



套利研究：油脂间价差及油粕比追踪

长安期货有限公司

2020年6月22日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本面信息

1、产地产量方面，西马南方棕油协会 SPPOMA 公布的高频产量数据显示，马来西亚 6 月 1-15 日产量环比增加 22%。按照目前趋势来看，棕榈油 6 月产量大概率不会出现明显下滑。

2、产地出口表现较为强劲，ITS 数据显示，马来西亚棕榈油 6 月 1-15 日出口环比增加 79.86%，Amspec 最新的数据显示，6 月 1-20 日棕榈油出口量环比增长 55.3%。在出口激增的预期下，即使产地供应良好，预计也不会产生较大累库幅度。

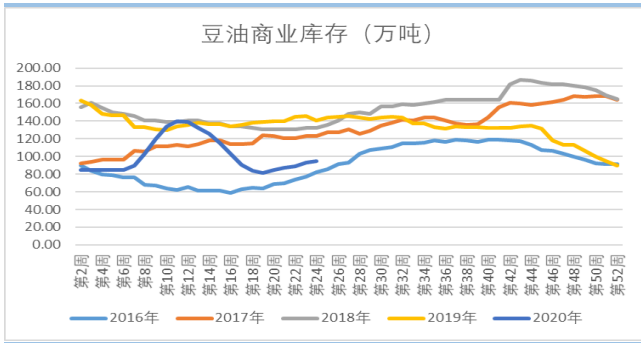
3、国内目前油厂压榨量依旧维持偏高水平，但因近期餐饮恢复叠加院校开学使豆油消费表现良好，使得累库趋势虽然仍在继续，但累库幅度并不大，对豆油期价产生的压力较为有限。截至 6 月 12 日，国内油厂豆油库存 95.6 万吨，周度环比增加 0.7 万吨。

4、国内棕榈油库存继续下降，截至 6 月 12 日，全国港口食用棕榈油总库 35.21 万吨，较上月同期降幅 20.56%。国内菜油库存处于历史同期低位，因中加关系未得到解决，供应端偏紧格局持续，虽然毛菜油的进口有一定增加，但仍难弥补供应缺口。

综合来看，目前宏观情绪转好，原油企稳，国内棕油进口利润倒挂，库存连续下降，虽然产地供应并未出现减产迹象，但在出口量激增的情况下，未来累库幅度将有限，棕榈油底部支撑较为明显；豆油目前因油厂压榨量依然处于高位，累库趋势延续，不过库存绝对量不高，累库幅度也有限；菜油在其偏紧的供需格局之下，盘面出现 17 连阳，短期关注期价上涨至高位后出现的调整需求，且临近端午假期，油脂暂以多头获利兑现为主导，不过三大油脂在没有其他利空消息出现的情况下，整体格局依然易涨难跌。

图 1：豆油商业库存

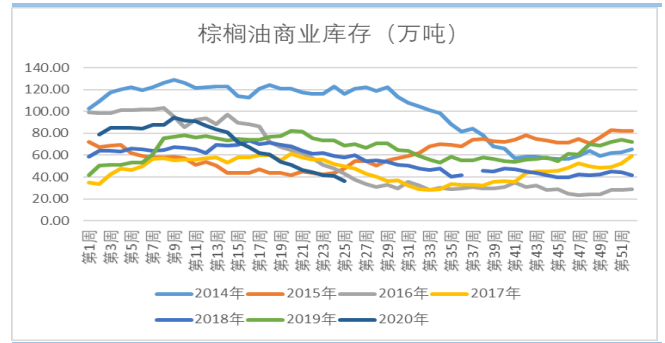
单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

图 2：棕榈油商业库存

单位：万吨



资料来源：wind，长安期货

➤ 油脂价差及油粕比分析

价差走势图	套利机会分析
	<p>1、进入 6 月以来菜-豆价差连续上行，上周主力合约价差已达到 1700 以上的高位。主要原因在于孟晚舟一案的判决结果使中加关系再次陷入僵局，菜油原料进口偏紧的问题短期难以解决，提振期价出现连续上行。而豆油因压榨量较高，库存小幅累积，上方压力较菜油更为明显。</p> <p>2、菜油-豆油价差区间一般在 [0, 1500]；</p> <p>3、10 年均值为 598 元/吨；</p> <p>4、5 年均值为 689 元/吨；</p> <p>5、截至 2020 年 6 月 19 日，菜油-豆油价差为 1735 元/吨，已突破一般价差区间，处于历史高位。</p> <p>6、后期来看，菜油在连续上涨至高位后盘面或存一定调整需求，叠加菜油与相关油脂的高价差之下需求或受到一定制约，进一步上涨空间有限，菜豆价差或维持高位震荡，且临近假期，前多投资者减仓或止盈离场。</p>



