国元期货 Guoyuan Futures Co . Ltd .

油脂期货月报

国元期货研究咨询部 2023 年 6 月 4 日

供强需弱格局未变，6 月油脂继续磨底

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

【策略观点】

单边：对于后市油脂单边行情，我们认为 6 月油脂仍处于夯实底部的过程中，缺乏单边持续上涨的动能。USDA5 月报告奠定了全球大豆宽松格局预期，美豆及国内豆系品种价格持续承压，东南亚棕榈油处于增产周期，印尼国内保供措施放松，对马来棕油出口将有所挤占，预计马棕库存将持续增加，施压马棕盘面。国内供需面来看，6 月油脂将维持供强需弱格局，三季度前豆、菜油供应压力持续限制盘面上方空间，棕榈油仍处于年内去库周期内，三季度前对盘面价格有所支撑。

操作上，豆油 2309 合约参考运行区间 6500-8000，棕榈油 2309 合约参考运行区间 6000-6800，菜籽油 2309 合约参考运行区间 7000-8000。

套利：

（1）油粕比

随着进口大豆到港增加，预计豆系品种将整体承压，油粕比价缺乏持续驱动，以震荡为主，建议观望。

（2）油脂间价差

6 月预计 09 合约豆棕、菜棕价差存在震荡收窄预期，09 合约菜棕价差参考区间 800-1000，09 合约豆棕价差参考区间 250-500。

【目　录】

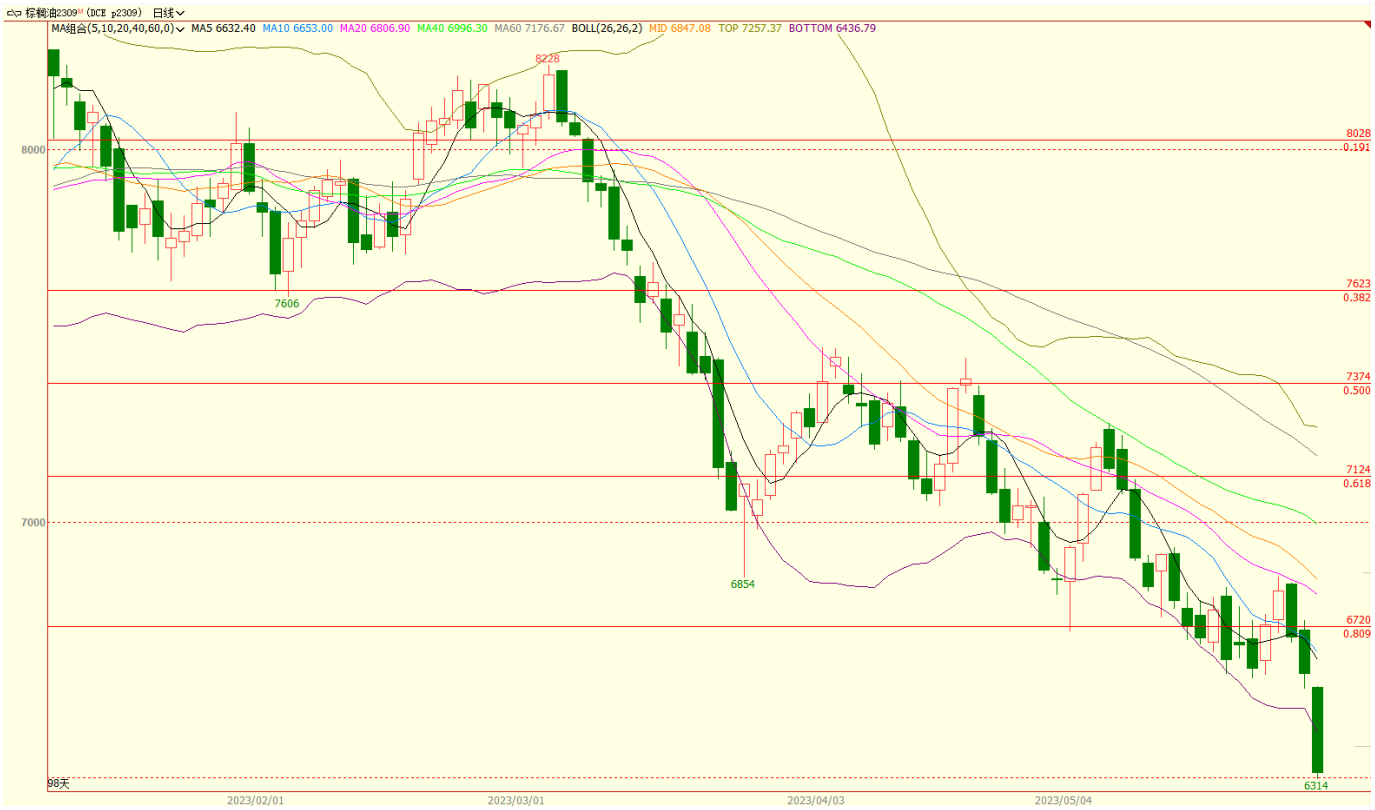
一、行情回顾.....3
二、豆油市场供需情况.....5
2.1 全球大豆供需——美豆新作预计丰产，全球大豆供应格局趋松.....5
2.2 国内大豆供需——到港延迟问题有所收尾，国内进口大豆出现库存拐点.....6
2.3 国内豆油供需——豆油进口同比增加，库存触底反弹.....9
三、棕榈油市场供需情况.....10
3.1 马来西亚棕油供需——库存延续下滑，4 月出口受挤占.....10
3.2 印尼棕榈油供需——库存处于低位，DMO 政策调整有利于出口.....12
3.3 中国棕榈油供需——进口同比增长，库存继续回落.....13
四、菜油市场供需情况.....14
4.1 加拿大菜籽供需——加拿大新作种植面积同比增加，旧作出口有所提速.....14
4.2 中国菜籽菜油供需——二季度菜系供应压力较高，菜油延续累库进程.....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

