



和合期货
HEHE FUTURES

2023 年豆粕年报
——2023 年豆粕期价料将前高后低

和合期货有限公司

投资咨询部

2023-01-06

2023 年豆粕年报

——2023 年豆粕期价料将前高后低



作者：杨晓霞

期货从业资格证号：F3028843

期货投询资格证号：Z0010256

电话：0351-7342558

邮箱：yangxiaoxia@hhqh.com.cn

摘要：

从供应端来看，美农报告显示美豆种植面积提高但单产下调，使得美豆来年产量及库销比略低于上一年度；巴西丰产概率较大，但天气不确定性的扰动增强，阿根廷核心产区中大豆播种进度显著落后于往年正常情况，产量或将低于预期，后期仍需根据天气情况及时做出调整。作为第四大大豆生产国和最大的进口国，我国出于粮食安全的考虑，逐步扩大大豆种植面积，近年来我国大豆进口量呈逐年下滑态势。从需求端来看，综合占比较大的猪饲料和鸡饲料情况，根据生猪存栏、补栏及肉鸡、蛋鸡养殖，饲料需求预计整体稳中有增，将对豆粕形成支撑。分析了供应与需求之后，落脚点回到库存上。根据油厂豆粕库存的季节性规律及压榨情况和到港情况，目前库存依然偏低，1-2 月到港量预估依然不佳，预计来年国内油厂豆粕库存前紧后松。因此预计 2023 年豆粕期价整体料将呈现前高后低的概率较大。需重点关注主产国天气变化，注意极端气候造成的减产风险，另外生物柴油政策的变动对市场的需求的影响也不容忽视。

目 录

一、2022 年豆粕市场行情回顾	- 3 -
二、供应端分析	- 5 -
2.1 美农报告显示美豆来年产量及库销比略低于上一年度	- 5 -
2.2 巴西丰产概率较大，但天气不确定性的扰动增强	- 5 -
2.3 主产国生物柴油政策的变动对市场的需求影响也不容忽视	- 8 -
2.4 中国大豆进口量或将继续小幅下滑	- 9 -
三、需求端分析	- 10 -
3.1 饲料需求预计稳中有增，对豆粕形成支撑	- 10 -
四、库存分析	- 12 -
4.1 国内油厂豆粕库存预计来年前紧后松	- 12 -
五、2023 年行情研判及风险提示	- 13 -
风险揭示：	- 15 -
免责声明：	- 15 -

一、2022 年豆粕市场行情回顾

回看 2022 年，受俄乌冲突与豆类基本面约束的影响，CBOT 大豆与国内大豆表现强劲，较年初分别上涨约 30%-40%。其中 CBOT 大豆主要受俄乌冲突扰动与大豆产量约束影响，全年走势先升后降，出现两段明显的上涨行情。第一段上涨从 2021 年 12 月开始酝酿，一直延续至 2022 年 6 月末。南美降水不足影响大豆优良率，2022 年 1 月末市场定价减产预期，外盘大豆启动上涨行情，俄乌冲突对农产品供应担忧也在一定程度上推升大豆价格。直到 3 月 CONAB 下调大豆产量 2000 万吨至 1.22 亿吨时，大豆价格正式达到上半年高位，南美大豆减产导致的供应紧张成为上半年主要成因。2022 年下半年则围绕美豆种植与产量进行，2022 年 7 月大豆价格出现回调，黑海协议的签订缓解大宗商品供应问题，美联储加息收紧全球流动性，大豆价格也随之下降。但在 2022 年 7 月中旬至 9 月间，全球高温少雨引发了市场的美豆减产预期，国际大豆迎来第二波上涨行情。随着美豆收获，国际大豆结束上行趋势，但美豆产量下调，2022 年全球大豆供应仍然偏紧，后续大豆价格将保持高位震荡，围绕美豆出口以及南美产量预期波动。

再看国内连盘豆粕，年初美豆维持单边上涨行情，豆粕跟涨。南美大豆产区受拉尼娜影响，持续干旱引发市场对大豆供应的担忧。USDA 在月度供需报告中下调了对巴西及阿根廷产量的预估，市场机构在 2 月将 2021/22 年度巴西大豆产量调低到 1.195 亿吨，阿根廷大豆产量也调低了 335 万吨。同时俄乌局势恶化致使全球粮食供应紧张，美豆需求受提振，叠加巴西升贴水上涨，带动美豆价格持续走高。进入 3 月份，原油价格大涨，美豆销售数据较好，推动美豆触及阶段性高点。国内连粕跟随美豆上涨，且国内大豆延迟到港，油厂断豆停机，而下游备货意愿较强，国内供需偏紧格局助推豆粕上涨。3 月下旬，盘面到达一定高位之后，出现获利了结，且俄乌紧张局势有所缓解，美豆回落，另市场传言国内大豆拍储于 4 月 1 日举行，市场大豆供应有望增加，盘面应声下跌。4-8 月主要围绕美豆种植情况，美豆播种开局不利进度偏慢，8 月又迎来天气炒作，市场对新作产量有所担忧。同时，宏观扰动因素多样也造成美豆波动持续。但整体而言，阶

