



金信期货
GOLDTRUST FUTURES

抄底豆棕价差为时尚早

金信期货研究院

2024/1/19

截至1月18日豆棕05合约价差为72，除去2022年上半年印度尼西亚禁止棕榈油出口导致的豆棕价差极度反转达到负三千多外，目前豆棕价差已经来到了历年低点，接下来是回归还是突破？

- 豆油：南美丰产预期叠加巴西大豆CNF报价连跌，新作供应压力下进口成本下降
- 棕榈油：减产季叠加洪涝，去库周期内天气炒作发力，内外盘棕榈油走势偏强

基于以上基本面驱动来看，棕榈油仍将保持三大油脂领头羊低位，今年豆棕价差存在再度转负的概率，尤其是目前豆棕FOB价差已经转负，因此我们预测豆棕价差仍有走缩空间，抄底为时尚早。从时间上来看，以上走缩逻辑大概在2月春节后消化，3月棕榈油进入增产季，豆粕消费淡季油厂调降开机率下豆油供应减少，以及2-3月到港的不确定性等等。

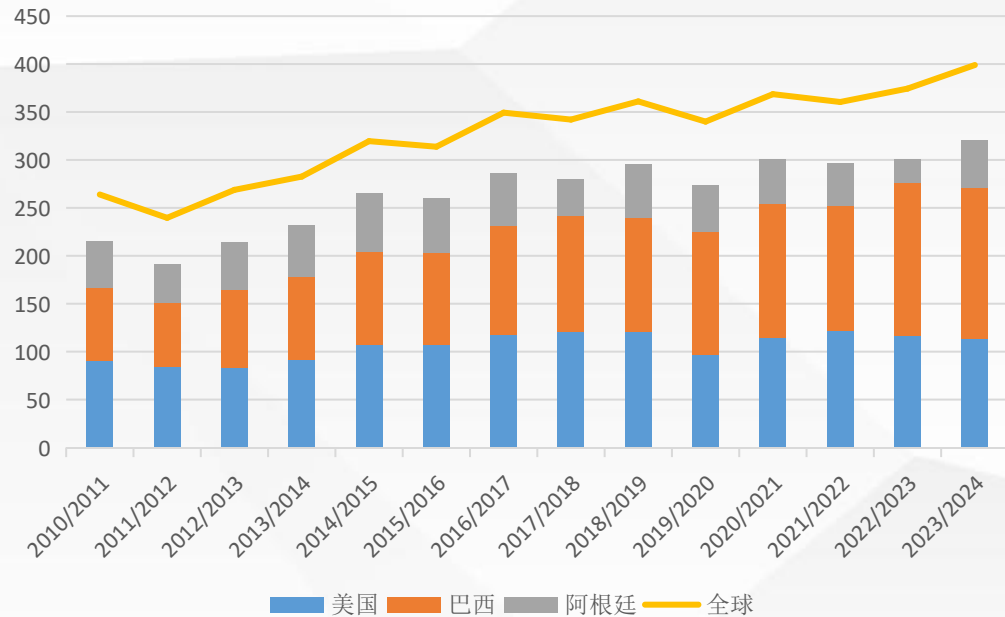
- 风险点：南美天气、进口大豆到港量、棕榈油买船

大豆产区

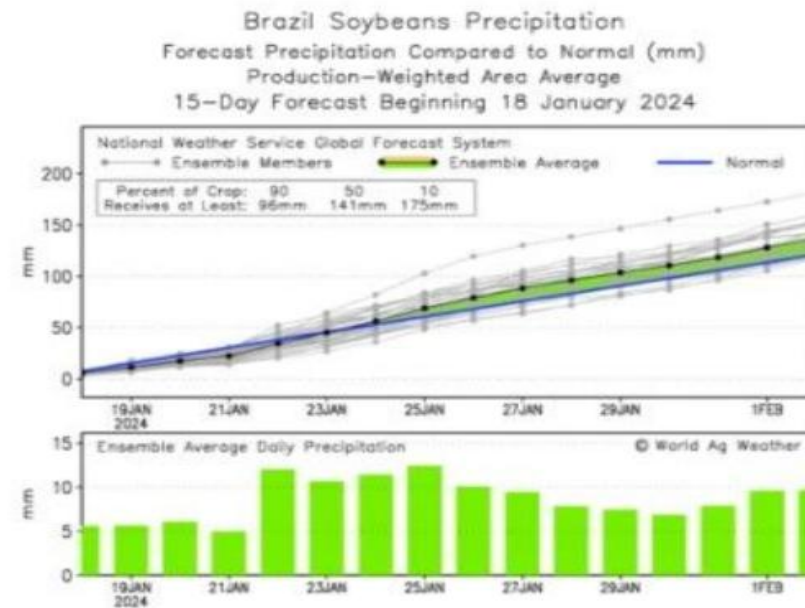


金信期货
GOLDTRUST FUTURES

大豆主产国年度产量（百万吨）



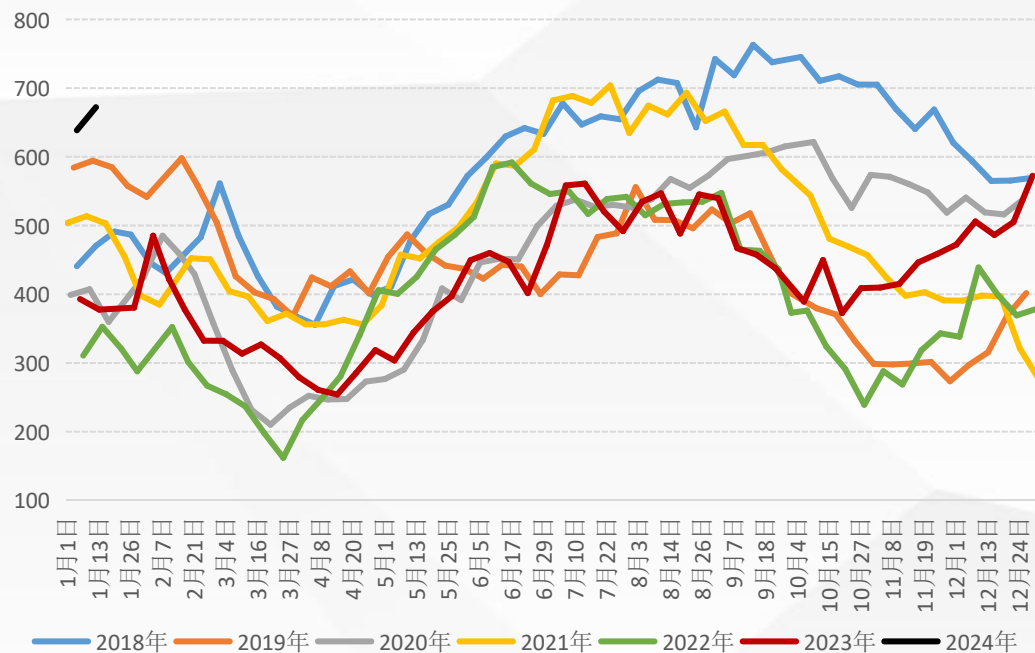
巴西产区未来15天累计降雨量距平



1月USDA报告对南美给出了2000万吨级别的供应增量，目前产区降雨良好，天气没有意外的情况下，2023/24年度全球大豆呈供应宽松格局。

大豆进口

国内大豆库存(万吨)



