



瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
王翠冰
投资咨询证号：
Z0015587

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



北美减产巴西丰产 天气或成重要因素

摘要

国产豆方面，从供应方面来看，2022 年，中共中央一号文件指出要大力实施大豆和油料产能提升工程，今年新豆总体表现为扩产的态势。不过，近期国家开始对新豆市场有所托底，对市场行情来说较为利好。从消费需求来看，总体表现不佳。综合来看，豆一供应有所增加，需求表现不佳，限制其价格，不过国家有一定的政策托底，加上后期疫情放开常态化后，预计对需求也有所利好，对豆一的价格有所支撑。预计维持震荡的走势。

进口豆方面，美豆方面，新豆是有减产的，在此背景下，美豆的出口速度也较去年同期偏慢，限制了大豆的供应。巴西豆方面，目前来看，还是丰产的预期，不过拉尼娜天气的预期依然存在。阿根廷方面，目前受天气因素的影响，已经下调了阿根廷的播种面积，播种进度较往年偏慢，后期产量能否跟上还有待观察。综合来看，虽然全球大豆供应有恢复的预期，不过主要依靠南美的增产，后期一旦出现天气问题，产量的弹性预计仍较大，后期需持续关注天气情况的变化对产量的影响。

豆粕方面，从供应情况来看，受进口有限的影响，油厂的开机率不高，限制豆粕的供应量。后期美豆的出口，以及南美的产量将决定豆粕的供应情况。需求方面，生猪的供应有所恢复，对猪饲料的需求预计维持在一定的高位。从禽料的需求来看，受养殖利润有所恢复的影响，在产蛋鸡存栏较好，淘汰鸡较少，补栏意愿也较强，支撑禽料的需求。综合来看，豆粕供应端增长还需关注南美的情况，需求保持稳定，增幅有限，总体预计偏强震荡为主。

豆油方面，从供应面来看，2022/23 年度总体油脂的供应是有所恢复的。从需求方面来看，美国环保署（EPA）公布的生物燃料掺混要求低于预期，使得美豆油的需求预期调降，另外，印尼虽然计划确保 B35 的实施，但是与此前市场预计的 B40 仍有一定的落差，使得市场的预期有所放缓。从国内的供需平衡来看，2022/23 年度，受产量和进口量均有所回升的影响，供需缺口得到弥补，预计有一定的盈余，油脂供应偏紧的情况或会得到缓解。国内库存来看，短期豆油和菜油的库存依然处在低位，棕榈油快速累库，不过后期随着东南亚进入减产季，以及美豆的逐渐上市，菜棕、豆棕高企的价差或有所下降。总体，油脂在供应有所恢复，而需求方面没有明显利多的背景下，走势难有明显的起色。

目录

一、2022 年豆类市场回顾.....	2
1、CBOT 大豆期货走势回顾.....	2
2、DCE 大豆期货走势回顾.....	2
3、DCE 豆粕期货走势回顾.....	3
4、DCE 豆油期货走势回顾.....	4
5、现货市场回顾.....	5
二、国际豆类基本面分析.....	6
1、全球油籽供需情况.....	6
2、美豆基本面情况.....	6
2、巴西预计丰产 天气成不确定因素.....	12
3、天气影响阿根廷种植 出口预计回暖.....	13
4、全球大豆供需预估.....	14
三、国产大豆基本面分析.....	15
1、进口数量预计低于去年水平.....	15
2、政策托底入市，支撑价格.....	16
3、消费表现不佳.....	16
4、种植面积受玉米挤压.....	17
四、豆粕基本面分析.....	17
1、豆粕供应压力有限.....	17
2、饲料需求情况.....	19
3、豆粕需求可能部分被替代.....	22
五、豆油基本面分析.....	23
1、油脂库存消费比有所恢复.....	23
2、菜棕供应有所恢复 豆油需关注南美情况.....	23
3、生物柴油需求预期回落.....	25
4、国内油脂供需情况.....	26
5、三大油脂现货库存.....	27
六、总结与展望.....	30
免责声明.....	32

一、2022 年豆类市场回顾

1、CBOT 大豆期货走势回顾

2022 年 CBOT 大豆整体走势呈现出四个阶段，第一阶段：1 月-3 月价格不断走强，主要原因是多家机构纷纷下调南美产区的大豆产量，加之美国大豆需求旺盛及原油期价强势上涨的提振，该阶段 CBOT 大豆期价逐步上涨至历史高位。第二阶段：3 月-5 月震荡调整，主要原因是全球大豆库存下调、美豆需求向好与中国新冠疫情散发等多空因素交织，整体呈现宽幅震荡行情。第三阶段：6 月-7 月期价大幅跳水，主要原因是南美大豆减产不及预期，美国天气预期转好利于大豆播种及生产以及美联储加息等一系列利空消息的释放，使得 CBOT 大豆冲高后进入走弱行情。第四阶段：7 月-12 月一直处于震荡调整阶段，主要原因是美国和南美大豆天气炒作不断，前期优良率偏低对美豆有所支撑，而后由在美联储加息、中国需求的不稳定性、南美大豆丰产以及美豆出口恢复增长等因素的多空博弈下，使得 CBOT 大豆震荡行情延续。



资料来源：博易大师

2、DCE 大豆期货走势回顾

2022 年豆一整体走势呈现两个阶段，第一阶段：1 月-10 月宽幅震荡调整，主要原因是该期间节假日前的备货需求、中储粮收购大豆、大豆购销氛围整体清淡以及疫情影响产区出货速度等多空因素交织，国产大豆价格波动频繁呈现宽幅震荡行情。第二阶段：11 月-12 月持续走弱，主要原因是国产大豆丰产、新豆集中上市、中储粮下调收购价格以及下游

需求疲软等利空因素共同压制豆一价格。



资料来源：博易大师

2022年豆二整体走势呈现两个阶段，第一阶段：1月-3月价格强势上涨，主要原因是受到美豆价格上涨提振而走强。第二阶段：4-12月维持长达9个月的震荡调整行情，主要原因是进口大豆库存整体偏低与国内需求的不确定性等因素的多空博弈，使得豆二价格变化频繁。



资料来源：博易大师

3、DCE 豆粕期货走势回顾

2022年豆粕整体走势呈现三个阶段，第一阶段：1月-3月强势上涨，主要原因是美豆

价格大幅上涨，原料成本提高，并且春节期间的豆粕需求较好提振豆粕盘面走强。第二阶段：3月-8月暴跌后进入震荡行情，主要原因是在国内疫情散发、畜禽养殖利润不佳以及供给转好的影响下，豆粕价格下跌，随后由于美豆优良率持续下滑、进口大豆到港数量减少以及粕类饲料需求有所增加等利多消息的提振，豆粕价格有所企稳进入震荡行情。第三阶段，9月-12月走强后进入高位震荡，主要原因是畜禽养殖利润恢复上升以及豆粕库存消耗严重达到历史低点，支撑豆粕价格高位运行。



资料来源：博易大师

4、DCE 豆油期货走势回顾

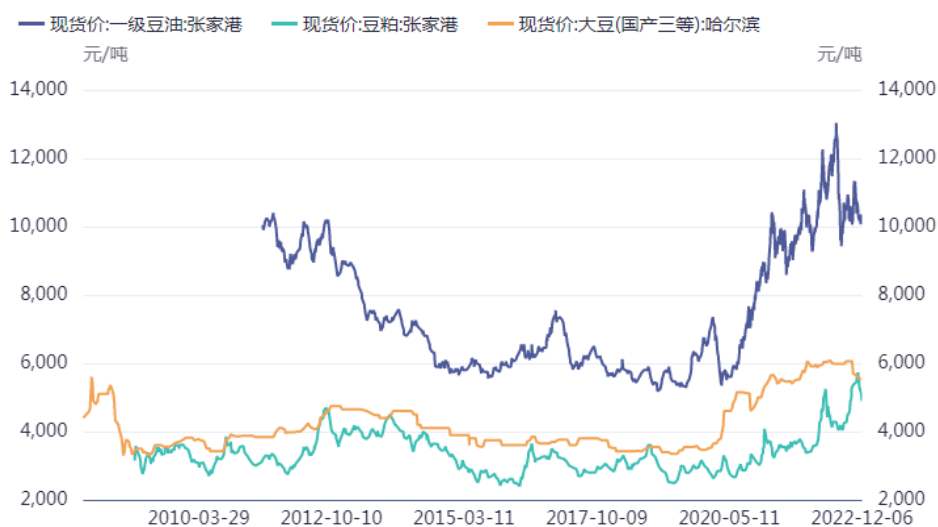
2022年豆油整体走势呈现三个阶段，第一阶段：1月-6月逐步走强达到历史高位12660元/吨，美豆和原油价格大幅上涨共同提振豆油价格走强。第二阶段：7月价格暴跌，主要原因是受到原油下跌和美联储释放加息导致宏观经济环境衰退预期增强等利空因素的影响，另外，棕榈油方面的暴跌也对豆油形成拖累，豆油期价承压下行。第三阶段：8月-12月震荡调整，主要原因是豆油库存偏低、俄乌局势变化以及国内油脂需求疲软等多空因素博弈，豆油价格维持震荡行情。



资料来源：博易大师

5、现货市场回顾

国产大豆现货价格全年较为稳定，主要集中在 6000 元/吨附近上下浮动，但进入 10 月之后，国产大豆价格受丰产影响有所下降。豆粕现货价格今年整体处于历史高位，年初受进口大豆成本上升而有所上涨，随后在粕类库存持续偏紧和粕类饲料需求向好等利多因素的支撑下，豆粕价格高企。豆油现货价格相对往年有明显的上升趋势，年初受进口大豆成本上升以及原油价格大幅上涨的提振，豆油价格继续走高，随后由于美联储加息引发全球经济衰退担忧，豆棕价差高企使得豆油竞争力削弱以及国内油脂需求疲软等利空因素压制，导致豆油价格走弱后有所企稳。



数据来源：同花顺 瑞达研究院

二、国际豆类基本面分析

1、全球油籽供需情况

根据美国农业部最新供需报告显示，2022/23 年全球油籽（包括大豆、菜籽、棕榈仁、花生、棉籽、葵花籽、椰肉干等）产量同比增加 6.78%，至 64561 万吨，总体保持上涨的势头。在这其中，大豆占比最高占到 60.49%，菜籽占比占到 13.14%。从数据来看，大豆增产 10%，而菜籽增产 14.84%，葵花籽减产 11.55%，虽然葵花籽减产较多，但是由于菜籽增产明显，大豆增产，加上其它油籽总体增产，总体的油籽产量仍有所增长。受全球需求不确定性因素的影响，消费预计有限，USDA 预计大豆库存预计将有所累积，再考虑到菜籽的增产导致的库存累积，总体结转库存有所增长，油籽供应偏紧的状态稍有好转。

全球油籽库存



数据来源：wind 瑞达研究院

2、美豆基本面情况

1.1 美豆供应依然偏紧

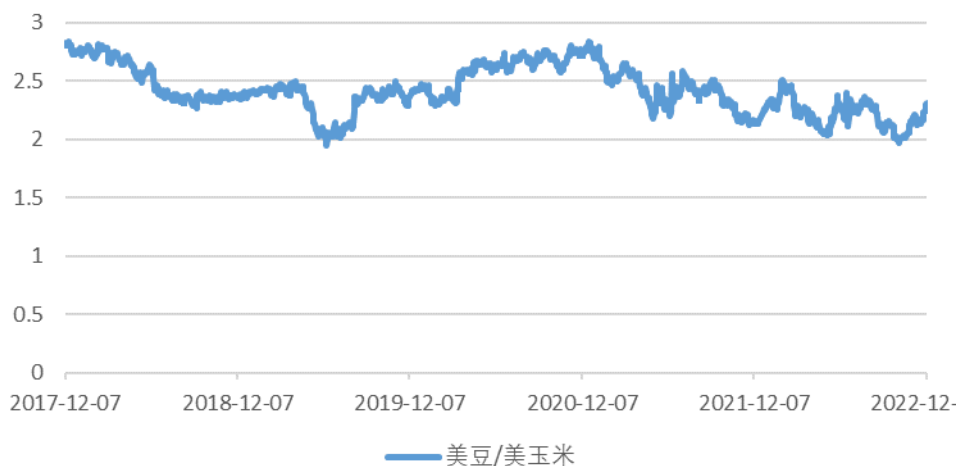
2021/22 年度，美豆经历了上下两重天，上半年总体偏强，下半年经历了一轮的下跌后，有所企稳。主要因为，上半年虽然美豆的产量有所恢复，不过上半年并不是美豆的主要出口时间点，而主要的出口国巴西和阿根廷受到拉尼娜天气的影响，出现明显的减产，对出口的影响较大，导致总体供应偏紧，美豆的价格也高位徘徊，最高触及 1759.25 美分/蒲式耳。而进入下半年，新一年度的美豆进入种植季节，天气条件配合，美豆炒作天气有限，后期，天气升水回落，美豆的价格也有所回归。

