



金融投资专业理财

三季度供应或有限 四季度看美豆产量

摘要

国产豆方面，三季度主要还是以消化陈豆为主。进入四季度，新豆上市，市场才会开始关注新豆的价格。那么三季度，国内大豆的需求预计总体依然偏弱。就新一季的大豆来看，由于国家鼓励扩大油脂油料的产品种植面积，并给与一定的补贴支持，预计新年度的大豆种植面积有所增加。从目前的天气情况来看，也利于大豆播种的进行。后期，在天气情况不发生大的变化的情况下，预计大豆的供应将会有所增加。总体，三季度虽然需求不振，不过大豆的供应也较为有限，预计总体以震荡为主，进入四季度，在大豆集中上市，且有丰产预期的情况下，价格或震荡偏弱。

进口豆方面，美豆天气炒作的因素犹存，加上美豆旧作库存有限，后期一旦有天气因素的影响，美豆的供应可能受到冲击，市场或有一定的炒作的可能。另外，美豆的压榨以及出口表现良好，利于美豆库存的消化。南美方面，今年南美减产，在此背景下，南美新豆的出口持续低于往年同期的水平，对国内豆的供应压力有限。

豆粕方面，三季度的大豆进口量有回落的预期，10月以后美豆集中上市，届时豆粕的供应压力将再度转强。从下游需求来看，生猪方面，总体生猪的存栏量仍然处在高位，不过随着二元能繁母猪存栏量的持续下降，生猪的去产能的节奏也在加快，后期预计以下降为主。禽料方面，当前在产蛋鸡存栏量连续四个月增长，且今年养殖利润持续向好，养殖企业仍然有增加产能的预期。预计总体禽料需求保持稳中有升的态势。总体来看，随着南美集中到港的结束，三季度后期的供应压力预计有限，不过进入4季度，美豆开始上市，在美豆有丰产预期以及生猪存栏高位回落的背景下，预计豆粕价格有走弱的风险。

豆油方面，全球油脂的库存消费总体仍处在低位。消费方面，俄乌战争仍未结束，葵花籽油的供应偏紧，导致豆油的替代作用持续增加。另外，从生物柴油方面来看，美国、巴西、阿根廷豆提升了豆油作为生物柴油的需求，提振豆油的消费。从豆油的库存水平来看，总体绝对值仍处在相对的低位。总体来看，虽然短期受到宏观面的影响，豆油价格有所走弱。不过总体供应仍未明显改善，以及生物柴油需求的支撑下，预计后期继续回调的幅度预计有限。具体，三季度预计在本轮回调结束后，将会有修复性的反弹。四季度主要关注美豆供应的情况和疫情可能造成的消费下降的风险。

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



目录

一、2022 年上半年豆类市场回顾.....	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.....	4
4、DCE 豆油期货走势回顾.....	5
二、国际豆类基本面分析.....	6
1、美豆基本面情况.....	6
2、巴西豆基本情况.....	9
3、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢.....	10
4、压榨利润亏损 限制国内进口.....	10
三、国产大豆基本面分析.....	11
1、国产豆需求较差.....	11
2、政策支撑扩产 天气条件配合.....	12
3、成本提升 支撑价格.....	12
四、豆粕基本面分析.....	13
1、豆粕库存三季度或有下降.....	13
2、饲料需求情况.....	15
五、豆油基本面分析.....	17
1、油脂库存消费比仍处在低位.....	17
2、俄乌关系限制供应 生物柴油需求稳中有增.....	18
3、国内油脂消费保持增长.....	19
4、豆油的库存压力有限.....	20
六、价格季节性走势及重要报告公布时间.....	23
七、总结与展望.....	25
免责声明.....	27

一、2022 年上半年豆类市场回顾

1、CBOT 大豆期货走势回顾

2022 年上半年，CBOT 大豆经历了先上涨，再高位盘整，最后下跌的走势。1-2 月，美豆受南美天气不佳的影响，持续走强，另外，在 USDA 的报告总体偏多，以及市场对南美减产的预期仍偏强的背景下，美豆走势偏强，不断创出新高。3 月，总体高位震荡，主要受到南美豆上市，冲击美豆的出口的影响。4 月，美豆开始播种，受天气情况影响，美豆的种植进度慢于往年同期的水平，豆价继续高位震荡。5 月，月初，受美豆天气市的影响，市场预期玉米的播种偏慢，可能改种大豆的数量增多，美豆下跌。月中旬至月底，美豆的播种进程持续慢于往年同期的水平，支撑美豆的价格。进入 6 月，在宏观面偏弱、美国加息、限制流动性等因素的带动下，大豆价格出现断崖式的下跌。



资料来源：博易大师

2、DCE 大豆期货走势回顾

2022 年上半年，总体豆一走势先涨再跌，而后经过长时间的高位震荡后，出现快速的下跌。1 月初至月中旬，在中央表现要加大新一年度的大豆油脂种植面积，以及直属库收购价格不断下调的背景下，豆一有所走弱。1 月中旬到 2 月中旬，地方储备收购启动，缓解国产豆需求不足的问题，豆一有所走强。2 月中至月末的时间，由于农副产品的价格平稳，豆制品价格不占优势，加上前期拍卖的大豆流入市场，导致豆一价格快速回落。3 月-4 月，豆一走出了高位震荡的走势。主要国内方面，受到拍卖持续进行，限制国产豆价格，不过另一方面，直属库收储，并且上调收储价格，又对豆一价格有所支撑。5 月，豆一走出了震

荡走强的走势。主要受到农户手中余粮有限，低价卖粮积极性不高，加上大豆拍卖暂停，市场压力有限，豆一有所走强。6月，豆一快速下跌，主要受到外盘宏观有所走弱，商品共振下跌，豆一也难以独善其身的影响。



资料来源：博易大师

2022年上半年，豆二走出了震荡走强后，高位震荡，而后快速下跌的走势。1月，豆二总体维持震荡的走势。1月底至3月，豆二开始震荡走强，并创出新高。主要原因是，节日期间，美豆受南美天气不佳的影响，持续走强，带动豆二价格走强。节后，豆二在经历一轮技术性的调整后，在USDA的报告总体偏多，以及市场对南美减产的预期仍偏强的背景下，豆二屡创新高。4月，豆二走出了震荡走强的走势。主要受到美豆开始播种，但受天气情况影响，美豆的种植进度慢于往年同期的水平，对进口豆价格有所支撑。5月，豆二走出了高位震荡的走势。主要原因是美豆方面，有所走强，对进口豆价格有所支撑。不过国内持续拍卖进口豆，压制进口豆的价格。6月，在外盘持续走弱，以及商品共振下跌的背景下，豆二也难以独善其身。



资料来源：博易大师

3、DCE 豆粕期货走势回顾

2022 年上半年，豆粕总体表现为震荡，而后走强，再回落后窄幅震荡，最后快速下跌的走势。1 月，豆粕表现为高位震荡，而后回落，上涨的走势。月初，主要受到美豆高位震荡，走势趋于震荡。月中，受南美天气有所好转，市场回吐前期涨幅的影响，豆粕出现回调。月末，南美天气问题再度引发市场关注，豆粕有所回升。2 月，豆粕表现为跳空高开后，持续走强，直到 3 月底。主要受到南美天气不佳，美豆上涨的影响，另外，受南美减产的影响，美豆出口表现良好，国内进口豆供应有限，油厂缺豆现象明显，导致豆粕库存偏紧，价格持续上涨。4 月，豆粕表现为月初震荡偏弱，然后震荡回升的走势。月初，主要受到国家抛储进口豆，缓解豆粕供应偏紧的影响，快速回落。而后豆粕维持弱势震荡。月中旬开始，随着美豆有所走强，主要受到美豆受天气影响，播种率偏低的影响。5 月，豆粕表现为高位偏强震荡的走势，走势基本与美豆的走势一致。月初，受美豆天气市的影响，市场预期玉米的播种偏慢，可能改种大豆的数量增多，美豆下跌。月中旬至月底，美豆的播种进程持续慢于往年同期的水平，支撑美豆的价格，对豆粕价格形成成本的支撑。6 月，豆粕在油脂快速下跌的带动下，有所走弱。