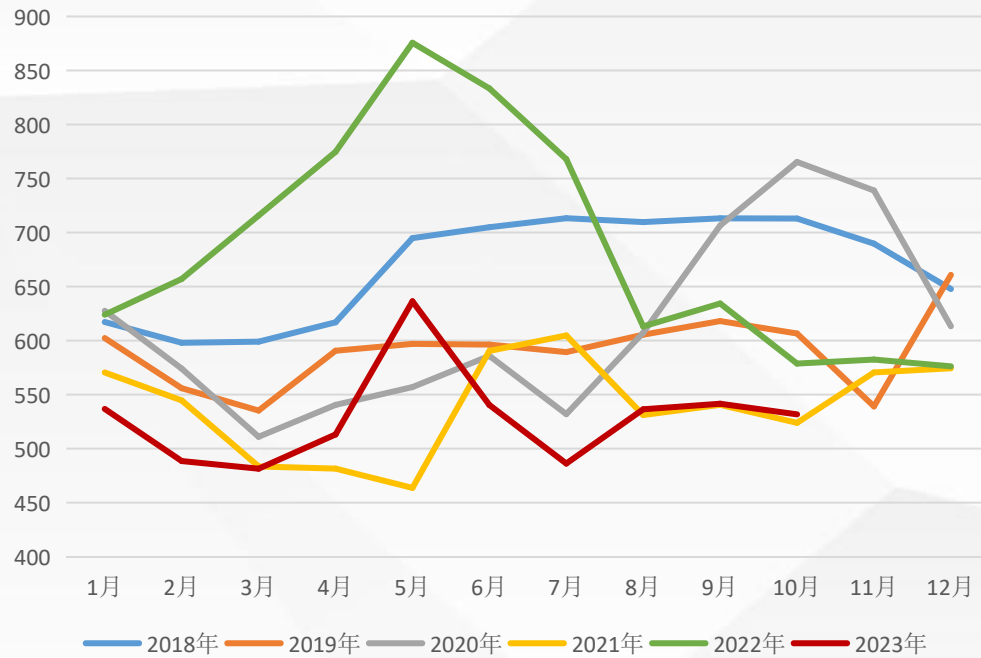
进口大豆近月升贴水走势



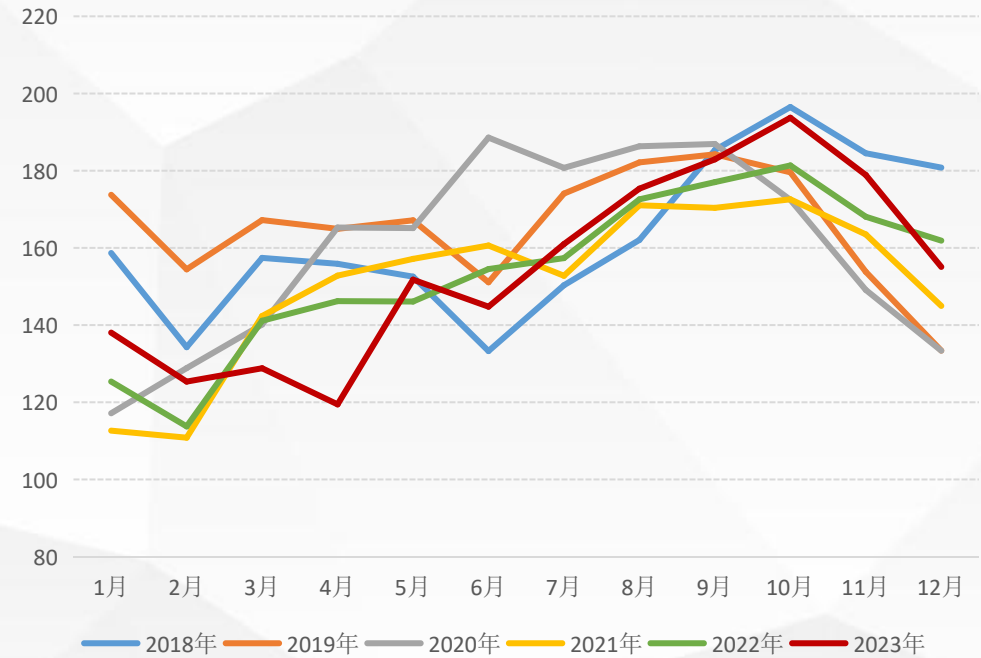
大豆的供应压力已经较去年先从升贴水上反映出来，去年3月中巴西近月CNF才降到100，今年1月中CNF已经跌破100。目前美豆已经跌到1200附近，如果2-3月天气无意外，美豆价格及巴西升贴水预计还会走弱，进口成本下降利空国内豆油价格。

棕榈油产区

印尼马来合计棕榈油库存(万吨)

