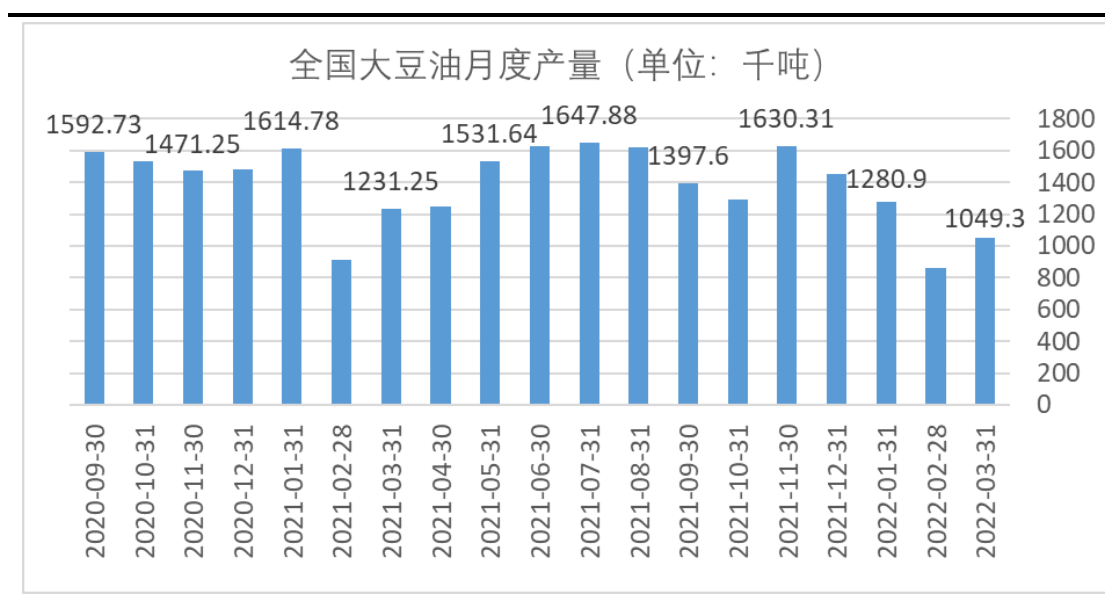
2022 年 3 月全国大豆压榨开机率小幅回暖，由 2 月的 38.40% 升至 3 月的 43.34%。3 月开机虽小幅回暖但整体恢复仍不及预期，部分油厂仍存原料供应问题。根据 4 月大豆到港预估叠加国内放储大豆，预计 4 月市场开工或出现明显回升。根据卓创资讯统计，全国受访的 115 家重要油厂 3 月预估大豆压榨总量为 582.94 万吨，环比 2 月 466.53 万吨增加 116.41 万吨。豆粕产量预估为 454.69 万吨。暂无新投产产能。

