

多空交织，四季度油脂预计先抑后扬

【策略观点】

单边

对于后市油脂单边行情，我们认为四季度油脂板块预计先抑后扬。美豆定产后，市场交易重心将转移至美豆销售以及南美大豆种植情况，河运问题解决前美豆出口销售受限，USDA 报告提前奠定南美大豆丰产基调，预计美豆上方压力明显，豆系成本端支撑有限；东南亚棕榈油将进入减产周期，重点关注厄尔尼诺现象发展趋势，该现象带来的东南亚干旱情况可能会放大减产忧虑，天气炒作提前反应到盘面限制棕榈油下方空间；加籽收割季结束，天气扰动出清，国际菜系品种价格支撑减弱；国内四季度油脂库存预计将见顶回落，国内向供需两弱格局转换。

操作上，9 月豆油 2401 约参考运行区间 7500-8500，棕榈油 2401 合约参考运行区间 6800-7800，菜籽油 2401 合约参考运行区间 8000-9500。

套利

（1）油粕比

走扩，可考虑做多操作。

（2）油脂间价差

01 合约做多豆棕价差，参考区间 800-1200；01 合约做空菜棕油价差，参考区间 500-700。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76 号

刘金鹭

电话：010-84555100

邮 箱

yjzx@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F03086822

投资咨询资格号

Z0019372

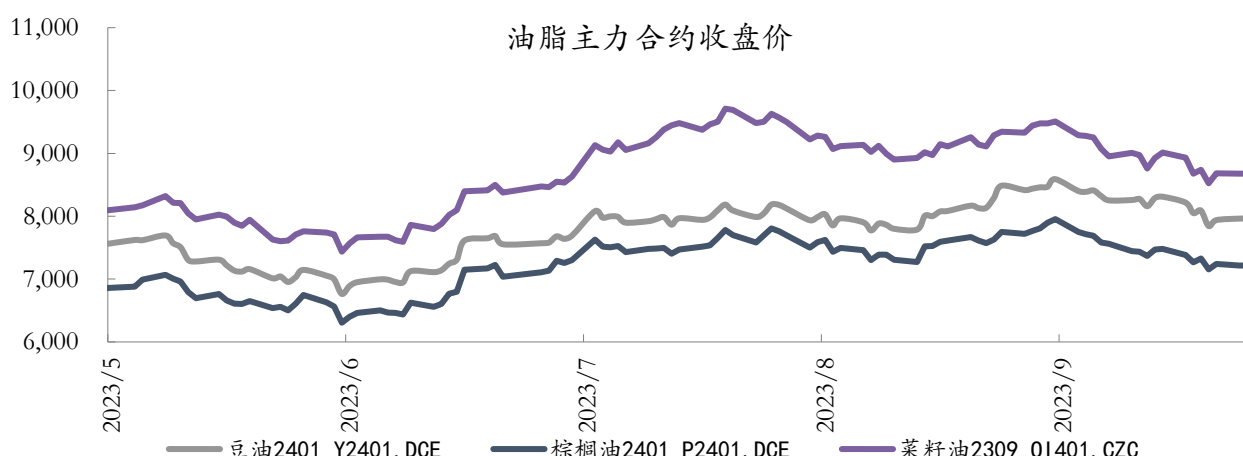
【目 录】

一、行情回顾.....	3
二、豆油市场供需情况	3
2.1 全球大豆供应——美豆将定产，南美大豆维持丰产基调	3
2.2 国内大豆供需——三季度进口大豆到港逐月减少，8月油厂开机维持高位.....	5
2.3 国内豆油供需——国内缓慢去库	8
三、棕榈油市场供需情况.....	9
3.1 马来西亚棕油供需——8月报告超预期利空，高库存仍待解决.....	9
3.2 印尼棕榈油供需——出口需求大幅增长，库存下降.....	11
3.3 印度棕榈油供需——低价刺激油脂进口.....	12
3.4 中国棕榈油供需——买船增加，维持累库预期.....	12
四、菜油市场供需情况	14
4.1 加拿大菜籽供需——新作产量下调，出口表现强劲.....	14
4.2 中国菜籽菜油供需——库存维持偏高水平	14
五、行情展望.....	16
5.1 单边走势提示	16
5.2 套利机会提示	16

一、行情回顾

三季度油脂板块整体走出 M 型的宽幅震荡行情，豆油 01 合约相对强势，棕榈油 01 合约于 8000 关口承压，未能实现突破，菜油 01 合约表现最弱。随着美豆进入收割期，CBOT 大豆天气升水被挤出，内盘豆系品种成本端支撑偏弱，尽管 USDA9 月供需报告下调美豆新作单产及产量，但此前已被市场提前交易，数据落地使得美豆市场短期利多出尽，同时河运问题导致美豆出口销售不及预期，多重利空之下，美豆持续破位下挫，国内进口大豆到港有所下滑，但油厂压榨表现强劲，豆油库存维持高位，供强需弱限制盘面上方空间；MPOB8 月供需报告显示马来棕油期末库存超预期增加，主因在于出口较预期偏弱，另国内 9-10 月买船有所增加，国内棕榈油仍处于累库周期，内外利空共振；加拿大菜籽进入收割季节，尽管干旱问题使得单产及产量持续下调，不过偏高的期末库存仍一定程度上缓解后续的供应忧虑，国内菜油库存保持中等偏高水平，随着后市进口增加，预计菜油仍将维持偏弱运行。

图表 1 2023 年 9 月油脂主力走势



数据来源：Wind、国元期货

二、豆油市场供需情况

2.1 全球大豆供应——美豆将定产，南重大豆维持丰产基调

1) USDA9 月报告无惊无喜，市场短期利多出尽

美国农业部发布 9 月份供需报告，预计 2023/24 年度美国大豆单产下调 0.8 蒲/英亩至 50.1 蒲/英亩，大豆种植面积小幅调高 10 万英亩至 8360 万英亩，但仍比上年的 8750 万英亩减少 390 万英亩或 4.5%。大豆产量预测值调低至 41.46 亿蒲，低于上月预测的 42.05 亿蒲，比上年 42.76 亿蒲降低 3%。大豆出口目标调低至 17.90 亿蒲（4872 万吨），低于上月预测的 18.25 亿蒲（4967 万吨），

比上年的 19.90 亿蒲减少 2 亿蒲或 10.1%。2023/24 年度大豆期末库存缩减到 2.20 亿蒲，低于上月预测的 2.45 亿蒲，比上年减少 12%，创下 8 年来的最低水平。2023/24 年度美国大豆农场平均价格预计为 12.90 美元/蒲，比上月上调 0.20 美元/蒲。

美国农业部 9 月供需报告将 2022/23 年度（10 月至 9 月）中国大豆进口预期调高至创纪录的 1.02 亿吨，高于上月预测的 1 亿吨。同时也将 2023/24 年度中国大豆进口预期调高到 1 亿吨，高于上月预测的 9900 万吨。

2) 美豆开始收割，天气炒作空间收窄

美豆新作种植方面，近期美豆产区受旱面积有所扩大，根据 USDA 最新干旱报告显示，截至 9 月 19 日当周，约 53% 的美国大豆种植区域受到干旱影响，而此前一周为 48%，去年同期为 29%。美豆新作将进入生长关键期灌浆期，对降水依赖要求更高，减产忧虑情绪将持续盘旋于价格之上。

9 月美豆新作优良率整体仍处于偏低水平，同时新作进入收割期，偏低降水有助于收割进程推进。美国农业部（USDA）公布的每周作物生长报告显示，截至 9 月 17 日当周，美国大豆优良率为 52%，高于市场预期的 51%，前一周为 52%，上年同期为 55%；收割率为 5%，高于市场预期的 4%，去年同期为 3%，五年均值为 4%；落叶率为 54%，上一周为 31%，上年同期为 39%，五年均值为 43%。

随着美豆定产，市场交易重心开始转向美豆出口销售以及南美大豆新作种植情况上。根据 USDA 报告调整情况，预计美豆将逐步下调新作单产以及产量预期，而此调整趋势

3) 南美大豆将进入种植期，新作面积及产量预计将创纪录

美国农业部 9 月供需报告维持对南美新豆产量预期不变，2023/24 年度巴西、阿根廷和巴拉圭大豆产量合计将达到 2.21 亿吨，比 2022/23 年度的 1.90 亿吨提高 3095 万吨或者 16.3%。

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。

巴西大豆进入种植季，当前播种进度快于去年同期。截至 9 月 14 日，2023/24 年度大豆播种工作完成 0.2%，相比之下，去年同期为 0.1%。缺雨和高温天气推迟了马托格罗索州的播种工作，而更靠南的帕拉纳州播种工作处于领先地位。阿根廷农业部表示，2023/24 年度大豆种植面积预计为 1600 万公顷（3954 万英亩），和上年持平。

