

## 供应端分歧仍存，二季度油脂将分化运行

### 【策略观点】

#### 【单边】

对于后市油脂单边行情，我们认为二季度油脂板块将延续分化运行，但整体上方承压，其中棕榈油最强，豆菜表现偏弱。南美大豆收割季的利空逐步出清，市场进入美豆种植季价格主导周期。巴西大豆出口售卖压力预计将限制升贴水上方空间。三月下旬美农报告将发布种植面积报告，市场维持美豆季供应宽松预期。棕榈油产地 DMO 政策出现调整，利多市场，同时斋月放缓了产地产量恢复进度，同时提振了出口需求，预计产地将于二季度中后段开始累库，短期全球棕榈油价格仍存在提振预期。加籽平衡表收窄对全球菜籽价格有一定支撑。国内来看，随着二季度进口大豆和菜籽的巨量到港，油厂压榨将迎来年内高点，豆菜油供应预期大幅增加，而棕榈油端受进口利润不佳影响，二季度买船相对偏低，库存仍有去化预期。

综合来看，油脂单边预计分化，棕榈油相对强势。操作上，二季度豆油 2405 约参考运行区间 7200-7700，豆油 2409 合约参考运行区间 7000-7600，棕榈油 2405 合约参考运行区间 6800-8000，棕榈油 2409 合约参考区间 6800-7600，菜籽油 2405 合约参考运行区间 7500-8200，菜籽油 2409 合约参考区间 7500-8200。

#### 【价差】

##### (1) 油粕比

观望。

##### (2) 油脂间价差

此前做缩 2405 价差策略可考虑止盈，2409 豆棕价差可考虑入场做缩，目标区间-150~-20；2409 菜棕价差做缩，目标区间 400-500。

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 .....	4
2.1 全球大豆供需——南美丰产兑现，展望论坛提出美豆宽松基调.....	4
2.2 国内大豆供需——大豆到港高峰已过，2-3月进口大豆供应将收窄 .....	5
2.3 国内豆油供需——节后油厂开机恢复良好，豆油库存有所反弹.....	8
三、棕榈油市场供需情况.....	9
3.1 马来西亚棕油供需——1月报告利多，2月数据显示出口疲软.....	9
3.2 印尼棕榈油供需——出口或继续收窄，国内消费预计上升 .....	11
3.3 印度棕榈油供需——棕榈油进口环比下滑 .....	12
3.4 中国棕榈油供需——低利润限制进口，棕榈油稳步去库 .....	12
四、菜油市场供需情况 .....	14
4.1 加拿大菜籽供需——菜籽供应偏紧，加籽国内压榨环比上升 .....	14
4.2 中国菜籽菜油供需——一季度菜系进口有所回落，菜油库存有所反弹.....	14
五、行情展望.....	17
5.1 单边走势提示 .....	17
5.2 套利机会提示 .....	18

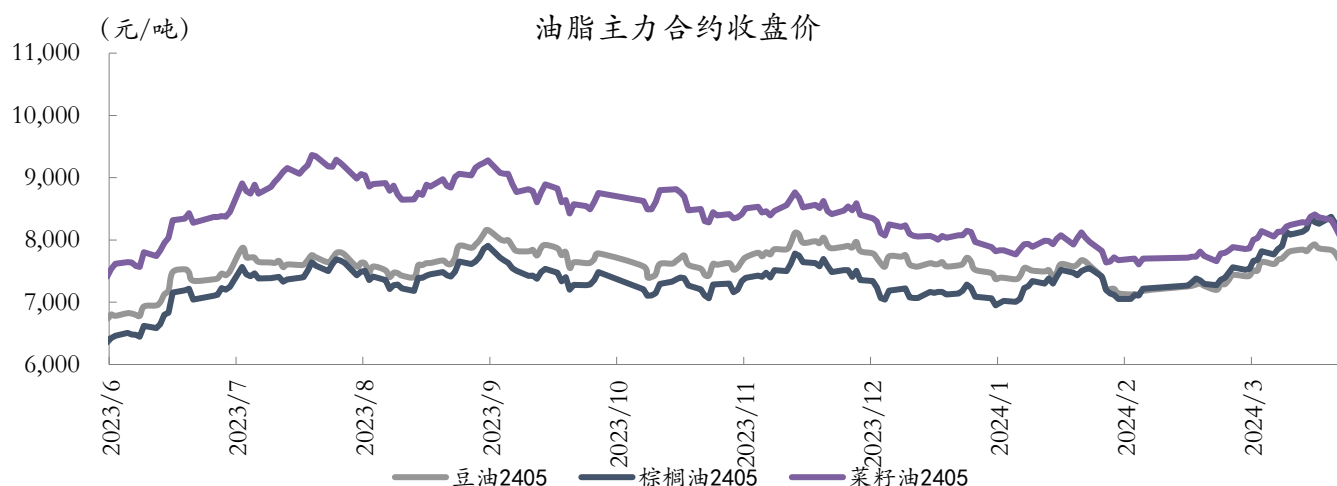
## 一、行情回顾

1 月油脂本月油脂的供需矛盾相较并不突出。南美大豆产区迎来充沛降水，收割进度良好，月中美国农业部报告延续了南美大豆丰产的预期，CBOT 大豆 盘面缺乏上涨动能。棕榈油处于产地减产周期，而主要采购国印度、中国受国内高库存低进口利润 影响，采购积极性偏弱，供需两弱之下，东南亚棕榈油进一步去库，BMD 棕油获得支撑走高。国内 油厂受蛋白粕消费疲软影响，开机有所回落，豆油、菜油供应被动减少，同时春节前下游备货提振 油脂消费，油脂板块整体获得一定支撑，但供需面上缺乏驱动性利好。月底随着南美大豆丰产的逐步兑现，美豆破位下行，油脂空头积极入场，盘面再度走弱连收多日长阴线，基本回吐本月涨幅。

2 月油脂板块延续分化运行，棕榈油表现强势，豆菜油以先扬后抑的区间整理为主。国内节后开盘连棕领涨，豆油次之，菜油涨势偏弱。春节期间美国农业部两个偏利空报告的发布，一个是维持了南美大豆丰产的判断，一个是给出了美豆新作可能供应宽松的预期，两个报告给出的基调也是美豆种植季到来之前全球豆系市场的持续性压力所在。马来西亚棕榈油局报告利多全球油脂市场。国内来看，节假日期间油厂休假停机，豆、菜油的供应量下滑，而需求端受到春节期间出游增加，餐饮数据良好，市场存在补货需求，国内油脂去库速度明显加快，对价格存在一定提振作用，不过油脂基本上仍缺乏持续性上行动能，以阶段性反弹为主。

3 月油脂板块整体延续春节假期后的强势氛围。3 月初吉隆坡棕榈油会议的全面看多预测对全球棕榈油价格的上涨产生影响。棕榈油领涨，豆油次之，菜油稳步小涨。本月美农月度供需报告表现平平，不过巴西大豆升贴水出现大幅拉涨，提振全球大豆成本端。棕榈油产地开始进入增产周期，不过随着斋月的到来，产地月度产量恢复情况有所滞后，但下游消费跟随斋月有所提振，供应偏紧需求刺激之下，产地棕榈油库存恢复预计将推迟到 4 月-5 月左右。国内进口大豆将迎来季节性到港高峰，而棕榈油受进口利润倒挂影响，后市买船依然偏低，库存存在进一步去化的预期，二季度菜系进口同样预期表现强劲，菜油供应端较为宽松。3 月下旬油脂高位回落，一方面受到资金撤出带动，另一方面，美农报告将发布新作种植面积预期，市场维持新作美豆供应宽松的基调，利空回归之下油脂上方压力凸显。

图表 1 2024 年 3 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 全球大豆供需——南美丰产兑现，展望论坛提出美豆宽松基调

#### 1) USDA 3 月报告不温不火

本月中美国农业部（USDA）3 月份供需报告并未给市场以明确方向指引，整体仍维持全球大豆供应宽松的预期。报告维持 2023/24 年度美国、阿根廷大豆供需数据不变，小幅下调巴西大豆产量 100 万吨至 1.55 亿吨、上调出口量 300 万吨至 1.03 亿吨、下调期末库存 325 万吨至 3305 万吨，报告仍维持全球大豆大幅增产的观点。预计 2023/24 年度全球大豆产量 3.9685 亿吨，比上年度增加 1879 万吨同比增长 5.0%，其中南美四国（巴西、阿根廷、巴拉圭和乌拉圭）大豆总产 2.182 亿吨，较上年度增加 2045 万吨。

#### 2) 2 月展望论坛给出宽松基调

美国农业部在 2 月 15 日到 16 日举办的年度农业展望论坛上首次发布了对 2024/25 年度的供需平衡预测，展望论坛的数据利空市场。预计 2024/25 年度美国大豆种植面积 8750 万英亩，比上年提高 390 万英亩，高于前期彭博和路透的预期；大豆产量将达到创纪录的 45.05 亿蒲，同比提高 3.4 亿蒲或 8.2%；大豆压榨预计达到创纪录的 24 亿蒲，同比增长 1 亿蒲或 4.3%；出口预计为 18.75 亿蒲，同比增长 1.55 亿蒲或 9.0%；期末库存将激增 1.2 亿蒲或 38%，从上年度的 3.15 亿蒲增至 4.35 亿蒲。美国大豆的农场年度均价预计将跌至 11.2 美元/蒲，同比下跌 11.5%，为 2020/21 年度（10.8 美元/蒲）以来新低。虽然后面 3 月和 6 月会对这个面积进行调整，但在美豆尚未开始种植时，加上在南美种植季即将收尾，市场消息青黄不接之际，可以关注展望论坛数据给市场定的一个提前的基调。

### 3) 美豆 2 月国内压榨强劲，出口销售有所回暖

美国全国油籽加工商协会(NOPA)周五发布的压榨报告显示,2 月份大豆压榨量远高于市场预期,比 1 月份高出 0.2%,并创下了历史同期最高水平。NOPA 的会员企业占到美国大豆压榨量的 95%左右。NOPA 报告显示,2024 年 2 月份 NOPA 的大豆压榨量为 558.6 万短吨,相当于 1.86194 亿蒲,略高于 1 月份的 1.85780 亿蒲,比 2023 年 2 月的 1.65414 亿蒲增加 12.6%。这也是历史上 2 月份的最高压榨量,超过了 2020 年 2 月的前纪录 1.66288 亿蒲。