图 4：中国豆油月度社会库存



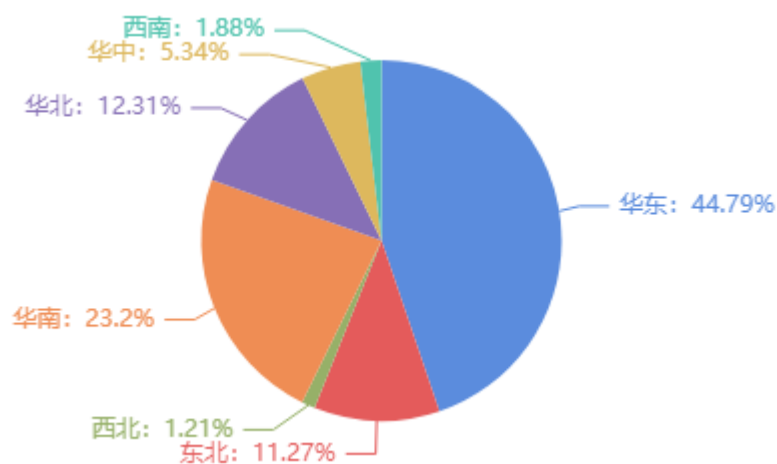
数据来源：卓创资讯

图 5：全国大豆油月度产量



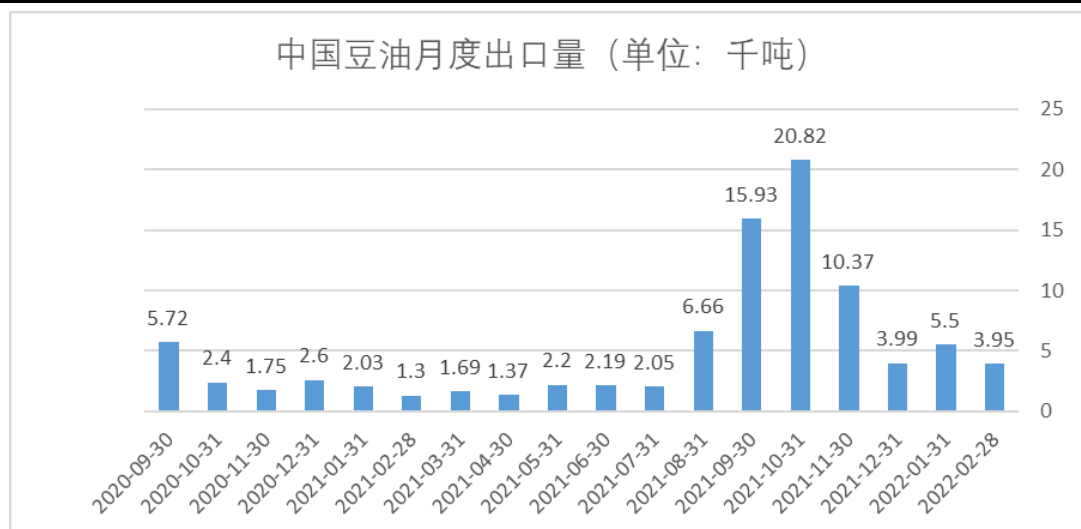
数据来源：卓创资讯

图 6：在产企业产能区域分布



数据来源：卓创资讯

图 7：中国豆油月度出口量

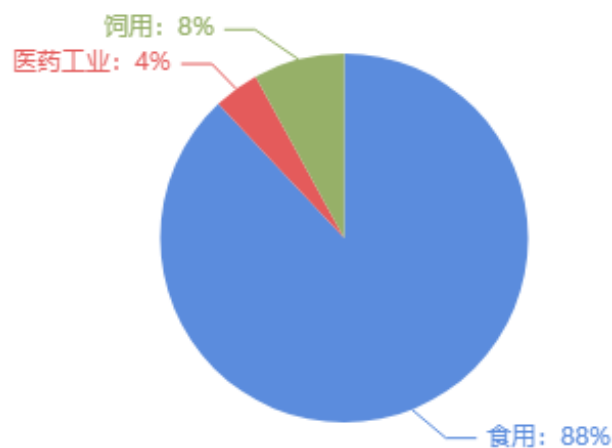


数据来源：海关总署

三、需求端

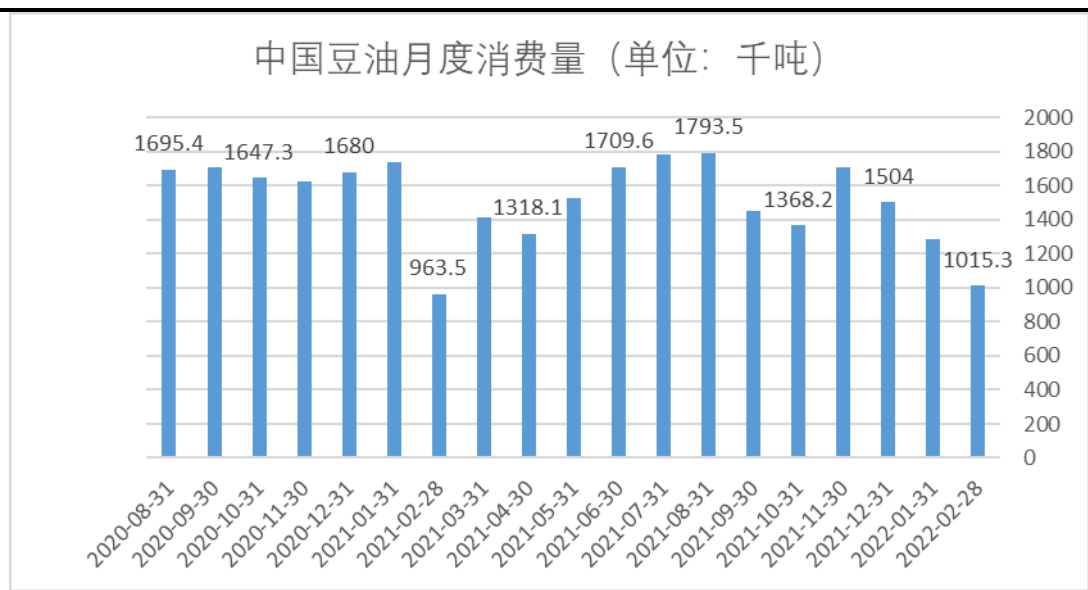
豆油价格不断走高，2月底甚至创出近10年新高，在一定程度上导致2月豆油消费量仅1015.3千吨，环比下降270千吨，来到了2020年8月以来的低点附近。2月豆油进口量为10.5千吨，环比下降约75.51%，保持低位震荡。2月进口均价环比小幅下跌，为1399.17美元/吨。