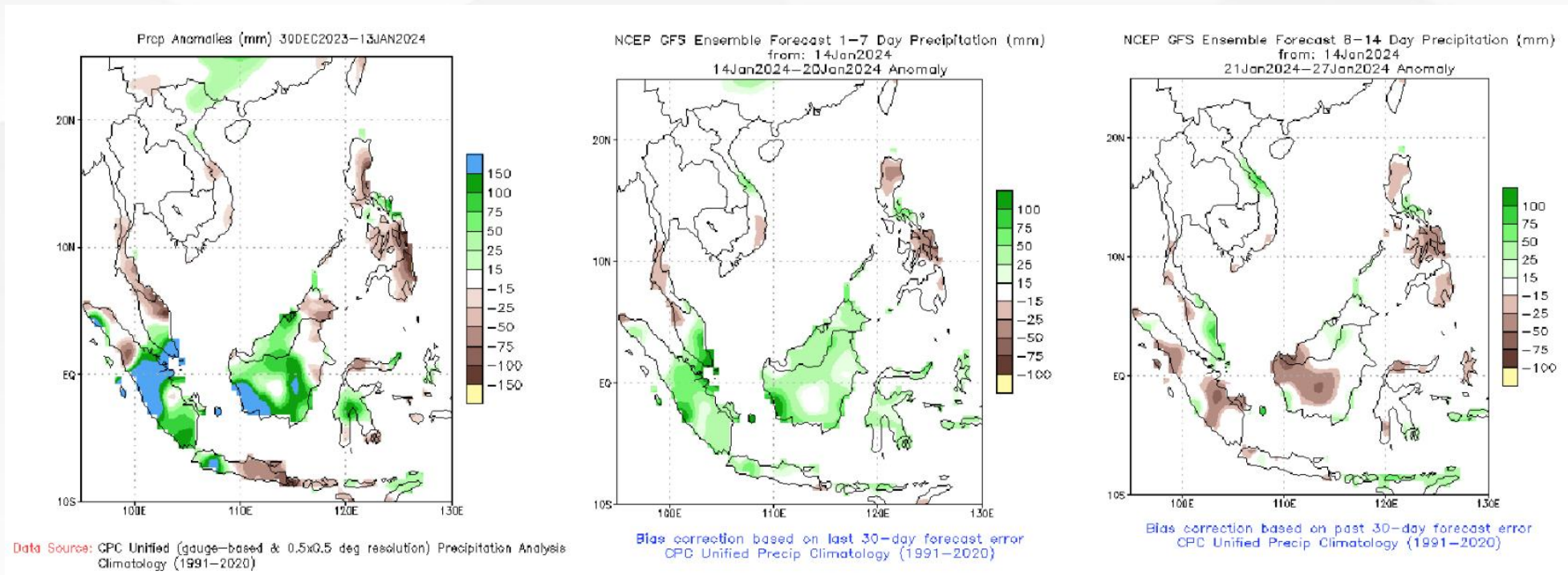


马来西亚棕榈油产量(万吨)