经纪商和研究公司 StoneX 发布报告，预计巴西 2023/24 年度大豆产量达到创纪录的 1.6363 亿吨，比 8 月预测值高出 15.6 万吨，因为种植面积上调。报告显示，米纳斯吉拉斯州的大豆种植面积预期上调到 224 万公顷，比早先预期高出 4 万公顷。其他州的播种面积维持不变。巴西大豆种植总面积估计为 4514 万公顷，比 2022/23 年度增加约 100 万公顷。由于大豆作物尚未开始播种，单产预期生产率没有变化。如果预测得到证实，巴西大豆产量将比上年增加 3.8%。

4) 美豆装运不利于出口销售，新作销售同比偏慢

受到今年二三季度干旱影响，2022 年密西西比河水位降至 1988 年以来最低水平。密西西比河船运量减少，且每艘船承载的货物减少。受装运问题影响，美豆近期出口检验速度以及出口销售进度均较此前预计偏慢。若四季度水位问题未得到缓解，预计高船运费将对美豆升贴水有所支撑。

截至 2023 年 9 月 14 日的一周，美国对中国（大陆地区）装出大豆 17.48 万吨；上一周对中国装运大豆 12.53 万吨；当周美国大豆出口检验量为 39.30 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 44.48%。截止到 9 月 14 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 55.91 万吨。23/24 年度（始于 9 月 1 日）美国大豆出口检验总量累计达到 76.66 万吨，同比减少 16.2%。上周是同比减少 21.3%。其中对中国出口检验量累计达到 44.78 万吨，占比 58.41%。

截至 9 月 7 日当周，美国 23/24 年度累计出口大豆 40.84 万吨，较去年同期减少 1.41 万吨，减幅为 3.34%；USDA 在 9 月份的供需报告中预计 2022/23 美豆年度出口 4872 万吨，目前完成进度为 0.84%。

5) 巴西新季大豆出口进度偏慢

咨询机构 Safras & Mercado 称，继 7 月份的强劲销售后，巴西 2022/23 年度大豆销售步伐在整个 8 月份略有减弱。新季大豆（2023/24 年度）销售进度有所加快，但是仍然低于历史均值。

截至 9 月 1 日，巴西 2022/23 年度大豆的销售比例为 79.8%，较 8 月 7 日的 75.6%提高了 4.2 个百分点。之前两个月的大豆销售进度分别提高 9.5%和 9.4%。目前的大豆销售步伐依然落后于去年同期的 82.6%，也低于五年同期均值 88.3%。按照 1.56152 亿吨的产量预估，巴西农户已销售 1.24643 亿吨 2022/23 年度大豆。

截至 9 月初，巴西农户已预售 17.9%的 2023/24 年度大豆，比 8 月 7 日的 13.9%提高了 4 个百分点。作为对比，前一个月的销售进度为 2.8%，去年同期新豆销售进度达到 18.6%，五年同期均值 27.4%。Safras 预测 2023/24 年度巴西大豆产量为创纪录的 1.63254 亿吨，这意味着巴西农户已经预售 2922 万吨新豆，比一个月前高出大约 540 万吨。

2.2 国内大豆供需——三季度进口大豆到港逐月减少，8 月油厂开机维持高位

我国 8 月进口大豆 936.2 万吨，低于 7 月份的 973 万吨，同比增加 219 万吨。1-8 月累计进口大豆 7165.4 万吨，同比增加 1087.2 万吨，增幅 17.9%。2022/23 年度（10/9 月）迄今进口大豆 9371.3 万吨，同比增加 982 万吨，增幅 11.7%。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 9 月预计 2022/23 年度我国大豆进口量 9900 万吨，较上月调增 100 万吨，同比增加 739 万吨，增幅 8.1%。美国农业部 8 月份将 2022/23 年度中国大豆进口量调高 100 万吨至 1 亿吨。

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 10 月 600 万吨，11 月 880 万吨。9 月份国内主要地区 123 家油厂大豆到港预估 114 船，共计约 741 万吨（本月船重按 6.5 万吨计）。

图表 2 全球大豆供需平衡表

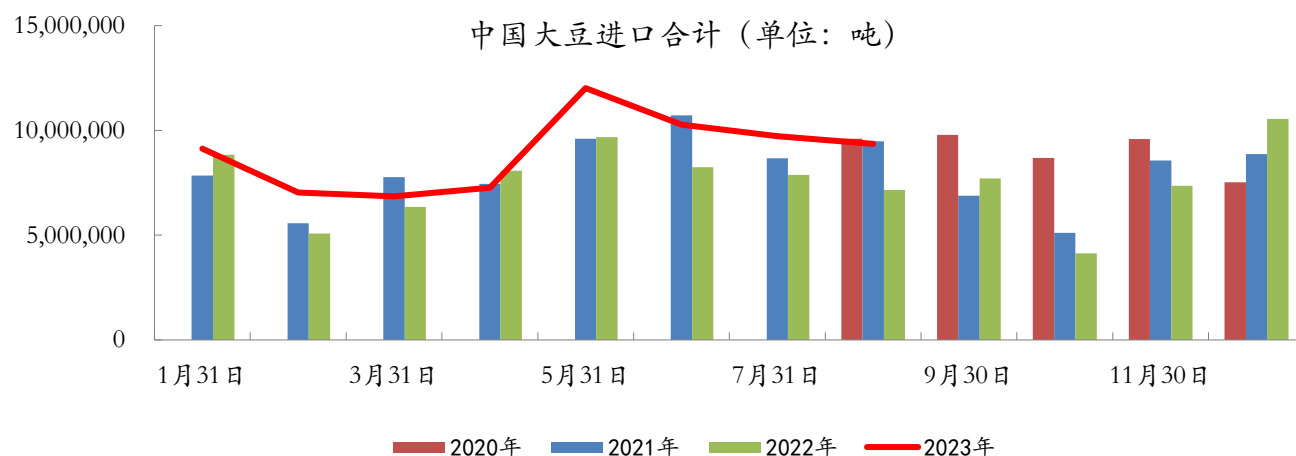
2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	9月	102.99	401.33	165.97	327.74	382.62	168.42	119.25	21.64%
	8月	103.09	402.79	166.25	329.53	383.94	168.77	119.4	21.60%
	较8月变动	-0.1	-1.46	-0.28	-1.79	-1.32	-0.35	-0.15	0.04%
	2022/2023年度	99.09	370.11	167.27	311.72	363.4	170.08	102.99	19.31%
	较上一年度变动	3.9	31.22	-1.3	16.02	19.22	-1.66	16.26	2.34%
美国	9月	6.81	112.84	0.82	62.32	65.76	48.72	5.99	5.23%
	8月	7.08	114.45	0.82	62.6	66.01	49.67	6.67	5.77%
	较8月变动	-0.27	-1.61	0	-0.28	-0.25	-0.95	-0.68	-0.53%
	2022/2023年度	7.47	116.38	0.82	60.42	63.7	54.16	6.81	5.78%
	较上一年度变动	-0.66	-3.54	0	1.9	2.06	-5.44	-0.82	-0.55%
巴西	9月	31.95	163	0.45	55.75	59.7	97.5	38.7	24.70%
	8月	32.95	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.2	25.74%
	较8月变动	-1	0	0	0	0	0.5	-1.5	-1.04%
	2022/2023年度	27.6	156	0.15	53	56.8	95	31.95	21.05%
	较上一年度变动	4.35	7	0.3	2.75	2.9	2	6.75	3.65%
阿根廷	9月	17.6	48	5.7	34.5	41.75	4.6	24.95	53.83%
	8月	17.7	48	5.7	36.25	42.95	4.6	23.85	50.16%
	较8月变动	-0.1	0	0	-1.75	-1.2	0	1.1	3.67%
	2022/2023年度	23.9	25	9.2	30.25	36.5	4	17.6	43.46%
	较上一年度变动	-6.3	23	-3.5	4.25	5.25	0.6	7.35	10.37%
中国	9月	37.8	20.5	100	96	119	0.1	39.2	32.91%
	8月	36.77	20.5	99	95	118	0.1	38.17	32.32%
	较8月变动	1.03	0	1	1	1	0	1.03	0.59%
	2022/2023年度	30.32	20.28	102	93	114.7	0.1	37.8	32.93%
	较上一年度变动	7.48	0.22	-2	3	4.3	0	1.4	-0.01%