资料来源：博易大师

4、DCE 豆油期货走势回顾

2022 年上半年，豆油总体表现为震荡走强的态势。1 月-2 月，豆油表现为震荡上涨的走势。主要受到原油价格的提振，加上总体的油脂库存压力有限，以及棕榈油供应偏紧的预期犹存，导致总体的油脂走势偏强，油厂挺油价的意愿较强。3 月中旬至月底，随着豆油抛储，交易所调整交易保证金以及手续费，以及俄乌关系变化导致的原油价格快速调整等因素的影响，豆油价格有所转弱。4 月-5 月，豆油表现为震荡偏强的走势。主要受到俄乌关系紧张，油脂持续处在供应偏紧的状态下，支撑豆油的价格。另外，马来棕榈油走势偏强，也带动了豆油的走势。进入 6 月，随着印尼放开棕榈油出口禁令，加上宏观面偏弱，美国加息收紧流动性的问题，豆油价格高位快速回落。



资料来源：博易大师

二、国际豆类基本面分析

1、美豆基本面情况

2022年下半年，三季度主要是美豆的种植期，四季度主要是美豆的收获期以及销售期。因此三季度主要关注美豆的天气情况以及美豆旧作的供应情况，进入四季度主要关注美豆的收获以及销售情况。

1.1 天气情况对美豆的影响

首先，从天气情况来看，美国国家海洋和大气管理局预测，2022年春季拉尼娜现象带来的影响仍将持续，并且有58%的可能在北半球夏季持续。从往年的情况来看，夏季拉尼娜现象主要给美国东南部与欧洲北部带来干旱，中南部气温偏高。如果后续天气模型不变，那么美豆产区6—8月干旱的可能性仍然较大。目前暂不能排除后续天气对美豆生长带来的影响，需要进一步跟踪美豆优良率的变化。从当前的土壤墒情来看，截至2022年6月5日的一周，美国全国土壤表层墒情短缺和非常短缺的比例25%，去年同期34%。全国48个州土壤表层墒情过剩的比例为12%，充足63%，短缺16%，非常短缺9%。作为对比，去年同期土壤表层墒情过剩10%，充足56%，短缺22%，非常短缺12%。今年的干旱程度较去年稍有好转，不过后期仍需持续关注天气情况的变化。

美国农业部网站6月13日消息，美国农业部(USDA)在每周作物生长报告中公布称，截至2022年6月12日当周，美国大豆生长优良率为70%，分析师平均预估为70%，去年同期

为 62%。大豆种植率为 88%，分析师平均预估为 90%，此一周为 78%，去年同期为 93%，五年均值为 88%。大豆出苗率为 70%，前一周为 56%，去年同期为 85%，五年均值为 74%。美豆优良率符合预期，不过种植率以及出苗率依然慢于去年同期以及五年均值水平。虽然种植率和出苗率对美豆最终的产量影响有限，不过大豆生产的萌芽期、幼苗期、开花期、结荚期和鼓粒期都需要充足的水分，以保证大豆的产量和质量。后期的天气仍非常重要。

1.2 美豆旧作库存

据美国农业部 USDA 发布的 6 月供需报告：2021/22 年度：美豆产量 120.71 百万吨（上月 120.71、上年 114.75），出口 59.06 百万吨（上月 58.24、上年 61.52），压榨 60.28 百万吨（上月 60.28、上年 58.26），期末库存 5.58 百万吨（上月 6.39、上年 6.99）。从美豆旧作的情况来看，虽然产量有所增加，不过出口表现良好，压榨水平也较去年同期的水平偏好，导致期末库存继续下降。总体库存处在 2015 年以来的最低位置，库存消费比 8.79%，处在 2016 年以来的最低位置，陈豆供应持续偏紧。美豆供应偏紧，加上南美豆也有减产的背景下，一旦天气出现扰动，市场的炒作热情容易被点燃，导致美豆价格易涨难跌。

美豆库存消费比



数据来源：USDA 瑞达研究院

1.3 美豆新作种植情况

USDA6 月月度供需报告数据显示，美国 2022/2023 年度大豆种植面积预期 9100 万英亩，5 月预期为 9100 万英亩，环比持平；美国 2022/2023 年度大豆收获面积预期 9010 万英亩，5 月预期为 9010 万英亩，环比持平；美国 2022/2023 年度大豆单产预期 51.5 蒲式耳/英亩，5 月预期为 51.5 蒲式耳/英亩，环比持平；美国 2022/2023 年度大豆产量预期 46.4 亿蒲式耳，5 月预期为 46.4 亿蒲式耳，环比持平；美国 2022/2023 年度大豆压榨量预期 22.55 亿蒲式耳，5 月预期为 22.55 亿蒲式耳，环比持平；美国 2022/2023 年度大豆出口量预期 22

亿蒲式耳，5月预期为22亿蒲式耳，环比持平；美国2022/2023年度大豆总消耗量预期45.8亿蒲式耳，5月预期为45.8亿蒲式耳，环比持平；美国2022/2023年度大豆期末库存预期2.8亿蒲式耳，5月预期为3.1亿蒲式耳，环比减少0.3亿蒲式耳。

从种植面积来看，美新豆的种植面积创出近10年以来的高点。主要原因或在于化肥价格的上涨，俄罗斯作为全球最大的化肥出口国，钾肥约占全球供应量的20%。俄罗斯和白俄罗斯的钾肥出口量占全球钾肥出口量的40%。从大豆、玉米以及小麦中化肥所占比例来看，玉米种植成本中化肥所占比重为37%左右，大豆为17%，小麦为35%。在大豆、玉米、小麦种植过程中，大豆所需的化肥约为小麦和玉米的一半，这样在化肥供应紧张且价格高企的情况下，农户主动选择减少玉米、小麦种植，转种更多的大豆提升种植收益。另外，今年开始播种的时候，天气情况不利于玉米的播种，导致部分农户转种大豆。虽然最终的种植面积要等到6月底的种植报告，不过从目前的情况来看，大豆种植面积增加基本已成定局。

受种植面积增加的影响，新一年度大豆的产量预估也有所抬升，不过出口以及压榨水平预估也同样抬升，导致总体的库存增长较为有限。仅从5.58百万吨，上升至7.61百万吨，库存消费比11.75%，美豆的供应压力增长有限。

美国:大豆:播种面积



数据来源：USDA 瑞达研究院

1.4 美豆压榨情况

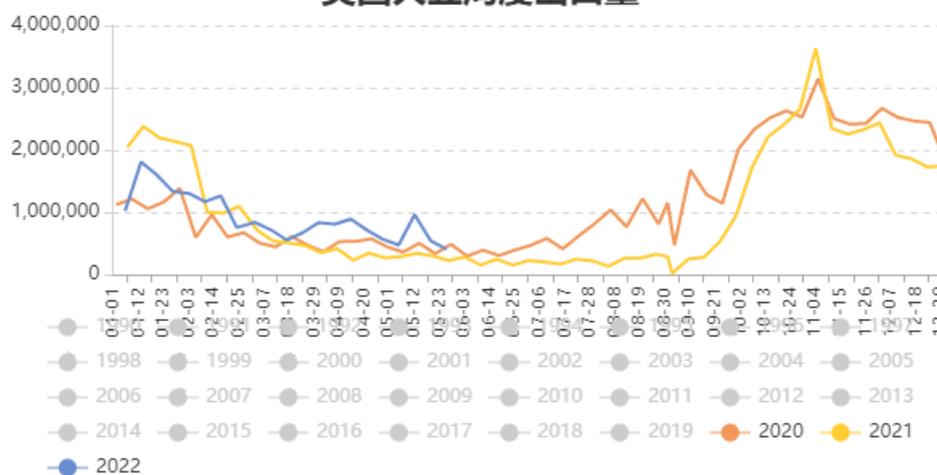
全美油籽加工商协会(NOPA)公布的数据显示，美国5月大豆压榨量略低于市场预估均值但仍创下历史同期纪录最高水平。NOPA会员5月共计压榨1.71077亿蒲式耳大豆，较4月的1.69788亿蒲式耳增加0.8%，较2021年5月的1.63521亿蒲式耳增加4.6%。5月压榨量创下NOPA会员历史同期最高压榨纪录，超越了2020年5月的前一纪录1.69584亿蒲式耳。此前受访分析师平均预期，美国5月大豆压榨量料为1.71552亿蒲式耳。预估区间介

于 1.65400-1.75000 亿蒲式耳，预估中值为 1.72000 亿蒲式耳。5 月的日均压榨率连续第三个月下降，至 9 月以来最低水平，因部分压榨商进行季节性检修。压榨量保持高位，利于美豆库存的消化。

1.5 美豆出口情况

从 2021/22 年度美豆的出口情况来看，虽然出口初期出口节奏偏慢，不过后期随着南美豆减产，市场需求转向美豆的因素引导，导致美豆出口的时间窗口持续延长。迄今为止，2021/22 年度(始于 9 月 1 日)美国大豆出口检验总量累计达到 50,473,191 吨，同比减少 11.5%，一周前同比降低 12.4%，两周前同比降低 12.7%。

