

油粕比：花开正当时

金信期货研究院

2024/1/18

在24年开年豆粕一路向下跌到3000关口之际，油脂表现相对平稳，市场呈现油强粕弱格局，油粕比也迅猛抬头，展望后市，油粕比仍有上行预期，花开正当时，莫负好时光。

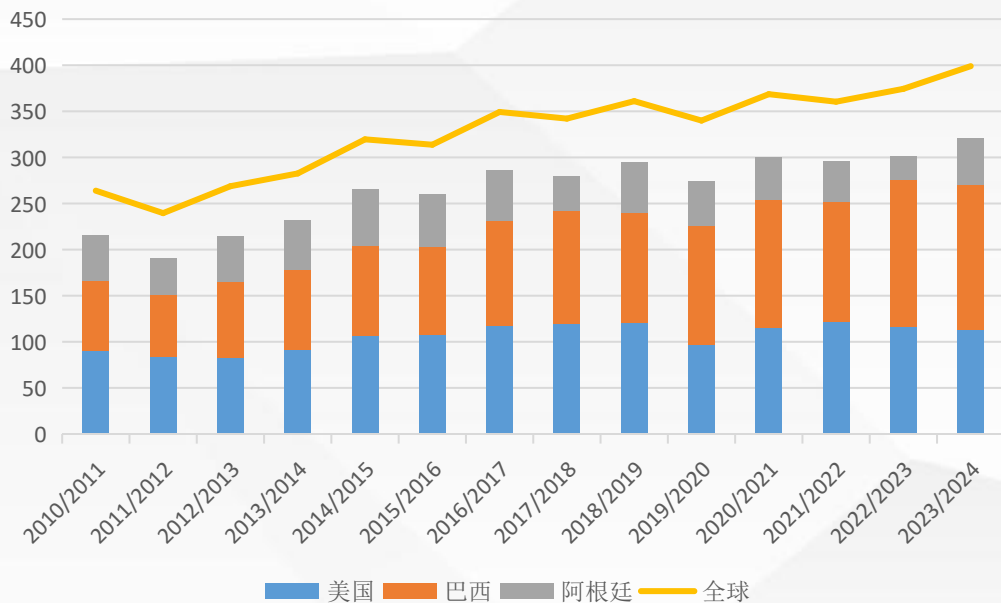
- 豆粕：不论产区还是国内现货市场，利空氛围浓厚。目前美豆已经跌到1200，如果未来2-3月天气无意外，叠加巴西升贴水下调，豆粕成本支撑将继续下移。
- 棕榈油：产区减产季进入去库周期，1月降雨偏多，部分地区洪涝或影响收割、物流；国内进口利润倒挂，1-2月买船较少，维持去库预期。

基于油粕供应边际上的分化预期，我们预计油强粕弱格局尚未结束，时间上，逻辑将持续到2月春节，同时如果2月MPOB报告受洪涝影响超预期去库，新驱动注入将进一步推升油粕比。

