



单边交易难度大，套利或为更好的选择

2024 年 05 月 31 日

油脂月度报告

报告要点：

巴西南里奥格兰德州减产情况仍待验证，阿根廷收割顺利，关注出口情况。美豆新作种植面积预计将扩种，播种进度顺利，关注 6 月降雨及月底的种植面积报告。在巴西大豆到港之后，国内大豆供应逐渐增加，豆油供给也将宽松，库存将逐渐回升。

棕榈油增产季继续，马来西亚和印尼均处于增产、累库阶段。国内棕榈油供应短期依旧偏紧，持续去库。但是国内远月买船增加，供应预计将在 6 月开始宽松，库存也将现拐点，国内供需格局也将转松。

油菜籽到港高峰期延后，二季度到港量逐渐增加，预计 5-7 月月均将超 50 万吨，菜油供应保持宽松，库存维持高位。

综上，6 月国内大豆、油菜籽大量到港，棕榈油进口量增加，油脂整体供应更加宽松，美豆产地、加拿大油菜籽产地天气是未来关注的重点。受到宏观、原油及资金等多方面的影响，油脂持续上涨，但是油脂基本面偏空格局依旧，上方空间预计有限，单边交易难度较大，可考虑品种间套利。棕榈油反套、豆棕扩、菜棕扩在回调整理后依然有空间。

创元研究

相关报告：

1、20240430 创元农产品油脂月报：强弱转换，棕榈油领跌
-张琳静

2、20240329 创元农产品油脂月报：棕榈油强势上破，领涨油脂板块

创元研究农产品组

研究员：张琳静

邮箱：zhanglj@cyqh.com.cn

投资咨询资格号：Z0016616

风险点：美豆产区天气、加拿大天气、生物柴油政策

目录

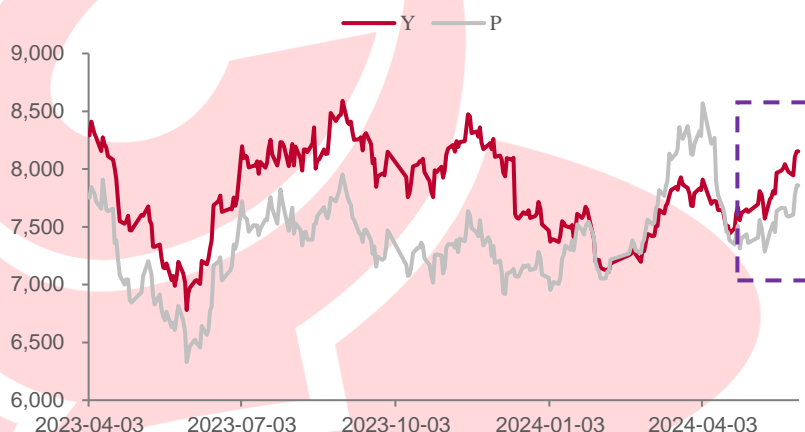
一、行情回顾	3
二、豆油供需情况	3
2.1 国际豆油供需情况.....	3
2.1.1 美国：新作播种顺利	4
2.1.2 巴西：南里奥格兰德州洪水影响逐渐消退.....	7
2.1.3 阿根廷：天气转好，新作收割加快	9
2.2 国内豆油供需情况：供应预计逐渐宽松	10
三、棕榈油供需情况	12
3.1 国际棕榈油供需情况.....	12
3.1.1 马来西亚：增产季，出口一般.....	12
3.1.2 印尼：3月增产累库.....	14
3.1.3 印度：棕榈油进口量增加.....	16
3.2 国内棕榈油供需：供应将逐渐宽松	17
四、库存：棕榈油库存拐点将至.....	18
五、6月展望.....	19

一、行情回顾

5月三大油脂均呈现上涨走势，涨幅均在6%左右，因基本面偏弱，涨势存在较大阻力，并且在这个月里，三大油脂强弱转换频繁，跨品种价差波动也较为剧烈，整体来看，菜棕差、豆棕差仍保持走扩趋势。

5月的上涨由豆油开始，在五一假期期间，巴西南里奥格兰德州遭遇连续暴雨，影响大豆收割。南里奥格兰德州是巴西第二大大豆主产地，暴雨发生时，其收割进度仅为60%，仍有40%的大豆未被收割，洪灾不仅引发产量的减少预期，还影响了物流和仓储，利多情绪被点燃，豆油领涨。5月下旬又传出乌克兰油菜籽受霜冻影响预期减产的消息，菜油也发动了一波上涨。而在月末，产地棕榈油报价上涨以及原油上涨的带动，棕榈油也跟上了上涨的脚步。

图：豆油&棕榈油期货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

二、豆油供需情况

2.1 国际豆油供需情况

5月USDA报告：首次公布对2024/25年度全球大豆产量的预估为4.2226亿吨，同比增加2531万吨；库存预计为1.285亿吨，同比增加1672万吨，全球大豆供需平衡表进一步宽松。

表：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
2016/17	80.41	349.31	144.22	287.28	330.78	147.50	95.65
2017/18	94.80	342.09	153.23	294.61	338.03	153.08	99.02
2018/19	100.66	361.04	145.88	298.53	344.28	148.83	114.48
2019/20	114.48	339.00	164.97	311.45	357.01	165.05	96.38
2020/21	96.84	367.76	165.38	315.00	362.38	164.48	103.11
2021/22	98.64	360.45	154.47	316.51	366.03	154.43	93.09
2022/23	92.56	378.20	167.86	315.34	366.04	172.05	100.53
2023/24	100.53	396.95	170.30	329.97	383.53	172.47	111.78
2024-05	111.78	422.26	176.40	345.87	401.74	180.20	128.50
同比	11.25	25.31	6.1	15.9	18.21	7.73	16.72

资料来源：USDA、Wind、创元研究

2.1.1 美国：新作播种顺利

5月USDA报告：首次公布对2024/25年度美豆供需数据的预估，预计播种面积为8650万英亩，单产为52蒲式耳/英亩，产量为44.5亿蒲式耳，同比增2.85亿蒲式耳，压榨量预计增至24.25亿蒲式耳，出口预计为18.25亿蒲式耳，库存增至4.45亿蒲式耳。

表：美国大豆供需平衡表（单位：百万英亩、蒲式耳/英亩、百万蒲式耳）

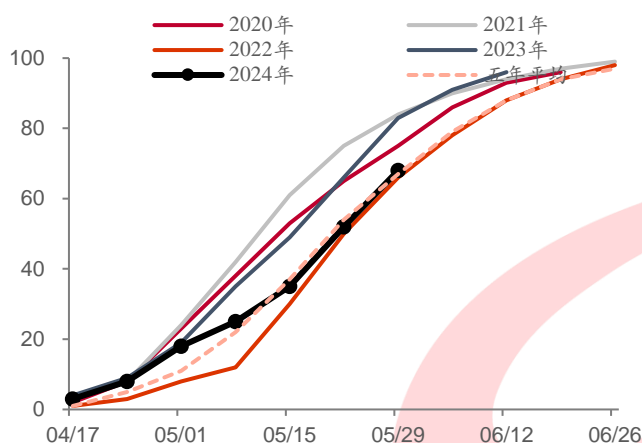
	种植面积	收获面积	单产	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存	库消比
2016/17	83.5	82.7	51.9	197	4,296	22	1,901	2,047	2,166	302	7.16%
2017/18	90.2	89.5	49.3	302	4,411	22	2,055	2,163	2,133	438	10.19%
2018/19	89.2	87.6	50.6	438	4,428	14	2,092	2,219	1,752	909	22.89%
2019/20	76.1	74.9	47.4	909	3,552	15	2,164	2,269	1,682	525	13.28%
2020/21	83.4	82.6	51.0	525	4,216	20	2,140	2,243	2,260	257	5.70%
2021/22	87.2	86.3	51.7	257	4,464	16	2,204	2,311	2,152	274	6.15%
2022/23	87.5	86.2	49.6	274	4,270	25	2,212	2,313	1,992	264	6.14%
2023/24	83.6	82.4	50.6	264	4,164	25	2,300	2,413	1,700	340	8.27%
2024-05	86.5	85.6	52.0	340	4,450	15	2,425	2,535	1,825	445	10.21%
同比	2.9	3.2	1.4	76.1	285.5	-9.9	124.9	121.2	124.9	104.7	1.93%

资料来源：USDA、Wind、创元研究

截至5月26日当周，美国大豆种植率为68%，市场预期为66%，此前一周为52%，去年同期为78%，五年均值为63%。大豆出苗率为39%，上一周为26%，上年同期为50%，五年均值为36%。

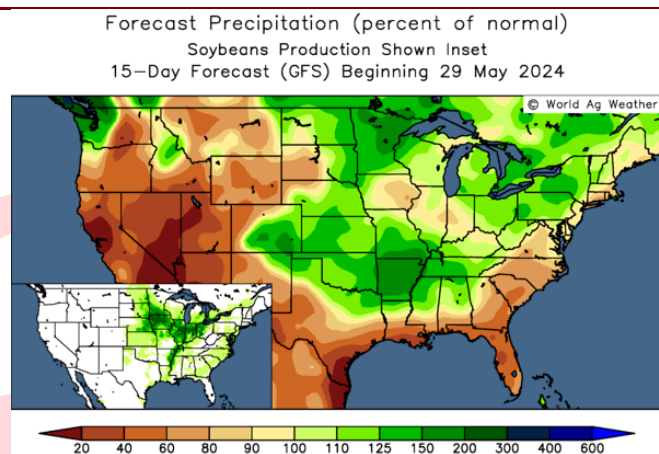
目前天气模型显示雨水充足，通常情况下每年6月中下旬至8月是美豆天气炒作的窗口期。NOAA预测今年下半年大概率将出现拉尼娜现象，需密切关注天气变化。