目前，美豆的价格总体处在 1400-1500 美分/蒲式耳的区间中，总体价格处在近几年的价格中值附近。再对比美豆和美玉米的价格比价来看，虽然美豆的走势略微偏强，不过总

体比价也处在中值的位置，美豆种植面积继续增加的预期预计有限。

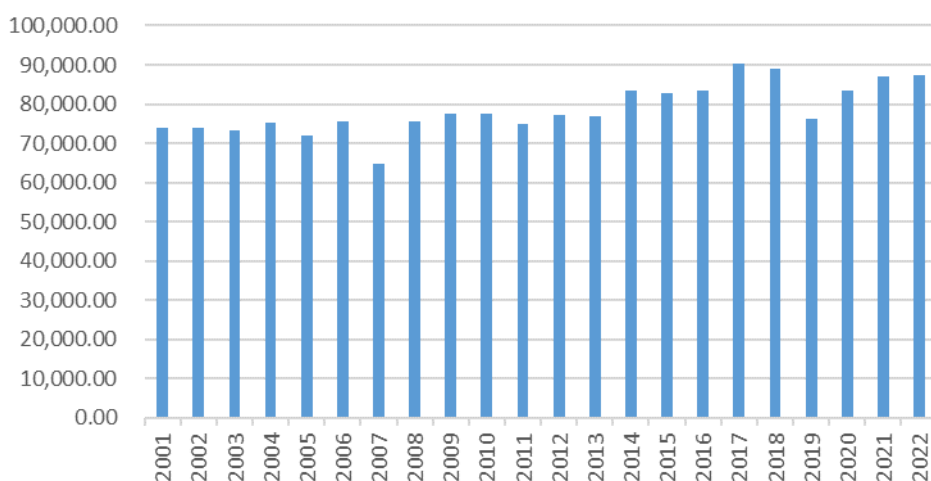
根据 USDA12 月对美豆 2022/23 年度的产量的预估来看，美豆产量下降至 118.27 百万吨，较 2021/22 年度的 121.53 百万吨，下降了 2.68%。在南美上一年度减产，并且新一年度还未开始收获的背景下，美豆再度减产给市场一定的担忧，供应不足的忧虑持续环绕市场。

美豆/美玉米



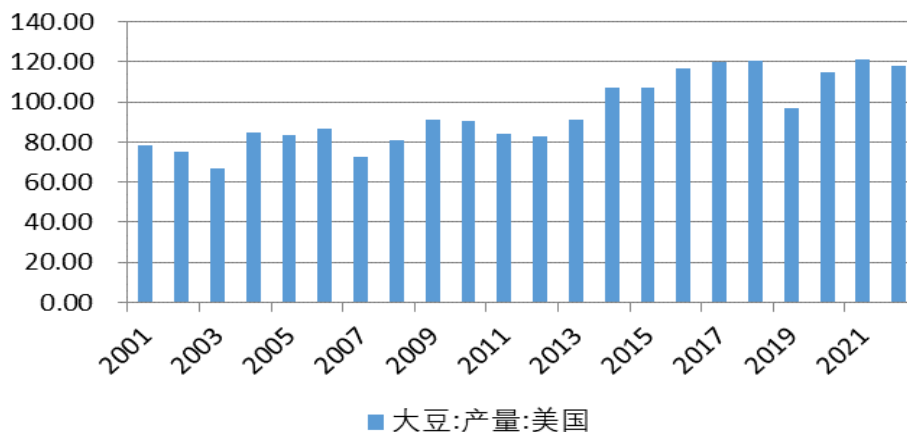
数据来源: wind 瑞达研究院

美国:大豆:播种面积



数据来源: USDA 瑞达研究院

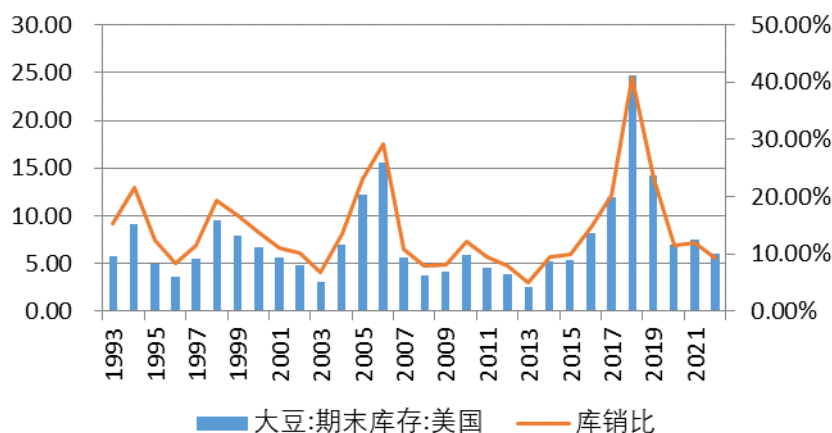
大豆:产量:美国



数据来源: USDA 瑞达研究院

另外,从美豆的期末结转库存来看,从今年5月以来的几次调整,目前USDA预计2022/23年度美豆期末库存下降至5.99百万吨,较5月预估值8.43百万吨下降了3成左右,美豆期末库存消费比也下降至9.29%,较去年的11.87%,下降了2.58%,是自2015年以来的最低值。美豆供应偏紧的情况依然存在。从美豆的价格来看,除了6-7月,天气升水回落以及宏观因素导致的价格快速下跌后,USDA每次公布的数据均显示产量以及库存水平不及预期,导致美豆随后总体表现抗跌,随着美豆收割的进行,美豆的产量基本确定,美豆继续下跌的动力有限,还表现为缓慢攀升的态势,目前走势有望突破1500美分/蒲式耳的关口,对国内豆类形成一定的成本支撑。

美豆库存消费比



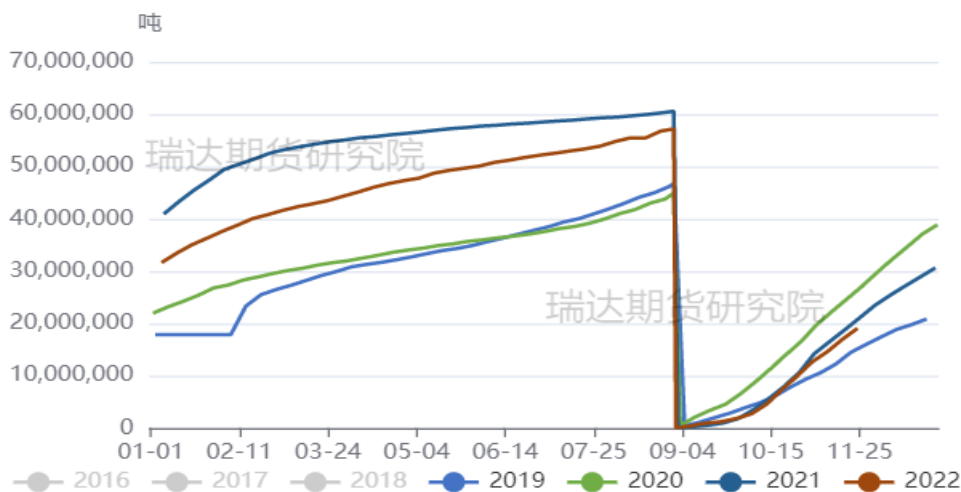
数据来源: USDA 瑞达研究院

1.2 美豆出口可能受限

从美豆自身的出口情况来看,中美贸易战之前,美豆的年出口量高点能达到5500-6000

万吨左右。2020/21 年度，中美贸易战结束，中国恢复对美豆的进口，加上中国生猪行业产能快速的恢复，对大豆的需求较大，对美豆的需求也创出了新高，达到 61.67 百万吨。不过 2021/22 年度，美豆的出口再度回落，主要受到中国压榨利润不佳，进口有限的影响，限制美豆的出口。而根据 USDA12 月对 2022/23 年度美豆的出口预估来看，数值继续下调，由上一年度的 58.72 百万吨，下降至 55.66 百万吨，连续第二年下降，下降幅度 5.2%。造成美豆出口回落的一个主要因素在于 10 月份，美国天气干旱，主要顺河流域密西西比河的水位创出新低。密西西比河的运输占到总体美国谷物运输的 60%左右，运力的下降，导致美豆的出口受限，出口节奏放慢。从数据方面来看，截止 12 月 1 日，2022/23 作物年度，美国大豆出口检验量累计为 21,175,728 吨，上一年度同期为 23,769,496 吨，较去年同期慢了 260 万吨左右的量，但从 USDA 的报告来看，并没有对出口进行进一步的下调，后期出口能否继续跟上仍有待观察。

美豆周度出口累计



数据来源：WIND 瑞达研究院

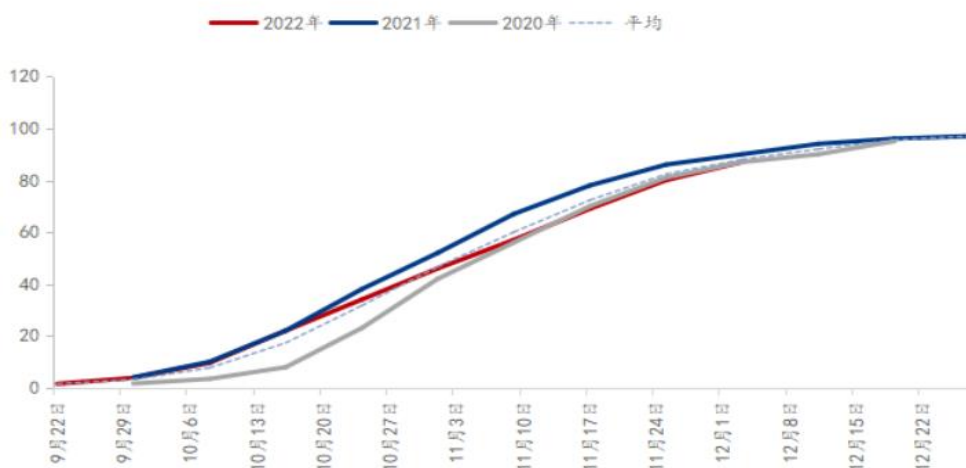
另外，影响美豆出口的因素还要考虑南美的出口节奏和中国的进口需求。

首先，从南美的出口节奏方面来看。阿根廷方面，持续出台鼓励大豆出口的政策，2022 年 9 月，阿根廷就出台了“大豆美元”计划，鼓励阿根廷的农户积极销售大豆，受此政策的影响，阿根廷的大豆出口量大幅增加，农户一个月内销售 1330 万吨大豆，而通常阿根廷农户每月销售大豆的数量为 440 万吨。而新一轮的“大豆美元”计划再度来袭，从 11 月 28 日到 12 月 31 日，阿根廷政府将大豆销售的汇率为 230 比索兑 1 美元，比按照官方汇率销售大豆的收入高出近 40%，从而鼓励农户积极卖出大豆。来自阿根廷出口的冲击，可能对美豆本就偏慢的出口有一定的影响。

另外，巴西方面来看，咨询公司 AgRural 称，截至 11 月 24 日，巴西 2022/23 年度大

豆播种进度达到 87%，高于一周前的 80%，但是低于 2021 年的 90%。目前只有四个州(圣卡塔琳娜州、南里奥格兰德州、皮奥伊州和帕拉州的播种进度尚未达到 70%，但是这更多是因为种植日历晚于其他地区，而不是播种严重延误。巴西今年的播种进度总体正常，后期如果正常收割的话，那么价格较为便宜的南美豆，预计会对美豆有所冲击。

