



咨询业务资格：沪证监许可【2012】1515号

研报作者：许亮 Z0002220

审核：唐韵 Z0002422

**【免责声明】** 本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布时的观点、结论和建议。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，交易者（您）应当自行关注相应的更新或修改。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，交易者（您）并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对交易者（您）依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东亚期货”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 油脂核心观点

**棕榈油：**国内进口利润持续疲弱抑制买船，供给当前维持疲弱状态，港口库存同样维持低位。大幅倒挂的豆棕价差持续挤压消费，月均需求维持20万吨刚需，即使天气转暖，调和油需求依旧因价差无法回归。但后续随着预期产区增产，供给增加下价格下跌预期提供远月增量供给。

**豆油：**供应端，随着进入4月前期买船当前逐步到港，压力渐近，油厂压榨预期跟随上升。但消费端由于无增量消费消耗供给，因此预期库存或进入累库周期。后续在棕榈油和豆油供给双增的预期下，豆棕价差可能存在远月修复来争夺消费市场份额。

**菜油：**远月主要依靠进口菜籽到港减少及政策溢价支撑远月价格表现。而供应端当前随着前期采购菜籽当前已经完成到港，沿海菜籽库存逐步减少，菜油当前供给处在阶段性高峰期，后续随着新增供给的明显有限，预期边际去化速度将会加快。消费端由于菜油的政策溢价，导致菜豆价差始终表现在不利菜油消费的区间内抑制消费，菜油的消费同样维持在刚需消费水平。高库存压制近月，但政策不确定性支撑远月。

## 油脂月间及品种间价差

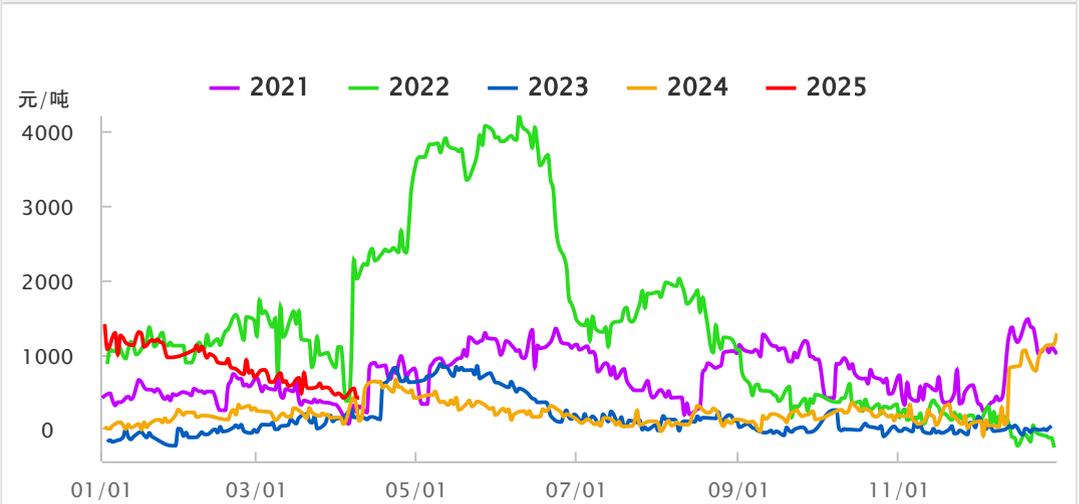
	单位	价格	今日涨跌		单位	价格	今日涨跌(幅)
P 1-5	元/吨	-670	6	Y-P 01	元/吨	-410	124
P 5-9	元/吨	610	8	Y-P 05	元/吨	-978	126
P 9-1	元/吨	60	-14	Y-P 09	元/吨	-402	126
Y 1-5	元/吨	-102	4	Y/M 01	/	2.4274	0.56%
Y 5-9	元/吨	34	8	Y/M 05	/	2.5832	0.34%
Y 9-1	元/吨	68	-12	Y/M 09	/	2.429	0.75%

