



创元期货  
CHUANG YUAN FUTURES

# 豆棕差逻辑梳理及展望

主讲人：张琳静      创元研究院油脂研究员

## 目录

Contents

1 行情回顾

---

2 逻辑梳理

---

3 行情展望

---

## 目录

Contents

1

行情回顾

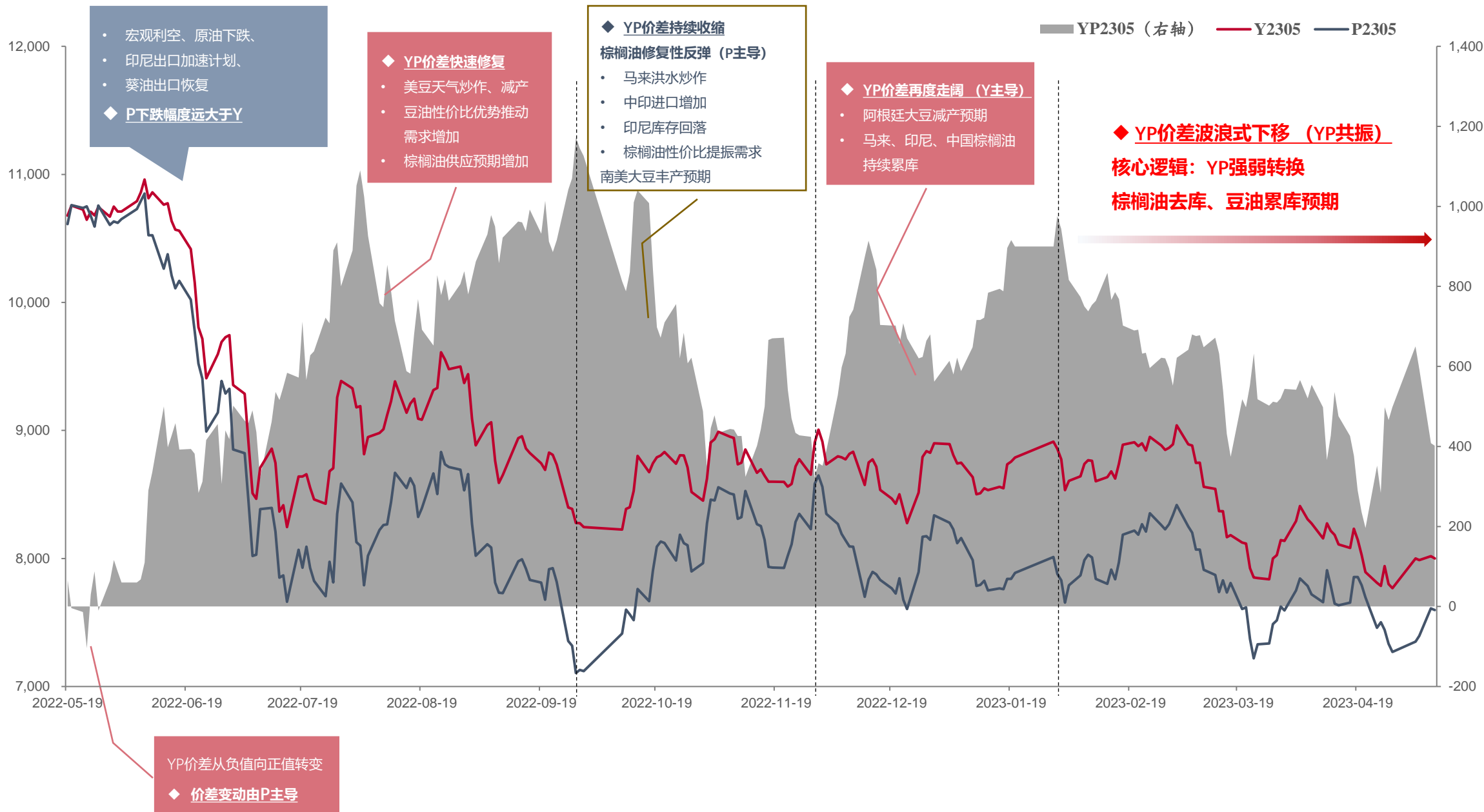
2

逻辑梳理

3

行情展望

# 1、行情回顾



## 目录

Contents

1 行情回顾

---

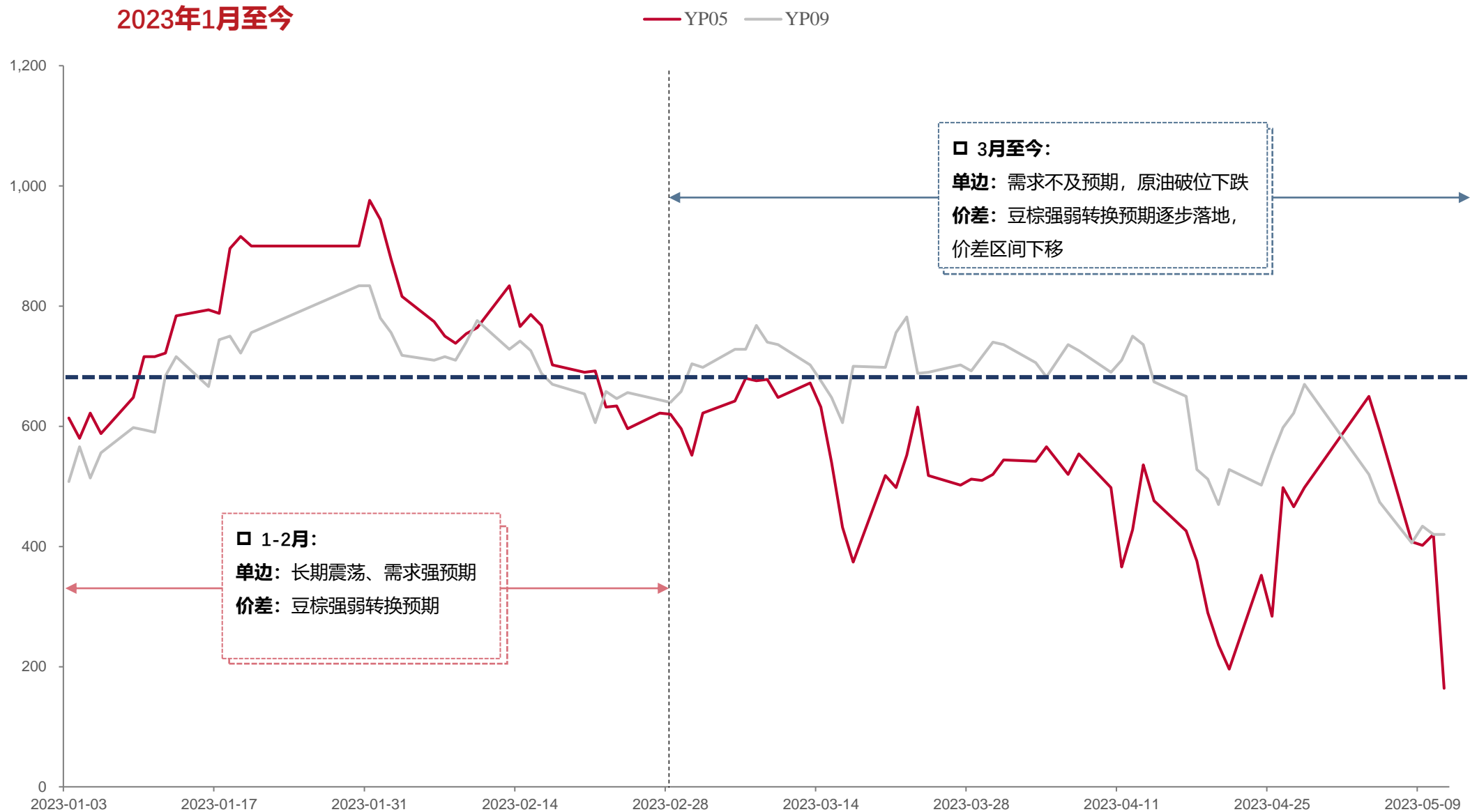