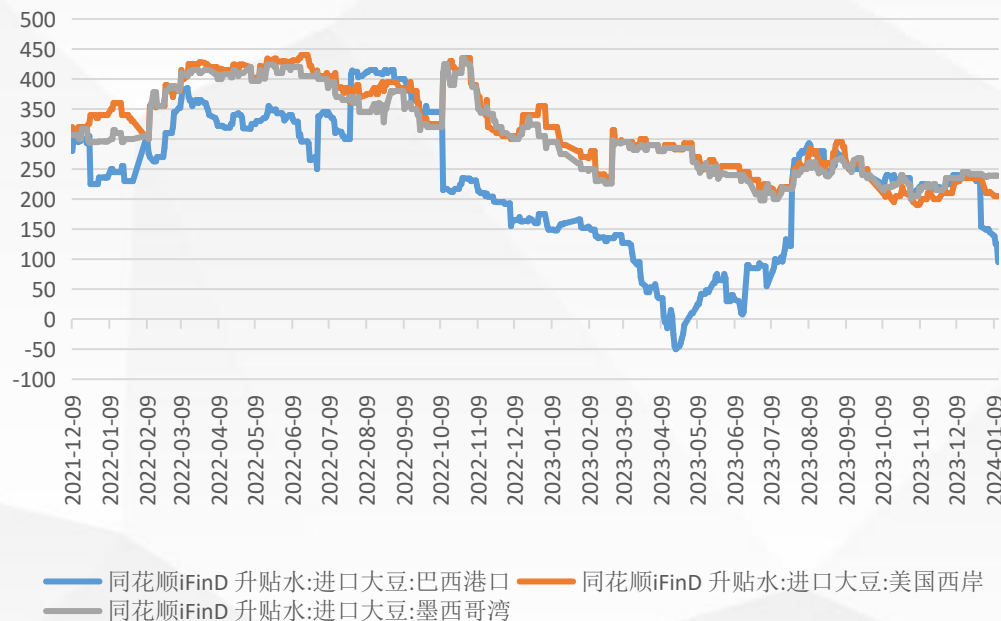
- 风险点：南美天气、进口大豆采购、棕榈油产量恢复、豆棕替代

全球大豆供需

大豆主产国年度产量（百万吨）



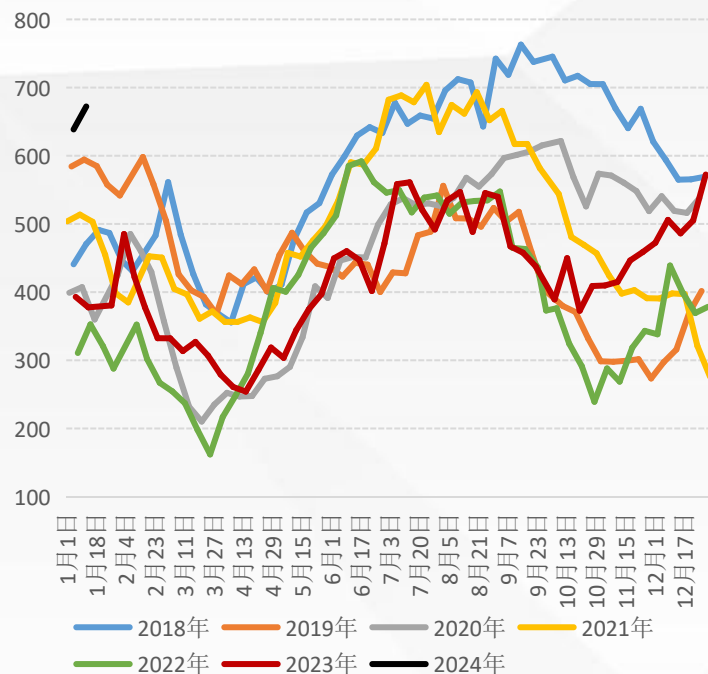
进口大豆近月升贴水走势



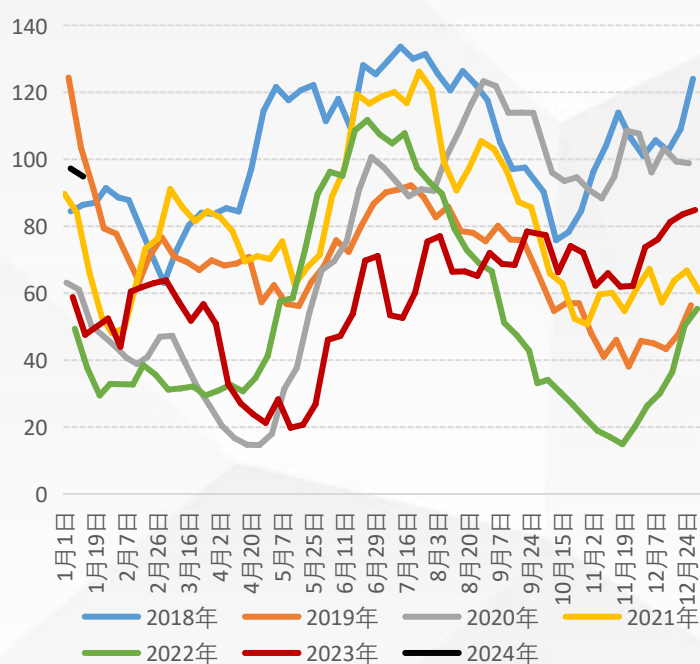
1月USDA报告利空落地后，05盘面在3000关口震荡，现货市场更显摇摇欲坠，油厂杀价出货，03合约几近垂直下跌来到3200附近。基于良好的天气预估下，市场对南美的丰产预期打满，2000万吨的增量，供应压力已经较去年先从升贴水上反映出来，去年3月中巴西近月CNF才降到100，今年1月中CNF已经跌破100。