图：美豆播种率（单位：%）



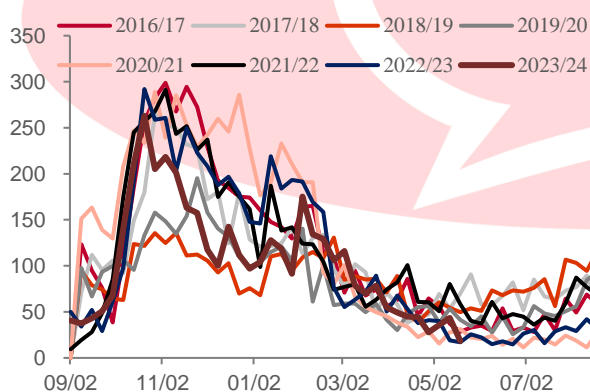
资料来源：USDA、创元研究

图：美豆主产区降水预估



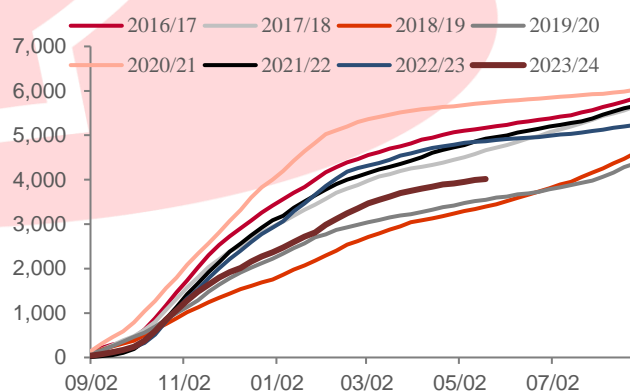
资料来源：World Ag Weather、创元研究

图：美豆出口检验量（单位：万吨）



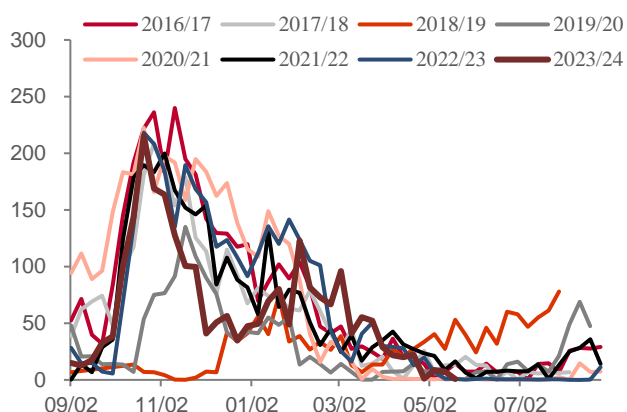
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口检验累计（单位：万吨）



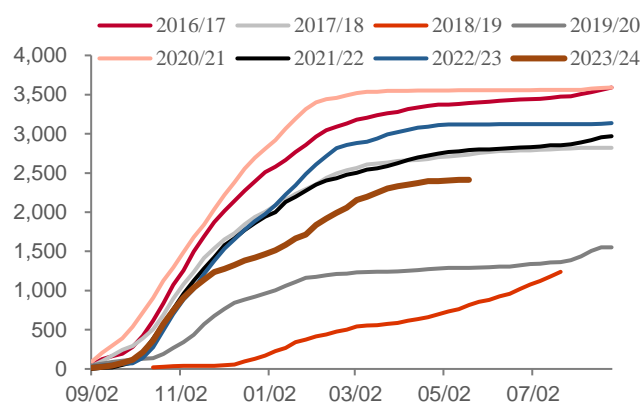
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆对华出口检验（单位：万吨）



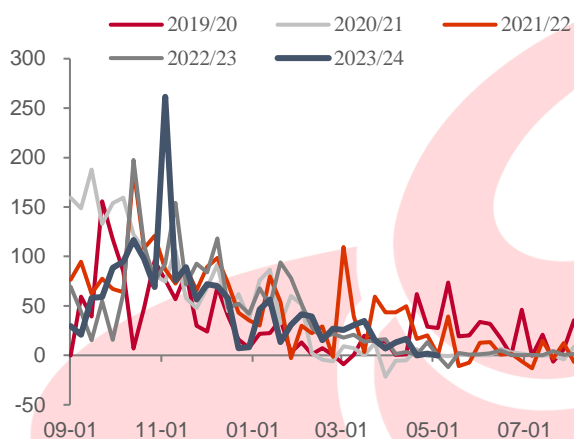
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆对华出口检验累计（单位：万吨）



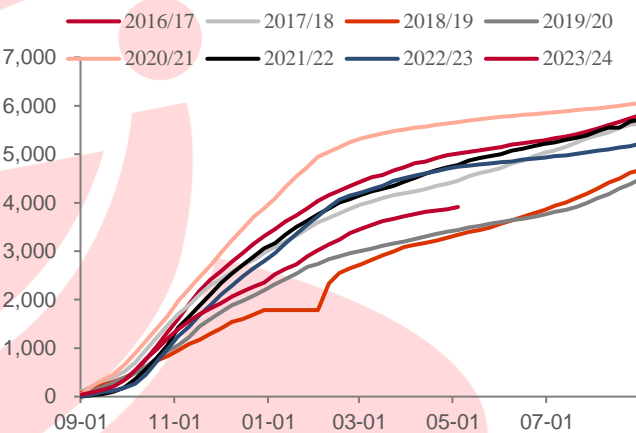
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口净销售（单位：万吨）



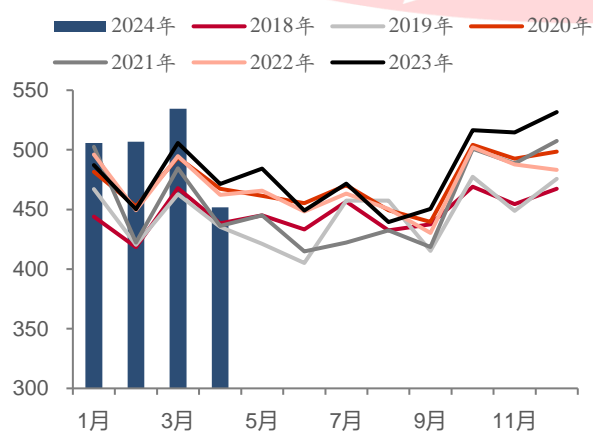
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美豆出口装船累计值（单位：万吨）



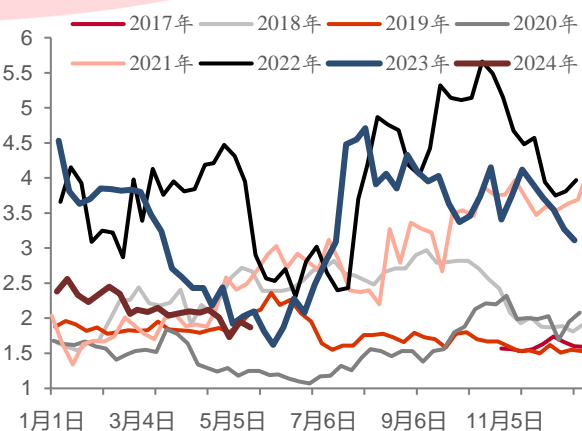
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美国大豆压榨量（单位：万吨）



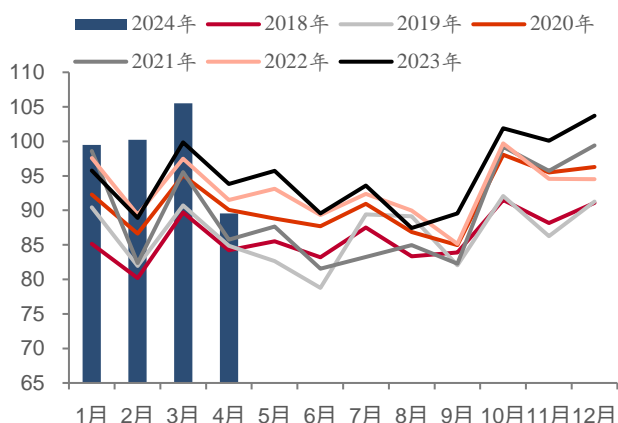
资料来源：NOPA、Wind、创元研究

图：美豆压榨利润（单位：美元）



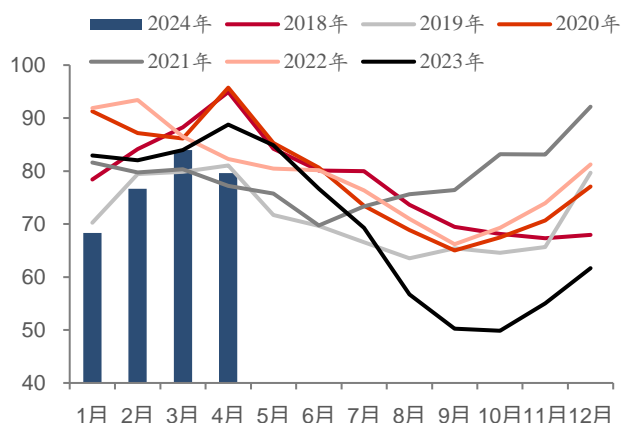
资料来源：USDA、Wind、创元研究

图：美国豆油产量（单位：万吨）



资料来源：USDA、NOPA、Wind、创元研究

图：美国豆油库存（单位：万吨）



资料来源：USDA、NOPA、Wind、创元研究

2.1.2 巴西：南里奥格兰德州洪水影响逐渐消退

5月USDA报告：将2023/24年度巴西大豆产量预估下调至1.54亿吨，同比减少800万吨。预计2024/25年度巴西大豆产量为1.69亿吨，同比增加1500万吨。

表：巴西大豆供需平衡表（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
2016/17	24.56	114.60	0.25	40.41	43.06	63.14	33.21
2017/18	33.21	122.00	0.18	44.21	46.51	76.14	32.74
2018/19	32.70	119.70	0.14	42.53	45.18	74.89	32.47
2019/20	32.47	128.50	0.55	46.00	48.65	92.14	20.74
2020/21	20.42	139.50	1.02	46.68	49.88	81.65	29.40
2021/22	29.58	130.50	0.54	50.71	53.96	79.06	27.60
2022/23	27.38	162.00	0.15	53.41	57.21	95.50	36.82
2023/24	36.82	154.00	0.45	54.00	57.85	102.00	31.42
2024-05	31.42	169.00	0.15	54.00	58.10	105.00	37.47
同比	-5.40	15.00	-0.30	0.00	0.25	3.00	6.05

