

## 强现实与弱预期下 关注油脂产量恢复进程

2022 年 4 月 12 日 星期二

## 摘要

投资咨询业务资格：

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 农产品组

孔令琦

农产品组研究员

konglingqi@htfutures.com

从业资格号：F3049029

投资咨询号：Z0015632

联系人：

唐誉宁

农产品组研究员

tangyuning @htfutures.com

从业资格号：F3071104

分析师承诺：

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

俄乌局势的不确定使得乌克兰的葵籽葵油出口受阻，进一步拖累了国际油脂市场产量恢复的步伐。若持续至二季度，影响乌克兰春播葵籽等的种植，会进一步影响新季 2022/23 年度葵油等的供应，新一年度市场将不得不更多依赖其他油脂供应的恢复。二季度北半球油籽处于播种阶段，油脂供应的改善将主要依赖于棕榈油产量的恢复。棕榈油方面，目前产地棕榈油进入季节性增产周期，3 月马棕产量环比改善明显，关注产地棕榈油产量的恢复与库存重建进度，其将决定油脂价格中枢。在库存有效累积之前，油脂价格仍将呈现高位震荡格局。美豆方面，随着南美收获的持续，市场焦点将逐渐转至北美种植情况。创纪录的美豆种植意向面积使得新季美豆种植面积后续上调空间不大。大豆玉米比价的持续回落不利于大豆种植面积的进一步扩大，但化肥价格的大幅上涨让玉米种植优势减弱，后续美豆种植面积仍存较大不确定性。在南美大豆产量大幅减产的背景下，一旦美豆种植季出现天气问题，美豆价格仍将维持强势。在市场进行天气市交易前，美豆价格或呈现震荡走势。菜籽方面，受加拿大菜籽大幅减产影响，2021/22 年度全球菜籽供需偏紧格局进一步强化，需要通过高价来调节需求，外盘菜籽价格预计偏强，从成本端对国内菜油价格形成强支撑，关注新季加拿大菜籽播种情况。国内方面，豆油、棕榈油仍维持低库存高基差格局。棕榈油方面，随着产地棕榈油产量的恢复，产地报价有所松动可能使得棕榈油进口利润倒挂改善，从而导致棕榈油进口的增加。豆油方面，二季度随着南美大豆的陆续到港叠加豆类抛储政策的持续，豆油供应将逐渐改善。二季度，豆棕库存有望得到修复，基差或逐渐回落。随着马棕产量恢复预期的增强，美豆天气升水风险仍存，美豆价格在新季美豆产量确定前仍将保持偏强走势，两者供应恢复可能存在时间差，09 合约建议关注豆棕价差扩大的机会。受加拿大菜籽大幅减产影响，二季度全球菜

籽供需偏紧格局将逐渐强化，从成本端支撑菜油价格。菜油供应紧张的问题将愈发凸显出来，随着菜油较相关油脂价差的持续回落，关注菜油消费的改善程度，若库存得以顺利去化，菜油价格仍将保持偏强走势。

**风险提示：**宏观政策收紧超预期、俄乌冲突升级、疫情反复

## 一、本季度行情回顾

一季度油脂价格整体呈现先扬后抑，价格重心整体上移的走势，波动较大。国际方面，受俄乌冲突影响，黑海地区植物油贸易受阻，市场不得不转向相关油脂替代来满足需求，提振油脂价格集体上行。棕榈油方面，一季度产地棕榈油仍处于季节性减产周期，洪涝灾害进一步拖累了棕榈油产量恢复进程。受疫情影响，国境开放、外籍劳工引入进程不及市场预期，多重利好因素提振棕榈油价格走势。但高价格和价差对棕榈油需求产生抑制作用，叠加印尼出口政策反复引发棕榈油价格的高位震荡。豆油方面，受拉尼娜影响南美产区遭遇高温干旱天气，大豆产量受损严重，全球大豆供应从此前的宽松预期转为偏紧格局，提振美豆价格上行。随着南美大豆收割的持续进行，市场关注焦点逐渐转至新季美豆种植面积和产量预期上，超出市场预期的美豆种植面积预估使得美豆价格也呈现高位震荡。菜油方面，主产国加拿大菜籽受高温干旱天气影响，本市场年度加拿大菜籽大幅减产，而黑海地区菜籽和葵油等贸易受阻，欧盟部分油脂需求不得不转向加拿大菜油，进一步加剧了全球菜籽菜油供应紧张的格局，国际菜籽和菜油价格上行。国内方面，国内油脂价格整体跟随国际油脂价格延续上涨走势。美豆价格高企，前期油厂压榨利润不佳使得大豆采购偏慢，部分油厂出现缺豆现象，限制了油厂开机率和豆油供应。棕榈油则由于进口利润持续倒挂，贸易商没有采购积极性，进口量处于历年同期的低位。由于供应的紧张，棕榈油和豆油呈现低库存与高基差的格局。菜油市场整体呈现供需双弱的格局，基本面矛盾并不突出。一方面国际菜籽和菜油价格的高企限制了进口，另一方面高价对菜油消费的抑制作用明显，菜油库存去化艰难，使得国内菜油与国际菜油市场基本面出现一定程度分化。





数据来源：文华财经，海通期货投资咨询部

## 二、产地棕榈油供需情况

### 2.1 马棕进入季节性增产周期，关注产量恢复进程

MPOB 供需报告公布的马来 3 月份棕榈油供需数据显示:3 月棕榈油产量环比增加 24.07%至 141.1 万吨，预期(132-134，上月 113.7，去年同期 142.3)；进口环比减少 43.36%至 8.5 万吨，预期(10-11.7，上月 15，去年同期 13.7)；出口环比增加 15.26%至 126.5 万吨，(预期 117-120，上月 109.8，去年同期 119)；库存环比减少 3%至 147.3 万吨，(预期 149-156，上月 151.8，去年同期 144.4)。产量虽然超出市场预期增加，但是出口需求也超市场预期增加，使得本月库存并没有有效累积，仍处于小幅去化状态，所以单从数据来看报告整体偏利多，但产量端的增幅超预期可能更值得关注。