数据来源：USDA、国元期货

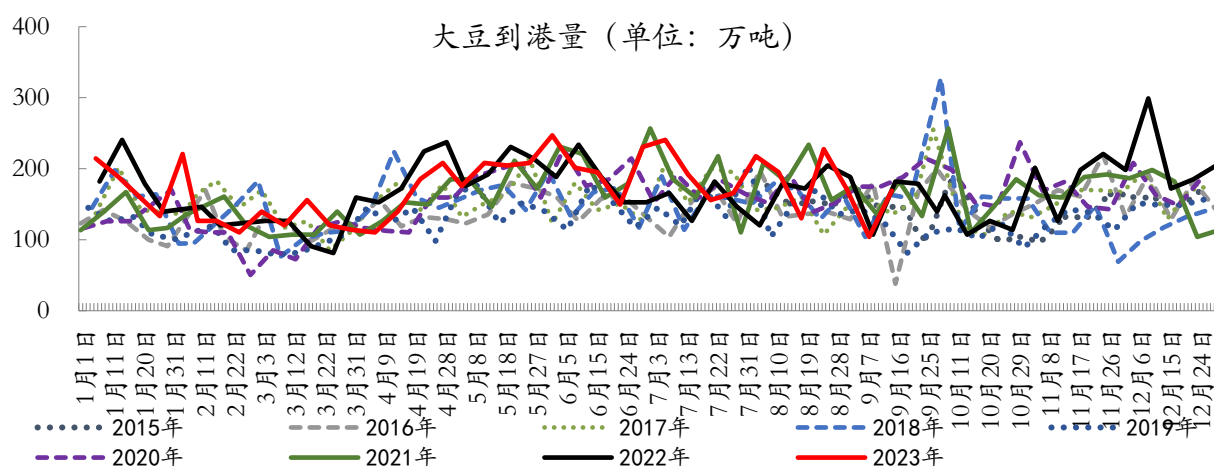
美国大豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23*	2023/24			年变动
			8月估计	9月估计	月变动	
种植面积（万英亩）	8720	8750	8350	8360	10	-390
收获面积（万英亩）	8630	8630	8270	8280	10	-350
每英亩产量（蒲式耳）	51.7	49.5	50.9	50.1	-0.8	0.6
期初库存（亿蒲式耳）	2.57	2.74	2.6	2.5	-0.1	-0.24
产量（亿蒲式耳）	44.65	42.76	42.05	41.46	-0.59	-1.3
进口量（亿蒲式耳）	0.16	0.2	0.3	0.3	0	0.1
总供应量（亿蒲式耳）	47.38	45.71	44.96	44.26	-0.7	-1.45
压榨量（亿蒲式耳）	22.04	22.2	23	22.9	-0.1	0.7
出口量（亿蒲式耳）	21.58	20.15	18.25	17.9	-0.35	-2.25
种子用量（亿蒲式耳）	1.02	1.02	1.01	1.01	0	-0.01
残余用量（亿蒲式耳）	0.01	0.19	0.25	0.25	0	0.06
总使用量（亿蒲式耳）	44.64	43.55	42.51	42.06	-0.45	-1.49
期末库存（亿蒲式耳）	2.74	2.15	2.45	2.2	-0.25	0.05
平均农场价格（美元/蒲）	13.3	14.2	12.7	12.9	0.2	-1.3

数据来源：USDA、国元期货

图表 3 国内进口大豆月度走势

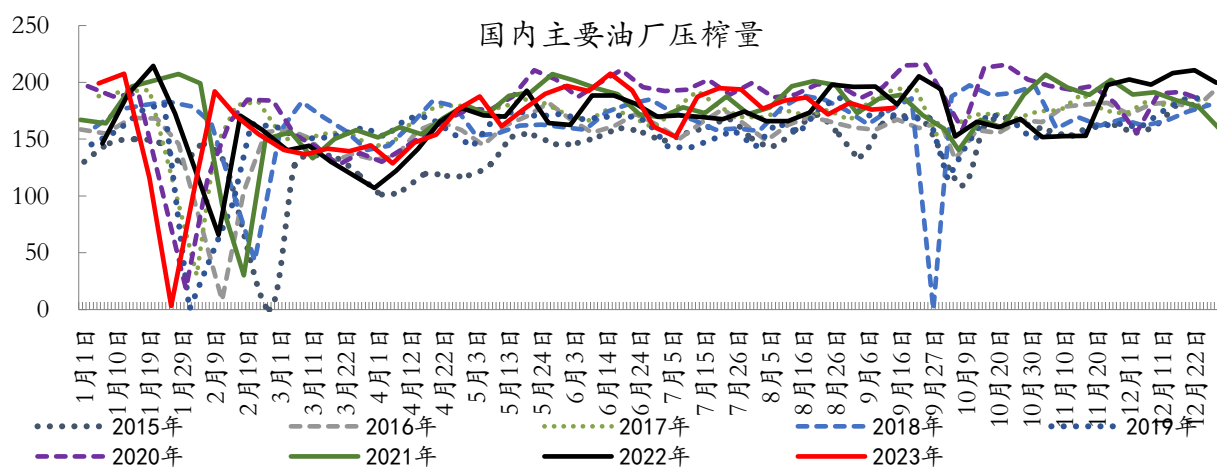


数据来源：中国海关、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货

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

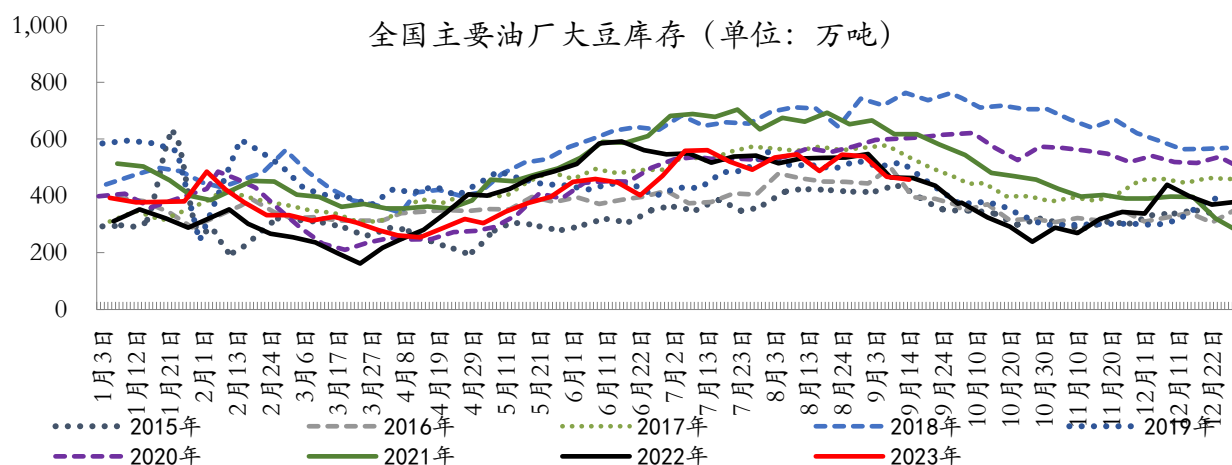
2.3 国内豆油供需——国内缓慢去库

9月上半月油厂开机仍维持高水平，下半月受节日临近、缺豆以及海关检验政策调整等原因，油厂大面积停机，预计两节前后国内压榨将出现季节性回落，不过该情况对豆粕的供应端冲击以短期看待，后市重点仍在于进口以及到港节奏。

海关数据显示，我国8月进口食用植物油（不含棕榈油硬脂）95.5万吨，高于7月份的77.8万吨，同比增加45.8万吨；1-8月累计进口622.9万吨，同比增加332.4万吨，增幅114.4%。2022/23年度（10月/9月）迄今进口902.6万吨，同比增加405万吨，增幅80.8%。2022年9月份以来国际市场食用油价格回落，我国进口大幅增加，国家粮油信息中心9月预计2022/23年度我国食用植物油进口981万吨，同比增加38万吨。

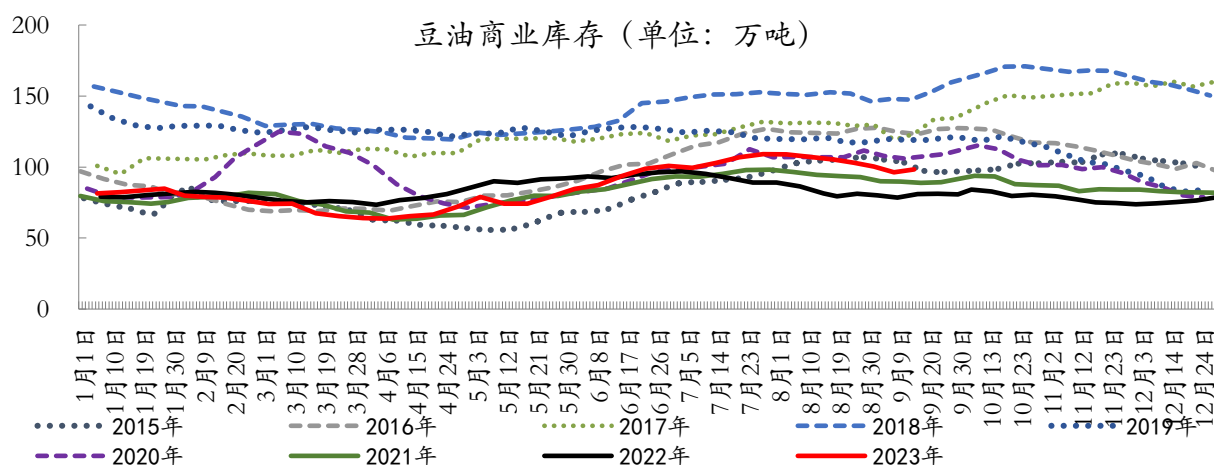
据Mysteel调研显示，截至2023年9月15日（第37周），全国重点地区豆油商业库存约98.26万吨，较上次统计增加1.95万吨，增幅2.02%。