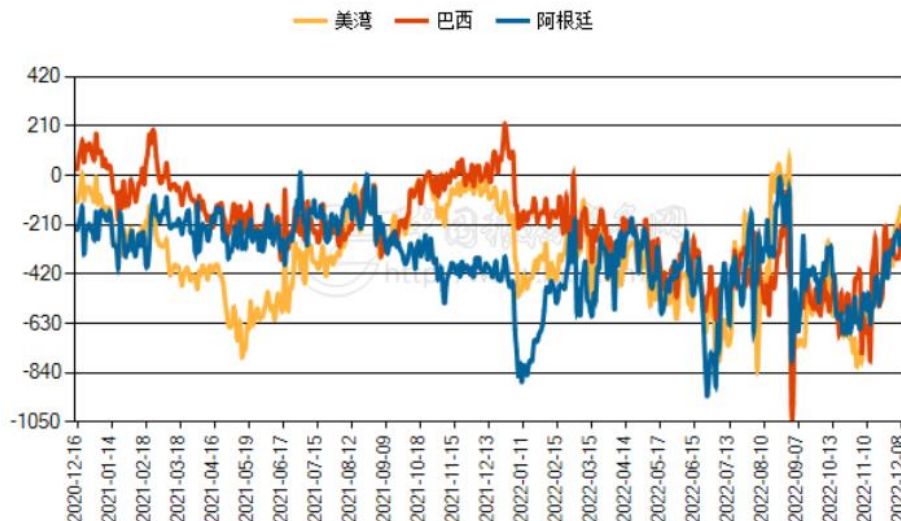
巴西大豆种植进度 (%)



数据来源: Mysteel 瑞达研究院

从中国的情况来看，据海关总署最新数据显示，中国 11 月大豆进口 735 万吨，环比增加 322 万吨，增幅 78%；同比减少 122 万吨，减幅 14%。2022 年 1 至 11 月大豆进口 8053 万吨，同比减少 714 万吨，减幅 8%。一般每年第 4 季度会增加对美国大豆的进口，因为美豆进入收获期。榨利不佳或是今年中国油厂压制进口节奏的直接原因。截至 12 月 8 日，美湾大豆 1 月船期进口盘面榨利-736 元/吨，巴西大豆 2 月船期进口盘面榨利-428 元/吨，阿根廷大豆 12 月船期进口盘面压榨利润-252 元/吨。国内价格偏低的豆粕和豆油的价格，使得榨利表现不佳，限制了对大豆的进口需求。

2020-2022年进口大豆近月盘面榨利走势图

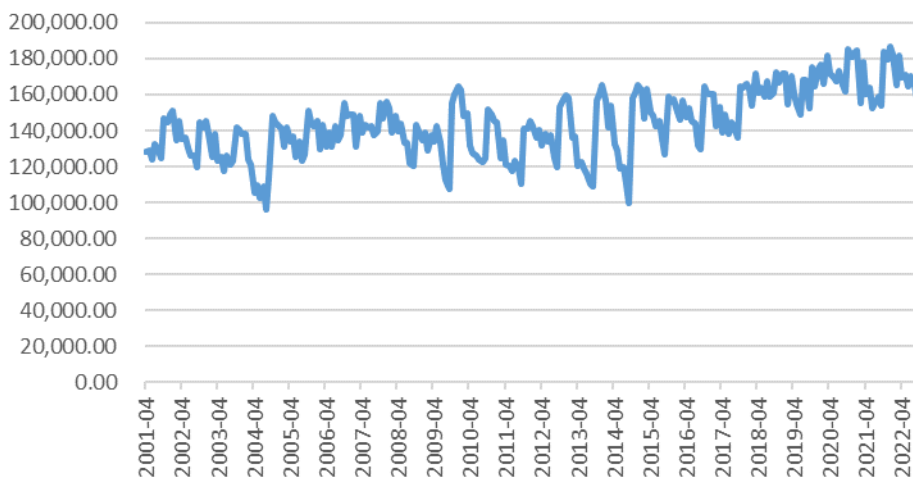


数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

1.3 美豆压榨表现良好

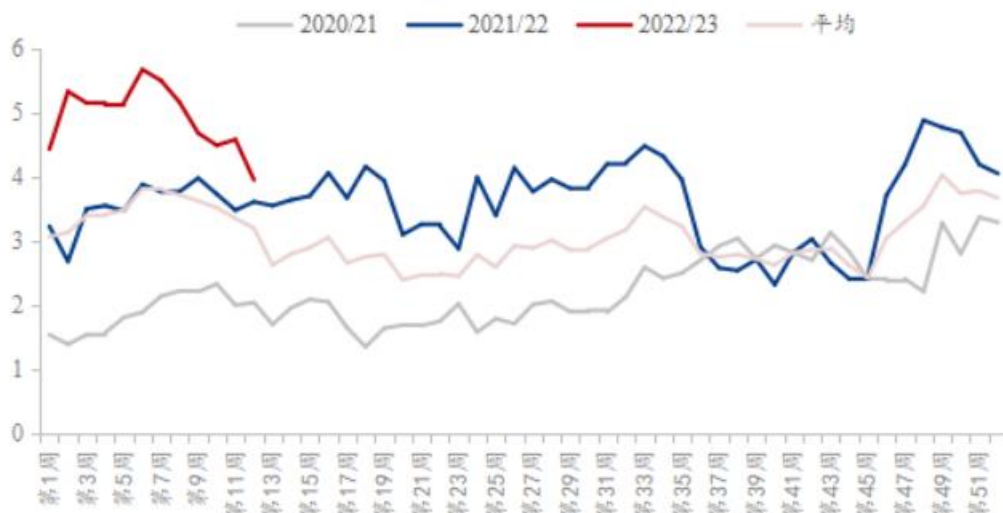
美国全国油籽加工商协会（NOPA）发布的月度压榨报告显示，2022年10月份该协会会员企业的大豆压榨量季节性增长，符合市场预期。10月份压榨了1.84464亿蒲大豆，比9月份的1.58109亿蒲高出16.7%，比去年10月份的1.83993亿蒲提高0.3%。报告出台前分析师们预计9月份大豆压榨量达到1.84464亿蒲，预测区间从1.75亿到1.9134亿蒲不等，中值为1.85亿蒲。随着大豆收获上市，大豆压榨利润位于历史高位，提振大豆加工量增长。美国农业部发布的压榨周报显示，过去一周美国大豆压榨利润较一周前下调13.79%，较去年同期提高9.44%。截至2022年12月2日的一周，美国大豆压榨利润为每蒲式耳3.94美元，一周前是4.57美元/蒲式耳，去年同期为3.6美元/蒲式耳。

大豆:压榨量



数据来源：wind 瑞达研究院

美国国内大豆压榨利润对比（美元/蒲式耳）

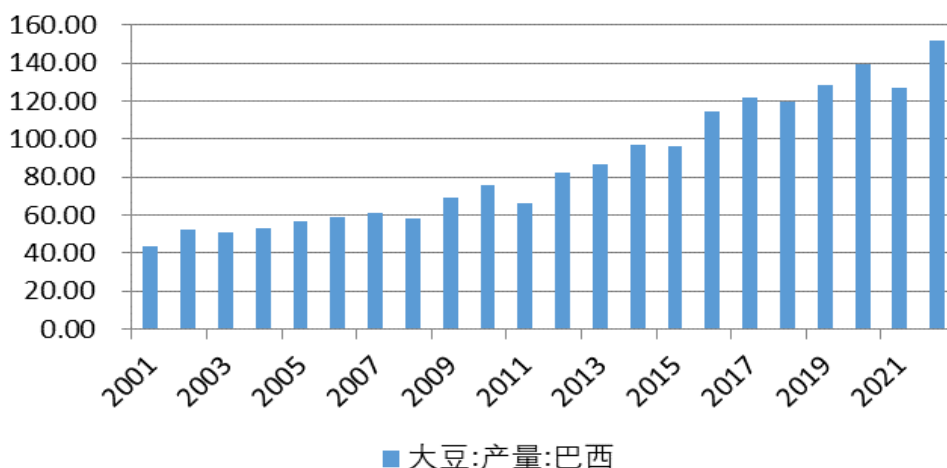


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

2、巴西预计丰产 天气成不确定因素

巴西方面, 今年以来, 巴西总体播种进度保持良好, 虽然市场有拉尼娜天气再现的可能, 不过从播种进度上来看, 巴西的播种进度并未受影响。当前市场对于巴西新作大豆产量预期普遍乐观。USDA 一直维持 1.52 亿吨的产量预估, 去年为 1.27 亿吨。CONAB 预测 2022/23 年度巴西大豆产量达到创纪录的 1.5348 亿吨, 比 11 月份的预测值调低了大约 6 万吨, 比 2021/22 年度提高 22.2%, 因为播种面积增幅高于早先预期。2022/23 年度巴西大豆播种面积预计为 4341 万吨, 高于 11 月份预测的 4324 万公顷, 比上年提高 4.6%。咨询公司 StoneX 发布报告, 预计巴西 2022/23 年度大豆产量高于早先预期, 因为播种面积上调。该公司预计 2022/23 年度巴西大豆产量为 1.55 亿吨, 高于上月预估的 1.5435 亿吨。如果这一预测得到确认, 将比上年因干旱减少的产量提高 21.9%。

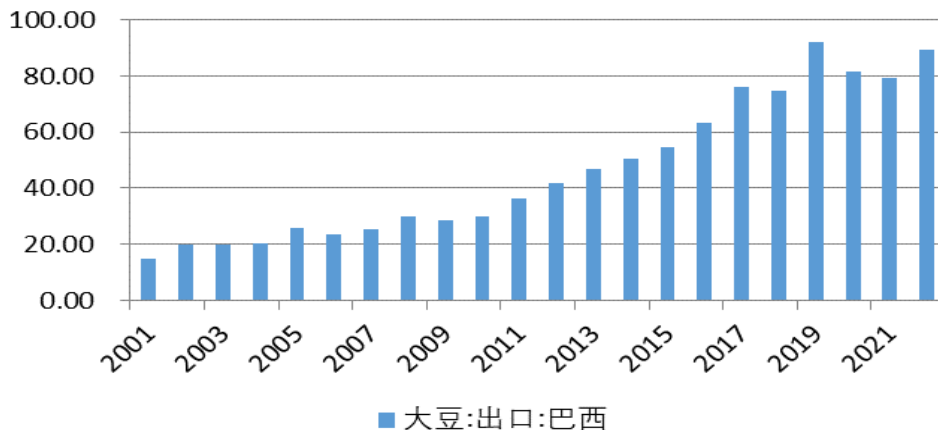
大豆:产量:巴西



数据来源: USDA 瑞达研究院

从天气情况来看, 澳大利亚气象局(BOM)发布的气象报告显示, 热带太平洋继续呈现拉尼娜状态。报告称, 厄尔尼诺-南方涛动(ENSO)的大气和海洋指标显示目前仍然位于拉尼娜之中。BOM 的七个国际气象模型全部显示, 12 月份中部太平洋的表层水温继续得到或接近拉尼娜阈值(低 0.8 摄氏度以上)。所有模型显示 ENSO 指标将在 2023 年 1 月或 2 月恢复中性, 这是指既非拉尼娜也非厄尔尼诺的状态。在巴西丰产兑现之前, 天气情况可能对市场的心态还有一定的影响。不过也可以看出, 今年的拉尼娜力度已经较轻, 且往年拉尼娜对巴西的产量影响有限, 天气情况或只存在于前期的市场情绪炒作上面。不过, 阿根廷产量会受拉尼娜的影响较大, 后期关注巴西的丰产是否能覆盖阿根廷的产量减少。

大豆:出口:巴西

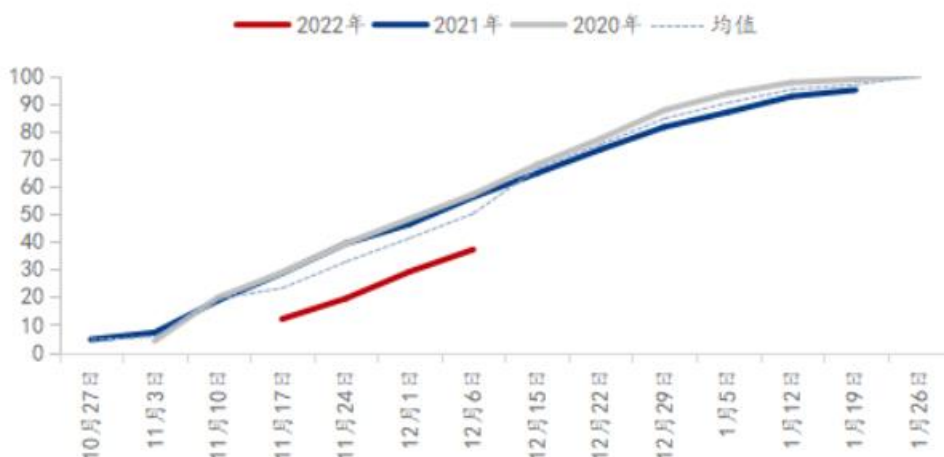


数据来源: USDA 瑞达研究院

3、天气影响阿根廷种植 出口预计回暖

阿根廷布宜诺斯艾利斯谷物交易所数据显示,截至12月8日当周,阿根廷大豆作物状况评级较差为23%(上周为16%,去年1%);一般为66%(上周69%,去年21%);优良为11%(上周15%,去年78%)。交易所表示,由于恶劣的天气,阿根廷大豆种植进度仍落后2周多,截至12月6日为止大豆的播种仅完成37.1%,低于去年同期的56%。