截至 2024 年 3 月 14 日的一周,美国对中国(大陆地区)装出大豆 55.14 万吨;上一周对中国装运大豆 33.82 万吨;当周美国大豆出口检验量为 68.62 万吨,对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 80.35%。截止 3 月 14 日的过去四周,美国对华大豆检验装船量累计为 232.38 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 3576.69 万吨,其中对中国出口检验量累计达到 2063.87 万吨,占比 57.70%。截至 3 月 7 日当周,美国 23/24 年度累计出口大豆 3472.21 万吨,较去年同期减少 811.69 万吨,减幅为 18.95%;USDA 在 3 月份的供需报告中预计 23/24 美豆年度出口 4681 万吨,目前完成进度为 74.18%。

### 4) 南美大豆丰产预期逐步兑现,巴西卖压限制升贴水涨幅

3 月以来,在美豆低位运行的同时,巴西大豆升贴水呈现持续上涨态势,不过最近一周出现了见顶趋势,呈现高位震荡。截至 3 月 21 日,巴西大豆 4 月、5 月、6 月、7 月船期 CNF 升贴水报价分别为 120、125、125、150 美分/蒲,较上周稳中有涨。当前市场各机构对巴西大豆新作产量仍在向下调整,巴西国家商品供应公司(CONAB)发布 3 月份预测报告,将 2023/24 年度巴西大豆产量预期调低至 1.4686 亿吨,较上月预测的 1.494 亿吨低了 254 万吨,其它咨询机构给出的产量预期整体在 1.4-1.57 亿吨之间,在南美其它大豆主产国维持增产预期之下,南美丰产的基调仍存。巴西大豆仍存在较强的卖压,后续或施压巴西升贴水。目前巴西大豆已收获近半,阿根廷大豆也将开始集中收获,二季度南美大豆出口压力凸显,将打压后期价格走势,关注后期南美大豆上市及出口进度。

## 2.2 国内大豆供需——二季度大豆到港迎来季节性高峰

据海关总署数据显示:2024 年 1-2 月份中国大豆进口量 1303.7 万吨,同比去年减少 125.8 万吨,同比减幅 8.8%。据 Mysteel 农产品团队对国内各港口到船预估初步统计,预计 2024 年 4 月 920 万吨,5 月 950 万吨。2024 年 3 月份国内主要地区 125 家油厂大豆到港预估 89.5 船,共计约 581.75 万吨(本月船重按 6.5 万吨计)。



图表 2 全球大豆供需平衡表

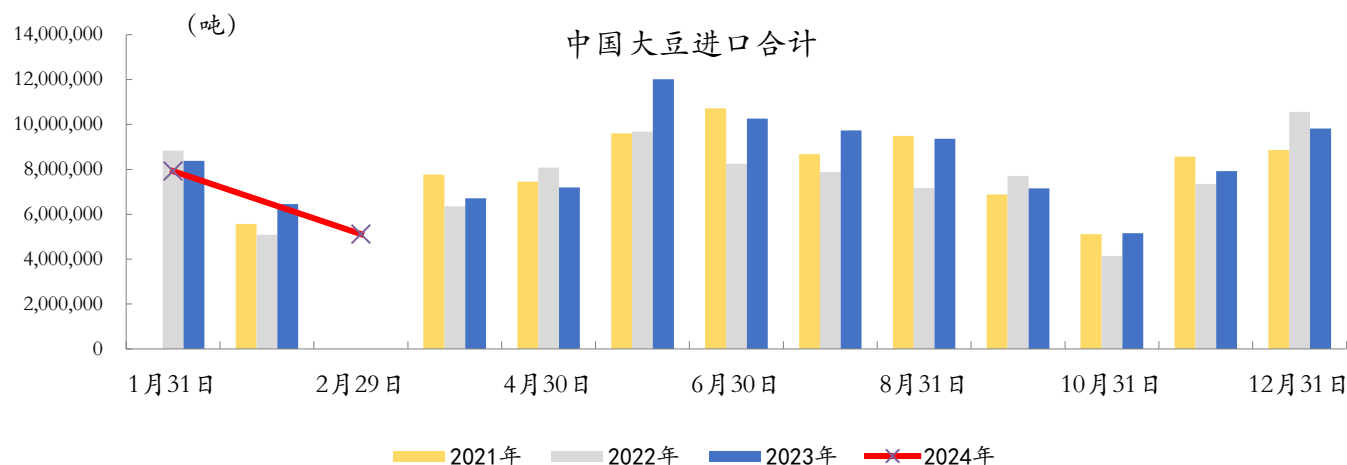
2023/2024年度全球大豆供需平衡表									
单位：百万吨		期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库销比
全球	3月	102.15	396.85	170.78	328.19	381.9	173.61	114.27	20.57%
	2月	103.57	398.21	167.85	329.29	383.03	170.57	116.03	20.96%
	较2月变动	-1.42	-1.36	2.93	-1.1	-1.13	3.04	-1.76	-0.39%
	2022/2023年度	93.93	378.06	168.03	315.18	365.9	171.96	102.15	18.99%
	较上一年度变动	8.22	18.79	2.75	13.01	16	1.65	12.12	1.58%
美国	3月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%
	2月	7.19	113.34	0.82	62.6	65.97	46.81	8.57	7.60%
	较2月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	7.47	116.22	0.67	60.2	62.96	54.21	7.19	6.14%
	较上一年度变动	-0.28	-2.88	0.15	2.4	3.01	-7.4	1.38	1.46%
巴西	3月		155	0.45	53	56.75	103	33.05	20.69%
	2月	37.35	156	0.45	53.75	57.5	100	36.3	23.05%
	较2月变动	-37.35	-1	0	-0.75	-0.75	3	-3.25	-2.36%
	2022/2023年度	27.6	162	0.15	53.1	56.9	95.51	37.35	24.51%
	较上一年度变动	-27.6	-7	0.3	-0.1	-0.15	7.49	-4.3	-3.82%
阿根廷	3月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	2月	17.21	50	6.1	35.5	42.75	4.6	25.96	54.83%
	较2月变动	0	0	0	0	0	0	0	0.00%
	2022/2023年度	23.9	25	9.06	30.32	36.57	4.19	17.21	42.22%
	较上一年度变动	-6.69	25	-2.96	5.18	6.18	0.41	8.75	12.60%
中国	3月	32.34	20.84	105	98	120.5	0.1	37.58	31.16%
	2月	33.79	20.84	102	98	120.5	0.1	36.03	29.88%
	较2月变动	-1.45	0	3	0	0	0	1.55	1.29%
	2022/2023年度	25.15	20.28	104.5	96	117.5	0.09	32.34	27.50%
	较上一年度变动	7.19	0.56	0.5	2	3	0.01	5.24	3.66%

数据来源：USDA、国元期货

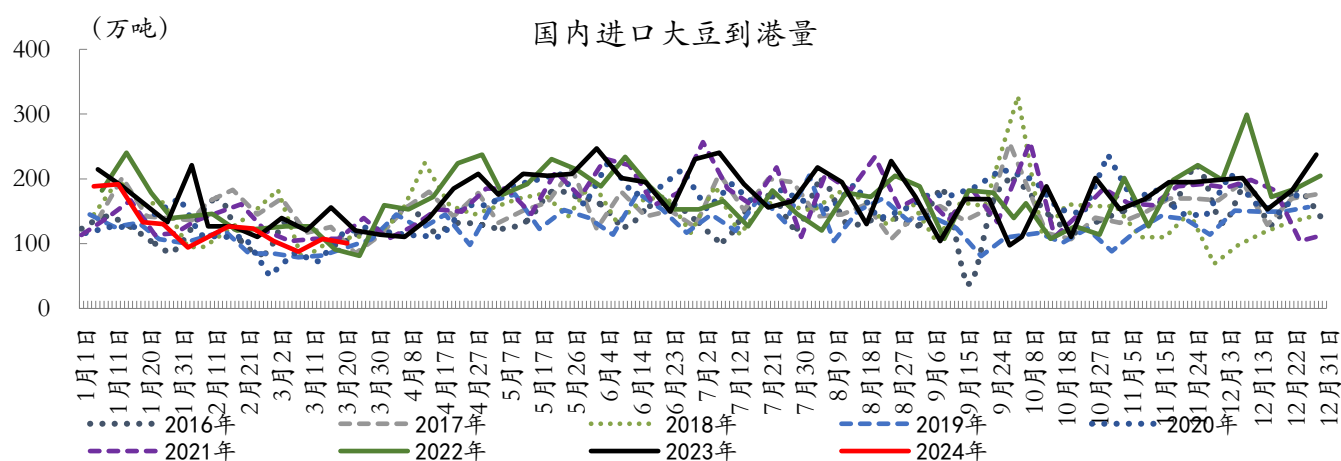
美国大豆供需平衡表						
	2021/22	2022/23*	2023/24			年变动
			2月估计	3月估计	月变动	
种植面积（万英亩）	8720	8750	8360	8360	0	-390
收获面积（万英亩）	8630	8630	8240	8240	0	-390
每英亩产量（蒲式耳）	51.7	49.5	50.6	50.6	0	1.1
期初库存（亿蒲式耳）	2.57	2.74	2.64	2.64	0	-0.1
产量（亿蒲式耳）	44.65	42.76	41.65	41.65	0	-1.11
进口量（亿蒲式耳）	0.16	0.2	0.3	0.3	0	0.1
总供应量（亿蒲式耳）	47.38	45.71	44.59	44.59	0	-1.12
压榨量（亿蒲式耳）	22.04	22.2	23	23	0	0.8
出口量（亿蒲式耳）	21.58	20.15	17.2	17.2	0	-2.95
种子用量（亿蒲式耳）	1.02	1.02	1.02	1.02	0	0
残余用量（亿蒲式耳）	0.01	0.19	0.22	0.22	0	0.03
总使用量（亿蒲式耳）	44.64	43.55	41.44	41.44	0	-2.11
期末库存（亿蒲式耳）	2.74	2.15	3.15	3.15	0	1
平均农场价格（美元/蒲）	13.3	14.2	12.9	12.9	0	-1.3