资料来源：USDA、Wind、创元研究

CONAB发布的5月预测数据显示：预计2023/24年度巴西大豆播种面积达到4573.32万公顷，同比增加165.31万公顷，增加3.8%，环比增加49.78万公顷，增加1.1%；单产为3.23吨/公顷，同比减少278.2千克/公顷，减少7.9%；环比减少9.827千克/公顷，减少0.3%；产量达到1.476848亿

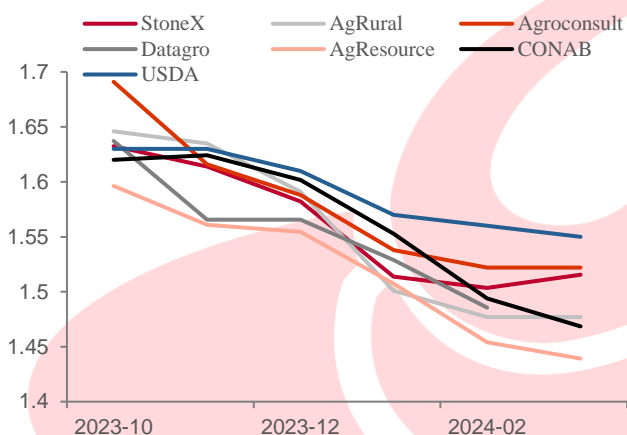
吨，同比减少 692.47 万吨，减少 4.5%，环比增加 116.3 万吨，增加 0.8%。

虽然 CONAB 调高了巴西大豆总产量，但是南里奥格兰德州因洪水造成产量损失，其产量从 4 月的 2188.78 万吨，下调至 2143.12 万吨，环比下调 45.66 万吨，远不及此前市场预估的 300-500 万吨。盘面对此消息的也在逐渐下滑，CBOT 美豆回落，但是对仓储和物流的影响，还需关注收割结束后的出口情况。

巴西 4 月大豆出口量为 1469.88 万吨，同比增 2.53%，环比增 16.38%。5 月出口预估为 1374 万吨，此前预测为 1383 万吨。

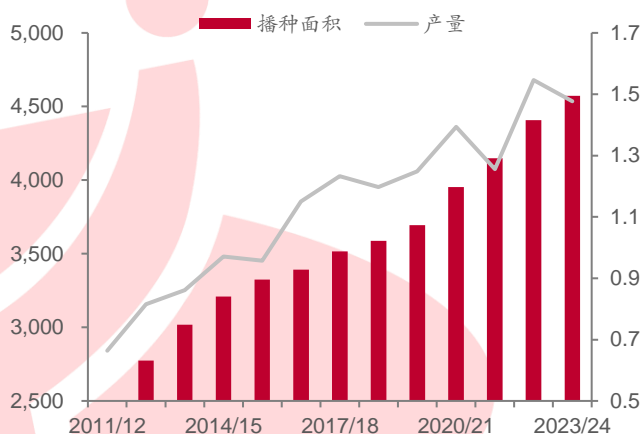
截至 05 月 26 日，巴西大豆收割率为 98.1%，上周为 97.0%，去年同期为 99.2%。

图：各机构巴西大豆产量预估（单位：亿吨）



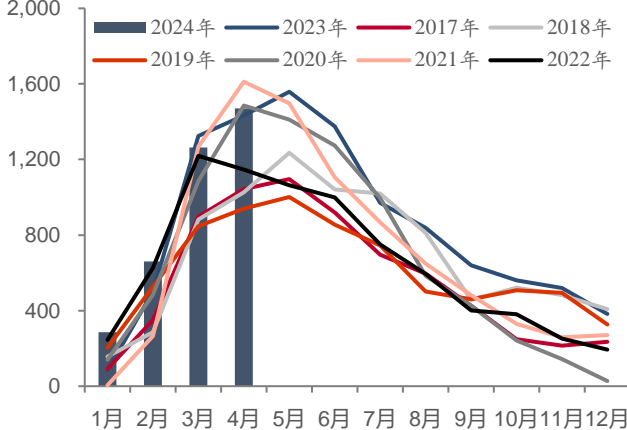
资料来源：公开资料、创元研究

图：巴西大豆产量&面积（单位：亿吨&万公顷）



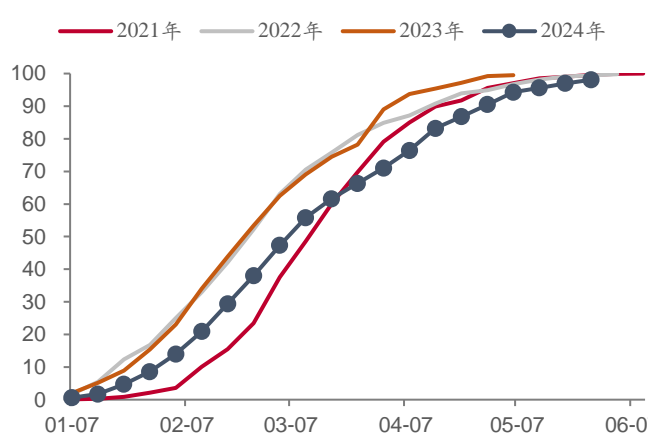
资料来源：CONAB、Wind、创元研究

图：巴西大豆出口量（单位：万吨）



资料来源：巴西海关、我的农产品、创元研究

图：巴西大豆收割率（单位：%）



资料来源：巴西农业部、我的农产品、创元研究

2.1.3 阿根廷：天气转好，新作收割加快

5 月 USDA 报告：预计 2024/25 年度阿根廷大豆产量为 5100 万吨，同比增加 100 万吨。

表：阿根廷大豆供需平衡表（单位：百万吨）

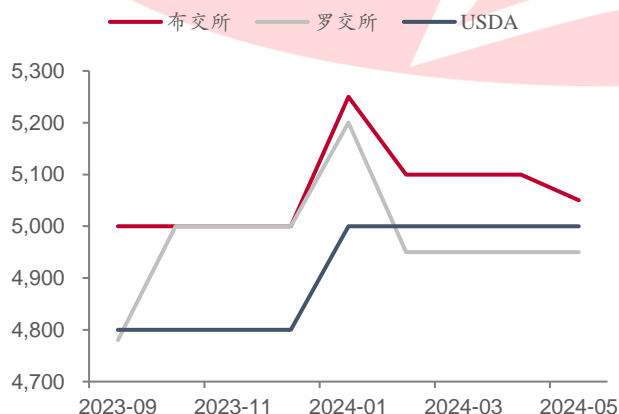
	期初库存	产量	进口	压榨量	国内消费	出口	期末库存
2016/17	27.16	55.00	1.67	43.31	49.81	7.03	27.00
2017/18	27.00	37.80	4.70	36.93	43.63	2.13	23.73
2018/19	23.73	55.30	6.41	40.57	47.45	9.10	28.89
2019/20	28.89	48.80	4.88	38.77	45.87	10.00	26.70
2020/21	26.65	46.20	4.82	40.16	47.41	5.20	25.06
2021/22	25.06	43.90	3.84	38.83	46.04	2.86	23.90
2022/23	23.69	25.00	9.06	30.32	36.57	4.19	17.00
2023/24	17.00	50.00	6.50	35.50	42.75	4.60	26.15
2024-05	26.15	51.00	5.50	40.00	47.60	5.50	29.55
同比	9.15	1.00	-1.00	4.50	4.85	0.90	3.40

