



套利研究：油脂间价差及油粕比追踪

长安期货有限公司

2021年1月15日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本面信息

1、MPOB：马来西亚 12 月毛棕榈油产量为 133 万吨，较 11 月环比降幅为 10.8%；出口量较前月的 130.3 万吨大幅上升 24.33%至 162 万吨，但同时进口量较前月大涨 150%至 28 万吨，最终期末库存较 11 月继续下降 19.44%至 126 万吨，创下 2007 年 6 月以来的新低。但产地基本面偏紧的预期已在此前行情中持续兑现，从预期偏差角度来看，最终库存降幅其实是不及此前机构预期的，因此该报告数据整体中性略偏空。

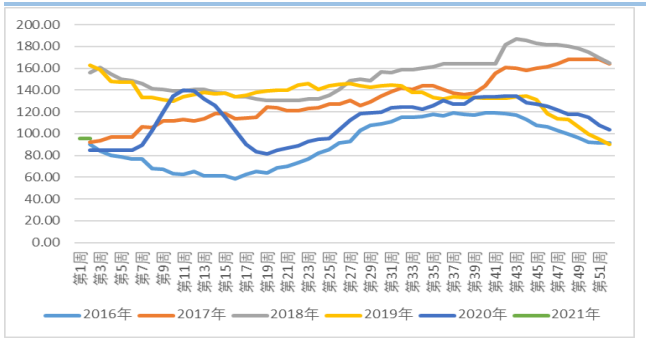
2、ITS 和 AmSpec 最新公布的数据显示，马来西亚 1 月 1-10 日棕榈油产品出口量分别为 26.008 万吨和 27.1789 万吨，较前月同期下降 35.4%和 35%。其中对印度出口量骤降，刷新 11 个月低位。

3、USDA：美豆单产较 12 月下调 0.5 蒲/英亩，收获面积未作调整，产量下调 0.35 亿蒲至 41.35 亿蒲，伴随美新豆单产及产量调低的同时，压榨与出口预估双双调高，导致期末结转库存如期下降。南美方面，巴西产量未变，阿根廷大豆产量下调 200 万吨至 4800 万吨。报告利多油脂油料。

4、截止 1 月 8 日，国内豆油商业库存为 88.435 万吨，较上周的 95.835 万吨下降 7.4 万吨，降幅为 7.72%，较上月同期的 106.5 万吨下降 18.065 万吨，降幅 16.96%；全国港口食用棕榈油总库存为 61.25 万吨，较前一周的 58.29 万吨增加 5.1%，较上月同期的 55.62 万吨增幅 10.12%，较去年同期 85.23 万吨降幅 28.14%。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 1.48 万吨，较上周的 1.5 万吨下降 200 吨，降幅 1.3%，较去年同期的 6.93 万吨降幅 78.64%。

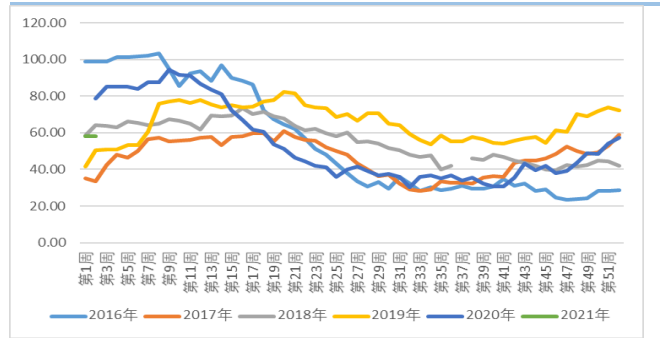
综合来看，本周 USDA 与 MPOB 报告相继出炉，MPOB 数据显示 12 月底马棕库存虽然创 13 年来新低，但降幅不及此前预期，叠加 1 月阶段性出口转弱，对油脂盘面短期造成一定利空，USDA 报告数据的利多提振国内油脂油料，在近期国内豆粕库存下滑的情况下，成本端对粕类的短期支撑更强，表现或暂强于油。