2 逻辑梳理

---

3 行情展望

---

## 2、逻辑梳理



## 2、逻辑梳理：1-2月

### 豆油

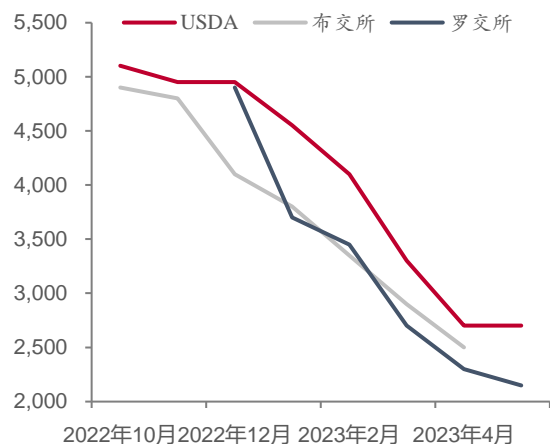
#### 利多

- 拉尼娜对阿根廷大豆产区造成了干旱的影响，导致2022/23年度阿根廷大豆产量持续被下调，天气炒作达到顶峰。
- 巴西大豆收获偏慢，1-2月出口量同比大幅减少。
- 预计国内1-2月大豆到港量下滑，供应偏紧。
- 市场普遍看好国内餐饮业复苏，下游需求强预期支撑盘面价格。
- 国内豆油库存始终维持低位。