资料来源：USDA、Wind、创元研究

布交所下调阿根廷 2023/24 年度大豆产量至 5050 万吨，因 3 月份北部地区天气炎热干燥。

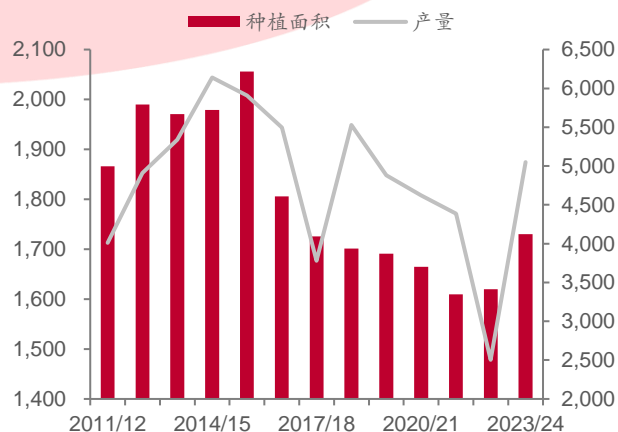
目前阿根廷大豆收获 77.9%，收获进度加快。

图：各机构阿根廷大豆产量预估（单位：万吨）



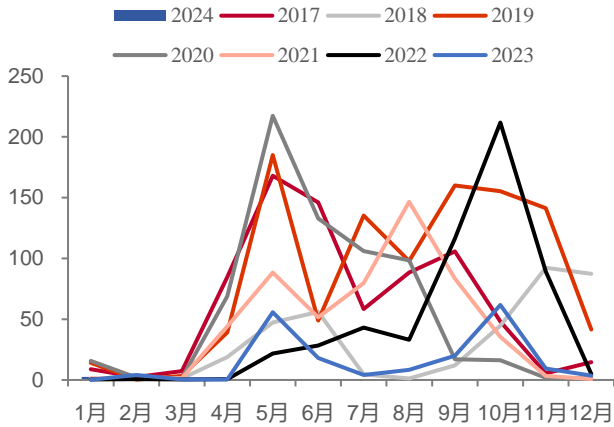
资料来源：公开资料、创元研究

图：阿根廷大豆产量&面积（单位：万吨&公顷）



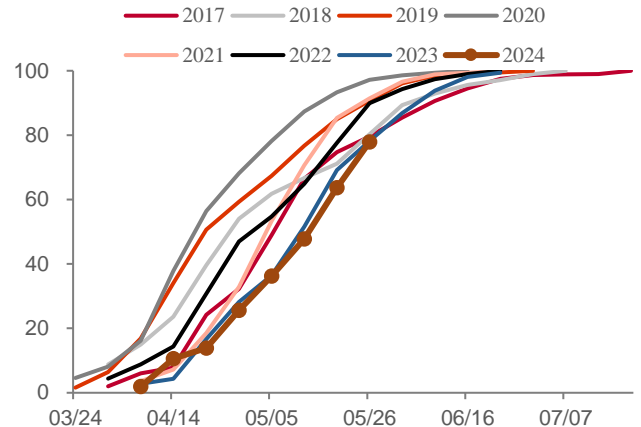
资料来源：布交所、创元研究

图：阿根廷大豆出口量（单位：万吨）



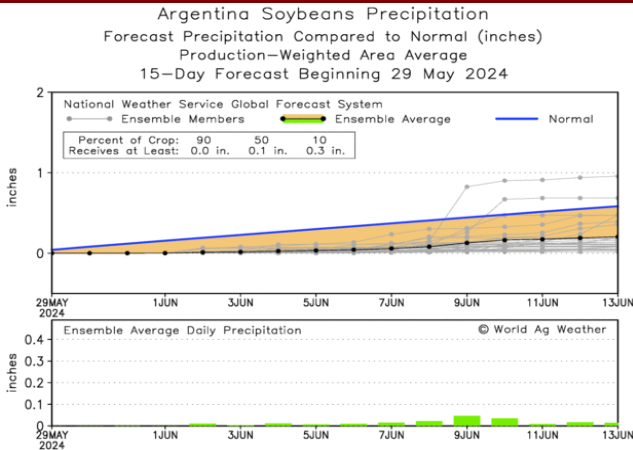
资料来源：阿根廷农业部、我的农产品、创元研究

图：阿根廷大豆收割进度（单位：%）



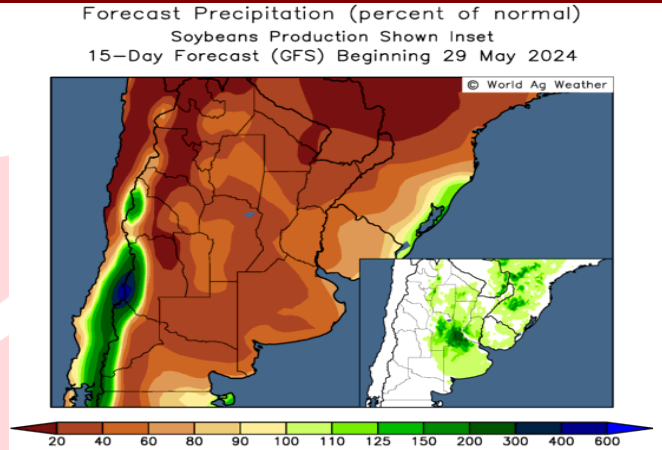
资料来源：阿根廷农业部、我的农产品、创元研究

图：阿根廷大豆主产区降水预报



资料来源：World Ag Weather、创元研究

图：阿根廷大豆主产区降水预报



资料来源：World Ag Weather、创元研究

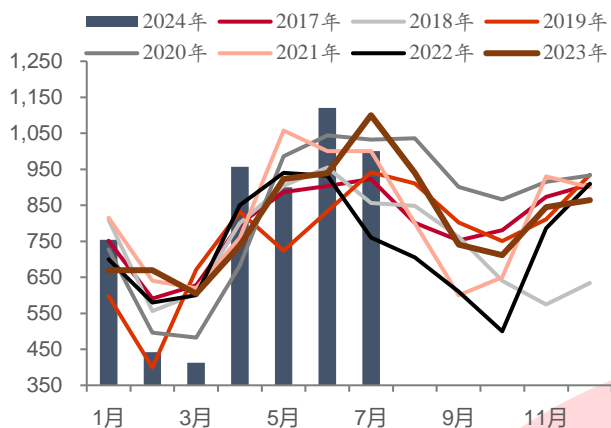
2.2 国内豆油供需情况：供应预计逐渐宽松

海关数据：4月中国大豆进口量为857.2万吨，环比增加54.73%，同比增加18.07%；1-4月累计进口2714.8万吨，同比下滑2.9%。国内5月大豆到港预估为981.5万吨，6月为1150万吨，7月为1050万吨，8月880万吨。随着巴西大豆逐渐到港，国内大豆供应逐渐宽松。

第21周（5月18日至5月24日）125家油厂大豆实际压榨量为201.28万吨，开机率为57%；较预估低9.04万吨。预计第22周（5月25日至5月31日）国内油厂开机率上升，油厂大豆压榨量预计218.13万吨，开机率为62%。

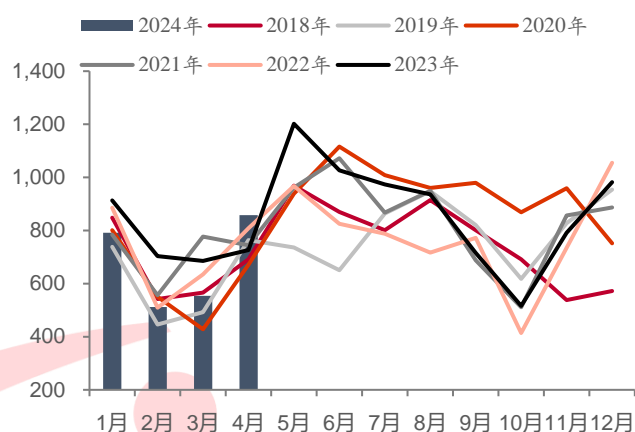
3月19日起，中储粮开始抛储进口大豆，目前已抛储374.1803万吨，成交54.22356万吨，成交率14.49%。随着巴西大豆逐渐到港，国内大豆供应逐渐宽松，抛储成交率很低。

图：中国大豆到港预估（万吨）



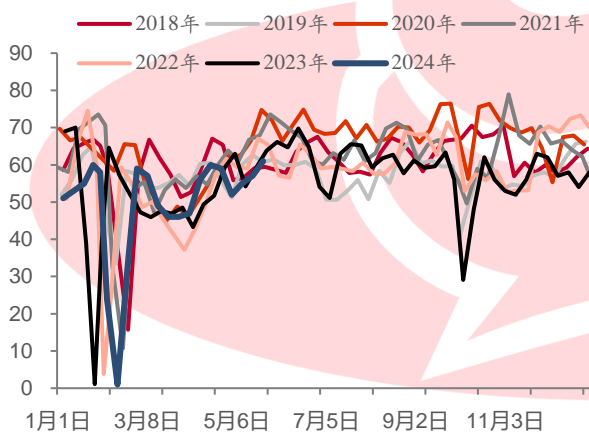
资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国大豆进口量（单位：万吨）



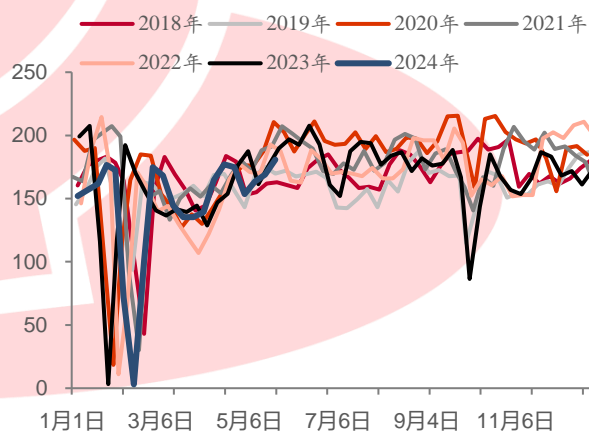
资料来源：海关总署、Wind、创元研究

图：中国油厂开机率（单位：%）



资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国油厂压榨量（单位：万吨）



资料来源：我的农产品、创元研究

三、棕榈油供需情况

3.1 国际棕榈油供需情况

3.1.1 马来西亚：增产季，出口一般

4 月 MPOB 报告：马来西亚 4 月棕榈油产量为 150.19 万吨，环比增加 7.86%，高于预估；出口为 123.42 万吨，环比减少 6.97%，略高于预估；库存增至 174.45 万吨，高于预期且库存止跌回升。报告利空。

表：马来西亚 MPOB 报告及预估数据（单位：万吨）

	产量	进口量	出口量	库存
路透预估	146 (+5%)	2.75 (+25%)	122 (-7.79%)	168 (-2%)
彭博预估	145 (+4.3%)	2.75 (+25%)	121 (-8.3%)	163 (-4.7%)
4 月	150.19 (+7.86%)	3.48 (+58.77%)	123.42 (-6.97%)	174.45 (+1.85%)
3 月	139.25	2.19	132.67	171.27

资料来源：MPOB、创元研究

表：马来西亚 MPOB 报告（单位：万吨）

单位：万吨	产量	进口	出口	期末库存
2016 年合计	1,731.92	41.54	1,604.59	166.67
2017 年合计	1,991.93	55.61	1,656.00	273.21
2018 年合计	1,951.61	84.15	1,648.67	321.51
2019 年合计	1,985.82	97.71	1,846.44	200.71
2020 年合计	1,914.06	94.69	1,736.89	126.57
2021 年合计	1,811.64	117.73	1,555.72	161.46
2022 年合计	1,845.34	114.05	1,571.21	219.66
2023 年合计	1,855.20	89.88	1,509.76	229.08
2024-01	140.24	2.95	134.95	202.02
2024-02	125.94	3.26	102.45	192.01
2024-03	139.25	2.19	132.67	171.27
2024-04	150.19	3.48	123.42	174.45