图表5 国内主要油厂大豆库存情况



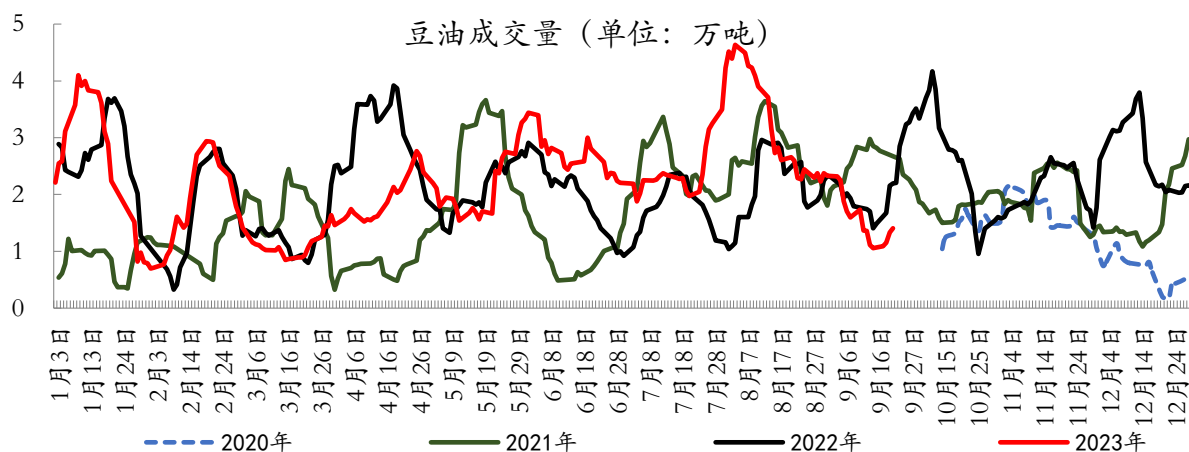
数据来源：我的农产品网、国元期货

图表6 国内主要油厂豆油库存情况



数据来源：我的农产品网、国元期货

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

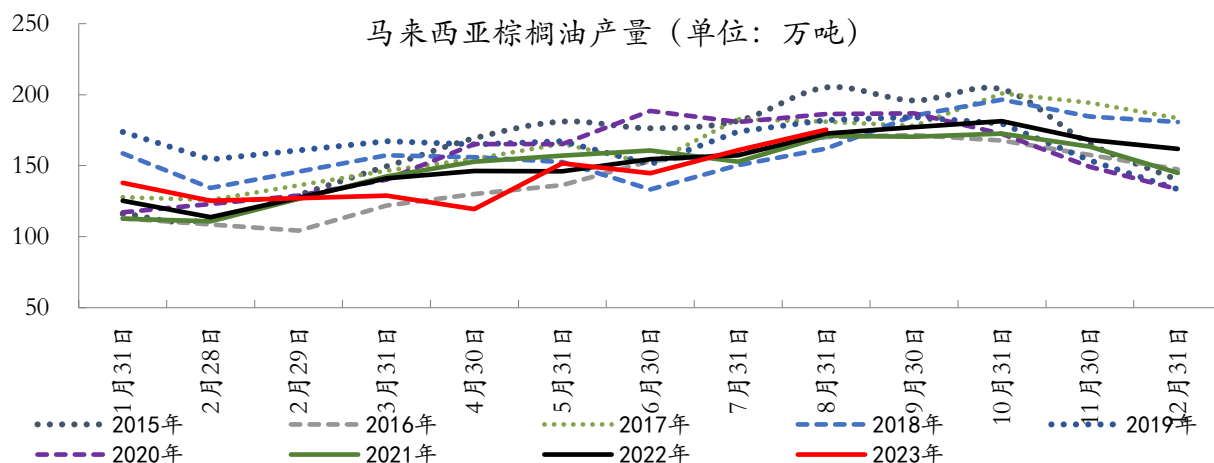
3.1 马来西亚棕油供需——8 月报告超预期利空，高库存仍待解决

9 月 11 日马来西亚棕榈油局(MPOB)周一公布的数据显示：马来西亚 8 月棕榈油出口为 1221814 吨，环比减少 9.78%；马来西亚 8 月棕榈油库存量为 2124963 吨，环比增长 22.54%；马来西亚 8 月棕榈油进口为 110621 吨，环比增长 6.53%；马来西亚 8 月棕榈油产量为 1753472 吨，环比增长 8.91%。

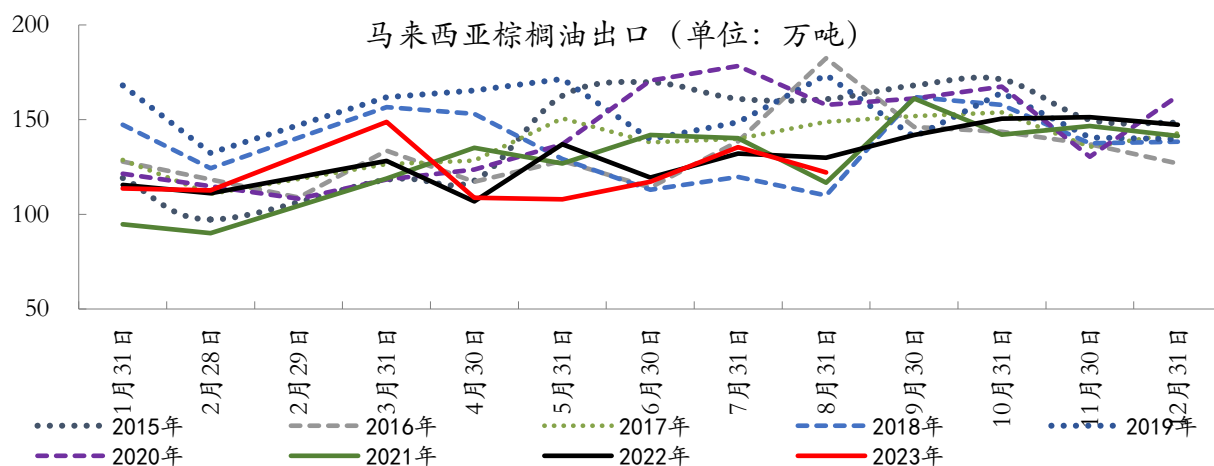
美国全国海洋及大气管理局(NOAA)的气候预测中心(CPC)基于最近的数据，厄尔尼诺现象贯穿整个北半球冬季(2023 年 12 月至 2024 年 2 月)的几率超过 95%，11 月至 1 月期间，大约有三分之一的几率将出现强厄尔尼诺。在厄尔尼诺气象条件下马来和印尼降水量往往偏少，降雨不足或导致棕油的减产。根据此前厄尔尼诺年份统计，异常气候导致的干旱传导至实际减产之间一般在 6-10 个月之间，四季度即将进入棕榈油减产周期，干旱预期预计将支撑棕榈油价格。

9 月马来棕榈油基本面表现为供需两强格局。据马来西亚棕榈油协会(MPOA)发布的数据显示，马来西亚 9 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 12.38%，其中马来半岛增加 9.90%，马来东部增加 16.79%，沙巴增加 18.18%，沙撈越增加 13.13%。据船运调查机构 Intertek Testing Services（简称 ITS）数据显示，马来西亚 9 月 1-25 日棕榈油出口量为 1144707 吨，上月同期为 974235 吨，环比上涨 17.5%。独立检验公司 Amspec Agri 发布的数据显示，马来西亚 9 月 1-25 日棕榈油出口量为 1088875 吨，上月同期为 945155 吨，环比增加 15.21%。船运调查机构 Societe Generale de Surveillance（SGS）公布的数据显示，预计马来西亚 9 月 1—25 日棕榈油出口量为 1165690 吨，较上月同期出口的 987212 吨增加 18.08%。