美国大豆周度出口量



数据来源: USDA 瑞达研究院

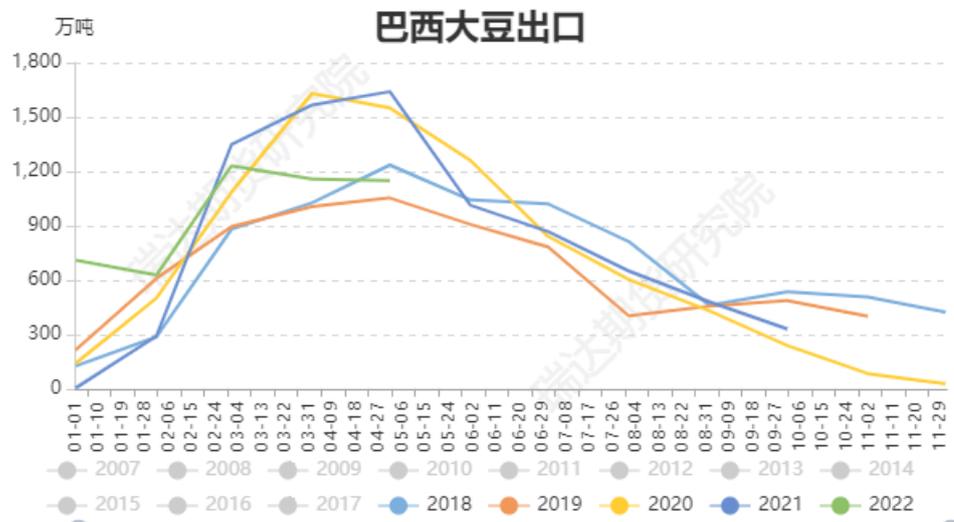
下半年，巴西豆以及阿根廷豆仍处在收获的高峰期，尤其是三季度，出口量仍保持在高位，对市场的供应有一定的压制。四季度，巴西以及阿根廷豆进入播种的季节，届时天气因素成为主要的影响因素。

2、巴西豆基本情况

巴西方面，巴西国家商品供应公司(CONAB)发布报告，调高了对 2021/22 年度大豆产量的预估值，因为收获工作基本完成。CONAB 预计 2021/22 年度巴西大豆产量为 1.243 亿吨，高于 5 月份预估的 1.238 亿吨，但是远低于 2020/21 年度的 1.382 亿吨。本年度大豆减产严重的原因在于巴西南方天气异常炎热和干燥。咨询公司 Safras & Mercado 公司称，2021/22 年度巴西大豆产量预计为 1.223 亿吨，比 3 月份预测的 1.2508 亿吨低 2.2%，比上年的 1.381 亿吨减少 11.4%。该公司分析师路易斯·费尔南多·洛克表示，收获结果显示大豆单产损失程度比 3 月份预估的更为严重，尤其是在南里奥格兰德州和南马托格罗索州。总体巴西减产已经成为定局，限制后期巴西的出口量情况。

从巴西的出口情况来看，巴西全国谷物出口商协会(ANEC)称，2022 年 6 月份巴西大豆

出口量可能达到 1084 万吨，高于一周前预估的 941 万吨。不过 ANEC 指出，6 月份巴西大豆出口量最低可能为 900 万吨。作为对比，2021 年 6 月份巴西大豆出口量为 1012.9 万吨。从今年 1-5 月份巴西的出口来看，总共出口 4873.19 万吨，基本与 2021 年前 5 月的出口量持平。造成出口持平的主要原因，还是在于年初巴西陈豆的出口量较大。当时，美豆受库存有限的影响，出口受限，因此，市场转而进口巴西豆，使得年初的巴西豆出口表现较好。但随着巴西新豆的上市，可以明显的看到新豆的出口明显不及往年同期的水平。那么在巴西减产的背景下，后期巴西豆的出口预计也将受限，难以创出阶段性的高点。



数据来源: WIND 瑞达研究院

3、阿根廷进入收获季 但销售进度偏慢

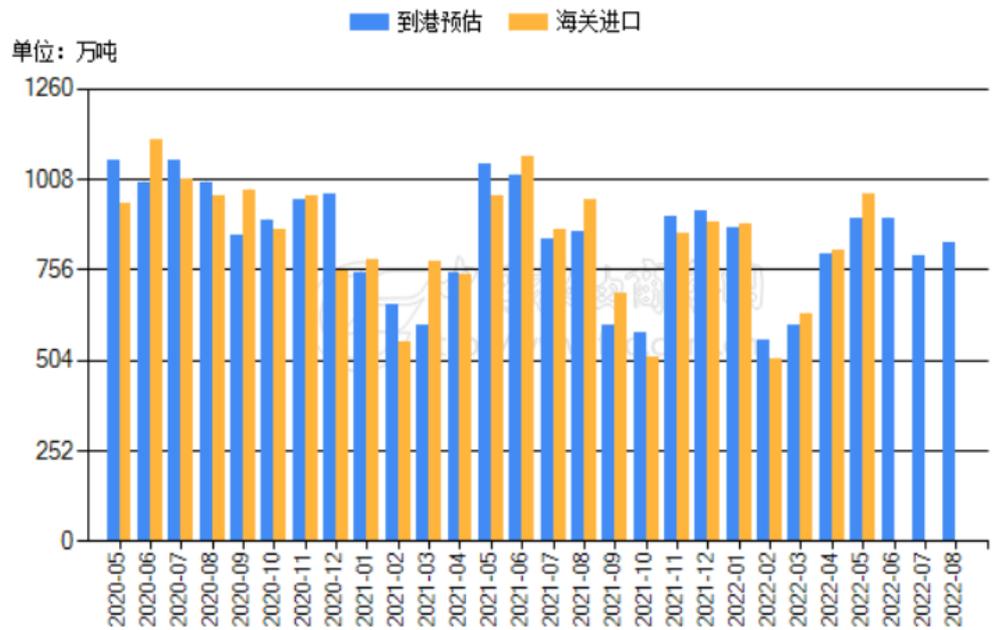
从阿根廷方面来看，布宜诺斯艾利斯谷物交易所(BAGE)发布的周度报告称，截至 2022 年 6 月 8 日的一周，阿根廷 2021/22 年度大豆收获 97.4%，比一周前的 94.3%高出 3.1%，平均单产为每公顷 2.81 吨，低于一周前的 2.84 吨/公顷。迄今已经收获的大豆产量为 4250 万吨。该交易所预计 2021/2022 年阿根廷大豆产量为 4330 万吨，高于上年的 4310 万吨。6 月 10 日美国农业部预计阿根廷大豆产量为 4340 万吨，高于上月预测的 4200 万吨，但是低于上年的 4620 万吨。阿根廷收获也接近尾声，产量基本确定。阿根廷农业部发布的报告显示，阿根廷农户的大豆销售步伐继续落后上年同期。截至 6 月 1 日，阿根廷农户已经预售 1,734 万吨 2021/22 年度大豆，比一周前高出 77.1 万吨，低于去年同期的 2,092 万吨。布宜诺斯艾利斯谷物交易所预测 2021/22 年度阿根廷大豆产量将达到 4,330 万吨。尽管国际价格高企，阿根廷农户仍然不愿出售大豆，将大豆作为抵御比索走软的硬通货。由于阿根廷农户销售大豆获得的是比索收入，因此比索贬值意味着持有大豆要比持有比索更划算。

4、压榨利润亏损 限制国内进口

从国内的情况来看，由于大豆的价格偏高，导致压榨利润持续亏损。根据中国粮油商

务网的数据显示，截至6月15日，参考豆粕4104元/吨，豆油11566元/吨，美湾大豆7月完税价5794元/吨，进口成本理论压榨利润-318元/吨。巴西大豆7月完税价5646元/吨，进口成本理论压榨利润-118元/吨。阿根廷大豆6月完税价5655元/吨，进口成本理论压榨利润-243元/吨。从数据来看，目前美湾的进口豆亏损尤其严重，限制其进口。根据最新的到港船货数据显示，6月份预计到港900万吨，7月份795万吨，8月份830万吨，按照这个装船预估，中国1-8月进口量6329.4万吨，相较于去年同期的6711万吨，下降了381.6万吨，同比下降5.69%。