阶段性话题影响有限，美豆区间震荡运行。国内连粕跟随美豆波动，但年中因到港增加，豆粕累库且下游采购积极性差，偏弱震荡走势。9月份之后，美豆年内偏紧格局基本确定，下方支撑较强。但巴西产量再创新高压制上方空间。至年底，市场开始发酵阿根廷偏干气候，播种进度较慢，美豆维持高位震荡格局。国内连粕因到港延迟供应偏紧，基差表现强势。养殖利润的持续改善使得豆粕需求不断上升，同时油厂豆粕库存持续下降进一步加剧供应紧张情况，油厂库存最低降至14.92万吨，推升豆粕价格。且第四季度临近春节，养殖企业节前育肥需求支撑豆粕价格处于高位区间。

图 1 2022 年美豆期货价格走势



数据来源：博易大师 和合期货

图 2 2022 年连盘豆粕期货价格走势



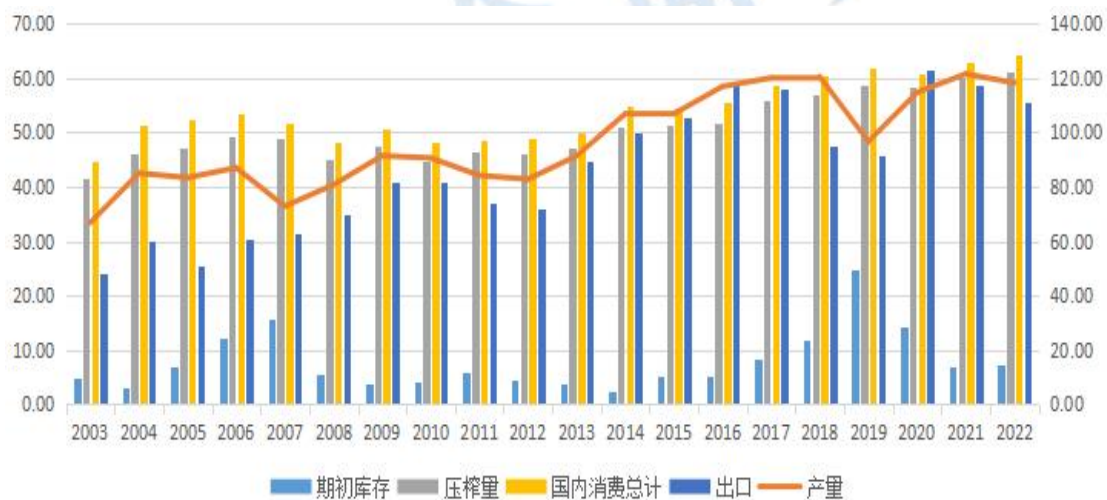
数据来源：博易大师 和合期货

二、供应端分析

2.1 美农报告显示美豆来年产量及库销比略低于上一年度

首先看主产国之一美国的产需情况，随着美豆价格这两年大幅上涨，使得美国农民种植积极性大幅提高，美豆种植面积由 20/21 年度的 8340 万英亩提高至 22/23 年度的 8750 万英亩。虽然种植面积大幅提高，但由于 2022 年美国部分地区遭受高温干旱天气的影响，22/23 年度美豆单产只有 50.2 蒲式耳/英亩。根据 12 月份 USDA 报告数据显示，12 月 USDA 报告并未对美豆的数据进行调整，但在之前的报告里单产预估从 8 月 51.9 蒲式耳/英亩调整至 11 月的 50.2 蒲式耳/英亩，下调的主要原因是 8 月至 9 月美国西部及大平原中北部的产区几乎没有像样的降雨，干旱影响了这些区域的大豆作物生长。在种植面积上升，单产略降的情况下，22/23 年度美豆产量为 1.18 亿吨，略低于上一年度的 1.21 亿吨；同时库销比也维持在 6.14% 和 4.98% 的水平。

