



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 5 月 6 日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本信息

1、在五一节前马来西亚 BMD 棕榈油连续三个交易日上涨后，假期期间出现大幅下跌，截至 5 月 5 日，马盘主力合约期价收于 1973，较节前跌幅逾 5%，或受原油、美豆油价格疲软及库存增加预期打压所致。

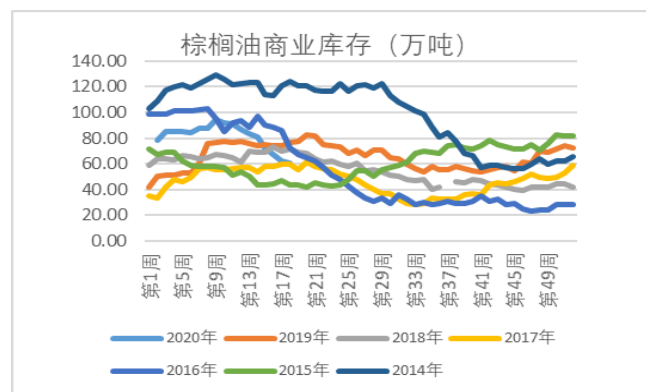
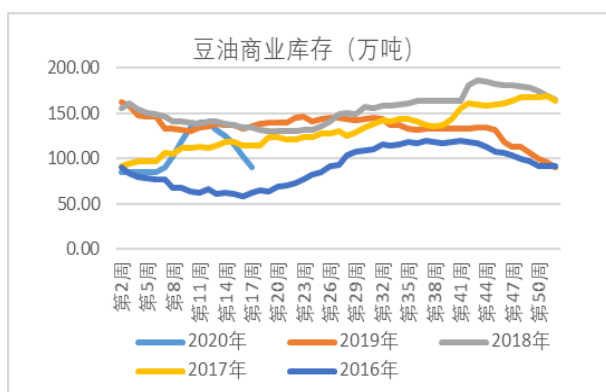
2、马来西亚方面，MPOA 数据显示马来西亚 4 月 1-20 日产量环比增加 25.9%，SPPOMA 数据显示 4 月 1-25 日产量环比增加 24.4%。马来西亚船运调查机构出口数据显示，4 月累计出口较上月同期增加 1.1%-3.8%。

3、印度内政部 5 月 1 日宣布将全国封锁措施再次延长两周，至 5 月 17 日。印度作为全球棕榈油的主要进口国，目前来看，受疫情影响，其需求和进口在短期内难有较大改善。

4、交易商和行业分析师称，预计马来西亚 4 月末的棕榈油库存料增加 9%。MPOB 月度供需报告将于本月 11 日出炉，关注供需方面数据的变化情况。

5、国内方面，节前油脂库存处在下降趋势当中，但节后随大豆大量到港预期豆油库存或很快止跌回升。

综合来看，棕榈油产量存在恢复预期，出口表现持续低迷，豆油节前受到一定收储传闻和库存下降的支撑，但随大量大豆到港，油厂开机率提升，预计也难有更好的表现，油脂整体基本面偏弱的格局仍未得到改善。



数据来源: 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
菜油-豆油 	1、4月菜-豆价差较3月的高位有所回落，主力合约价差基本维持在1100元/吨的水平附近小幅震荡，主要在于豆油现货市场成交表现较好，开机率因大豆到港量不足还未大幅回升，且豆油收储传闻反复发酵。节前一周受开机率回升预期及收储传闻暂时平息影响，菜-豆价差略有小幅走扩。 2、菜油-豆油价差区间一般在[0, 1500]； 3、10年均值为586元/吨； 4、5年均值为657元/吨； 5、截至2020年4月30日，菜油-豆油价差为1287元/吨，处于历史偏高位置。 6、后期来看，5、6月份会面临大豆大量到港的情况，随开机率提升豆油库存或会止降回升，施压豆油期价，菜油基本面相对偏紧，菜-豆价差或仍存在一定走扩空间。
豆油-棕榈油 	1、4月以来豆-棕价差震荡上行，五一节前一周位于1000元/吨附近水平。主要缘于产地棕榈油处在增产周期，另国际疫情影响下需求持续疲软，国际市场的弱势格局使得棕榈油依然是三大油脂下行的主要驱动。 2、豆油-棕榈油价差区间一般在[500, 1300]； 3、10年均值为971元/吨； 4、5年均值为826元/吨； 5、截至2020年4月30日，豆油-棕榈油价差

	为 964 元/吨，处于历史均值附近。 6、后期来看，棕榈油 4 月库存料增加，基本面弱势格局暂难改变，而豆油原料端也面临着大量到港情况，库存可能会重新回升，供需整体将偏宽松，豆棕价差的走势或以震荡为主，前多投资者注意减仓保护利润。
	1、在加菜籽进口限制放宽的传闻被证伪之后，菜油供给偏紧的格局再次使其在豆棕油下跌的行情下显现出较为抗跌的特性。特别是 4 月下旬，在疫情背景下棕榈油需求持续疲弱，生柴政策也因原油价格弱势受到影响，进一步助推了菜-棕价差的攀升，节前一周处在了 2200 元/吨以上的位置。 2、菜油-棕榈油价差区间一般在 [800, 2500]； 3、10 年均值为 1558 元/吨； 4、5 年均值为 1483 元/吨； 5、截至 2020 年 4 月 30 日，菜油-棕榈油价差为 2251 元/吨，处于历史偏高位置。 6、后期来看，菜油供给偏紧的格局短期内较难改变，棕榈油产量处在增加周期，需求持续受疫情冲击，基本面偏空格局也暂难改善，因此预计菜-棕价差或仍以高位运行为主，建议前期做多菜棕-价差的投资者继续持有，关注马来西亚棕榈油局 MPOB 的月度供需报告情况。

	1、自疫情引发油粕比出现下滑之后，4月整体呈现低位震荡格局，大豆大量到港预期使得豆类供给端存在一定压力，但豆粕现货市场库存低位给予期价一定支撑，豆油也在现货及收储影响下受到一定提振，豆油豆粕均表现为震荡整理态势。 2、油粕比10年均值为2.3222； 3、油粕比5年均值为2.1234； 4、截至2020年4月30日，豆油/豆粕为1.9772，处于偏低水平； 5、后期来看，大豆到港量增加对豆粕豆油均形成压力，但豆粕现货市场大多将5月合同预售完毕叠加库存低迷使豆粕具有抗跌性，而豆油暂无利多提振且会受到相关油脂拖累，短期内油粕比或延续低位震荡，前空持仓者可谨慎持有，设置止盈止损防范风险。
关注要点	海外疫情发展情况 产地棕榈油产量及出口情况 国内油脂库存情况

长安期货有限公司

胡心阁 F3064864

2020年5月6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