2020年5月至2022年8月进口大豆进口量预估



数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

三、国产大豆基本面分析

1、国产豆需求较差

国产豆的需求较差，主要受几个方面的影响。

其一，随着气温的升高，豆制品储存不易，使得豆制品的需求进入淡季，加上中高考结束，学校也即将放假，食堂对豆制品的消耗放缓。另外，随着应届毕业生的离校，豆制品需求回落将更加明显。同时，各类副食品供应充足、价格适宜，居民选择范围较广。此外，国内部分地区新冠疫情防控再度升级，影响毗邻区域人员流动，豆制品消耗在上述区域受到不同程度影响。

其二，关内及苏北地区进入麦收的高潮期，前期麦收腾仓阶段结束后，基层的余粮已经

基本收购不到,各家农户也都把心放在小麦的收割上。关内地区的大部分贸易商都是一年同时购销多种粮食,只有一小部分只单独做大豆,所以目前整体来看关内的大豆购销基本已经暂停。但价格始终维持在麦收期间,货也是处在滞缓状态。据贸易商表示,麦收后逐渐恢复大豆购销,夏种过后还会有一部分粮源流入市场。

2、政策支持扩产 天气条件配合

2022年预计大豆种植面积将继续增加。当前高企的国内外的大豆价格,给农民一定的信心,增产的意愿较为强烈。黑龙江省相关机构明确表示,要千方百计稳定粮食生产,突出“稳粮增豆”主线,要确保2022年大豆面积新增超1000万亩,新增大豆产量130万吨。与此同时,为了确保主产区2022年扩种的大豆面积真正“落地”,部分产区还给予农户增加的大豆种植面积种子补贴,如哈尔滨周边县市给予种子补贴30元/亩。另外,内蒙古等主产区则将进一步优化种植业结构,将扩种大豆430万亩左右,并将进一步挖掘大豆生产潜力。农户的意愿,以及政府的补贴支撑,预计将增加国产豆的供应水平。

那么天气情况是否支持大豆扩种呢?大豆是一种喜温又耐冷凉的作物,一般大于10℃活动积温在1900d·℃以上、无霜期大于110天,基本就可以种植大豆。大豆需水量较多,生育期需水大致400毫米左右。春季以来,东北地区气温偏高,总体利于土壤解冻散墒、春耕整地。截至目前,化冻情况与去年基本接近。土壤湿度监测结果表明,大部地区土壤墒情适宜,与去年同期相比,缺墒范围小,偏湿范围略大。6月至8月,内蒙古东部、东北地区大部气温接近常年,吉林东南部、辽宁大部气温偏高,东北地区出现持续性低温的可能性较小。内蒙古东部和东北地区大部降水偏多,其中内蒙古东北部、黑龙江西部、辽宁大部降水偏多2成至5成。夏季水热条件对大豆生长发育有利。辽河和嫩江流域降水较常年明显偏多,部分地区暴雨洪涝对大豆生产不利。9月,内蒙古东部和东北地区大部初霜冻日期接近常年到偏晚,利于大豆灌浆成熟。

3、成本提升 支撑价格

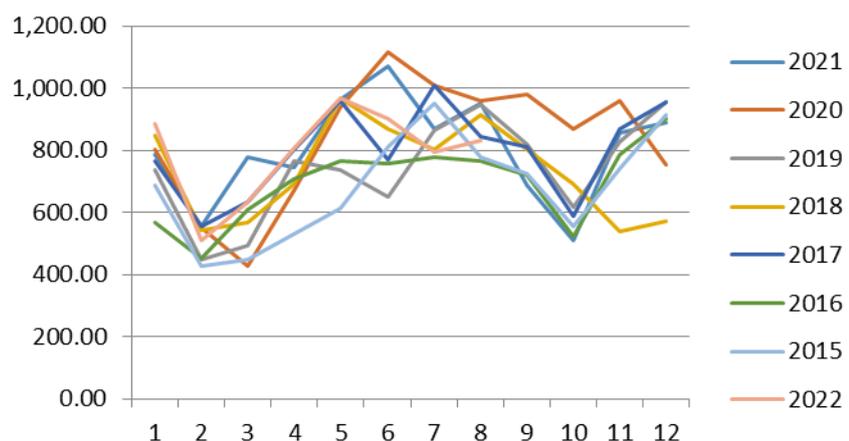
从成本端来看,由于化肥中,尿素的价格出现明显的上涨,导致种植成本有所抬升,再加上租地成本的增加,预计2022年国产大豆种植成本进一步抬高。例如:2022年黑龙江省地租平均在11000元/公顷,涨幅达到了20%。而2022年春节过后,当地化肥和油料等商品价格又迎来一波上涨行情,东北地区80斤装复合肥每袋价格涨到170元以上,山东地区每袋则涨到了180元以上。由于尿素等价格较去年春季涨幅接近40%等因素的共同作用,初步预计2022年国产大豆种植成本将增加200—300元/亩。种植成本的支撑,为国产豆的价格提供了支撑。

四、豆粕基本面分析

1、豆粕库存三季度或有下降

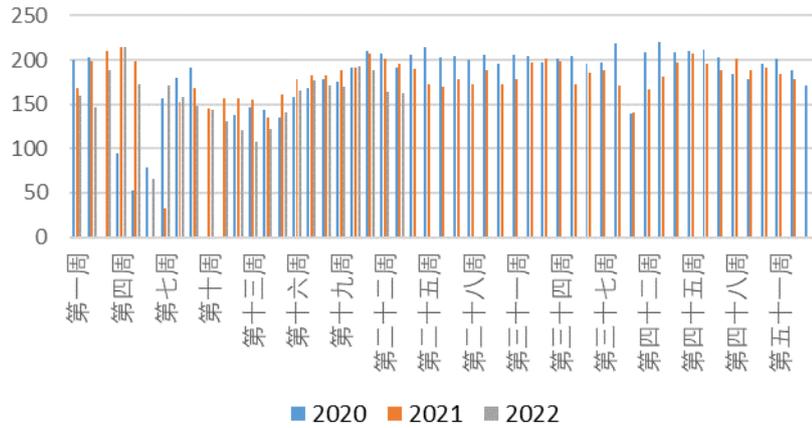
从我国大豆的进口来看，根据中国海关的数据显示，我国今年 1-5 月进口大豆 3804.4 万吨，较去年同期的 3822.8 万吨下降了 0.48%。进口量有所下降，也导致港口库存较上年同期有所回落。根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 10 日，全国主要油厂进口大豆商业库存 614 万吨，比前一周增加 68 万吨，比上月同期增加 136 万吨，比上年同期减少 9 万吨。虽然从季节性来看，三季度大豆的库存有所积累，主要还是受到南美豆进口较多的影响。不过从今年的情况来看，第三季度的进口量有回落的预期，供应压力或不是很大，也限制了大豆库存的积累。从今年以来的压榨量来看，截至第二十三周，国内大豆压榨总量 3580.42 万吨，较去年同期水平的 3780.81 万吨，下降了 5.3%。前期，豆粕库存在供应偏紧的情况下持续走弱，不过后期随着国家粮食交易中心持续进行抛储，缓解市场供应偏紧的情况，豆粕库存有所累积。根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 13 日，国内主要油厂豆粕库存 90 万吨，比上周同期减少 2 万吨，比上月同期增加 33 万吨，比上年同期减少 6 万吨，比过去三年同期均值增加 6 万吨。从豆粕库存的季节性走势来看，三季度总体保持累库的状态，不过在今年南美减产的背景下，进口预期偏低，限制累库的速度。10 月以后美豆集中上市，届时豆粕的供应压力将再度转强。