图 3 美国大豆供需情况（百万吨）



数据来源：WIND 和合期货

2.2 巴西丰产概率较大，但天气不确定性的扰动增强

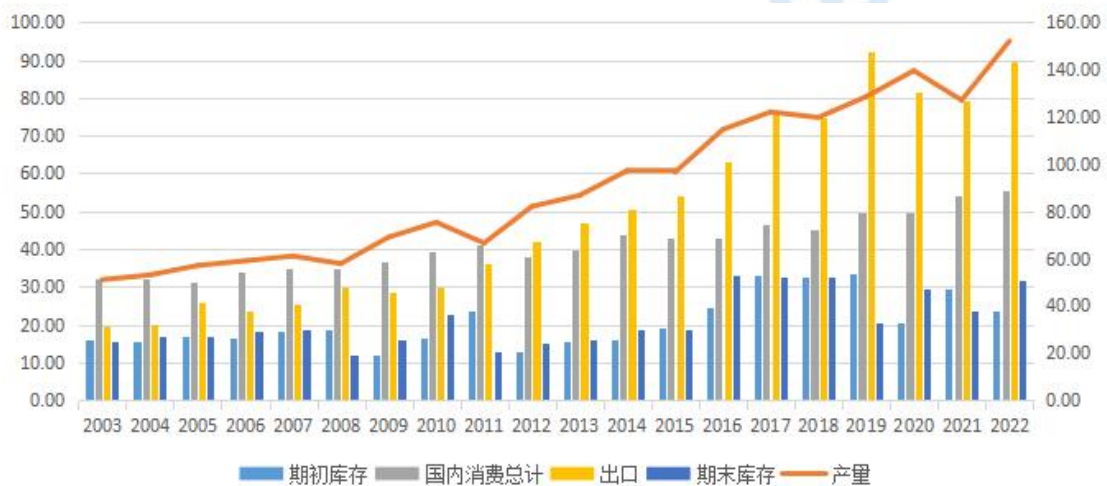
再看南美方面产量，受拉尼娜气候影响，21/22 年度南美大豆产区发生大规模干旱情况，造成南美大豆大幅减产。USDA 预估 2021/22 年度巴西大豆产量 1.27 亿吨，较上一年度的 1.395 亿吨下降 8.96%；阿根廷大豆产量 4390 万吨，较上

一年度的 4620 万吨下降 4.97%。南美大豆的大幅减产，导致旧作南美大豆出口供应能力也进一步下降，出口份额更多让渡给美国，这也是 2022 年美豆和豆粕价格大幅上涨的主要因素之一，而未来美豆的走势还是由南美新作的产量来决定。12 月 USDA 维持美豆平衡表各项不变，南美的大豆产量预估亦暂时维持不变，USDA 暂时对整个形势保持观望姿态。

从巴西方面来看，巴西中西部的马托格罗索州、南马托格罗索州、戈亚斯州的大豆生长现在总体比较健康。未来两周，中西部的雨势也比较积极，广泛获得暴雨级雨量，中西部丰收的概率又进一步增大。特别是马托格罗索州的大豆距离收割已经不到 20 天，未来广泛的暴雨级雨量覆盖有利于这个州锁定丰收。截至 12 月 5 日，巴西南部的帕拉娜的大豆生长处于优良的比率还高达 91%，仅有 1%处于差的状态。当然巴西南部的南里奥格兰德州接壤于阿根廷、乌拉圭的西部、西南部近期持续高温天气，潜在对作物生长构成压力，这是目前巴西唯一不算积极的地方。总体而言，巴西目前的天气形势和作物生长要远好于阿根廷，该国中西部最终丰收的概率又增进了一些；帕拉娜州的形势亦处还在良好的范畴，该州如去年大减产的基础现在是不存在的；南里奥格兰德州稍微有点压力，主要是该国与阿根廷、乌拉圭接壤的西部和西南部的雨水形势有些消极，中北部，特别是和帕拉娜接壤的北部区域也是正常良好，该州的产量前景还需要一些时间判断。巴西最终获得基本丰产的概率已经愈发坚实。从阿根廷方面来看，据布宜诺斯艾利斯谷物交易所的报告，截至 11 月 7 日阿根廷全国刚完成大豆播种 37.1%，继续落后于往年正常情景 20 个百分点，往年这个时候已基本达到 55-65%。核心产区中大豆播种进度显著落后于往年正常情况的地方是圣菲省的中北部，这一带自 10 月以来几乎没有降雨，今年这一带预期将播种 110 万公顷的大豆，截至 11 月 7 日，这 110 万公顷中仅完成播种 6.8%，去年同期已达 73.3%。10 月底以来陆续播种的大豆的生长优良率也在下滑，截至 12 月 7 日，生长状态处于优良的比例只有 11%，11 月底时为 30%，差或极差的比例则从 11 月底的 16%上升到 23%。作为对比，去年 12 月初之前的降雨基本良好，支撑着去年这个时候已播大豆的优良率达到 75%，差或极差只有 1%。展望后期，最新更新的 30 天期以上阿根廷的中期天气预报没有见到积极改善，反而变得有点消极，截至 1 月 15 日的降水偏差仍然较为明显，特别是圣菲省的形势将持续消极。目前阿根廷的大豆播种已经比

