

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| [Table\_main] | 行业研究类模板 |  |
| 跟踪报告 |  | **农产品行业** |  | 报告日期：2020年9月1日 |  |
|  | 此一时彼一时，做空豆棕价差正当时 |  |
|  |
|  |  |  |  |  |  |
| 行业公司研究｜农产品研究｜ |  |  | ：向博 Z0015359：0571-87219375：xb@cnzsqh.com |  |

|  |  |
| --- | --- |
| [table\_invest] |  |

|  |
| --- |
| [table\_research] |
| 报告撰写人： | 向博 |
| 数据支持人： | 向博 |

 |  |
| **报告导读**从基本面来看，全球棕榈油库存结构改善幅度好于豆油，短期美豆涨势暂缓限制豆棕价差扩大的空间，豆粕需求恢复的背景下国内豆油重启累库周期，而棕油库存相对偏低，未来重心预计仍处于较低水平，从季节性来看，四季度价差倾向于缩小，整体而言，建议逢高做空豆棕价差。  |
|  |

**正文目录**

[1. 基本面 3](#_Toc49859868)

[1.1. 全球油脂 3](#_Toc49859869)

[2. 国内油脂 5](#_Toc49859870)

[2.1. 豆油 5](#_Toc49859871)

[2.2. 棕榈油 6](#_Toc49859872)

[2.3. 季节性 6](#_Toc49859873)

[3. 基差 7](#_Toc49859874)

[4. 结论 7](#_Toc49859875)

**图表目录**

[图1：全球豆油库存及库消比 3](#_Toc49859876)

[图2：全球豆油期末库存及库消比（含大豆折油） 3](#_Toc49859877)

[图3：全球棕榈油库存及库消比 3](#_Toc49859878)

[图4：马棕供需平衡表 4](#_Toc49859879)

[图5：马来+印马棕榈油库存 4](#_Toc49859880)

[图6：美大豆压榨量 4](#_Toc49859881)

[图7：美豆油库存 4](#_Toc49859882)

[图8：大豆进口量（预估） 5](#_Toc49859883)

[图9：国内大豆库存 5](#_Toc49859884)

[图10：大豆压榨量（预估） 5](#_Toc49859885)

[图11：国内豆油表观需求 5](#_Toc49859886)

[图12：国内豆油库存 5](#_Toc49859887)

[图13：国内豆油平衡表 6](#_Toc49859888)

[图14：我国24度棕榈油进口量（预估） 6](#_Toc49859889)

[图15：国内棕榈油港口库存 6](#_Toc49859890)

[图16：大连盘1月合约豆棕价差 6](#_Toc49859891)

[图17：大连盘5月合约豆棕价差 6](#_Toc49859892)

[图18：豆油1月合约-日照 7](#_Toc49859893)

[图19：棕榈油1月合约-天津 7](#_Toc49859894)

# 基本面

## 全球油脂

从美国农业部的数据来看，新年度棕榈油库存改善幅度高于豆油，主要归功于产量端的下滑。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图1：全球豆油库存及库消比 |  | 图2：全球豆油期末库存及库消比（含大豆折油） |
|  |  |  |
| 资料来源：USDA、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：USDA、浙商期货研究中心 |

|  |
| --- |
| 图3：全球棕榈油库存及库消比 |
|  |
| 资料来源：USDA、浙商期货研究中心 |

目前印尼及马来库存水平处历年均值附近，印尼上半年产量预计和去年持平，而马来则低于去年。

|  |  |
| --- | --- |
| 图4：马棕供需平衡表 |  |
|  |  |
| 资料来源：MPOB、浙商期货研究中心 |  |

|  |  |
| --- | --- |
| 图5：马来+印马棕榈油库存 |  |
|  |  |
| 资料来源：MPOB，GAPKI、浙商期货研究中心 |  |

CBOT大豆大幅上涨带动美豆油上行，其库存季节性下滑，目前处历年均值水平。不过目前临近USDA9月报告和美豆集中上市时间点，预计上行趋势暂缓。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图6：美大豆压榨量 |  | 图7：美豆油库存 |
|  |  |  |
| 资料来源：NOPA、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：NOPA、浙商期货研究中心 |

# 国内油脂

## 豆油

今年国内进口量预计达到9700万吨，而作为对比，2019年为8800万吨，2018年为8700万吨，2017年为9400万吨。随着大豆持续到港，国内大豆库存攀升，截至8月28日，库存量为603.97万吨，而油厂压榨维持高位，周度量在200万吨以上，折豆油37万吨以上

|  |  |
| --- | --- |
| 图8：大豆进口量（预估） |  |
|  |  |
| 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |  |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图9：国内大豆库存 |  | 图10：大豆压榨量（预估） |
|  |  |  |
| 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |

从需求来看，本年度豆油需求略高于往年水平，不过二三季度整体不及产量增量，库存有所累积，截至8月28日，国内豆油库存量为130.745吨，处历年均值水平。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图11：国内豆油表观需求 |  | 图12：国内豆油库存 |
|  |  |  |
| 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |

从我们对豆油的年度平衡表预估来看，新年度豆油将重新步入累库节奏，豆粕再次占据主动权。

|  |
| --- |
| 图13：国内豆油平衡表 |
| C:\Users\Administrator\AppData\Local\Temp\1598928306(1).jpg |
| 资料来源：浙商期货研究中心 |

## 棕榈油

国内棕榈油整体进口量略低于去年，库存处历年偏低水平。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图14：我国24度棕榈油进口量（预估） |  | 图15：国内棕榈油港口库存 |
|  |  |  |
| 资料来源：天下粮仓、中国海关、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |

## 季节性

从季节性来看，豆棕价差自9月起偏向于走低，

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图16：大连盘1月合约豆棕价差 |  | 图17：大连盘5月合约豆棕价差 |
|  |  |  |
| 资料来源：浙商期货研究中心 |  | 资料来源：浙商期货研究中心 |

# 基差

豆油和棕油基差均处历年的较高水平。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 图18：豆油1月合约-日照 |  | 图19：棕榈油1月合约-天津 |
|  |  |  |
| 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |  | 资料来源：天下粮仓、浙商期货研究中心 |

# 结论

从基本面来看，全球棕榈油库存结构改善幅度好于豆油，短期美豆涨势暂缓限制豆棕价差扩大的空间，豆粕需求恢复的背景下国内豆油重启累库周期，而棕油库存相对偏低，未来重心预计仍处于较低水平，从季节性来看，四季度价差倾向于缩小，整体而言，建议逢高做空豆棕价差。

**免责声明：**

**本报告版权归“浙商期货”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商期货”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。**