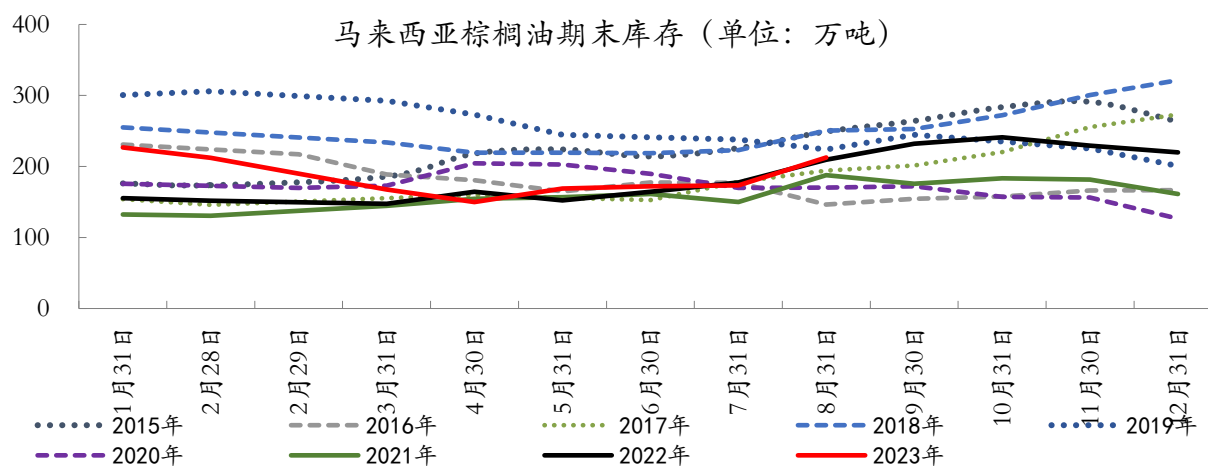
图表 8 MPOB8 月供需报告



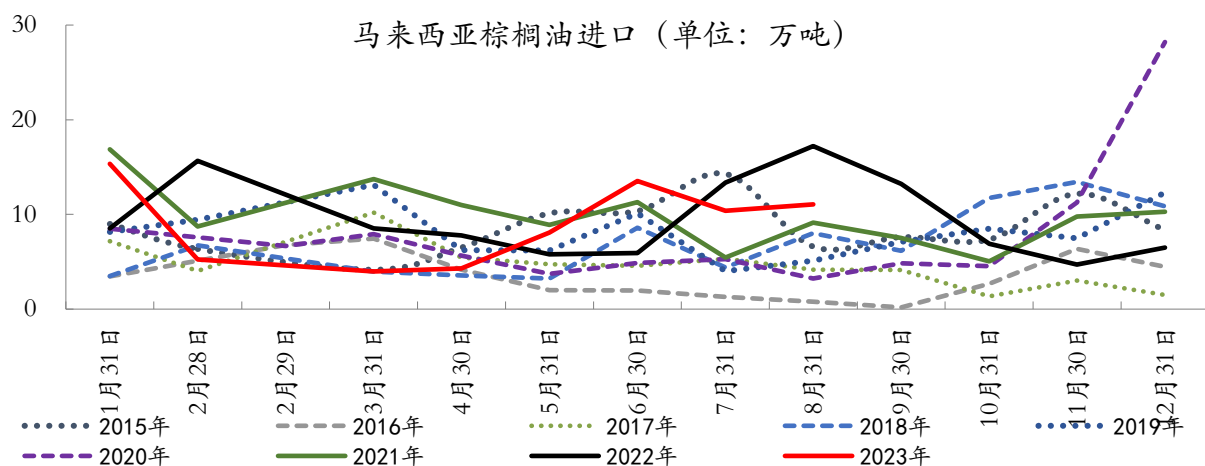
数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货

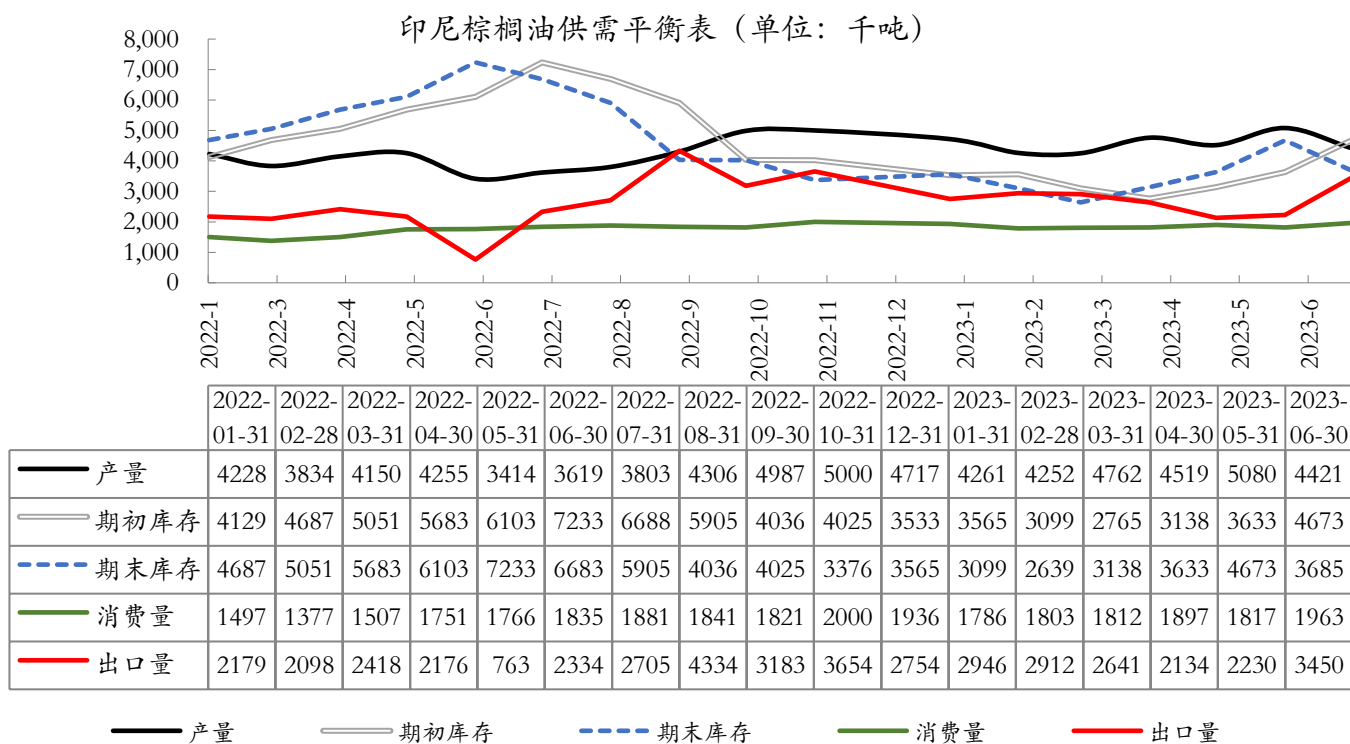


数据来源：MPOB、国元期货

3.2 印尼棕榈油供需——出口需求大幅增长，库存下降

印尼棕榈油协会(GAPKI)的数据显示，6月份印尼棕榈油出口量（包括精炼产品）为345万吨，较5月份增长54.7%。其中毛棕榈油出口量增幅最大，从5月份的13.8万吨提高至50.4万吨。6月份印尼棕榈油产量为403万吨，环比下降12.8%。6月底库存为369万吨，而5月底库存为467万吨。

图表9 印尼棕榈油供需平衡表



数据来源：印尼棕榈油协会 国元期货

3.3 印度棕榈油供需——低价刺激油脂进口

节日将近，印度棕榈油进口大幅增长。SEA 数据显示，2023 年 8 月份印度植物油进口量为 1,866,123 吨，比去年 8 月份的 1,401,233 吨提高 33.1%。8 月份印度食用油进口量为 1,852,115 吨，比去年同期的 1,375,002 吨提高 34.7%；8 月份的非食用油进口量为 14,008 吨，低于去年同期的 26,231 吨。

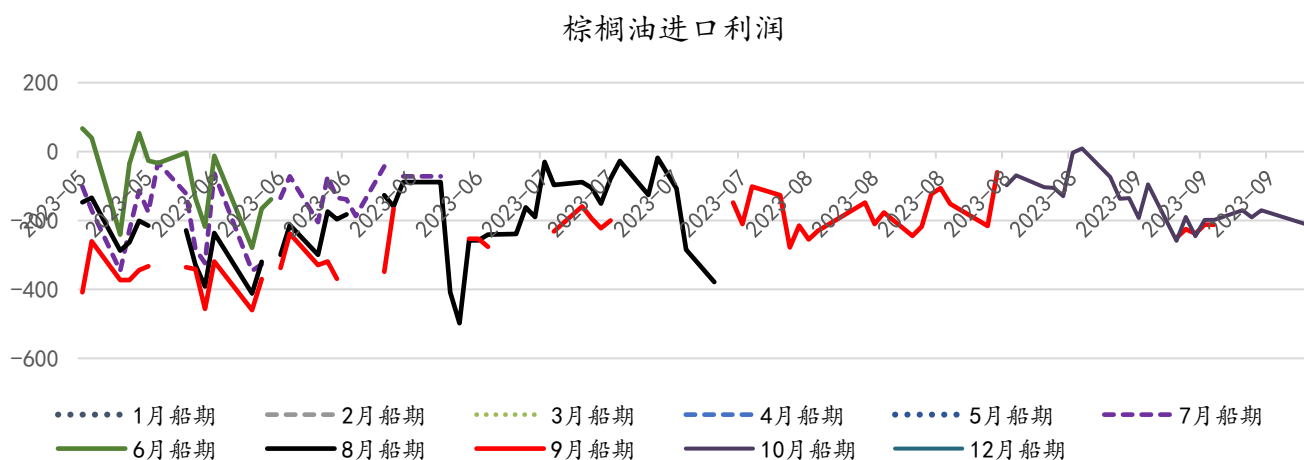
尽管国内供应充足，但是由于食用油价格大幅下跌，有助于刺激需求增长。8 月份印度棕榈油进口量为 112.8 万吨，比 7 月份的 108.6 万吨提高 3.9%，创下 9 个月来新高。其中毛棕榈油进口量为 82.4 万吨，略低于 7 月份的 84.1 万吨；24 度精炼棕榈油进口量为 28.3 万吨，高于 7 月份的 21.7 万吨。8 月份印度豆油进口量为 357,890 吨，环比提高 4.6%；葵花籽油进口量为 365,870 吨，环比提高 11.8%，创下 7 个月来新高。