棕榈油目前处于减产季节，产地进入去库周期，且截至2023年10月印马产区合计库存压力不大。

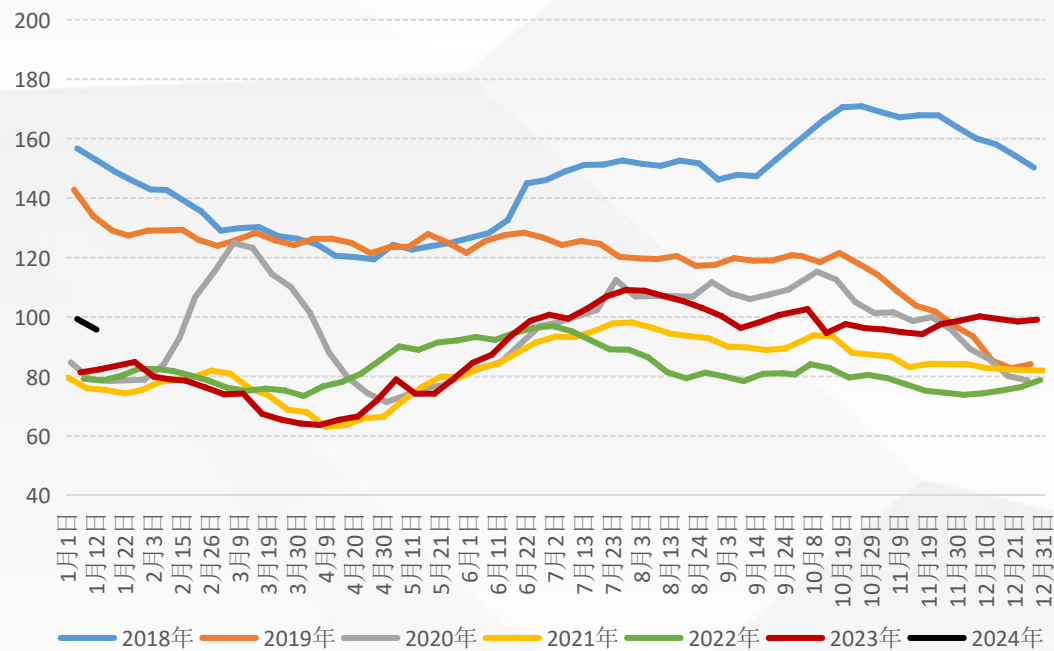
棕榈油产区



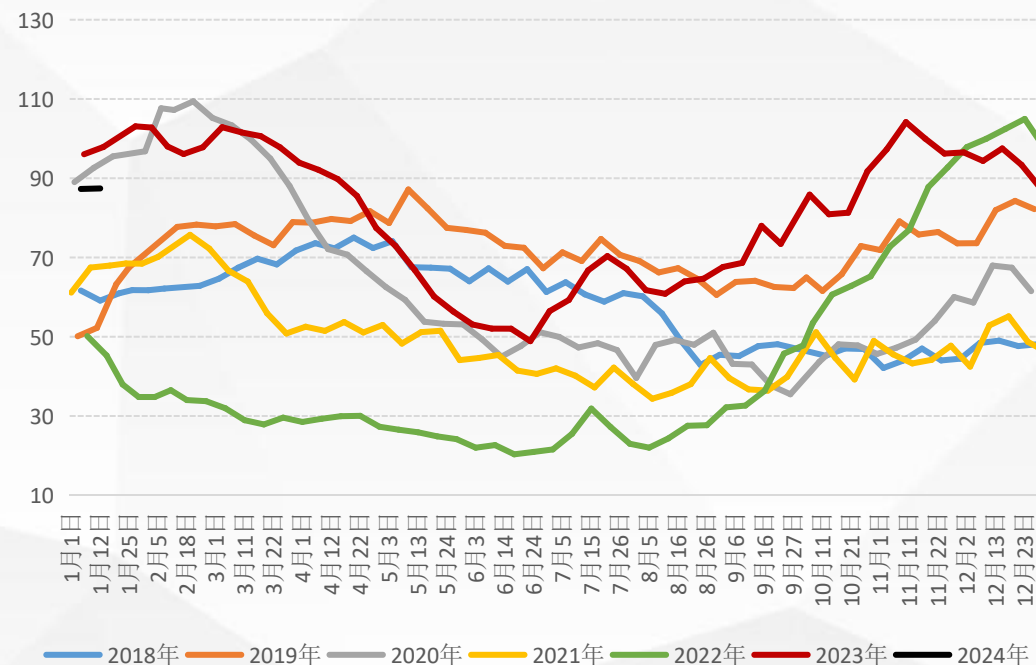
1月上半月马来西亚和印度尼西亚多个地区降雨偏多，尤其是马来的柔佛和印尼的廖内，产区洪涝也是近期内外盘棕榈油走势较强的原因，下半月降雨有所减少，集中在少部分地区。

国内油脂库存

豆油库存(万吨)



棕榈油库存(万吨)