资料来源：MPOB、Wind、创元研究

产量方面，4月马棕产量增幅高于预期，增产季产量预计将继续增加。

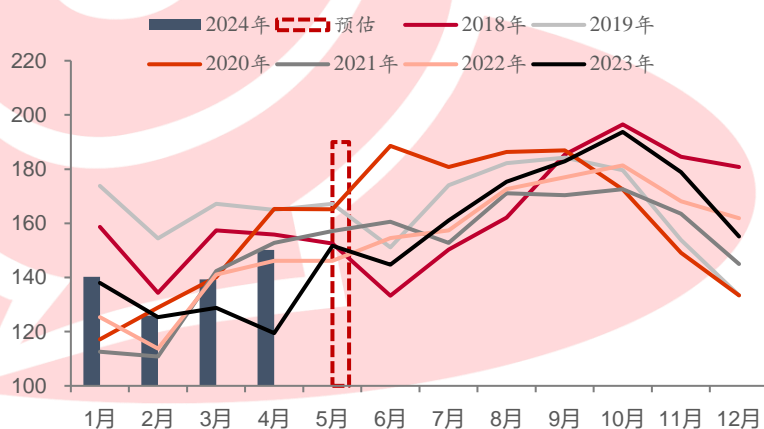
SPPOMA 数据显示，2024 年 5 月 1-25 日马来西亚棕榈油单产增加 18.16%，出油率减少 0.08%，产量增加 17.66%。MPOA 数据：马来西亚 5 月 1-20 日棕榈油产量预估增加 18.12%，其中马来半岛增加 24.68%，马来东部增加 7.80%，沙巴增加 6.85%，沙撈越增加 9.70%。根据高频数据预估，5 月马棕产量预计增加至 190 万吨。

出口方面，ITS 预估：马来西亚 5 月 1-25 日棕榈油出口量为 1125451 吨，较上月同期出口的 1098990 吨增加 2.4%。根据高频数据预估，5 月马棕出口量预计增加至 141 万吨。

库存方面，4 月马棕库存较市场预期提前开始累库，预计随着产量的增加，5 月库存将继续回升，根据产量和出口数据预计将累库至 200 万吨以上。

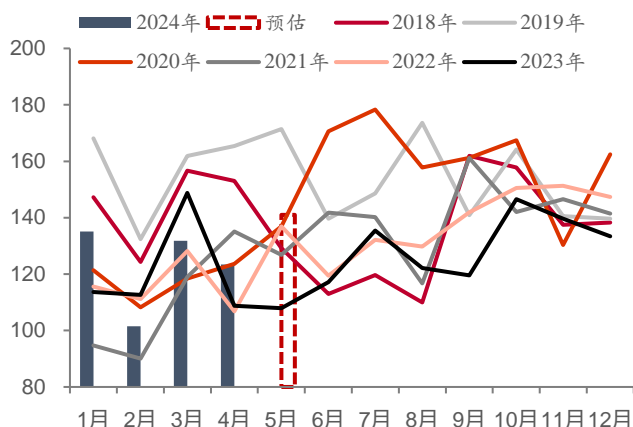
政策方面，马来西亚 6 月份毛棕榈油的出口税维持在 8%，将 6 月份的参考价从 5 月的 4273.93 林吉特/吨下调至 3956.06 林吉特/吨。

图：马来西亚棕榈油产量（万吨）



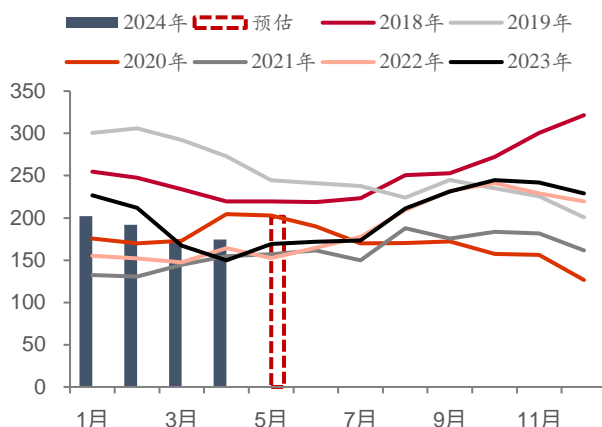
资料来源：MPOB、Wind、创元研究

图：马来西亚棕榈油出口量（单位：万吨）



资料来源：MPOB、Wind、创元研究

图：马来西亚棕榈油库存（单位：万吨）



资料来源：MPOB、Wind、创元研究

3.1.2 印尼：3月增产累库

据印尼棕榈油协会数据，印尼3月棕榈油产量449.3万吨，环比增加5.67%；出口量为256万吨，环比增加18.19%；库存增至330万吨，环比增1.26%。

据印尼棕榈油协会报告显示，预计2024年棕榈油产量为5,760万吨，出口量为3,200-3,300万吨。

去年下半年开始厄尔尼诺一定程度上造成了印尼油棕种植区的干旱，从降雨情况来看，干旱集中在去年的8-10月，预计减产影响最早在今年二季度显现。但整体干旱不是很严重，且持续时间不长，最终造成的产量损失还是未知数，关注二季度产地的产量数据，不排除出现减产不及预期的情况。从印尼棕榈油协会的预估来看，也对产量比较乐观。

出口关税方面，印尼从2月份开始，毛棕榈油参考价格设定频率将从每月两次改为每月一次。印尼将6月1日-30日毛棕榈油参考价格设定为778.82美元/吨。出口税和出口专项税下调至18美元/吨和75美元/吨不变，整体下调49美元/吨。

印尼能源和矿产资源部：印尼已经开始测试在建筑发电机上使用B40生物柴油的可行性。印尼已于2022年在12辆汽车上测试使用B40生物柴油。现在开始对发电机和工业重型车辆进行B40测试。测试从5月20日开始，并将于10月16日完成。

另外，印尼新政府计划到2029年开始使用B50和E10。

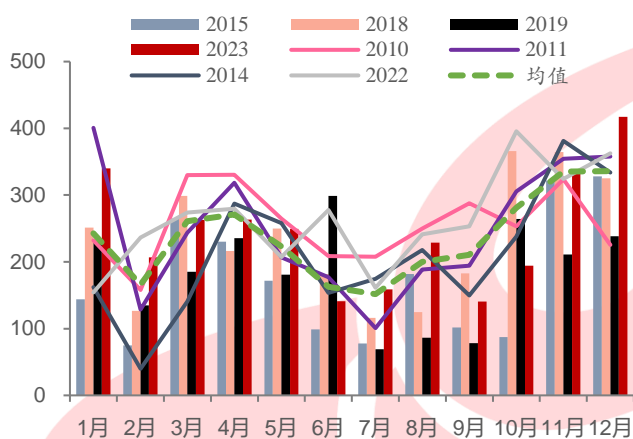
表：印尼毛棕榈油出口税收变动（美元/吨）

日期	参考价	tax	levy	合计	合计变动
1月1-15日	746.69	18	75	93	0
1月16-31日	774.93	18	75	93	0
2月1-29日	806.4	33	85	118	25
3月1-31日	798.9	33	85	118	0
4月1-30日	857.62	52	90	142	24
5月1-31日	877.28	52	90	142	0

