

天气问题存在变数，下半年油脂预计先扬后抑

【策略观点】

对于后市油脂单边行情，我们认为下半年油脂将先扬后抑，若天气问题继续发酵，三季度盘面存在继续走高基础，四季度随着美豆定产、南美进入新豆种植季，供应增加预期将施压盘面。美豆种植面积缩减降低新作容错率，降水问题得到有效缓解，美豆价格存在持续性上行驱动，于成本端支撑内盘豆系品种。6-7 月国内进口大豆到港高峰过后，油厂压榨将周期性回落，豆油预计于三季度迎来库存拐点，后续供应趋紧，支撑盘面。棕榈油来看，目前正处于产地季节性增产周期之中，供应端存在增长预期，不过随着厄尔尼诺加剧，东南亚干旱带来的棕榈油减产预期将支撑棕榈价格，但影响将滞后。棕榈需求端相对表现不佳，中国、印度采购积极性较弱。菜籽产地影响偏中性，国内三季度菜系品种供应预计收窄，持续支撑盘面。

操作上，豆油 2309 合约参考运行区间 7500-9000，棕榈油 2309 合约参考运行区间 7000-8500，菜籽油 2309 合约参考运行区间 9000-10000。豆油 2401 合约参考运行区间 7500-8500，棕榈油 2401 合约参考运行区间 7000-8000，菜籽油 2401 合约参考运行区间 8500-9500。

套利：

(1) 油粕比

观望

(2) 油脂间价差

三季度油脂间价差走向缺乏持续性驱动，建议观望为主。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76 号

吴菁琛

电话：010-84555056

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3051432

投资咨询资格号

Z0013764

刘金鹭

电话：010-84555100

邮箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

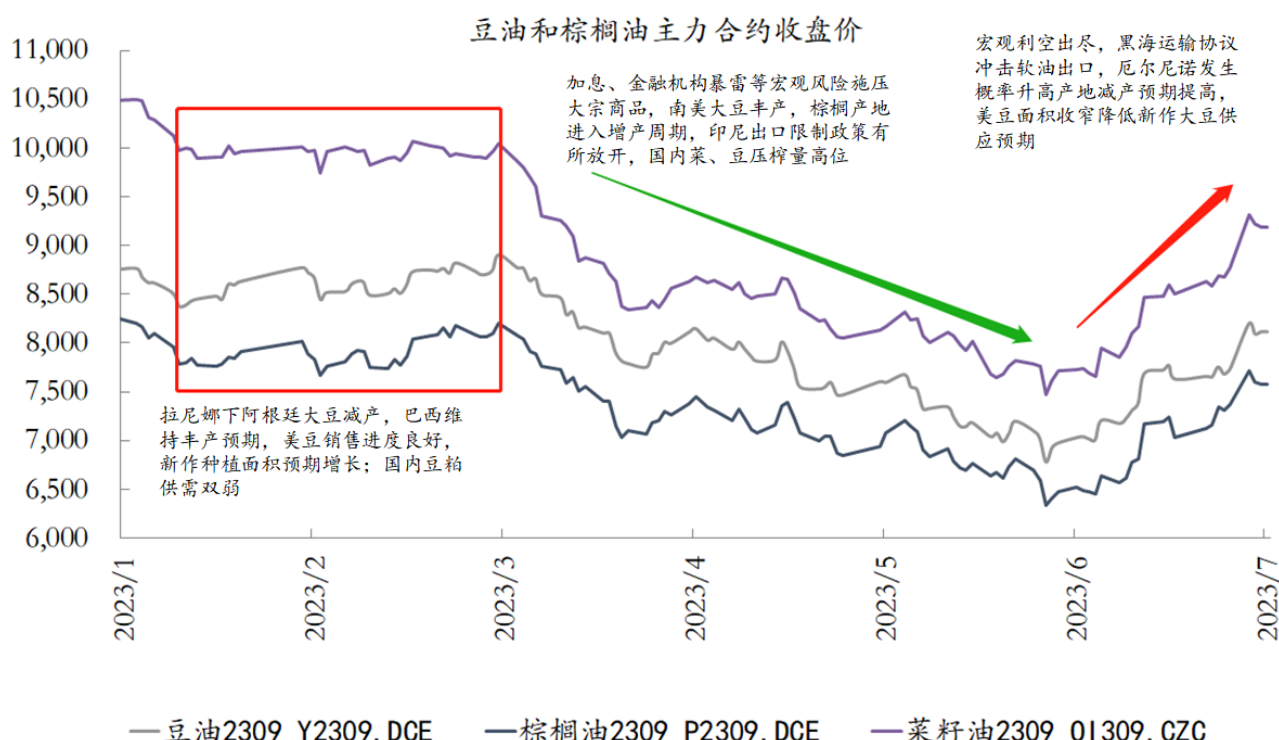
F03086822

【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、豆油市场供需情况	4
2.1 全球大豆供需——美豆丰产预期落空，EPA 计划落地冲击美豆油工业需求	4
2.2 国内大豆供需——三季度进口大度到港仍维持高位	6
2.3 国内豆油供需——油厂压榨保持高位，国内处于累库周期	8
三、棕榈油市场供需情况	9
3.1 马来西亚棕油供需——仍处于增产周期，厄尔尼诺的减产影响将滞后	9
3.2 印尼棕榈油供需——库存开始反弹，国内保供政策放松后出口预计增加	11
3.3 印度棕榈油供需——棕榈进口需求较低，调低软油关税或调整植物油进口结构	12
3.4 中国棕榈油供需——上半年进口偏低，三季度买船预计增加库存拐点已现	12
四、菜油市场供需情况	13
4.1 加拿大菜籽供需——加拿大新作种植面积同比增加，旧作出口有所提速	13
4.2 中国菜籽菜油供需——菜系品种供应收窄	14
五、行情展望	15
5.1 单边走势提示	15
5.2 套利机会提示	15

一、行情回顾

图表 1 2023 年上半年月油脂主力走势



数据来源：Wind、国元期货

油脂上半年走势回顾：1月油脂板块走势分化，受成本端支撑豆油涨幅居前，运行至震荡区间上沿，棕榈油震荡偏强，产地供需矛盾不突出，受供应端压制，菜油于箱体下沿震荡。2月豆、棕未能跌穿箱体下沿，受基本面驱动延续反弹后高位震荡，菜油表现低迷，主力整体于9800-10000关口横盘震荡。3月油脂板块呈现“V”形走势，基本面较为宽松的菜油首当其冲，跌至近3年历史低位，豆油跌至近2年历史低位，棕榈油受马盘支撑表现较为坚挺，下旬随着宏观风险出清，油脂价格存在技术性反弹需求，叠加利多报告的发布，盘面完成阶段性筑底。4月油脂板块整体呈下滑走势。5月油脂板块延续走弱趋势，三大油脂皆破历史低位。6月至今，一方面宏观氛围回暖，另一方面产地天气炒作升温带动成本走高，油脂触底反弹至关键压力位。

整体看盘面，盘面主要逻辑分为三个阶段：

第一阶段，1-3月，油脂板块整体表现为高位震荡走势。拉尼娜影响下南美天气持续干旱，阿根廷大豆产量存在担忧，美豆盘面注入天气升水，国内豆系品种跟涨，同时，国内防疫政策调整至“乙类乙管”，提振油脂下游需求，国内主要油厂豆油库存增速放缓，多重利多共振驱动豆油走高。棕榈油产地供需两弱，拉尼娜之下的洪水问题对产量的冲击，另外印尼斋月将至，为了调控国内食用油价格，印尼出口限制政策有所加码，同时提振马来西亚棕榈油出口，不过棕榈油主销地中国、印度国内库存皆处于高位，后市采买积极性有所下调。四季度国内进口菜籽充足，春节后油厂开机恢复较快，豆、菜油产量持续增长，叠加节后油脂消费需求下降，整体豆菜呈现累库趋势，国内棕