OI 1-5	元/吨	-175	-35	OI/RM 01	/	3.716	-0.85%
OI 5-9	元/吨	-42	15	OI/RM 05	/	3.4987	1.61%
OI 9-1	元/吨	217	20	OI/RM 09	/	3.3798	0.62%

### 棕榈油期现日度价格

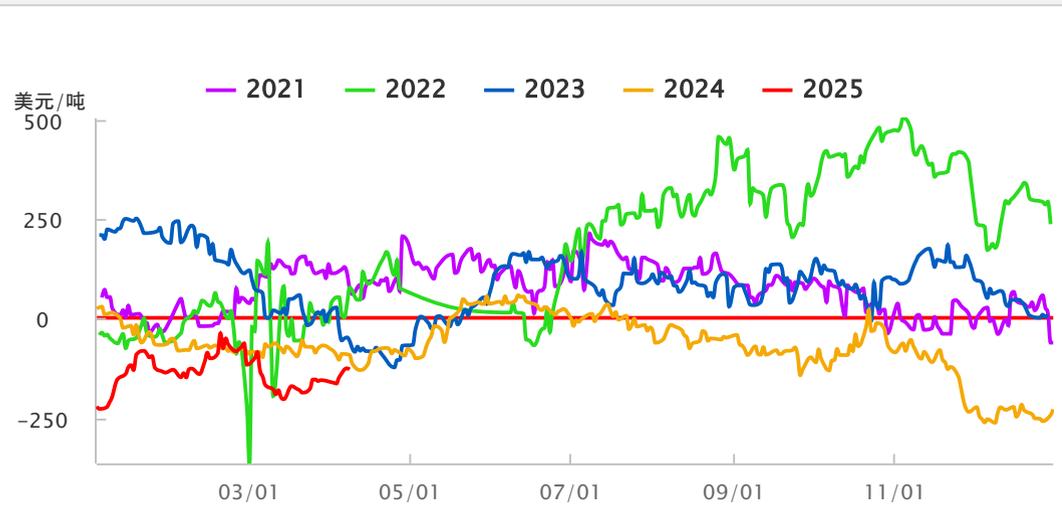
	单位	最新价	涨跌幅 (价差)
棕榈油01	元/吨	7918	-2.03%
棕榈油05	元/吨	8588	-1.94%
棕榈油09	元/吨	7978	-2.18%
BMD棕榈油主力	林吉特/吨	4144	-1.05%
广州24度棕榈油	元/吨	9000	-180
广州24度基差	元/吨	412	-10
POGO	美元/吨	542.974	-1.168
国际毛豆-毛棕	美元/吨	-128.21	-2.93