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 style="text-align: center;">菜油-豆油</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1、自进入 2021 年 1 月以来，菜豆价差保持小幅走升的趋势，主要由于菜油供给的偏紧格局一直持续，此外，近期北方地区疫情有所反复，使市场对餐食用油需求的担忧增加，豆油受到一定压制。 2、菜油-豆油价差区间一般在 [0, 2000]； 3、10 年均值为 687 元/吨； 4、5 年均值为 902 元/吨； 5、截至 2021 年 1 月 14 日，菜油-豆油价差为 2108 元/吨，处于历史较高区间内。 6、近期来看，菜油基本面的变化仍不大，中加关系不缓解的情况下，原料进口仍不足，库存低位难改，给予基本面较强支撑，而豆油成本端美豆的较强表现或使其回调幅度受限，且近期压榨量低于预期库存连续下降，预计菜豆价差的走扩有一定延续，但空间或比较有限，做多价差的利润空间可能并不大。

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、菜棕价差的近期走势与菜豆价差类似，进入2021年呈小幅震荡上行的趋势，主要在于近期MPOB报告显示库存降幅低于预期，且阶段性出口大降，致使棕榈油领跌油脂盘面。

2、菜油-棕榈油价差区间一般在[800, 3000]；

3、10年均值为1655元/吨；

4、5年均值为1720元/吨；

5、截至2021年1月14日，菜油-棕榈油价差为3042元/吨，突破一般价差区间，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，基本面依然变化不大，棕榈油产地马来西亚目前加强疫情管控，叠加出口关税维持8%的较高水平，1月出口仍然不乐观，不过低库存支撑仍在，单边或不会大幅下跌，只是相对其他油脂表现或较弱，菜棕价差预计略偏强震荡，鉴于价差的历史高位，上方空间也比较有限。



1、近两周，豆棕价差基本维持在860-960的区间内震荡。豆油及棕榈油均处于前期利多充分兑现，高位震荡调整的阶段。

2、豆油-棕榈油价差区间一般在[400, 1200]；

3、10年均值为968元/吨；

4、5年均值为818元/吨；

5、截至2021年1月14日，豆油-棕榈油价差为934元/吨，位于十年均值附近，高于五年均值水平。

6、后期来看，短期内南美降雨有所改善，但天气炒作仍未完全结束，豆油成本端易涨难跌，

	<p>不过国内大豆供应较为充裕，近两周压榨量或有回升，豆油降库可能放缓，叠加疫情引发的需求担忧，豆油或保持高位震荡；棕榈油方面出口下降的担忧仍在，且国内消耗放缓，库存上升，盘面受到制约，但产地的低库存格局给予下方支撑，整体上也是震荡调整的状态，且豆棕油的影响因素相互牵制，暂难看到明显的强弱关系，目前豆棕价差还未出现合适的入场机会，暂时观望为宜。</p>
	<p>1、油粕比在 12 月中旬达到历史高位后，开始震荡回落。近几日在豆油大幅回调的情况下，油粕比下降速度加快。</p> <p>2、油粕比 10 年均值为 2.2869；</p> <p>3、油粕比 5 年均值为 2.126；</p> <p>4、截至 2021 年 1 月 14 日，豆油/豆粕为 2.098，已处于五年均值水平下方；</p> <p>5、后期来看，USDA 公布的最新美豆出口销售数据环比大增，成本端易涨难跌的状态对国内豆油豆粕均有支撑，近期由于大豆压榨低于预期，叠加下游饲料企业提前备货豆粕成交放量，使豆粕库存下滑较为明显；而豆油一定程度上受到棕榈油出口转弱的利空因素的影响，短期内粕的表现或仍略强于油，前期做空油粕比的投资者继续谨慎持有。</p>
<p>关注要点</p>	<p>南美天气情况</p> <p>马来西亚棕榈油出口情况</p> <p>国内大豆压榨开机率</p> <p>国内疫情发展变化</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