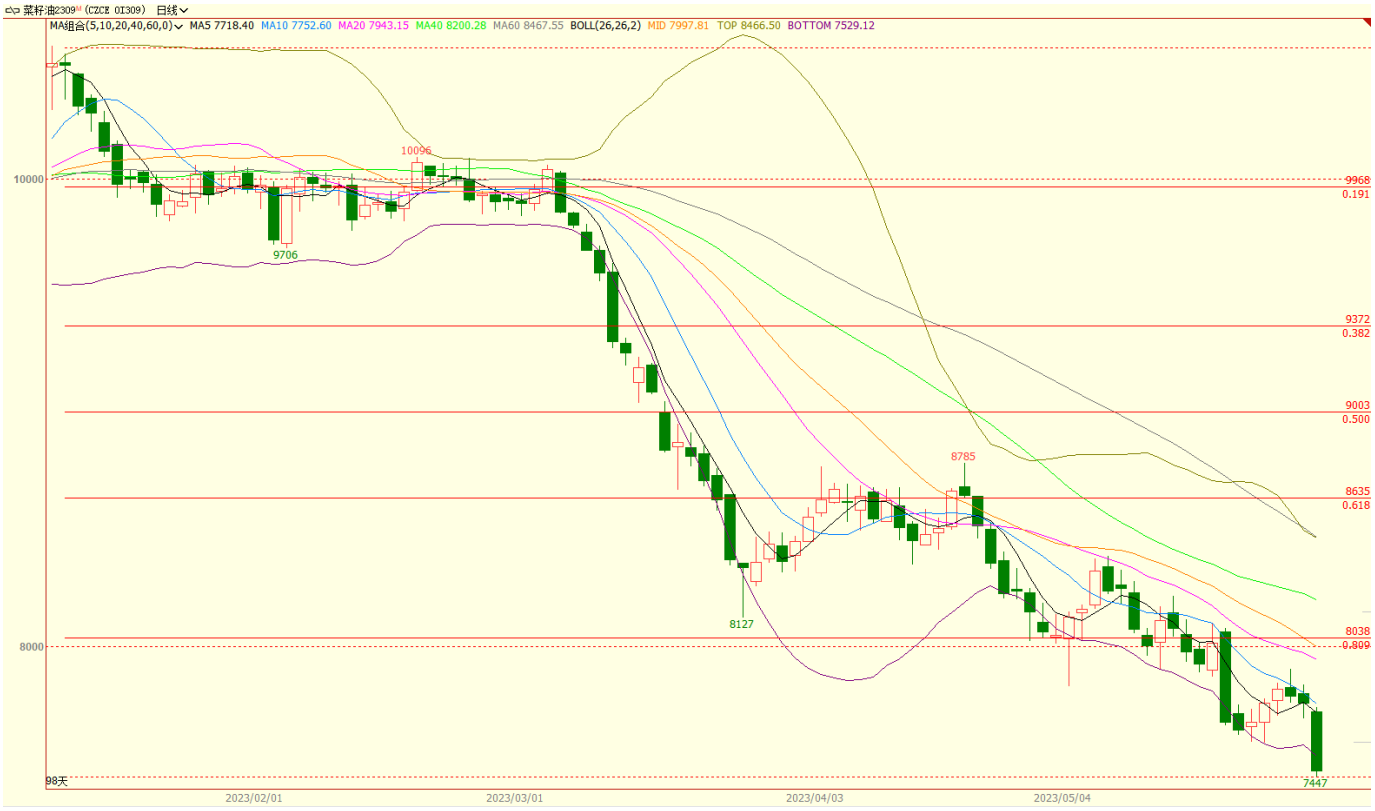
一、行情回顾

5 月油脂板块延续走弱趋势，三大油脂皆破历史低位。本轮走弱在于多重利空因素共振，宏观经济走弱忧虑升温以及油脂原料供应端趋松。全球供应来看，棕榈油产地进入增产周期，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，国内来看，海关政策造成的大豆延迟到港影响边际减弱，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，预计供应端压力仍较高，6-7 月棕榈油买船有所增加，预计库存将于 3 季度出现底部拐点。整体油脂板块仍处于磨底期之中，盘面表现易跌难涨。

图表 1 2023 年 5 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——美豆新作预计丰产，全球大豆供应格局趋松

1）USDA5 月报告强利空，全球大豆供应格局趋松

13 日凌晨，美国农业部发布 5 月供需报告，将全球当季大豆产量调高至 3.7042 亿吨，高于上月预测的 3.6964 亿吨，期末库存也调高至 1.0104 亿吨，高于上月预测的 1.0029 亿吨。报告最大亮点在于发布对 2023/24 年度的供需预测，预计全球大豆产量将同比大幅增长。2023/24 年度全球大豆产量预计为创纪录的 4.1059 亿吨，同比提高 4000 多万吨或 10.8%；大豆压榨量预计为 3.3231 亿吨，同比提高 1900 万吨或 6.1%；期末库存预计为 1.225 亿吨，同比提高 2150 万吨或 21.2%。下一年度美国大豆产量预计为 1.2274 亿吨，同比增长 640 万吨或 5.4%；阿根廷大豆产量预计提高到 4800 万吨，同比激增 2100 万吨；巴西大豆产量预计达到 1.63 亿吨，同比提高 900 万吨。中国大豆产量预计为 2050 万吨，同比提高 22 万吨；进口预计为 1 亿吨，同比提高 200 万吨。

2）美豆新作种植良好，产量预期同比涨幅超 5%

USDA5 月供需报告预计 2023/24 年度美国大豆产量将达到创纪录的 45.10 亿蒲，同比增加 5.5%；但是由于南美竞争预计加剧，下一年度出口预计同比减少 2%，为 19.75 亿蒲；压榨利润良好，生物燃料行业的豆油需求强劲，有助于下一年度的大豆压榨提高到 23.1 亿蒲，同比增加 4%；期末库存预计为 3.35 亿蒲，同比增加 55.8%。大豆农场均价为 12.10 美元/蒲，低于 2022/23 年度的 14.20 美元/蒲。

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。这也意味着 USDA5 月报告在对新作供需进行预测的同时已经包括了这部分的增产预期。同时，受良好天气的带动，美豆新作种植进度保持快于往年同期的水平，据 USDA 周度种植报告显示，截至 5 月 28 日，美国大豆播种进度为 83%，上周 66%，去年同期 64%，五年同期均值为 65%，市场预期为 82%。

3）南美大豆定产，上半年全球大豆供应宽松预期未变

USDA5 月报告维持 2022/23 年度阿根廷大豆产量，但是压榨调低 50 万吨至 3150 万吨，出口调低 10 万吨至 330 万吨。巴西大豆产量调高 100 万吨至 1.55 亿吨，出口调高 30 万吨至 9300 万吨。数据基本验证此前市场预期，尽管阿根廷大豆减产，但巴西增产部分足以弥补阿根廷减产部分，整体南美大豆供应仍同比增长。

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。

4）美豆 4 月国内压榨放缓，旧作出口销售接近尾声

4 月份美国大豆压榨放慢，低于市场预期，美国全国油籽加工商协会（NOPA）月度压榨数据显示，4 月份 NOPA 会员企业压榨大豆 1.73 亿蒲，比 3 月份的 1.86 亿蒲减少 6.8%，但是仍较去年同期的 1.70 亿蒲提高 2 个百分点，也打破了 2020 年 4 月份的同期历史峰值 1.72 亿蒲。

USDA 周度出口销售报告显示，截至 2023 年 5 月 18 日的一周，美国对中国（大陆地区）装出大豆 0.72 万吨；上一周对中国装运大豆 0.82 万吨；当周美国大豆出口检验量为 15.51 万吨，对华大豆出口检验量占到该周出口检验总量的 4.66%。

截止到 5 月 18 日的过去四周，美国对华大豆检验装船量累计为 28.03 万吨。迄今为止，2022/23 年度(始于 9 月 1 日)美国大豆出口检验总量累计达到 4819.95 万吨，同比减少 1.9%。上周同比减少 1.2%，两周前同比提高 0.2%。其中对中国出口检验量累计达到 2951.70 万吨，占比 61.24%。截至 5 月 11 日当周，美国 2022/23 年度累计出口大豆 4766.98 万吨，较去年同期减少 105.09 万吨，减幅为 2.16%；USDA 在 5 月份的供需报告中预计 2022/23 美豆年度出口 5375 万吨，目前完成进度为 88.69%。

5）巴西 5 月出口高于此前预期，本年度出口预期创纪录

巴西全国谷物出口商协会(Anec)报告显示，巴西 5 月份大豆出口量最高将达到 1590 万吨，高于一周前预测的 1575.6 万吨。如果这一预测成为现实，将创下今年迄今最高单月出口水平。ANEC 的数据显示 4 月份巴西大豆出口量 1396.3 万吨，去年 5 月份为 1026.8 万吨。

2.2 国内大豆供需——6 月将达到年内进口大豆到港高峰

1）6 月将达到本年度大豆进口峰值

海关数据显示，我国 4 月进口大豆 726.3 万吨，高于 3 月份的 685 万吨，但同比减少 82 万吨，减幅 10.1%，由于海关清关放缓，4 月份大豆进口量不及预期。1-4 月累计进口大豆 3028.6 万吨，同比增加 193 万吨，增幅 6.8%。2022/23 年度（10 月到 9 月）迄今进口大豆 5233 万吨，同比增加 141 万吨，增幅 2.8%。全球大豆丰产，价格低于上年，是大豆进口增加的主要原因。国家粮油信息中心 4 月预计 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%。

据 Mysteel 农产品团队对 2023 年 6 月及 7 月的进口大豆数量初步统计，其中 6 月进口大豆到港量预计 1080 万吨，7 月进口大豆到港量预计 860 万吨。5 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）。

2）油厂压榨预计维持高位

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，预计二季

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 5 月，全国油厂大豆压榨为 808.63 万吨，较上月增加了 137.35 万吨，增幅 20.46%；较去年同期减少了 0.29 万吨，基本持平。2023 年自然年度（始于 2023 年 1 月 1 日）全国大豆压榨量为 3312.83 万吨，较去年同期增幅 2.4%。