榈油库存高企，棕榈油单边缺乏趋势性行情驱动。

第二阶段，3-6月，油脂高位下挫。宏观利空叠加供应增长，油脂呈现高位下挫趋势。3月上旬美联储加息、欧美银行业危机等系统性风险蔓延，全球大宗商品承压，原油价格高位下挫拖累植物油市场信心，美豆新作进入种植季，美农5月报告奠定2023/24年度全球大豆供应宽松预期，加拿大新作菜籽种植面积增加，棕榈产地进入增产周期，印尼在斋月过后收紧了棕榈油国内市场义务（DMO）的出口配套系数，全球棕榈供应端获得提振。国内来看，4月随着宏观利空出清，油脂板块整体开始交易基本面利空影响，进口大豆巨量到港预期、国内油厂开机积极豆菜油产量趋增、棕榈油库存居高不下等利空共振，油脂板块整体缺乏上行动能，临近五一节假日，油脂下游消费有所增长，提振盘面触底反弹，但影响程度需以短期来看。整体油脂板块仍处于磨底期之中，盘面表现易跌难涨。

第三阶段，6月初至今，油脂板块加速反弹。宏观风险降温，全球大宗商品投资情绪回暖。对于油脂板块原料来说，菜籽、大豆进入种植季，天气炒作的影响逐步升温，加拿大、美国产区干旱问题较为严重，关键降水来迟，新作优良率偏低使得市场对新作产量的忧虑持续盘桓，另据天气模型，发生厄尔尼诺现象的概率增高，东南亚遭遇干旱概率增高或影响棕榈油产量，尽管从极端天气发生到减产发生大概会滞后6-10个月，但不排除资金提前入场布局助推价格走高。国内油脂基本面变动有限，豆、菜油维持季节性累库节奏，棕榈油整体库存居于近年历史低位，预计买船将于6-7月增加。截至6月底，三大油脂均触碰关键压力位附近。

二、豆油市场供需情况

2.1 全球大豆供需——美豆丰产预期落空，EPA计划落地冲击美豆油工业需求

1) 美豆新作种植面积大幅调低，压缩新作天气容错率

据USDA种植面积报告数据显示，2023年美国大豆种植面积为8350.5万英亩，远低于路透预期的8767.3万英亩，同比减少5%。与去年相比，29个预测州中有21个州的种植面积减少或持平。此前3月种植意向报告预测为8750.5万英亩，此次6月种植面积报告较3月种植意向报告调低幅度为400.5万英亩，在近8年历史中也处于幅度较大的调整。

此次种植面积的减少，翻转前期预期，意味着后续种植容错率被大幅压缩，即使维持52蒲/英亩的单产预期，产量预期也缩减至43亿蒲左右，远不及USDA6月报告显示的45.1亿蒲预期，减产忧虑情绪将被放大，此间美豆盘面易出现单边加速上涨走势。

同时，由于干旱问题，美豆新作优良率自公布够连续下跌至近10年最低水平，据美国农业部（USDA）每周作物生长报告显示，截至6月25日当周，美国大豆出苗率为96%，去年同期为90%，

此前一周为 92%，五年均值为 89%；优良率为 51%，市场预期为 51%，此前一周为 54%，去年同期为 65%，处于近 10 年历史最低水平。

优良率处于近年偏低水平，产地处于干旱影响范围连续数周升高，不过近半个月美豆产区降水有所增加，土壤墒情有所改善。后市仍需重点跟踪美豆产区天气情况，如果降水对土壤墒情的改善有限，那么美豆价格预计将大幅注入天气升水。厄尔尼诺带来的降水与当前种植中优良率不佳共同作用于美豆盘面，实际影响仍需进一步跟踪。

2) USDA6 月报告为南美大豆预热丰产基调，巴西大豆新作或扩大种植面积

USDA6 月供需报告开始公布南美 2023/24 年度供需预期，同时微调南美 2022/23 年度产量以及结转库存。据数据显示，巴西 22/23 年度产量由 1.55 亿吨上调至 1.56 亿吨，结转库存上调至 3355 万吨，旧作产量上调之后可继续调整的空间有限。巴西 23/24 年度新作产量预估保持在 1.63 亿吨，结转库存上调至 4080 万吨。阿根廷方面，22/23 年度旧作产量由 2700 万吨下调至 2500 万吨，后续还有下调的可能，旧作结转预估下调至 1755 万吨。23/24 年度新作产量不变，维持 4800 万吨的数字，新作结转下调至 2395 万吨。整体看南美的调整也比较有限。

此前，据机构报告显示，巴西生产商将在 2023/24 年度扩大大豆种植面积，至 4520 万公顷，高于 2022/23 年度估计的 4350 万公顷。预计 2023/24 年度大豆产量为 1.59 亿吨，高于本年度估计的 1.525 亿吨。根据当前的市场状况和趋势，包括强劲的需求、高价和有利的汇率，预计大豆种植将增加。所有这些情况预计将持续到 2023/24 年度。

3) EPA 计划不及此前预期，巴西上半年预计创纪录

全美油籽加工商协会(NOPA)6月15日周四发布的月度报告显示，美国5月大豆压榨量超过预期，创同期纪录高位。NOPA 会员单位约占美国大豆压榨量的 95%左右。NOPA 报告显示，会员单位 5 月共压榨大豆 1.77915 亿蒲式耳，高于 4 月的 1.73232 亿蒲式耳和上年同期的 1.71077 亿蒲式耳。但 NOPA 数据显示，日均压榨量连续第二个月下滑至 573.9 万蒲式耳/日，为去年 12 月以来的最低水平。5 月压榨量超过 1.7588 亿蒲式耳的平均预估。预估范围为 1.7285-1.7920 亿蒲式耳，预估中值为 1.75334 亿蒲式耳。

美国环境保护局(EPA)已经敲定了 2023 年生物燃料的混合量为 209.4 亿加仑，2024 年为 215.4 亿加仑，2025 年为 223.3 亿加仑。相比之下，去年 12 月宣布的最初提议是 2023 年 208.2 亿，2024 年 218.7 亿，2025 年 226.8 亿。数据不及此前预期，未来生物燃料混合需求将继续下调，豆油工业需求下降，中长期将利空美豆油价格。

巴西全国谷物出口商协会(ANEC)的数据显示，巴西 6 月份大豆出口量可能最高达到 1420 万吨，低于一周前估计的最高值 1430 万吨。作为对比，今年 5 月份的出口量为 1436.6 万吨，去年 6 月份出口量为 994.7 万吨。

2.2 国内大豆供需——三季度进口大度到港仍维持高位

海关数据显示，我国 5 月进口大豆 1202 万吨，高于 4 月份的 726.3 万吨，同比增加 234.6 万吨，增幅 24.3%，创单月历史最高记录。海关加强检验检疫，4 月份大豆进口不及预期，5 月份集中到港。1-5 月累计进口大豆 4230.6 万吨，同比增加 427.6 万吨，增幅 11.2%。2022/23 年度（10/9 月）迄今进口大豆 6435 万吨，同比增加 376 万吨，增幅 6.2%。全球大豆丰产，价格低于上年，是大豆进口增加主要原因。国家粮油信息中心预计 2022/23 年度中国大豆进口量为 9500 万吨，同比增加 339 万吨，增幅 3.7%。