备注：tax & levy 起征点：680 美元/吨

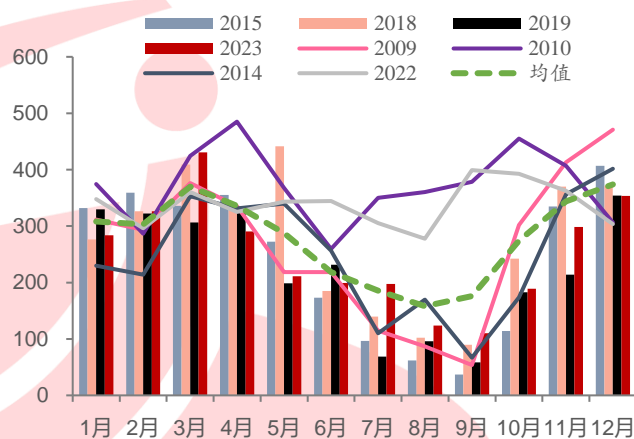
资料来源：创元研究

图：廖内降雨量（单位：mm）



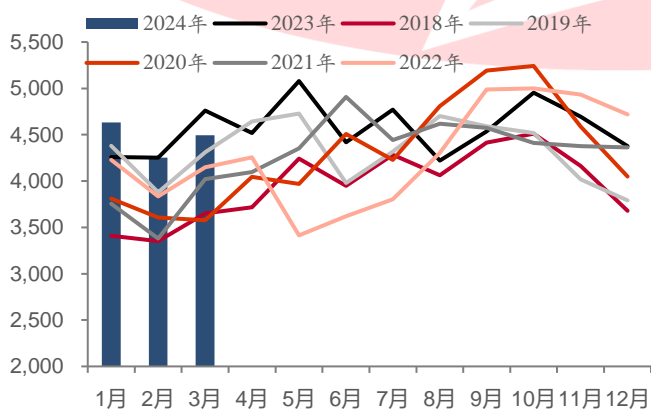
资料来源：USGS、创元研究

图：中加里曼丹降雨量（单位：mm）



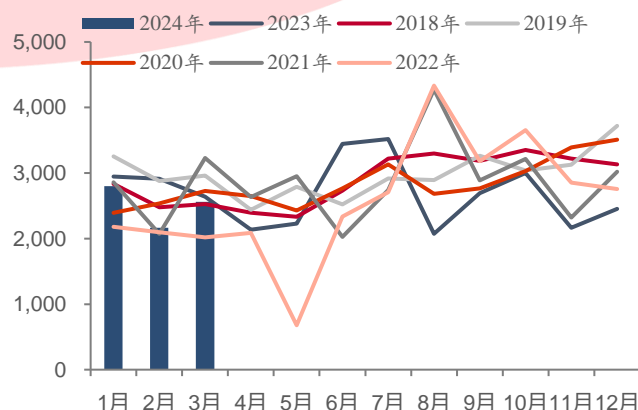
资料来源：USGS、创元研究

图：印尼棕榈油产量（单位：千吨）



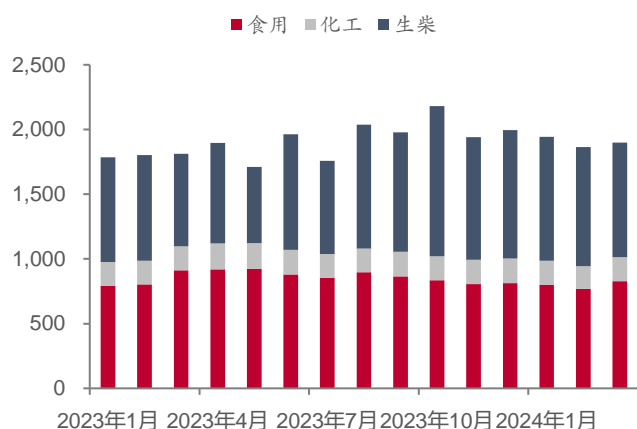
资料来源：Gapki、Wind、创元研究

图：印尼棕榈油出口（单位：千吨）



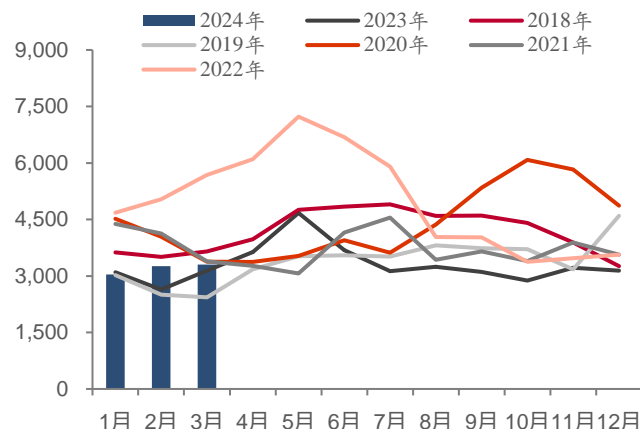
资料来源：Gapki、Wind、创元研究

图：印尼棕榈油国内消费（单位：千吨）



资料来源：Gapki、创元研究

图：印尼棕榈油库存（单位：千吨）

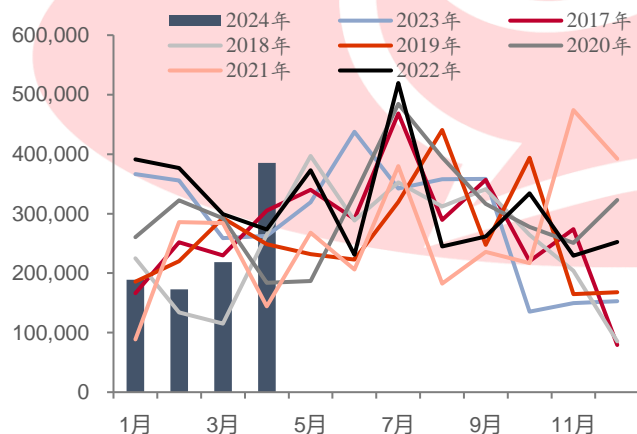


资料来源：Gapki、Wind、创元研究

3.1.3 印度：棕榈油进口量增加

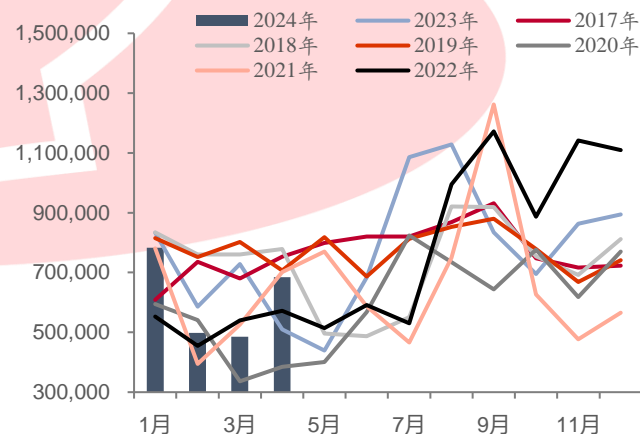
印度溶剂萃取者协会（SEA）数据显示，印度4月棕榈油进口环比增长40.9%至684094吨，豆油进口环比增长76.4%至385514吨，葵花籽油进口环比减少47.3%至234801吨。印度4月植物油进口总量环比上月增长11.5%至130万吨。

图：印度豆油进口量（单位：吨）



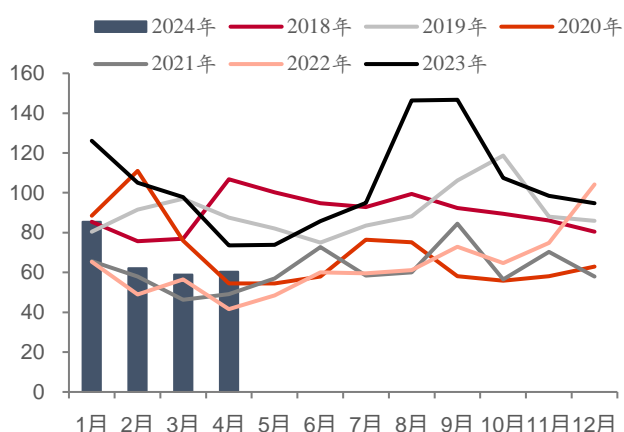
资料来源：SEA、创元研究

图：印度棕榈油进口量（单位：吨）



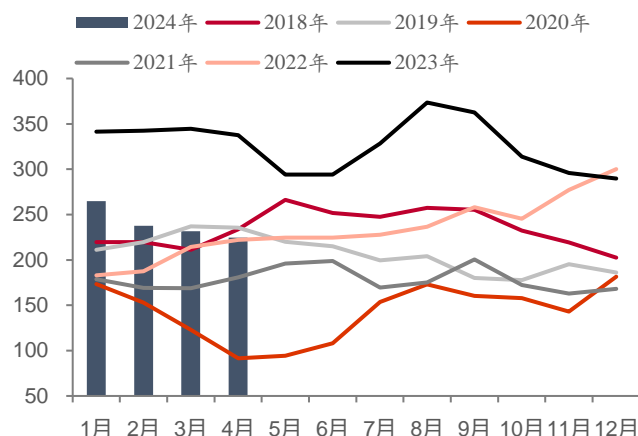
资料来源：SEA、创元研究

图：印度植物油港口库存（单位：万吨）



资料来源：SEA、创元研究

图：印度植物油总库存（单位：万吨）

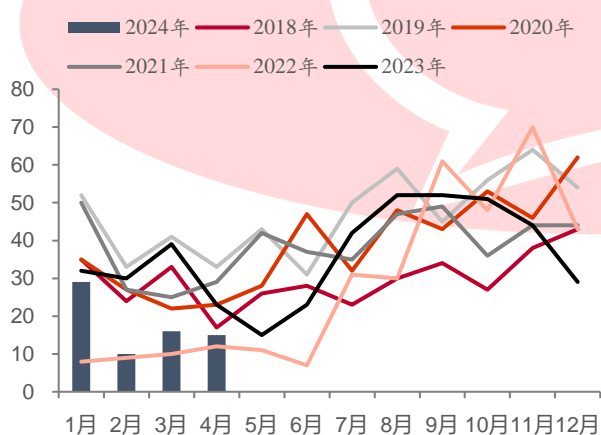


资料来源：SEA、创元研究

3.2 国内棕榈油供需：供应将逐渐宽松

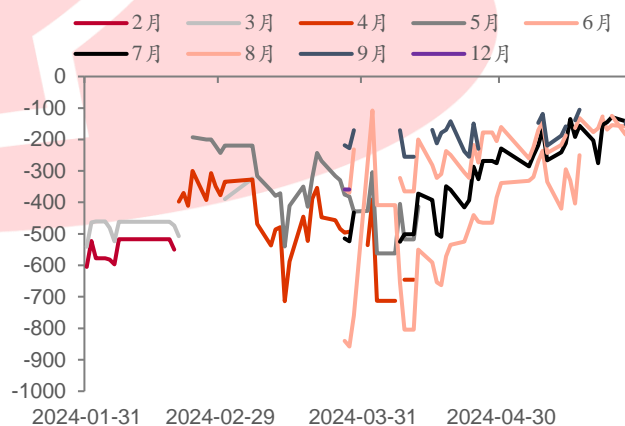
根据海关总署数据，海关总署：4月中国棕榈油进口15万吨，同比下滑34.78%，环比下滑34.78%；1-4月累计进口70万吨，同比下滑43.55%。国内远月买船增加，预计供应将在二季度末回升，5月到港量预计为22万吨，6月预计为36万吨。

图：中国棕榈油进口量（万吨）



资料来源：海关总署、Wind、创元研究

图：中国棕榈油进口对盘利润（单位：元/吨）



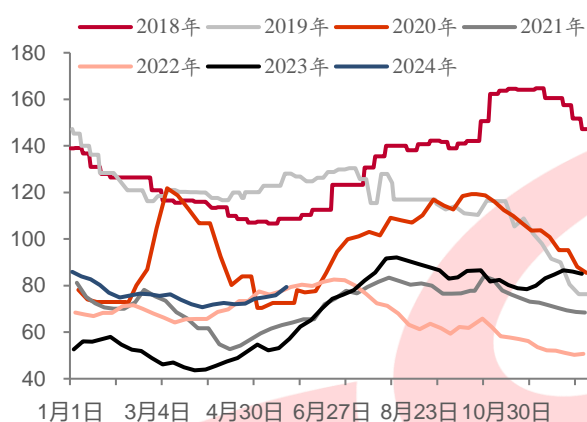
资料来源：我的农产品、创元研究

四、库存：棕榈油库存拐点将至

截至5月24日，国内豆油库存总计80.9万吨，棕榈油库存总计31.67万吨，沿海菜油库存42.45万吨。

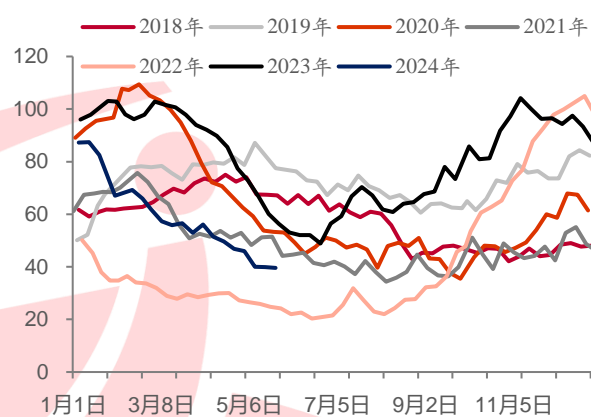
豆油供应预计逐渐宽松，库存预计缓慢回升；棕榈油供应依旧偏少，需求疲软，库存持续回落，但拐点预计出现在6月中旬；二季度菜籽大量到港，菜油供应增加，库存维持高位并持续上升。