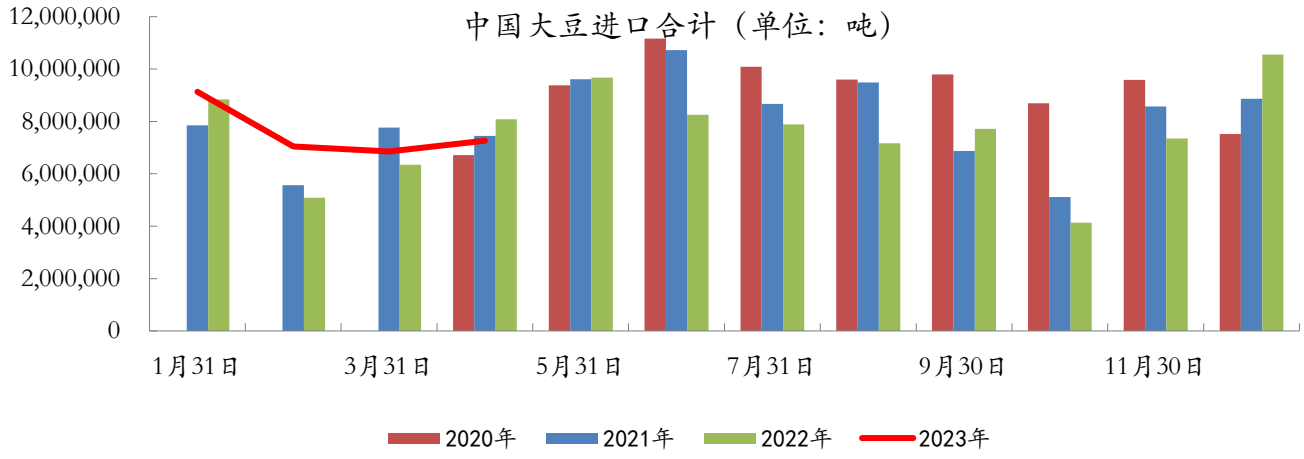
图表 2 全球大豆供需平衡表

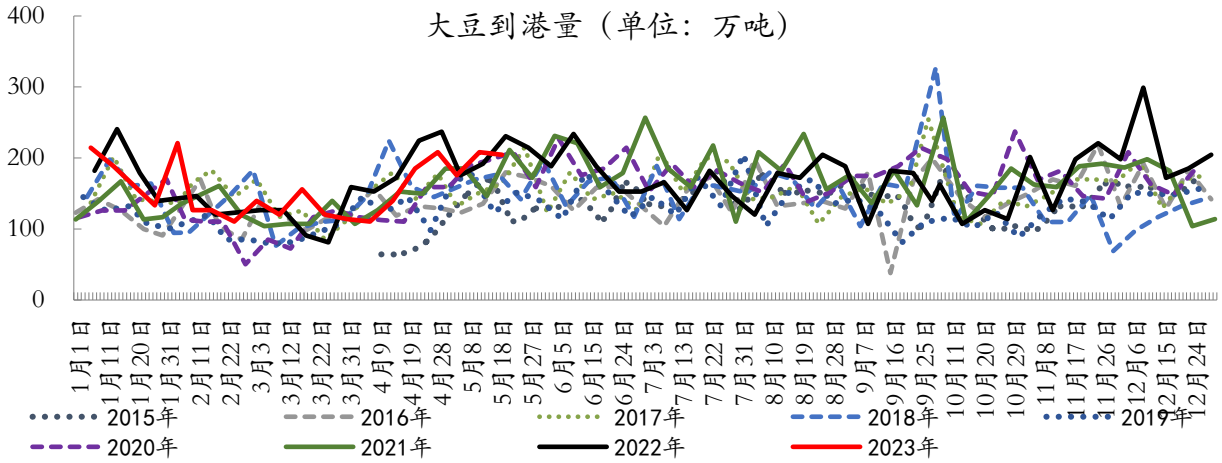
美国大豆供需平衡表					
	2021/22	2022/23*	2023/24		年变动
			4月估计	5月估计	
种植面积（万英亩）	8720	8750	NA	8750	0
收获面积（万英亩）	8630	8630	NA	8670	40
每英亩产量（蒲式耳）	51.7	49.5	NA	52	2.5
期初库存（亿蒲式耳）	2.57	2.74	NA	2.15	-0.59
产量（亿蒲式耳）	44.65	42.76	NA	45.1	2.34
进口量（亿蒲式耳）	0.16	0.2	NA	0.2	0
总供应量（亿蒲式耳）	47.38	45.71	NA	47.45	1.74
压榨量（亿蒲式耳）	22.04	22.2	NA	23.1	0.9
出口量（亿蒲式耳）	21.58	20.15	NA	19.75	-0.4
种子用量（亿蒲式耳）	1.02	1.02	NA	1.01	-0.01
残余用量（亿蒲式耳）	0.01	0.19	NA	0.25	0.06
总使用量（亿蒲式耳）	44.64	43.55	NA	44.11	0.56
期末库存（亿蒲式耳）	2.74	2.15	NA	3.35	1.2
平均农场价格（美元/蒲）	13.3	14.2	NA	12.1	-2.1

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	5月	101.04	410.59	169.77	332.31	386.49	172.41	122.5	21.92%
	4月	99.73	369.64	164.76	315.2	365.83	168	100.29	18.79%
	较4月变动	1.31	40.95	5.01	17.11	20.66	4.41	22.21	3.13%
	2022/2023年度	98.67	370.42	165.2	313.31	364.87	168.37	101.04	18.95%
	较上一年度变动	2.37	40.17	4.57	19	21.62	4.04	21.46	2.97%
美国	5月	5.86	122.74	0.54	62.87	66.29	53.75	9.11	7.59%
	4月	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	较4月变动	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	2022/2023年度	7.47	116.38	0.54	60.42	63.69	54.84	5.86	4.94%
	较上一年度变动	-1.61	6.36	0	2.45	2.6	-1.09	3.25	2.65%
巴西	5月	33.1	163	0.45	55.75	59.7	96.5	40.35	25.83%
	4月	27.6	154	0.75	53.25	56.9	92.7	32.75	21.89%
	较4月变动	5.5	9	-0.3	2.5	2.8	3.8	7.6	3.94%
	2022/2023年度	27.6	155	0.5	53.25	57	93	33.1	22.07%
	较上一年度变动	5.5	8	-0.05	2.5	2.7	3.5	7.25	3.77%
阿根廷	5月	18.15	48	5.7	36.5	43.2	4.6	24.05	50.31%
	4月	23.9	27	8.3	32	37.7	3.4	18.1	44.04%
	较4月变动	-5.75	21	-2.6	4.5	5.5	1.2	5.95	6.27%
	2022/2023年度	23.9	27	8.3	31.5	37.75	3.3	18.15	44.21%
	较上一年度变动	-5.75	21	-2.6	5	5.45	1.3	5.9	6.10%
中国	5月	35.8	20.5	100	95	118	0.1	38.2	32.35%
	4月	31.4	20.28	96	91	112.3	0.1	35.28	31.39%
	较4月变动	4.4	0.22	4	4	5.7	0	2.92	0.96%
	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	0.61%