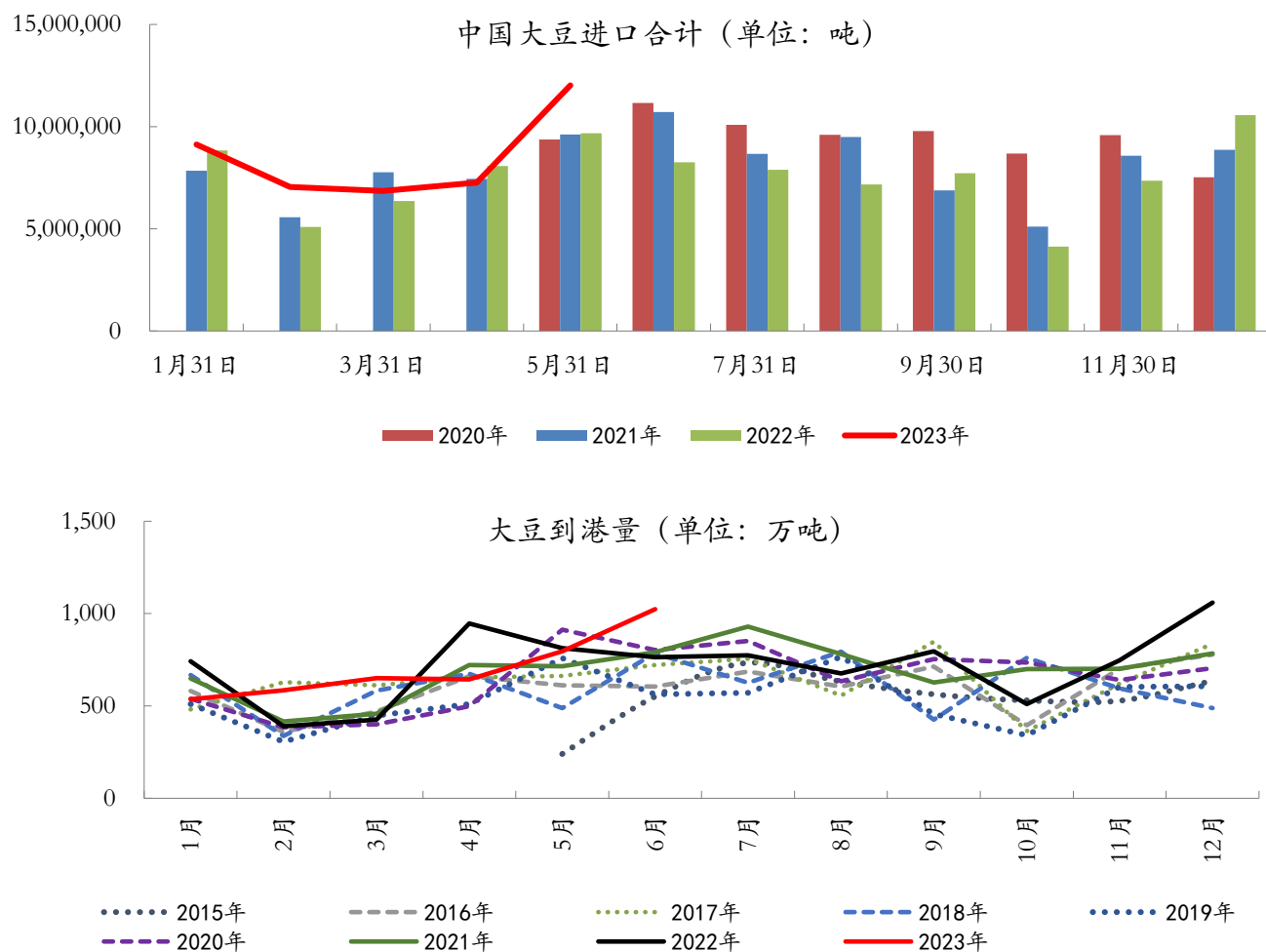
此外，据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计，2023 年 7 月国内港口到港总计 1100 万吨，8 月 810 万吨，9 月 750 万吨。7 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 142 船，共计约 923 万吨。（本月船重按 6.5 万吨计）。

图表 2 全球大豆供需平衡表

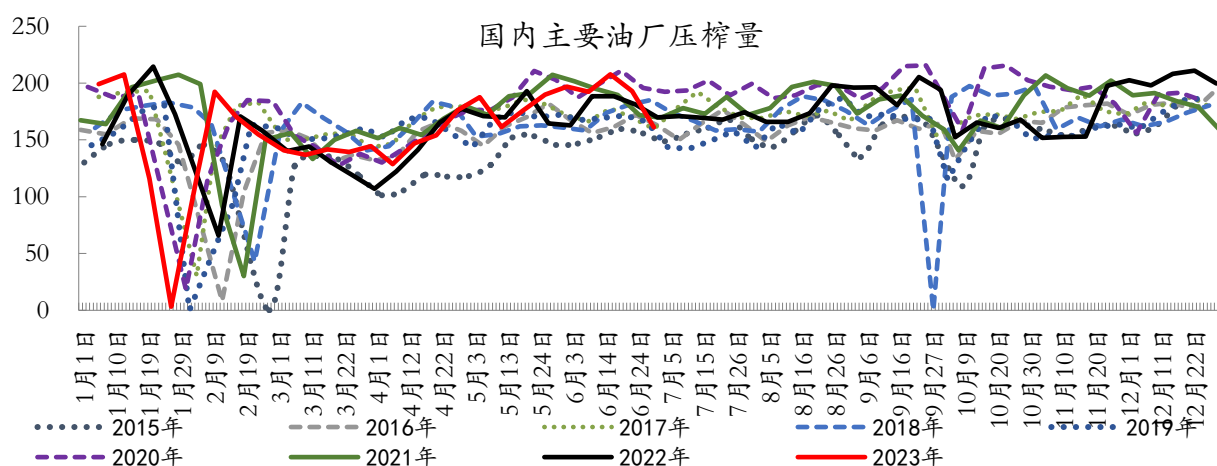
2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	6月	101.32	410.7	169.82	331.91	386.09	172.41	123.34	22.08%
	5月	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.5	21.92%
	较5月变动	0.28	0.11	0.05	-0.4	-0.4	0	0.84	0.17%
	2022/2023年度	98.73	369.57	165.32	312.2	363.82	168.49	101.32	19.03%
	较上一年度变动	2.59	41.13	4.5	19.71	22.27	3.92	22.02	84.08%
美国	6月	6.27	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.52	7.93%
	5月	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11	7.59%
	较5月变动	0.41	0	0	0	0	0	0.41	--
	2022/2023年度	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.43	6.27	5.31%
	较上一年度变动	-1.2	6.36	0	2.45	2.6	-0.68	3.25	169.27%
巴西	6月	33.55	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.8	26.12%
	5月	33.1	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.35	25.83%
	较5月变动	0.45	0	0	0	0	0	0.45	--
	2022/2023年度	27.6	156	0.25	53.5	57.3	93	33.55	22.32%
	较上一年度变动	5.95	7	0.2	2.25	2.4	3.5	7.25	122.88%
阿根廷	6月	17.55	48	5.7	36	42.7	4.6	23.95	50.63%
	5月	18.15	48	5.7	36.5	43.2	4.6	24.05	50.31%
	较5月变动	-0.6	0	0	-0.5	-0.5	0	-0.1	20.00%
	2022/2023年度	23.9	25	8.7	30	36.25	3.8	17.55	43.82%
	较上一年度变动	-6.35	23	-3	6	6.45	0.8	6.4	88.28%
中国	6月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%
	5月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%
	较5月变动	0	0	0	0	0	0	0	--
	2022/2023年度	30.32	20.28	98	91	112.7	0.1	35.8	31.74%
	较上一年度变动	5.48	0.22	2	4	5.3	0	2.4	45.28%