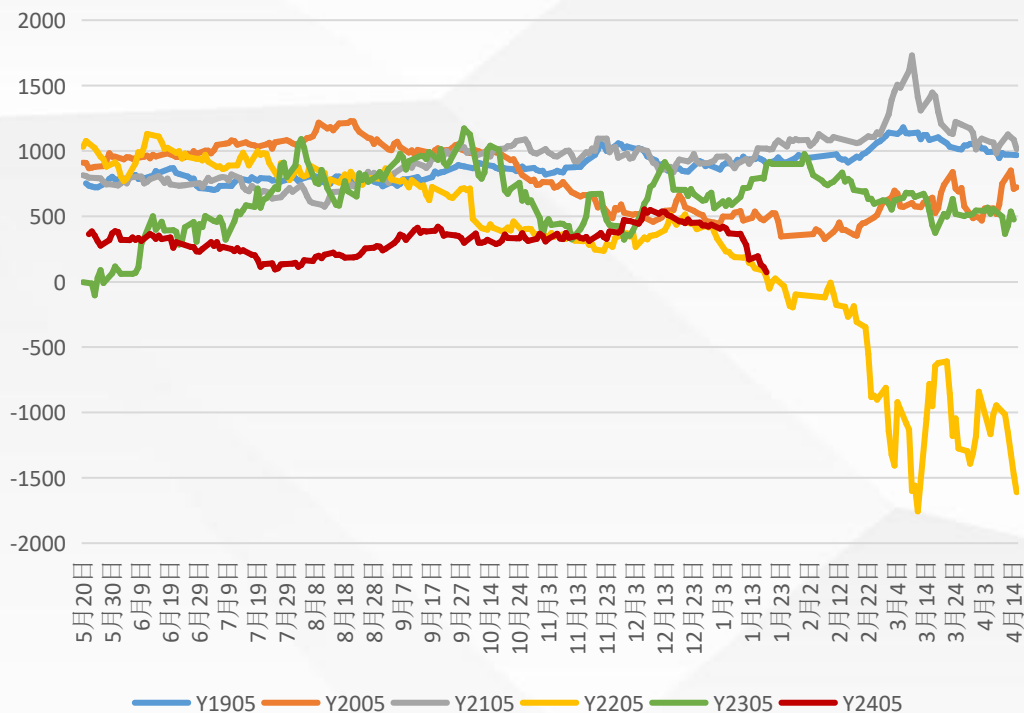


国内大豆供应充足，豆油降库存依赖上游油厂主动调降开机率；棕榈油进口利润倒挂，1-2月买船较少，预计国内棕榈油维持去库预期。

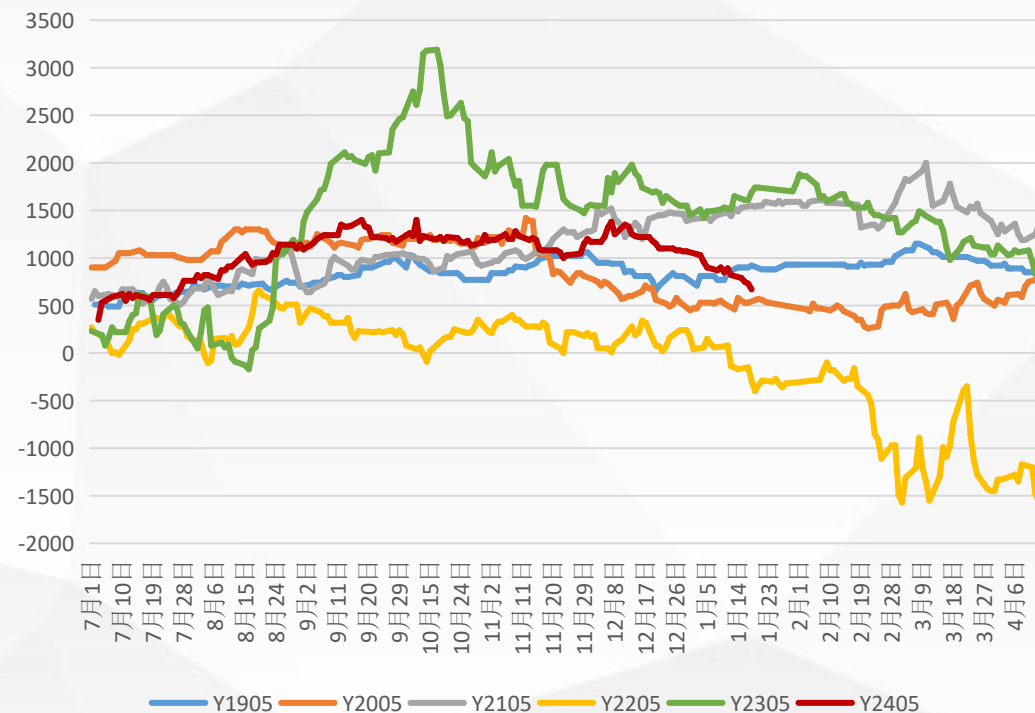
价差走势



YP05



YP现货价差



截至1月18日，豆棕05合约价差为72，华南地区豆棕现货价格为670，盘面及现货价差进一步收窄。

价差预测



指标名称	离岸价:豆油: 阿根廷	FOB离岸价:棕榈 油:马来西亚	豆棕FOB价差
2024-01-03	839	827	12
2024-01-04	845	820	25
2024-01-05	848	825	23
2024-01-08	830	827	3
2024-01-09	835	830	5
2024-01-10	839	830	9
2024-01-11	848	845	3
2024-01-12	846	852	-6
2024-01-15	828	865	-37
2024-01-17	819	860	-41
2024-01-18	834	850	-16

豆棕价差		豆油05价格						
		7300	7400	7500	7600	7700	7800	7900
棕 榈 油 05 价 格	6900	400	500	600	700	800	900	1000
	7000	300	400	500	600	700	800	900
	7100	200	300	400	500	600	700	800
	7200	100	200	300	400	500	600	700
	7300	0	100	200	300	400	500	600
	7400	-100	0	100	200	300	400	500
	7500	-200	-100	0	100	200	300	400
	7600	-300	-200	-100	0	100	200	300
	7700	-400	-300	-200	-100	0	100	200
7800	-500	-400	-300	-200	-100	0	100	

基于油脂暂无实质性转势驱动，预计维持宽幅震荡走势，在震荡区间内做价差预测，可以看到今年价差存在再度转负的概率，尤其是目前豆棕FOB价差已经转负，因此结合前面分析的基本面驱动，我们预测豆棕价差仍有走缩空间，抄底为时尚早。

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。