### 棕榈油基差：对活跃合约.



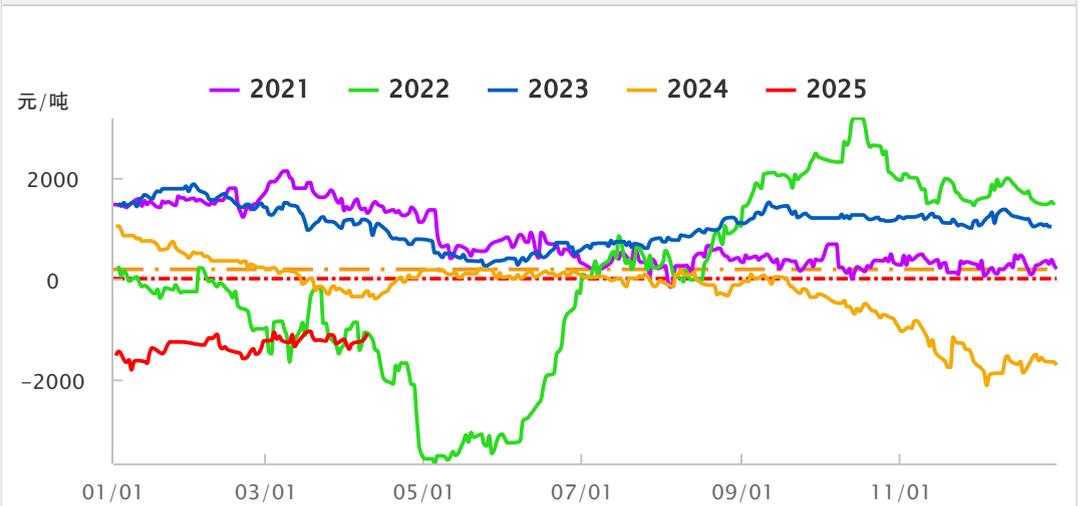
source: wind

### 国际豆棕价差.



source: wind

### 国内一豆-24度棕榈价差.

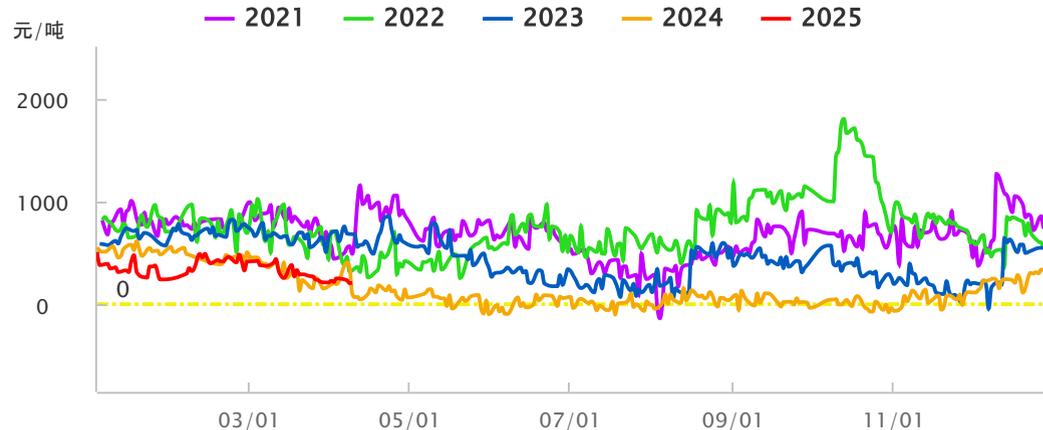


source: wind

## 豆油期现日度价格

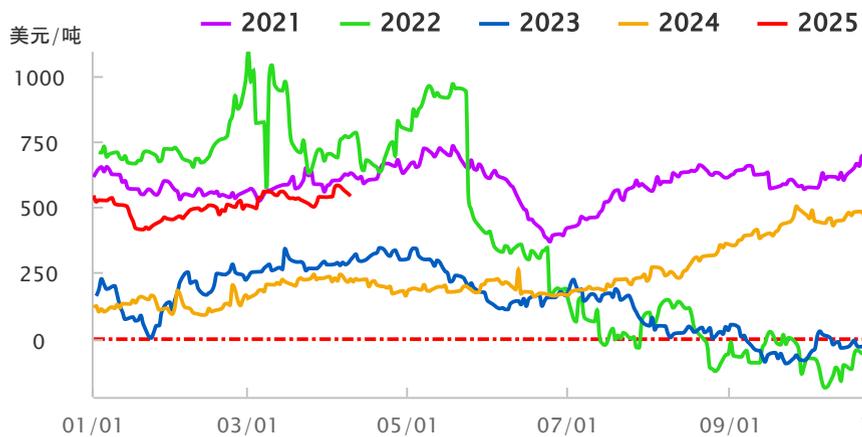
	单位	最新价	涨跌幅 (价差)
豆油 01	元/吨	7508	-1.09%
豆油 05	元/吨	7610	-0.91%
豆油 09	元/吨	7576	-1.42%
CBOT豆油主力	美分/磅	44.99	-0.46%
山东一豆现货	元/吨	7790	-50
山东一豆基差	元/吨	214	2
BOHO (周度)	美元/桶	58.6903	-19.6409
国内一豆-24度	元/吨	-1080	100