大豆进口量



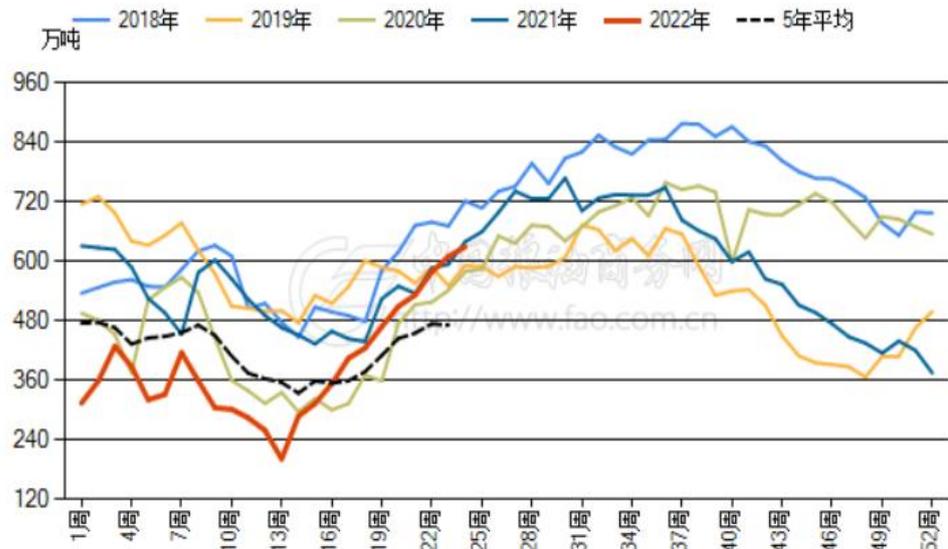
数据来源: wind 瑞达研究院

大豆压榨量



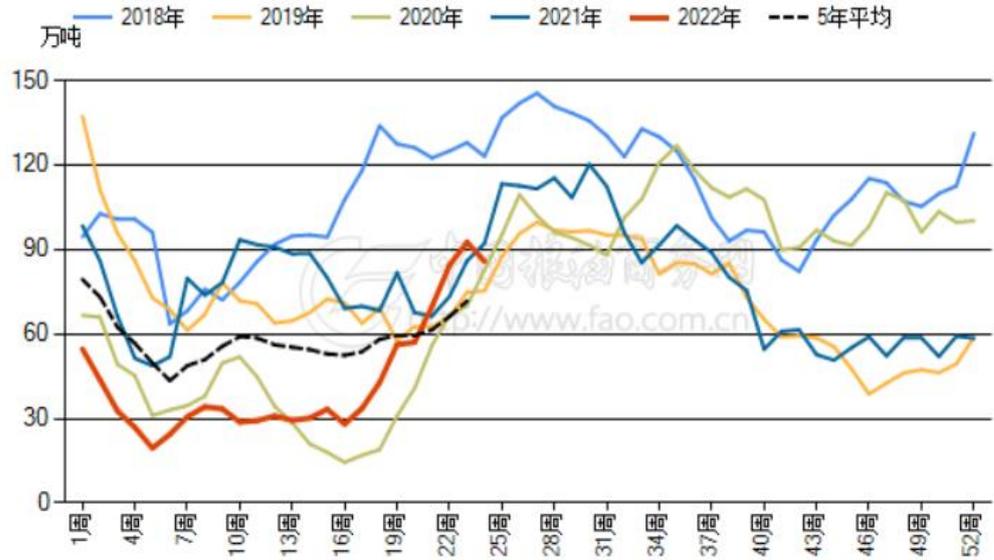
数据来源: wind 瑞达研究院

2018-2022年第24周全国油厂进口大豆周度库存对比



数据来源: 中国粮油商务网 瑞达研究院

2018-2022年第24周全国油厂豆粕周度库存对比



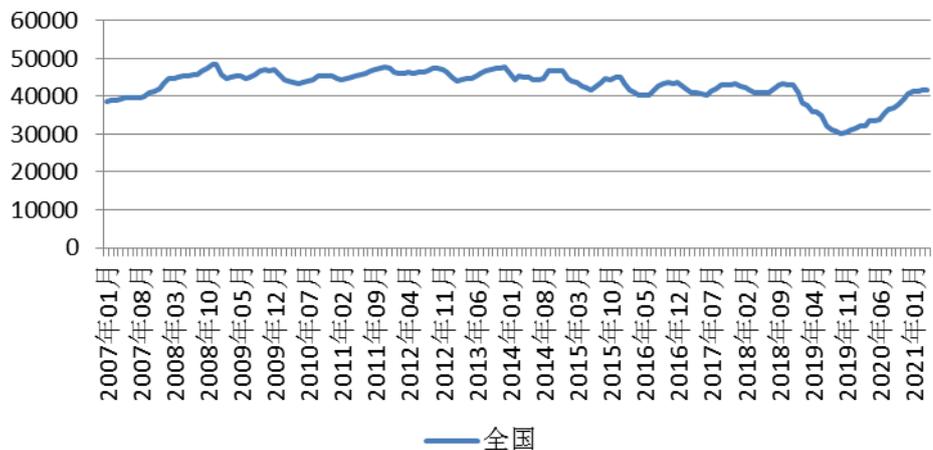
数据来源：中国粮油商务网 瑞达研究院

2、饲料需求情况

2.1 生猪饲料需求稳中小幅下降

从生猪的供应方面来看，农村部的信息显示，2022年4月份全国能繁母猪存栏量4177.3万头，环比下降了0.2%，在12月出现环比回升后，连续4个月出现下降，自去年7月起，已经累计下跌9个月，但是总体较正常保有量仍超出2%。4月，生猪存栏4.24亿头，同比下降0.2%。从数量上来看，能繁母猪的绝对保有量虽然有所回落，但是仍高于正常的保有量4000-4100万头。且4月的回落幅度明显放缓，对市场的信心有所打击。另外，4月生猪存栏量是2020年6月份之后的首次同比下降，意味着生猪去产能刚刚开启。

生猪月度存栏量



数据来源：Wind 瑞达研究院

从生猪的养殖利润上来说，截止6月10日当周，自繁自养养殖利润亏损156.63元/吨

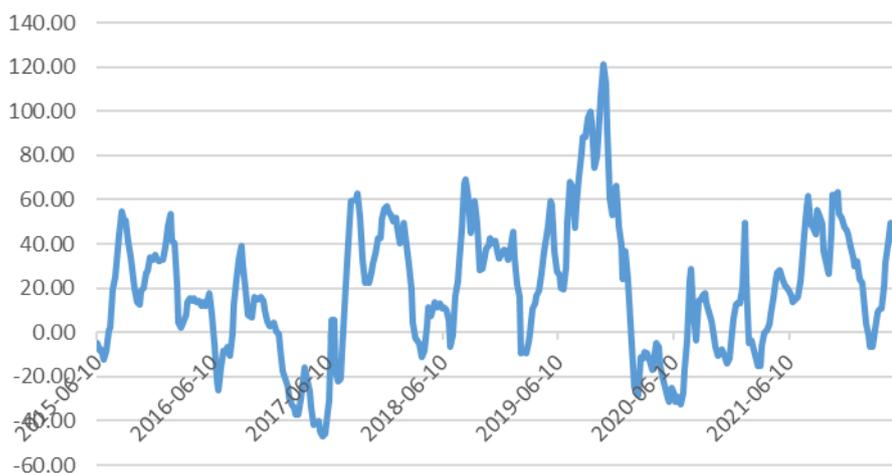
头，外购仔猪养殖利润盈利 47.24 元/头。从养殖利润来看，随着生猪价格的上涨，养殖利润有明显的恢复，自繁自养快速恢复，外购仔猪养殖利润甚至出现了盈利的情况。例如广东受禁调影响，价格已遥遥领先，6 月 16 日外三元标猪均价 18.60 元/公斤，部分屠宰结算价突破 20 元/公斤，山东、江苏、福建等地紧随其后，外三元标猪价格突破 16 元/公斤。而饲料价格也有所回落。养殖利润恢复，市场补栏热情有所抬升，增加生猪远期的供应量。

2.2 禽料需求总体稳定

从禽料需求来看，根据 Mysteel 数据显示，4 月全国在产蛋鸡存栏量约为 11.23 亿只，环比增幅 0.72%，同比跌幅 1.00%。淘汰鸡方面，月 Mysteel 农产品对全国 11 个重点产区 19 个代表市场的淘汰鸡出栏量进行监测统计，总出栏量 221.35 万只，环比涨幅 12.67%。随着气温的升高，养殖户淘汰产蛋率低下的老鸡，但受养殖盈利影响，部分养殖单位依旧选择延淘换羽。

总体来看，当前在产蛋鸡存栏量连续四个月增长，且今年养殖利润持续向好，养殖企业仍然有增加产能的预期。不过，新增雏鸡数量持续少于往年同期，且现货价格高位回落，前期延淘老鸡有望加速淘汰，后市供应压力有所缓解，预计总体禽料需求保持稳中有升的态势。