数据来源：USDA、国元期货

图表 3 国内进口大豆月度走势

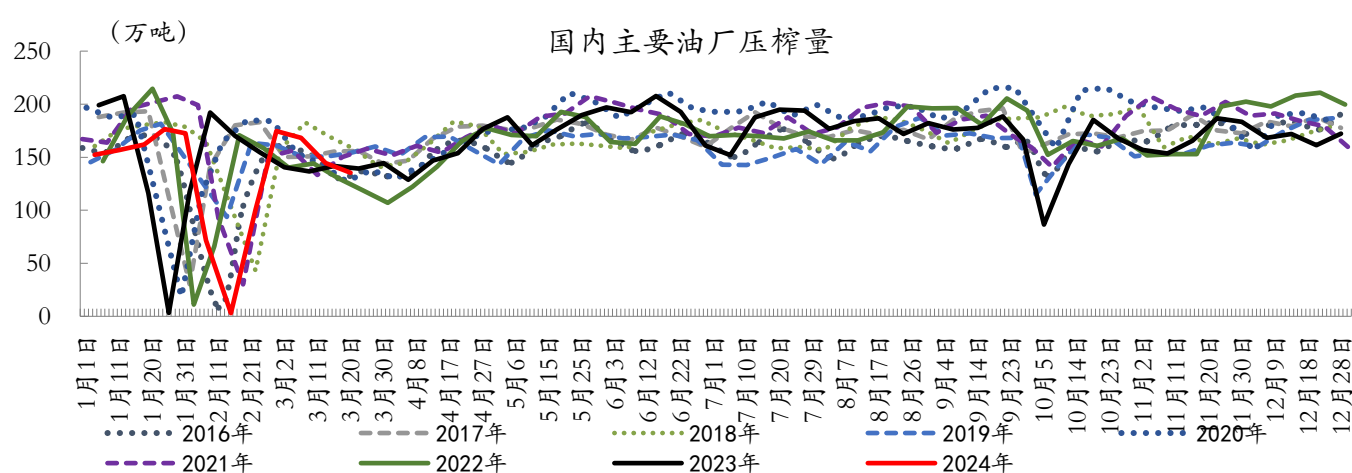


数据来源：中国海关、国元期货



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

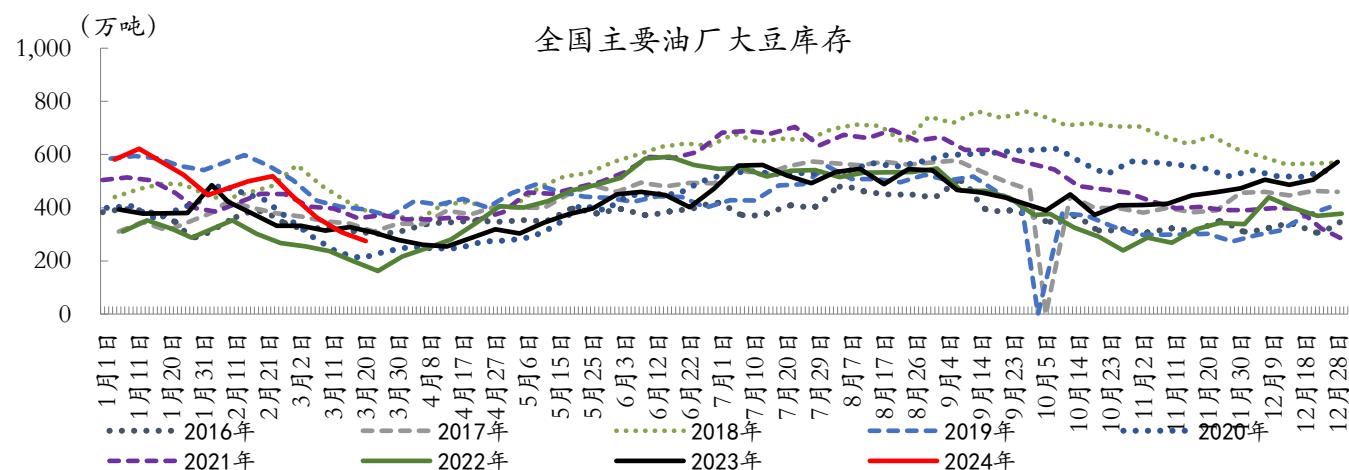


数据来源：我的农产品网、国元期货

## 2.3 国内豆油供需——二季度国内油厂压榨预计维持高位

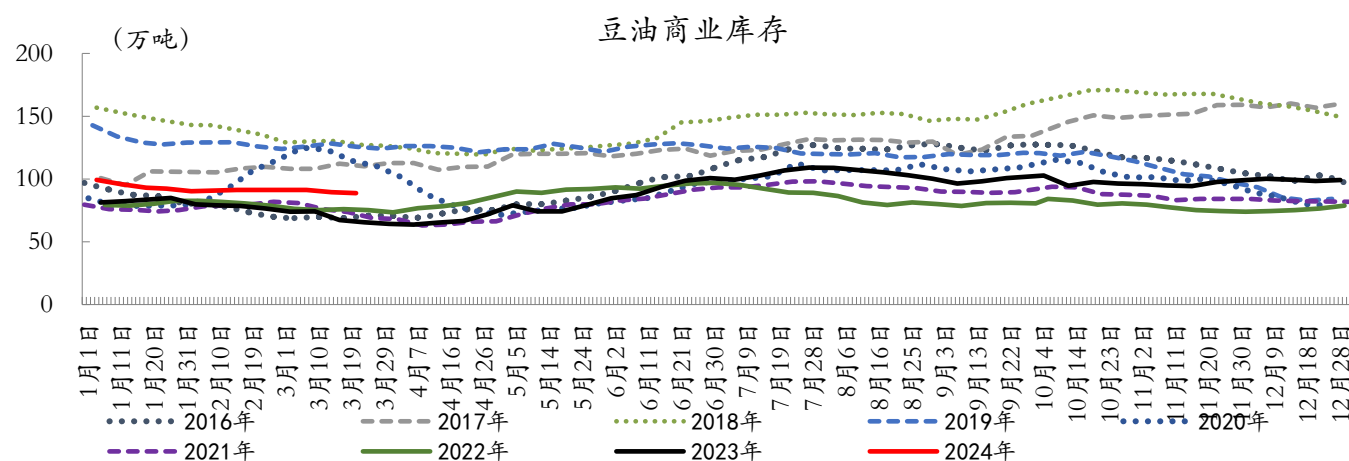
3月以来油厂开机恢复情况良好。根据Mysteel农产品对全国主要油厂的调查情况显示,第11周(3-13-月9日至3月15日)125家油厂大豆实际压榨量为163.78万吨,开机率为47%;较预估低7.59万吨。预计第12周(3月16日至3月22日)国内油厂开机率维持低位,油厂大豆压榨量预计160.85万吨,开机率为46%。