#### 利空

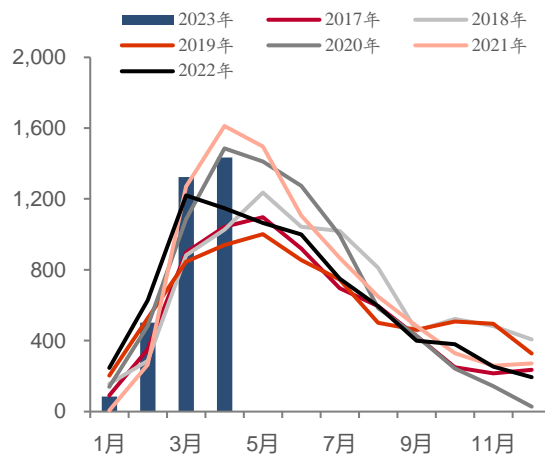
- 全球大豆仍是丰产预期，2月预估增量仍在2,300万吨以上，豆油供应预期增加。
- 美豆出口顺畅，出口量大幅增加，对华出口检验量已经超过了去年同期水平。
- 预期：
  - 巴西大豆出口将在3月起增加，国内4月起大豆供应转松，豆油库存将增加。

图：阿根廷大豆产量预估调整（单位：万吨）



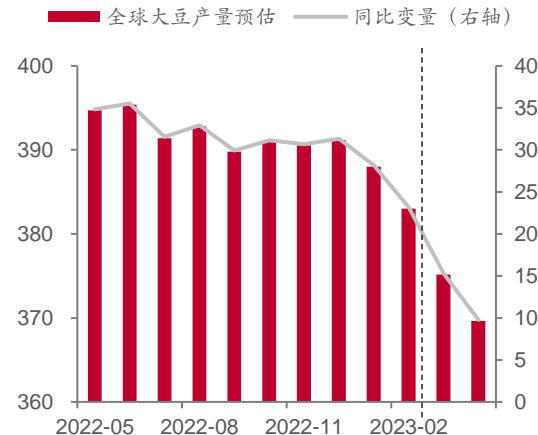
数据来源：USDA、布交所、罗交所，创元研究

图：巴西大豆出口量（单位：万吨）



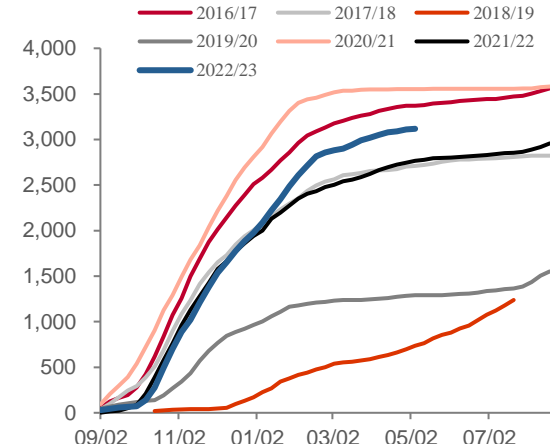
数据来源：巴西海关，Wind，创元研究

图：全球大豆产量预估调整（单位：百万吨）



数据来源：USDA，Wind，创元研究

图：美豆对华出口检验累计（单位：万吨）



数据来源：USDA，Wind，创元研究

## 2、逻辑梳理：1-2月

### 📍 棕榈油

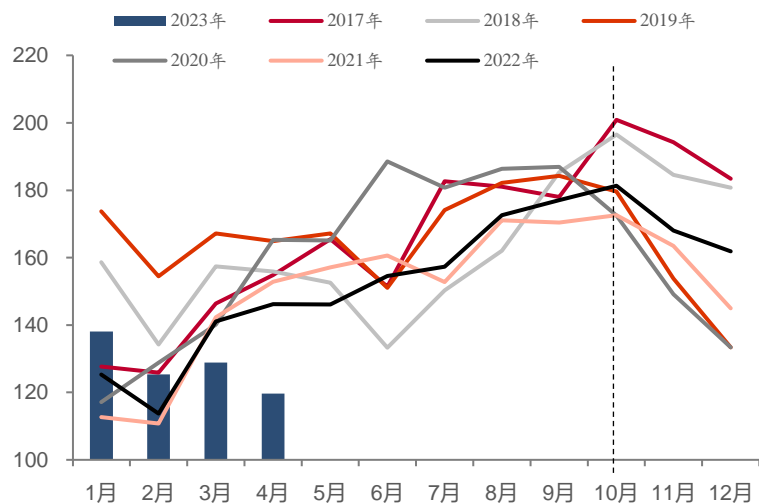
#### ✓ 利多

- 棕榈油减产季，产地供应减少。
- 为保证开斋节期间的植物油需求，印尼收紧出口，但影响有限。
- 原油保持高位，油脂下方支撑强劲。
- **预期：**
  - 产地减产季向增产季转换，国内需求淡季向需求旺季转移。
  - 国内进口下滑，库存高位回落。