阿根廷大豆种植进度 (%)

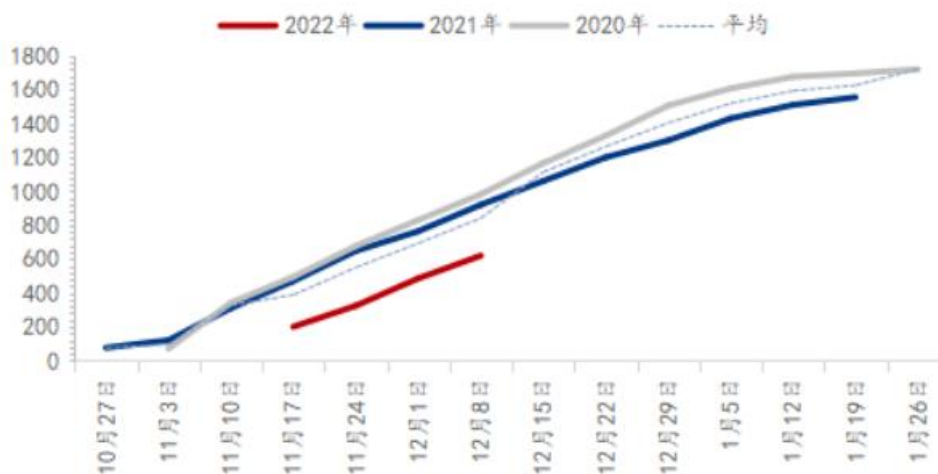


数据来源: Mysteel 瑞达研究院

布宜诺斯艾利斯谷物交易所公布的周度报告显示,预计阿根廷2022/23年度大豆种植面积预估将因持续干旱而遭下修,当前预估种植面积为1,670万公顷。阿根廷是全球头号豆油及豆粕出口国,但2022/23作物年度遭遇干旱威胁。报告称,受干旱影响,大豆播种工作严重滞后。根据USDA12月对阿根廷2022/23年度产量的预估,预计达到49.5百万吨,较上一年度的43.9百万吨增长了12.75%。目前来看,受干旱天气的影响,这个产能能否

达成仍存疑，后续需持续关注天气情况的影响。

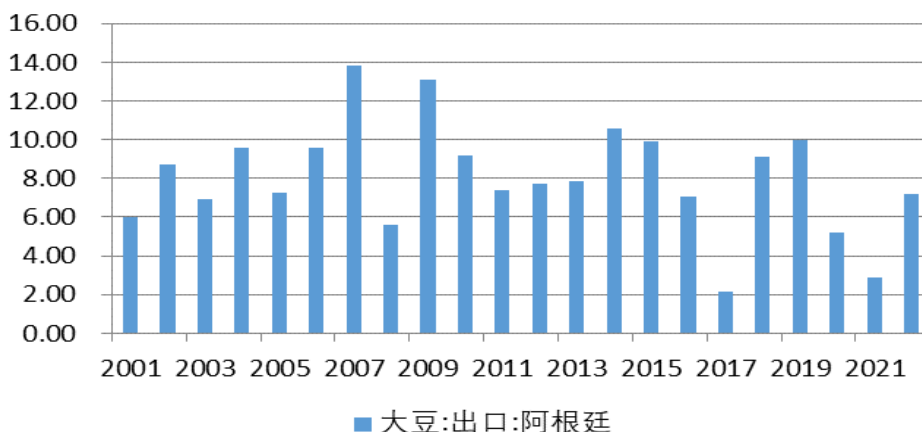
阿根廷大豆种植面积（万公顷）



数据来源：Mysteel 瑞达研究院

从出口销售方面来看，USDA 预估阿根廷的出口预计表现有所抬升。从数据来看，预计 2022/23 年度，阿根廷大豆出口 720 万吨，较 2021/22 年度有明显的回升。造成阿根廷大豆出口预期增加的主要原因除了 USDA 预估阿根廷豆增产以外，预计还是与阿根廷的“大豆美元”计划有较强的相关性，后期如果比索仍贬值，不排除阿根廷政府在大豆生产旺季再度推出此计划，增加市场的供应。

大豆:出口:阿根廷



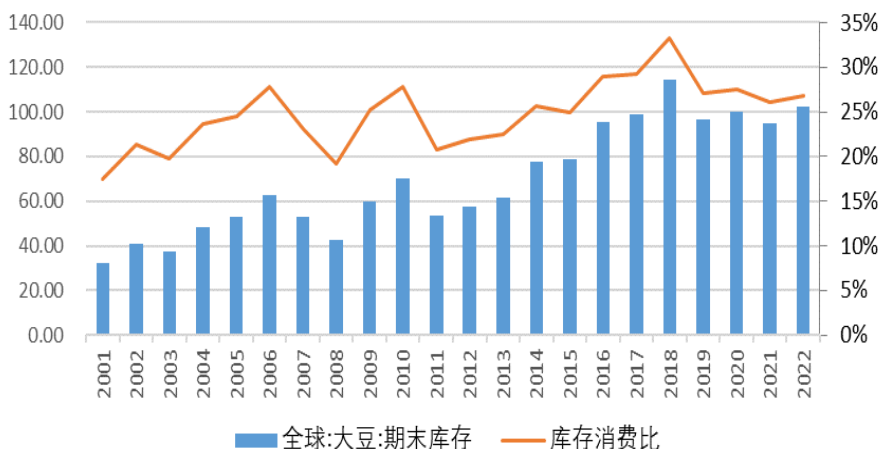
数据来源：USDA 瑞达研究院

4、全球大豆供需预估

根据美国农业部报告显示，2022/23 年度全球大豆产量 3.9 亿吨（+9.8%），消费量 3.8 亿吨（+4.68%），期末库存 1.02 亿吨（+7.9%），库存消费比为 27%，较上一年增长 1 个百分点，总体变化幅度不大。受巴西预计丰产的影响，库存压力有所提升，不过天气情况仍是

不确定因素，在美豆减产的背景下，后期市场供应能否跟上主要看南美的情况。

全球大豆库存及库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

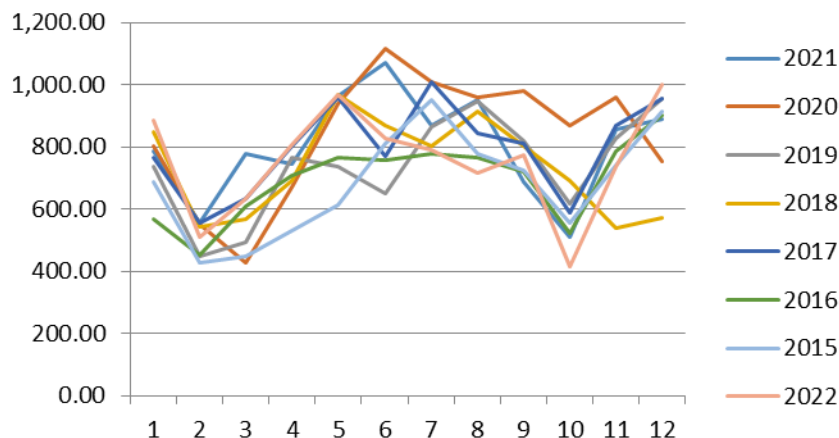
三、国产大豆基本面分析

1、进口数量预计有所恢复

从大豆的进口情况来看，一般来说，每年大豆在 2-3 月份进口偏少，另外 10 月份也是进口偏低的月份。每年的 5-7 月份，以及 11-12 月份为进口偏高的月份。2020 年大豆进口数量首次超过 1 亿吨，创历史最高纪录。但是 2021 年，大豆进口量有所回落，回落至 9653.5 万吨，较 2020 年下降了 3.7%。从今年以来的大豆进口情况来看，海关总署：中国 2022 年 1 至 11 月大豆进口 8053 万吨，同比减少 714 万吨，减幅 8%。进口下降幅度较大的主要原因还是在于疫情影响了豆类的需求。另外，国内压榨利润持续亏损，也限制油厂的进口积极性。根据市场普遍预期，12 月进口大豆到港量预计会在 1000 万吨左右。按照此来推算，2022 年国内进口大豆预计在 9054 万吨，较 2021 年下降了 6.2%，对国内大豆的供应压力预计有限。

从 2022/23 作物年度来看，截止至 12 月份，基本完成了 2148 万吨的进口，如果按照 USDA 的预估，我国新一年度预计进口 9800 万吨，那么后期还有 7382 万吨要完成。按照中国进口美豆占比 19%，巴西豆占比 65%，阿根廷占比 10%来推算，后期预计进口美豆 1402 万吨，进口巴西豆 4798.3 万吨，进口阿根廷豆 738.2 万吨。那么从美豆、巴西豆以及阿根廷豆的出口预估来看，5566 万吨（出口中国占比 70%），8950 万吨（出口中国占比 62%），720 万吨（出口中国占比 80%），基本可以满足中国的需求，进口量预计有所恢复。

大豆进口量



数据来源：中国海关 瑞达研究院

2、政策托底入市，支撑价格

国家开始对新豆市场有所托底，12月7日，中储粮敦化直属库（大石头库区）开始收购2022年新季低蛋白大豆，蛋白含量以37%为界点，高于此蛋白的收购价格为2.87元/斤，低于此蛋白的收购价格为2.775元/斤。据吉林省蛟河地区贸易反映，当地地方储备库也开始收购13000吨2022年新季大豆，不测蛋白，入库价格为2.945元/吨。粮库增收，适当缓解一定的市场压力。现阶段毛粮收购价格保持平稳，有所止跌，对市场行情来说较为利好，起码起到了一定的稳定的作用。目前的调控政策正在执行，相信在未来，会有更多利好的政策来袭，支撑新豆市场，不论是收购方面还是政策补贴，也必将给今年新豆市场一定的支持，断不会让不利的市场行情影响来年新豆的种植量。

3、消费表现不佳

从消费需求来看，总体表现不佳。虽然疫情管控放开，不过由于社会面疫情短期难以下降，外出堂食的数量不多，多数地区还是较为谨慎的。再加上受疫情的影响，多数高校可能提前放假，蔬菜价格便宜，豆制品需求一般，销区各地加工量并不大，食品生产加工率不断下滑。市场消耗缓慢，性价比较高的河南、安徽地区豆源出货量不大，终端需求后劲不足。另外，今年春节较早，往年节前走货速度会加快，不过从今年的情况来看，目前还表现为旺季不旺的状态。这主要原因是，疫情原因导致的交通运输依然不畅，另一方面，由于销区前期的库存消化不畅，导致目前的补库需求有限，批发商多采用低库存以及购买优质豆源为主。所以春节前一段时间内，销区市场货源充足，走货一般，终端市场后期消化渠道还有待开发。虽然短期需求表现不佳，不过长期来看，国内豆类需求保持增长，且在疫情管控放松的背景下，预计后期的餐饮消费将有所恢复，远期支撑豆类的需求增长。

4、种植面积受玉米挤压

2022 年，中共中央一号文件指出要大力实施大豆和油料产能提升工程。加大耕地轮作补贴和产油大县奖励力度，集中支持适宜区域、重点品种、经营服务主体，在黄淮海、西北、西南地区推广玉米大豆带状复合种植，在东北地区开展粮豆轮作，在黑龙江省部分地下水超采区、寒地井灌稻区推进水改旱、稻改豆试点，在长江流域开发冬闲田扩种油菜。开展盐碱地种植大豆示范。2022 年总的主旨是扩大大豆种植面积。就 2023 年度的情况来看，预计国家将继续大力推行扩种大豆和油料的种植面积。在补贴方面也将给与一定的倾斜。从今年的情况就可以看出，大豆玉米种植比例由原来的 50%：50%，上升至 70%：30%。在政策的鼓励下，预计新一年的补贴仍将继续，大豆种植面积或有继续增加的可能。