数据来源：USDA、国元期货

图表 3 国内进口大豆月度走势



图表 4 国内主要油厂开机及压榨情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

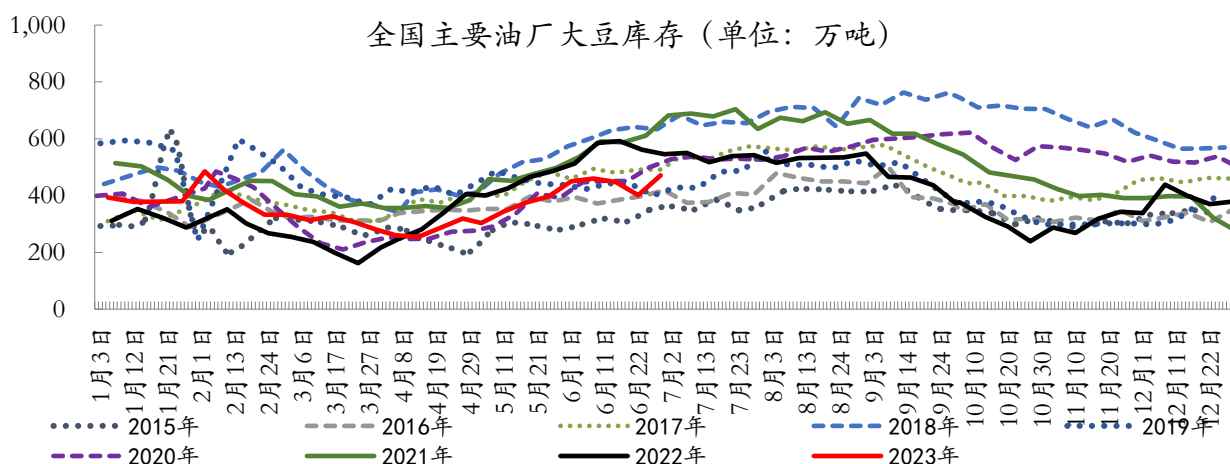
2.3 国内豆油供需——油厂压榨保持高位，国内处于累库周期

随着进口大豆到港量增加，油厂开机积极性大幅提高。由于南美大豆储存时长较短，预计三季度大豆巨量到港将倒逼油厂继续维持高开机率。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 111 家油厂跟踪统计，2023 年 6 月，全国油厂大豆压榨量为 811.55 万吨，较上月增加了 2.92 万吨，增幅 0.36%；较去年同期增加了 58.33 万吨。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国油厂大豆压榨量为 4124.38 万吨，较去年同期增幅 3.4%。据 Mysteel 农产品团队对国内主要地区 123 家油厂跟踪统计，2023 年 6 月，全国油厂大豆压榨量为 876.85 万吨，较上月增加了 21.13 万吨，增幅 2.47%。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 4374.38 万吨。

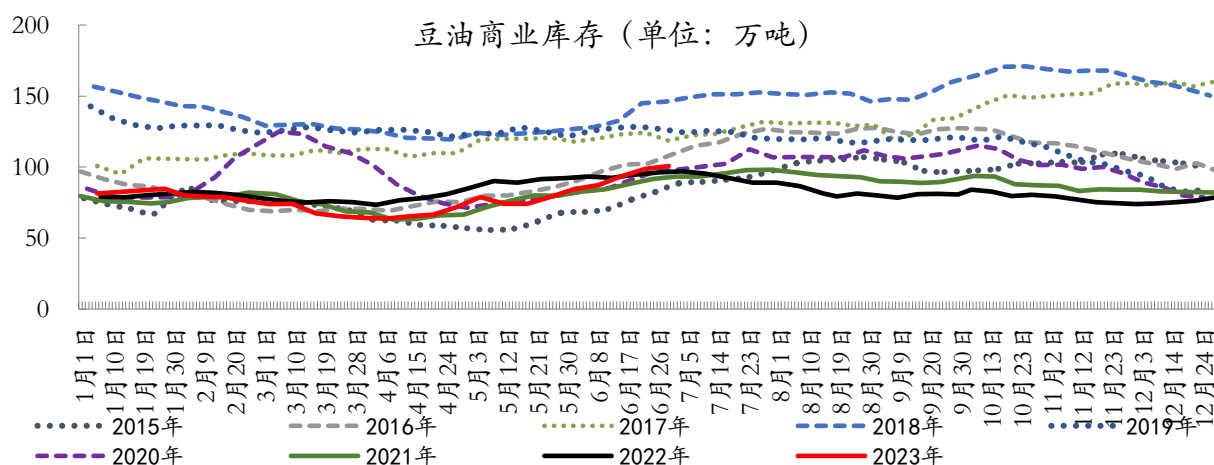
据中国海关数据显示：2023 年 5 月国内豆油进口量 10185.469 吨，较今年 4 月份 14810.269 吨减少 4624.8 吨，环比减幅 31.23%。截至 2023 年 1-5 月国内豆油进口累计 125740.733 吨，较去年同期 93971.686 吨增加 31769.047 吨，增幅 33.81%。

据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 6 月 23 日（第 25 周），全国重点地区豆油商业库存约 98.67 万吨，较上次统计增加 5.02 万吨，涨幅 5.36%。

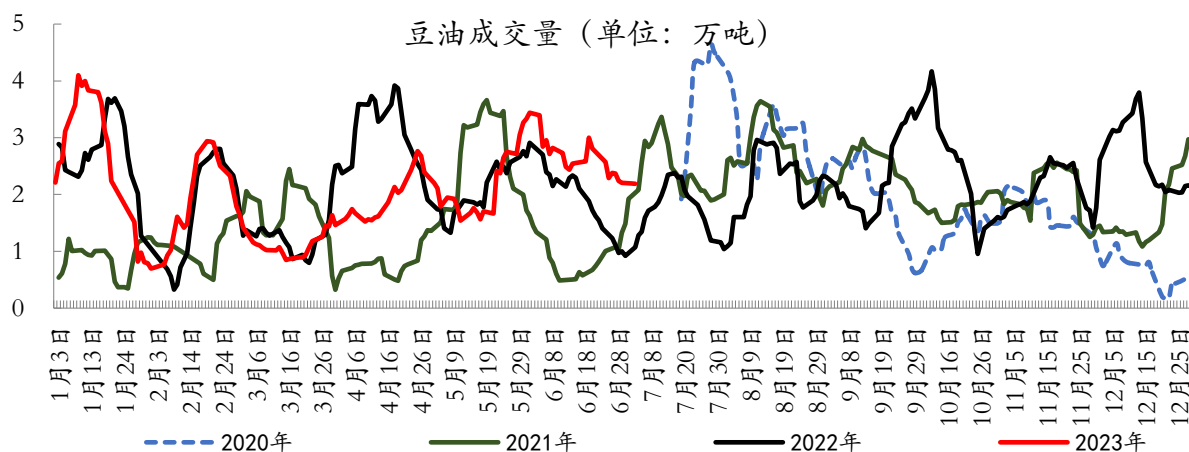
图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