国内豆系库存

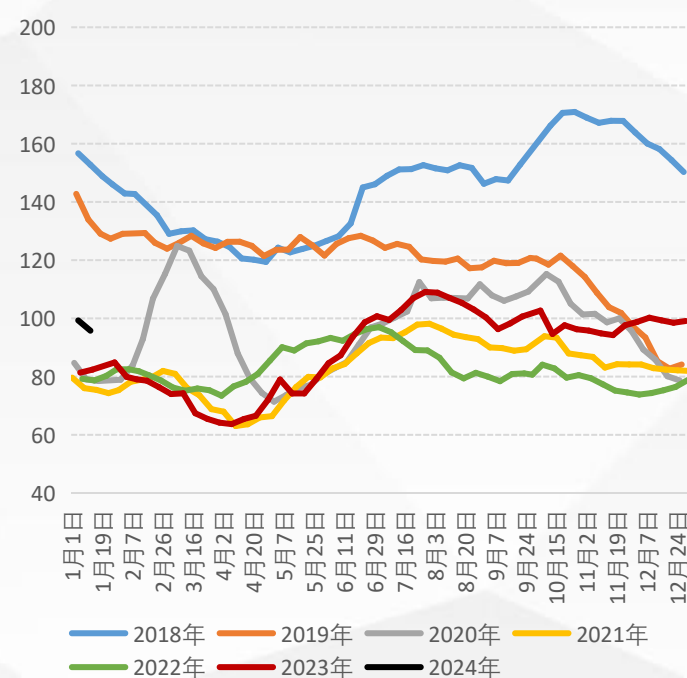
大豆库存(万吨)



豆粕库存(万吨)



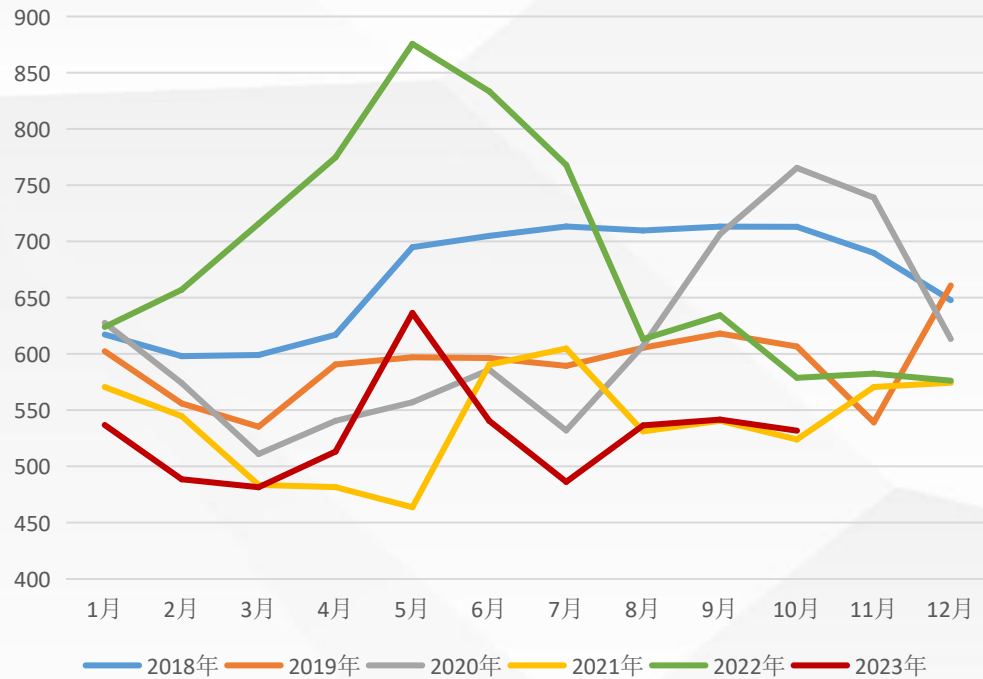
豆油库存(万吨)