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

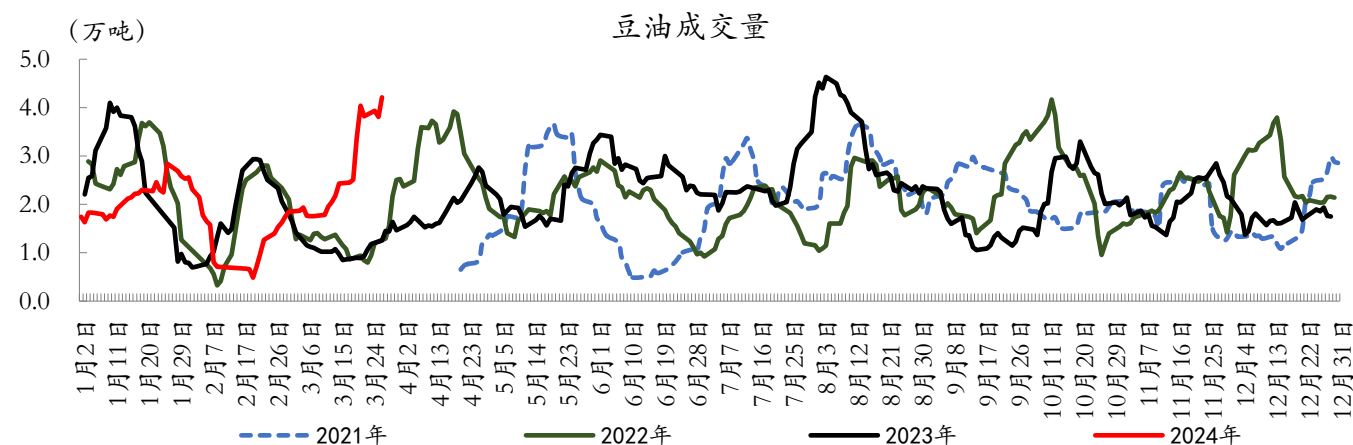
图表6 国内主要油厂豆油库存情况



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

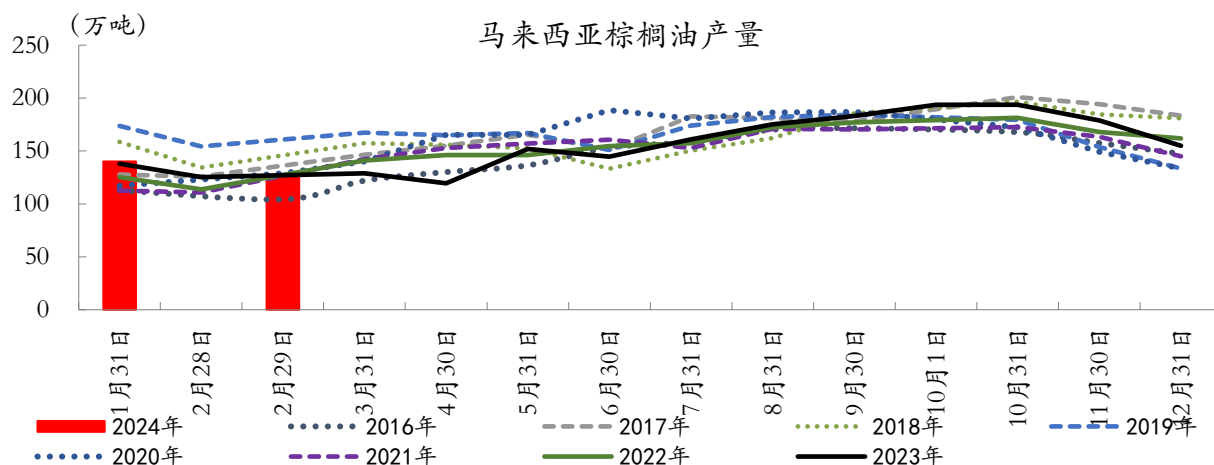
### 三、棕榈油市场供需情况

#### 3.1 马来西亚棕油供需——增产周期将至，但库存恢复有所滞后

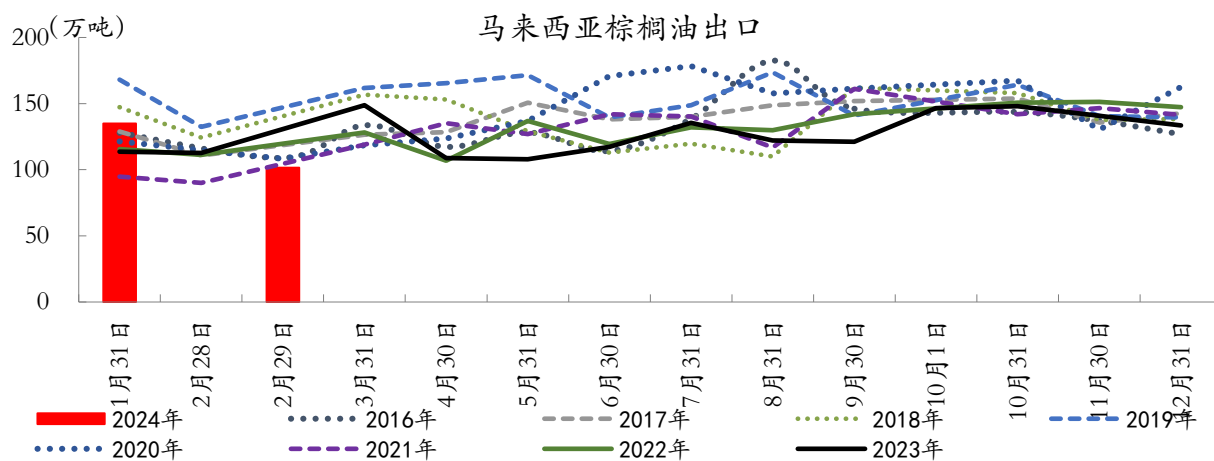
3月11日，马来西亚棕榈油局(MPOB)周一公布的数据显示：马来西亚2月棕榈油出口为1015537吨，环比减少24.75%，低于预期；马来西亚2月棕榈油库存量为1919210吨，环比减少5.00%，低于预期；马来西亚2月棕榈油进口为32556吨，环比增长10.38%，高于预期；马来西亚2月棕榈油产量为1259572吨，环比减少10.18%，低于预期。

3月马棕产量开始恢复，出口端同样表现强劲。据南部半岛棕榈油压榨商协会(SPPOMA)数据显示，2024年3月1-25日马来西亚棕榈油单产增加12.84%，出油率减少-0.1%，产量增加12.31%。船运调查机构Societe Generale de Surveillance (SGS)公布的数据显示，预计马来西亚3月1-25日棕榈油出口量为997825吨，较上月同期出口的861334吨增加15.85%。据船运调查机构Intertek Testing Services (简称ITS)数据显示，马来西亚3月1-25日棕榈油出口量为1082405吨，较上月同期出口的951409吨增加13.77%。独立检验公司Amspec Agri发布的数据显示，马来西亚3月1-25日棕榈油出口量为1046049吨，较上月同期出口的863108吨增加21.2%。

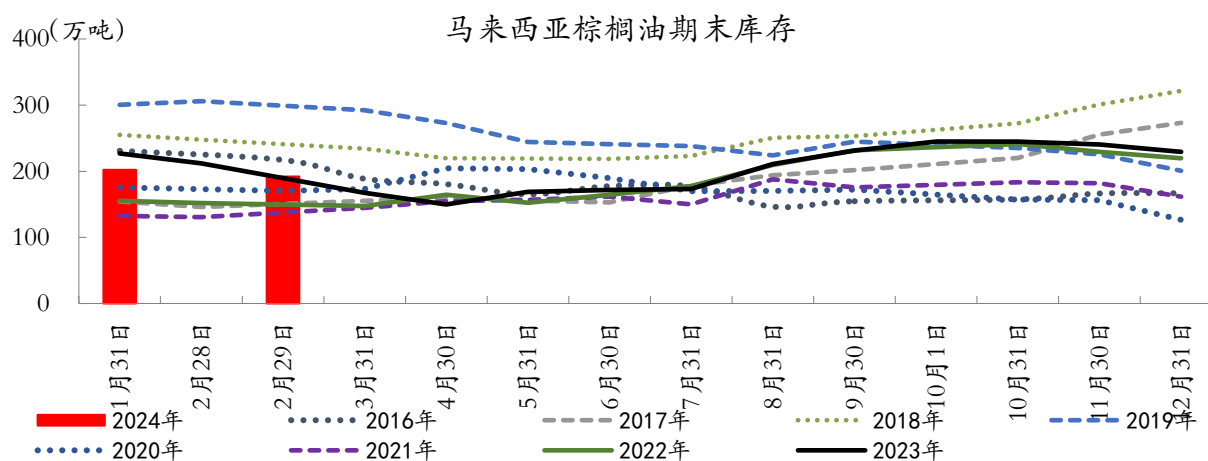
图表 8 MPOB2 月供需报告



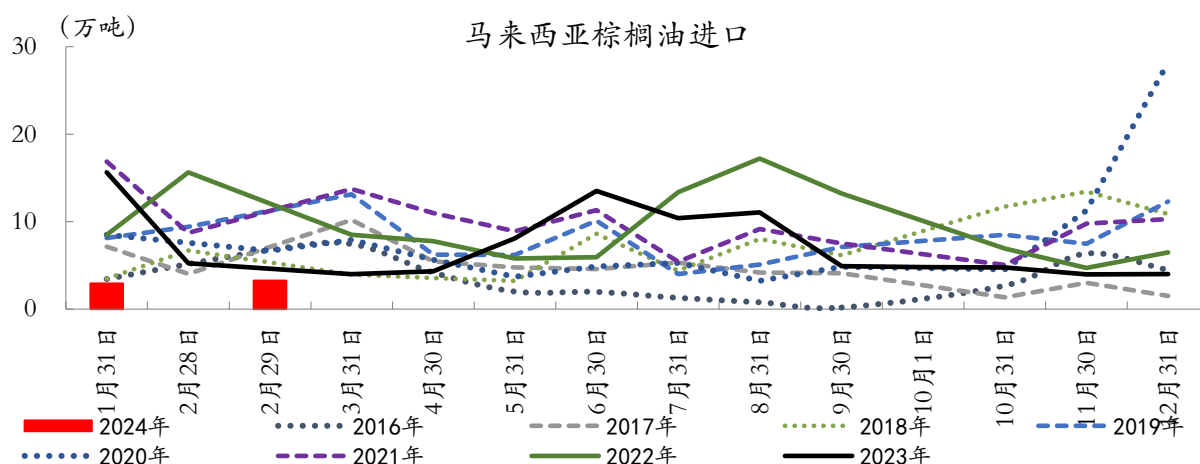
数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