图表 6 国内主要油厂豆油库存情况



图表 7 国内主要油厂豆油成交情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

三、棕榈油市场供需情况

3.1 马来西亚棕油供需——仍处于增产周期，厄尔尼诺的减产影响将滞后

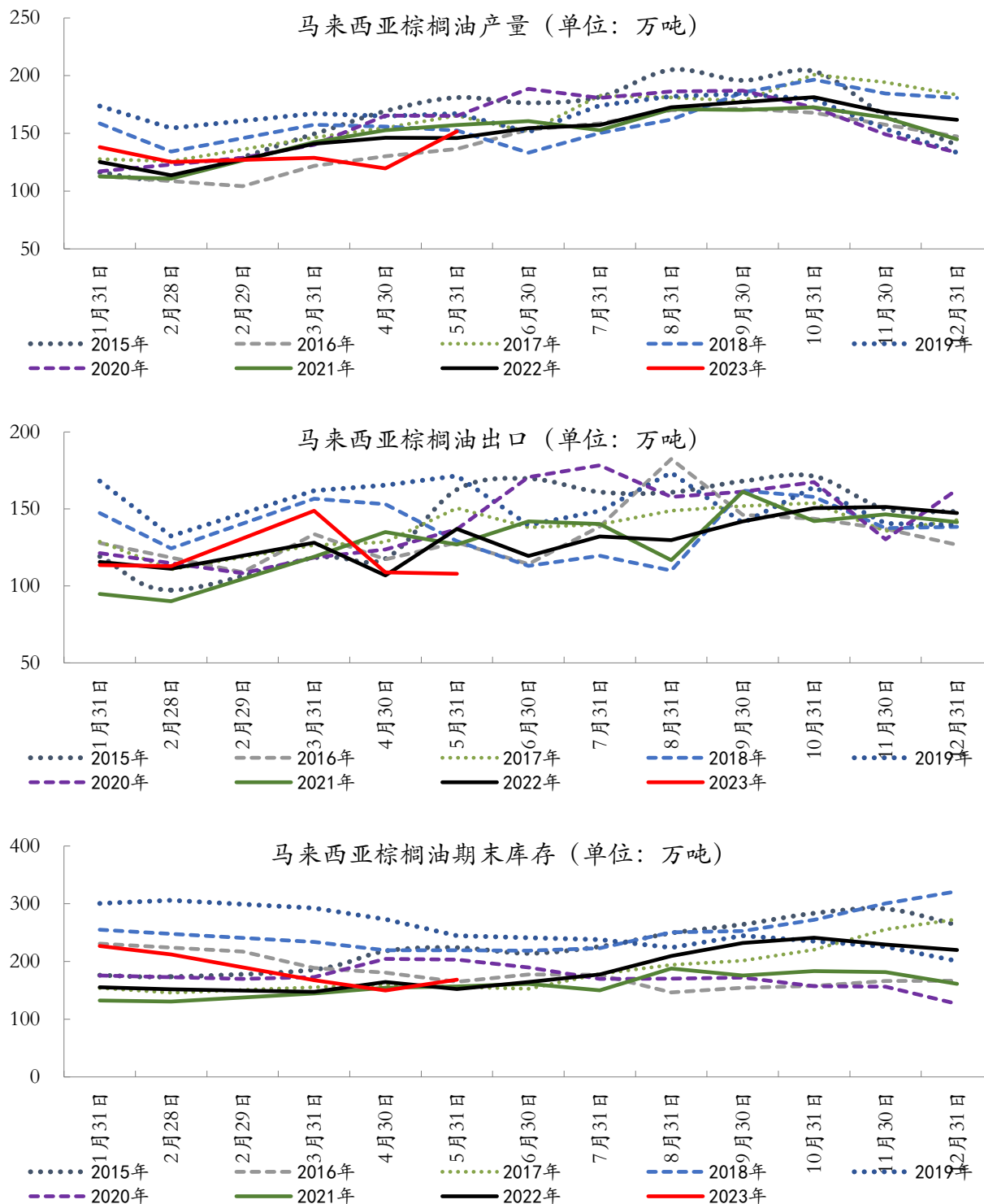
马来西亚棕榈油局（MPOB）公布的数据显示：马来西亚 5 月棕榈油出口为 108 万吨，环比减少 0.78%。马来西亚 5 月棕榈油库存量为 169 万吨，环比增加 12.63%。马来西亚 5 月棕榈油产量为 152 万吨，环比增加 26.8%。马来西亚 5 月棕榈油进口为 80926 吨，环比增长 87.69%。

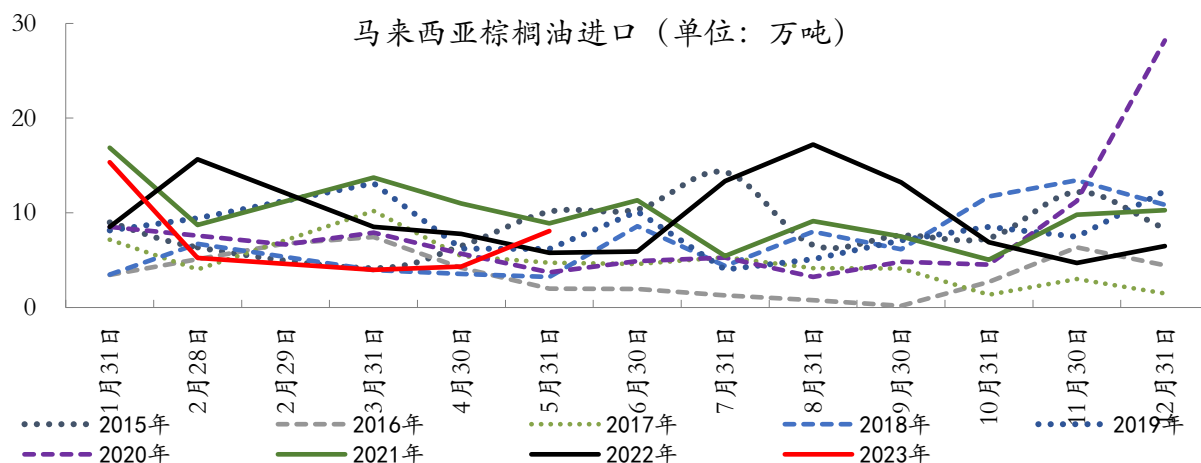
从美国气候预测中心发布的厄尔尼诺—南方涛动（ENSO）概率图看出，预报机构对厄尔尼诺现象在数周内到达并至少持续到 2024 年初充满信心。厄尔尼诺现象在 2023 年 5 月—7 月期间发生的可能性为 82%，高于一个月前的 62%。2023 年 12 月至次年 2 月发生厄尔尼诺现象的可能性为 93%。而据历史统计，厄尔尼诺发生于美豆种植生长季发生的时候，带来单产增加的概率要高于其它年份。

在厄尔尼诺气象条件下马来和印尼降水量往往偏少，降雨不足或导致棕油的减产。根据此前厄尔尼诺年份统计，异常气候导致的干旱传导至实际减产之间一般在 6-10 个月之间，因此天气问题对当前交易的期货合约冲击相对有限。

6 月马来棕榈油基本面表现为供需两弱格局。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 6 月 1-30 日马来西亚棕榈油单产减少 4.01%，出油率减少 0.1%，产量减少 4.5%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，预计马来西亚 6 月 1-30 日棕榈油出口量为 1069705 吨，较上月同期出口的 1122247 吨减少 4.68%。据船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 6 月棕榈油出口量为 1,085,920 吨，较 5 月同期出口的 1,166,880 吨下降 6.9%。独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 6 月棕榈油出口量为 1,091,891 吨，较 5 月同期出口的 1,085,070 吨增加 0.6%。

图表 8 MPOB5 月供需报告



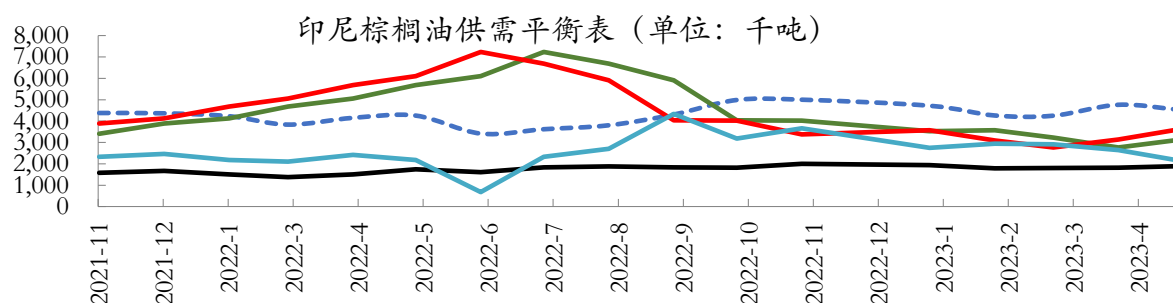


数据来源：MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——库存开始反弹，国内保供政策放松后出口预计增加