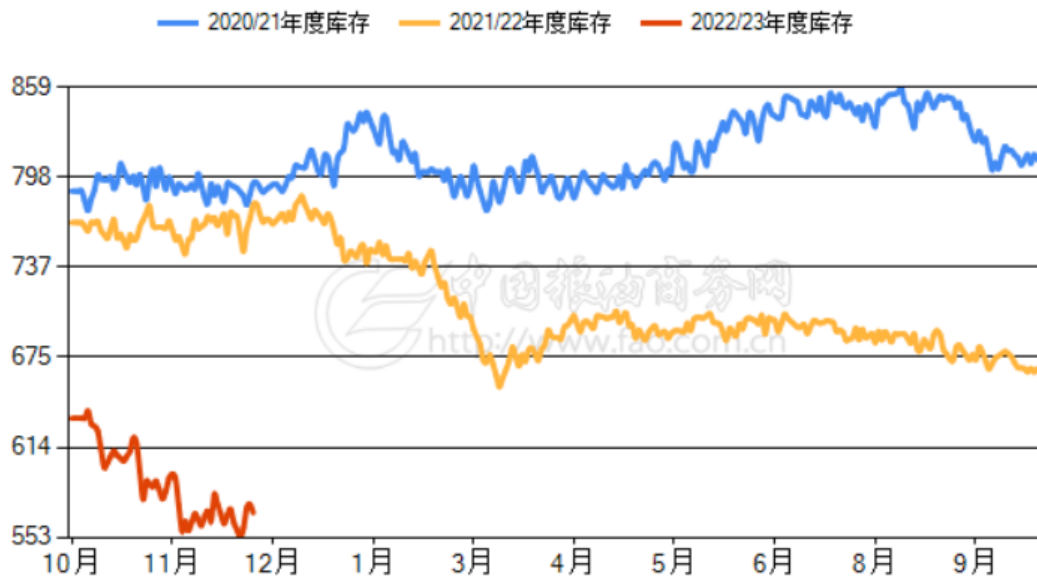
四、豆粕基本面分析

1、豆粕供应压力有限

今年总体的进口量相对有限，对应的大豆的供应压力也相对有限。根据粮油商务网的数据显示，截止至 12 月 10 日，国内港口的进口大豆库存总量约为 569.60 万吨，上周库存为 562.97 万吨，过去 5 年平均周同期库存量：689.35 万吨。受进口量有限，以及今年部分地区限电，油厂的开机率较上年总体偏低，另外，大豆到港量受限也限制了压榨的总量，今年部分油厂出现了断豆停机的现象，导致压榨量进一步回落。根据 wind 统计的数据来看，今年 1-11 月份，油厂总体的压榨量在 8134.22 万吨，较上一年度同期的 8485.03 万吨下降了 4.13%。全年豆粕产量预计在 7860 万吨，较去年的 7910 万吨，下降了 0.6%。

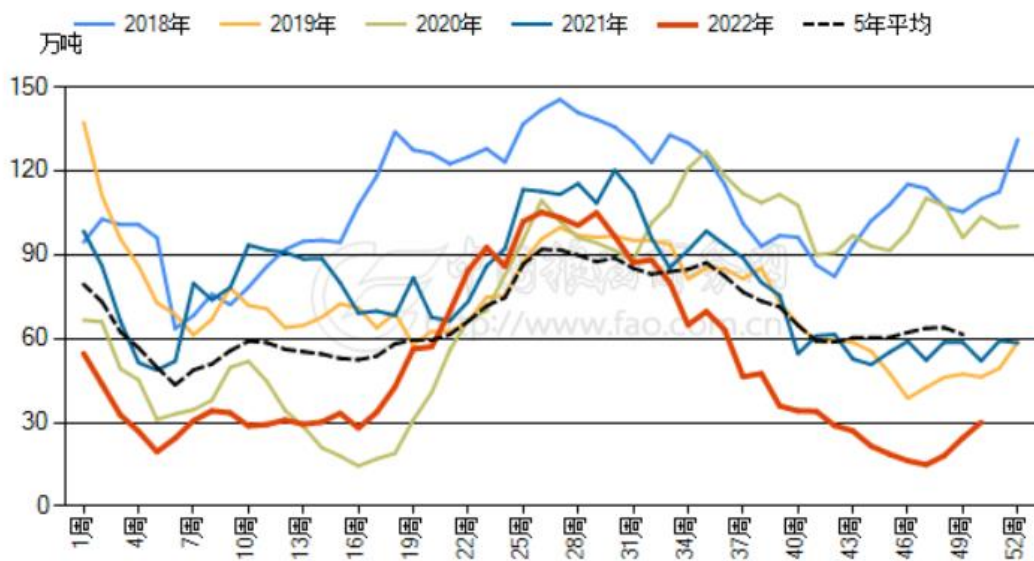
短期来看，豆粕的库存压力有限，12 月 5 日，国内主要油厂豆粕库存 28 万吨，比上年同期减少 30 万吨，比过去三年同期均值减少 34 万吨，处于历史低位。另外，美豆总体的供应压力有限，巴西虽然有丰产的预期，但是目前还处在播种期，供应压力有限，后期丰产能否实现，还是需要天气情况的配合，而阿根廷方面，近期受干旱因素的影响，对播种有较大的拖累，后期或有减产的可能，对远月的供应压力来说也将有所下降。因此，从供应端来看，短期豆粕的供应压力有限，而长期还是需要关注南美豆的种植情况。

2020/2021-2022/2023年度库存进口大豆对比(万吨)



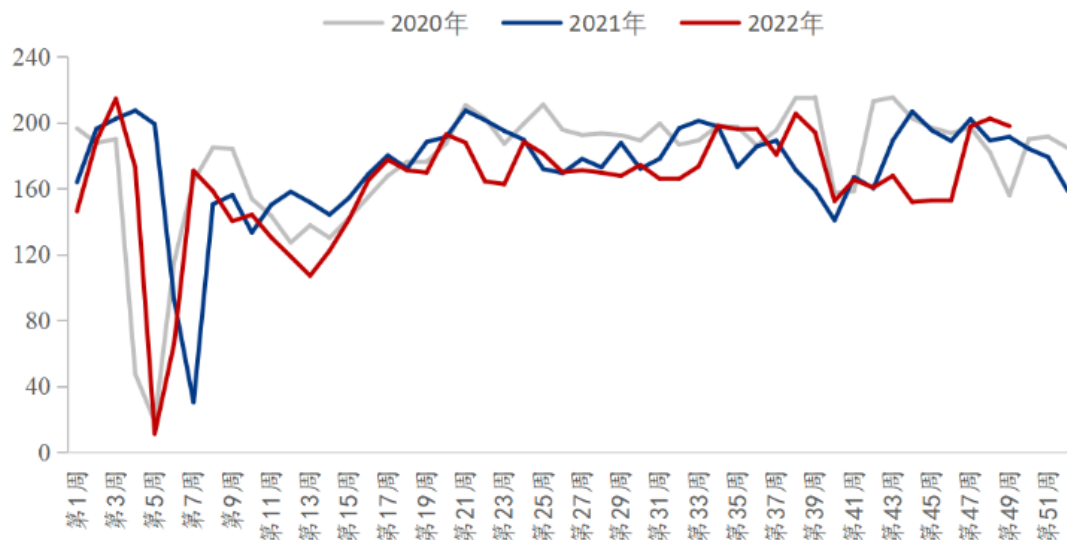
数据来源：粮油商务网 瑞达研究院

2018-2022年第50周全国油厂豆粕周度库存对比



数据来源：粮油商务网 瑞达研究院

国内主要油厂周度大豆压榨量（万吨）



数据来源：Myteel 瑞达研究院

2、饲料需求情况

2.1 生猪饲料需求预计维稳 增幅有限

从生猪的供应方面来看，截止 2022 年 10 月份全国能繁母猪存栏量 4379 万头，环比增长 0.39%，连续 6 个月的回升，产能有所恢复。9 月份生猪存栏量 44394 万头，较 6 月低的 43057 万头增长了 3.11%。能繁母猪存栏量自今年下半年开始出现连续增长，较低点反弹了 4.8%，基本回到了去年高点，而生猪存栏也反弹至去年年底高点的位置附近，总体供应量还是较为充足的。

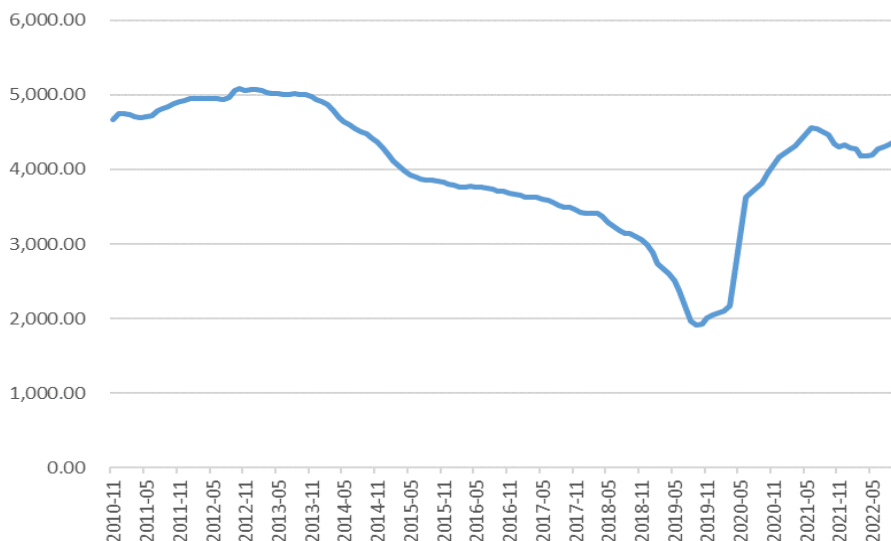
能繁母猪存栏量决定未来 10 个月生猪供应量，也就是说，2022 年 3 月份至 2023 年 2 月份能繁母猪对应 2023 年 1 月至 12 月生猪供应。从二元母猪的环比增长来看，从 2022 年 5 月开始环比出现增长，那么也就是从 2023 年 2 月开始出栏预计有所恢复。

从今年春节前的情况来看，由于看好冬至行情，大量的养殖户压栏以及二次育肥，根据市场调研的情况来看，截止 12 月中旬，还有近一半的二次育肥没有出栏，而这部分猪预计都要赶在冬至前或至少在春节前出栏结束，导致短期的供应压力陡增。不过需要注意，由于近期猪价持续走弱，如果养殖企业认赔出货的背景下，后期可能出现过度出栏后供应不足的问题。

从生猪的养殖利润来说，外购仔猪的养殖利润在今年 10 月份最高触及 1213.16 元/头，自繁自养养殖利润在今年 10 月份最高触及 1228.39 元/头。一般来说，养殖利润恢复，会促使养殖户增加补栏的积极性，以及延缓淘汰生猪。不过从本轮的生猪价格来看，达到高点后，猪价开始迅速下跌，养殖利润也快速回落，目前外购仔猪养殖利润已经下降至 419.56

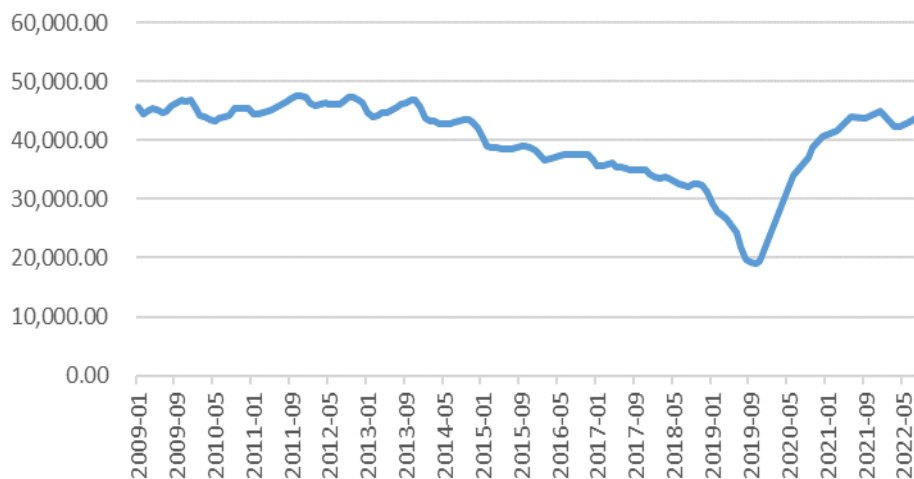
元/头，自繁自养养殖利润下降至 574.04 元/头，养殖利润基本都下降了一半以上。因此，后期虽然养殖户不会加快淘汰生猪，不过补栏的积极性一定相当有限。加上上一个猪周期才刚结束，养殖户的资金流不充裕，补栏热情预计有限，因此，后期生猪存栏的增长预计有限，总体对猪饲料的需求保持高位，但增长有限。