图 8：豆油下游消费结构



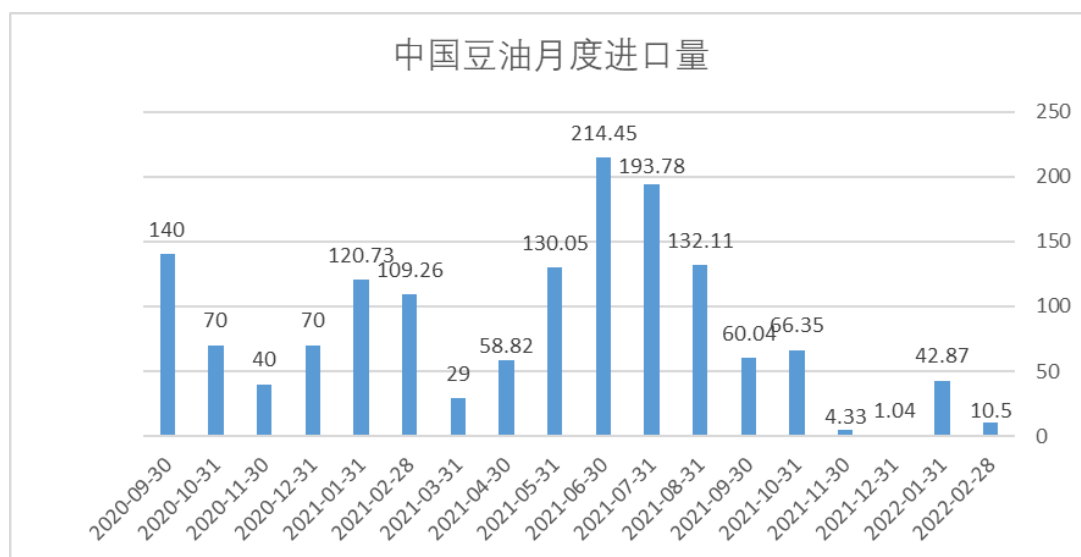
数据来源：卓创资讯

图 9：中国豆油月度消费量



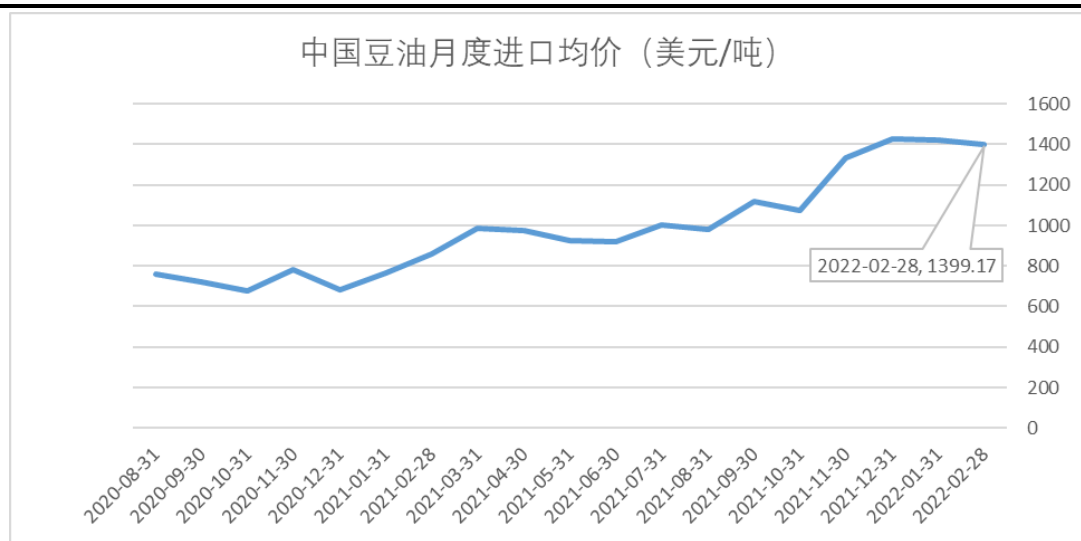
数据来源：卓创资讯

图 10：中国豆油月度进口量（单位：千吨）



数据来源：海关总署

图 11：中国豆油月度进口均价

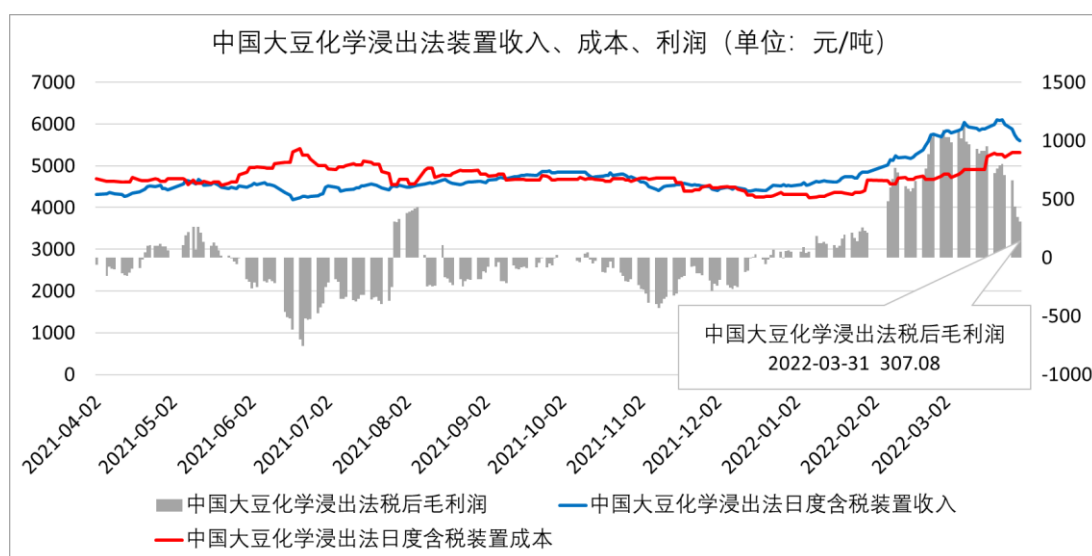


数据来源：海关总署

四、利润端

根据卓创资讯进口大豆压榨企业理论毛利模型显示，3月大豆压榨企业利润为盈利。截至3月29日，月内压榨企业盈利均值为1053元/吨，前一个月均值为盈利938元/吨，去年理论均值为亏损14元/吨。从成本盈利因素看，3月进口大豆到港成本上涨，豆油、豆粕价格均明显上涨。3月监测区域的豆油均价较2月涨3.7%，较去年3月均价涨14.7%；豆粕均价较2月涨13.6%，较去年3月均价涨43.6%。

图 12：豆油装置收入、成本、利润（化学浸出法，单位：元/吨）



数据来源：卓创资讯

图 13：中国进口大豆压榨利润



数据来源：卓创资讯

五、成本端

3月巴西豆到港成本均值5611元/吨，较前一个月上涨9.16%。3月美豆期货价格走高，海运费及巴西豆贴水走高，因此巴西大豆到港成本较前一个月上涨。截至3月29日，大豆到港成本月均价5611元/吨，较前一个月均价上涨9.16%，较去年3月份均价涨31.59%。