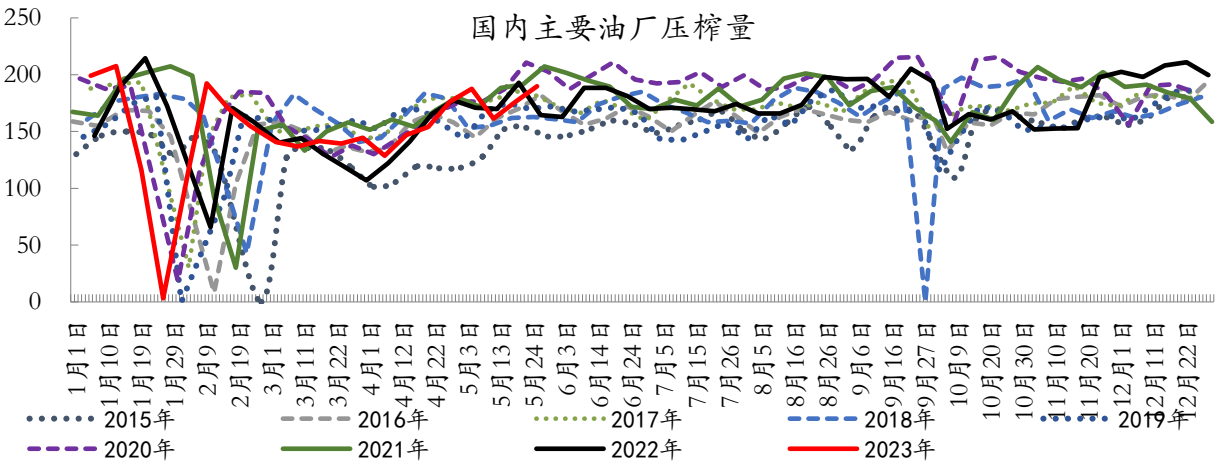
数据来源：USDA、国元期货

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

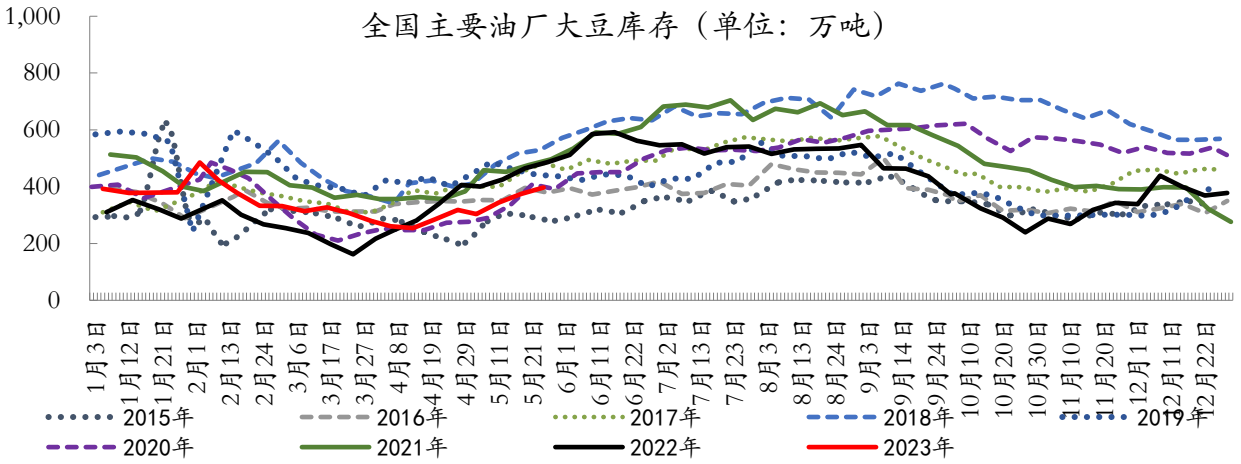
2.3 国内豆油供需——豆油进口环比增加，库存持续累积

据中国海关数据显示：2023 年 4 月国内豆油进口量 14810.269 吨，较今年 3 月份 12650.266 吨增加 2160 吨，环比增幅 17.07%。

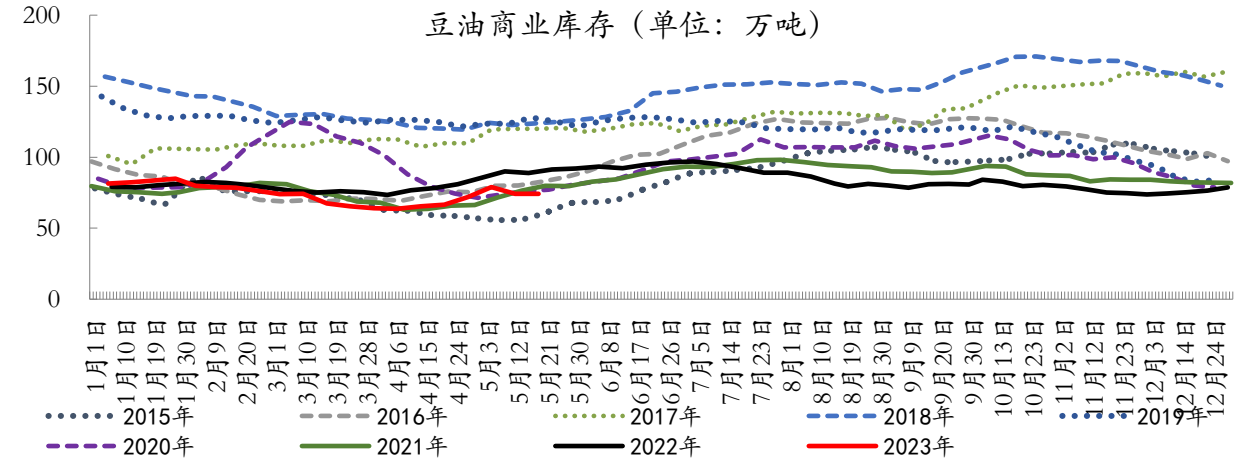
据商务部对外贸易司数据显示：4 月下半月进口实际装船 0.34 万吨，同比下降 87.79%；4 月进口预报装船 0.50 万吨，同比下降 89.50%；5 月进口预报装船 0.26 万吨，同比下降 96.71%。

4 月下半月实际到港 0.06 万吨，同比上升 500.00%；5 月上半月预报到港 0.29 万吨，同比上升 19.26%；4 月实际到港 0.61 万吨，同比上升 285.53%；5 月预报到港 1.38 万吨，同比下降 72.86%。