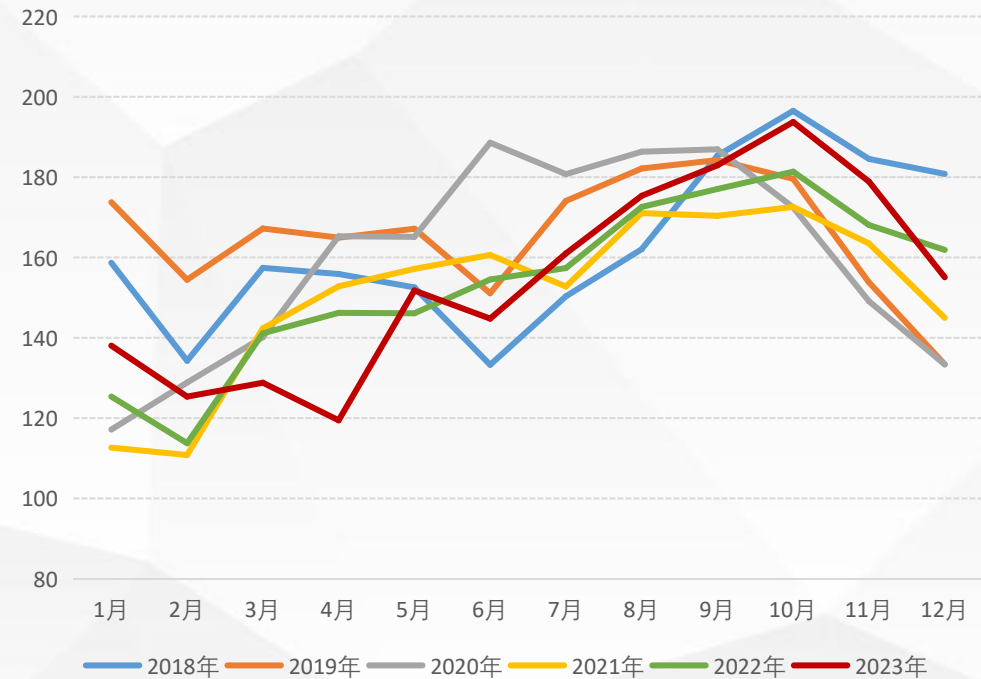
目前国内油厂无论是豆粕还是大豆都是高库存状态，调降开机率会限制豆油的供应增量，而春节一般是油脂需求旺季，预计豆油呈现去库趋势。目前豆粕基差持续下跌，豆油基差坚挺。

棕榈油供需

印尼马来合计棕榈油库存(万吨)