## 山东豆油现货基差.



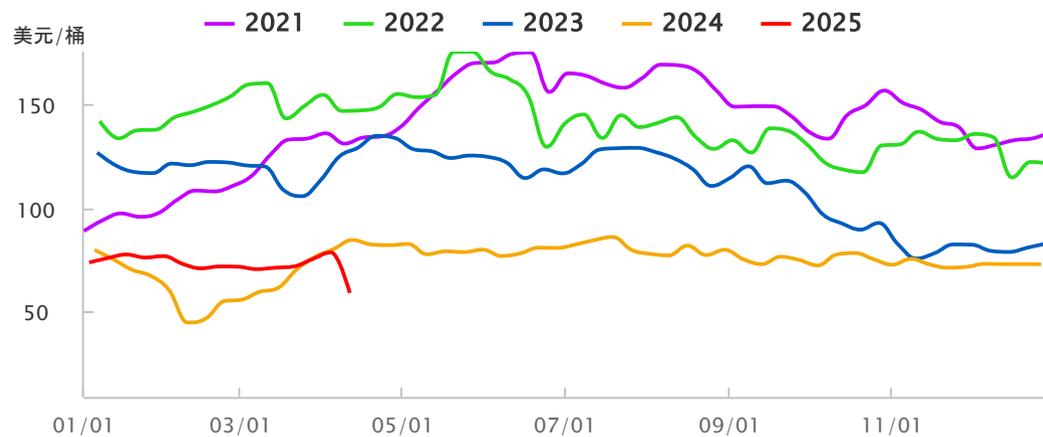
source: wind

## POGO价差.



source: wind

## 美国生物柴油和柴油价差周度平均.



source: wind

## 油料核心观点

对于进口大豆，买船方面看，对美豆加征47%关税后基本断绝远月商业买船，近月买船进度较快基本完毕，成交以远月仍存榨利的巴西豆为主；但关税公布后巴西报价不断回升，榨利由于内盘同步回升而表现偏稳。到港方面看，供应压力4月大豆到港850万吨，5月1150万吨，6月1050万吨。

对于国内豆粕，港口与油厂大豆库存低位企稳，部分区域大豆逐渐到港，豆粕库存由于开机偏低叠加4月下游开始备货而表现回落；从需求端来看同样，养殖端利润与育肥动力不及一季度，且前期由于现货偏紧的现实被过度交易，叠加后续供应端不缺货的预期，当前下游饲料厂基本处于执行前期合同状态，对于后续采购保持随用随买的心态，物理库存预计继续将处于区间底部，同时合同库存维持一周左右水平。

菜粕端来看，豆菜粕现货价差来看，菜粕由于加菜粕进口盘面标品减少，使得豆菜粕期货盘面价差偏小，而现货端替代逻辑下仅靠菜粕刚需难以支撑豆菜粕价差长时间小于700以下，故认为即使在后续水产旺季到来之际，也难使得豆菜粕现货价差进一步走缩。而对于盘面豆菜粕价差来看，其能否回归跟随现货价差变动核心在于中加关系。