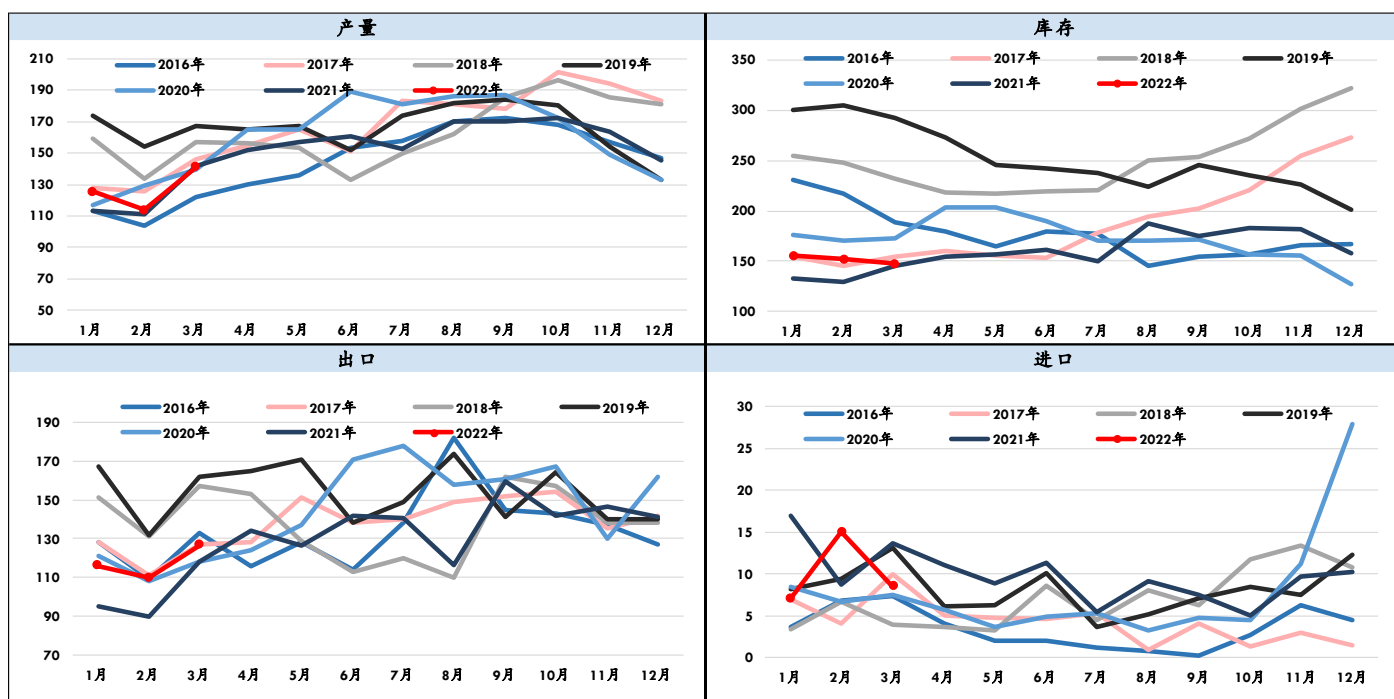
产量方面，3 月马棕进入季节性增产周期，产量恢复环比改善，主要的关注点在于增产的幅度。24.07%的环比产量增幅超过往年季节性均值的 16%。且考虑到这一产量是在外籍劳工问题仍未明显改善叠加 3 月上旬降雨偏多的情况下实现的，可能表明马棕产量确实处于复产周期中。二季度产量端主要关注两点，一个是天气因素，当前处于弱拉尼娜向中性过渡的时期，过量的降雨天气可能仍会影响产量的恢复。另一个就是劳工因素，4 月马来已经全面开放国境，需要关注外籍劳工引入进程是否会加快。但受斋月的节日因素影响，劳工返乡过节需求可能会拖累外籍劳工的返岗。

出口方面，3 月出口环比改善，明显高于市场预期。一方面是由于俄乌冲突导致黑海地区植物油供应中断，斋月前的部分需求转向棕榈油。另一方面，印尼出口政策的反复也使得部分需求转移至了

马来市场。但我们需要注意的是棕榈油价格的高企对消费的抑制作用逐渐显现，根据船运机构高频数据显示，4月前10日马棕出口环比降幅超25%。随着斋月前备货需求的完成，棕榈油出口可能将出现回落。

本次报告反映了棕榈油强现实与弱预期的基本面情况。虽然产量环比改善，但出口的超预期抵消了产量的增幅，库存延续小幅下行的状态，强现实得以强化。随着产地进入增产周期，棕榈油供应最紧张的时候可能已经过去，叠加外籍劳工短缺问题逐步的缓解，棕榈油产量或将逐渐恢复。强现实与弱预期博弈下，棕榈油仍将保持较高波动率，关注产量恢复情况和库存重建进程。

图：马来西亚棕榈油月度数据



数据来源：MPOB，海通期货投资咨询部

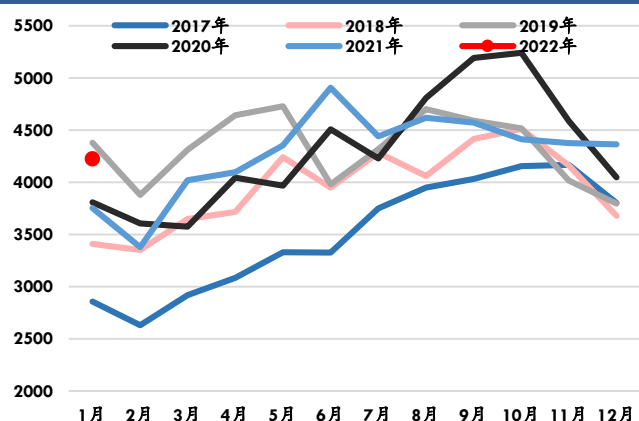
## 2.2 印尼出口政策反复，关注印棕流入市场的进程

为应对国内植物油价格高企所带来的通胀压力，1季度印尼棕榈油出口政策频繁调整。1月中旬，印尼出台国内市场义务（DMO）政策，印尼棕榈油出口商必须将计划出口量的20%在国内按照固定价格销售，然后才能申请出口许可。3月10日印尼将DMO政策升级，出口限制比例由此前的20%上调至30%。但DMO政策导致国内囤货居奇现象严重，1月印尼棕榈油库存增幅明显，来到历年同期的高位。但国内市场油脂供应依然紧张，价格高企。因抑制通胀压力的效果不及预期，3月17日印尼取消棕榈油DMO政策，转而提高CPO出口税。对于每50美元/吨的CPO价格上涨，将提高20美元/吨的出口levy，直到达到最高上限。出口levy上限由此前的175美元/吨调高至375美元/吨，叠加300美元/吨的出口关税，出口税费最高总额将达到675美元/吨的新高。出口税费的大幅提高使得目前印尼棕榈油出口价格高于马来，部分需求转至马来市场，叠加斋月前需求，使得马来供需整体维持偏紧格局。



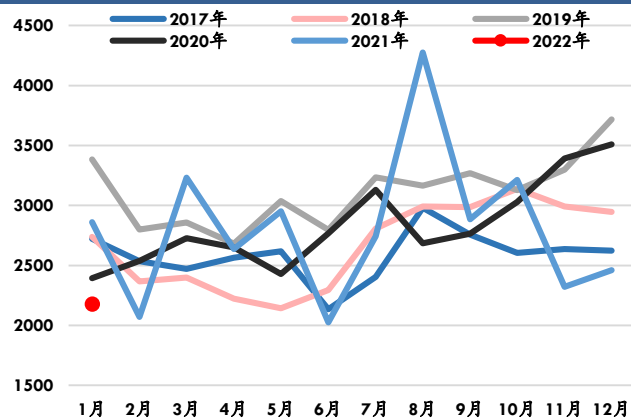
中长期来看，随着产地棕榈油产量的回升，库存将逐渐累积，但是否会流入市场形成有效供应仍将取决于印尼的出货意愿和国内生柴政策的执行情况。

图：印尼月度产量 单位：千吨



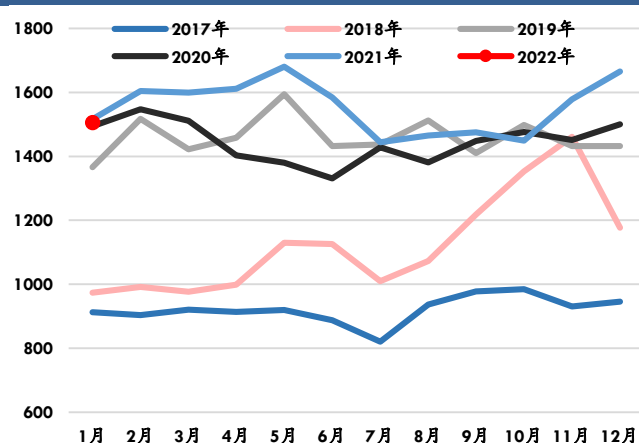
数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：印尼月度出口量 单位：千吨