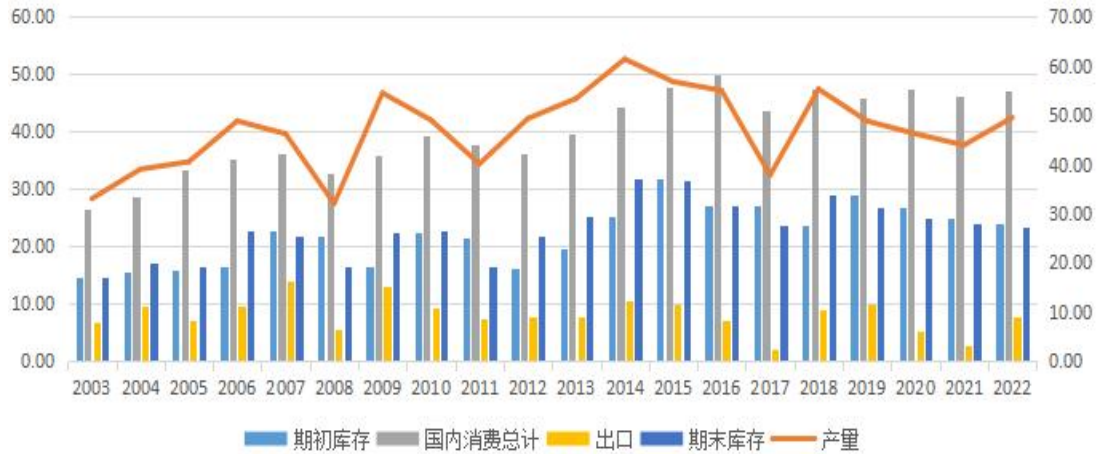
较落后，特别是圣菲省中北部约 110 万公顷的大豆面积已经显著落后于去年，整个 12 月份的雨水预报又很消极，这为 USDA 后期削减该国的产量预估提供了理由，预计 1 月报告时 USDA 就将下调。目前 USDA 对阿根廷大豆的产量预估达 4950 万吨，是常年公开预估的机构中最高的，如罗萨里奥、布宜诺斯艾利斯谷物交易所播种前的预估大致都只在 4500-4800 万吨。总的来说，阿根廷的产量将低于 12 月 USDA 报告的预期，预计在 4400-4800 万吨区间的概率较大。也就是说，巴西大豆的持续扩张，使得全球供需紧张格局得以缓和，但若新作不及预期，则对大豆价格会产生较大影响。当前巴西南部存在偏干隐患，需持续关注行情发酵。阿根廷大豆种植受干旱天气影响开局不利。当前天气仍然不佳，尽管天气改善或会对产情有利的，但播种延迟可能导致单产下降，后期仍需根据天气扰动情况及时做出调整。