3.4 中国棕榈油供需——买船增加，维持累库预期

我国 8 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 61.93 万吨，进口量较 2023 年 7 月进口量增加 11.06 万吨，环比增长 21.75%，同比 2022 年 8 月进口增加 17.14 万吨，同比减增长 38.28%。2023 年 8 月棕榈液油进口较 2023 年 7 月增加 10.04 万吨，环比增长 23.96%，同比 2022 年 8 月进口量增加 21.99 万吨，同比增长 73.41%。2023 年 8 月棕榈硬脂进口较 2023 年 7 月增加 1.02 万吨，环比增长 11.43%，同比 2022 年 8 月同期进口量减少 4.85 万吨，同比减少 32.73%。

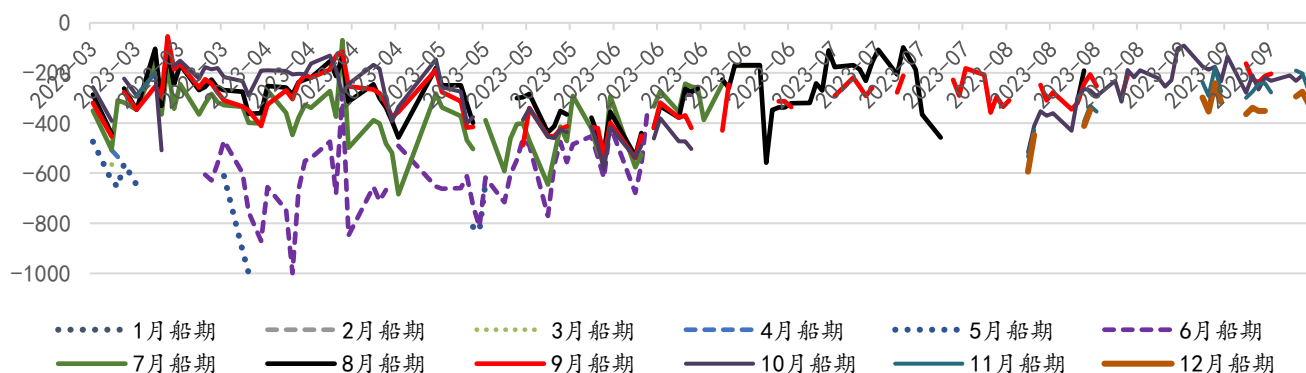
据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 9 月 22 日（第 38 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 73.44 万吨，较上周减少 4.54 万吨，降幅 5.82%；同比 2022 年第 38 周棕榈油商业库存增加 27.7 万吨，增幅 60.56%。

图表 10 棕榈油进口利润



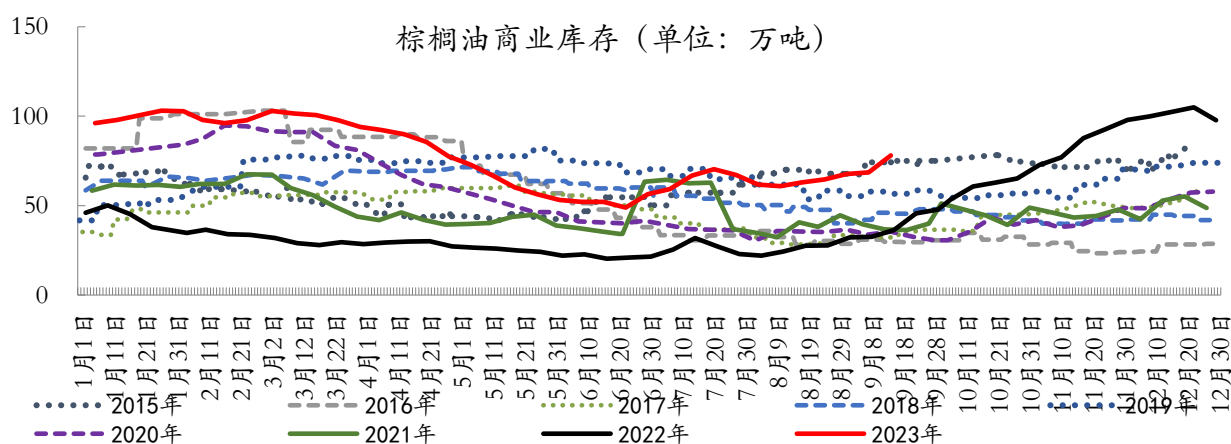
数据来源：Wind、国元期货

棕榈油对盘利润



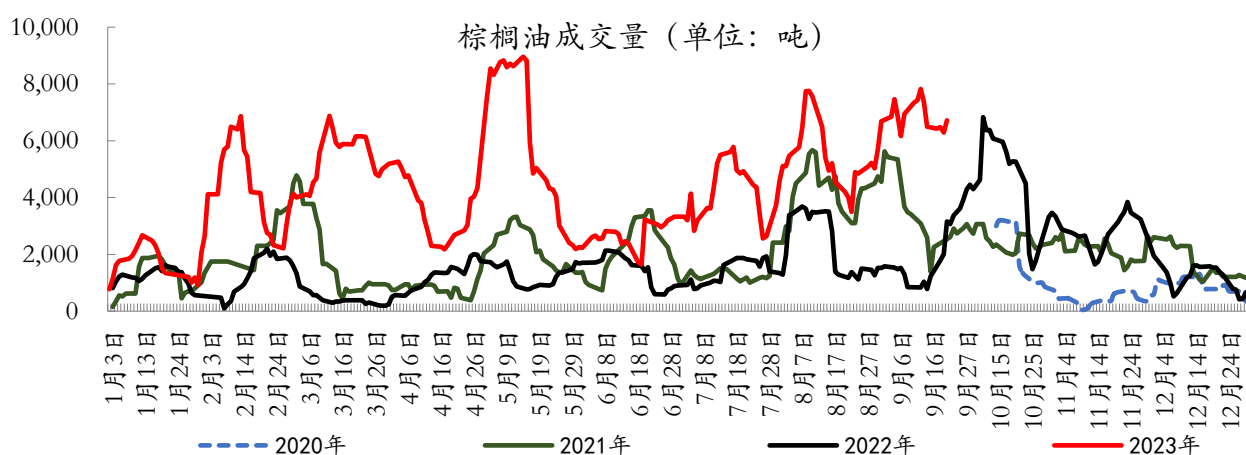
数据来源: Wind、国元期货

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——新作产量下调，出口表现强劲

据加拿大统计局发布的最新报告显示，预计 2023/2024 年度加拿大油菜籽产量为 1740 万吨，低于 8 月底预估的 1760 万吨，同比减少 7%，处于近 10 年偏低水平。此次产量下降是由于单产较低，由于加拿大西部的干旱条件导致单产下降，单产同比大幅下调 9.8%。虽然收获面积上调，但由于最终产量预估下调。