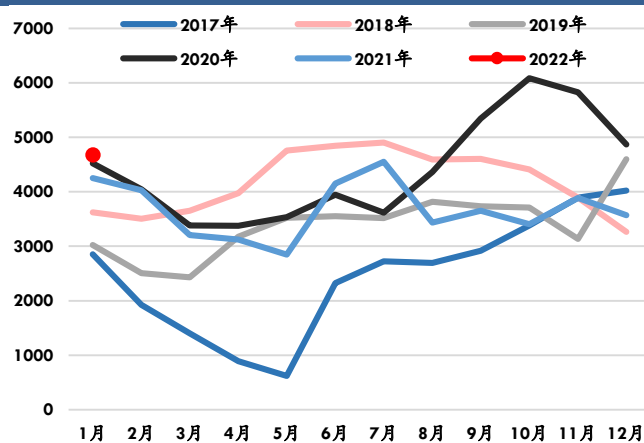
数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：印尼月度国内消费 单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

图：印尼月末库存 单位：千吨



数据来源：GAPKI、海通期货投资咨询部

### 三、全球大豆供需情况：南美减产格局确定，市场关注焦点转至北美

根据 USDA4 月供需报告数据显示，南美大豆产量继续下调。其中巴西产量由 1.27 亿吨下调 200 万吨至 1.25 亿吨，巴拉圭产量下调 110 万吨至 420 万吨。3 月阿根廷产区降雨改善，此次阿根廷产量未作调整仍维持 4350 万吨不变。目前巴西大豆收获进入尾声，阿根廷收获开始，南美产区产量将会逐渐明晰，后续天气炒作空间不大。

美豆方面，美豆出口预估上调。因 5 月报告中即将加入对新季 2022/2023 年的预估，所以通常 4 月报告中美豆平衡表可调整项目有限，仅旧作需求部分有变化。USDA4 月供需报告将 2021/2022 年美豆出口由 20.9 亿蒲上调 0.25 亿蒲至 21.15 亿蒲。压榨维持在 22.15 亿蒲不变。期末库存由 2.85 亿蒲下调 0.25 亿蒲至 2.6 亿蒲。

全球方面，受巴西和巴拉圭大豆产量调减影响，2021/2022 年全球大豆产量下调 310 万吨至 3.51 亿吨，进口和压榨需求则随中国数据而下降。USDA4 月供需报告预计 2021/2022 年中国大豆进口需求

下降 300 万吨至 9100 万吨，国内压榨需求随之下降至 8900 万吨，期末库存保持不变。全球期末库存受美国 and 阿根廷库存减少影响下调至 8958 万吨，环比上月小幅下调 38 万吨。总体来说，4 月 USDA 供需报告整体符合市场预期，报告相对利多。随着南美收获的持续进行，南美减产预期已经充分体现在了盘面价格上，市场关注焦点将转移至美豆种植和需求上。

受南美减产影响，美豆需求改善，2021/22 年度美豆期末库存仍有进一步下调的空间。根据 USDA 的出口销售报告显示，截至 3 月 31 日的一周，2021/22 年度美豆销售总量（出口+未装船）为 5614 万吨，已经完成 4 月供需报告里 5756 万吨出口目标的 97.54%。根据 NOPA 数据，2 月份美国大豆压榨量为 1.65 亿蒲，处于历年同期高位。截至 2022 年 4 月 8 日的一周，美国大豆压榨利润为 3.84 美元/蒲，压榨利润处于历年同期高位。从出口销售进度和压榨利润来看，后续美豆需求仍有进一步上调的可能，2021/22 年度美豆库存有望继续趋紧。

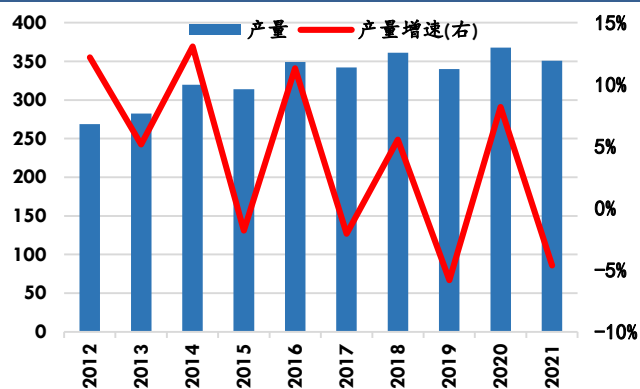
南美的大幅减产叠加美豆旧作库存的偏紧格局使得市场对美豆新季产量容错率较低。根据美国农业部公布的新季作物种植意向报告显示，预测 2022/23 年度美国大豆种植面积为 9095.5 万英亩，较上年度增加 4%，达到历史最高水平，高于 2 月展望论坛预测的 8800 万英亩和市场平均预期的 8870 万英亩。若参照二月展望论坛给出的 51.5 蒲/英亩趋势单产，2022/23 年美豆产量将达到创纪录的 46 亿蒲，美豆供需将得到明显改善。而种植面积再次调整要等到 6 月底，美豆播种面积仍存较大不确定性，一方面大豆玉米比价的持续回落不利于大豆种植面积的进一步扩大，另一方面化肥价格的大幅上涨让玉米种植优势减弱。未来 2-3 个月美豆供应的主要影响因素来自于产区天气情况。由于南美的减产，市场对新季美豆产量容错率较低，因此对美豆产区天气情况将愈发敏感，关注后续美豆产区天气情况，在新季美豆定产前美豆价格仍将保持偏强格局，天气市炒作可期。

表：全球大豆平衡表

时间	期初库存	产量	进口	总供给	压榨量	国内消费	出口	期末库存	贸易量	库存消费比
2021年	103.11	350.72	152.92	606.75	312.91	361.88	155.29	89.58	308.21	24.75%
2020年	96.84	367.76	165.38	629.98	315.00	362.38	164.48	103.11	329.86	28.45%
2019年	115.24	339.97	165.12	620.33	312.31	358.32	165.17	96.84	330.29	27.03%
2018年	100.66	361.04	145.88	607.58	298.53	344.28	148.83	114.48	294.71	33.25%
2017年	94.80	342.09	153.23	590.12	294.61	338.03	153.08	99.02	306.31	29.29%
2016年	80.41	349.31	144.22	573.94	287.28	330.78	147.50	95.65	291.72	28.92%
2015年	77.90	313.77	133.33	525.00	275.15	313.94	132.56	78.50	265.89	25.00%
2014年	61.65	319.60	124.36	505.61	264.07	301.85	126.22	77.53	250.58	25.68%
2013年	55.26	282.61	111.85	449.72	241.27	275.25	112.70	61.77	224.55	22.44%
2012年	54.45	268.77	95.91	419.13	230.19	261.20	100.53	57.40	196.44	21.98%