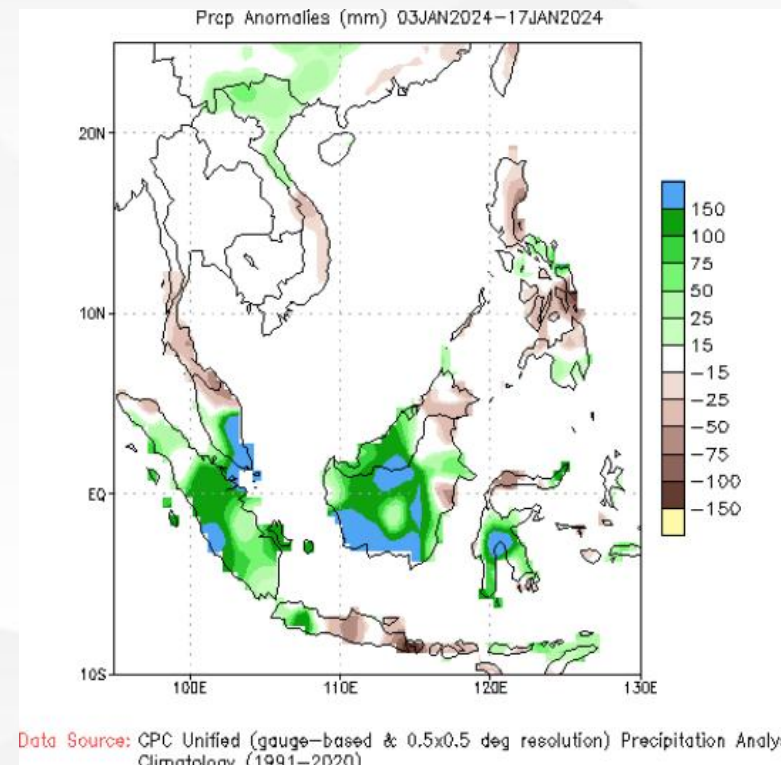
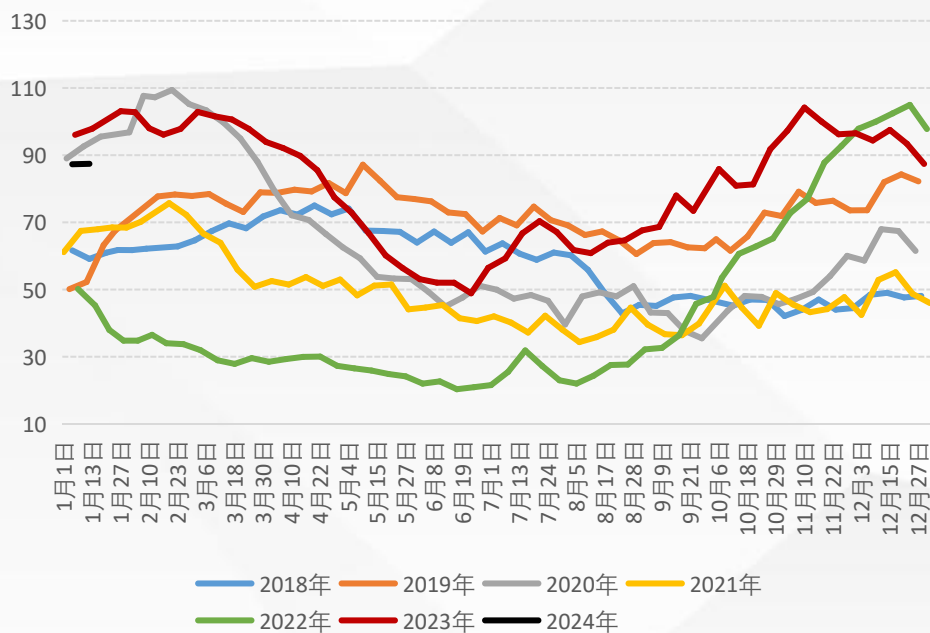
马来西亚棕榈油产量(万吨)



棕榈油目前处于产地减产季节，且印马产区合计库存压力不大，近期也有产地降雨过多炒作，也是内外盘棕榈油走势较强的原因。

棕榈油供需

国内棕榈油库存(万吨)

