



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11月17日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本面信息

1、美国农业部 USDA 周五公布的出口销售报告显示，11 月 5 日止当周，美国 2020/21 年度大豆出口销售净增 146.85 万吨，创年度最低，较前一周下滑 4%，较前四周均值减少 26%，此前市场预估为净增 80-180 万吨，其中对中国大陆出口销售净增 74.56 万吨。

2、上周五巴西马托格罗索州 IMEA 称，当周 2020/21 年度大豆作物播种进度明显加快，较前一周攀升 10.82%，不过农业咨询机构 AgRural 称因为今年不规律的降水，丰产的可能已经不大。

3、西马南方棕油协会 SPPOMA 发布的数据显示，11 月 1-15 日马来西亚棕榈油产量较 10 月同期下降 16%；船运调查机构 ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示，马来西亚 11 月 1-15 日棕榈油产品出口量分别较前月同期下滑 14%和 11.75%。

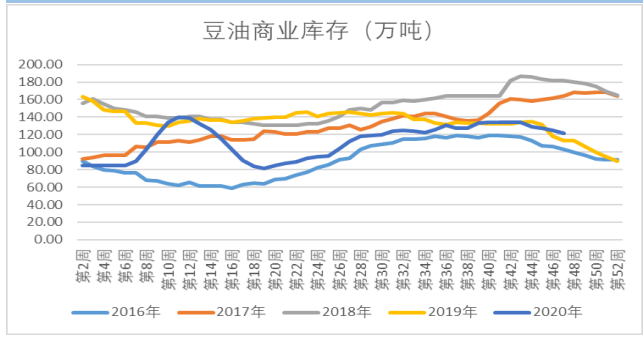
4、上周全国主要油厂压榨总量达到 212 万吨（出粕 167 万吨，出油 40 万吨），较前一周增幅 1.17%；开机率较前一周的 60.55%增幅 0.7%，据天下粮仓调查显示未来两周压榨量继续回升，本周预计在 213 万吨，下周或将回升至 215 万吨。

5、国内库存方面，截止 11 月 13 日，国内豆油商业库存为 117.91 万吨，较上周下降 3.93 万吨，较上月同期降幅 10.67%，较去年同期增幅 3.89%，五年均值为 132.52 万吨。全国港口食用棕榈油总库存为 39.11 万吨，较前一周增加 5.8%，较上月同期的 42.24 万吨降幅 7.41%，较去年同期降幅 39.9%。上周菜籽油厂开机率明显回落，导致两广及福建地区菜油库存下降至 3.66 万吨，较上周的 4.05 万吨降幅 9.63%，较去年同期降幅 49.52%。国内油脂库存整体仍处于偏低水平，使期价下方支撑较强。

综合来看，美豆周度出口销售数据下滑以及南美播种加快使美豆进一步上冲动能减弱，但巴西的天气或已使丰产可能性不大，成本端维持坚挺，自身供需方面豆油压榨量依然高企，但需求较好，豆油库存继续下降，叠加备货旺季日益临近并且市场传言未来几个月国期仍有收储，棕榈油在产量连续下滑的情况下，库存较难重建，与此同时，中加关系暂未见明显缓

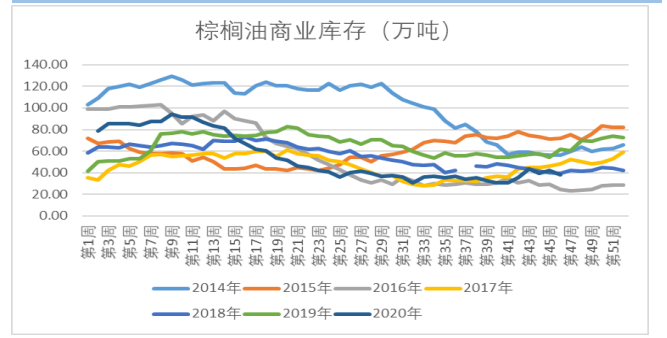
和迹象，国内菜棕油库存均无较大压力，三大油脂基本面偏紧状态未改。但需注意随着价格攀升至高位，资金逢高止盈意愿增加，叠加欧美疫情的加剧仍带来一定风险，跟盘波动频率或也较为剧烈。