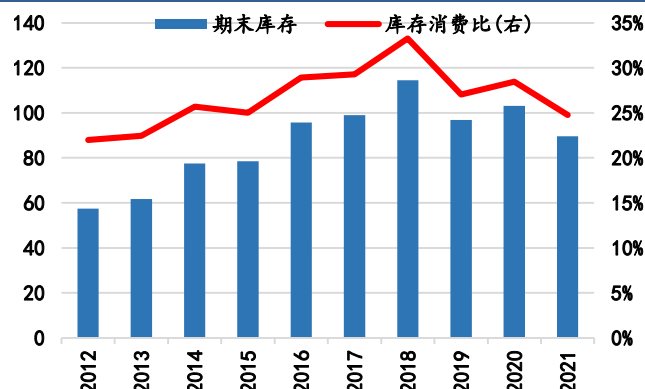
数据来源：USDA，海通期货投资咨询部

图：全球大豆产量及增速 单位：百万吨、%



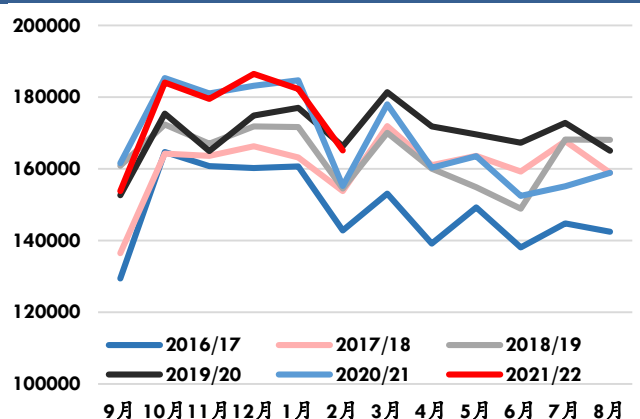
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球大豆期末库存及库存消费比 单位：百万吨、%



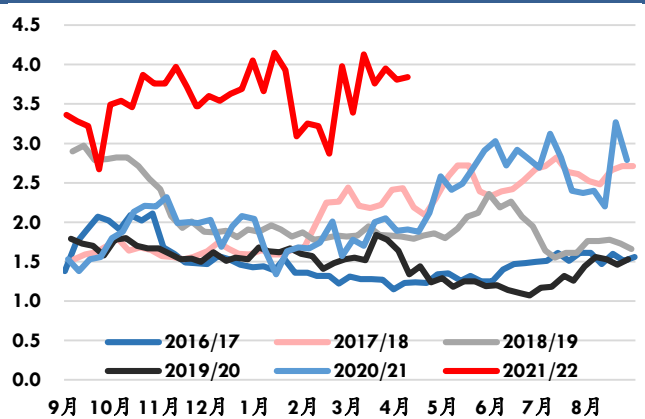
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆压榨量 单位：千蒲



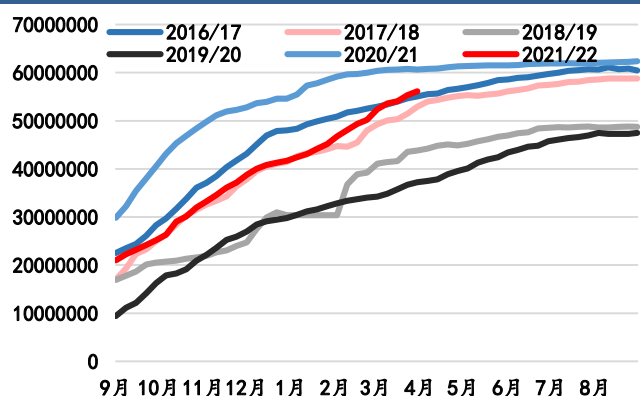
数据来源：NOPA、海通期货投资咨询部

图：美豆压榨利润 单位：美元/蒲



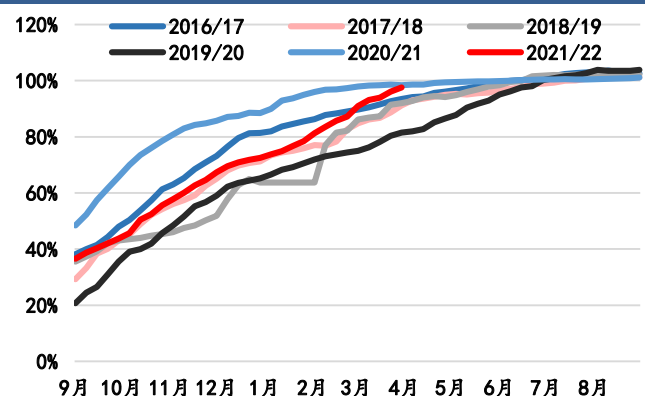
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆出口销售总量 单位：吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：美豆出口销售进度 单位：%



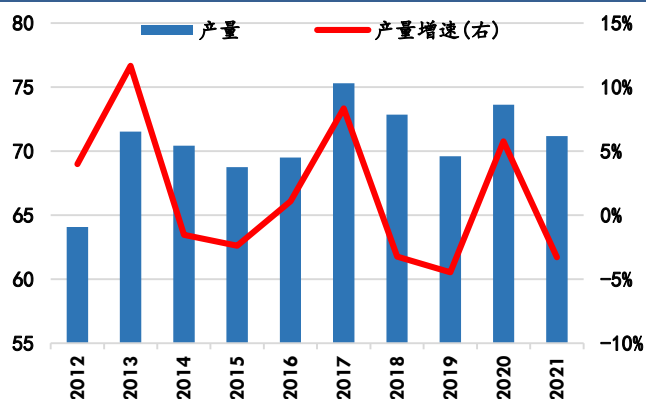
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

#### 四、全球菜籽供需情况：主产国加拿大大幅减产，全球菜籽供需维持紧张格局

根据 USDA4 月供需报告数据显示，2021/22 年度，全球菜籽产量较上一作物年度大幅减少了 243 万吨，主产国加拿大遭遇严重干旱，单产大幅下降，导致其产量严重受损，产量从上一作物年度的 1948 万吨减少至 1260 万吨，降幅高达 688 万吨。其他产区的小幅增产不足以弥补加拿大产量的大幅减少，导致全球菜籽产量和库存消费比降至 5 年来的最低水平，全球菜籽供需维持紧张格局。在全球油菜籽

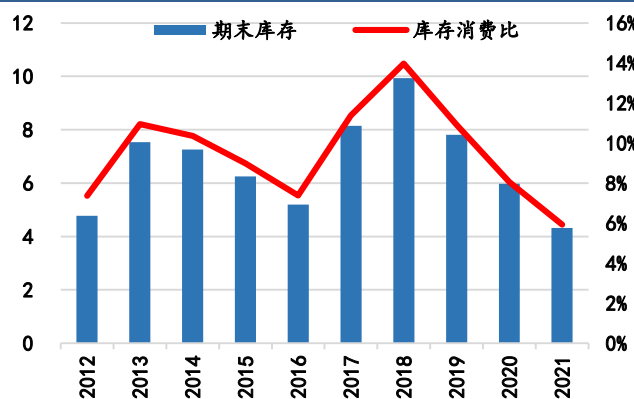
供应本就紧张的情况下，俄乌冲突使得乌克兰菜籽出口受限，加剧了欧盟菜籽和菜油供应的紧张，不得不将需求转向加拿大。由于新季加拿大菜籽要到10月才会上市，进入二季度后，国际菜籽和菜油供应将愈发紧张，强现实支撑下国际菜籽和菜油价格仍将维持强势。由于菜籽压榨利润良好，加拿大努力维持压榨量保持在高位，主动减少菜籽出口，相比较而言全球菜籽贸易将更加紧张。全球菜籽价格中枢易涨难跌，从成本端对国内菜油价格形成强支撑。