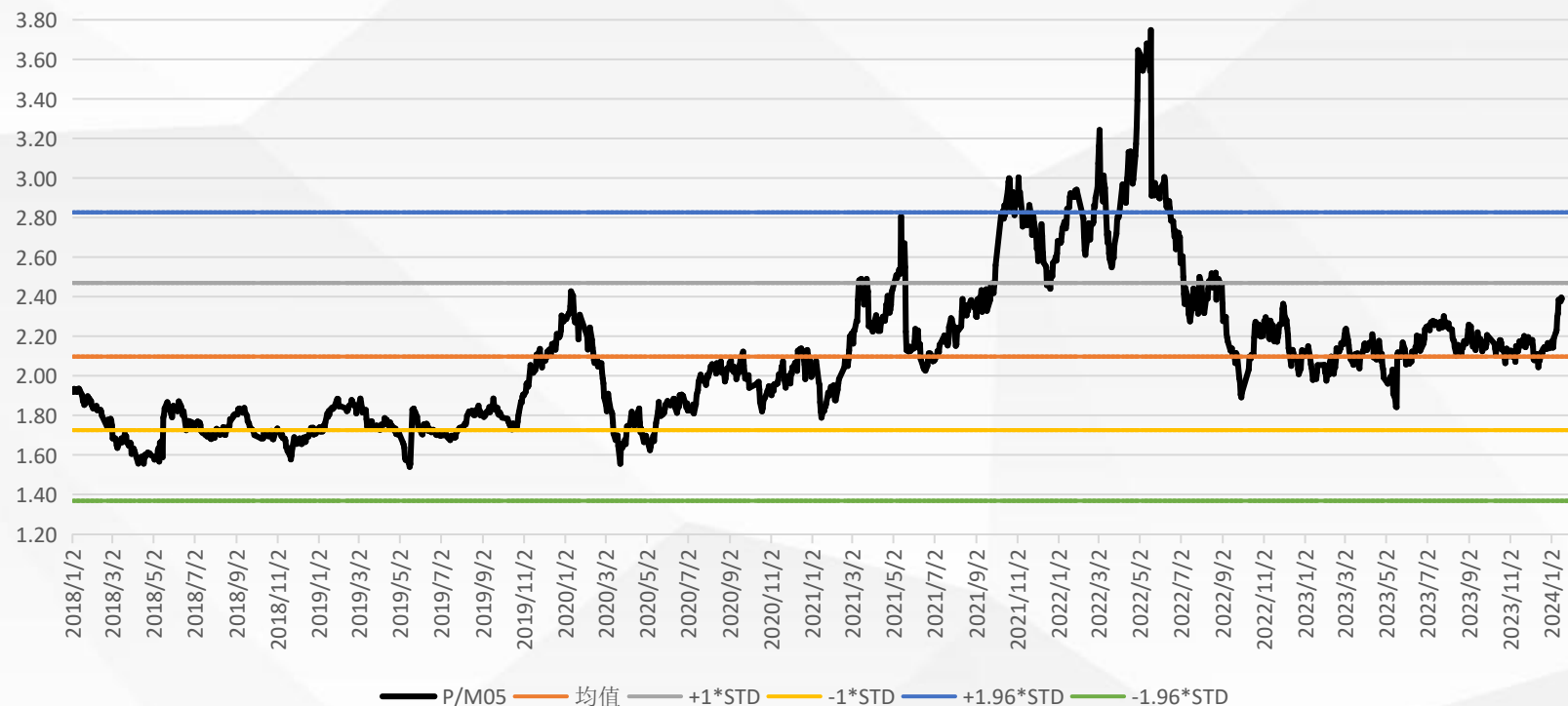


国内棕榈油进口利润倒挂，1-2月买船较少，国内棕榈油库存已经连续四周去库，工厂、贸易商挺基差意愿强，预计国内棕榈油维持去库预期。

比值走势



P/M05

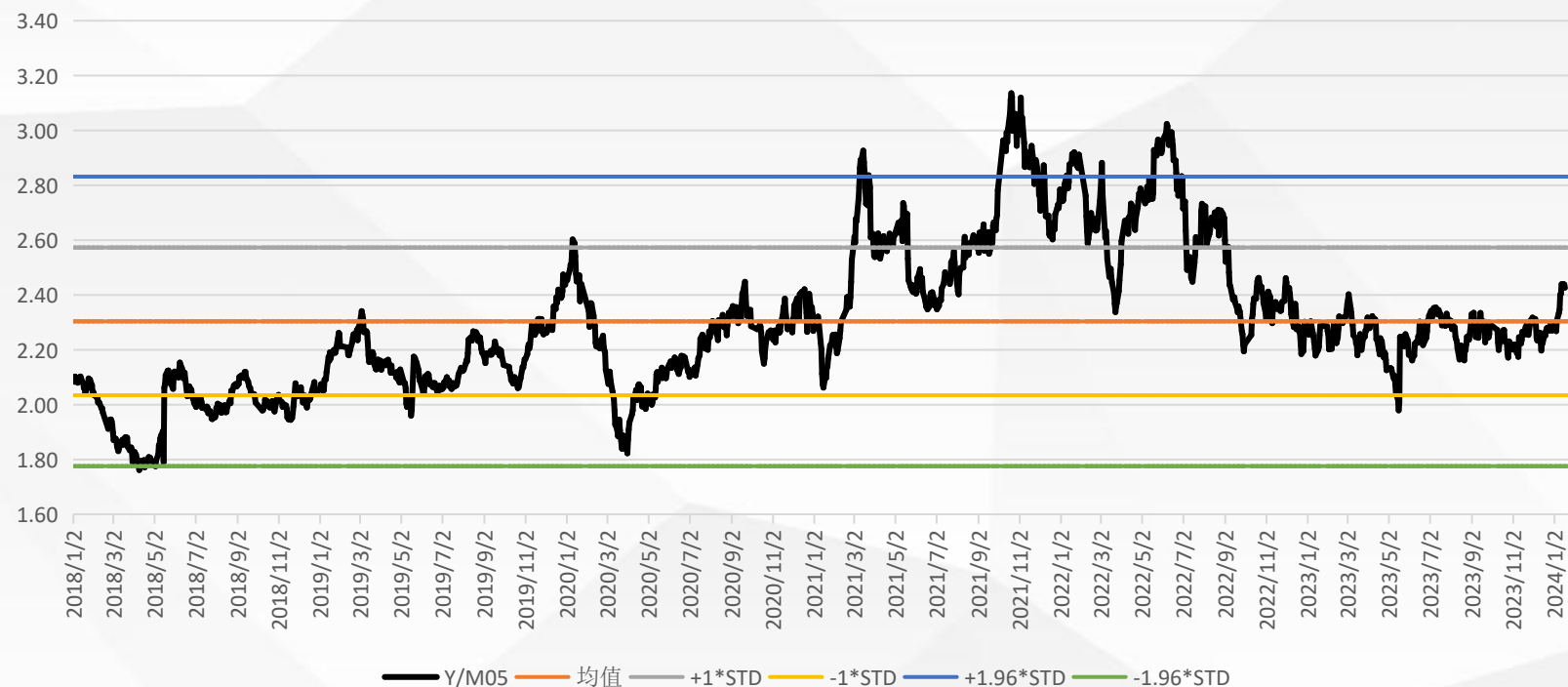