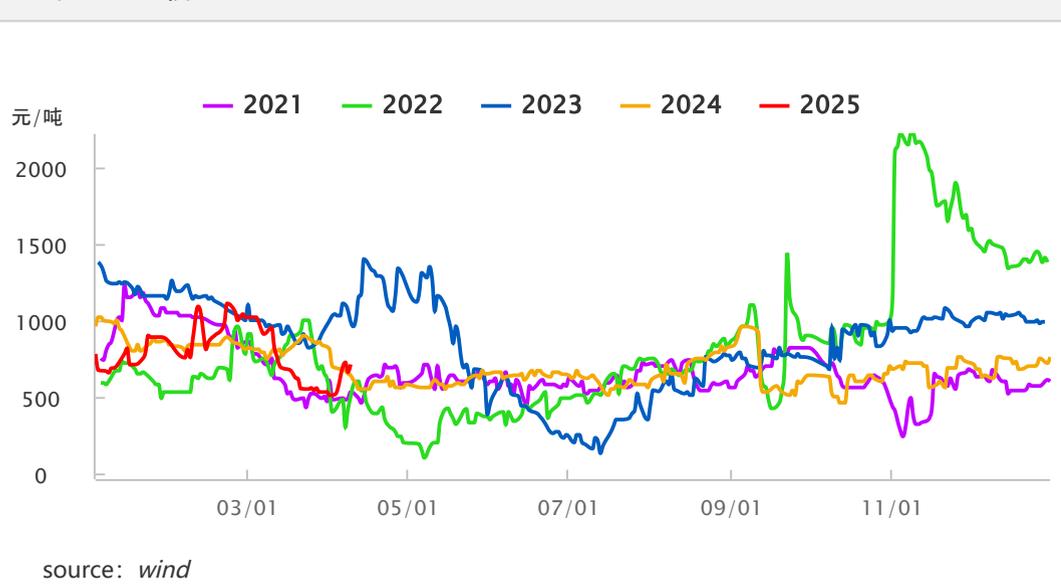
### 油料期货价格

	收盘价	今日涨跌	涨跌幅
豆粕01	3093	-34	-1.09%
豆粕05	2946	-27	-0.91%
豆粕09	3119	-45	-1.42%
菜粕01	2430	-27	-1.1%
菜粕05	2631	-84	-3.09%
菜粕09	2736	-64	-2.29%
CBOT黄大豆	992.5	0	0%
离岸人民币	7.3936	0.0462	0.63%

### 豆菜粕价差

价差	价格	今日涨跌	价差	价格	今日涨跌
M01-05	147	-7	RM01-05	-201	57
M05-09	-173	18	RM05-09	-105	-20
M09-01	26	-11	RM09-01	306	-37
豆粕日照现货	3300	50	豆粕日照基差	181	95
菜粕福建现货	2589	23	菜粕福建基差	-126	-94
豆菜粕现货价差	711	50	豆菜粕期货价差	488	39

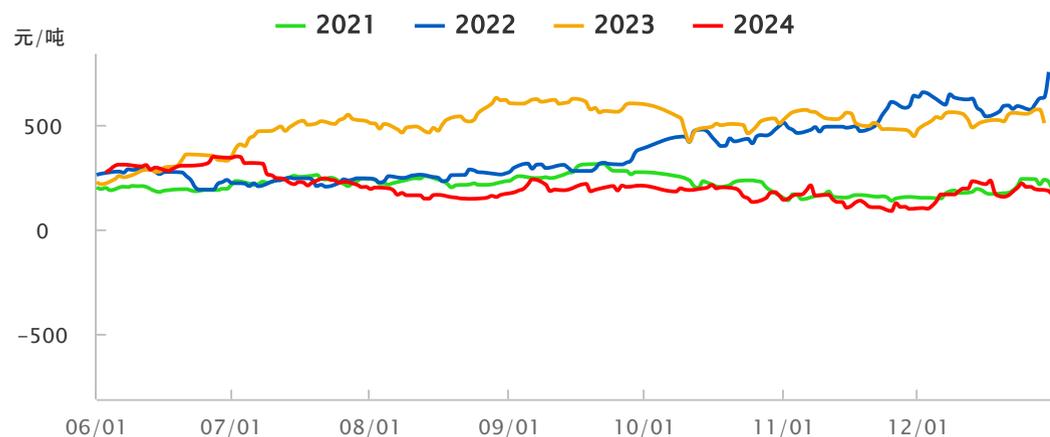
### 豆菜粕现货价差.