图：全球菜籽产量及增速 单位：百万吨、%



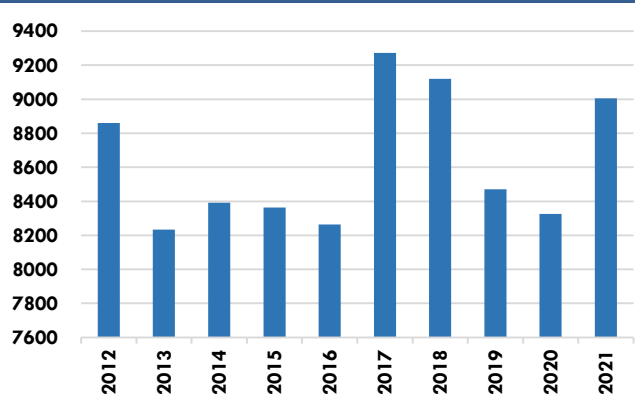
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：全球菜籽期末库存及库消比 单位：百万吨、%



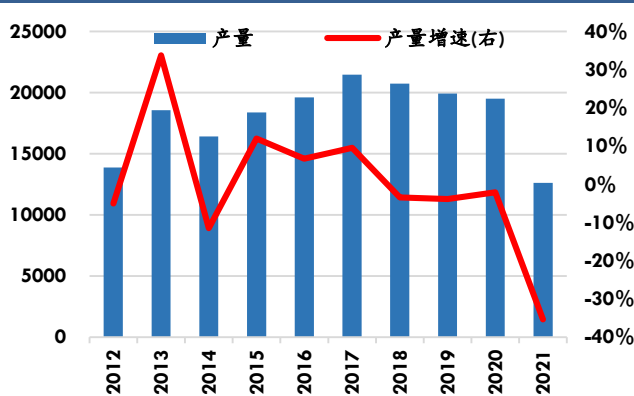
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：加拿大菜籽收获面积 单位：千公顷



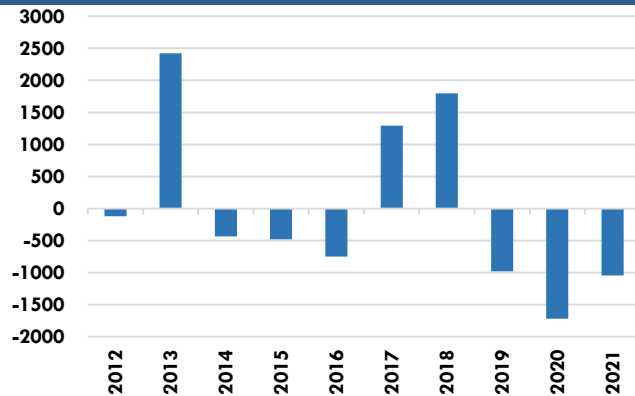
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：加拿大菜籽产量及增速 单位：千吨、%



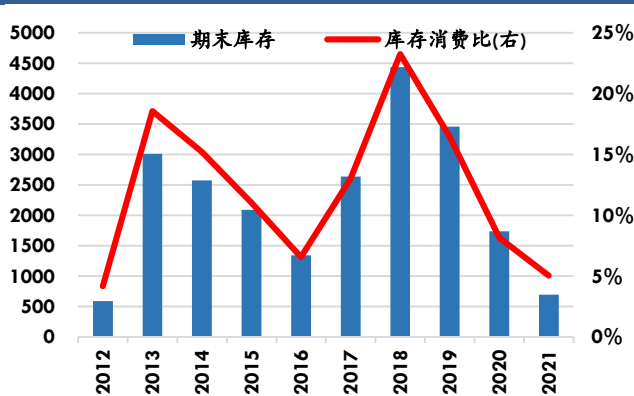
数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：加拿大菜籽产需缺口 单位：千吨



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

图：加拿大菜籽期末库存及库消比 单位：千吨、%



数据来源：USDA、海通期货投资咨询部

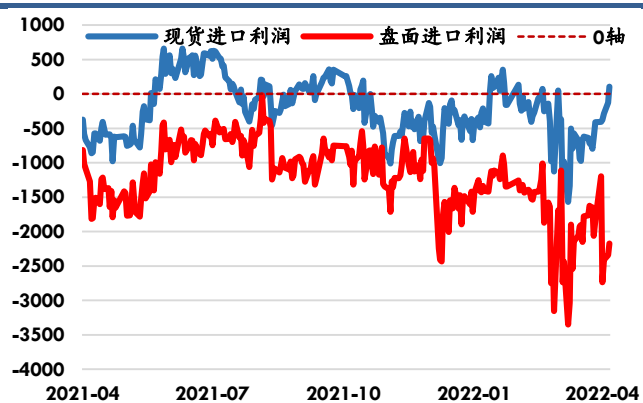


## 五、国内油脂供需情况

### 5.1 棕榈油供需双弱，进口利润倒挂改善

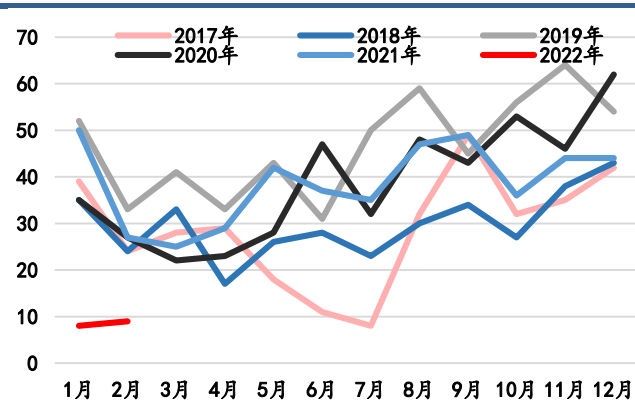
进口方面，一季度以来棕榈油盘面进口利润仍维持倒挂，贸易商仅维持刚需采购，采购积极性一般，时有发生洗船现象，一季度棕榈油进口量处于历年同期最低水平。3月后随着产地棕榈油产量的回升叠加印尼由出口限制政策改为加征出口税费后，产地销售意愿增加，国内进口利润倒挂程度改善。随着产地棕榈油产量的恢复，报价的下行有利于国内进口利润的修复，届时供应紧张问题将得到缓解。需求方面，豆棕价差达到历史极低水平，棕榈油仅维持刚需。国内棕榈油供需整体呈现供需双弱的格局，但由于进口量无法满足刚性需求，一季度库存呈现反季节性下行趋势，滑落至历年同期的最低水平。低库存高基差格局下，近月棕榈油不具备大幅下跌的空间。二季度棕榈油供需格局的改善将主要取决于产地棕榈油的产量恢复和库存累积进程。

图：棕榈油进口利润 单位：元/吨



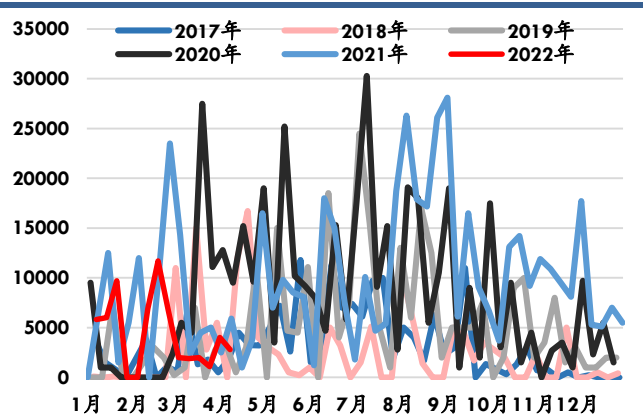
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：棕榈油进口量 单位：万吨