#### ✓ 利空

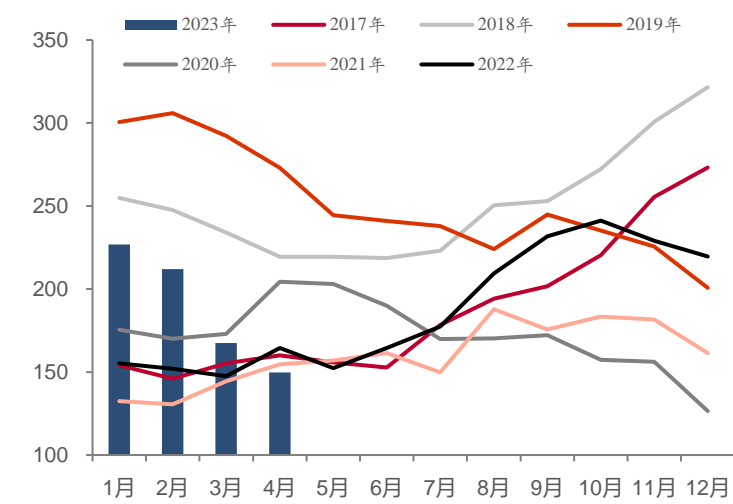
- 马来西亚1月库存意外增加，保持高位。
- 国内棕榈油库存高位（100万吨以上）。