1、5月以来豆-棕价差维持震荡下行的态势，主要缘于棕榈油产地方面边际利好消息频出，多头情绪获得较大提振，而豆油因为压榨量维持高位使期价承压。

2、豆油-棕榈油价差区间一般在[500, 1300]；

3、10年均值为972元/吨；

4、5年均值为830元/吨；

5、截至2020年6月19日，豆油-棕榈油价差为634元/吨，处于历史区间的较低位置。

6、短期来看，国内棕榈油库存持续下滑及产地出口持续向好使期价支撑较强，豆棕价差或仍有一定的走缩空间，但鉴于假期即将到来，面临的不确定性较多，建议豆棕价差前空投资者适当止盈保护利润，中长期可等待棕榈油产地供应压力到来以及豆油增库放缓带来的价差扩大的机会。



1、伴随着棕榈油产地利好消息的不断出现，以及孟晚舟判决结果的出炉，菜油与棕榈油就出现了轮番上涨的行情，6月整体菜油的表现要更强于棕榈油。

2、菜油-棕榈油价差区间一般在[800, 2500]；

3、10年均值为1572元/吨；

4、5年均值为1521元/吨；

5、截至2020年6月19日，菜油-棕榈油价差为2395元/吨，处于历史偏高位置。

6、后期来看，中加问题不解决，菜油供给偏紧的格局或将成为常态，而棕榈油方面出口向好，国内库存偏低，整体格局依然偏强，目前来看菜棕的强弱关系并不十分明朗，暂以观望

	<p>为宜，尤其关注棕榈油产地供应方面的数据。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、油粕比近期维持在 2.0 位置附近震荡，近期大豆大量到港情况下，油厂维持高开机率，使豆油豆粕均承受了一定压力。 2、油粕比 10 年均值为 2.3126； 3、油粕比 5 年均值为 2.1169； 4、截至 2020 年 6 月 19 日，豆油/豆粕为 2.0477，处于历史偏低水平； 5、后期来看，豆粕多空博弈仍在继续，短期仍以震荡为主。豆油受到相关油脂走强的带动，不过压榨量高位格局下，上方空间受限，短期内油粕比或延续低位震荡，中长期在油粕比处于低位的情况下，可关注豆油的累库是否存有放缓趋势，以及消息面会否出现提振，从而带来油粕比走强的机会。
<p>关注要点</p>	<p>产地棕榈油产量及出口情况</p> <p>国内油脂库存情况</p> <p>国内疫情发展变化</p>

长安期货有限公司

胡心阁 F3064864

2020 年 6 月 22 日

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构

江苏分公司

地 址: 常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电 话: 0519-85185598
传 真: 0519-85185598

山东分公司

地 址: 山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电 话: 0535-6957657
传 真: 0535-6957657

福建分公司

地 址: 福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号
新景中心 B 栋 1007-1008 室
电 话: 0592-2231963
传 真: 0592-2231963

上海营业部

地 址: 上海市杨浦区大连路宝地广场 A 座 1605
电 话: 021-60146928
传 真: 021-60146926

郑州营业部

地 址: 郑州市郑东新区商务外环 30 号期货大厦
1302 室
电 话: 0371-86676963
传 真: 0371-86676962

淄博营业部

地 址: 山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐
和大厦 B 座 501 室
电 话: 0533-6217987 0533-6270009

汉中营业部

地 址: 汉中市汉台区东一环路北段康桥枫景一
期三层
电 话: 0916-2520085
传 真: 0916-2520095

宝鸡营业部

地 址: 宝鸡市渭滨区经二路 155 号国恒金贸大
酒店 21 层
电 话: 0917-3536626
传 真: 0917-3535371

西安和平路营业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206088 029-87206178
传 真: 029-87206165

西安经济技术开发区营业部

地 址: 西安经济技术开发区凤城八路 180 号长
和国际 E 座 1501 室
电 话: 029-87323533 029-87323539
传 真: 029-87323539

能源化工事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206172
传 真: 029-87206165

金融事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206171
传 真: 029-87206163

农产品事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87206176
传 真: 029-87206176

金属事业部

地 址: 西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层
电 话: 029-87380130
传 真: 029-87206165