图 14：巴西大豆(进口大豆)日度到港成本



数据来源：卓创资讯

图 15：美国市场大豆日度国际价

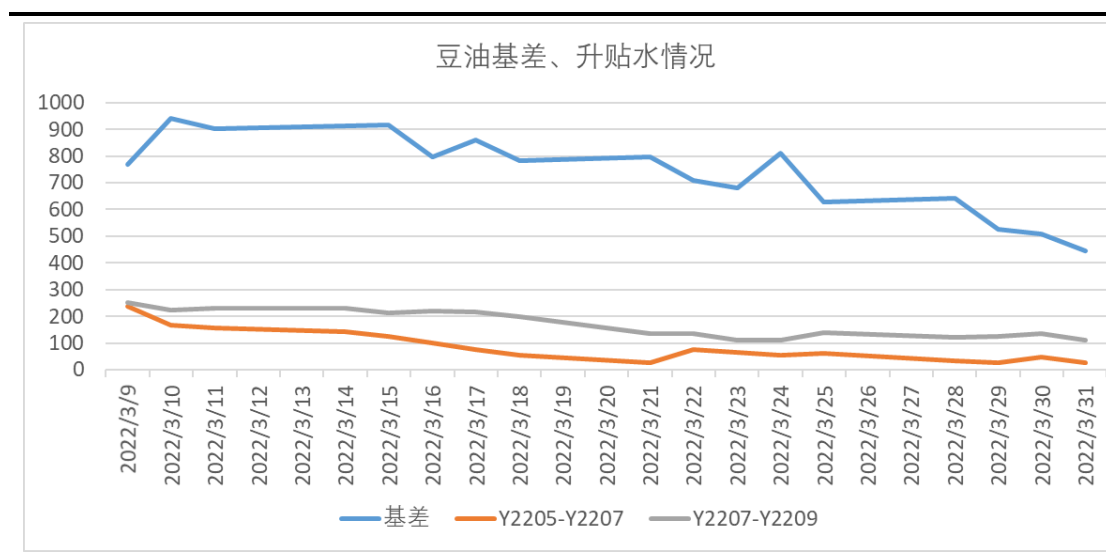


数据来源：卓创资讯

六、基差分析

3月豆油基差从月初的800元/吨附近跌至450元/吨附近。3月31日豆油商品基差为443.5元/吨。豆油期货合约呈现升水行情，5月、7月和9月合约价格均有不同程度的下降，其中5月合约的价格降幅最大。3月31日豆油2205合约与豆油2207合约价差为28元/吨；豆油2207合约与豆油2209合约价差为112元/吨。现货价格和近月合约价格的不断下跌或预示着豆油价格即将高位回落。

图 16：豆油基差、升贴水情况（元/吨）



数据来源：卓创资讯、大连商品交易所

七、行情展望

豆油方面，当前国际局势仍不稳定，市场多空氛围交织，外盘涨跌不定。国内餐饮需求尚未完全恢复，而供应端随着大豆到港增多，油厂开工恢复，豆油产出增加，供需支撑转弱，豆油价格有下滑可能，但当前国内油脂库存低位，叠加外盘支撑，回落幅度或有限。预计4月豆油或震荡趋弱，未来三个月豆油行情预计趋弱后震荡。

豆粕方面，伴随着4月原料供应回暖以及国家抛储进口大豆消息影响，市场供应紧张局面逐步缓解，现货价格有回归预期。市场预估未来三个月进口大豆到港量在950万吨、960万吨、600-700万吨，原料较前期预期宽松，市场炒作国内供应的题材暂告一段落，预计价格走弱概率较大，但不能忽视成本端美豆的支撑作用。预计4月豆粕价格重心下移。

风险提示：南美产区天气变化，国储进口大豆投放情况、美农报告、远期大

豆采购进度；

投资建议：关注豆油主力合约在 9900 元/吨附近的支撑和 11200 元/吨附近的压力，若能有效突破，则可能延续趋势。建议进行短线操作，注意设置止损。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料和合法渠道，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但华创期货对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求分析内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理。市场行情瞬息万变，报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供客户参考之用，不作为客户的直接投资依据，据此操作，风险自担。另外，在任何情况下，华创期货向客户提供本报告时，与投资者无利益冲突，也不与投资者分享投资收益。