图 4 巴西大豆供需情况（百万吨）



数据来源：WIND 和合期货

图 5 阿根廷大豆供需情况（百万吨）



数据来源: WIND 和合期货

2.3 主产国生物柴油政策的变动对市场的需求影响也不容忽视

众所周知,生物柴油的兴起拓展了豆油的实际用途,这在一定程度上也提振了大豆的实际需求。自2010年以来,主产国大豆压榨量逐步上升,美国压榨量上升35.6%,巴西压榨量上升42.4%,阿根廷压榨量上升5%。根据年平均增长率推算,美国、巴西、阿根廷2023年压榨量分别为6265万吨、5356万吨与3993万吨,国内需求呈现稳定上升趋势。目前,美国、巴西是豆油掺混应用最广的两个国家,同时,作为大豆主要出口国,二者2023年生物柴油的掺混比例不仅将影响大豆实际需求,也将在一定程度上影响全球大豆出口余量。美国方面,2021年拜登政府出台1美元/加仑的税收抵免政策,并且在2022年8月将生柴税收抵免政策延长至2024年,同时给予航空燃油1.75美元/加仑的补贴,生物柴油优惠政策对相关产业扩张形成利好。受此影响,美豆压榨利润自8月后迎来高峰,目前压榨利润保持在3.2-4美元的相对高位,同时美豆压榨量也持续上升。截至2022年10月,美豆累计压榨量达到5454.3万吨,较去年同期上升3%。良好的压榨利润与上升的压榨量也侧面反映市场持续看好豆油在生物柴油中的应用,未来生物柴油需求增量将成为影响大豆压榨的重要因素。但是12月EPA公布的再生燃料掺混义务不及市场预期,较2022年仅增加1.9亿加仑(约71.9万吨),USAD12月豆油供需平衡表下调豆油的生物柴油用量2亿磅(9.07万吨),这一调整引起美豆压榨利润与豆油价格下降。但是2022/23年度生物柴油预测量仍有116亿磅,较2021/22年度增长12%,结合产业支持政策与补贴,大豆压榨量与压榨利润仍然具有一定支撑,美国国内压榨增长趋势变化可能性较小。巴西方面

将于 2023 年 4 月实施 B15，将生物柴油掺混比例从 10%提升至 15%，这将显著增加巴西国内的大豆压榨需求。巴西矿业和能源部表示，若按照 B15 方案进行，2023 年豆油消费量将增加 150 万吨，折合大豆压榨量 833 万吨。但是新任政府可能撤销该方案，因此巴西大豆需求目前尚不确定。

2.4 中国大豆进口量或将继续小幅下滑

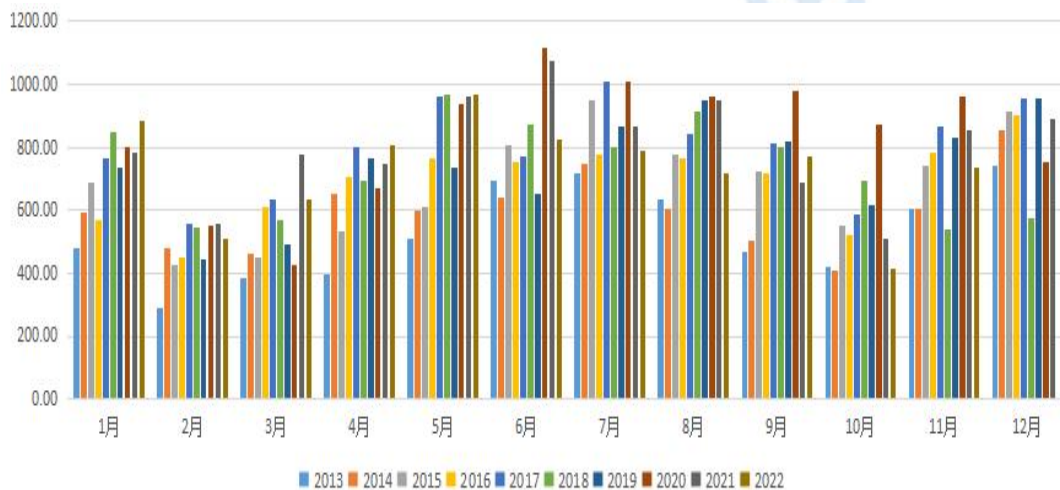
作为第四大大豆生产国和最大的进口国，我国出于粮食安全的考虑，也在逐步扩大大豆种植面积。近年来，因多重原因，我国大豆进口量呈逐年下滑结构，一方面，为应对我国大豆对进口依赖过强的现状，国家鼓励饲料行业降低饲料中蛋白含量，需求降低；另一方面，盘面榨利常年倒挂，影响国内采购积极性。另外，当前国家也在鼓励国内大豆种植，尽管短期内对市场影响相对较小，但仍不排除其长期是否会冲击国内蛋白市场供应。截至 12 月 9 日，2023 年 1-2 月买船完成约 7 成，3 月完成约 6 成，4-5 月完成不足两成，后期到港仍有较大的不确定性。目前 1-5 价差走势稳中偏弱，而基差整体也是偏弱走势，现货榨利同样难言乐观的前提下，国内买船较为谨慎。国内大豆进口仍以巴西大豆占比最大，其次为美国大豆。根据中国海关数据，2022 年 1-11 月进口大豆累计进口总量为 8054.60 万吨，较上年同期累计进口总量的 8766.85 万吨减少 712.25 万吨，减少了 8.12%；再根据中国粮油商务网提供的船期预报，12 月份进口大豆预报 141 船计 932.6 万吨。因此 2022 年进口总量累计预估为 8987.2 万吨，较 2021 年的 9653.5 万吨减少了 666.3 万，差不多减少了一个月的大豆进口量。