2023 年上半年，整体来看，印尼棕榈油供需平衡表表现趋松。印尼棕榈油协会（GAPKI）的数据显示，4 月份印尼棕榈油（其中包括精炼产品）出口量为 213 万吨，比 3 月份的 264.1 万吨减少 19.2%。受季节性因素以及开斋节假日影响，4 月份的毛棕榈油和棕榈仁油产量比 3 月份减少 5.1%。但是 1 至 4 月份的产量比 2022 年同期高出 8.1%。4 月底的棕榈油库存比 3 月底的库存 313.8 万吨提高 15.8%。根据 GAPKI 的数据显示，1-4 月份毛棕榈油和毛棕榈油仁油的总产量 1779 万吨，同比增 132 万吨，增幅达到 8%。

图表 9 印尼棕榈油供需平衡表



	2021-11-30	2021-12-31	2022-01-31	2022-02-28	2022-03-31	2022-04-30	2022-05-31	2022-06-30	2022-07-31	2022-08-31	2022-09-30	2022-10-31	2022-12-31	2023-01-31	2023-02-28	2023-03-31	2023-04-30
产量	4378	4363	4228	3834	4150	4255	3414	3619	3803	4306	4987	5000	4717	4261	4252	4762	4519
期初库存	3404	3888	4129	4687	5051	5683	6103	7233	6688	5905	4036	4025	3533	3565	3225	2765	3138
期末库存	3888	4129	4687	5051	5683	6103	7233	6688	5905	4036	4025	3376	3565	3099	2765	3138	3633
消费量	1578	1666	1497	1377	1507	1751	1610	1835	1881	1841	1821	2000	1936	1786	1803	1812	1897
出口量	2321	2460	2179	2098	2418	2176	678	2334	2705	4334	3183	3654	2754	2946	2912	2641	2134

产量

期初库存

期末库存

消费量

出口量

数据来源：印尼棕榈油协会 国元期货

3.3 印度棕榈油供需——棕榈进口需求较低，调低软油关税或调整植物油进口结构

印度炼油协会（SEA）周四表示，2023 年 5 月份印度植物油（包括食用油以及非食用油）进口 105.8 万吨，环比提高 0.8%，同比减少 0.3%。其中进口棕榈油 43.9 万吨，低于 4 月份的 51 万吨，创 2021 年 2 月以来的新低。作为对比，2022/23 年度上半年（11 月到 4 月），印度平均每月进口棕榈油 81.8 万吨。5 月份豆油进口 31.9 万吨，环比增加 21.5%；葵花籽油进口 29.5 万吨，环比增加 18.5%。6 月 1 日，印度食用油总库存 294.1 万吨，5 月 1 日为 337.4 万吨，为今年迄今最低库存。

将精炼豆油和精炼葵花籽油的基础进口关税从早先的 17.5% 降至 12.5%，新关税从周四生效。在这次关税调整后，所有毛植物油（毛棕榈油、毛葵花籽油和毛豆油）的实际进口关税为 5.5%；精炼食用油的实际进口税为 13.75%。

3.4 中国棕榈油供需——上半年进口偏低，三季度买船预计增加库存拐点已现

我国 5 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 21.30 万吨，进口量较 2023 年 4 月进口量减少 10.97 万吨，环比降低 34.01%，同比 2022 年 5 月进口减少 1.99 万吨，同比减幅 8.58%。2023 年 5 月棕榈液油进口较 2023 年 4 月减少 7.03 万吨，环比降幅 31.40%，同比 2022 年 5 月进口量增加 4.79 万吨，同比增长 45.40%。2023 年 5 月棕榈硬脂进口较 2023 年 4 月减少 3.94 万吨，环比降低 39.93%，同比 2022 年 5 月同期进口量减少 6.79 万吨，同比减幅 53.40%。

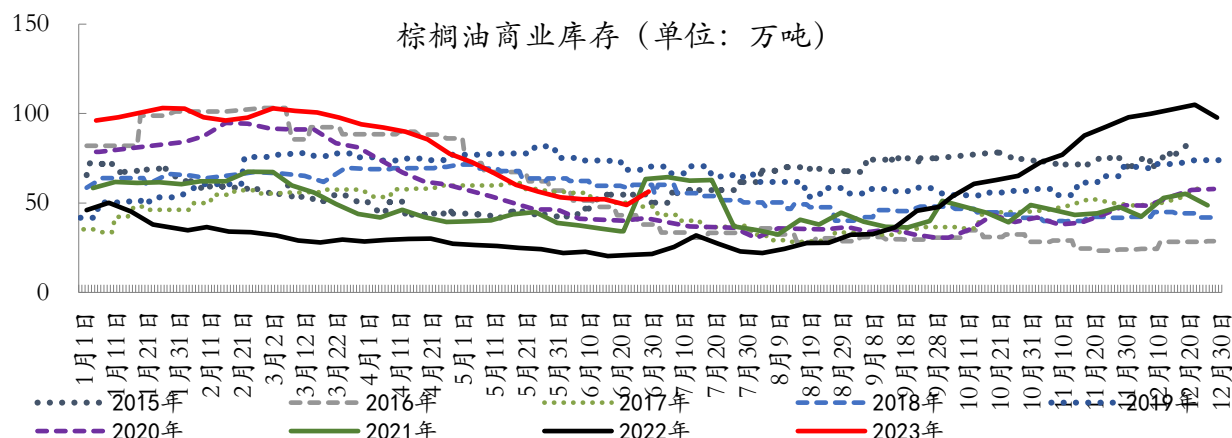
据 Mysteel 调研显示，截止到 2023 年 6 月 23 日（第 25 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 48.89 万吨，较上周减少 3.14 万吨，减幅 6.03%。同比 2022 年第 25 周棕榈油商业库存增加 27.96 万吨，增幅 133.58%。