1月9日开始棕油粕比抬头，豆粕收阳后再度开启急速下跌，棕榈油自近半年震荡区间下沿开启反弹之路，截至1月17日，棕榈油和豆粕比值已经升到2.39，较9日涨7%，而豆油盘面表现较为平稳，一直在7500附近震荡，因此做多油粕比可以选择目前三大油脂中的领头羊棕榈油。

比值走势

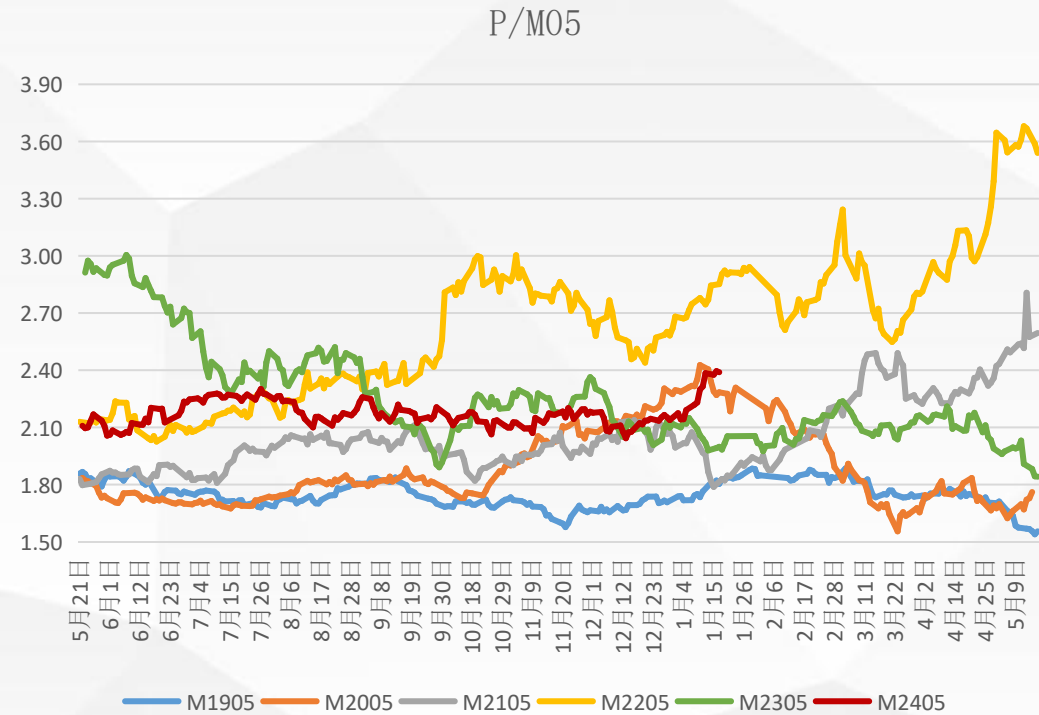
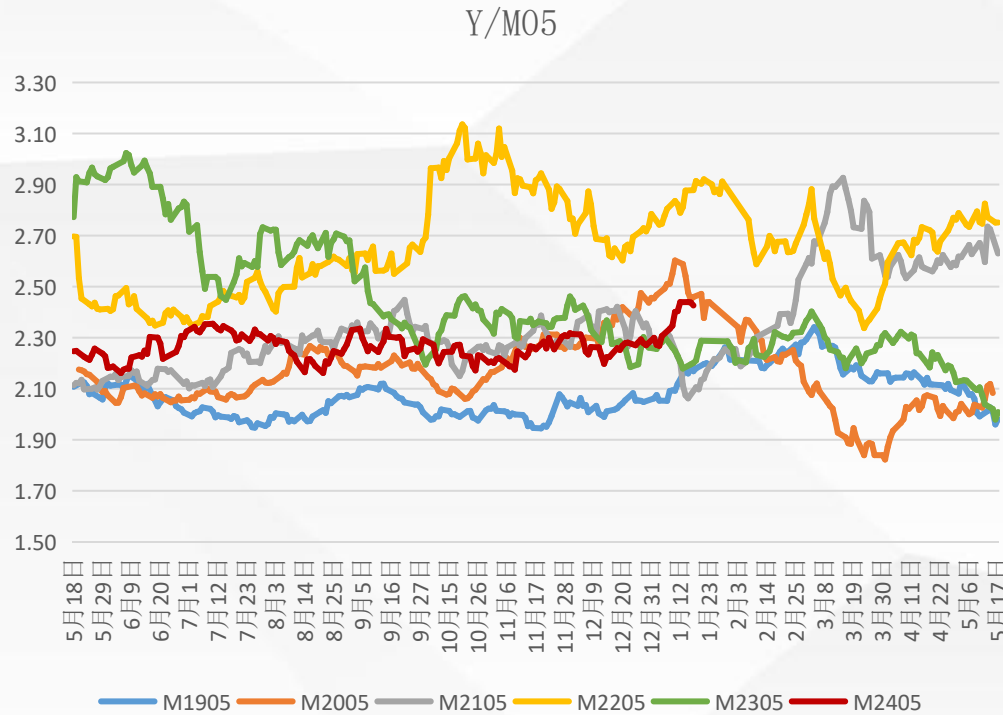