蛋鸡养殖预期盈利



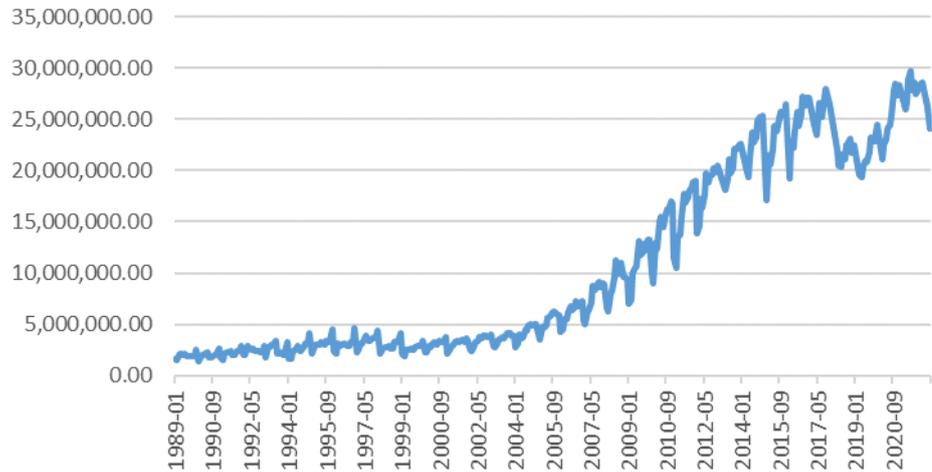
数据来源：Wind 瑞达研究院

2.3 上半年饲料需求情况

总体来看，根据中国饲料工业协会的数据显示，2022 年 1—4 月，全国工业饲料总产量 8969 万吨，同比下降 0.8%。其中，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为 4100 万吨、1039 万吨、2701 万吨，同比分别下降 3.2%、2.9%、1.5%；水产、反刍动物饲料产量分别为 542 万吨、492 万吨，同比分别增长 32.7%、4.7%。从上半年前 4 个月的情况来看，饲料产量有小

幅的下降，其中猪饲料、蛋禽饲料、肉禽饲料均有所下降，猪饲料下降最多，显示生猪调整产能结构的背景下，也影响了生猪的饲料需求。下半年猪的产能调整继续，预计饲料需求继续偏弱运行为主。

产量:饲料:当月值



数据来源: Wind 瑞达研究院

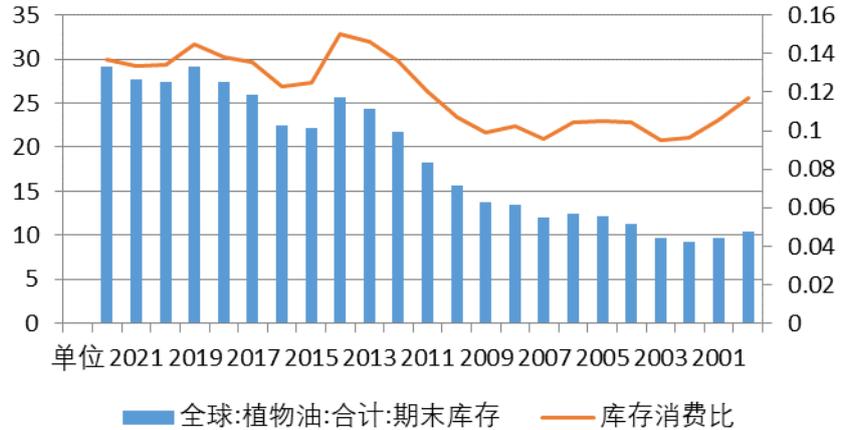
五、豆油基本面分析

1、油脂库存消费比仍处在低位

根据美国农业部最新报告显示，2021/2022 年全球植物油产量预估 21164 万吨，消费预估 20733 万吨，当年度产需富余 431 万吨，考虑损耗等其他因素，期末库存预估由期初的 2746 万吨增长至 2765 万吨，库存消费比为 13.34%，2020/2021 年度为 13.39%。

2022 年 5 月美国农业部首次公布 2022/2023 年度供需，根据 6 月最新调整数据来看，2022/2023 年度全球植物油结转库存为 2912 万吨，比上一个年度增加 147 万吨，库存消费比 13.72%，虽然库存消费比仍处在低位，不过较上一年度的低点有所回升，全球油脂供应偏紧的情况略有好转。三大油脂结转库存中，豆油保持稳定，棕榈油以及菜油均有所上升。其中豆油保持在 432 万吨，棕榈油上涨 145 万吨至 1691 万吨，菜油上涨 48 万吨至 323 万吨。

全球植物油库存消费比



数据来源: WIND 瑞达研究院

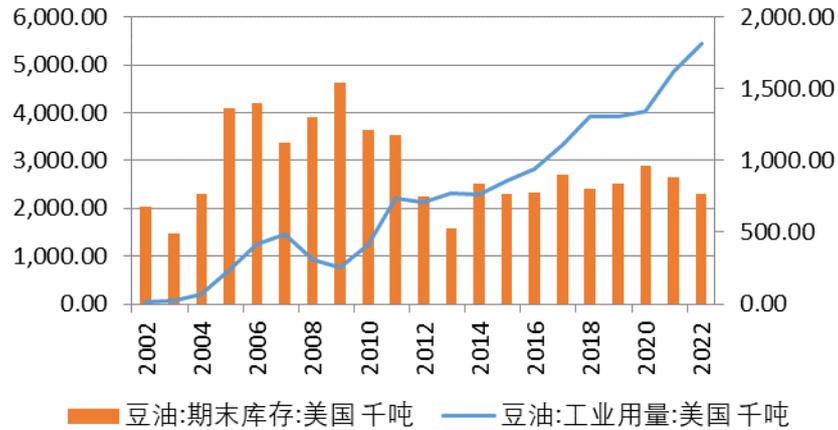
2、俄乌关系限制供应 生物柴油需求稳中有增

从油脂的需求方面来看,主要有两方面的影响因素,一个是俄乌关系紧张导致的葵花籽油供应偏紧,豆油的替代作用有所增加;另一个是生物柴油方面的需求。

首先,从俄乌方面来看,前期,俄乌关系紧张,导致葵花籽油出口受限,油脂供应偏紧的情况下,豆油对葵花籽油有一定的替代作用。目前俄乌关系仍较为紧张,俄罗斯的相关制裁和限制仍未结束,市场对乌克兰港口能否正常运行仍保持担忧的态度。5月,乌克兰粮食、油籽和植物油出口环比增长80%,但是数量明显低于去年同期水平。我们认为,后期,在黑海地区出口尚未解决前,乌克兰的粮油出口预计较难有明显的恢复。虽然美国农业部调高了油脂总体的供需情况,但是库存积累仍不及预期,国际市场油料在旺盛需求下供应仍偏紧。

从生物柴油的情况来看,美国环保署公布的RVOs最终方案,预示着可再生柴油的产量将增长,从而带动美国豆油需求上升的预期。在此之前,美国农业部对2022/2023年度豆油添加至生物燃料的需求调高到120亿磅,同比增长12%。巴西考虑将生物柴油掺混比例提高到12%,若该政策落实,巴西豆油需求也将得到增长。阿根廷1—5月生物柴油出口73万吨,同比增长78%。巴西与阿根廷的生物柴油现象也从侧面利好美国豆油价格。从美国农业部6月公布的豆油数据来看,2022/23年度,美豆油工业用量预计在544.3万吨,较去年同期上涨了59万吨,期末库存76.3万吨,较去年同期下降了12.2万吨。

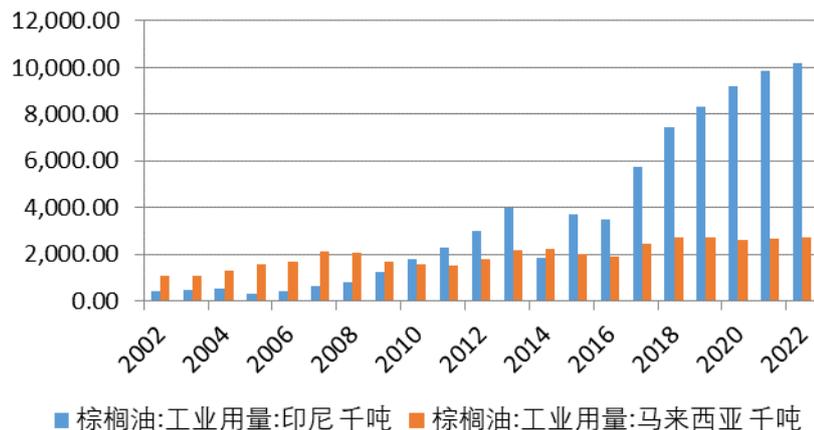
美豆油工业用量



数据来源: USDA 瑞达研究院

棕榈油方面,主要是印尼和马来西亚的生物柴油参混计划。根据 USDA 的数据显示,预计 2022/2023 年度,印尼棕榈油的工业用量达到 1020 万吨,较上一年度增长了 35 万吨。而马来西亚的棕榈油工业用量达到 270 万吨,较上一年度增长了 4 万吨。马来和印尼的棕榈油工业用量有一定的增长,预计主要与俄乌关系紧张下,原油价格快速上涨,不断创出新高,导致生物柴油的需求增加。另外,印尼方面也进一步抬高了棕榈油生物柴油的参混比例,有利于棕榈油生物柴油的消费。