从主产国出口计划来看，22/23 年度美豆产量基本缺豆，预估对华出口 3000 万吨；巴西出口根据产量预估，如果按 70%份额，对华出口约 6000-6300 万吨；如果按 72%份额，约 6200-6500 万吨；按 75%计算，能对华出口 6400-6750 万吨。假如阿根廷+其他国家对华出口 600 万吨。从上游估算，22/23 年度中国进口最低有 9600 万吨，最高 9900 万吨。22/23 年度上半年对应美豆，进口预估正常偏紧，若巴西冲击市场，明年 2-9 月或出现供应宽松或过剩。作为对比，部分机构对 22/23 年度中国进口放在 9840 万吨左右，悲观的在 9500 万吨。USDA 预估 9800 万吨，农业农村部预估 9520 万吨。

从进口节奏来看，7 月以来，我国大豆到港持续偏差，7-11 月累计进口大豆

只有 3424 万吨，上年同期 3872 万吨。10-11 月到港少，部分因美国水位下降导致出口放缓。从市场年度看，21/22 年度累计进口大豆 9161 万吨，22/23 年度因 10-11 月到港少，年度进口预计只有 9428 万吨。大量进口集中在巴西上市后的 3-6 月，年前到港预计持续紧张。目前 12 月采购基本完成，1 月缺口较大，2 月后主要采购巴西大豆，因预期丰产强，2 月后采购暂无太大问题。目前 1 月对美西采购利润差，在豆油豆粕高基差的基础上，油厂采购美湾和巴西大豆榨利为正，有利于油厂进行采购计划。近期 12-1 月的采购集中在美国，因巴西库存紧张；2 月后的采购集中在巴西，因预期丰产，报价相对便宜。迄今 1 月采购完成 244.2 万吨，缺口 355.8 万吨；2 月完成 594 万吨，3 月完成 653.4 万吨，4 月完成 191.4 万吨。后期来看，我国大豆进口仍有较强的不确定性，整体上小幅下滑的概率较大。

图 6 大豆月度进口量（万吨）



数据来源：WIND 和合期货

三、需求端分析

3.1 饲料需求预计稳中有增，对豆粕形成支撑

豆粕下游需求主要看饲料，而在整个下游养殖中，生猪的影响力始终是最大的。因为从肉禽的养殖利润来看，波动频率很快，一年之内就可以波动多个来回，其生长周期短，所以产能的调整要比生猪快得多，因此肉禽饲料需求的年度波动相对有限。2022 年的鱼价虽然还不错，但水产养殖的占比相对有限。猪周期则

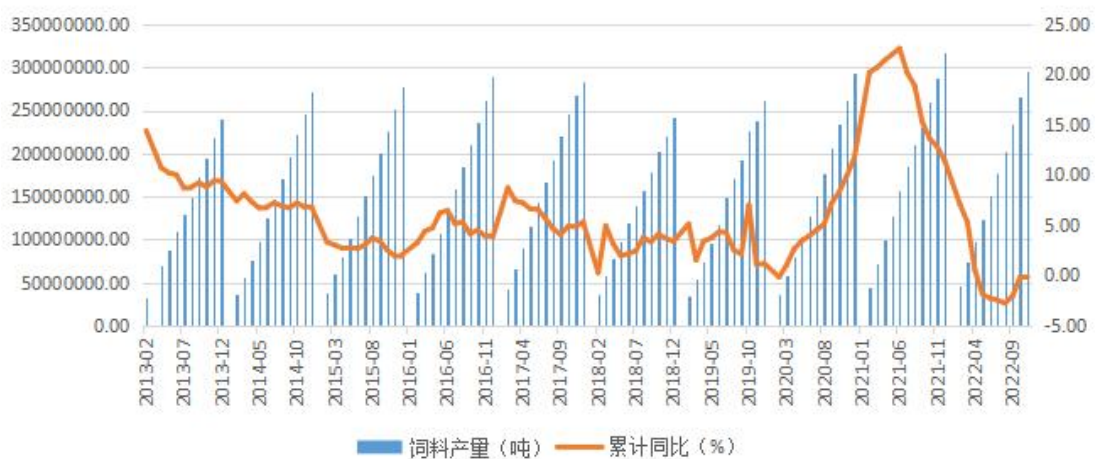
长达 4-5 年，所以往往年度间的变化是比较大的。通过对比国内猪饲料月度产量与豆粕月度表观消费量可以发现，2021 年以来二者的波动趋势大方向上保持一致。2020 年生猪存栏持续上升，2021 年 1 月以后生猪存栏高位运行，不过随着养殖利润的大幅波动，全价饲料中豆粕添加比例也会发生细微变化。但只要大方向上保持一致就能说明问题。此外，猪饲料产量占总饲料产量比例 2021 年以来维持在 40%-50% 的区间内波动，在经历了非洲猪瘟的洗礼之后，当前规模场占比明显提升，散养户大量清退。在国家的政策导向下，生猪产能未来将维持相对稳定的水平，猪饲料产量占总饲料产量的比例大概率也将维持在目前的区间内。