能繁母猪存栏



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

生猪存栏



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

2.2 禽料需求预计保持增长

从禽料需求来看，根据畜牧业监测预警信息网数据显示，截止 9 月末产蛋鸡存栏指数为 107.82，较上月环比增加 0.12%，较去年同比增加 2.41%，处于近年来偏高水平。且从 10 和 11 月鸡蛋现货价格来看，尽管市场预期现价季节性回落，但事实上蛋价回落幅度相当有限，养殖利润持续向好，老鸡延淘情况持续存在。支撑禽料的需求。

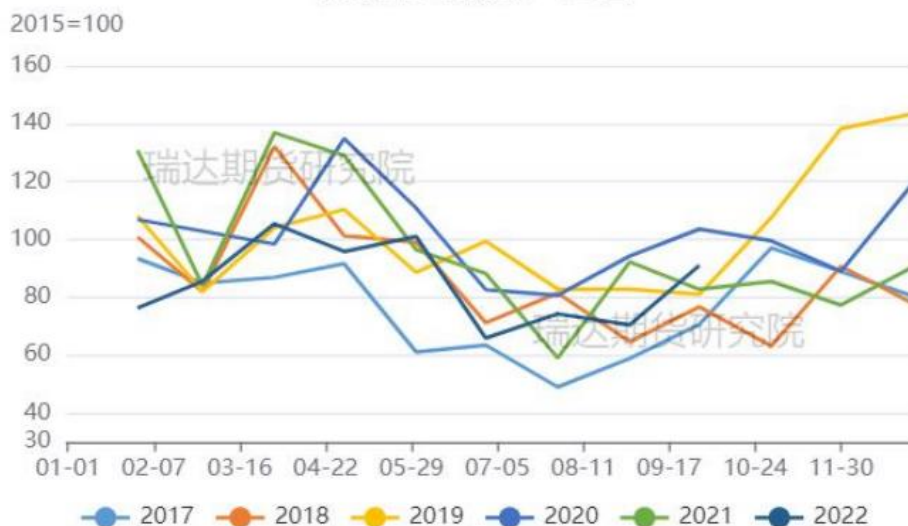
从养殖利润来看，有持续向好的趋势，根据 wind 的数据显示，截止 12 月 7 日，蛋鸡养殖利润为 63.01 元/羽，较上月有所好转，在养殖利润持续向好情况下，养殖企业补栏量预期整体或将有所增加，在产蛋鸡远期存栏有望上升。截止 9 月末，新增雏鸡指数快速回升至 91.04，处于同期偏高水平。从历年补栏情况来看，四季度新增雏鸡指数基本上都存在较大的提高。故而，补栏情况有望继续增加，提振禽料的需求。

产蛋鸡存栏指数：全国



数据来源：同花顺 瑞达研究院

新增雏鸡指数：全国



数据来源：同花顺 瑞达研究院

淘汰产蛋鸡指数:全国

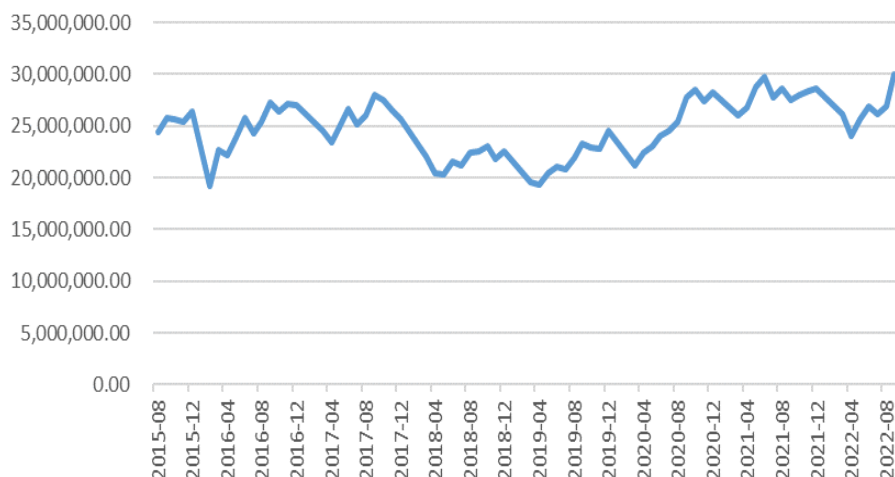


数据来源: 同花顺 瑞达研究院

2.3 全年饲料需求情况

总体来看, 据国家统计局, 2022年1—10月, 全国工业饲料总产量26602万吨, 同比下降0.2%。其中, 1—8月份, 猪饲料产量8081万吨, 同比下降7.9%; 水产、反刍动物饲料产量分别为1803万吨、970万吨, 同比分别增长15.1%、3.3%; 蛋禽、肉禽饲料产量分别为2045万吨、5645万吨, 同比分别下降5.4%、6.8%。对于2023年的饲料情况而言, 猪饲料预计维稳为主, 增长的幅度预计有限, 禽料或所增长。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

3、豆粕需求可能部分被替代

我国豆粕替代品由菜粕、棉籽粕、棕榈仁粕、鱼粉、花生粕、葵花籽粕等。美国农业部对中国蛋白饲料的压榨原料 2022/23 年压榨量预估分别是: 菜籽 1640 万吨 (同比减少 0 万吨), 花生 1030 万吨 (同比减少 5 万吨), 棉籽 980 万吨 (同比增加 25 万吨), 葵花籽 150 万吨 (同比减少 5 万吨), 四个品种压榨量总和为 3800 万吨, 较上年度的 3785 万吨,

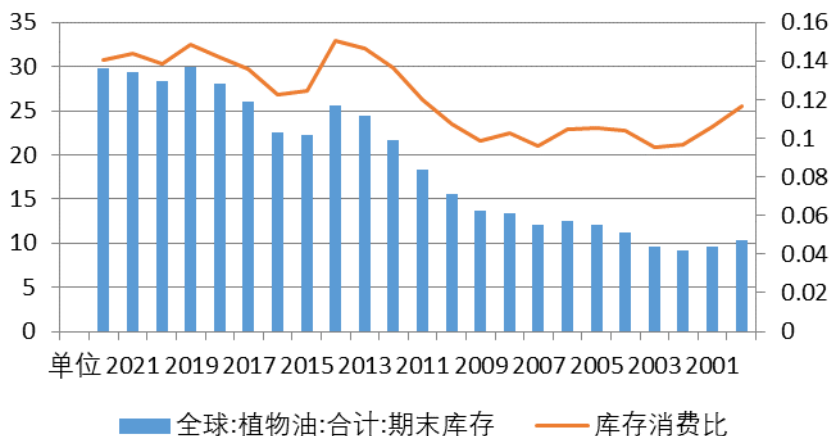
增加 15 万吨，考虑到各个品种出粕率不一，基本不会超过 70%，因此实际杂粕供应量的增加幅度低于 15 万吨，基于菜籽出粕率 68%，葵花籽 61.04%、棉籽 42%，花生 44% 计算，大致推算压榨出蛋白粕数量为 2071.56 万吨左右，同比增加 5.248 万吨左右。总体豆粕替代品增产、价格具有优势的背景下，可能对豆粕的需求有所偏空的影响。

五、豆油基本面分析

1、油脂库存消费比有所恢复

根据美国农业部 12 月公布的报告显示，2022/2023 年度全球植物油结转库存为 2985 万吨，比上一个年度增长 42 万吨，库存消费比 14.03%，库销比小幅回落，不过总体趋势性为恢复的状态，油脂供应偏紧的预期有所缓解。三大油脂结转库存中，豆油和菜油库存有所恢复，棕榈油库存小幅回落。其中豆油增加 31 万吨，棕榈油减少 19 万吨，菜油增加 58 万吨。

全球植物油库存消费比



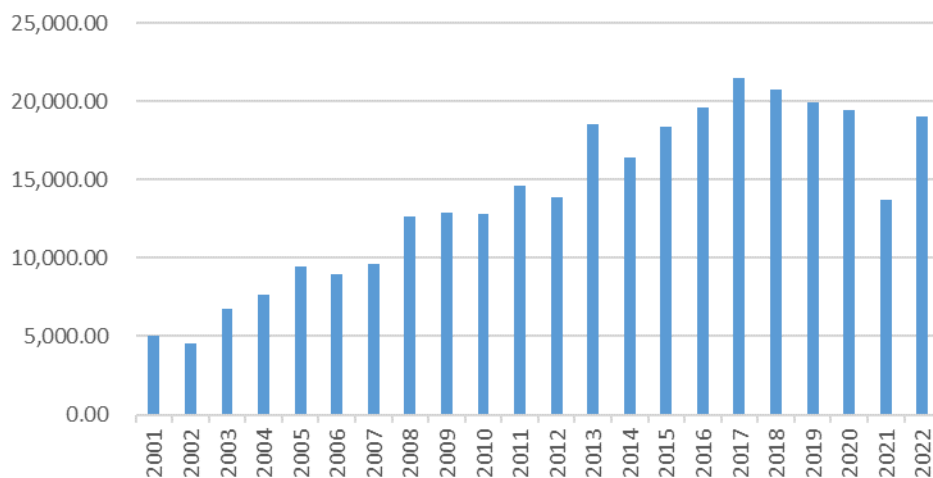
数据来源：USDA 瑞达研究院

2、菜棕供应有所恢复 豆油需关注南美情况

从三大油脂供应端来看，菜油产量占比最小，为 16.55%，近 10 年产量维持在 2500 至 3000 万吨之间内，生产相对稳定，2022/23 年度预计有所恢复。最大油菜籽生产国加拿大在 2018 年出现减产局面后，已经连续 4 年减产。其中 2021/22 年度的菜籽减产幅度最大。从期末库存来看，加拿大菜籽期末库存连续三年出现回落，2021 年度库存目前处在 2013 年以来的最低点。显示受减产因素的影响，加拿大菜籽去库存较为迅速。不过对于 2022/23 年度来说，随着中加关系的缓和，以及天气条件的改善，加菜籽的供应量预计有所恢复，期

末库存预计能恢复到 2010 年附近的水平。

油料:菜籽:产量:加拿大 千吨

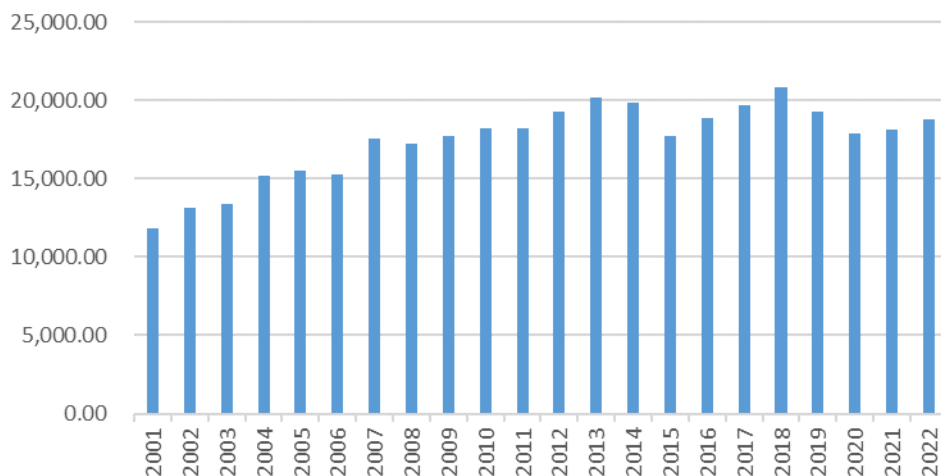


数据来源：USDA 瑞达研究院

豆油方面，2022/23 年度，美豆的供应不及预期，加上国内豆油的库存持续处在低位，累库的压力有限，后期供应的主要增长点重点放在南美方面。目前巴西的丰产预期依然较强，播种并没有受到天气情况的太大影响。不过阿根廷的问题较大，干旱影响了其播种进度，机构也下调了阿根廷的播种面积，后期阿根廷的产量或有下降的预期。豆油的供应是否能恢复，重点关注巴西的产量恢复情况。