数据来源：MPOB、国元期货



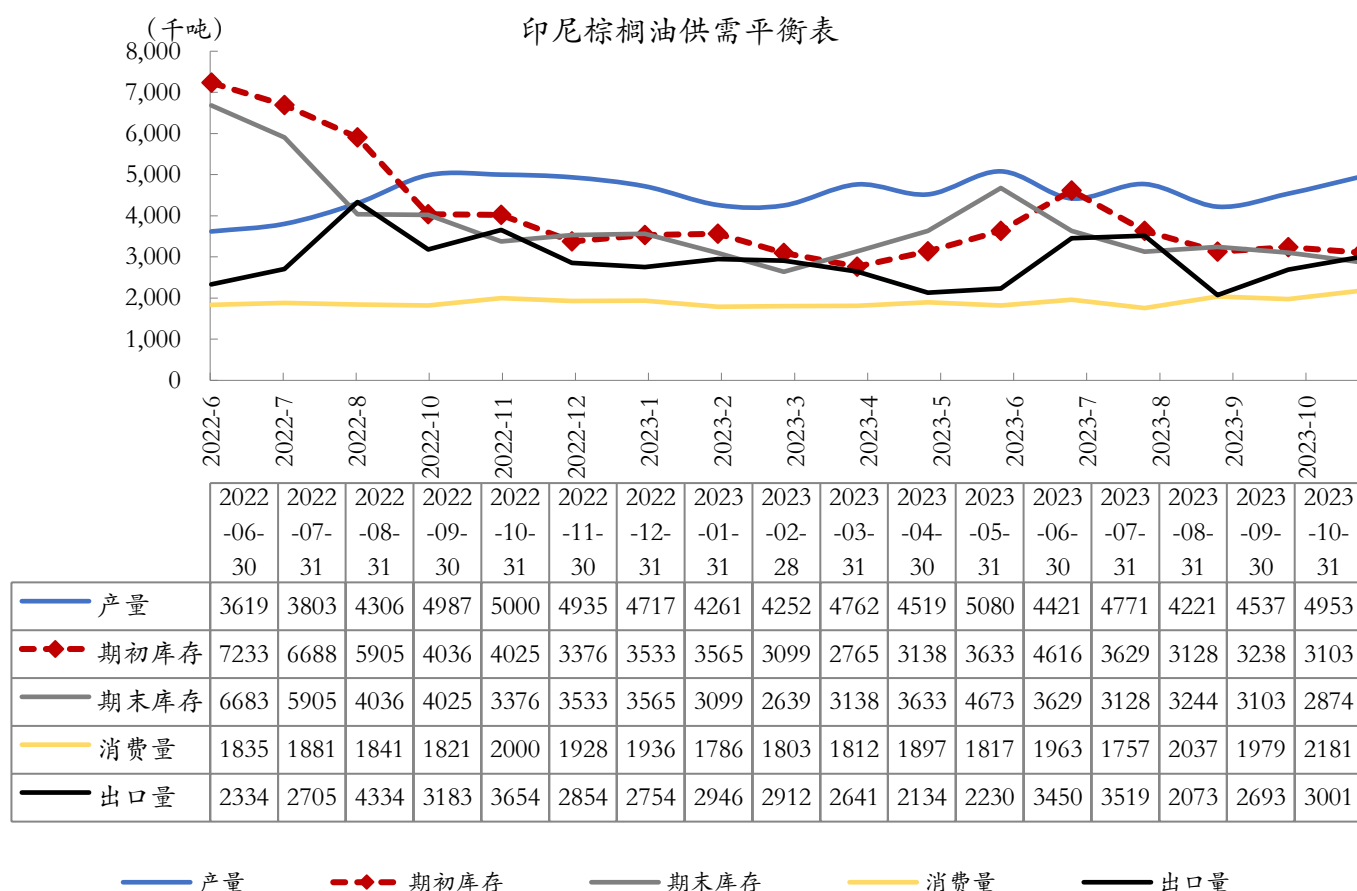
数据来源：MPOB、国元期货

### 3.2 印尼棕榈油供需——出口继续收窄，DMO 政策出现调整

印尼棕榈油协会 (GAPKI) 3 月底公布的数据显示，该国 1 月棕榈油出口（含棕榈油制品）为 280 万吨，较上年同期的 295 万吨减少 5.08%。数据显示，毛棕榈油和棕榈仁油产量则从 426 万吨升至 463 万吨。截至 1 月末，国内消费量为 315 万吨，高于上年同期的 304 万吨。

印尼总统办公室表示，政府考虑对食用油的国内市场义务（DMO）政策进行修订，将其与产量挂钩，而不是与出口挂钩。（目前的规定允许公司在满足一定数量的国内供应后出口一些棕榈油产品）Edy Priyono 表示，当出口需求减缓时，目前的规则面临风险。将 DMO 配额与产量挂钩将防止受到全球市场的影响。印尼贸易部发现自去年八月以来，DMO 食用油供应量呈下降趋势，食用油供应量平均为 271134 吨/月，而目标为 300000 吨/月，今年二月份的 DMO 达到 131486 吨，而一月份为 212116 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——棕榈油进口继续下滑

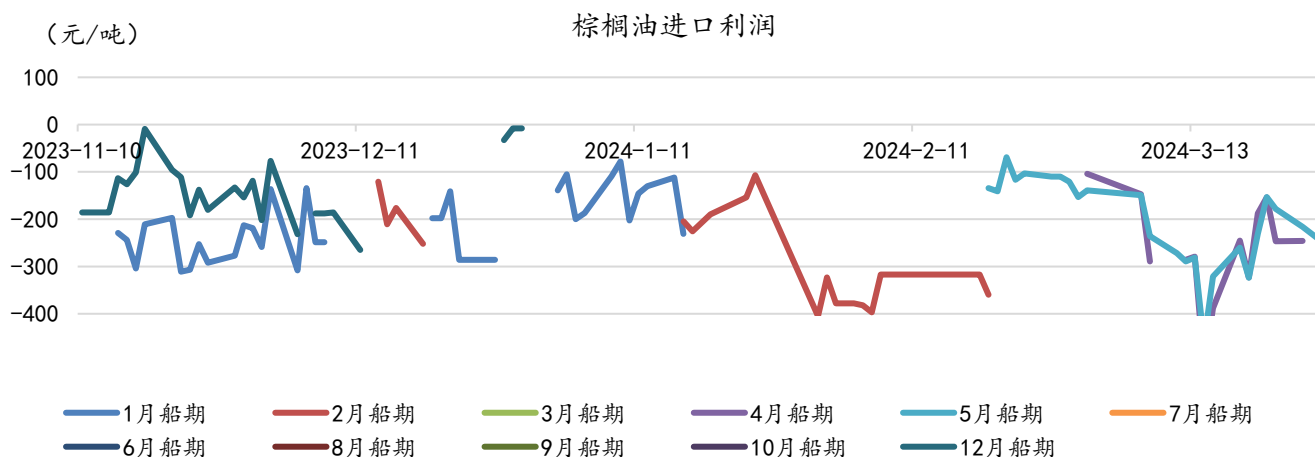
印度溶剂萃取协会（SEA）数据显示，印度 2 月棕榈油进口量为 497824 吨，1 月为 782983 吨；豆油进口量为 172936 吨，1 月为 188859 吨；葵花籽油进口量为 297092 吨，1 月为 220079 吨。印尼 2 月植物油进口总量为 97 万吨，低于 1 月的 120 万吨。

### 3.4 中国棕榈油供需——低利润限制进口，棕榈油稳步去库

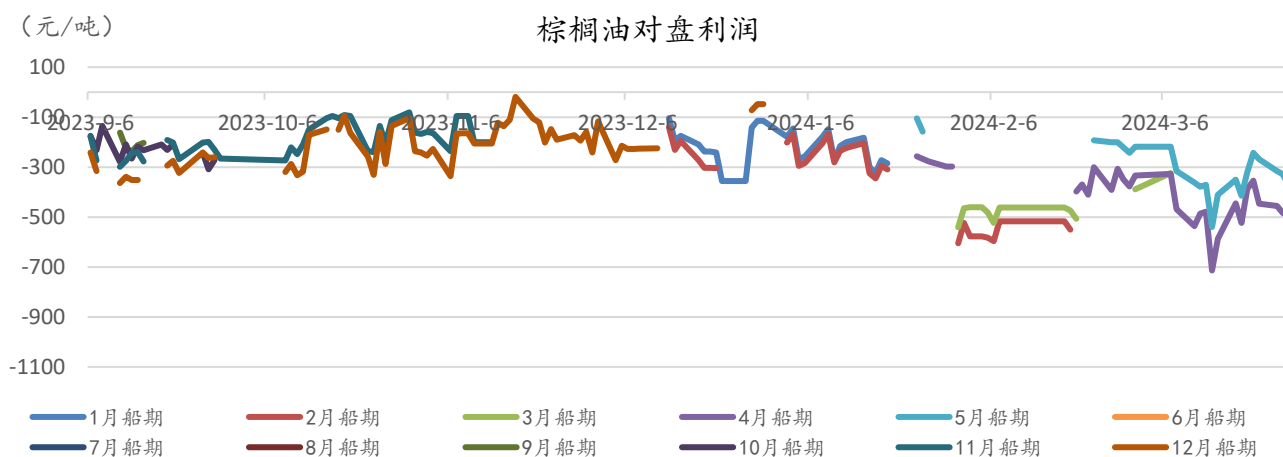
根据中国海关数据显示：我国 2 月棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 12.70 万吨，环比 1 月减幅 67.64%，同比 2023 年 2 月进口减少 21.48 万吨，减幅 62.84%。其中 2024 年 2 月棕榈液油进口环比 1 月减少 19.51 万吨，减幅 67.08%；同比 23 年 2 月减少 20.19 万吨，减幅 67.84%。而棕榈硬脂方面来看，2024 年 2 月中国进口棕榈硬脂 3.12 万吨，环比 1 月降幅 69.24%；同比 2023 年 2 月进口量减少 1.28 万吨，降幅 29.15%。

据 Mysteel 统计，截至 2024 年 3 月 15 日（第 11 周），全国重点地区棕榈油商业库存 55.795 万吨，环比上周减少 1.55 万吨，减幅 2.70%；同比去年 100.63 万吨减少 44.835 万吨，减幅 45.07%。

