

油粕需求有差异，油粕差价走强

自五月份以来，豆油震荡回升，目前已有千点涨幅；豆粕也受到产业资金推动，小幅反弹，但幅度远不及豆油。我们认为当前油粕差价处于低位，未来有上升的空间。从供需角度来看，由于大豆压榨油粕产出率恒定，它们的走势差异主要体现在需求上面，并且从库存的变化已经体现出明显的供需差异。

一、策略概述

买入 1 月豆油同时卖出 1 月豆粕，比列 1：2。当前油粕差价震荡回升至 700 附近，处于三个月高位，主要受到豆油上涨推动。可以在豆油回调时介入该策略，预计今年年底前该价差有进一步走升的动力。近五年油粕差价走势见下图。

图 1、大商所油粕差价走势图



二、因素分析

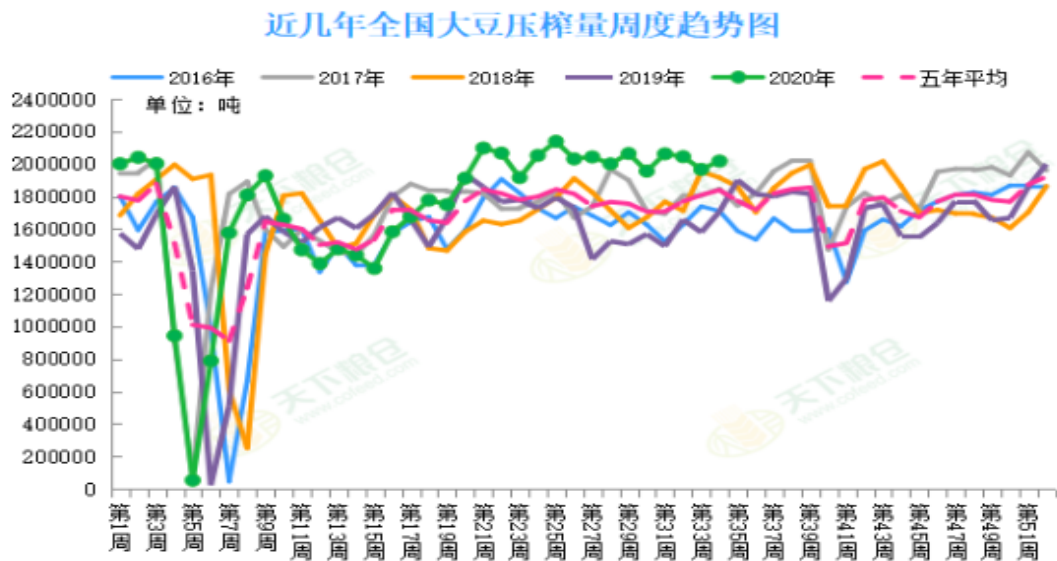
油粕差价走势受到多方面因素影响，目前核心的影响因素如下：

1、大豆产量增长，油粕供应充裕

美国农场期货杂志旗下的 Pro Farmer 公司近期组织人员对中西部地区进行每年一度的实地考察后预计美国大豆产量为 43.62 亿蒲式耳，平均单产为 52.5 蒲式耳/英亩，这一预测远高于去年 46 蒲式耳/英亩的产量，今年全球大豆出现增产。

国内大豆开机率也处于高位，上周全国各地油厂大豆压榨总量 2017000 吨，较去年同期及五年均值 170~180 万吨的周度压榨量有明显增长。未来两周压榨量将继续回升，国内豆油和豆粕供应充裕。从这一数据来看，目前国内每周豆粕较均值供应增长 20 万吨，豆油供应增长约 5 万吨。

图 2、今年国内大豆周度压榨量趋势图



2、豆油在饲料消费上需求增长

传统豆油使用领域主要是食品加工，但近两年豆油在饲料生产上出现增量添加。据调研，油脂在饲料里的用量有所增加。由于近年来养殖利润波动较大，许多养殖户在利润较高时为了缩短养殖天数，选择对饲料喷油。2017 年前饲料几乎不添加油，但目前出现添加，部分饲料加工企业月度豆油消费达到 1000 吨以上。这一数据有波动，具体对整体豆油消费的拉动有待继续验证。目前看油脂的消费已经进入饲料这一块，对油粕贸易格局影响较大，提高了豆油在压榨工厂利润中的贡献比列。

3、豆粕库存增长，豆油累库不及预期

由于油粕供应同比例变化，需求由于用途的变化难以估算，库存的变化为我们提供好的观察指标。截至 8 月中旬，国内豆油商业库存总量 122.685 万吨，较去年同期的 135.32 万吨降 12.635 万吨，降幅 9.34%，较五年同期均值 135.481 万吨下降 13 万吨；国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 114.13 万吨，较去年同期 73.17 万吨增加 55.97%。