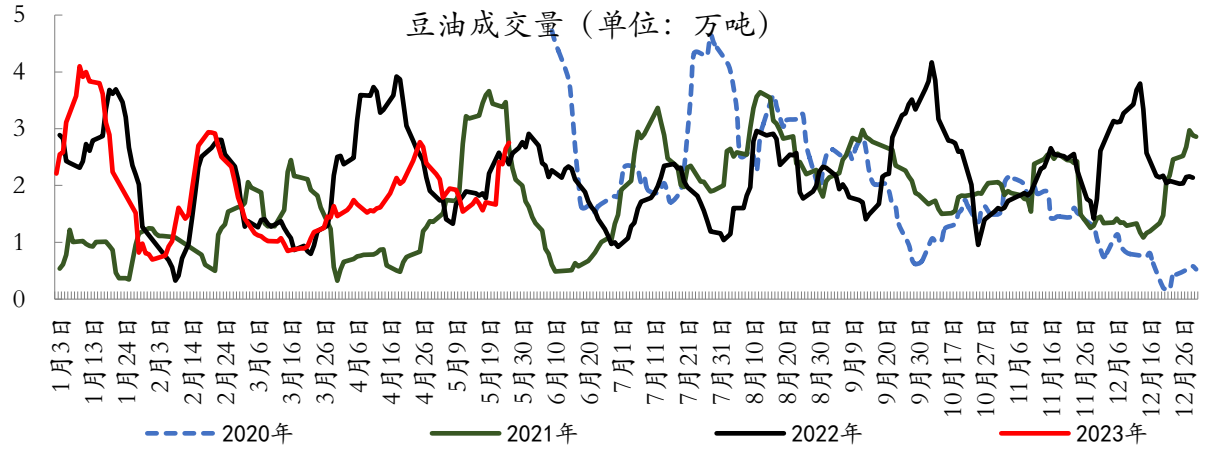
图表 5 国内主要油厂大豆库存情况



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

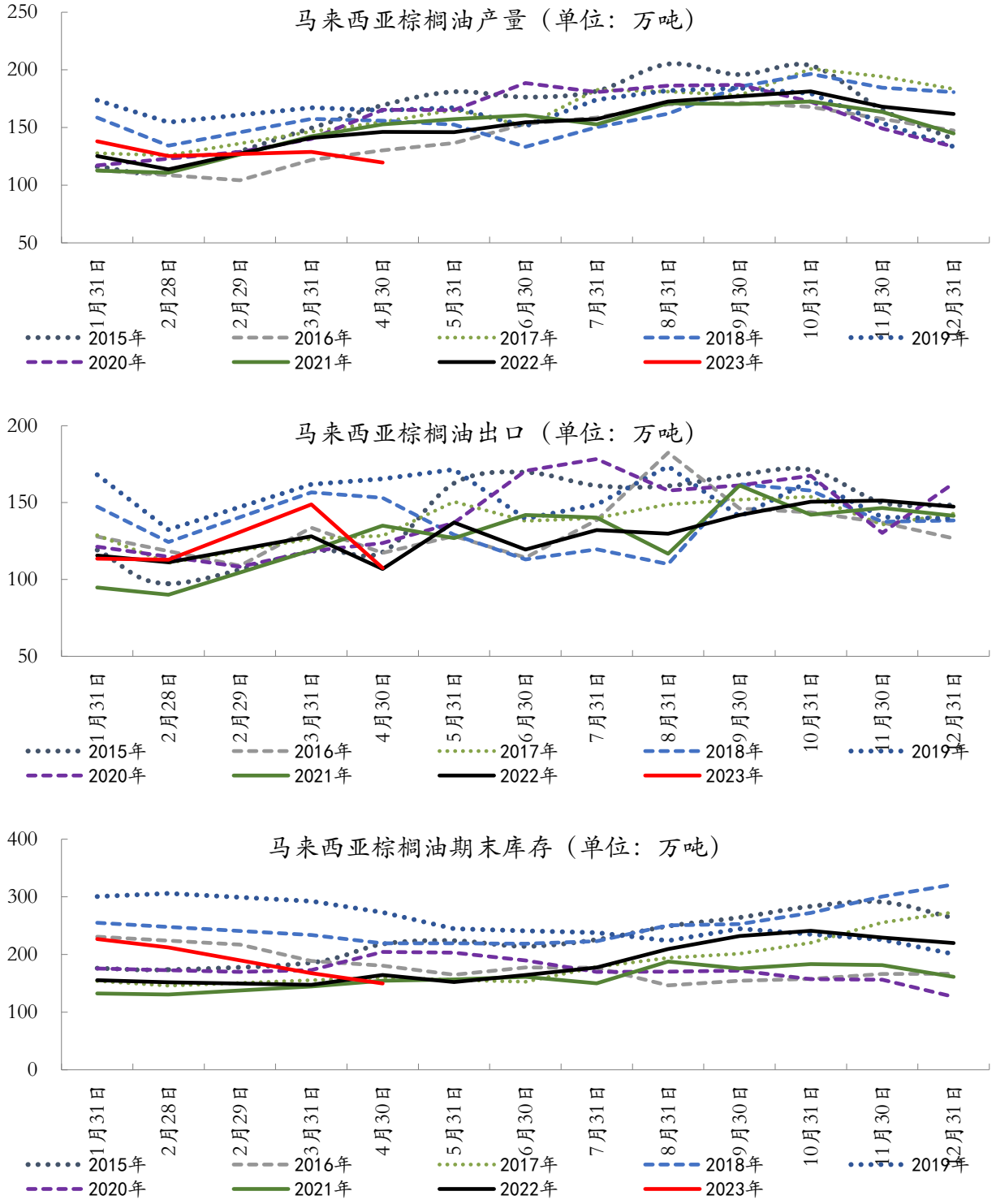
三、棕榈油市场供需情况

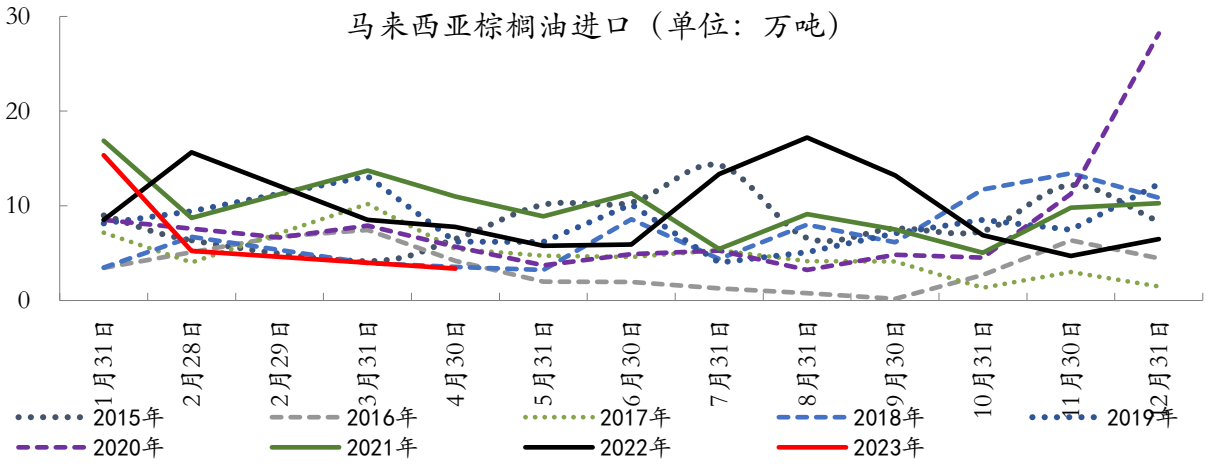
3.1 马来西亚棕油供需——增产周期已至，库存预计增加

5 月 10 日马来西亚棕榈油局（MPOB）公布数据显示，2023 年 4 月底马来西亚棕榈油库存为 149.8 万吨，创下 2022 年 5 月份以来的最低库存，环比减少 10.54%，连续第三个月库存下降，这也是今年首次出现棕榈油库存同比下滑。报告出台前分析师预计 4 月底的棕榈油库存为 151 万吨。由于庆祝开斋节，收获天数减少，4 月份马来西亚棕榈油产量为 119.6 万吨，环比降低 7.13%，创下 2022 年 2 月份以来的最低水平；出口量为 107.4 万吨，环比降低 27.78%；进口量为 3.4 万吨，环比减少 15.3%。

4 月马来棕榈油基本面延续供弱需强格局。据南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）数据显示，2023 年 5 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产增加 37.11%，出油率增加 0.1%，产量增加 38%。据船运调查机构 ITS：预计马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1166880 吨，上月同期为 1176432 吨，环比下降 1%。据马来西亚独立检验机构 AmSpec，马来西亚 5 月 1-31 日棕榈油出口量为 1085070 吨，上月同期为 1104726 吨，环比下降 1.78%。

图表 8 MPOB4 月供需报告





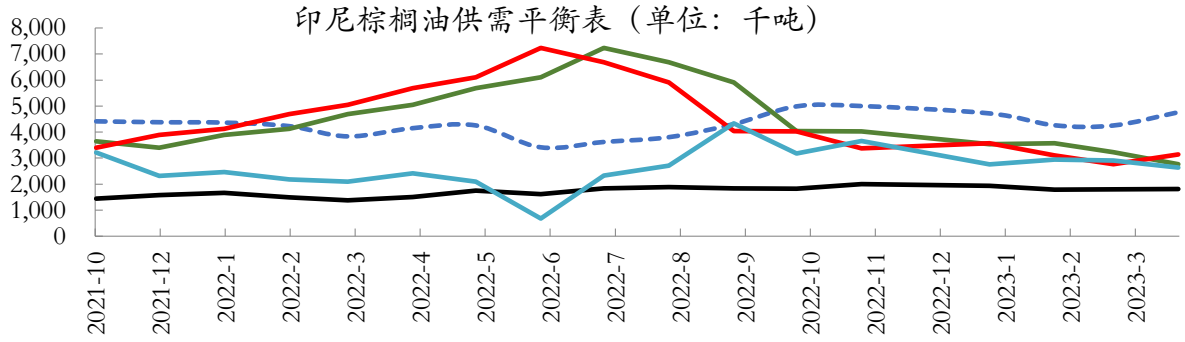
数据来源：MPOB、国元期货

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

印尼棕榈油协会（GAPKI）报告表示，印尼 3 月棕榈油出口量为 264 万吨，2 月份为 290 万吨。印尼 3 月棕榈油产量增至 476 万吨，2 月份为 425 万吨。