图表 10 棕榈油进口利润

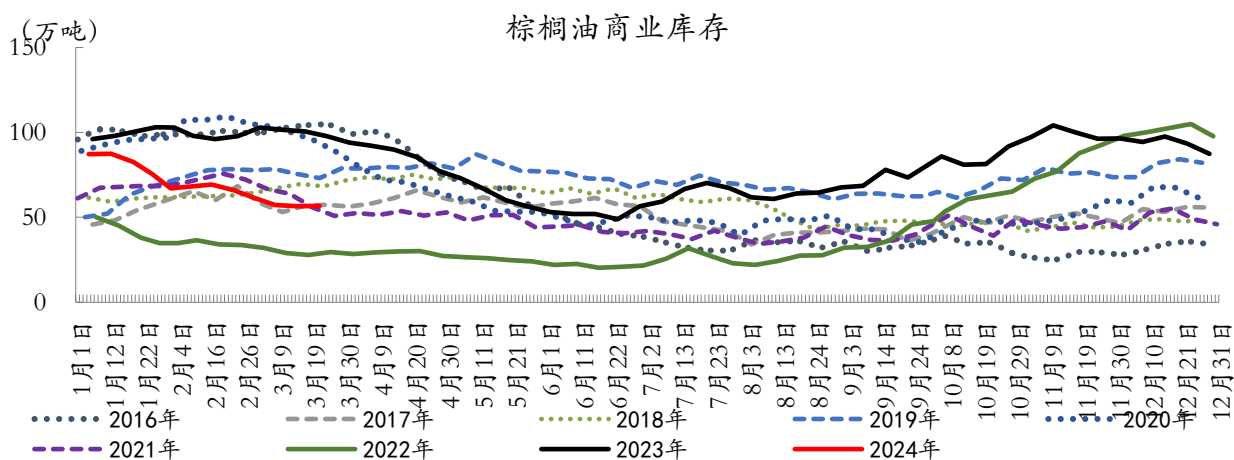


数据来源: Wind、国元期货



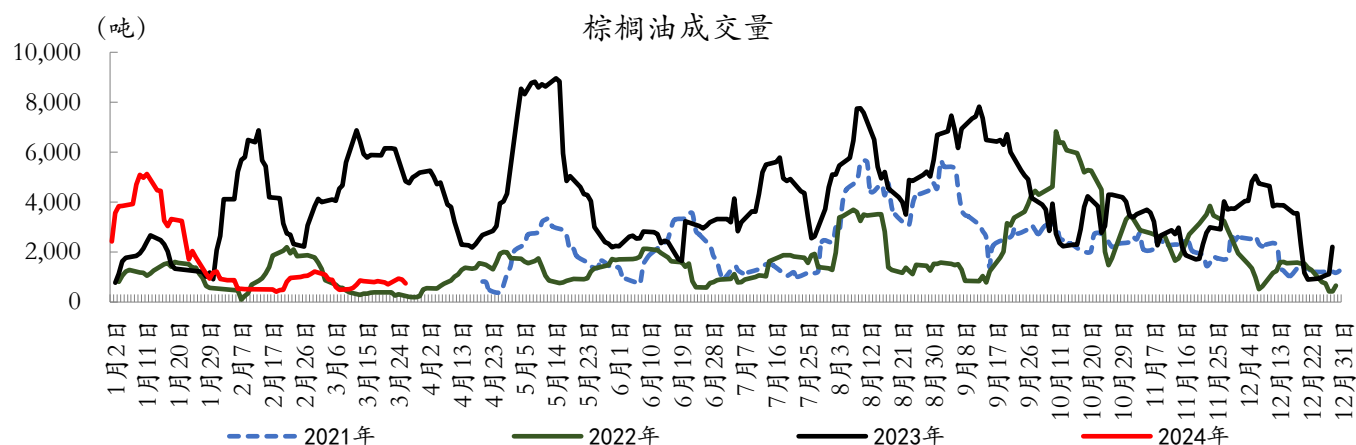
数据来源: Wind、国元期货

图表 11 国内棕榈油商业库存



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



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——新作面积调降，平衡表趋紧

加籽新作面积有所下调，对菜系成本有一定支撑作用，加拿大统计局预计 2024 年加拿大油菜籽种植面积为 2139.4 万英亩，同比下降 3.1%，低于市场预期。

根据加拿大农业部(AAFC)发布的供需报告显示，2024/25 年度(8 月至 7 月)加拿大油菜籽期末库存可能更为紧张。AAFC 将 2024/25 年度加拿大油菜籽产量调低到 1810 万吨，低于 2023/24 年度的 1,832.8 万吨，低于 2 月预测的 1840 万吨，同比减少 22.8 万吨。2024/25 年度油菜籽出口预期不变，仍为 770 万吨，高于 2023/24 年度的 700 万吨。2024/25 年度油菜籽期末库存预计收紧到 165 万吨，低于 2023/24 年度的 200 万吨。

加拿大油菜籽加工商协会(COPA)周一发布的油籽压榨数据显示，加拿大 2024 年 2 月油菜籽压榨量为 897,790 吨，较上月减少 4.14%，但较去年同期增加 10.57%。当月，菜籽油产量为 382,013 吨，环比减少 4.14%，同比增加 13.40%。当月，菜籽粕产量为 522,380 吨，环比减少 3.50%，同比增加 8.39%。2023/24 年度累计油菜籽压榨量为 6,441,920 吨，菜籽油产量为 2,719,300 吨，菜籽粕产量为 3,737,571 吨。加拿大油籽压榨作物年度为 8 月至次年 7 月。

### 4.2 中国菜籽菜油供需——国内菜籽菜油供应充足

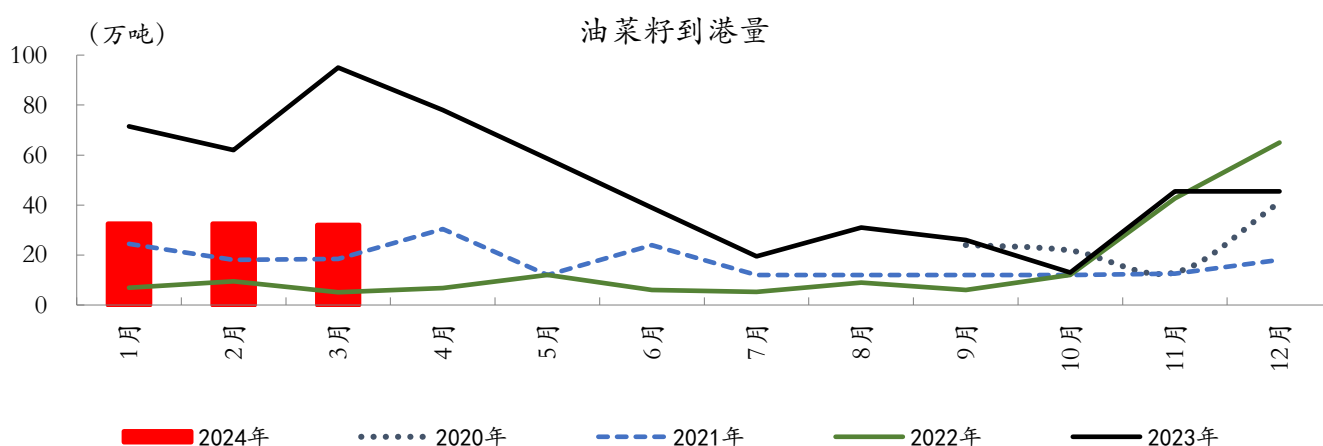
据海关数据统计，2024 年 1 月国内菜籽进口量为 23.03 万吨，环比 2023 年 12 月减少 50.85 万吨，同比 2023 年 1 月减少 42.24 万吨。2024 年 2 月国内菜籽进口量为 28.35 万吨，环比 1 月增加



5.32 万吨，同比月减少 12.49 万吨。2024 年 1-2 月合计进口量为 51.38 万吨，同比减少 54.73 万吨。

国内菜籽供应表现充足，据 Mysteel 调研显示，截至 3 月 15 日，沿海地区主要油厂菜籽库存 31.6 万吨，环比上周增加 2.10 万吨，菜油库存为 6.35 万吨，较上周增加 0.67 万吨；未执行合同为 18.1 万吨，环比上周增加 0.4 万吨。菜籽压榨量为 11.3 万吨，开机率 32.22%，预计 3-5 月份菜籽到港量约 110 万吨，因此国内菜籽市场供应压力尚在。截至 2024 年 3 月 22 日（第 12 周），全国重点地区豆油、棕榈油、菜油三大油脂商业库存总量为 183.7 万吨，较上周增加 1.035 万吨，增幅 0.57%；同比 2023 年第 12 周三大油脂商业库存 184.76 万吨减少 1.06 万吨，减幅 0.57%。