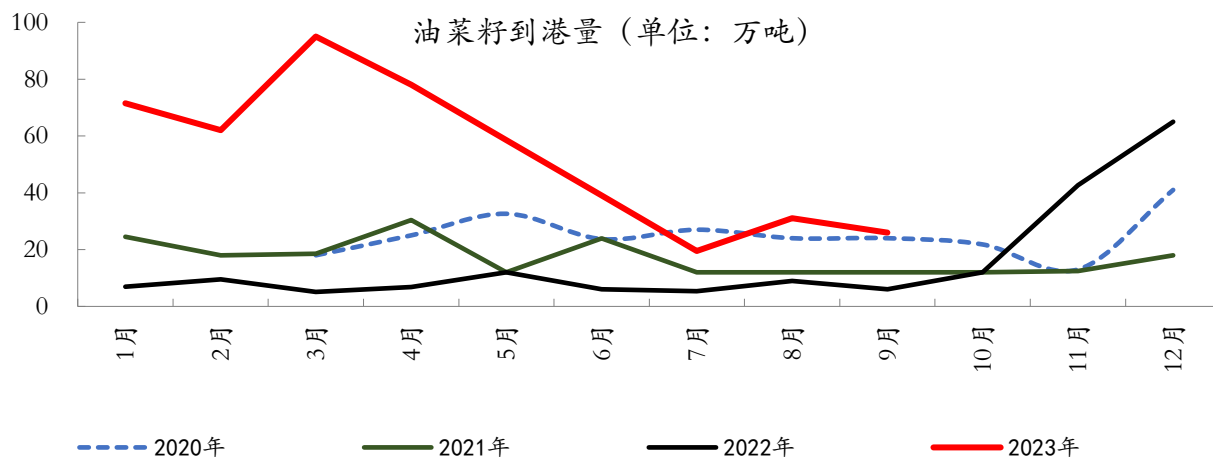
加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2023 年 07 月，加拿大油菜籽压榨量为 961683.0 吨，环比升 34.12%；菜籽油产量为 402886.0 吨，环比升 34.26%；菜籽粕产量为 567153.0 吨，环比升 34.42%。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月次年 7 月。加拿大物委员会最新发布的数据显示，截至 9 月 17 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 20.3%至 2.73 万吨，之前一周为 2.27 万吨。自 2023 年 8 月 1 日至 9 月 17 日，加拿大油菜籽出口量为 49.25 万吨，较上一年度同期增加 149.2%。截至 9 月 17 日，加拿大油菜籽商业库存为 110.13 万吨。

4.2 中国菜籽菜油供需——库存维持偏高水平

据中国海关进口数据显示，8 月份国内进口菜籽量 39.61 万吨，环比 7 月增加 24.79 万吨，增幅 167%，同比 2022 年 8 月增加 33.35 万吨，增幅 532.7%。2023 年 1-8 月合计进口量为 391.4 万吨，同比 2022 年 1-8 月增加 311.55 万吨，增幅 390.2%。从进口来源国来看，8 月的进口菜籽仍主要来源于加拿大，占比为 92.62%，环比上月增加 6.60%，进口自俄罗斯的菜籽量占比为 6.80%，环比上月减少 5.26%，进口自蒙古的菜籽量占比为 0.6%，环比减少 1.34%。8 月份国内进口菜油量为 18.26 万吨，环比 7 月增加 5.62 万吨，增幅 44.46%，同比 2022 年 8 月增加 12.86 万吨，增幅 238.15%。2023 年 1-8 月合计进口量为 148.87 万吨，同比 2022 年 1-8 月增加 81.98 万吨，增幅 122.56%。

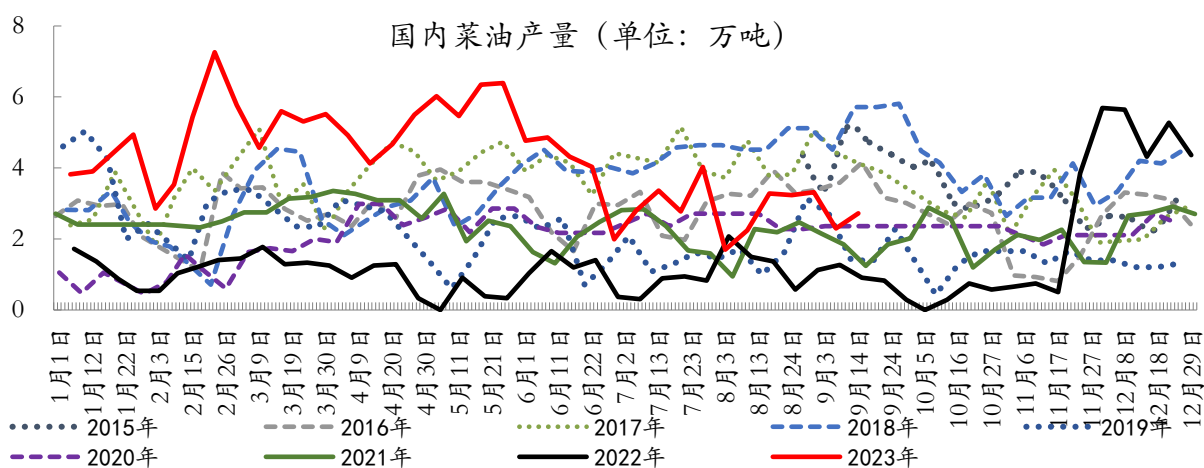
截止至 2023 年 9 月 22 日（第 38 周），华东地区主要油厂菜油商业库存约 29 万吨，环比上周增加 0.25 万吨，环比增加 0.87%。截止到 2023 年 9 月 22 日，沿海地区主要油厂菜籽库存为 19.4 万吨，较上周增加 3.3 万吨；菜油库存为 6.6 万吨，较上周减少 1.95 万吨；未执行合同为 7.27 万吨，环比上周减少 0.88 万吨。

图表 15 油菜籽到港量（单位：万吨）

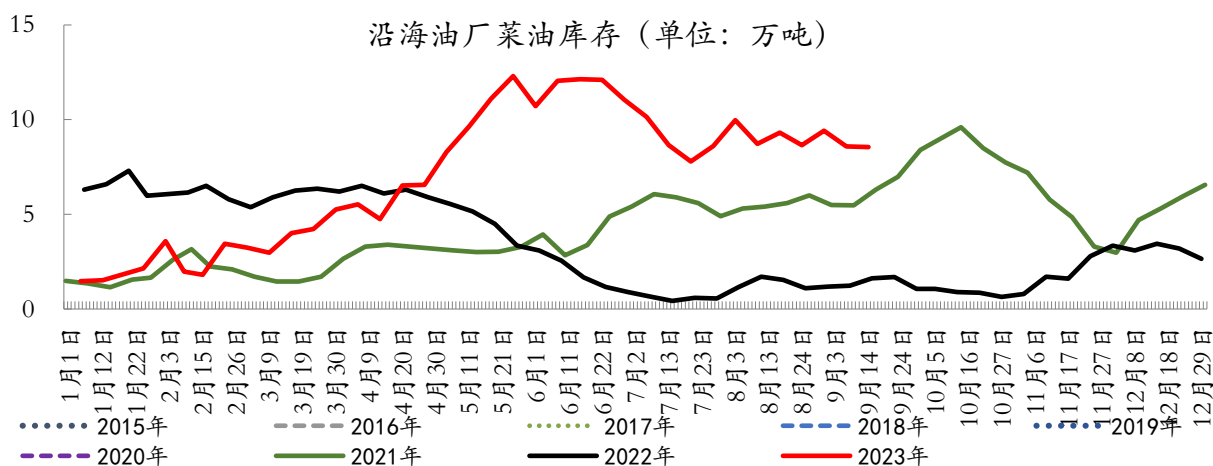


数据来源：我的农产品网、国元期货

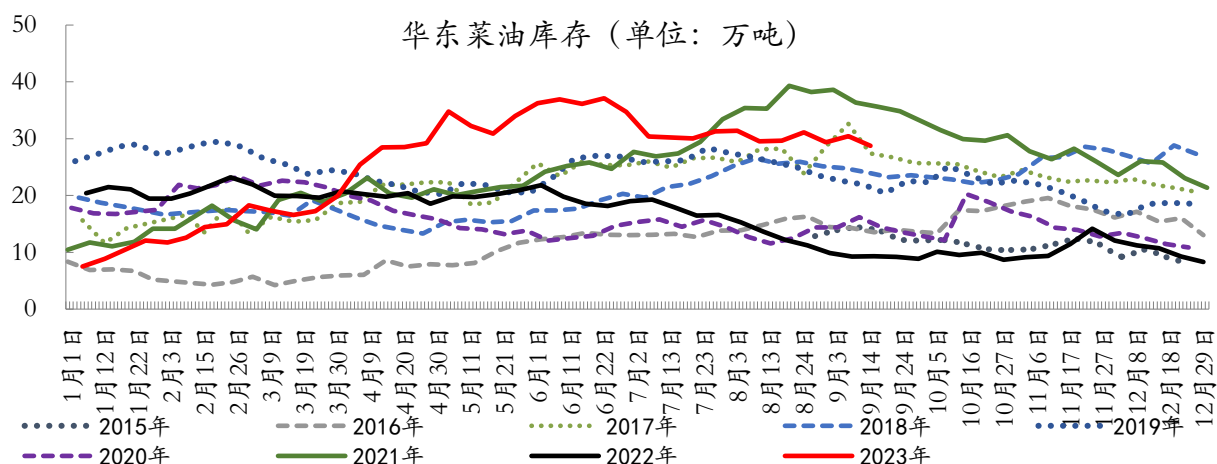
图表 16 国内菜油产量及库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品网、国元期货