棕榈油方面，从供应方面来看，根据 USDA 的报告预期，印尼的棕榈油 2022/23 年度预计产量 4550 万吨，较上一年度增长了 230 万吨，马来西亚棕榈油 2022/23 年度预计产量 1880 万吨，较上一年度增长了 64.8 万吨。总体预期棕榈油的产量有所恢复。不过需要关注季节性的因素的影响。11 月到来年 4 月，棕榈油进入季节性的减产季，加上拉尼娜天气可能持续，从目前马来公布的数据来看，高频数据 SPPOMA 以及 MPOA，加上 MPOB 的数据均显示，近期马来棕榈油进入了减产的情况，而天气情况也显示马来印尼降雨增多，有洪涝的风险，影响棕榈油的产量。另外，印尼方面，前期炒作的印尼棕榈油库存问题似乎已经得到缓解，虽然印尼延续了出口专项税豁免的政策，不过却调高了毛棕榈油出口参考价，使得出口量预计增幅有限，对市场的供应冲击预计也受限。

棕榈油:产量:马来西亚 千吨

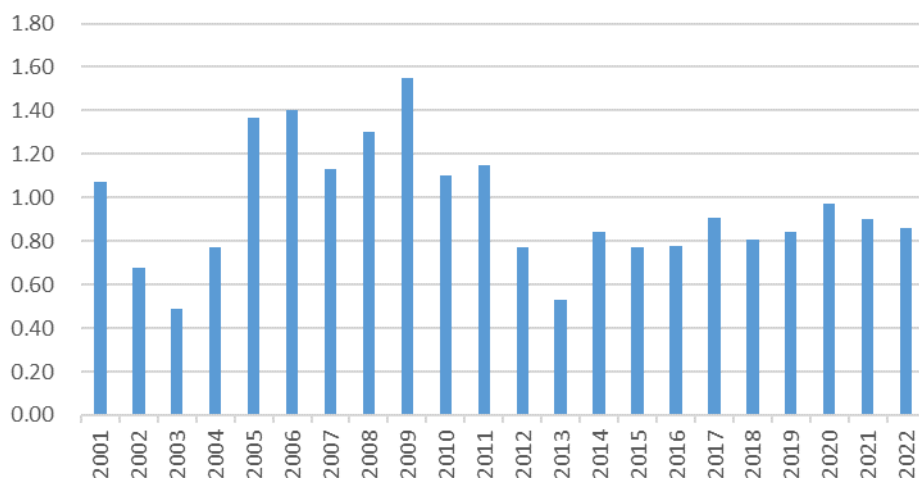


数据来源: USDA 瑞达研究院

3、生物柴油需求预期回落

从美豆作为生物柴油的需求方面来看,美国环保署(EPA)公布的生物燃料掺混要求低于预期,此外还将电动汽车的电力纳入生物燃料项目,意味着基于豆油的生物燃料的需求将会相应减少。美国农业部的12月份供需报告显示,基于美国环保署(EPA)最近提出的可再生燃料目标议案,2022/23年度用于生物燃料的豆油下调2亿磅,为116亿磅。美国豆油期末库存也从上月的18.59亿磅上调至19.01亿磅。美国豆油的供需报告数据偏空,对油脂价格形成打压。不过市场依旧预计USDA报告数据仍存在一定高估,后期生物燃料需求依旧面临进一步下修的可能,USDA的调整较市场慢了半拍。

豆油:期末库存:美国

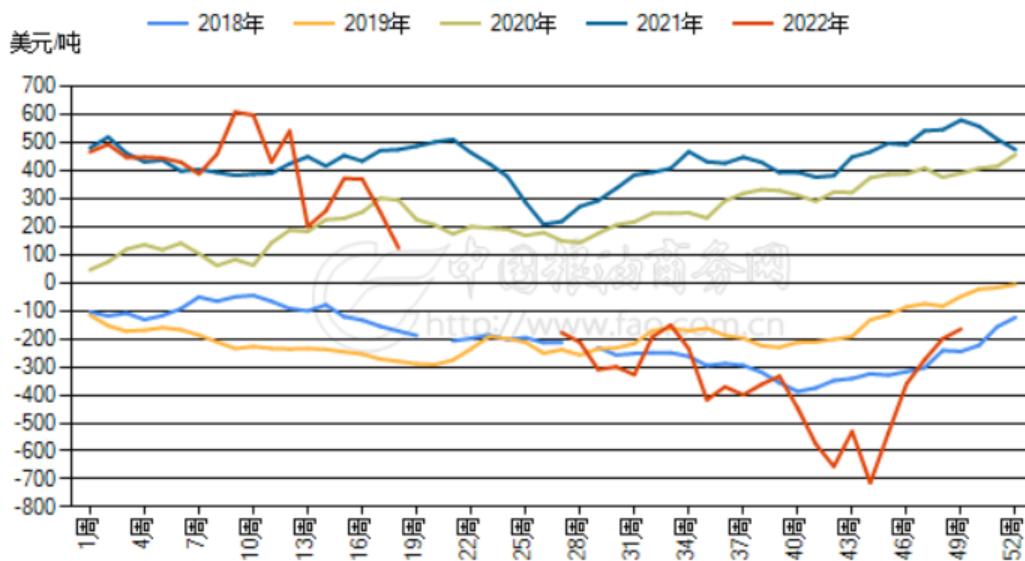


数据来源: USDA 瑞达研究院

棕榈油方面,印尼总统已要求政府明年建立一项机制,以确保B35生物柴油政策的实施。B35一种含有35%棕榈油基础的燃料。印尼是全球最大的棕榈油生产国。该国目前强制

在生物柴油中混合 30%的棕榈油的燃料，即 B30。虽然印尼政府提高了棕榈油作为生物柴油的参混比例，但是此前市场预期的是实行 B40,即参混 40%的棕榈油，实际参混率低于市场预期，也限制棕榈油作为生物柴油的需求。从印尼 POGO 价差来看，目前虽然棕榈油的价格依然有一定的优势，不过价格优势正在逐渐转弱，棕榈油制生物柴油的利润较为有限，也限制了棕榈油的需求。

2018-2022年第49周印度尼西亚POGO(CPO-Gas Oil)年度对比



数据来源：粮油商务网 瑞达研究院

4、国内油脂供需情况

按照品种分类，中国食用植物油主要包括大豆油、菜籽油、花生油、棕榈油、芝麻油、橄榄油、葵花籽油、棉籽油和玉米油。根据国家粮油信息中心数据显示，2021年中国居民食用植物油消费结构占比中，大豆油、菜籽油、棕榈油、花生油占比分别为 43.69%、21.57%、12.14%、11.6%，总和为 89%。因此对就四个品种的供需平衡表作出分析。

美国农业部预计 2022/23 年度四大油脂产量同比增加 5.94%至 2689.5 万吨，由于加拿大菜籽恢复生产，以及巴西丰产预期，油籽的进口预期大幅增加，进口量增长 87.73%至 1092 万吨，出口量小幅回落，净进口量 1079.7 万吨；消费需求增加 10.58%至 3678.6 万吨，当年度供需盈余 90.6 万吨，作为对比，前 5 个年度分别盈余 71.4 万吨、79.8 万吨、-58.2 万吨，-15 万吨，-30.3 万吨。随着产量的恢复，以及进口量的大幅增加，油脂供应偏紧的状态得到缓解，或进入累库的阶段。

分品种而言，2022/23 年度豆油产量为 1720.3 万吨，进口量为 100 万吨，消费量为 1780 万吨，出口量为 9 万吨，当年度供需盈余 31.3 万吨；棕榈油进口量 720 万吨，消费量 690 万吨，出口量 2 万吨，当年度供需盈余 28 万吨；菜油产量 639.6 万吨，进口量 242

万吨，出口量 2 万吨，消费量 850 万吨，当年度供需盈余 29.6 万吨。

从供需平衡表来看，豆油产量增加较为明显，2022/23 年度，进口量的增幅预计也较大，主要体现在豆油、棕榈油以及菜籽油方面，这些品种在新一年度的预期供应量上都是增长的。从消费情况来看，各大油脂品种的消费均有所抬升，预计与疫情常态化，并得到一定控制后，市场的需求预计有所恢复，外出就餐增加，对油脂的需求有所抬升。不过综合来看，由于进口和产量的增幅较大，一定程度上补充了需求的增长，因此总体的供应仍有盈余，前期油脂供应偏紧的格局或有改变。

图表 1：大豆油、菜籽油、棕榈油、花生油供需平衡表合计

年度	产量	进口	消费	出口	供需盈缺
2009/10 年	1668	810.2	2456.4	9.5	-12.3
2010/11 年	1771.6	774.6	2538.3	6.2	-1.7
2011/12 年	1953.6	843.9	2669.8	7.6	-120.1
2012/13 年	2061.8	966.2	2779	9.3	-239.7
2013/14 年	2200	789.9	2905.4	10.8	-73.7
2014/15 年	2299.4	733.9	3045.7	12.5	24.9
2015/16 年	2418.7	616	3150.5	11.8	127.6
2016/17 年	2502.6	650.4	3250.7	15.9	113.6
2017/18 年	2574.1	697.9	3316.6	26.8	71.4
2018/19 年	2444.1	925.4	3423.8	25.5	79.8
2019/20 年	2420.7	1013	3471.4	20.5	-58.2
2020/21 年	2666.8	982.5	3644.3	20	-15
2021/22 年	2697.2	1024	3732	19.5	-30.3
2022/23 年	2689.5	1092	3678.6	12.3	90.6

数据来源：WIND 瑞达研究院

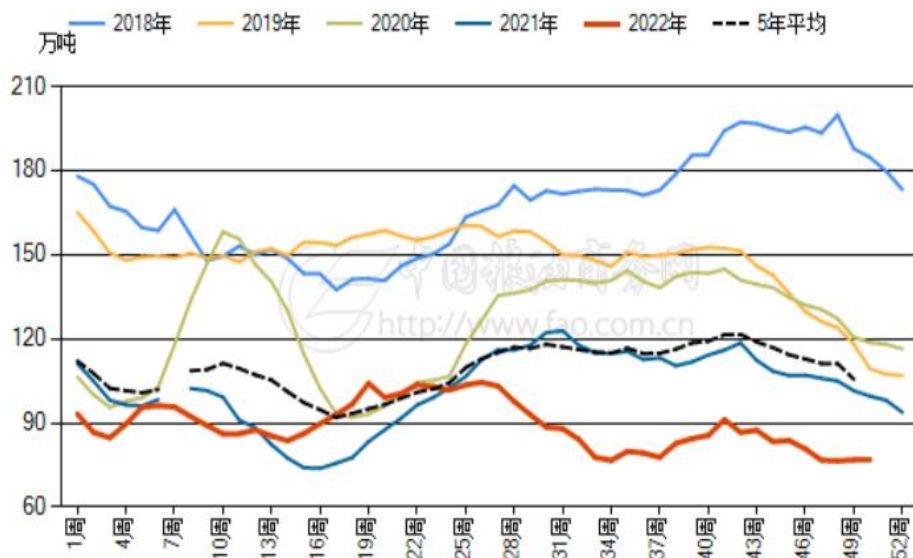
5、三大油脂现货库存

根据国家粮油信息中心的数据显示，截止 2022 年 12 月 12 日，全国主要油厂豆油库存 66 万吨，比上年同期减少 13 万吨，比近三年同期均值减少 27 万吨。12 月 7 日，沿海地区食用棕榈油库存 80 万吨（加上工棕 96 万吨），同比增加 37 万吨。据 Mysteel 调研显示，截止到 2022 年 12 月 9 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 26 万吨；菜油库存为 3.1 万吨。总体从三大油脂的绝对库存来看，均处在相对偏低的位置，这也是目前支撑油脂价格的重要因素。

从季节性来看，豆油每年的库存在 3-4 月达到阶段性的低点，然后开始累库的状态。从今年的情况来看，确实也符合往年的规律，不过从累库的节奏来看，总体是偏慢的，豆油的库存总体处在相对偏低的位置。这主要是由于今年南美减产，加上进口积极性不高导致的大豆供应偏紧的情况。而从需求方面来看，国家正在逐步放开疫情防控，预计对油脂