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
	<ol style="list-style-type: none"> 1、菜豆价差自 8 月的历史高位回落，因为自三季度以来油脂的核心驱动已转向豆棕油，近期价差维持在 2000 元/吨的水平附近震荡。 2、菜油-豆油价差区间一般在 [0, 2000]； 3、10 年均值为 659 元/吨； 4、5 年均值为 840 元/吨； 5、截至 2020 年 11 月 16 日，菜油-豆油价差为 2025 元/吨，已突破近几年一般价差区间，处于历史高位。 6、近期来看，菜油基本面的变化不大，大选落幕市场对中加关系缓和存有期待，不过目前来看仍无明显迹象，偏紧状态恐将维持。豆油后期预计仍偏强，渠道备货及国企收储均有加持，因此菜豆价差或难以上行，以高位略偏弱震荡为主。操作上建议暂时观望。

请务必阅读正文后的免责声明部分！

放心的选择 贴心的服务



- 1、菜棕价差在 11 月初上升至 3300 以上的历史高位，主要原因在于海外疫情二次加剧，原油下跌对棕榈油产生一定牵制，而菜油储备轮入加剧供给紧张格局。近期稍回落至 3000 附近，因马来西亚库存低位对棕榈油形成提振。
- 2、菜油-棕榈油价差区间一般在[800, 3000]；
- 3、10 年均值为 1625 元/吨；
- 4、5 年均值为 1659 元/吨；
- 5、截至 2020 年 11 月 16 日，菜油-棕榈油价差为 3031 元/吨，处于历史绝对高位。
- 6、后期来看，菜油在政策不发生变化的情况下，基本面或变化不大，棕榈油短期仍受到地产量降幅扩大的支撑表现较强，不过中期或随着国内消费放缓，库存有一定回升。因此短期菜棕价差或仍有回落，不过幅度有限，不宜追空。



- 1、10 月以来，豆棕价差基本维持在 900-1100 的区间内震荡。豆油及棕榈油基本面均有较强支撑，因此未见明显趋势。
- 2、豆油-棕榈油价差区间一般在[500, 1200]；
- 3、10 年均值为 965 元/吨；
- 4、5 年均值为 819 元/吨；
- 5、截至 2020 年 11 月 16 日，豆油-棕榈油价差为 1006 元/吨，高于历史均值水平。
- 6、后期来看，四季度是豆油备货旺季，叠加国企收储一直在进行当中，使得国内库存持续下降，成本端美豆在 11 月公布的偏紧的平衡表的基础上，仍存在拉尼娜天气的炒作，易涨难跌。棕榈油产地在减产周期背景下，如果出口

	<p>没有超预期大幅下滑，库存大概率维持低位，会给予连棕盘面支撑，不过因为天气转冷，消耗降低，国内库存或有一定回升预期，因此预计春节前豆油的表现会稍强于棕榈油，豆棕价差有一定的走扩空间。不过短期棕榈油产量降幅扩大对盘面的提振仍然较强，建议投资者持续关注，等待入场布局豆棕价差多单的机会。</p>
	<p>1、10 月底以来，油粕比震荡上行。在美豆大幅上行的利多影响下，豆油豆粕均获得提振，但国庆后压榨量就回归了高位，供给压力趋升对粕产生一定压制，但豆油因需求较好库存低位，叠加相关油脂基本面也较强，使其表现更为强势。</p> <p>2、油粕比 10 年均值为 2.2943；</p> <p>3、油粕比 5 年均值为 2.1248；</p> <p>4、截至 2020 年 11 月 16 日，豆油/豆粕为 2.4410，处于历史偏高水平；</p> <p>5、后期来看，豆油正值四季度消费旺季，备货或将开启，叠加市场仍有收储传言，油的强势短期难改，鉴于粕的需求不及油强，油厂压榨高企或给予粕更大大压力，预计短期内油强粕弱的格局难以改变，可继续做多油粕比。</p>
<p>关注要点</p>	<p>海外疫情发展</p> <p>南美天气情况</p> <p>产地棕榈油产量及出口情况</p> <p>国内油脂消费情况</p>

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

安徽分公司

地 址: 合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电 话: 0551-62623638

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

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

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