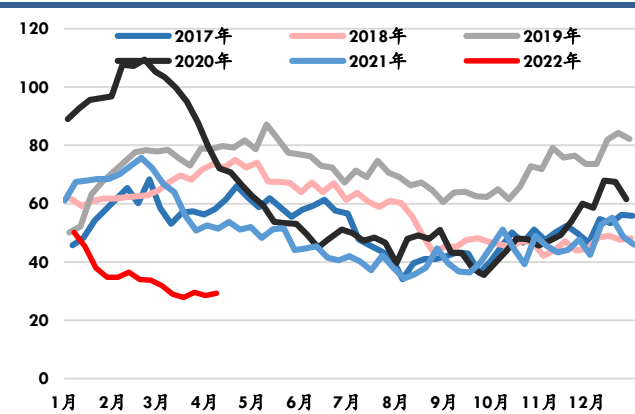
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：棕榈油周度成交量 单位：吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：棕榈油商业库存 单位：万吨



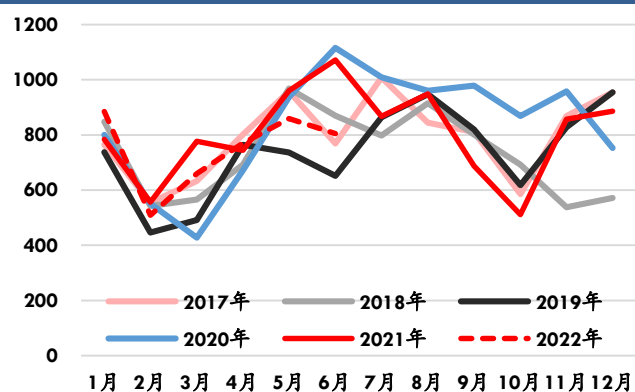
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

### 5.2 南美大豆集中到港叠加豆类抛储政策，近期豆油供应紧张格局缓解

据海关数据显示，2022年1-2月累计进口大豆约1394.2万吨，同比2021年1-2月增加约53.5万吨，增幅4%。一季度受前期压榨利润表现不佳影响，油厂采购偏慢导致了大豆供应的紧张，3月部分油厂出现缺豆停机情况，豆油供应整体维持偏紧格局，库存维持在历年同期低位。3月以后，随着

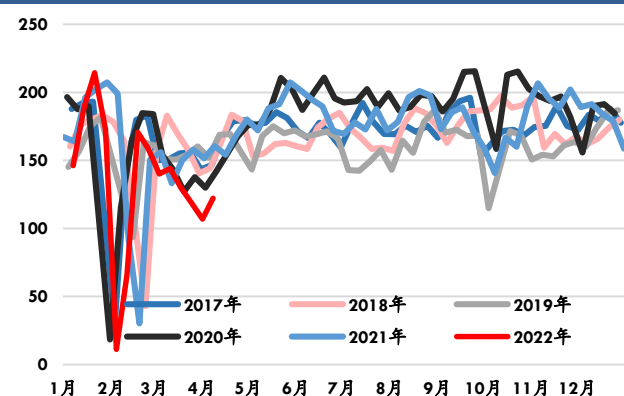
南美大豆的陆续上市，大豆到港量的增加叠加大豆豆油抛储的持续，近月豆油供应紧张格局缓解。根据我的农产品数据显示，4月进口大豆到港量预计为770万吨，5月进口大豆到港量预计为860万吨，6月进口大豆到港量预计为805万吨。而三月以来，华东地区疫情较严重，打压油脂消费，豆油基差回落，二季度豆油库存或逐渐回升，关注疫情情况。如果疫情改善，豆油消费的好转或拖累豆油库存的累积进程。但由于美豆价格的高企，压榨利润表现不佳，三季度采购仍然偏慢。南美的减产使得对新季美豆容错率较低，在新季美豆产量逐渐清晰前，美豆价格仍将保持偏强格局，三季度豆油供应仍存偏紧预期。

图：大豆进口量 单位：万吨



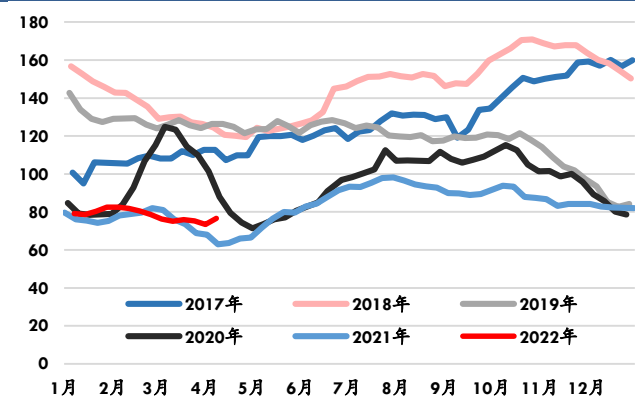
数据来源：海关总署、我的农产品、海通期货投资咨询部

图：主要油厂周度压榨量 单位：万吨



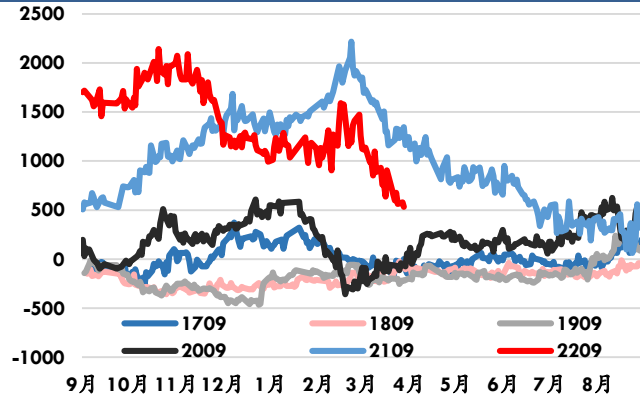
数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：油厂豆油库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：豆油基差 单位：元/吨



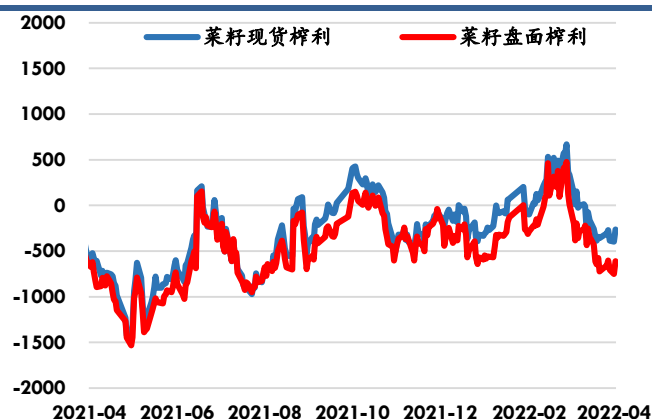
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

### 5.3 菜油弱现实与强预期背景下，关注高溢价回落后对菜油消费的提振作用

相较于国际菜籽和菜油价格的强势，一季度以来国内菜油价格略显疲软。由于国际菜籽菜油价格的高企，除了菜籽压榨利润曾短期回正外，菜籽榨利和菜油进口利润均长期表现不佳，限制了菜籽和菜油的进口量，油厂压榨量保持在低位，但国内菜油抛储有效调节了国内菜油市场的供应。而消费端，菜油相较其他油脂的高溢价使得菜油不具备性价比，菜油需求疲软，相对于豆油、棕榈油成交量，菜油成交量明显萎缩，体现了高价格和高价差对消费的抑制和替代作用，消费的疲软使得一季度菜油库存去库进程缓慢，抑制国内菜油涨幅。进入二季度后，由于国际菜籽和菜油供应进一步趋紧，国内菜籽和菜油进口量或进一步下降，供应紧张的问题将愈发凸显出来，菜油市场供应紧张格局的改善需等