印尼贸易部出台新政从 5 月开始，印尼棕榈油生产商在国内强制销售棕榈油的数量从之前的 45 万吨降至 30 万吨，有利于更多棕榈油供应用于出口。同时，印尼收窄了国内市场义务 DMO 政策的出口比例，从 1：6 下调到 1：4。

图表 9 印尼棕榈油供需平衡表



	2021-10-31	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
产量	4412	4378	4363	4228	3834	4150	4255	3414	3619	3803	4306	4987	5000	4717	4261	4252	4762
期初库存	3649	3404	3888	4129	4687	5051	5683	6103	7233	6688	5905	4036	4025	3533	3565	3225	2765
期末库存	3404	3888	4129	4687	5051	5683	6103	7233	6688	5905	4036	4025	3376	3565	3099	2765	3138
消费量	1449	1578	1666	1497	1377	1507	1751	1610	1835	1881	1841	1821	2000	1936	1786	1803	1812
出口量	3213	2321	2460	2179	2098	2418	2089	678	2334	2705	4334	3183	3654	2754	2946	2912	2641

数据来源：印尼棕榈油协会 国元期货

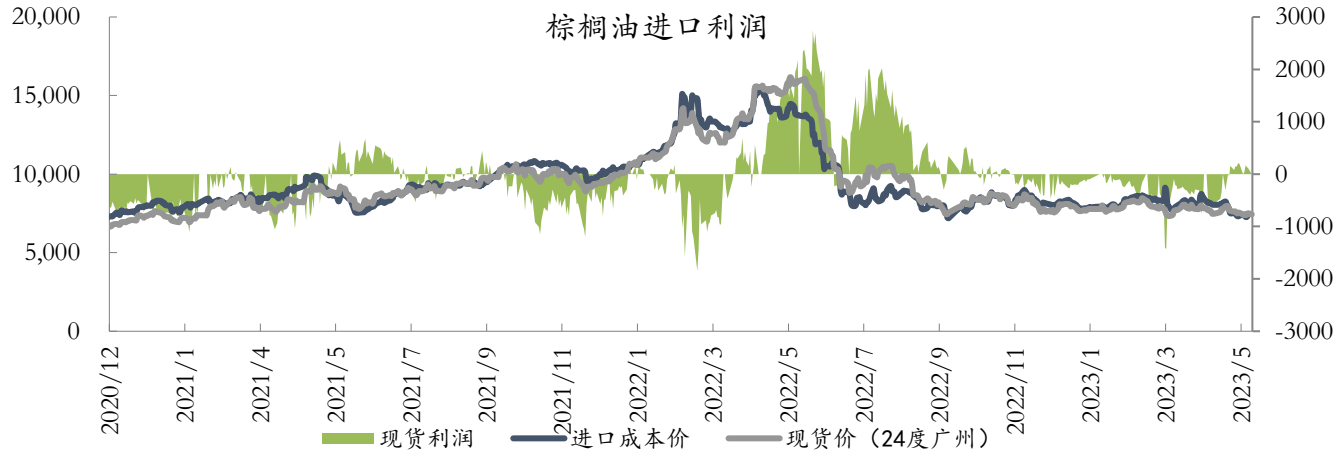
3.3 中国棕榈油供需——进口同比增长，库存继续回落

2022 年 4 月中国棕榈油（棕榈液油+棕榈硬脂）进口量 32.28 万吨，进口量较 2023 年 3 月减少 17.59 万吨，环比降幅 35.27%；较 2022 年 4 月进口增加 10.56 万吨，同比增幅 48.62%。其中，4 月棕榈液油进口量 22.41 万吨，进口量较 3 月进口量减少 16.35 万吨，环比降幅 42.18%。4 月棕榈硬脂进口量 9.87 万吨，进口量较 3 月进口量减少 1.23 万吨，环比降幅 11.07%。

据商务部对外贸易司数据显示，4 月下半月进口实际装船 6.94 万吨，同比上升 91.23%；4 月进口预报装船 16.11 万吨，同比上升 102.10%；5 月进口预报装船 1.22 万吨，同比下降 83.95%。4 月下半月实际到港 3.80 万吨，同比上升 12.29%；5 月上半月预报到港 3.76 万吨，同比上升 3.89%；4 月实际到港 14.32 万吨，同比上升 89.50%；5 月预报到港 3.79 万吨，同比下降 33.61%。

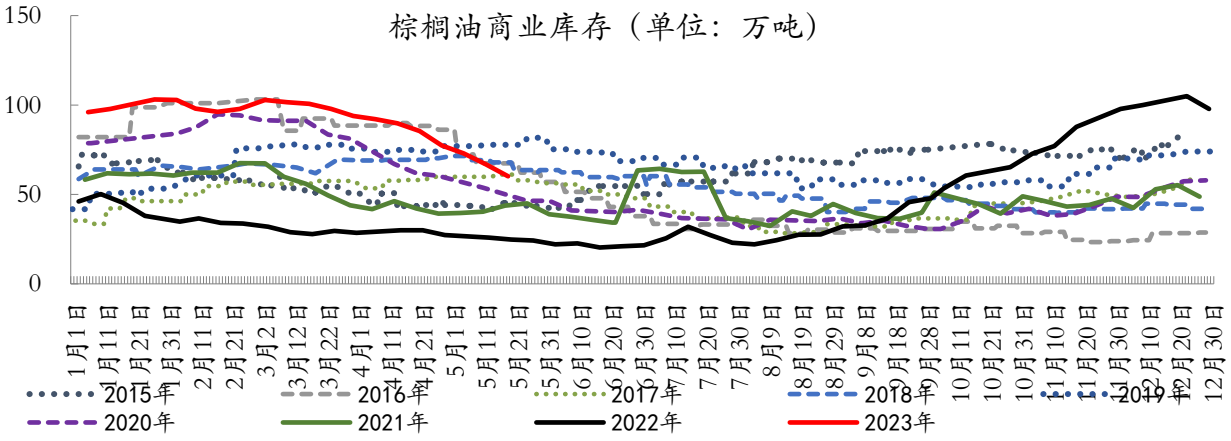
库存来看，截至 2023 年 5 月 26 日（第 21 周），全国重点地区棕榈油商业库存约 56.36 万吨，较上周减少 3.8 万吨，降幅 6.32%；同比 2022 年第 21 周棕榈油商业库存增加 32.2 万吨，增幅 133.28%。

