

套利研究-油脂间价差及油粕比追踪

长安期货有限公司

投资咨询部

2020 年 3 月 24 日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本面信息

1、美国农业部上周公布的周度出口销售报告显示，3月12日止当周，美国2019/20年度大豆出口销售净增63.16万吨，市场预估为40-80万吨，符合市场预期。出口检验周报显示，截至2020年3月19日的一周，美国对中国（大陆地区）装运70,540吨大豆，较一周前增长。近期中国买家因担忧南美大豆供应受疫情影响，开始加大美国的采购，提振美豆盘面，且供应端的忧虑亦对国内豆油盘面形成支撑。

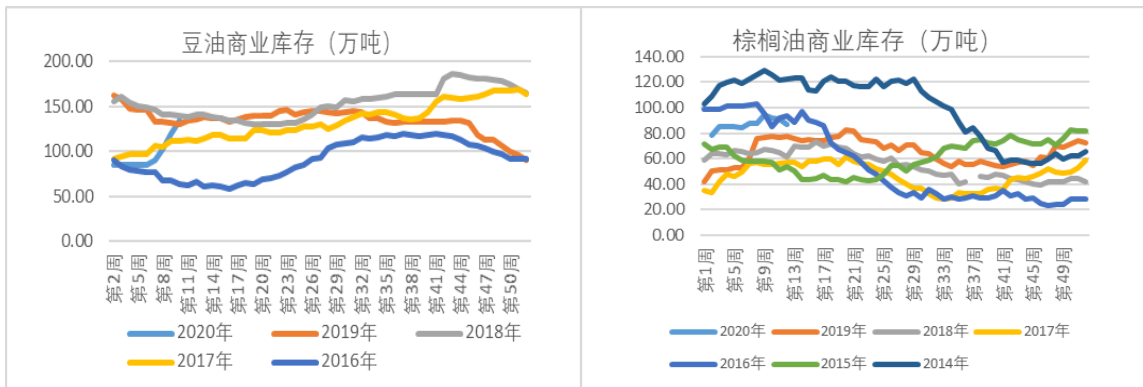
2、马来西亚方面，船运调查机构ITS上周五公布的数据显示，马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为64.4万吨，较上月同期的81.7万吨减少21.2%；独立检验机构AmSpec Agri公布的数据显示，马来西亚3月1-20日棕榈油出口量为65.4万吨，较上月同期的81.9万吨减少20.2%，出口不佳仍给马棕基本面造成压力。

3、国内库存情况：

豆油：截至3月13日，国内豆油商业库存总量139.21万吨，周降幅为0.5%，较上个月同期98.5万吨增加41.33%，较去年同期的131.03万吨增加了6.24%，五年同期均值118.44万吨。

国内棕榈油：据天下粮仓统计数据显示，截止上周四，全国港口食用棕榈油库存总量82.95万吨，较上月同期的94.82万吨下降了12.55%，较去年同期的74.95万吨增加了10.6%，五年均值为75.63万吨。

菜油：截止3月20日当周，两广及福建地区菜油库存增加至45000吨，较上周42000吨增加3000吨，增幅7.14%，但较去年同期的91000吨下降50.55%。



➤ 油脂价差及油粕比分析

价差走势图	套利机会分析
菜油-豆油	1、春节后由于疫情的原因豆油需求受到重挫，而菜油表现坚挺，因此自2月菜-豆价差持续攀升至高位，之后维持高位小幅震荡态势，而上周开始随着国内开机率下滑及豆油成交回暖，菜-豆价差开始出现下滑。 2、菜油-豆油价差区间一般在[0, 1000]； 3、10年均值为580元/吨； 4、5年均值为640元/吨； 5、截至2020年3月23日，菜油-豆油价差为1296元/吨，处于历史偏高位置。 6、后期来看，大豆供给偏紧的状态预计会持续到4月，叠加国内疫情基本控制，豆油需求恢复较菜油更为明显，预计短期内菜-豆价差仍有一定走缩的空间。
豆油-棕榈油	1、3月以来豆-棕价差小幅震荡，自上周起明显走扩，主要缘于国内豆油成交出现一定好转，而马盘棕榈油在国际疫情影响下需求转弱，棕榈油基本面缺乏利多驱动，使豆棕油走势分化。 2、豆油-棕榈油价差区间一般在[500, 1300]； 3、10年均值为968元/吨； 4、5年均值为824元/吨； 5、截至2020年3月23日，豆油-棕榈油价差为906元/吨，处于历史均值附近。 6、后期来看，豆-棕价差更取决于棕榈油的变化，短期内在豆油预计维持小幅反弹

	的态势，若棕榈油不企稳，豆棕价差仍有走扩的可能，但长期来看，豆油原料端仍面临大量到港，库存可能会重新回升，届时豆棕价差的走势或会出现反复。
菜油-棕榈油 	1、因疫情阶段菜油较棕榈油表现的更为抗跌，使其价差攀升至高位，而后在宏观局势的动荡下油脂整体受到利空冲击，且菜油也存在一定补跌情绪，价差在高位小幅震荡。 2、菜油-棕榈油价差区间一般在[800, 1600]； 3、10年均值为1548元/吨； 4、5年均值为1463元/吨； 5、截至2020年3月23日，菜油-豆油价差为2202元/吨，处于历史偏高位置。 6、后期来看，菜油处于供需两弱的格局，期价难有亮眼表现，或跟随相关油脂而动，棕榈油近期在宏观风险仍未出尽的情况下，波动幅度较大，因此菜棕价差交易难度较大，关注马来西亚疫情发展情况。
油粕比 	1、2月以来国内油粕比连续下跌，因疫情期间油脂需求受到的利空冲击大于粕，且节前养殖企业饲料库存量偏低，补库需求支撑粕价，因此粕较于油更为抗跌；另外3月大豆到港量少使油厂缺豆停机，使原本库存低位的豆粕期价得以提振，而豆油的高库存限制了其反弹幅度。 2、油粕比10年均值为2.3301； 3、油粕比5年均值为2.1246； 4、截至2020年3月23日，豆油/豆粕为1.8938，处于偏低水平； 5、后期来看，大豆供给偏紧的格局暂时较难改善，叠加美豆期价反弹，对粕价的支撑或强于油，短期内粕强油弱的格局或延续，但考虑到油粕比已处于偏低水平，不建议入场追空，前空持仓者可继续谨慎持有，中长期豆粕在大豆到港量增加的情况下有回落风险，相关油脂基本面也面临较大不确定性，注意止盈止损。
关注要点	产地进出口贸易物流状况 国内油脂库存 餐饮业需求恢复情况

免责声明

此报告中版权属长安期货有限公司。未经长安期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为长安期货有限公司的商标、服务标记及标记。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。长安期货力求准确可靠，但对于信息的准确性及完备性不作任何保证。此报告并不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，长安期货有限公司不就报告中的内容或对最终操作建议做出任何担保，投资者若依据本报告做出的投资决策及结果由其本人承担，长安期货有限公司及本报告作者不就投资者的投资决策或是结果承担任何责任。

投资者对于本报告中的投资建议需要做独立审慎的判断，期市有风险，投资需谨慎。

长安期货各分支机构

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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