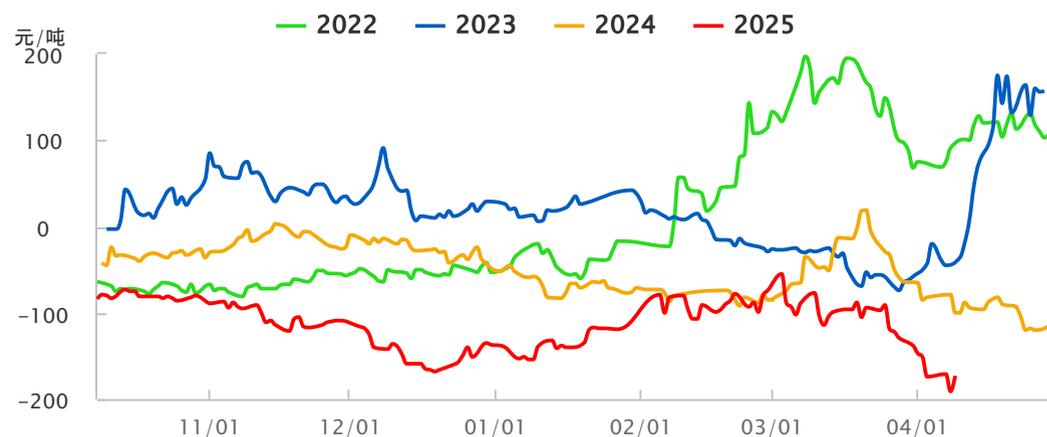
### 豆粕-美豆内外盘收盘价



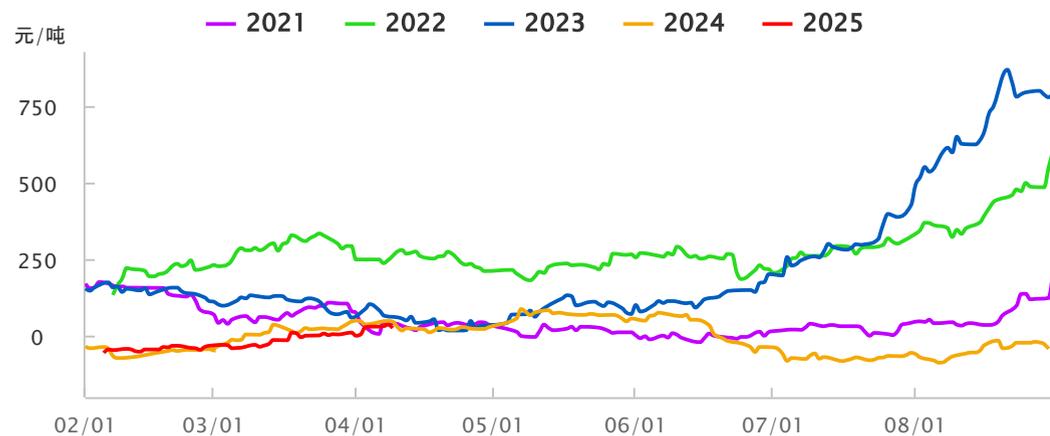
豆粕期货月差 (01-05)



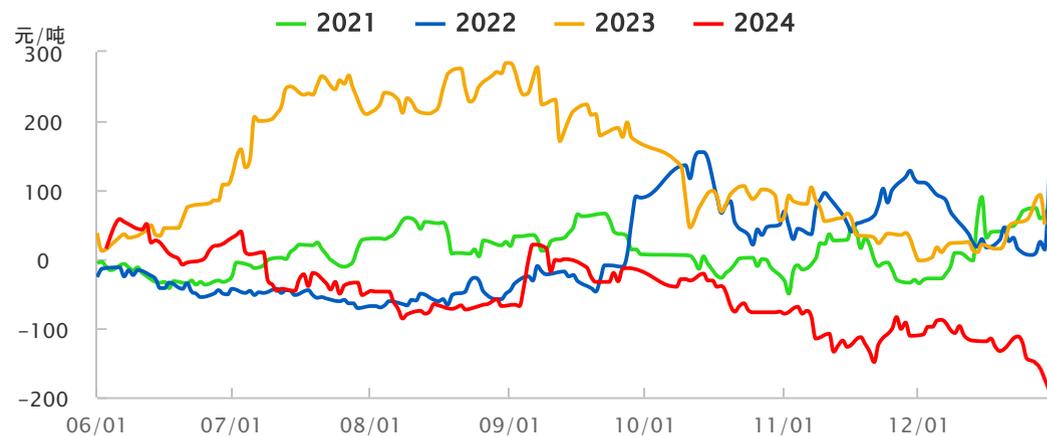
豆粕期货月差 (05-09)



