

豆棕、菜棕价差有望继续向上修复

2024-04-22 22:59:13 来源： 作者：韦蕾 叶天

截至4月22日收盘，豆棕、菜棕2409合约价差分别为142元/吨和720元/吨，虽然仍处于历史偏低水平，但较清明节前的最低值190元/吨和300元/吨已出现了一定反弹。

虽然MPOB的3月报告继续下调马来西亚棕榈油库存至2023年6月以来的最低值171.5万吨，南部半岛棕榈油压榨商协会（SPPOMA）及航运机构高频数据也显示4月1—15日马来西亚棕榈油产量较3月同期大减22.27%、4月1—20日出口量较3月同期增加10.18%—14.32%，但市场对开斋节后马来西亚棕榈油产量的恢复情况较为乐观，冲淡了以上因素的利多影响。

产地供应方面，目前开斋节假期已经结束，后续马来西亚劳工工作时长逐渐恢复正常，利好棕榈油生产。接下来的5—9月是传统棕榈油产量高速增长期，近5年来产量月均增幅达3.77%，而且今年预计产量的恢复更为顺利。天气上，在2023年的厄尔尼诺现象期间，马来西亚仅有6月和10月出现了短时间的降雨减少，整体干旱情况并不严重，对2024年棕榈油生产的滞后影响恐有限，所以市场对马来西亚棕榈油后续增产抱有良好预期。印尼方面，1月棕榈油产量463万吨，为近5年内最高，且产量在传统减产季中反而环比增长5.9%，也释放出产量恢复的积极信号。

产地需求方面，4 月 15 日后穆斯林国家的斋月备货已经结束，对产地棕榈油出口的提振作用不再。而截至 4 月 19 日，国际豆棕价差 129 美元/吨为历史偏低水平，证明棕榈油价高，性价比较差。加上 5000 万吨级产量的阿根廷 2023/2024 年度大豆已经开始收割，待进厂压榨后国际豆油供应将大幅增加，打压国际棕榈油进口需求，因此目前强势的马来西亚棕榈油出口数据恐难以长期持续。

展望后市，开斋节后马来西亚棕榈油产量有望强势恢复，而斋月备货结束、棕油性价比差及国际豆油供应将增加打压出口需求，产地供需紧张边际递减，库存拐点可能在 5 月出现。随着供需紧张逐渐缓解后，产地棕榈油报价，尤其是远月报价会出现松动，利好国内进口。据机构测算，4 月 22 日，马来西亚棕榈油 9 月进口利润为-238 元/吨，加上基差后进口利润接近转正。进口窗口打开后国内积极采买，上周共买了 10 船 5—9 月棕榈油，且大部分落在三季度，因此国内远月棕榈油供应将逐渐转宽松。

短期来看，豆菜油因为基本面缺乏利多亮点而表现偏弱，暂时难以带领油脂整体大幅反弹。不过从中长期来看，北美作物种植生长季可能发生天气因素、全球旧作大豆菜籽库存持续消耗以及国内大豆菜籽三季度买船进度偏慢影响，后续豆菜油仍有重新走强的可能。

天气方面，NOAA 预测 2024 年春季期间全球将从目前的厄尔尼诺现象过渡至 ENOS 中性，在 6 月出现拉尼娜现象的可能性达 60%。拉尼娜现象可能导致北美出现干热天气，干扰作物生长。据统计，

2000 年至今，覆盖了美豆生长季的拉尼娜现象有 4 次、共 7 年，这 7 年中有 4 年美豆单产同比下滑，概率为 57%。此外，2016 年和 2010 年也是类似的厄尔尼诺-拉尼娜现象过渡期，而前者单产同比增加 8.13%，后者单产同比下降 1.14%。菜籽方面，覆盖加拿大菜籽生长季的共 7 年拉尼娜现象中，有 4 年的单产出现同比下滑，概率为 57%。加上 2024 年加拿大及欧洲菜籽预计减产，澳大利亚菜籽预计增产，全球供应维持紧平衡，因此市场对可能影响加拿大菜籽产量的因素更为敏感。

国际卖压方面，目前 2023/2024 年度阿根廷大豆开始收割上市、加拿大菜籽因出口缓慢而持续累库，豆菜油产地卖压较大。但是进入二、三季度后北美旧作大豆及菜籽不断消耗，而新作还在生长。供应青黄不接会导致国际大豆及菜籽进入去库周期，卖压将持续释放。而同一时间内棕榈油处于季节性增产期，国际卖压会同产地库存一起回升。

国内远期供应方面，根据统计，截至 4 月 15 日当周国内 6—8 月大豆买船进度分别为 47%、12%和 3%，较去年同期偏慢，可能导致三季度大豆供应相对紧张。

综上所述，目前豆棕、菜棕 2409 合约价差仍处于历史极低水平。截至 4 月 22 日收盘，豆棕、菜棕 2409 合约价差较去年同期低 328 元/吨和 557 元/吨，因此两个价差后续向上修复的空间仍充足。

总之，开斋节假期结束后马来西亚棕榈油产量有望强势恢复，出口则因为棕油性价比差和竞品油脂的冲击而受到抑制，供强需弱下马来西亚供需紧张格局将逐渐缓解。产地报价松动后国内远月棕榈油进口窗口打开，采买加速，三季度棕油供应预计相对充足。另外，今年夏季是厄尔尼诺现象向拉尼娜现象的转换期，市场有可能交易干热天气对北美作物生长的不利影响。待阿根廷大豆收割结束，进入二、三季度后国际大豆菜籽的卖压将逐渐释放。加之目前国内远月大豆买船进度偏慢，可能令三季度豆油供应偏紧张。因此我们倾向于国内外豆菜油远月合约的基本面要强于棕榈油。操作上，建议布局豆棕、菜棕2409合约价差走扩机会。（作者单位：长江期货）