图：中国豆油库存（单位：万吨）



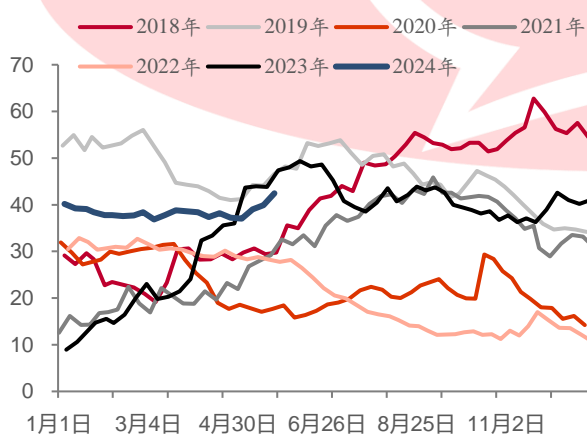
资料来源：Wind、创元研究

图：中国棕榈油库存（单位：万吨）



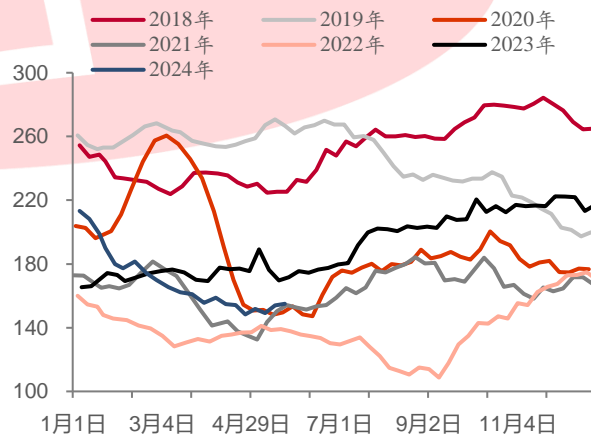
资料来源：我的农产品、创元研究

图：中国菜籽油库存（单位：万吨）



资料来源：Wind、创元研究

图：中国三大油脂总库存（单位：万吨）



资料来源：Wind、创元研究

五、6 月展望

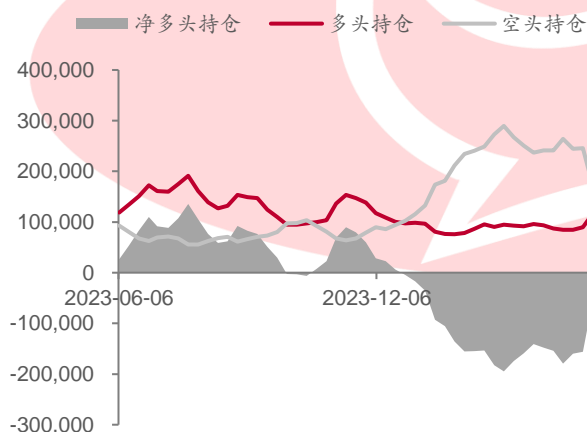
巴西南里奥格兰德州减产情况仍待验证，阿根廷收割顺利，关注出口情况。美豆新作种植面积预计将扩种，播种进度顺利，关注6月降雨及月底的种植面积报告。在巴西大豆到港之后，国内大豆供应逐渐增加，豆油供给也将宽松，库存将逐渐回升。

棕榈油增产季继续，马来西亚和印尼均处于增产、累库阶段。国内棕榈油供应短期依旧偏紧，持续去库。但是国内远月买船增加，供应预计将在6月开始宽松，库存也将现拐点，国内供需格局也将转松。

油菜籽到港高峰期延后，二季度到港量逐渐增加，预计5-7月月均将超50万吨，菜油供应保持宽松，库存维持高位。

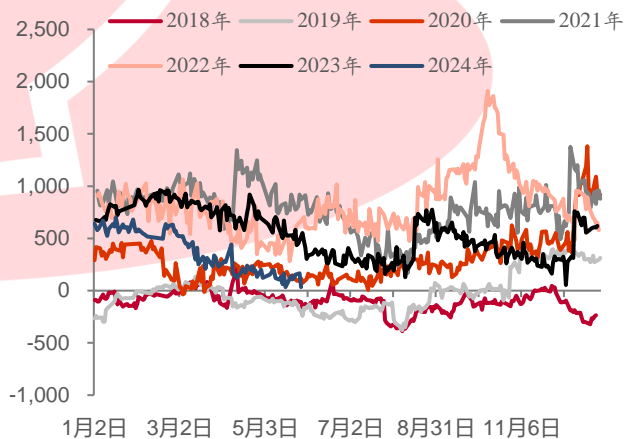
综上，6月国内大豆、油菜籽大量到港，棕榈油进口量增加，油脂整体供应更加宽松，美豆产地、加拿大油菜籽产地天气是未来关注的重点。受到宏观、原油及资金等多方面的影响，油脂持续上涨，但是油脂基本面偏空格局依旧，上方空间预计有限，单边交易难度较大，可考虑品种间套利。棕榈油反套、豆棕扩、菜棕扩在回调整理后依然有空间。