图：马来西亚棕榈油月度产量（单位：万吨）



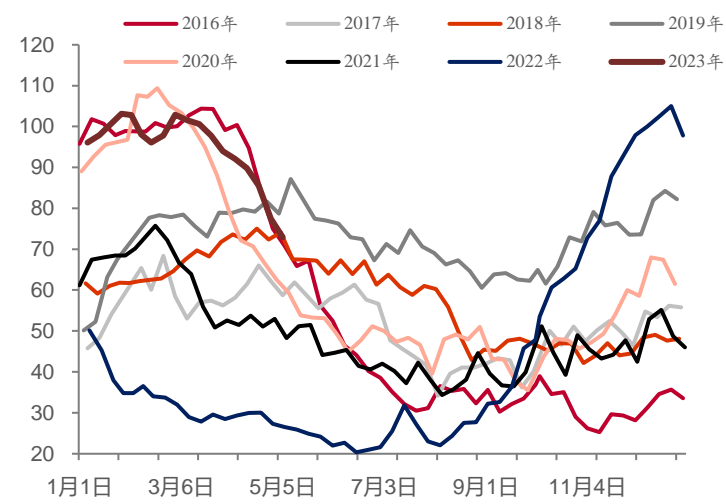
数据来源：MPOB, Wind, 创元研究

图：马来西亚棕榈油库存（单位：万吨）



数据来源：MPOB, Wind, 创元研究

图：中国棕榈油库存（单位：万吨）

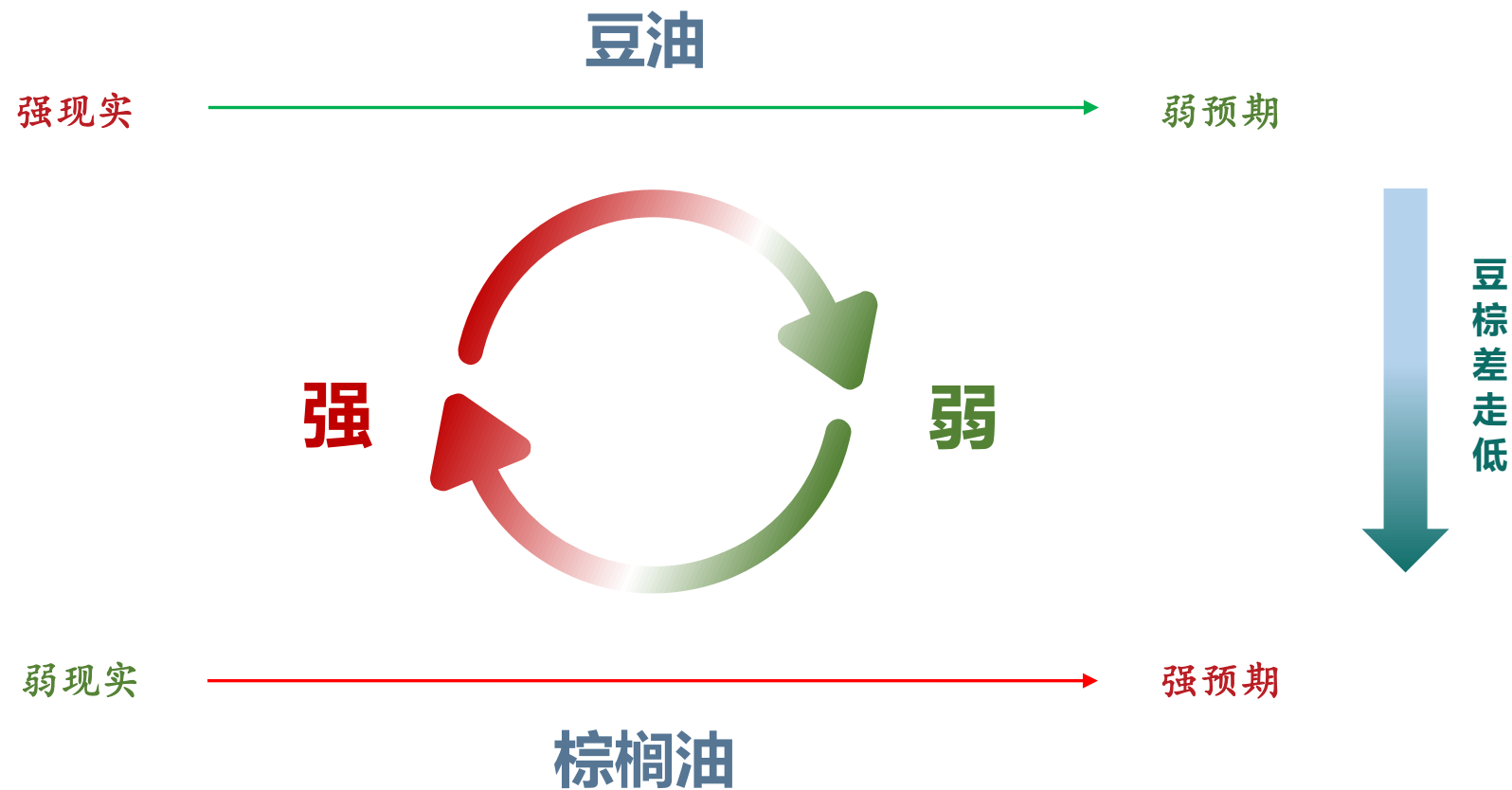


数据来源：我的农产品, 创元研究



## 2、逻辑梳理：1-2月

### 豆棕强弱转换预期



## 2、逻辑梳理：3月至今

### 豆油

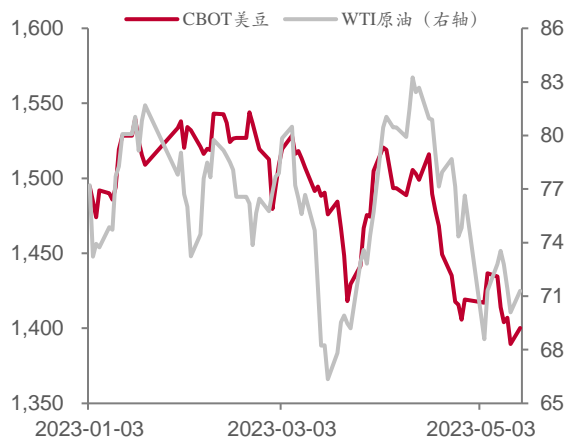
#### 利多

- 3月底起，因海关政策影响，国内大豆卸船速度放缓，大豆供应紧张，油厂挺粕停机，豆油供应相应偏紧。
- 美豆在1,400美分支撑较强，全球大豆丰产预期落空。
- 新作种植面积报告低于预期。
- 4月初豆菜现货价格出现短时间的倒挂，豆油替代需求短期增加。

#### 利空

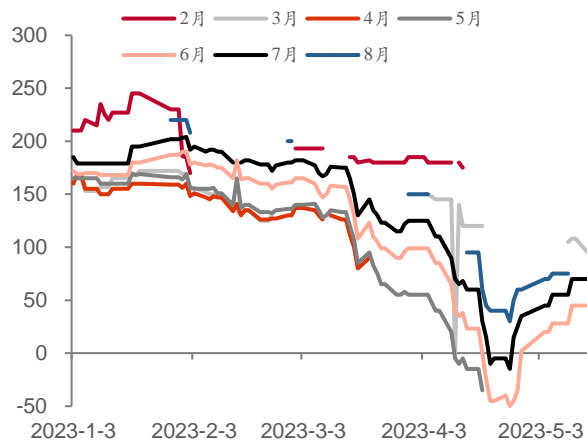
- 宏观风险导致大宗商品大幅下跌，原油跌破70美元。
- 阿根廷大豆减产已被充分交易，美豆跌至1,500美分以下。
- 巴西大豆出口高峰期来临，卖压大，大豆升贴水持续走低。
- 巴西生柴添加比例4月起上调至12%，2024年起逐年递增1%，与此前4月起执行15%的预期不符，利空豆油需求。
- 国内1-2月大豆进口量远高于预期，豆油二季度供应仍预期增加。
- 国内需求复苏远不及预期，国内豆油持续累库。
- 油厂挺粕意愿强，市场做空油粕比推动豆油进一步下跌。