Y/M05



虽然豆油表现平稳，截至1月17日豆油粕比为2.43，较9日也涨了3%。

比值走势



从油粕比历年走势可以看到，大多数年份1-2月比值都是缓慢上升趋势的。

情景假设

油粕比		豆粕05价格						
		2700	2800	2900	3000	3100	3200	3300
棕榈油05价格	6900	2.56	2.46	2.38	2.30	2.23	2.16	2.09
	7000	2.59	2.50	2.41	2.33	2.26	2.19	2.12
	7100	2.63	2.54	2.45	2.37	2.29	2.22	2.15
	7200	2.67	2.57	2.48	2.40	2.32	2.25	2.18
	7300	2.70	2.61	2.52	2.43	2.35	2.28	2.21
	7400	2.74	2.64	2.55	2.47	2.39	2.31	2.24
	7500	2.78	2.68	2.59	2.50	2.42	2.34	2.27
	7600	2.81	2.71	2.62	2.53	2.45	2.38	2.30
	7700	2.85	2.75	2.66	2.57	2.48	2.41	2.33
	7800	2.89	2.79	2.69	2.60	2.52	2.44	2.36

- 乐观：棕榈油强势上涨到前高7800附近，豆粕弱势在2900附近，油粕比预计为2.69，较17日涨幅13%；
- 中性：棕榈油涨势7600见顶，豆粕继续在3000附近震荡，油粕比预计为2.53，较17日涨幅6%；
- 止损：棕榈油本轮反弹结束，重新走弱到7200，豆粕急跌后小幅反弹到3100，油粕比预计为2.32，较17日涨幅-3%。

谢谢大家

金信期货 研究院

重要声明



本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）、林敬炜（投资咨询编号：Z0018836）、王敬征（投资咨询编号：Z0019935）、张召举（投资咨询编号：Z0019989）。