图表 10 棕榈油进口利润



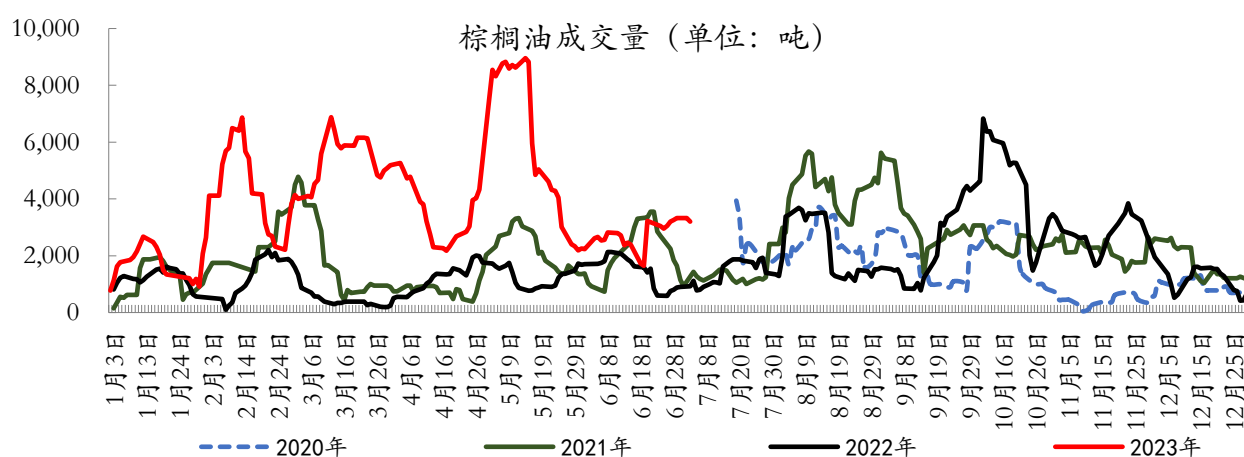
数据来源：Wind、国元期货

图表 11 国内棕榈油商业库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网、国元期货

图表 12 国内棕榈油成交量（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网、国元期货

四、菜油市场供需情况

4.1 加拿大菜籽供需——加拿大新作种植面积同比增加，旧作出口有所提速

加拿大 2023/24 年度菜籽进入种植季，加拿大统计局公布数据显示，加拿大 2023 年油菜籽种植面积为 2210 万英亩，同比增加 3.2%；大豆种植面积为 560 万英亩，同比增加 6.8%。加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2023 年 05 月，加拿大油菜籽压榨量为 769942.0 吨，环比降 13.15%；菜籽油产量为 323217.0 吨，环比降 13.04%；菜籽粕产量为 450526.0 吨，环比降 13.88%。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月次年 7 月。加拿大谷物委员会（Canadian Grain Commission）最新发布的数据显示，截至 6 月 25 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 23.62% 至 7.85 万吨，之前一周为 6.35 万吨。自 2022 年 8 月 1 日至 2023 年 6 月 25 日，加拿大油菜籽出口量为 750.17 万吨，较上一年度同期的 483.24 万吨增加 55.24%。截至 6 月 25 日，加拿大油菜籽

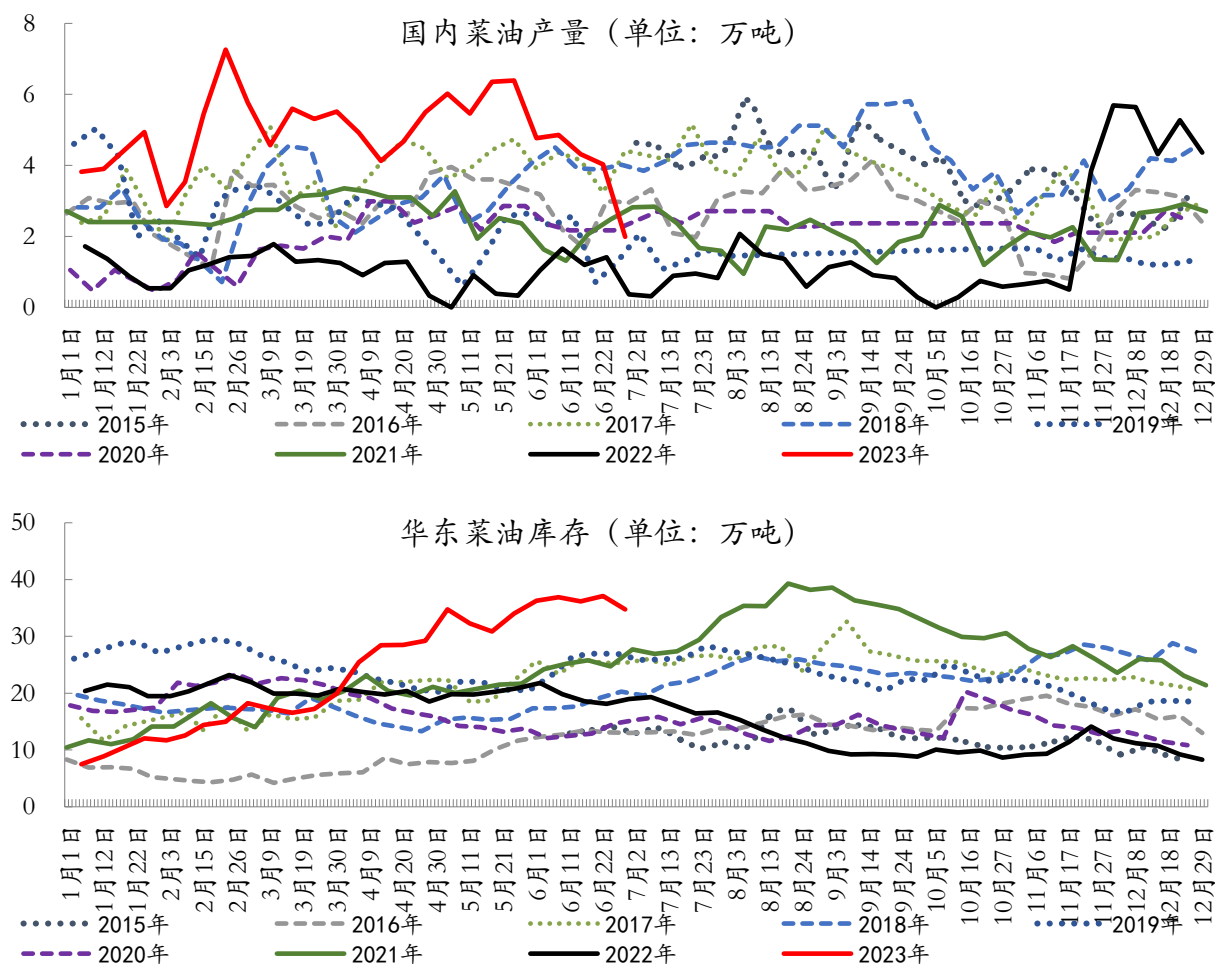
商业库存为 92.81 万吨。

4.2 中国菜籽菜油供需——菜系品种供应收窄

据中国海关进口数据显示,2023 年 4 月国内菜籽进口数量为 60.3 万吨,环比上月小幅增加 0.5 万吨,增幅 0.84%,同比 2022 年 4 月增加 52.41 万吨,增幅 664.26%。2023 年 1-4 月共计进口菜籽量 226.21 万吨,同比 2022 年 1-4 月增加 180.85 万吨,增幅 398.70%。其中,4 月进口自加拿大的菜籽量为 58.34 万吨,占比为 96.75%;进口自俄罗斯的菜籽量为 0.91 万吨,占比为 1.52%;进口自蒙古的菜籽量为 1.04 万吨,占比为 1.73%。

据 Mysteel 统计,6 月沿海油厂菜籽压榨量为 42.8 万吨,较上月减少 18.90 万吨。国内进口菜籽陆续到港,菜籽开机率处于高位。6 月沿海油厂菜油产量为 17.12 万吨,较上月减少 7.56 万吨。截止至 2023 年 6 月 30 日(第 26 周),华东地区主要油厂菜油商业库存约 34.74 万吨,环比上周减少 2.37 万吨,环比减少 6.39%。

图表 15 国内菜油产量及库存(单位:万吨)



数据来源: 我的农产品网、国元期货

五、行情展望

5.1 单边走势提示

对于后市油脂单边行情，我们认为下半年油脂将先扬后抑，若天气问题继续发酵，三季度盘面存在继续走高基础，四季度随着美豆定产、南美进入新豆种植季，供应增加预期将施压盘面。美豆种植面积缩减降低新作容错率，降水问题得到有效缓解，美豆价格存在持续性上行驱动，于成本端支撑内盘豆系品种。6-7月国内进口大豆到港高峰过后，油厂压榨将周期性回落，豆油预计于三季度迎来库存拐点，后续供应趋紧，支撑盘面。棕榈油来看，目前正处于产地季节性增产周期之中，供应端存在增长预期，不过随着厄尔尼诺加剧，东南亚干旱带来的棕榈油减产预期将支撑棕榈价格，但影响将滞后。棕榈需求端相对表现不佳，中国、印度采购积极性较弱。菜籽产地影响偏中性，国内三季度菜系品种供应预计收窄，持续支撑盘面。

操作上，豆油 2309 合约参考运行区间 7500-9000，棕榈油 2309 合约参考运行区间 7000-8500，菜籽油 2309 合约参考运行区间 9000-10000。豆油 2401 约参考运行区间 7500-8500，棕榈油 2401 合约参考运行区间 7000-8000，菜籽油 2401 合约参考运行区间 8500-9500。