图：美豆&WTI原油价格走势（单位：美分&美元）



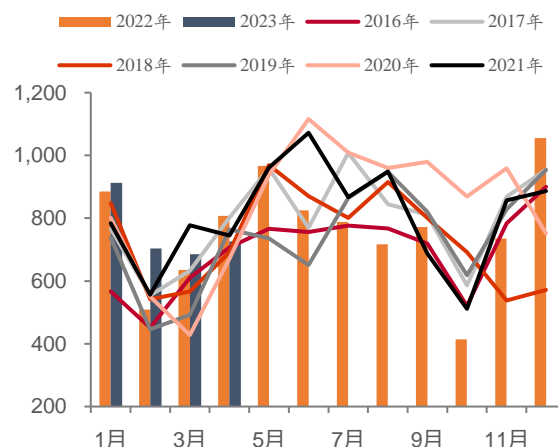
数据来源：Wind，创元研究

图：巴西大豆升贴水报价（单位：美元/吨）



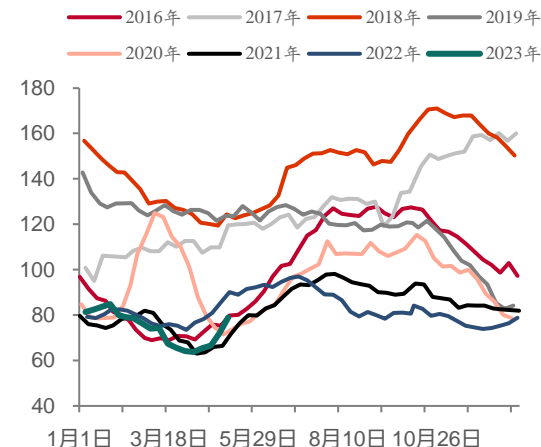
数据来源：我的农产品，创元研究

图：中国大豆进口量（单位：万吨）



数据来源：海关总署，Wind，创元研究

图：中国豆油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

## 2、逻辑梳理：3月至今

### 📍 棕榈油

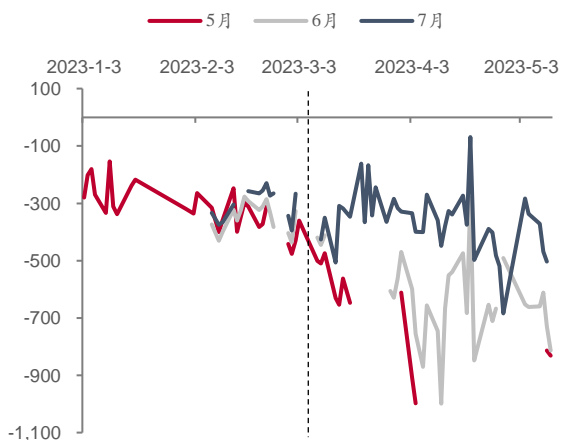
#### ✅ 利多

- 马来西亚产量持续偏低，出口数据佳，3月起库存快速回落。
- 国内进口利润差，买船少，且陆续有洗船，供应边际减少。
- 国内棕榈油需求旺季逐渐到来，板块中需求最好，一季度表需105万吨，同比增141.5%。
- 国内棕榈油库存开始下降，去库预期逐渐落地，已连续去库10周。

#### ✅ 利空

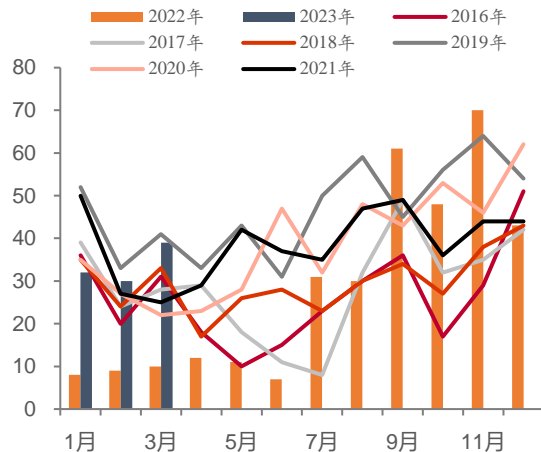
- 宏观风险导致大宗商品大幅下跌，原油跌破70美元。
- 增产季来临，主产地产量预期增加。