图 3、沿海油厂豆油库存变化趋势图

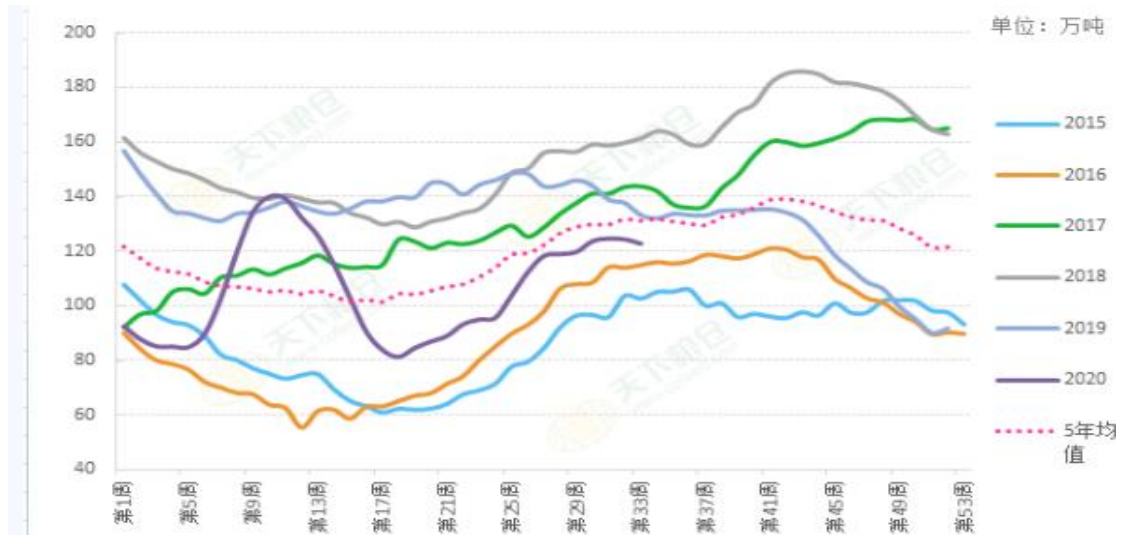
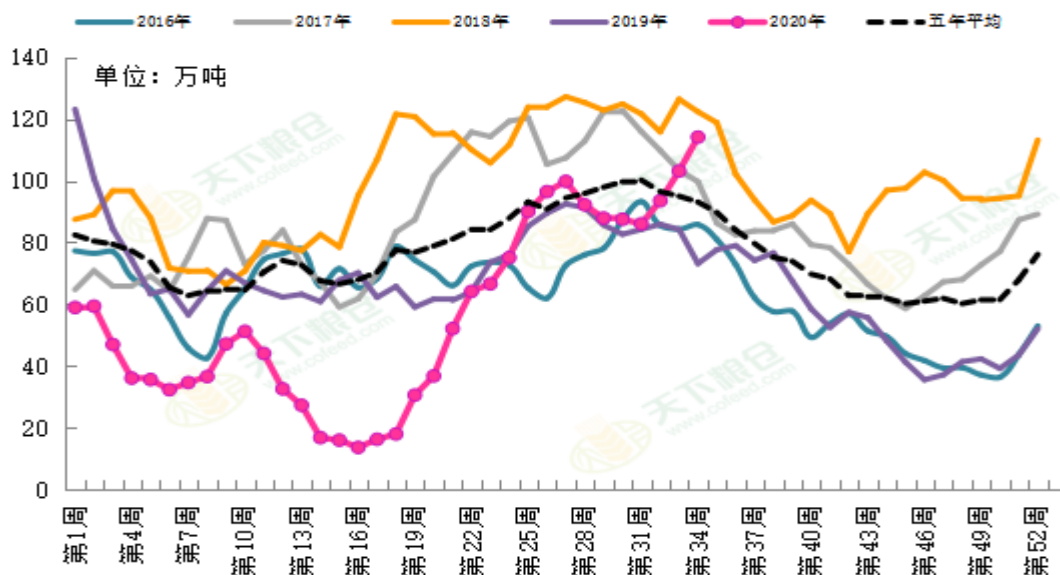


图 4、沿海油厂豆粕库存变化趋势图



三、 风控策略

当前油粕差价处于上升趋势，风险来源于油粕跷跷板效应。由于压榨利润低，油厂会选择主推油、粕其中的一个产品来提高利润。如果大豆供应出现偏紧，豆粕消费偏刚性，豆粕供应紧张可能会导致油粕价差下跌；或者豆油本身受到来自棕榈油等油脂的替代，出现供需逆转。根据基本面情况，应尽力在这两种情况出现后采取措施。

推荐价差在 400~700 入场，1500~2000 离场，止损设置价差平水。

免责条款：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与金石期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了金石期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映金石期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经金石期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“金石期货公司”，并保留我公司的一切权利。