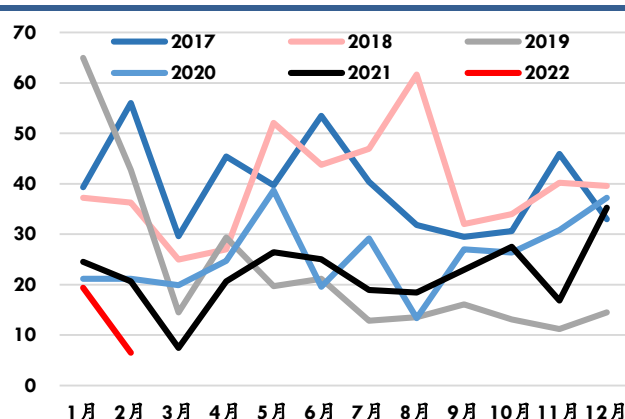
到新季加拿大菜籽上市之后。而随着一季度以来菜油相较其他油脂价差的持续回落，菜油消费或将边际改善，库存的去化将支撑菜油价格维持偏强走势，关注菜油消费情况。

图：菜籽进口利润 单位：元/吨



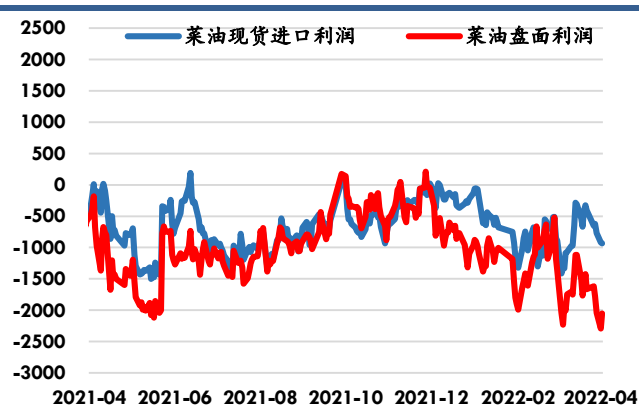
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：菜籽进口量 单位：万吨



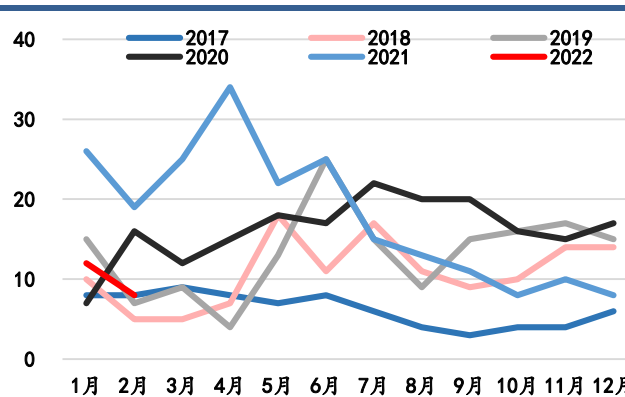
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：菜油进口利润 单位：元/吨



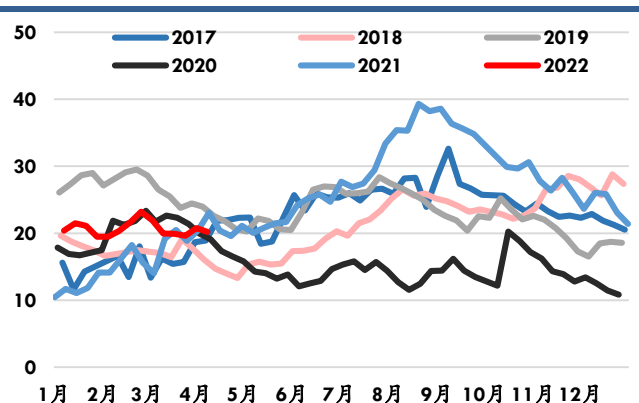
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：菜油进口量 单位：万吨



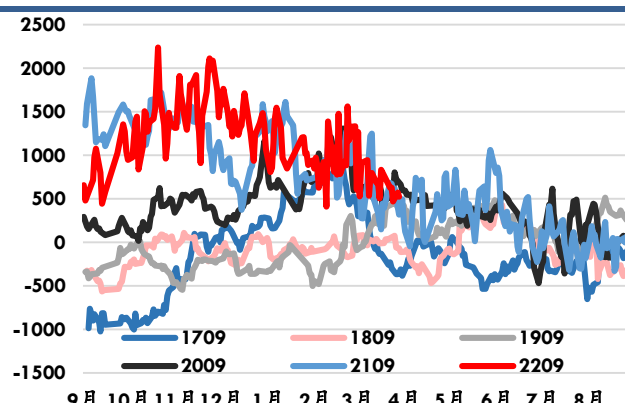
数据来源：海关总署、海通期货投资咨询部

图：华东地区菜油库存 单位：万吨



数据来源：我的农产品、海通期货投资咨询部

图：菜油基差 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

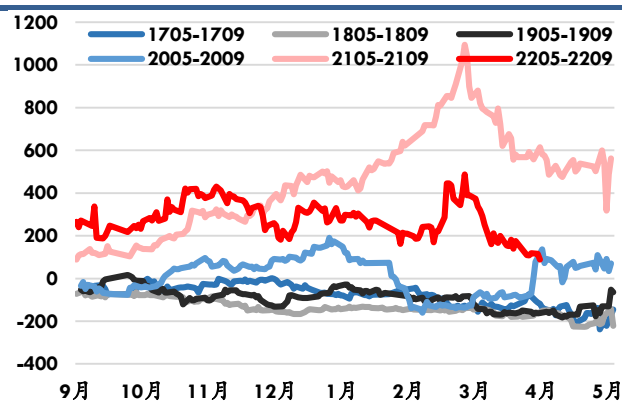
## 六、后市展望

俄乌局势的不确定使得乌克兰的葵籽葵油出口受阻，进一步拖累了国际油脂市场产量恢复的步伐。若持续至二季度，影响乌克兰春播葵籽等的种植，会进一步影响新季 2022/23 年度葵油等的供应，新一年度市场将不得不更多依赖其他油脂供应的恢复。二季度北半球油籽处于播种阶段，油脂供应的改

善将主要依赖于棕榈油产量的恢复。棕榈油方面，目前产地棕榈油进入季节性增产周期，3月马棕产量环比改善明显，关注产地棕榈油产量的恢复与库存重建进度，其将决定油脂价格中枢。在库存有效累积之前，油脂价格仍将呈现高位震荡格局。美豆方面，随着南美收获的持续，市场焦点将逐渐转至北美种植情况。创纪录的美豆种植意向面积使得新季美豆种植面积后续上调空间不大。大豆玉米比价的持续回落不利于大豆种植面积的进一步扩大，但化肥价格的大幅上涨让玉米种植优势减弱，后续美豆种植面积仍存较大不确定性。在南美大豆产量大幅减产的背景下，一旦美豆种植季出现天气问题，美豆价格仍将维持强势。在市场进行天气市交易前，美豆价格或呈现震荡走势。菜籽方面，受加拿大菜籽大幅减产影响，2021/22年度全球菜籽供需偏紧格局进一步强化，需要通过高价来调节需求，外盘菜籽价格预计偏强，从成本端对国内菜油价格形成强支撑，关注新季加拿大菜籽播种情况。国内方面，豆油、棕榈油仍维持低库存高基差格局。棕榈油方面，随着产地棕榈油产量的恢复，产地报价有所松动可能使得棕榈油进口利润倒挂改善，从而导致棕榈油进口的增加。豆油方面，二季度随着南美大豆的陆续到港叠加豆类抛储政策的持续，豆油供应将逐渐改善。二季度，豆棕库存有望得到修复，基差或逐渐回落。随着马棕产量恢复预期的增强，美豆天气升水风险仍存，美豆价格在新季美豆产量确定前仍将保持偏强走势，两者供应恢复可能存在时间差，09合约建议关注豆棕价差扩大的机会。受加拿大菜籽大幅减产影响，二季度全球菜籽供需偏紧格局将逐渐强化，从成本端支撑菜油价格。菜油供应紧张的问题将愈发凸显出来，随着菜油较相关油脂价差的持续回落，关注菜油消费的改善程度，若库存得以顺利去化，菜油价格仍将保持偏强走势。