图：中国棕榈油进口对盘利润（单位：元/吨）



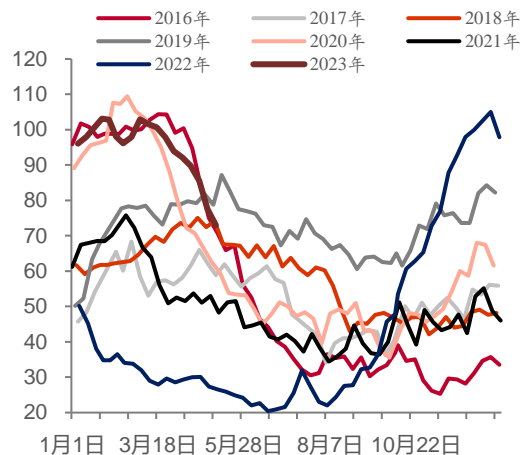
数据来源：MPOB, Wind, 创元研究

图：中国棕榈油进口量（单位：万吨）



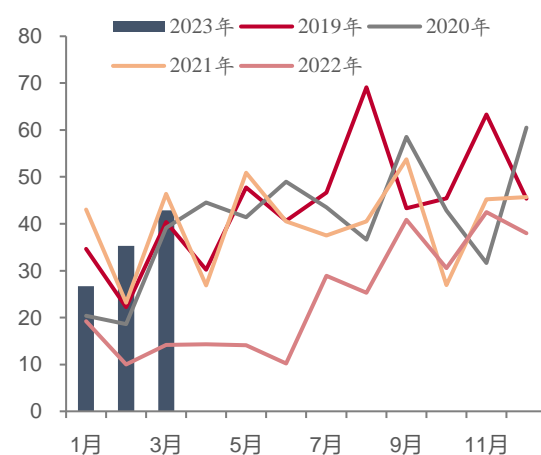
数据来源：海关总署, 我的农产品, 创元研究

图：中国棕榈油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品, 创元研究

图：中国棕榈油表观需求（单位：万吨）



数据来源：创元研究

## 目录

Contents

1 行情回顾

---

2 逻辑梳理

---

3 行情展望

---

### 3、行情展望

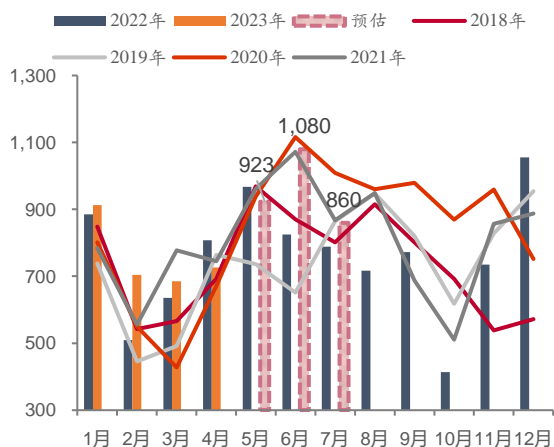
#### 豆油

- 巴西大豆产量创新高，出口高峰期延后至5-6月。
- 美豆新作播种顺利，进度远快于去年同期，预计产量增加636万吨。
- 国内5-7月大豆到港量仍较大，供应压力不减，但需关注海关通关政策。
- 国内豆油需求淡季，库存预期继续累库。
- 2023/24年度全球大豆预计丰产，产量超4.1亿吨。

#### 棕榈油

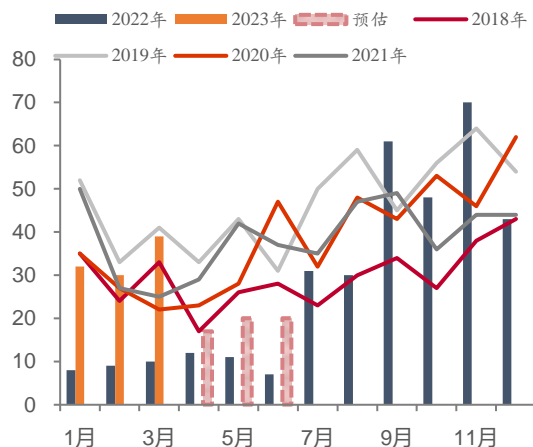
- 5月起，印尼棕榈油出口政策调整，预计出口量将增加。
- 马来西亚出口预计将被挤占，但库存压力不大。
- 国内5-6月进口量预计是正常的一半，供应无压力。
- 国内棕榈油需求较好，库存仍有继续下降的空间，预计在8月左右见底。
- 厄尔尼诺可能导致减产，但影响滞后，盘面预计在四季度反映。