猪饲料来看，明年上半年生猪存栏或维持高位，豆粕需求将受支撑。据饲料工业协会样本企业数据测算，2022 年 1-11 月全国工业饲料总产量 24521 万吨，同比下降 8.56%。2022 年 1-8 月，猪、蛋禽、肉禽饲料产量分别为 8081 万吨、2045 万吨、5646 万吨，同比分别下降 7.9%、5.4%、6.8%；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%。2022 年 5 月开始能繁母猪存栏环比持续增加，按照 10 个月的产能兑现周期推算，2023 年 3 月之后生猪出栏量将环比持续增长。加之 2022 年四季度养殖利润达到较高水平，母猪补栏提速，预计 2023 年上半年存栏量维持高位。根据统计，2021 年 1 月-12 月 2 日当周，国内生猪 22 个省市平均价格从 16.3 元/千克涨至 22.91 元/千克，涨幅 40.55%。养殖利润方面，截至 2021 年 12 月 9 日，自繁自养生猪养殖利润为 574.05 元/头，外购仔猪养殖利润为 419.56 元/头。猪价大幅上涨和生猪养殖利润恢复会提高养殖户补栏的积极性和豆粕远期采购意愿。根据农业农村部数据显示，2022 年 9 月生猪存栏 44394 万头，较 2021 年 12 月末减少 1.17%；10 月能繁母猪存栏 4379 万头，较 2021 年 12 月末增加 1.15%。较高的生猪价格和养殖利润提高养殖户的补栏积极性，预计 2023 年上半年生猪存栏和能繁母猪存栏或将维持高位。

鸡饲料方面，海外禽流感影响国内白羽鸡引种，明年禽料需求增幅有限。肉鸡方面，海外禽流感疫情仍在蔓延，严重影响了国内的白羽鸡引种进程。数据显示，2022 年 5-7 月无海外引种，8-9 月恢复引种但量很少，10 月海外引种也为 0，截至 10 月祖代累计更新不足 70 万套，全年预计少于 90 万套，低于行业 100-110 万套的均衡需求量。根据白鸡生产周期，5 月开始存在的引种缺口将作用于 2023

年下半年的肉鸡供给减量，叠加种鸡质量不佳，生产效率或下降 20-30%。根据卓创资讯数据统计，11 月全国在产蛋鸡存栏量约为 11.81 亿只，环比减 0.34%，同比增幅 0.77%。我的农产品网数据显示，11 月蛋鸡养殖成本为 4.54 元/斤，较上月涨 0.07 元/斤，环比涨幅 1.57%；养殖盈利为 1.09 元/斤，较上月跌 0.13 元/斤，环比跌幅 10.66%，鸡蛋养殖利润处于历史较高水平。预计 2023 年一季度蛋鸡养殖预期减少的可能性不大，对应禽料的需求增加预计较为稳定。