图：月间价差：豆油：5-9

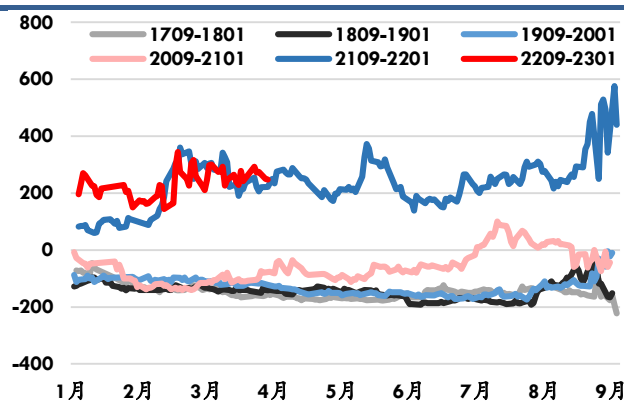
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：月间价差：豆油：9-1

单位：元/吨

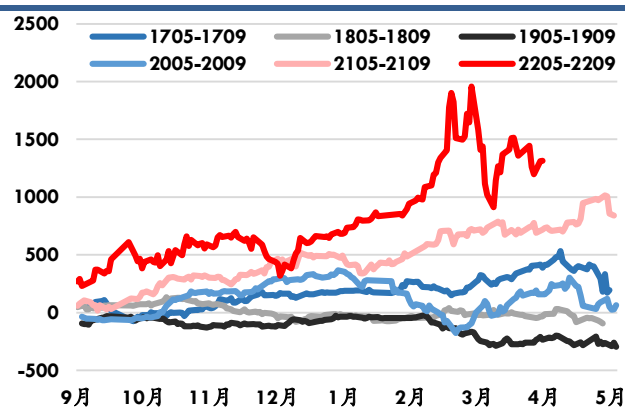


数据来源：WIND、海通期货投资咨询部



图：月间价差：棕榈油：5-9

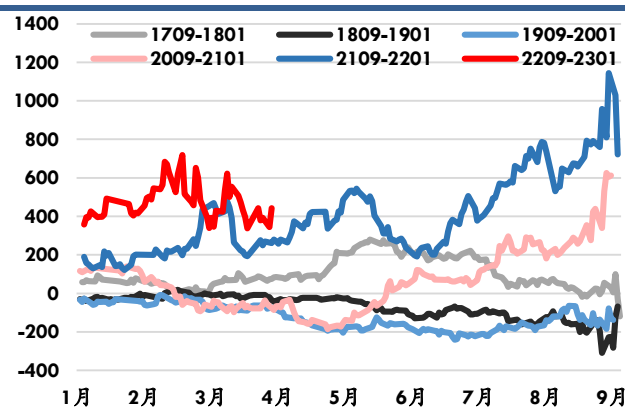
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：月间价差：棕榈油：9-1

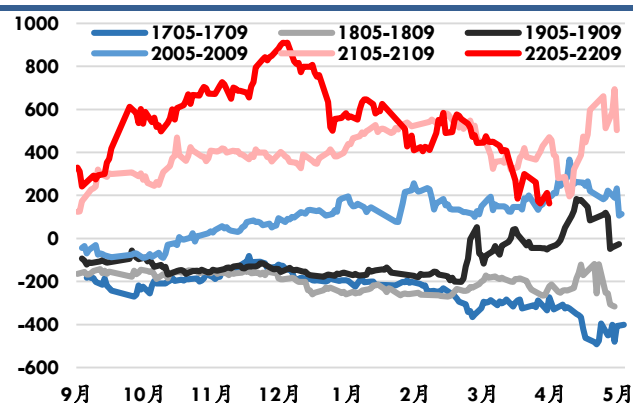
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

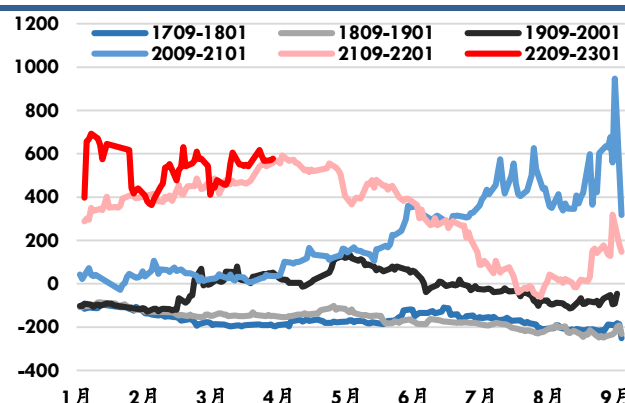
图：月间价差：菜油：5-9

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

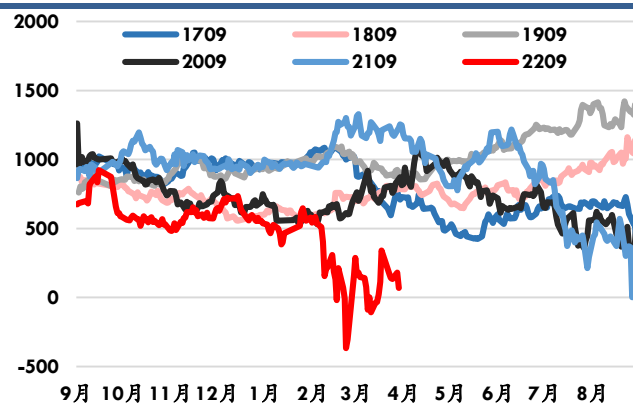
图：月间价差：菜油：9-1



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：品种间价差：豆棕差：9月合约

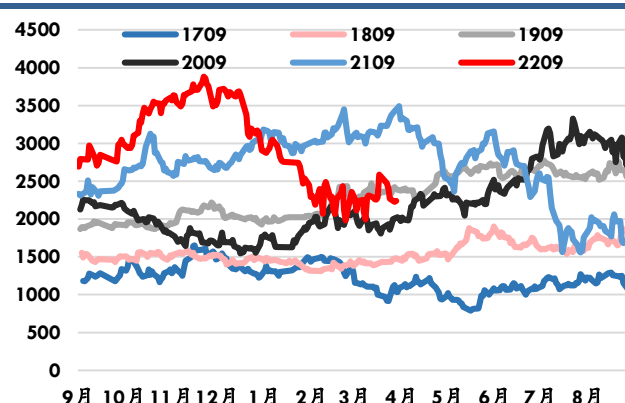
单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图：品种间价差：菜棕差：9月合约

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

**法律声明：**

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

**郑重声明：**

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。