图表 10 棕榈油进口利润



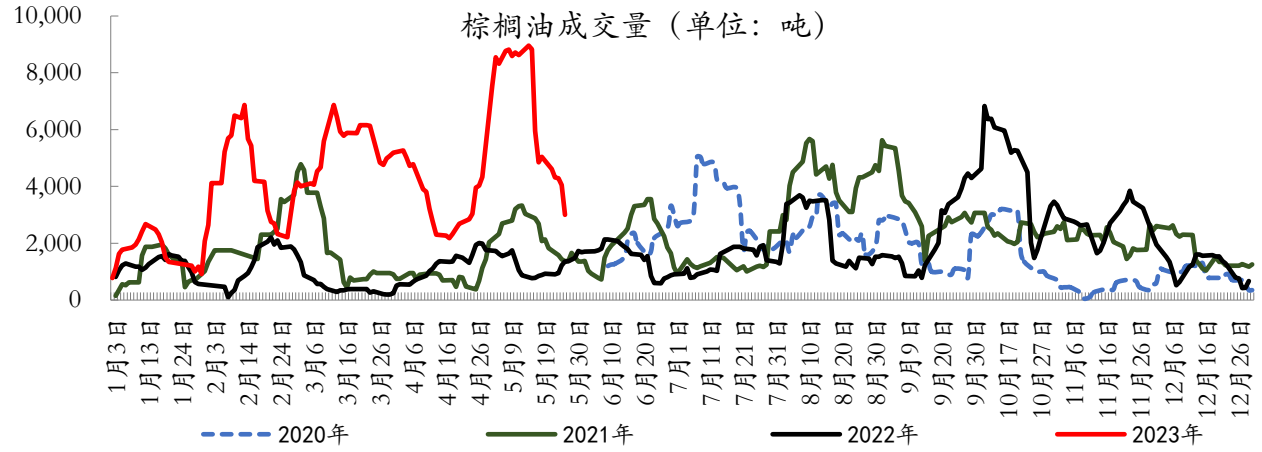
数据来源：Wind、国元期货

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 年度菜籽将进入种植季，据加拿大统计局数据显示，预计 2023 年加拿大油菜籽种植面积为 2160 万公顷，同比增加 0.9%，市场预期为 2178.2 万公顷。加拿大油籽加工商协会（COPA）发布的油籽压榨数据显示，2023 年 04 月，加拿大油菜籽压榨量为 886489.0 吨，环比降 3.95%；菜籽油产量为 371693.0 吨，环比降 3.41%；菜籽粕产量为 523157.0 吨，环比降 4.17%。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 5 月 21 日当周，加拿大油菜籽出口量较前周增加 8.1%至 12.86 万吨，之前一周为 11.9 万吨。自 2022 年 8 月 1 日至 2023 年 5 月 21 日，加拿大油菜籽出口量为 702.45 万吨，较上一年度同期的 459.51 万吨增加 52.9%。截至 5 月 21 日，加拿大油菜籽商业库存为 90.48 万吨。

4.2 中国菜籽菜油供需——菜系供应压力较高，菜油延续累库进程

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%。

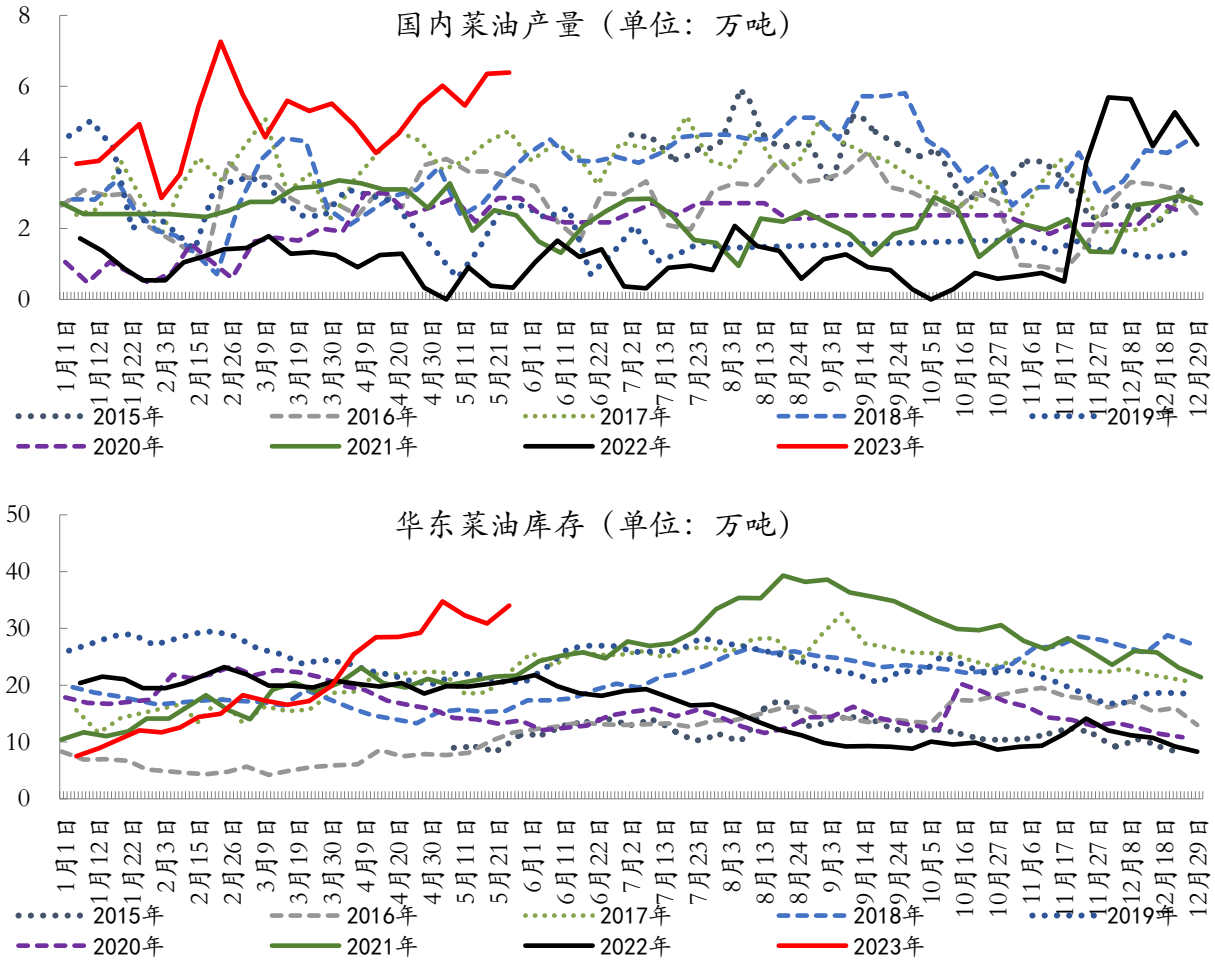
据商务部对外贸易司数据显示，4 月下半月菜籽进口实际装船 30.33 万吨，同比上升 60558.00%；4 月进口预报装船 64.06 万吨，同比上升 853.97%；5 月进口预报装船 0.80 万吨，同比下降 93.28%。4 月下半月实际到港 14.82 万吨，同比无数据；5 月上半月预报到港 32.86 万吨，同比上升 65622.00%；

4 月实际到港 36.01 万吨，同比无数据；5 月预报到港 53.06 万吨，同比上升 10385.97%。

据商务部对外贸易司数据显示，4 月下半月进口实际装船 3.46 万吨，同比下降 8.60%；4 月进口预报装船 11.32 万吨，同比上升 6.26%；5 月进口预报装船 0.28 万吨，同比下降 96.84%。4 月下半月实际到港 1.48 万吨，同比上升 107.13%；5 月上半月预报到港 3.29 万吨，同比下降 8.73%；4 月实际到港 5.68 万吨，同比上升 52.32%；5 月预报到港 6.77 万吨，同比下降 38.63%。

据 Mysteel 统计，5 月沿海油厂菜籽压榨量为 61.70 万吨，较上月增加 15.90 万吨。前期进口菜籽利润打开时，国内 5 月到港仍偏高，当前菜籽开机率处于高位。本月沿海油厂菜油产量为 24.68 吨，较上月增加 6.36 万吨。本月沿海油厂菜粕产量为 35.79 万吨，较上月减少 5.20 万吨。

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 6 月油脂仍处于夯实底部的过程中，缺乏单边持续上涨的动能。USDA5 月报告奠定了全球大豆宽松格局预期，美豆及国内豆系品种价格持续承压，东南亚棕榈油处于增产周期，印尼国内保供措施放松，对马来棕油出口将有所挤占，预计马棕库存将持续增加，施压马棕盘面。国内供需面来看，6 月油脂将维持供强需弱格局，三季度前豆、菜油供应压力持续限制盘面上方空间，棕榈油仍处于年内去库周期内，三季度前对盘面价格有所支撑。

操作上，豆油 2309 合约参考运行区间 6500-8000，棕榈油 2309 合约参考运行区间 6000-6800，菜籽油 2309 合约参考运行区间 7000-8000。