马来印尼棕榈油工业用量



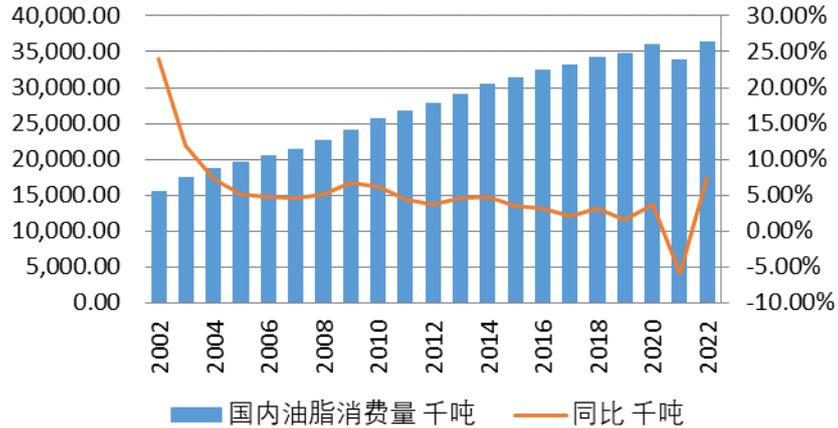
数据来源: USDA 瑞达研究院

3、国内油脂消费保持增长

从国内植物油消费情况来看,2022/2023 年度包括豆油、菜籽油、棕榈油、花生油、在内的植物油消费总量为 3638.6 万吨,同比增长 7.38%,2021/22 年消费量为 3388.6 万吨,增长-5.76%,消费增加由降转升,且增幅扩大。对比各品种消费量占比来看,近三个年度,

豆油和菜油的消费占比有所下降，其中豆油下降了 0.27%，菜籽油下降了 0.2%，而棕榈油则增加了 0.51%。从数据来看，棕榈油的消费主要带动了油脂的消费，而豆油和菜油有部分被棕榈油替代的情况。

国内油脂消费量

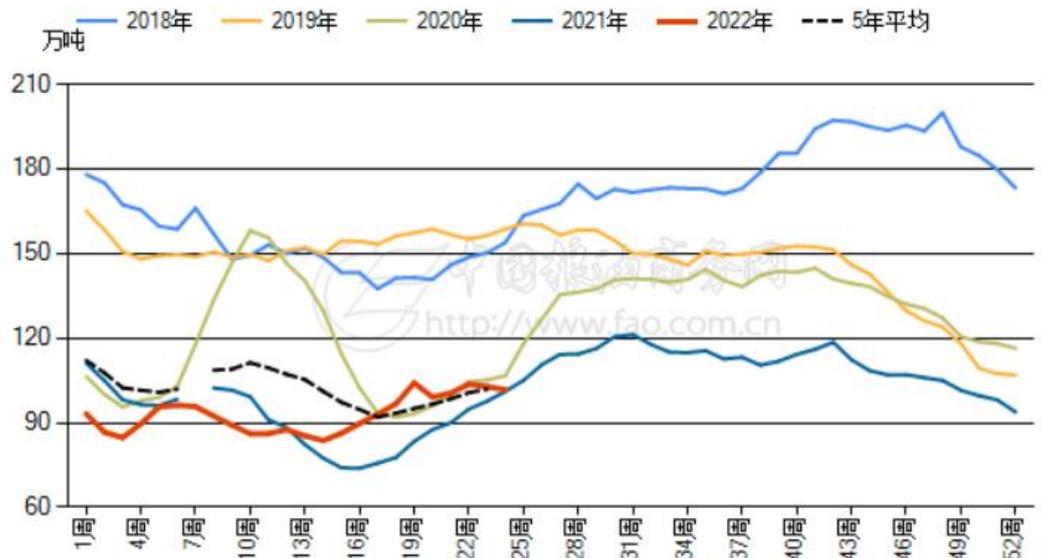


数据来源：USDA 瑞达研究院

4、豆油的库存压力有限

从国内豆油的库存水平来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，截至 6 月 13 日，全国主要油厂豆油库存 92 万吨，比上周同期减少 1 万吨，月环比增加 3 万吨，同比增加 13 万吨，比近三年同期均值减少 15 万吨。从豆油的库存水平来看，目前虽然有一定的累库的迹象，不过总体绝对值仍处在相对的低位，并不会对盘面造成很大的影响。后期，还是主要关注油厂压榨的情况。不过就上文所说，三季度虽然是南美出口的季节，不过受南美减产的因素影响，预计后期到港的大豆数量不及往年的水平。另外，考虑到油厂的压榨利润表现不佳，也限制油厂的开机率，届时豆油的供应压力预计有限。在总体库存水平有限的背景下，预计对油脂的供应压力有限。

2018-2022年第24周全国油厂豆油周度库存对比



数据来源：布瑞克 瑞达研究院

4、棕榈油的库存压力有限

从棕榈油的情况来看，根据国家粮油信息中心的数据显示，截至6月15日，沿海地区食用棕榈油库存17万吨（加上工棕23万吨），比上周同期增加1万吨，月环比减少4万吨，同比减少17万吨。其中天津4.5万吨，江苏张家港6.5万吨，广东2万吨。国内棕榈油库存小幅上升，但现货供应紧张，现货基差维持高位，国内消费大幅萎缩；后期棕榈油到港量预期增加，棕榈油供应将改善。

5、菜油库存压力有限

从菜油的情况来看，夏季是菜油消费淡季，菜油需求量有所减少，而菜油价格较豆棕略高，性价比相对较低，故菜油消费量预期减少更多。据Mysteel调研显示，截止到2022年6月24日，沿海地区主要油厂菜籽库存为15.2万吨，较上周减少3.4万吨；菜油库存为1.16万吨，较上周减少0.52万吨。不过进口菜籽及菜油利润倒挂，沿海油厂菜籽买船不积极，加上加拿大菜籽减产，菜籽总体供应偏紧，菜籽油的库存压力预计有限。



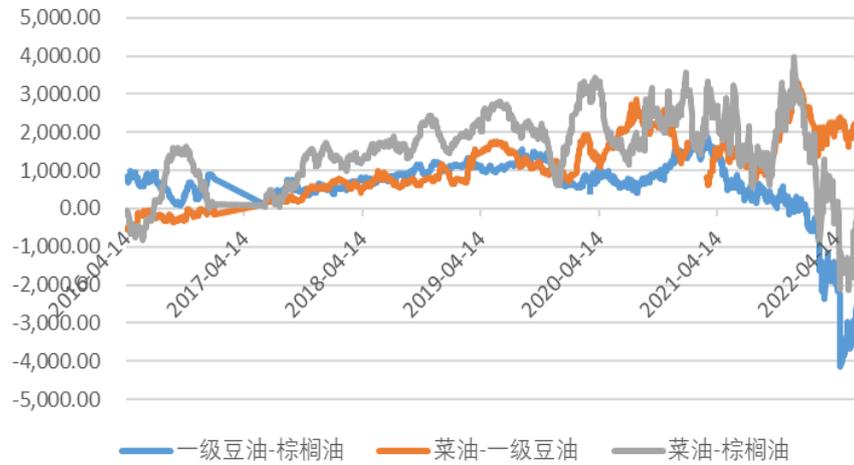
数据来源: Mysteel 瑞达研究院

6、油脂间价差分析

截至6月16日,一级豆油与棕榈油现货价差为-2820元/吨;菜油和棕榈油现货价差为-700元/吨,;菜油和一级豆油现货价差为1870元/吨。期货价格方面,豆棕期价价差为618元/吨;菜棕期货价差为2831元/吨;菜豆期货价差为2213元/吨。从价差的情况来看,现货强弱和期货强弱有明显的区别,就现货方面而言,棕榈油价格最强,其次为菜油最后为豆油。而就期货走势而言,菜油最强,其次为豆油,最弱的反而是棕榈油。由于期货价格反应的是未来的预期,从价差的强弱来看,总体目前应该表现为弱现实强预期的走势。也就是市场对未来豆油和菜油的走势相对更乐观一些,而棕榈油的走势预计有所偏弱。

