

## 豆棕油脂价差季节性策略

近期豆棕 9 月合约价差持续走扩，最近一个月的时间 9 月豆棕价差从负值持续扩大至接近 350 元。回顾两个品种的走势差异我们可以发现，棕榈油在春节之后大幅反弹，市场当时交易的是产地供给收缩逻辑，但 4 月下旬以来，由于棕榈油与其他油脂价差被严重压缩，棕榈油的消费收到明显抑制，这种消费的负反馈在过去几个月中持续发酵，表现出来的就是产地出口数据下滑，销区进口走弱，棕榈油表需数据明显下滑。海关公布的棕榈油 2024 年 4 月进口总量为 21.88 万吨，同比去年减少 32.58%，1-4 月累计进口总量为 97.47 万吨，同比去年下降 40.53%。而豆油同期表需较去年同期下降幅度不到 5%。从终端消费数据我们可以明显发现价差变化对终端消费的影响。而这种消费的变化也对油脂间价差形成明显的负反馈，

我们观察产地数据可以发现，马来进入到季节性增产周期，产量恢复速度较快，4 月产量明显高于去年同期，产地库存去库势头得到逆转，库存开始小幅掉头向上。而且马来西亚上周表示维持 6 月棕榈油出口关税在 8% 不变，同时下调了 6 月棕榈油的参考价，可见产地也在为后续的供给增长阶段开始做准备。

国内方面，库存仍处于此前的惯性状态，由于进口大幅下滑，棕榈油仍处于持续去库状态，在进口利润改善之前，预计短期库存难以快速提升。豆油方面库存小幅提升，主要是受压榨环节环比增长带动，考虑到当前的压榨利润水平，预计短期豆油库存仍将维持缓慢提升概率较大。基差层面看，目前棕榈油基差更高，9 月合约广东地区 21 日基差为 356 元，豆油广东 9 月合约 21 日基差为 177 元。

从估值层面或者从现实角度看，目前豆棕价差缺乏充足驱动，但目前油脂油料市场更多交易预期逻辑，以及宏观叠加商品市场气氛驱动，尤其是近期黄金、铜等品种大幅走强之后，资金对大宗商品整体走强的板块轮动逻辑对价格影响明显增强。

基于上述逻辑，我们认为棕榈油未来几个月在季节性供给上量的背景下缺乏利多驱动，而豆油受大豆季节性天气驱动存在较强的天气溢价驱动，在油脂里面豆油与棕榈油相比有更多的驱动题材，在资金

研究员：王晨希

邮箱 wangcx@ghlsqh.com.cn

TEL: 0571-85238509

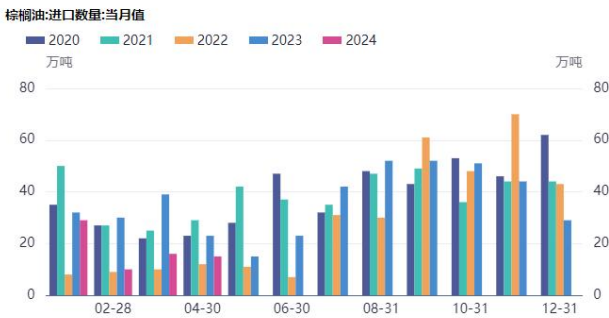
从业资格号：F3019654

投资咨询资格号：Z0011802

报告时间：2024 年 5 月 20 日

配置中更有可能作为多头配置，所以综合两个品种的基本面及未来驱动的差异，我们认为豆棕价差有进一步扩大的空间，9月合约可以适当配置做扩豆棕油价差头寸，持仓为一比一配置，入场价差可控制在330-350元之间，目标价位850-900元，止损300元。

图 1：棕榈油月度进口量



数据来源：海关，国海良时期货研究所

图 2：豆油与棕榈油 9 月价差



数据来源：IFIND，国海良时期货研究所

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，国海良时期货有限公司对这些公开资料获得信息的准确性、完整性及未来变更的可能性不做任何保证。

由于本报告观点受作者本人获得的信息、分析方法和观点所限，本报告所载的观点并不代表国海良时期货有限公司的立场，如与公司发布的其他信息不一致或有不同的结论，未免发生疑问，所请谨慎参考。投资有风险，投资者据此入市交易产生的结果与我公司和作者无关，我公司不承担任何形式的损失。

本报告版权为我公司所有，未经我公司书面许可，不得以任何形式翻版、更改、复制发布，或投入商业使用。如引用请遵循原文本意，并注明出处为“国海良时期货有限公司”。

如本报告涉及的投资与服务不适合或有任何疑问的，我们建议您咨询客户经理或公司投资咨询部。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议，或担保任何投资及策略契合个别投资者的情况。本报告并不构成给予个人的咨询建议，且国海良时期货有限公司不会因接收人收到本报告而视他们为其客户。

国海良时期货有限公司具有期货投资咨询业务资格。