图：中国大豆到港预估（万吨）



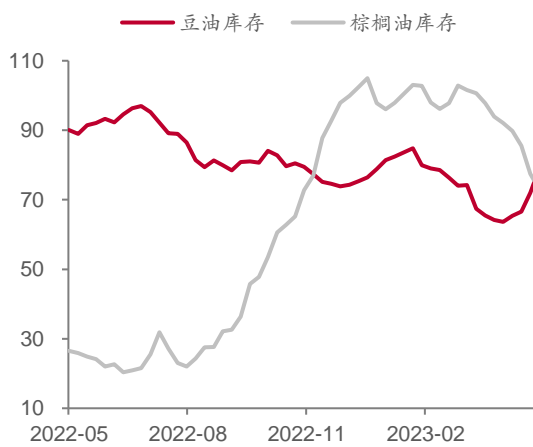
数据来源：我的农产品，创元研究

图：中国棕榈油进口预估（单位：万吨）



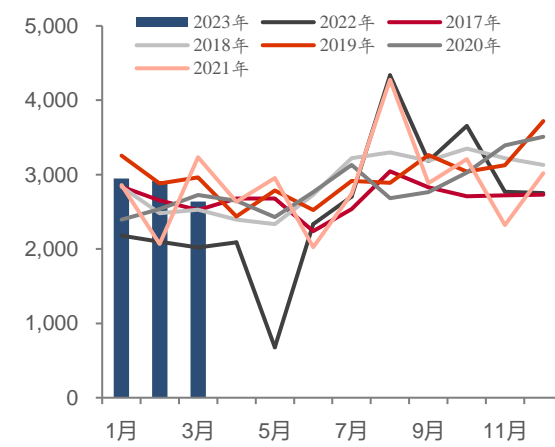
数据来源：海关总署，我的农产品，创元研究

图：中国豆油&棕榈油库存（单位：万吨）



数据来源：我的农产品，创元研究

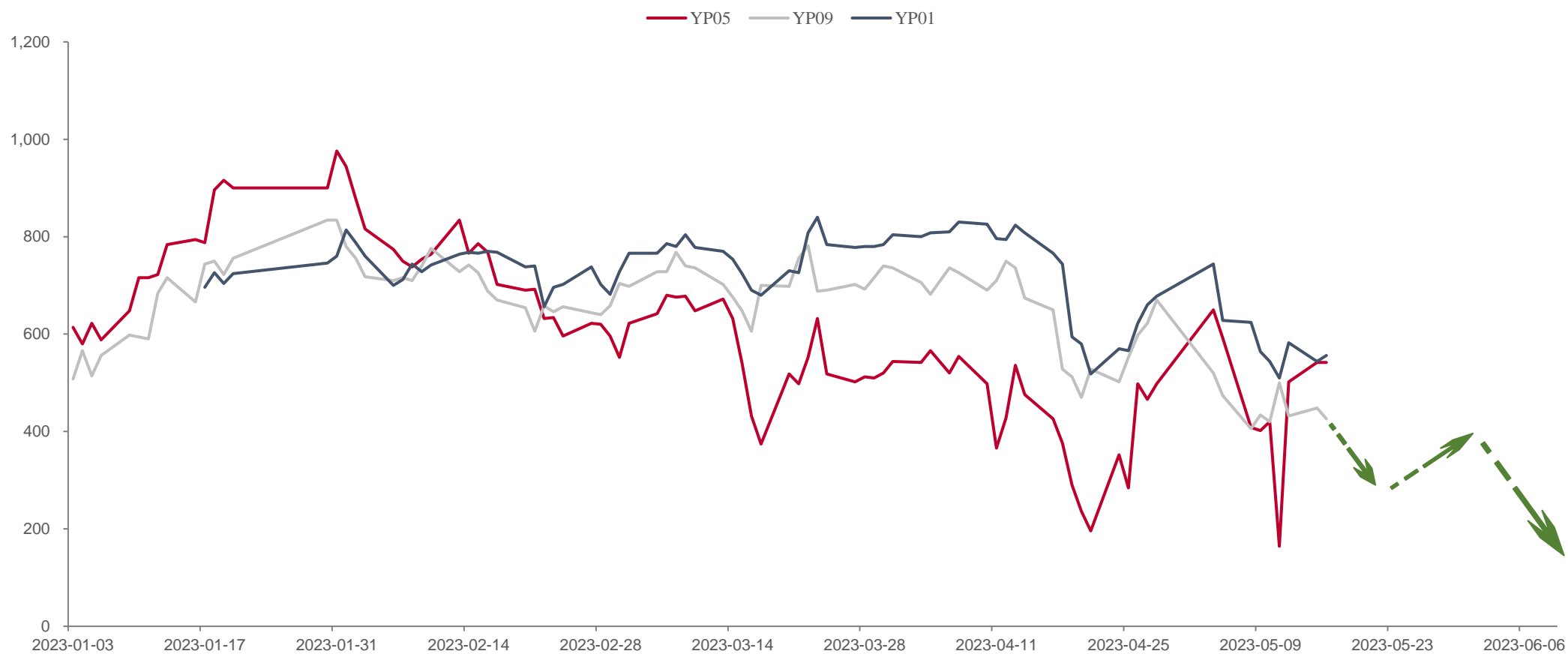
图：印尼棕榈油出口量（单位：千吨）



数据来源：Gapki，创元研究

### 3、行情展望

观点： Y弱P强延续，豆棕价差继续看缩，预计延续至三季度；  
09合约价差区间预计从（400,700）下移至（100,500）



## 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。