5.2 套利机会提示

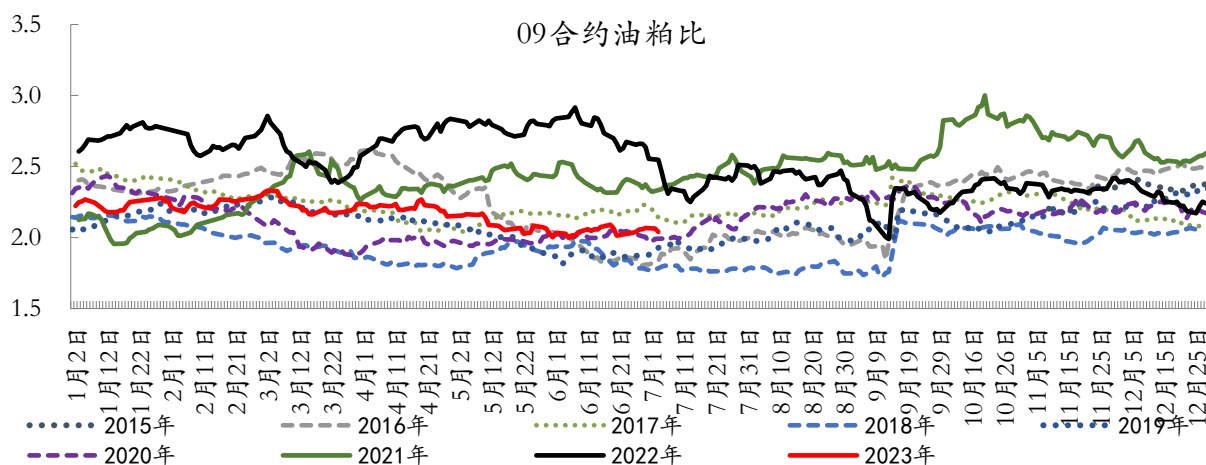
(1) 油粕比

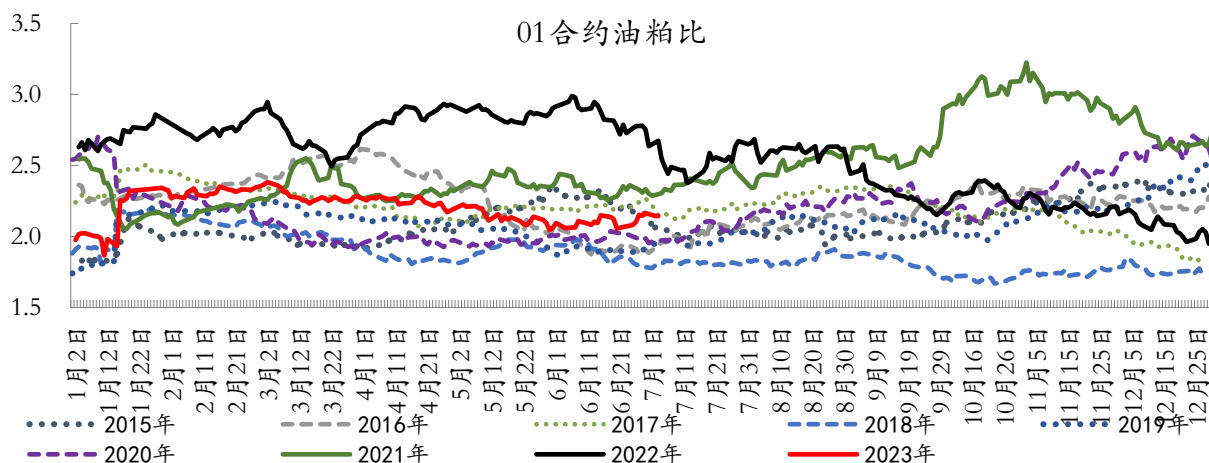
观望

(2) 油脂间价差

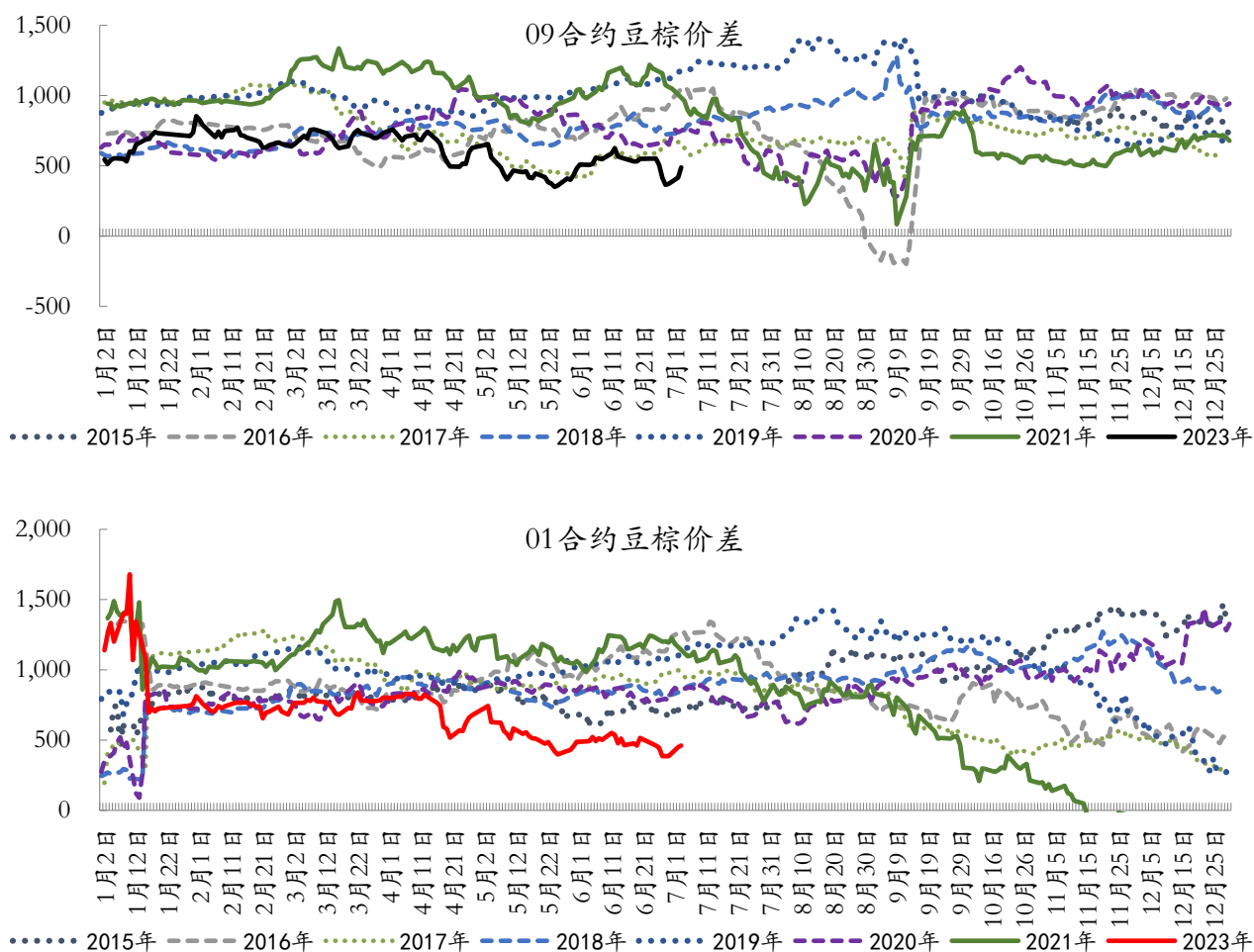
三季度油脂间价差走向缺乏持续性驱动，建议观望为主。

图表 16 豆系主力合约油粕比





图表 17 主力合约豆棕价差



数据来源: Wind、国元期货

重要声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

图表 1

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050