豆粕期货月差 (09-01)



菜粕期货月差 (01-05)

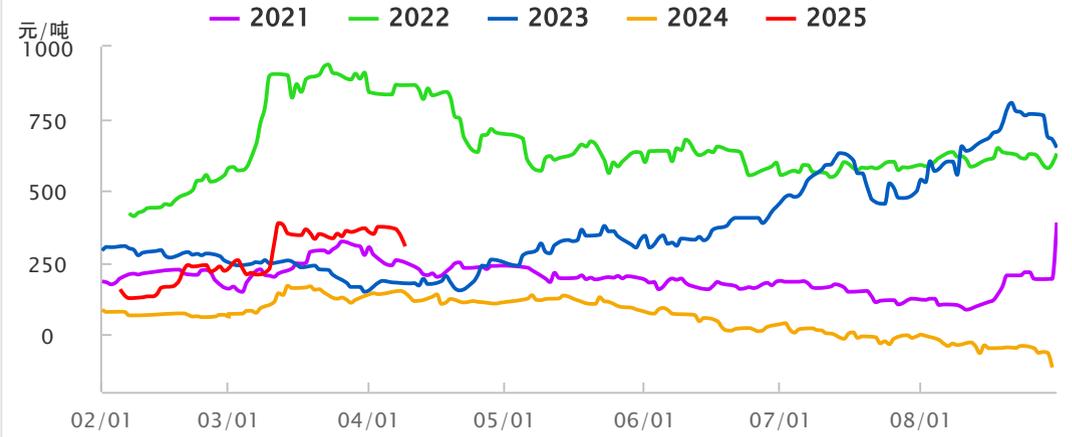


菜粕期货月差 (05-09)



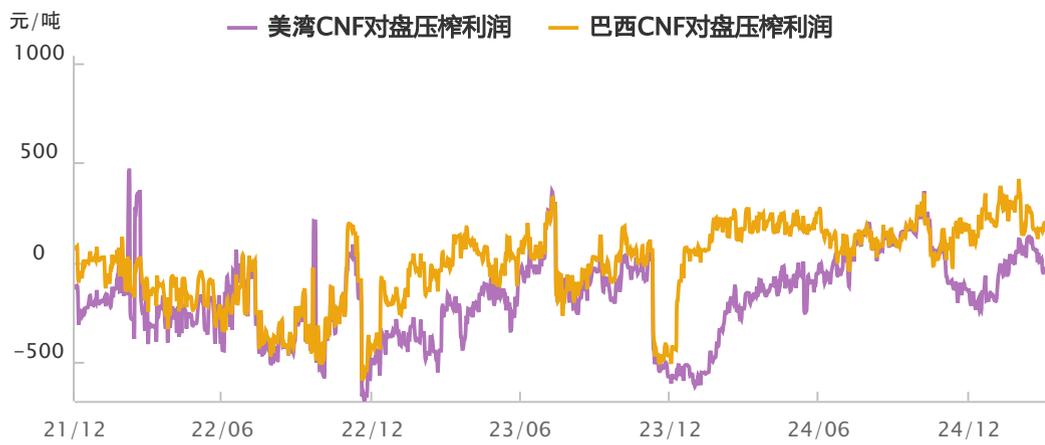
source: wind

菜粕期货月差 (09-01)



source: wind

国际大豆对盘压榨利润



source: wind

中国从海外进口菜籽对盘压榨利润,



source: wind