图 7 下游饲料需求情况



数据来源：WIND 和合期货

四、库存分析

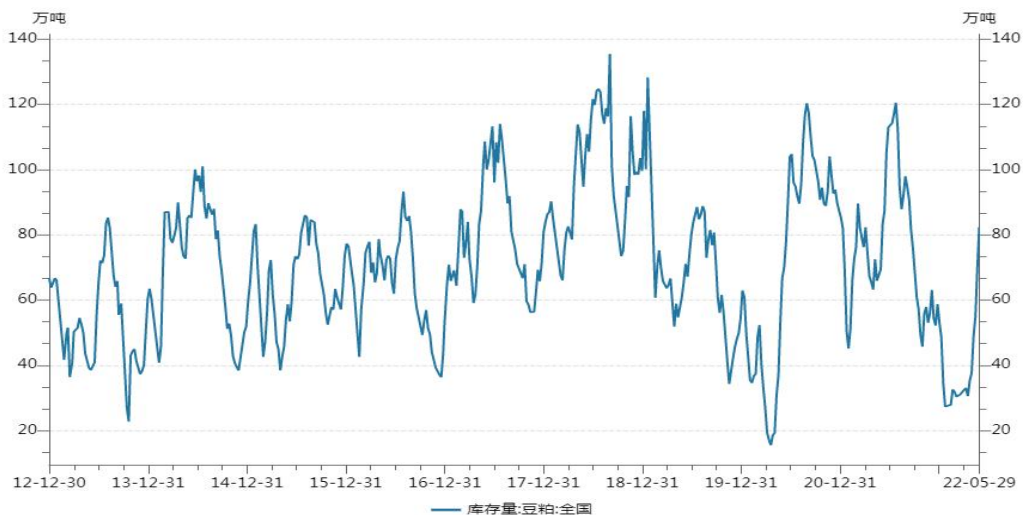
4.1 国内油厂豆粕库存预计来年前紧后松

分析了供应与需求之后，落脚点回到库存上。油厂豆粕库存也存在一定季节性规律，年内库存高点一般出现在 7 月份，主要因为春节后油厂开工率逐渐回升，而 6、7 月份的大豆进口也会达到年内高峰，春节后的需求则是缓慢恢复，造成油厂豆粕库存积压，库存低点一般出现在春节后和年底，因为春节长假的消耗及油厂开机率下降，而年底则是传统消费旺季。库存的高点一般对应着现货基差的阶段性低点，库存的低点一般对应着现货基差的阶段性高点。2022 年初豆粕基差再次出现爆拉行情，年初豆粕库存本身处于季节性的低位，一季度由于巴西大

豆减产，大豆到港延迟，同时由于疫情下游豆粕提货困难，一季度豆粕基差强势上涨，随后二季度大豆到港量有所恢复，豆粕库存有所回升，基差有所回落，但很难恢复到往年的低位水平，因为油厂的买船进度即使恢复，由于盘面榨利仍处于较差的水平，油厂买船量依然有限。三季度市场再度关注到大豆到港延迟的情况，基差开始了第二轮爆拉行情，并在高位持续了一段时间，随后季节性回落，期现是通过现货跌、期货涨的形式来进行回归的。

从油厂压榨情况来看，咨询机构统计数据显示，2022年1-11月全国大豆压榨量为7825.78万吨，较去年同期减幅5.26%。2022年以来，国内油厂大豆库存一直明显低于过去三年均值，供需紧平衡的情况下，断豆停机时常发生，也对基差行情造成较大影响。四季度因为到港延迟，而进口大豆库存又处在历史低位水平，油厂开机不及预期，大豆及豆粕库存降至年度低点，基差连创新高。之前开机下降，豆粕供不应求，6-9月库存不断下降，10月迄今库存基本处于历史低位，部分地区甚至零库存，提货紧张。而到港紧张导致国内大豆自9月以来库存不断下降，10-12月维持在历史低位水平，目前库存依然偏低，12月到港预计增加，或缓解大豆短缺问题，但1-2月到港量预估依然不佳，大豆库存料恢复缓慢。

图8 豆粕现货库存情况



数据来源：WIND 和合期货

五、2023 年行情研判及风险提示

基于以上分析，从供应端来看，美农报告显示美豆种植面积提高但单产下调，

使得美豆来年产量及库销比略低于上一年度；巴西丰产概率较大，但天气不确定性的扰动增强，阿根廷核心产区中大豆播种进度显著落后于往年正常情况，产量或将低于预期，后期仍需根据天气情况及时做出调整。作为第四大大豆生产国和最大的进口国，我国出于粮食安全的考虑，也在逐步扩大大豆种植面积，近年来我国大豆进口量呈逐年下滑态势，年前到港预计持续紧张，1月缺口较大，后期进口仍有较强的不确定性。从需求端来看，综合占比较大的猪饲料和鸡饲料情况，根据生猪存栏、补栏及肉鸡、蛋鸡养殖，饲料需求预计整体稳中有增，将对豆粕形成支撑。分析了供应与需求之后，落脚点回到库存上。根据油厂豆粕库存的季节性规律及压榨情况和到港情况，目前库存依然偏低，1-2月到港量预估依然不佳，预计来年国内油厂豆粕库存前紧后松。因此预计2023年豆粕期价整体料将呈现前高后低的概率较大。需重点关注主产国天气变化，注意极端气候造成的减产风险，另外生物柴油政策的变动对市场的需求的影响也不容忽视。

风险因素方面，需关注新冠疫情、南美产区天气变化、主产国生物柴油政策、及国内大豆相关产业政策等给市场带来的不确定性。

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。