



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7月13日

油脂间价差及油粕比追踪

➤ 基本面信息

1、上周五马来西亚棕榈油局 MPOB 发布了月度供需报告，报告数据显示，马来西亚 6 月棕榈油产量较 5 月增加 14.2%，至 189 万吨。高于此前预期，马来西亚 6 月棕榈油出口量较 5 月大增 24.9%，至 171 万吨，6 月底马来西亚棕榈油库存较前月减少 6.33%，至 190 万吨，为连续第二个月环比下降。与市场预期基本持平。此次报告中性偏空。

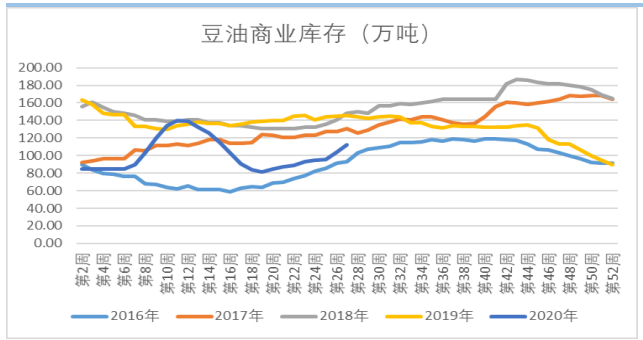
2、产地出口方面，马来西亚船运调查机构 ITS 公布的数据显示 7 月 1-10 日棕榈油出口量为 44.85 万吨，较 6 月同期的 54.5 万吨减少 17.8%，出口数据在近期的持续回暖之后首次出现下降，引发市场对需求回暖持续性的疑虑。

3、国内方面，截至 7 月 8 日，全国棕榈油商业库存为 39.2 万吨，较前一周的环比下降 5.5%，较往年同期也处在绝对的偏低水平。但产量提升的背景之下，产地卖货积极性或将提升，后期到港量存在一定增加预期。上周全国重点油厂开机率保持高位，豆油库存继续累积，供应端的压力仍在。

4、菜油方面，上月以来海关对非转基因植物油进行转基因检测，据传有几家进口商被退运一批非转基因菜油，数量达 4 万多吨，引发市场担忧，菜油盘面表现持续强势。

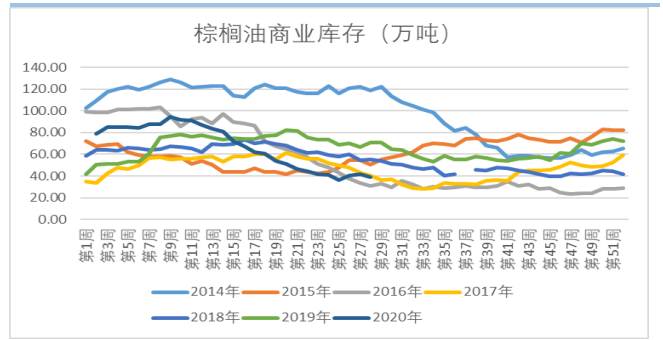
综合来看，随着 MPOB 报告的出炉，产地增产预期被证实，叠加马棕出口环比出现下降，棕榈油单边的利空因素开始显现，不过产地库存仍然录得降幅，下方支撑仍在，不宜过分看空，预计本周豆棕油以震荡为主；菜油在库存低位不缓解的情况下，短期内或仍表现的较为独立。

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、菜豆价差进入 7 月以来延续了 6 月的走扩趋势，目前菜豆主力合约价差达到 1900 以上，主要原因还在于中加关系紧张原料进口端偏紧的担忧情绪持续作用，沿海进口菜籽库存一直在下降，叠加欧盟非转基因通关又出现问题，支撑菜油期价表现一枝独秀，而豆油上方存在压榨量高位，库存持续累积的压制。</p> <p>2、菜油-豆油价差区间一般在 [0, 1500]；</p> <p>3、10 年均值为 605 元/吨；</p> <p>4、5 年均值为 705 元/吨；</p> <p>5、截至 2020 年 7 月 10 日，菜油-豆油价差为 1935 元/吨，已突破一般价差区间，处于历史高位。</p> <p>6、后期来看，菜豆价差短期内或维持高位震荡的格局，建议前期做多价差的投资者继续持有。不过高价差下的替代作用对菜油需求的抑制需要关注，目前在价差高位的情况下，此时入场做扩价差的安全边际已不高。</p>



1、目前菜棕价差来到了 2700 左右的高位水平，除了上文提到的菜油近期的强势之外，棕榈油近期的上涨动能明显不足，两者走势出现一定分化，加剧了菜棕价差的上行。

2、菜油-棕榈油价差区间一般在 [800, 2500]；

3、10 年均值为 1577 元/吨；

4、5 年均值为 1536 元/吨；

5、截至 2020 年 7 月 10 日，菜油-棕榈油价差为 2741 元/吨，处于历史绝对高位。

6、后期来看，在目前的高价差下或不利于菜油的消费，菜棕价差上方的空间或较为有限，不过短期内菜油库存的绝对低位不缓解，其表现或仍稍强于棕榈油，建议前期做多菜棕价差的投资者继续持有。



1、自进入 7 月以来，豆棕 09 价差前期震荡走缩的态势有所松动，表现出低位企稳，略有走扩的势头。主要由于棕榈油前期的利多兑现的较为充分，产地增产周期的压力开始显现，而豆油怨气基差成交较好，棕榈油较豆油的强势开始转弱。

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 830 元/吨；

5、截至 2020 年 7 月 10 日，豆油-棕榈油价差为 806 元/吨，低于历史均值水平。

6、后期来看，棕榈油步入增产周期，产地卖货积极性或会提升，国内的库存低位水平或会有一些缓解，期价上行动能不足，不过目前豆油还受到累库的压制，表现也较平淡，豆棕价差

	<p>或暂以低位企稳为主，而后期能否进一步走扩还需关注豆油的累库格局能否缓解。操作上建议在豆棕 09 价差的低位适量布局多单，需要关注原油走势变化对棕榈油产生的影响所带来的风险。</p>
	<p>1、7月以来，油粕比维持在 1.95-2.0 的区间内震荡，前期大豆大量到港情况下，油厂截至目前仍维持高开机率，使豆油豆粕均承受了一定压力。</p> <p>2、油粕比 10 年均值为 2.3094；</p> <p>3、油粕比 5 年均值为 2.1145；</p> <p>4、截至 2020 年 7 月 10 日，豆油/豆粕为 1.9925，处于历史偏低水平；</p> <p>5、后期来看，中国前期大量进口的巴西大豆所剩不多，后期将以进口美豆为主，不过中美关系仍存疑，预计进口大豆到港量后期或有减少，原料端的变化可能使油粕的压力均有一定缓解，另外，豆油虽存在一定对相关油脂的需求替代作用，不过在棕榈油产地无利多的情况下，豆油也难有亮眼表现，因此目前很难看到明显的参与油粕比套利的机会，暂以观望为主。</p>
<p>关注要点</p>	<p>产地棕榈油出口情况</p> <p>国内进口棕榈油到港情况</p> <p>国内油厂压榨情况</p> <p>菜油进口及成交情况</p>

胡心阁 F3064864

2020 年 7 月 13 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

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