5.2 套利机会提示

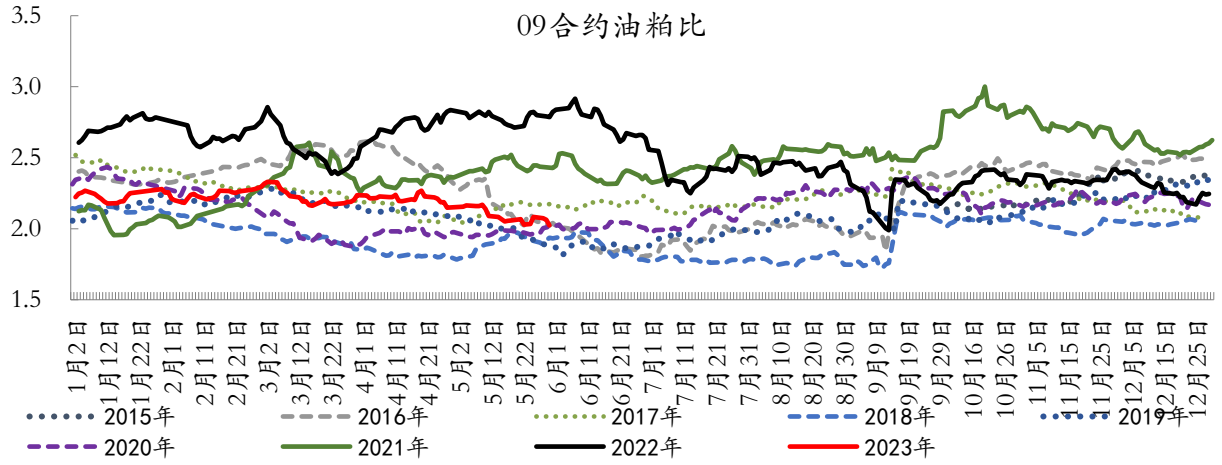
（1）油粕比

随着进口大豆到港增加，预计豆系品种将整体承压，油粕比价缺乏持续驱动，以震荡为主，建议观望。

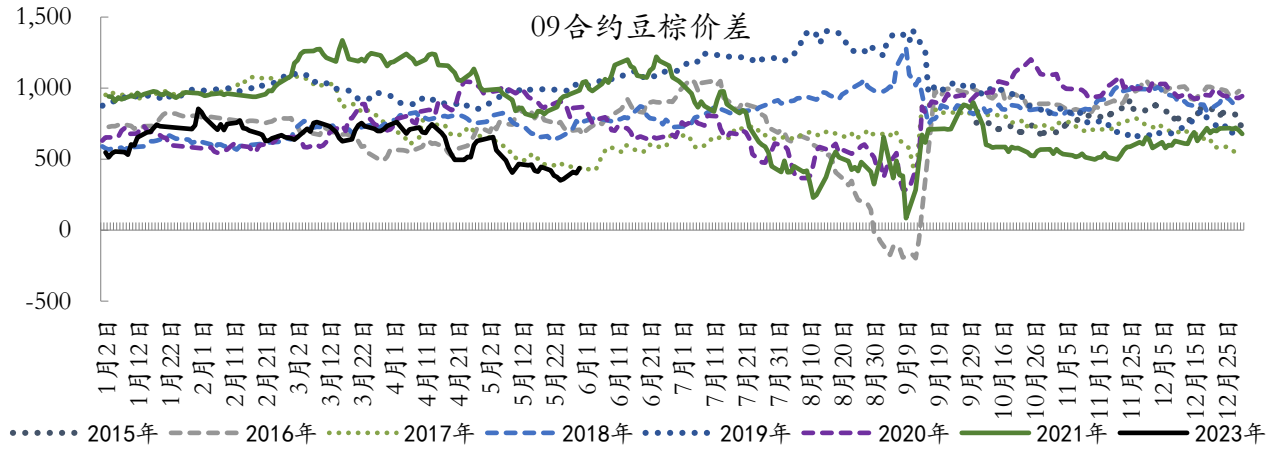
（2）油脂间价差

6 月预计 09 合约豆棕、菜棕价差存在震荡收窄预期，09 合约菜棕价差参考区间 800-1000，09 合约豆棕价差参考区间 250-500。

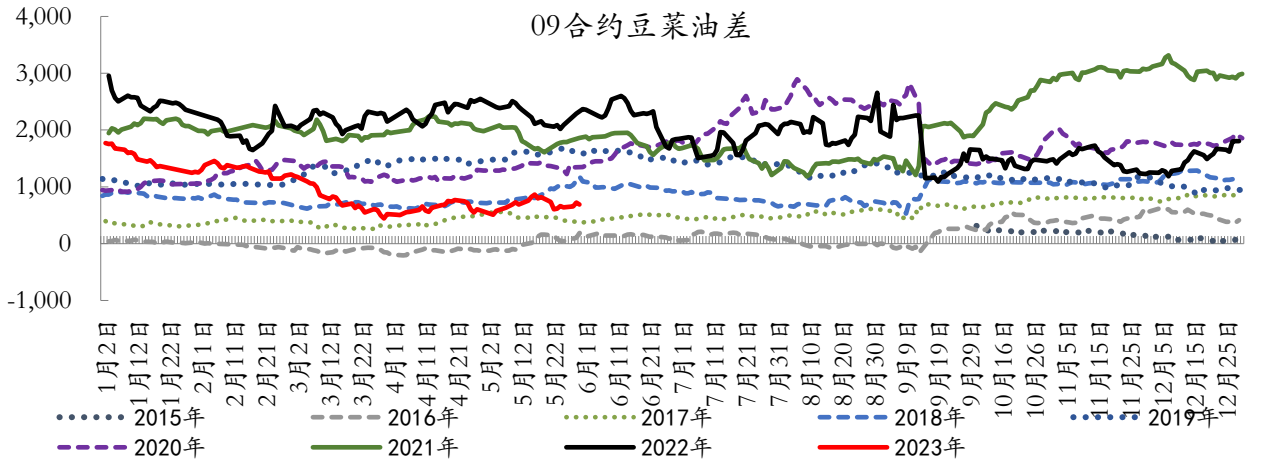
图表 16 豆系主力合约油粕比



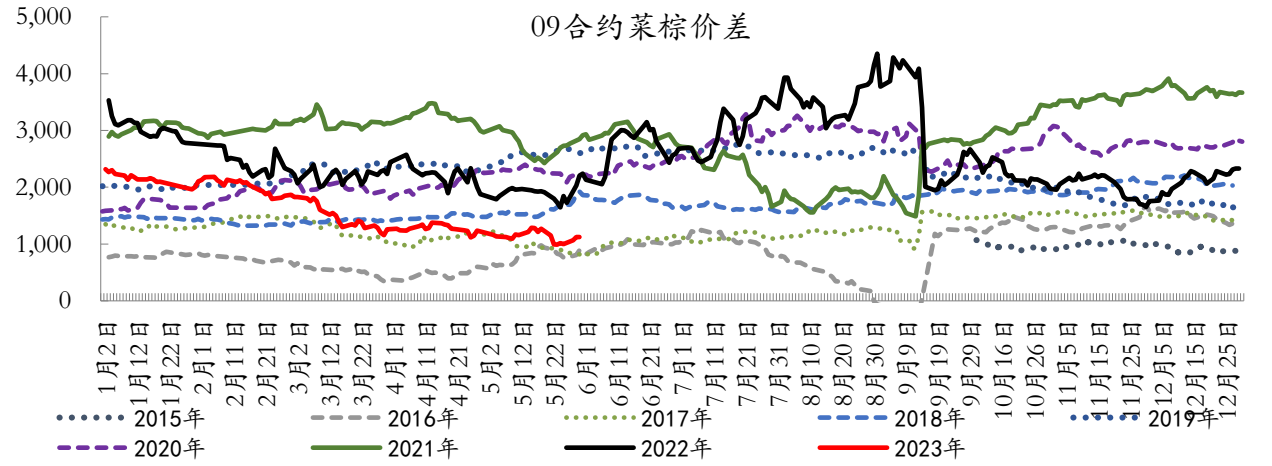
图表 17 主力合约豆棕价差



图表 18 主力合约豆菜油价差



图表 18 主力合约菜棕油价差



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

图表 1

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

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