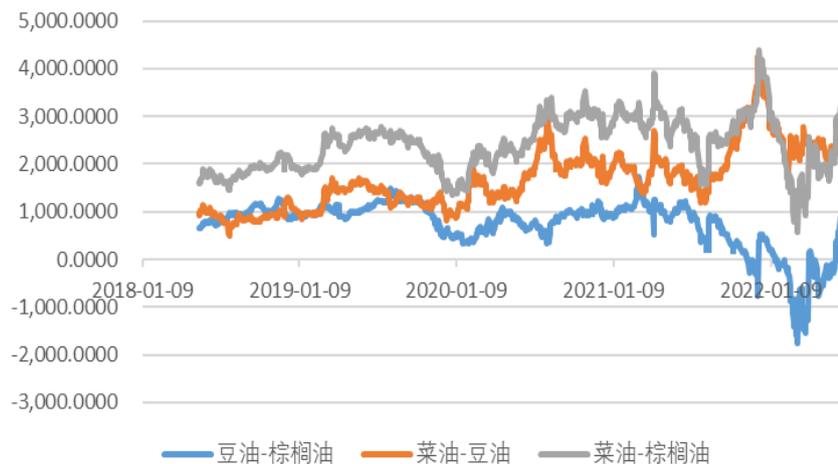
就下半年的走势来看,预计豆棕的价差仍会保持恢复的情况。主要原因是,棕榈油方面,印尼放开出口限制,很大程度上的缓解了棕榈油供应偏紧的情况。加上5-10月是棕榈油的高产季,棕榈油供应偏宽松,对棕榈油的价格有一定利空的影响。另外,印尼放开出口限制,需求回转至印尼,也会限制马来的出口情况,马来库存或有积累的可能,对棕榈油价格有所压制。而豆油方面,受减产的影响,预计三季度总体来自于南美的大豆进口量有限,加上油厂亏损导致的进口需求不佳,大豆的到港量有限,也限制了油厂的开机率,对豆油的供应压力有限。另外,三季度还是美豆种植的关键时间,天气溢价炒作的可能性增加,也带给豆油一定的支撑。而菜油方面,目前还是来自于加拿大的菜籽减产的问题,加上进口利润倒挂,进口量有限,也限制菜油价格的回落空间。

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、价格季节性走势及重要报告公布时间

1、豆粕价格季节性走势

6~8月，大豆价格主要受天气的影响，处于全年中价格波动幅度最大的阶段，豆粕的价格跟随外盘波动。8、9、10月份是我国生猪养殖的补栏季节，主要为春节的出栏做准备。因此，4到10月随着饲料需求的回升，豆粕价格也逐渐攀升，进入全年的上行通道。10月以后，随着国内大豆和美国大豆的上市，国内压榨进入高潮，国内豆粕供应增加，但需求开始逐步下降，豆粕价格也随之回落。



数据来源：WIND 瑞达研究院

2、豆油价格季节性走势

4-9月，大豆到港量增加，油厂开工热情升温，此期间需求平淡，豆油处在累库阶段，价格下降；9-12月，为降库存阶段，随着备货的开启，库存持续下滑，价格有一定的支撑。



数据来源：WIND 瑞达研究院

3、重要报告公布时间

USDA 月度供需报告

报告日期	星期	北京时间
2022年1月12日	星期三	北京时间1月13日 1:00
2022年2月9日	星期三	北京时间2月10日 1:00
2022年3月9日	星期三	北京时间3月10日 1:00
2022年4月8日	星期五	北京时间4月9日 0:00
2022年5月12日	星期四	北京时间5月13日 0:00
2022年6月10日	星期五	北京时间6月11日 0:00
2022年7月12日	星期二	北京时间7月13日 0:00
2022年8月12日	星期五	北京时间8月13日 0:00
2022年9月12日	星期一	北京时间9月13日 0:00
2022年10月12日	星期三	北京时间10月13日 0:00
2022年11月9日	星期三	北京时间11月10日 1:00
2022年12月9日	星期五	北京时间12月10日 1:00

数据来源：USDA 瑞达研究院

七、总结与展望

豆一：国产豆方面，三季度主要还是以消化陈豆为主。进入四季度，新豆上市，市场才会开始关注新豆的价格。那么三季度，国内大豆的需求预计总体依然偏弱。主要因素是，三季度总体温度较高，不利于大豆的储存，加上学校放假等因素，也不利于豆制品的需求。同时，关内及苏北地区进入麦收的高潮期，前期麦收腾仓阶段结束后，基层的余粮已经基本收购不到，各家农户也都把心放在小麦的收割上。大豆购销基本停滞。就新一季的大豆来看，由于国家鼓励扩大油脂油料的产品的种植面积，并给与一定的补贴支持，预计新年度的大豆种植面积有所增加。从目前的天气情况来看，也利于大豆播种的进行。后期，在天气情况不发生大的变化的情况下，预计大豆的供应将会有所增加。不过由于化肥中，尿素的价格出现明显的上涨，导致种植成本有所抬升，再加上租地成本的增加，预计2022年国产大豆种植成本进一步抬高，也为大豆价格提供支撑。总体，三季度虽然需求不振，不过大豆的供应也较为有限，预计总体以震荡为主，进入四季度，在大豆集中上市，且有丰产预期的情况下，价格或震荡偏弱。

豆二：美豆新作方面，天气情况方面，6-8月为美豆生长的关键期，对水分的要求较高，不过NOAA的预测，今年美豆仍有出现干旱的可能，天气升水仍有可能发生。从美豆旧

作的情况来看，虽然产量有所增加，不过出口表现良好，压榨水平也较去年同期的水平偏好，导致期末库存继续下降。美豆供应偏紧，加上南美豆也有减产的背景下，一旦天气出现扰动，市场的炒作热情容易被点燃，导致美豆价格易涨难跌。南美方面，受天气情况影响，主要表现为减产的情况。随着巴西新豆的上市，可以明显的看到新豆的出口明显不及往年同期的水平。那么在巴西减产的背景下，后期巴西豆的出口预计也将受限，难以创出阶段性的高点。阿根廷方面，也表现为减产，另外，受比索贬值的影响，阿根廷豆农更加偏向于持有大豆，限制大豆的出口。总体，豆二虽然在近期宏观面偏弱的影响下，有所走弱。不过美豆旧作库存有限，新作还有天气炒作的因素存在。加上南美减产，后期的进口压力有限，或限制豆二价格的回落空间。

豆粕：从今年的情况来看，三季度的大豆进口量有回落的预期，供应压力或不是很大，也限制了大豆库存的积累。从豆粕库存的季节性走势来看，三季度总体保持累库的状态，不过在今年南美减产的背景下，进口预期偏低，限制累库的速度。10月以后美豆集中上市，届时豆粕的供应压力将再度转强。从下游需求来看，生猪方面，总体生猪的存栏量仍然处在高位，不过随着二元能繁母猪存栏量的持续下降，生猪的去产能的节奏也在加快，后期预计以下降为主。不过养殖利润的恢复，以及生猪价格的上涨，还刺激了部分补栏的增加。禽料方面，当前在产蛋鸡存栏量连续四个月增长，且今年养殖利润持续向好，养殖企业仍然有增加产能的预期。不过，新增雏鸡数量持续少于往年同期，且现货价格高位回落，前期延淘老鸡有望加速淘汰，后市供应压力有所缓解，预计总体禽料需求保持稳中有升的态势。总体来看，随着南美集中到港的结束，三季度后期的供应压力预计有限，不过进入4季度，美豆开始上市，在美豆油丰产预期以及生猪存栏高位回落的背景下，预计豆粕价格有走弱的风险。

豆油：从全球油脂的库存消费比来看，虽然有所回升，不过总体仍处在低位，油脂供应偏紧的格局暂时没有改变。从消费端来看，俄乌战争仍未结束，葵花籽油的供应偏紧，导致豆油的替代作用持续增加。另外，从生物柴油方面来看，美国农业部对2022/2023年度豆油添加至生物燃料的需求调高到120亿磅，同比增长12%。巴西考虑将生物柴油掺混比例提高到12%，若该政策落实，巴西豆油需求也将得到增长。阿根廷1—5月生物柴油出口73万吨，同比增长78%。巴西与阿根廷的生物柴油现象也从侧面利好美国豆油价格。从豆油的库存水平来看，总体绝对值仍处在相对的低位。三季度虽然是南美出口的季节，不过受南美减产的因素影响，预计后期到港的大豆数量不及往年的水平。另外，考虑到油厂的压榨利润表现不佳，也限制油厂的开机率，届时豆油的供应压力预计有限。总体来看，虽然短期受到宏观面的影响，豆油价格有所走弱。不过总体供应仍未明显改善，以及生物

柴油需求的支撑下，预计后期继续回调的幅度预计有限。具体，三季度预计在本轮回调结束后，将会有修复性的反弹。四季度主要关注美豆供应的情况和疫情可能造成的消费下降的风险。

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。