数据来源：我的农产品网、国元期货



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，我们认为四季度油脂板块偏弱运行，预计以先抑后扬为主。美豆定产后，市场交易重心将转移至美豆销售以及南美大豆种植情况，河运问题解决前美豆出口销售受限，USDA 报告提前奠定南美大豆丰产基调，预计美豆上方压力明显，豆系成本端支撑有限；东南亚棕榈油将进入减产周期，重点关注厄尔尼诺现象发展趋势，该现象带来的东南亚干旱情况可能会放大减产忧虑，天气炒作提前反应到盘面限制棕榈油下方空间；加籽收割季结束，天气扰动出清，国际菜系品种价格支撑减弱；国内四季度油脂库存预计将见顶回落，国内向供需两弱格局转换。

操作上，9 月豆油 2401 约参考运行区间 7500-8500，棕榈油 2401 合约参考运行区间 6800-7800，菜籽油 2401 合约参考运行区间 8000-9500。

5.2 套利机会提示

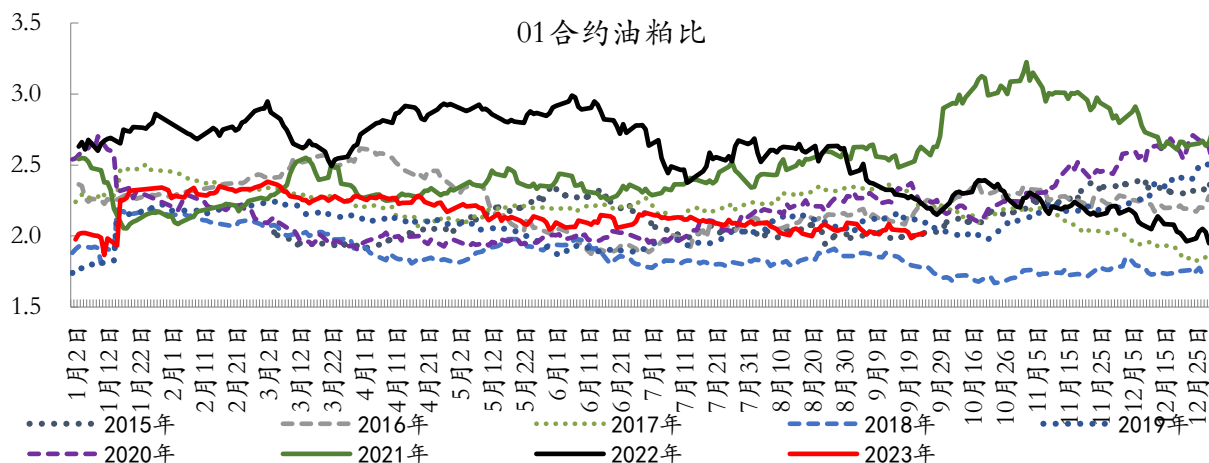
（1）油粕比

走扩，可考虑做多操作。

（2）油脂间价差

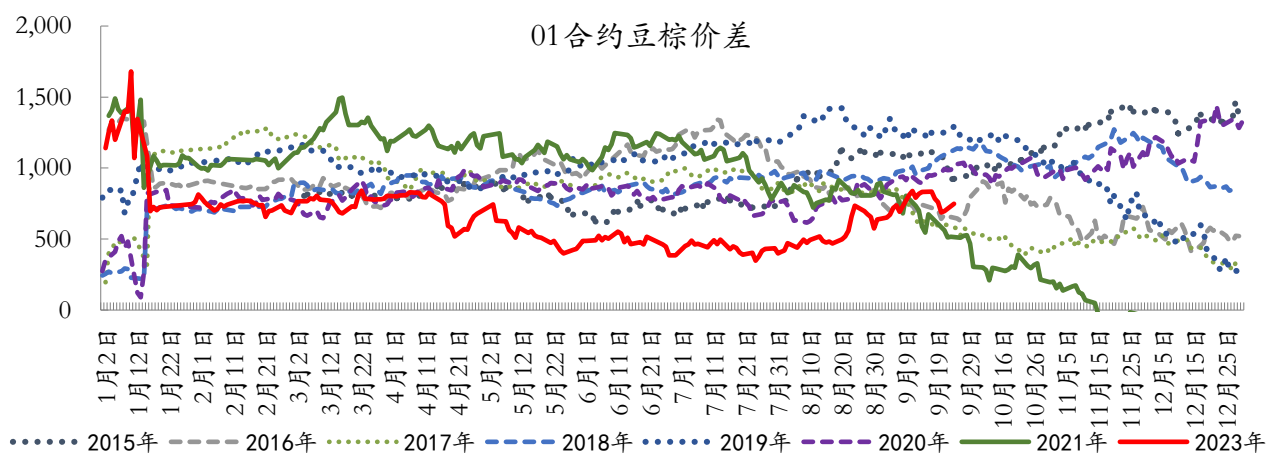
01 合约做多豆棕价差，参考区间 800-1200；01 合约做空菜棕油价差，参考区间 500-700。

图表 17 豆系主力合约油粕比

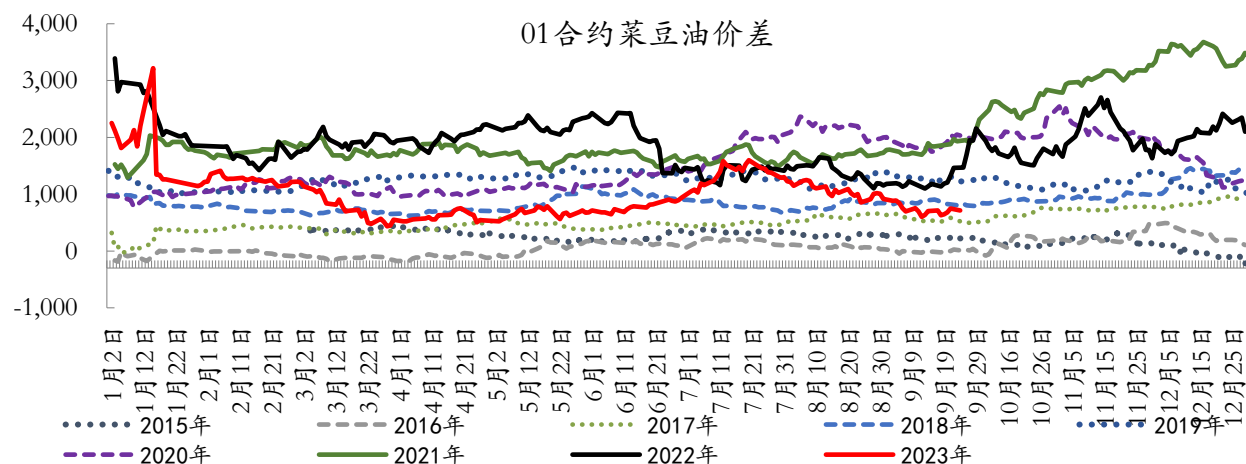


数据来源: Wind、国元期货

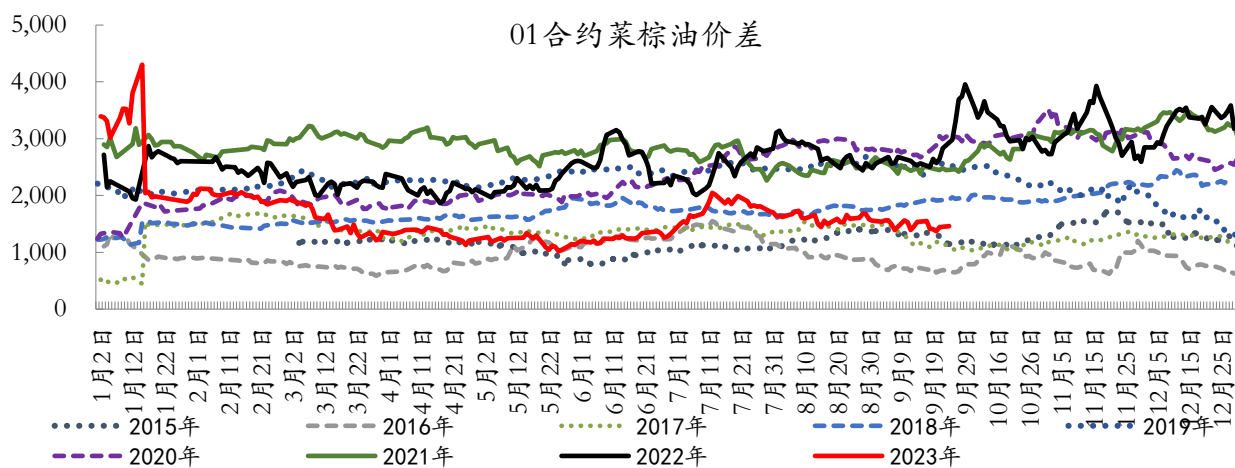
图表 18 主力合约油脂价差



数据来源: Wind、国元期货



数据来源: Wind、国元期货



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