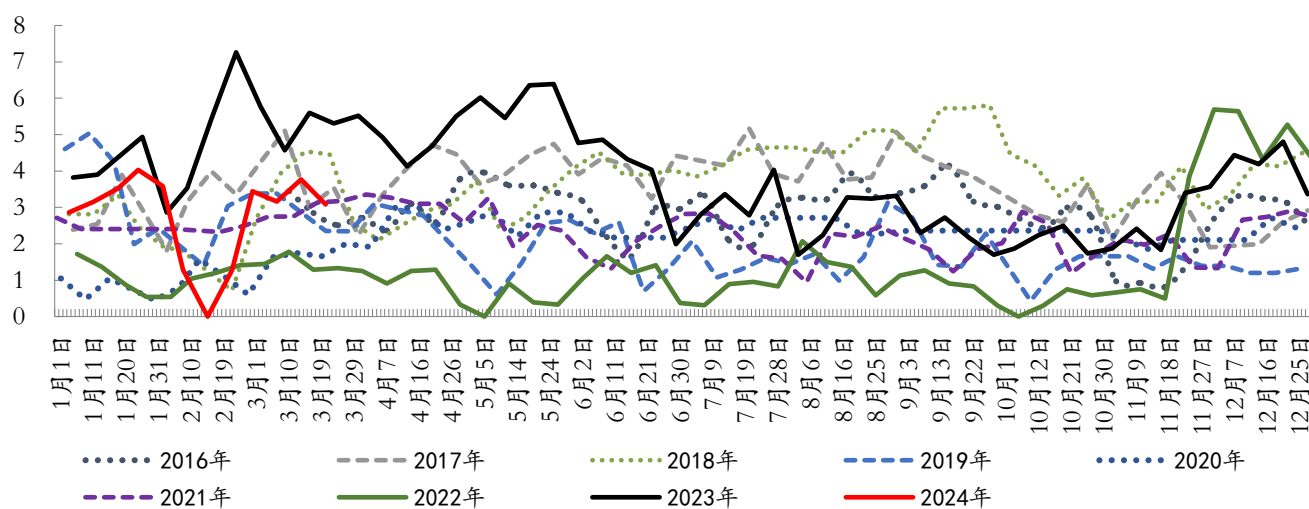
图表 15 油菜籽到港量



数据来源：我的农产品网、国元期货

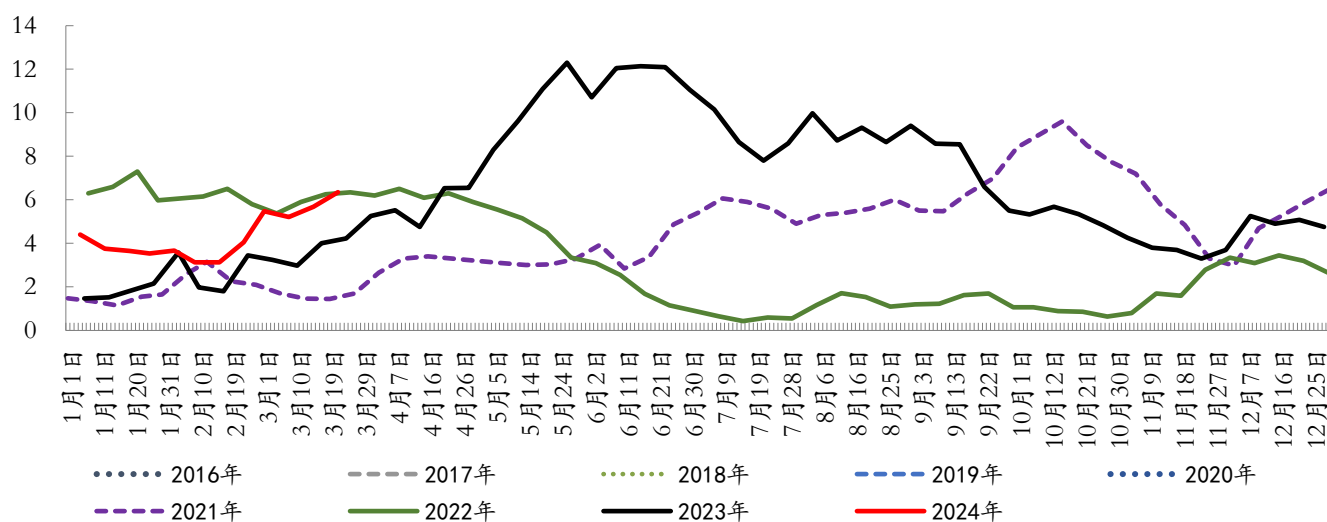
图表 16 国内菜油产量及库存

(万吨) 国内菜油产量

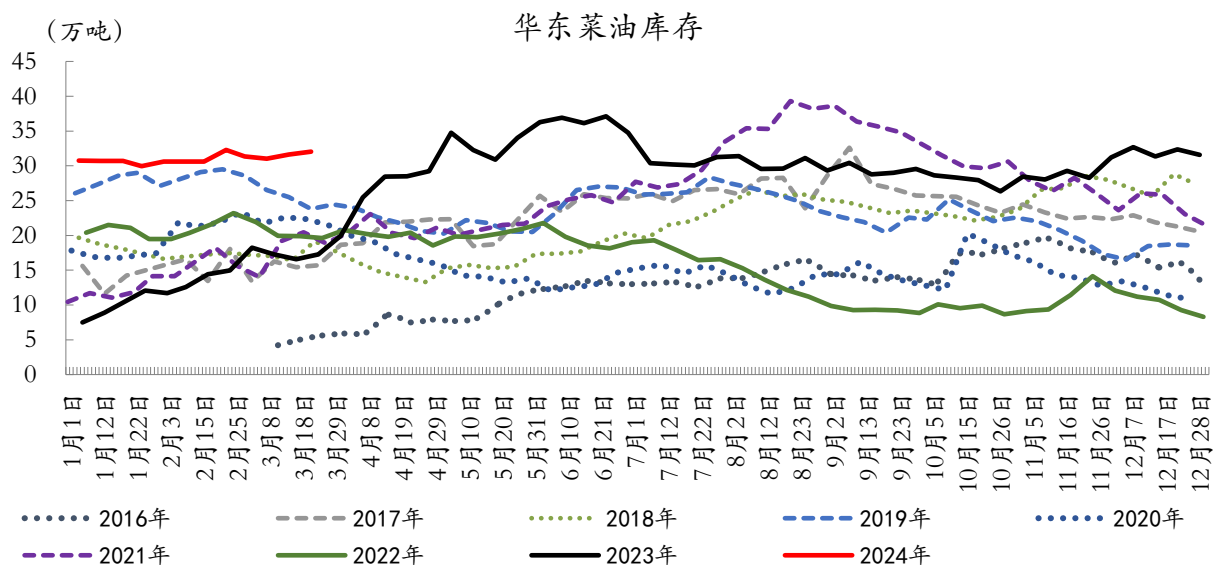


数据来源: 我的农产品网、国元期货

(万吨) 沿海油厂菜油库存



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，我们认为二季度油脂板块将延续分化运行，但整体上方承压，其中棕榈油最强，豆菜表现偏弱。南美大豆收割季的利空逐步出清，市场进入美豆种植季价格主导周期。巴西大豆出口售卖压力预计将限制升贴水上方空间。三月下旬美农报告将发布种植面积报告，市场维持美豆季供应宽松预期。棕榈油产地 DMO 政策出现调整，利多市场，同时斋月放缓了产地产量恢复进度，同时提振了出口需求，预计产地将于二季度中后段开始累库，短期全球棕榈油价格仍存在提振预期。加籽平衡表收窄对全球菜籽价格有一定支撑。国内来看，随着二季度进口大豆和菜籽的巨量到港，油厂压榨将迎来年内高点，豆菜油供应预期大幅增加，而棕榈油端受进口利润不佳影响，二季度买船相对偏低，库存仍有去化预期。

综合来看，油脂单边预计分化，棕榈油相对强势。操作上，二季度豆油 2405 合约参考运行区间 7200-7700，豆油 2409 合约参考运行区间 7000-7600，棕榈油 2405 合约参考运行区间 6800-8000，棕榈油 2409 合约参考运行区间 6800-7600，菜籽油 2405 合约参考运行区间 7500-8200，菜籽油 2409 合