图：美豆主力合约期货+期权基金净持仓



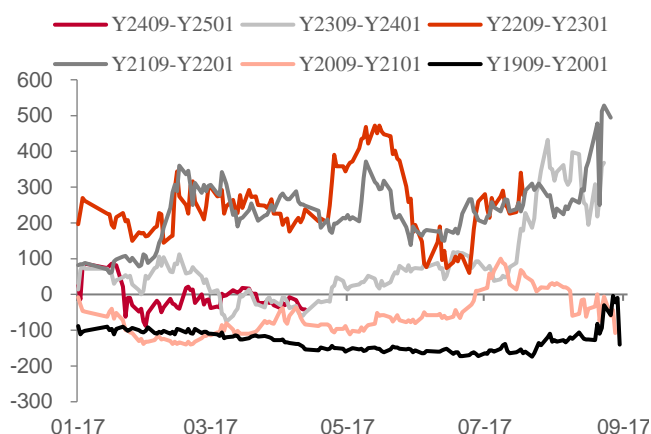
资料来源：Wind、创元研究

图：豆油基差（单位：元/吨）



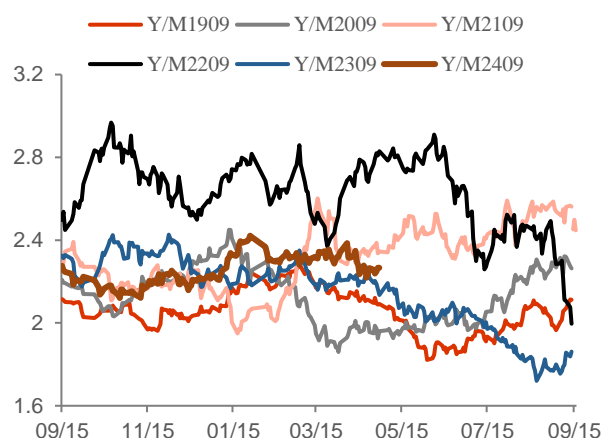
资料来源：Wind、创元研究

图：Y91 价差（单位：元/吨）



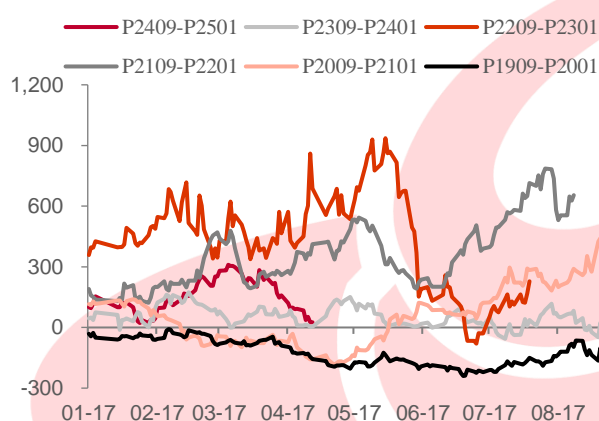
资料来源：Wind、创元研究

图：Y/M09 比价



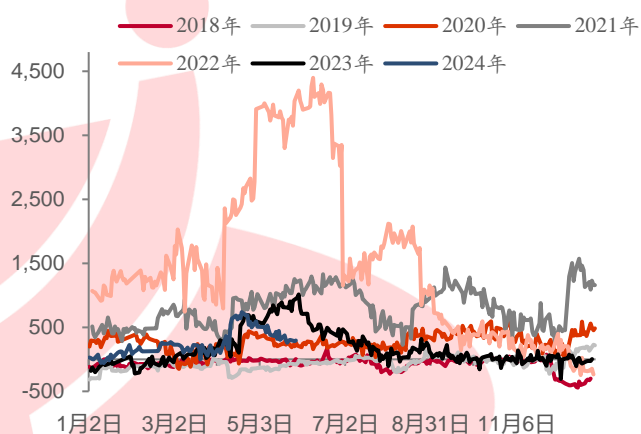
资料来源：Wind、创元研究

图：P91 价差（单位：元/吨）



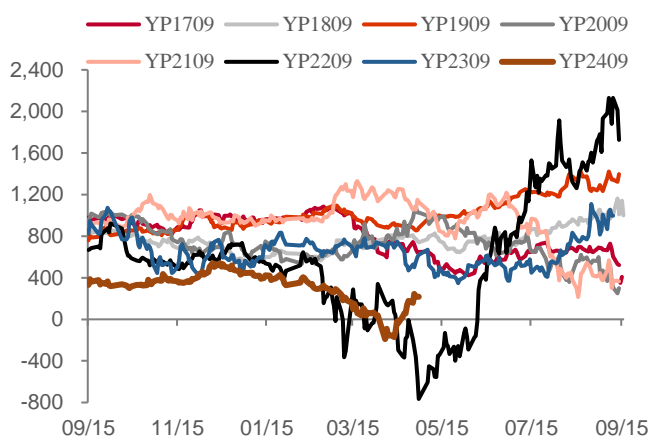
资料来源：Wind、创元研究

图：棕榈油基差（单位：元/吨）



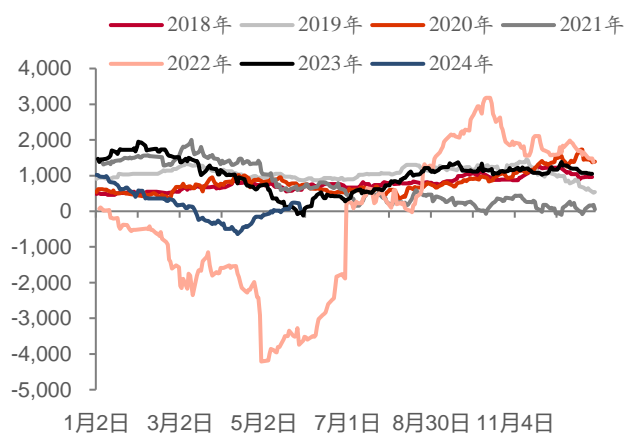
资料来源：Wind、创元研究

图：YP09 价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

图：豆棕现货价差（单位：元/吨）



资料来源：Wind、创元研究

创元研究团队介绍：

许红萍，创元期货研究院院长，10 年以上期货研究经验，5 年以上专业的大宗商品、资产配置和研究团队投研一体化运营经验。擅长有色金属研究，曾在有色金属报、期货日报、文华财经、商报网等刊物上发表了大量研究论文、调研报告及评论文章；选获 2013 年上海期货交易所铝优秀分析师、2014 年上海期货交易所有色金属优秀分析师（团队）。（从业资格号：F03102278）

廉超，创元期货研究院联席院长，经济学硕士，郑州商品交易所高级分析师，十几年期货市场研究和交易经验，多次穿越期货市场牛熊市。（从业资格号：F03094491；投资咨询证号：Z0017395）

创元宏观金融组：

何焱，中国地质大学（北京）矿产普查与勘探专业硕士，专注宏观和贵金属的大势逻辑判断，聚焦多方因素对贵金属行情的综合影响。（从业资格号：F03110267）

金芸立，国债期货研究员，墨尔本大学管理金融学硕士，专注宏观与利率债研究，善于把握阶段性行情逻辑。（从业资格号：F3077205；投资咨询证号：Z0019187）

创元有色金属组：

夏鹏，三年产业龙头企业现货背景，多年国内大型期货公司及国内头部私募投资公司任职经验，善于从产业基本面和买方交易逻辑角度寻找投资机会。（从业资格号：F03111706）

田向东，铜期货研究员，天津大学工程热物理硕士，专精铜基本面深度分析，擅长产业链上下游供需平衡测算与逻辑把握。（从业资格号：F03088261；投资咨询证号：Z0019606）

李玉芬，致力于铝、氧化铝、锡品种的上下游分析，注重基本面判断，善于发掘产业链的主要矛盾。（从业资格号：F03105791）

吴开来，中国地震局工程力学研究所结构工程专业硕士，本科清华大学土木工程专业，从事铅锌产业链基本面分析。（从业资格号：F03124136）

余烁，中国科学技术大学管理科学与工程专业硕士，专注于上游锂资源和中下游新能源产业链，从基本面出发，解读碳酸锂市场的供需关系、价格波动及影响因素。（从业资格号：F03124512）

创元黑色建材组：

陶锐，黑色建材组组长、黑色产业链研究员，重庆大学数量经济学硕士，曾任职于某大型期货公司黑色主管，荣获“最佳工业品期货分析师”。（从业资格号：F03103785；投资咨询证号：Z0018217）

韩涵，奥克兰大学专业会计硕士，专注纯碱及玻璃上下游分析和基本面逻辑判断。（从业资格号：F03101643）

安帅澎，伦敦大学玛丽女王学院金融专业硕士，专注钢材上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03115418）

创元能源化工组：

高赵，能源化工组组长、聚烯烃期货研究员，英国伦敦国王学院银行与金融专业硕士。专注多维度分析 PE、PP 等化工品，善于把握行情演绎逻辑。（从业资格号：F3056463；投资咨询证号：Z0016216）

白虎，从事能源化工品行业研究多年，熟悉从原油到化工品种产业上下游情况，对能源化工行业发展有深

刻的认识，擅长通过分析品种基本面强弱、边际变化等，进行月间套利、强弱对冲。曾任职于大型资讯公司及国内知名投资公司。（从业资格号：F03099545）

常城，PX-PTA 期货研究员，东南大学硕士，致力于 PX-PTA 产业链基本面研究。（从业资格号：F3077076；投资咨询证号：Z0018117）

杨依纯，四年以上商品研究经验，深耕硅铁锰硅、涉猎工业硅，并致力于开拓氯碱产业链中的烧碱分析，注重基本面研究。（从业资格号：F3066708）

母贵煜，同济大学管理学硕士，专注甲醇、尿素上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03122114）

创元农副产品组：

张琳静，农副产品组组长、油脂期货研究员，期货日报最佳农副产品分析师，有 10 年多期货研究交易经验，专注于油脂产业链上下游分析和行情研究。（从业资格号：F3074635；投资咨询证号：Z0016616）

再依努尔·麦麦提艾力，毕业于上海交通大学，具有商品期货量化 CTA 研究经验，致力于棉花基本面研究，专注上下游供需平衡分析。（从业资格号：F03098737）

陈仁涛，苏州大学金融专业硕士，专注玉米、生猪上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03105803）

赵玉，澳国立大学金融专业硕士，专注大豆上下游产业链的基本面研究。（从业资格号：F03114695）

创元期货股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备期货投资咨询业务资格，核准批文：苏证监期货字[2013]99号。

免责声明：

本研究报告仅供创元期货股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需征得创元期货股份有限公司同意，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

分支机构名称	服务与投诉电话	详细地址(邮编)
总部市场一部	0512-68296092	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
总部市场二部	0512-68363021	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
机构事业部	15013598120	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
营销管理总部	0512-68293392	苏州市工业园区苏州大道东 265 号现代传媒广场 25 楼 (215000)
北京分公司	010-59575689	北京市东城区北三环东路 36 号 1 号楼 B1209 房间 (100013)
北京第二分公司	010-68002268	北京市海淀区蓝靛厂东路 2 号院 2 号楼 (金源时代商务中心 2 号楼) 7 层 1 单元 (A 座) 8G (100089)
上海分公司	021-68409339	中国 (上海) 自由贸易试验区松林路 357 号 22 层 A、B 座 (200120)
上海第二分公司	021-61935298	中国 (上海) 自由贸易试验区浦东南路 360 号 5 层 510、512 室 (200127)
广州分公司	020-85279903	广州市天河区华夏路 30 号 3404 室 (510620)
深圳分公司	0755-23987651	深圳市福田区福田街道福山社区卓越世纪中心、皇岗商务中心 4 号楼 901 (518000)
浙江分公司	0571-88077993	杭州市上城区五星路 198 号瑞晶国际商务中心 2404 室 (310016)
大连分公司	0411-84990496	大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连期货大厦 2806 号房间 (116023)
重庆分公司	023-88754494	重庆市渝北区新溉大道 101 号中渝香泰公馆 7 幢 20-办公 4 (401147)
南京分公司	025-85516106	南京市建邺区江东中路 229 号 1 幢 605-606 室 (210019)
山东分公司	0531-88755581	中国 (山东) 自由贸易试验区济南片区草山岭南路 975 号金城万科中心 A 座 1001 室 (250101)
烟台分公司	0535-2151416	山东省烟台市芝罘区南大街 11 号 25A03、25A05 号 (264001)
新疆分公司	0991-3741886	新疆乌鲁木齐市经济技术开发区玄武湖路 555 号万达中心 C3308、C3309、C3310 (83000)
南宁分公司	0771-3101686	南宁市青秀区金浦路 22 号名都苑 1 号楼 1413 号 (530022)
四川分公司	028-85196103	中国 (四川) 自由贸易试验区成都高新区天府大道北段 28 号 1 栋 1 单元 33 楼 3308 号 (610041)
淄博营业部	0533-7985866	山东省淄博市张店区房镇镇北京路与华光路交叉口西南角鼎成大厦 25 层 2506 室 (255090)
日照营业部	0633-5511888	日照市东港区海曲东路南绿舟路东兴业喜来登广场 006 幢 02 单元 11 层 1106 号 (276800)
郑州营业部	0371-65611863	郑州市未来大道 69 号未来公寓 301、302、303、305、316 (450008)
合肥营业部	0551-63658167	安徽省合肥市蜀山区潜山路 888 号百利商务中心 1 号楼 06 层 11 室 (246300)
徐州营业部	0516-83109555	徐州市和平路帝都大厦 1#-1-1805 (221000)
南通营业部	0513-89070101	南通市崇川路 58 号 5 号楼 1802 室 (226001)
常州营业部	0519-89965816	常州市新北区太湖东路常发商业广场 5-2502、5-2503、5-2504、5-2505 部分室 (213002)
无锡营业部	0510-82620193	无锡市梁溪路 51-1501 (214000)
张家港营业部	0512-35006552	张家港市杨舍镇城北路 178 号华芳国际大厦 B1118-19 室 (215600)
常熟营业部	0512-52868915	常熟市金沙江路 18 号星海凯尔顿广场 6 幢 104 (215505)
吴江营业部	0512-63803977	苏州市吴江区开平路 4088 号东太湖商务中心 1 幢 108-602 (215299)