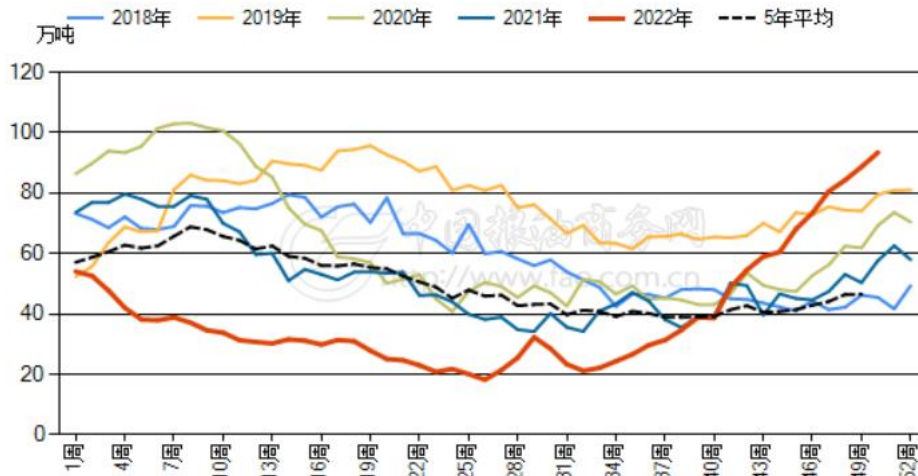
后期的食用消费有所提振。每年豆油年底至春节都是去库存的情况，今年在总体库存水平不高的情况下，预计豆油的供应依然偏紧。从棕榈油方面来看，棕榈油9-10月的库存达到阶段性的低点，主要与棕榈油夏季消费较为旺盛有关。而进入冬季，棕榈油的消费一般有所回落。目前来看，棕榈油的库存处在快速累积的状态下，主要与前期棕榈油的进口有快速恢复有关。其中，占据主导因素的应该是豆棕的价差持续处在高位，棕榈油相对豆油有一定的价格优势，导致棕榈油的进口需求有所抬升。而进入冬季，棕榈油的消费回落，进口的棕榈油难以消化，累库形成，对棕榈油的价格有一定的压力。从菜油方面来看，一般年底到1-2月份，菜油的库存水平较低，这主要与年底节日需求提振有较大的关系，从今年的情况来看，虽然加菜籽丰产，加上进口有所增加，增加了供应，不过下游需求表现良好，走货积极，菜油库存再度回落，支撑菜油的价格。

2018-2022年第50周全国油厂豆油周度库存对比



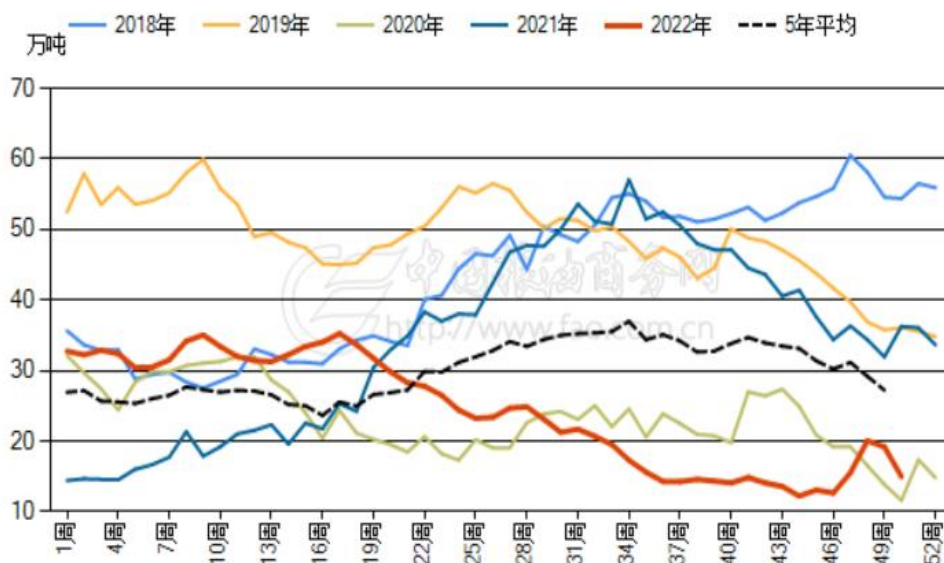
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2018-2022年第50周全国棕榈油周度库存对比



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2018-2022年第50周全国进口压榨菜油周度库存对比



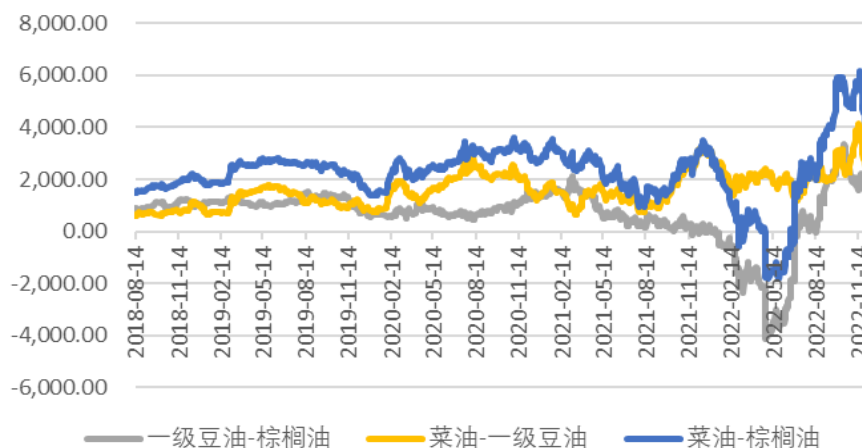
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

6、油脂间价差分析

截至 12 月 14 日，一级豆油与棕榈油现货价差为 878 元/吨；菜油和棕榈油现货价差为 2743 元/吨；菜油和一级豆油现货价差为 1865 元/吨。期货价格方面，豆棕期价价差为-1980 元/吨；菜棕期货价差为 4730 元/吨；菜豆期货价差为 2750 元/吨。总体价差表现为菜油最强，豆油次之，棕榈油最弱。导致目前价差存在的因素主要有棕榈油前期进口利润打开，进口量有所增加，港口库存快速恢复，加上进入冬季，棕榈油消费需求转弱，导致棕榈油的库存累积较快，对棕榈油价格形成较大的压制。豆油方面，虽然随着美豆的到港，油厂大豆供应偏紧的状态稍有好转，不过总体进口依然低于市场预期，加上国内放开疫情管控，下游需求有望恢复，对豆油价格形成支撑。菜油方面，受下游需求转暖较为明显，加上前期的去库存较为彻底，菜油的总体供应依然偏紧，导致菜油的价格总体偏强。

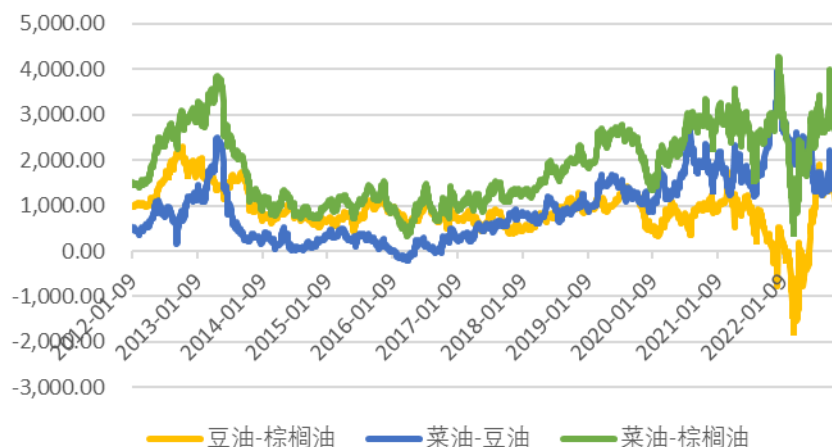
就 2023 年来看，菜棕和豆棕的价差或有所恢复，主要由于东南亚还会受到拉尼娜气候的影响，目前来看，已经有一定的减产的迹象，加上印尼方面的库存压力已经有限，进一步促进出口的政策预计放缓，限制棕榈油的供应压力。另外，从近期的价差来看，豆棕，菜棕价差均处在历史高位，对于棕榈油的替代需求有一定的提振。因此预计后期豆棕和菜棕的价差或会有所恢复。从菜豆的价差来看，或会有所恢复，主要关注后期豆类产量恢复的情况。如果南美受天气因素的影响，产量恢复较为有限，那么将限制豆油向下的空间，菜豆价差或有所恢复。

三大油脂现货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

三大油脂期货价差



数据来源：WIND 瑞达研究院

六、总结与展望

豆一：从供应方面来看，2022年，中共中央一号文件指出要大力实施大豆和油料产能提升工程，今年新豆总体表现为扩产的态势，限制国产豆的价格。不过，近期国家开始对新豆市场有所托底，现阶段毛粮收购价格保持平稳，有所止跌，对市场行情来说较为利好。目前的调控政策正在执行，相信在未来，会有更多利好的政策来袭，支撑新豆市场，不论是收购方面还是政策补贴，也必将给今年新豆市场一定的支持，断不会让不利的市场行情影响来年新豆的种植量。从消费需求来看，总体表现不佳。虽然疫情管控放开，不过由于社会面疫情短期难以下降，外出堂食的数量不多，多数地区还是较为谨慎的。再加上受疫

情的影响，多数高校可能提前放假，蔬菜价格便宜，豆制品需求一般。综合来看，豆一供应有所增加，需求表现不佳，限制其价格，不过国家有一定的政策托底，加上后期疫情放开常态化后，预计对需求也有所利好，对豆一的价格有所支撑。预计维持震荡的走势。

豆二：从美豆的情况来看，新年度的美豆是有减产的，在此背景下，美豆的出口速度也较去年同期偏慢，限制了大豆的供应。另外，南美方面，阿根廷继续推行“大豆美元”计划，预计增加出口，对美豆的出口有所冲击。而巴西方面，目前的播种进度较好，后期集中上市的话，较便宜的巴西豆也会冲击美豆的出口。中国方面，目前压榨的盘面利润依然不高，限制国内的进口需求，限制美豆的出口需求。巴西豆方面，目前来看，根据各家机构的预测来看，还是丰产的预期，不过拉尼娜天气的预期依然存在。本轮全球大豆供应增加的来源主要来自巴西的增产，后期如果天气情况出现意外，巴西产量不及预期，将给市场较大的天气升水的炒作空间。阿根廷方面，目前受天气因素的影响，已经下调了阿根廷的播种面积，播种进度较往年偏慢，后期产量能否跟上还有待观察。综合来看，虽然全球大豆供应有恢复的预期，不过主要依靠南美的增产，后期一旦出现天气问题，产量的弹性预计仍较大，后期需持续关注天气情况的变化对产量的影响。

豆粕：从供应情况来看，受进口有限的影响，油厂的开机率不高，限制豆粕的供应量。后期美豆的出口，以及南美的产量将决定豆粕的供应情况。目前来看，美豆的供应依然偏紧，限制美豆的出口，南美方面巴西暂时播种正常，不过不排除后期炒作天气的可能，阿根廷目前受天气因素的影响，播种受阻，后期或会影响阿根廷的产量。需求方面，生猪的供应有所恢复，对猪饲料的需求预计维持在一定的高位。不过需要关注年底出栏后，生猪的存栏有所下降，加上养殖利润近期下滑较快，后期补栏的意愿可能有限，对猪饲料需求的增长可能较为有限。从禽料的需求来看，受养殖利润有所恢复的影响，在产蛋鸡存栏较好，淘汰鸡较少，补栏意愿也较强，支撑禽料的需求。综合来看，豆粕供应端增长还需关注南美的情况，需求保持稳定，增幅有限，总体预计偏强震荡为主。

豆油：从供应面来看，2022/23 年度总体油脂的供应是有所恢复的，其中菜油恢复较为确定，豆油需关注南美天气对产量的影响，棕榈油有一定的不确定性主要也是受天气因素的影响。从需求方面来看，美国环保署（EPA）公布的生物燃料掺混要求低于预期，使得美豆油的需求预期调降，另外，印尼虽然计划确保 B35 的实施，但是与此前市场预计的 B40 仍有一定的落差，使得市场的预期有所放缓。从国内的供需平衡来看，2022/23 年度，受产量和进口量均有所回升的影响，供需缺口得到弥补，预计有一定的盈余，油脂供应偏紧的情况或会得到缓解。国内库存来看，短期豆油和菜油的库存依然处在低位，棕榈油快速累库，不过后期随着东南亚进入减产季，以及美豆的逐渐上市，菜棕、豆棕高企的价差或有

所下降。总体，油脂在供应有所恢复，而需求方面没有明显利多的背景下，走势难有明显的起色。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。