约参考区间 7500-8200。

## 5.2 套利机会提示

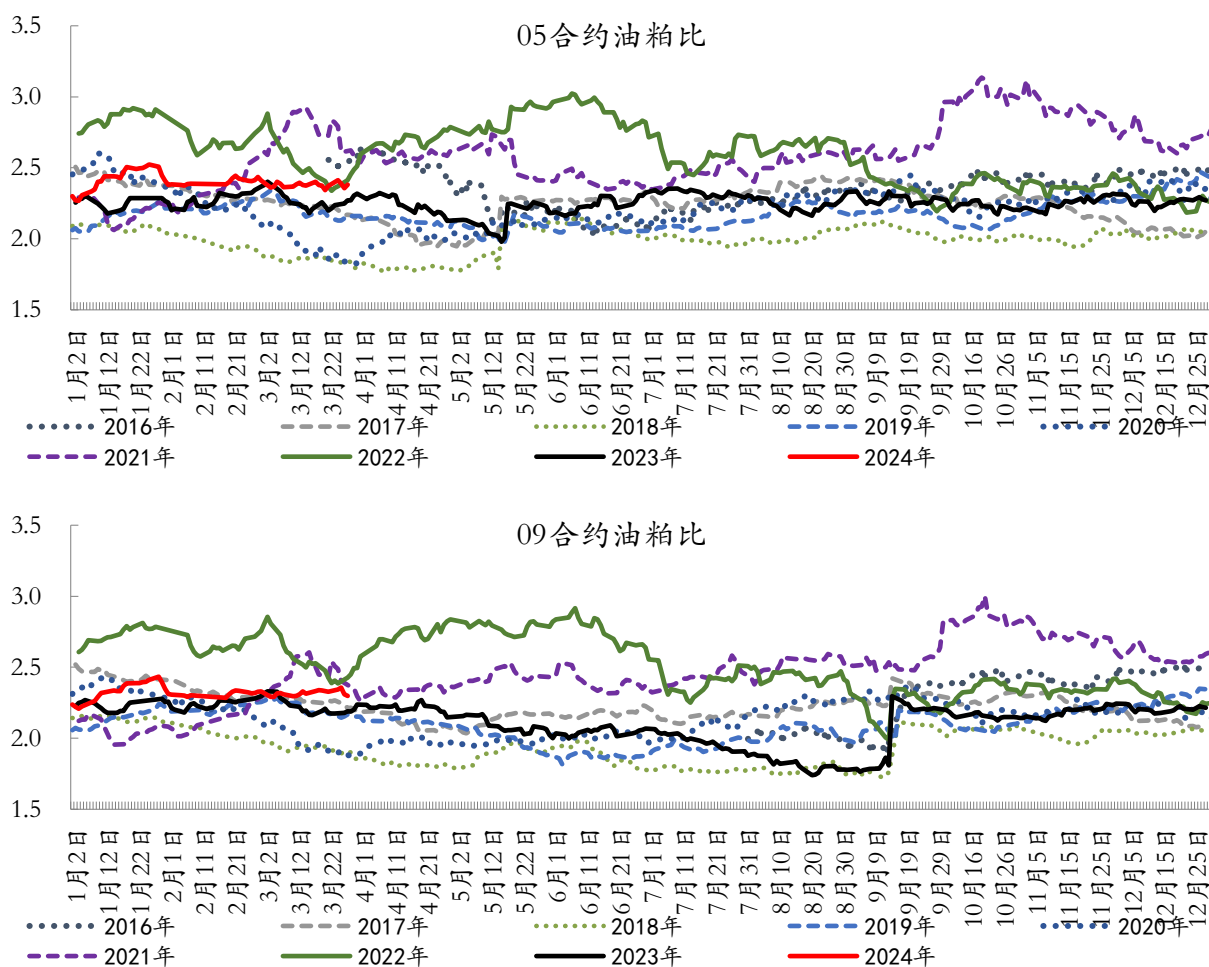
### (1) 油粕比

观望。

### (2) 油脂间价差

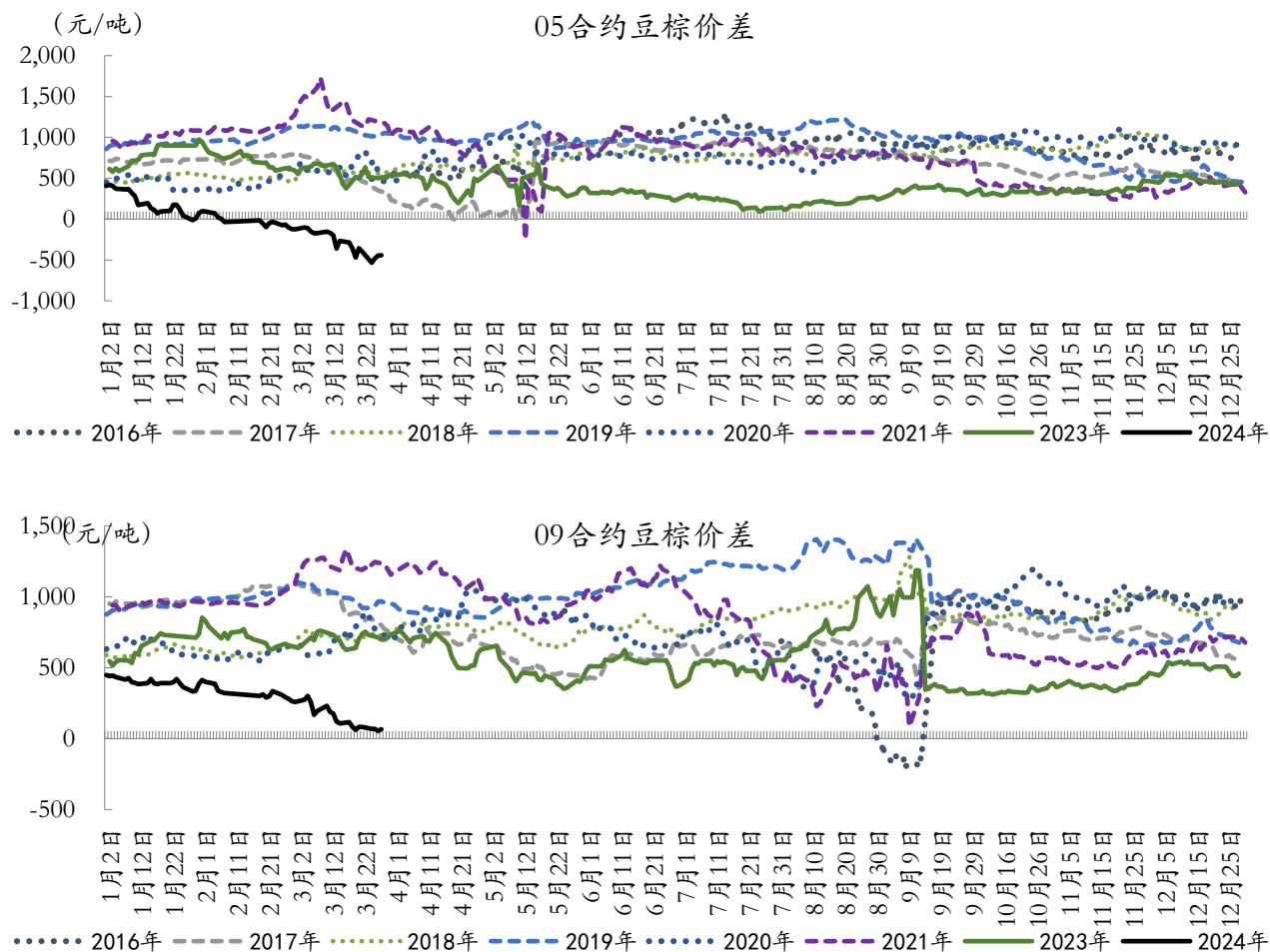
此前做缩 2405 价差策略可考虑止盈, 2409 豆棕价差可考虑入场做缩, 目标区间-150~-20; 2409 菜棕价差做缩, 目标区间 400-500。

图表 17 豆系主力合约油粕比

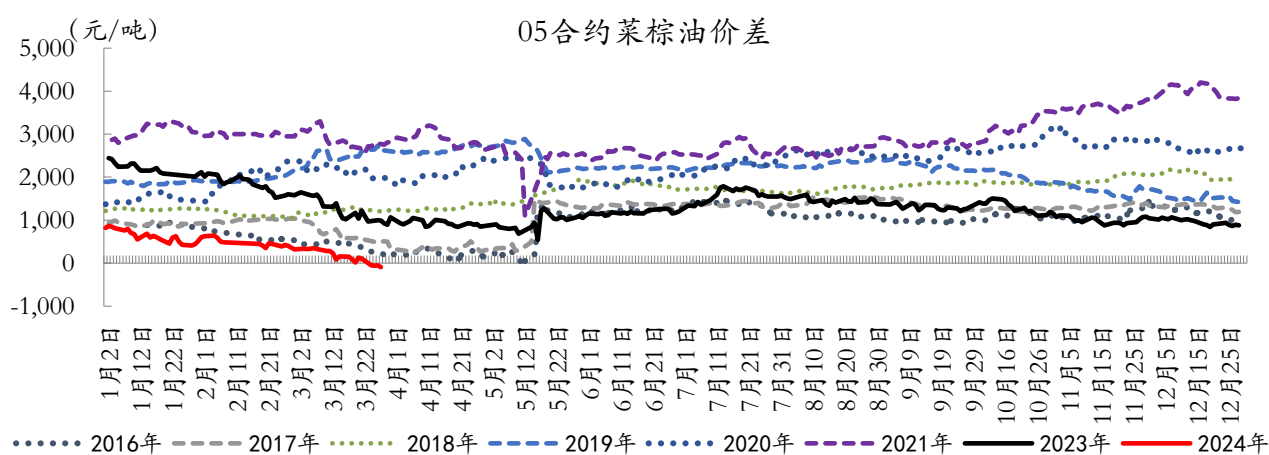


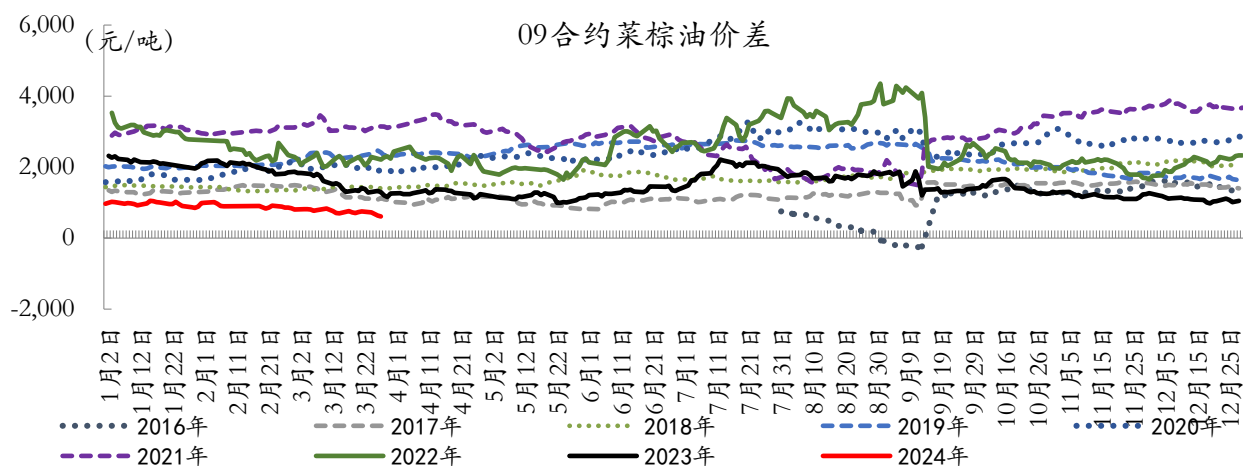
数据来源: Wind、国元期货

图表 18 主力合约油脂价差

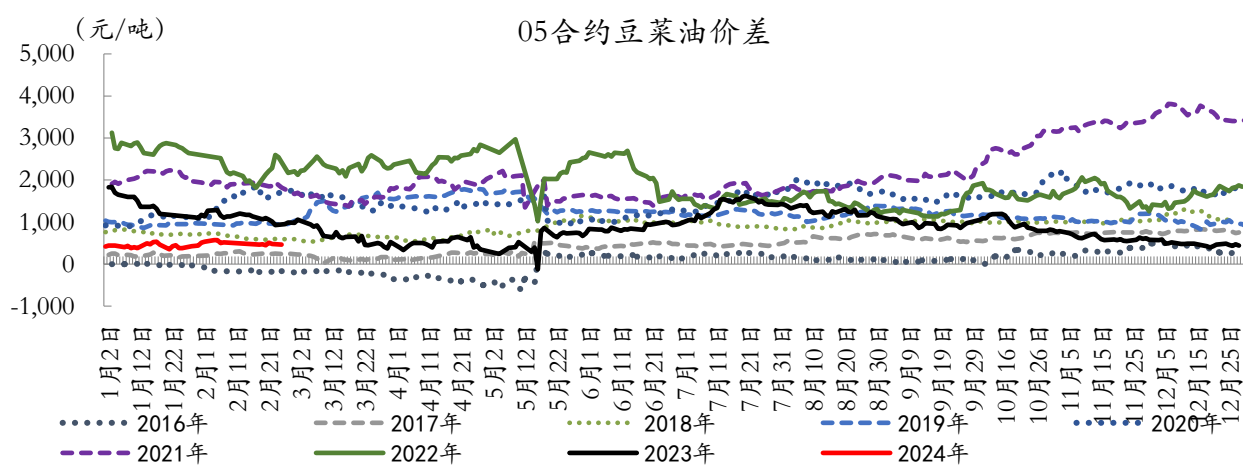


数据来源：Wind、国元期货

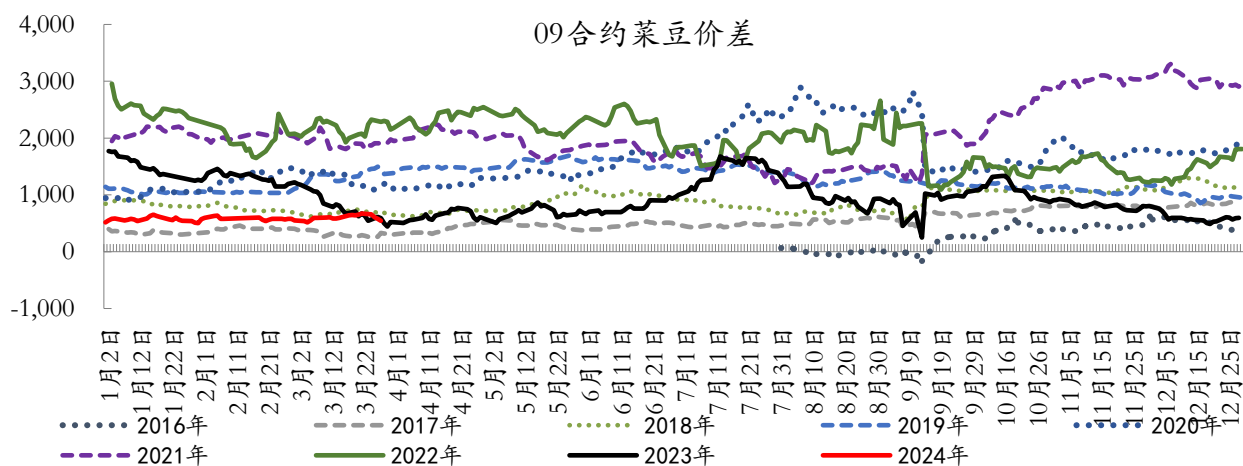




数据来源: Wind、国元期货



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