

## 油脂跨品种套利

### 报告摘要

- 豆油、菜籽油、棕榈油是目前国内主要的油脂品种，消费端有较强的替代性，因此走势有较高的关联性。但供给端种植周期存在一定差异，通过对基本面季节性及统计分析，有较多机会可以建立油脂跨期、跨品种、跨市等套利策略。
- 当前油脂基本面情况看，菜豆 05 价差处于往年同期低位，主要由于美豆受种植面积减少延续偏紧，同时当前菜油库存处于往年同期偏高位。但季节性来看 10 月之前是豆油消耗为主、菜油季节性供应偏强，而 10 月之后，季节性因素逐渐进行切换菜油供应季节性转弱。同时从油籽供需看，本年度南美大豆新作或将带领全球大豆供需转向偏宽松，05 合约豆系或受预期压制偏弱，因此建议关注 05 菜豆价差走强机会。
- 当前棕榈油相对宽松同时主产区进入增产季，棕榈油维持宽松，豆油价格受美豆支撑相对偏强，01 豆棕价差短期走强。但随着 9 月以后美豆季节性收获压力，同时当前美豆价格处于相对高位，年底以后巴西创纪录产量预期可能主要市场。而 11 月以后棕榈进入减产季，同时存在厄尔尼诺减产风险。综合来看，关注 01 豆棕价差走弱机会。

前海期货有限公司

投资咨询业务资格

投资研究中心

期货分析师：涂迪

电话：021-58777763

邮箱：tudi@qhfc.net

从业资格号：F3066269

投资咨询号：Z0014790

## 一、 油脂相关品种套利概述

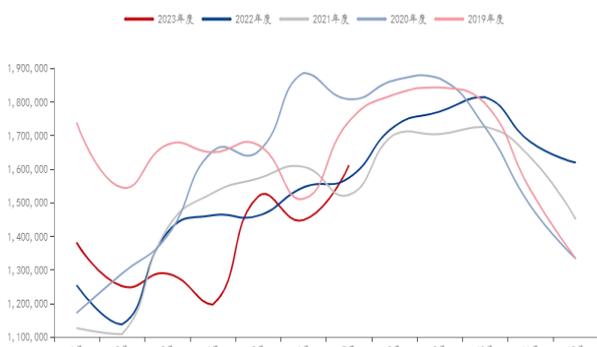
套利也可以叫作价差交易，是利用资产的价差变化，在相关市场上进行方向相反的交易，以期望价差发生变化而获利的交易行为。豆油、菜籽油、棕榈油是目前国内主要的油脂品种，消费端有较强的替代性，因此走势有较高的关联性。但供给端种植周期存在一定差异，通过对基本面季节性及相关分析，有较多机会可以建立油脂跨期、跨品种、跨市等套利策略。

## 二、 主要油脂季节性特征

**棕榈油季节性特征。**供给方面，全球主要棕榈生产国及出口国马来西亚和印度尼西亚的供给状况对全球棕榈油供给起主导作用。2022/2023 年度，印度尼西亚棕榈油产量占全球棕榈油总产量的 59%，印尼出口量占全球棕榈油总出口量 55.6%；马来西亚棕榈油产量占全球棕榈油总产量的 25%，棕榈油出口量占全球棕榈油总出口量的 33%。我国棕榈油消费全部依赖进口，其中从印度尼西亚进口约占 74%，从马来西亚进口约占 25%。降雨量导致棕榈油产量存在季节性差异。马来西亚雨季是 11 月-次年 2 月，印度尼西亚雨季是 11 月-次年 3 月。油棕全年都可以采收，通常每年 4-10 月是增产季，而 11 月至次年 2 月是减产季。印度尼西亚收割量最大的月份通常在 10 月，马来西亚收割量最大的月份通常在 11 月。

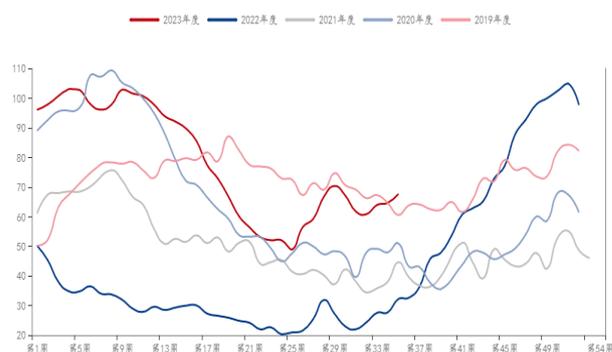
需求方面，国内 6 月-8 月夏季消费量较大，同时要 8 月份可能遇到马来西亚、印度尼西亚的天气炒作。9 月-10 月中国大单采购的重要时间点过后，短期内棕榈油现货价格偏弱。3、11 月-2 月份左右，冬季减产价格容易上涨。库存来看国内棕榈油库存一般从 7-8 月份开始回升。

图 1 马来西亚棕榈油产量



数据来源：钢联数据 前期期货

图 2 中国棕榈油库存

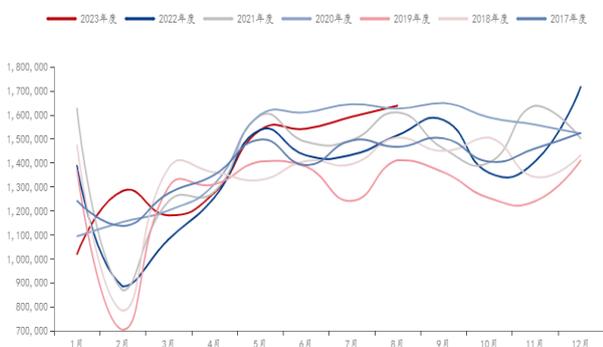


数据来源：钢联数据 前海期货

豆油供给方面，我国豆油生产以进口大豆为主，2022 年全年我国大豆进口量逾 9100 万的，其中巴西占约 59%，美国占约 32%。季节性方面，由于北半球大豆的收获季节一般在 9 月，美豆集中供应会造成豆油价格下跌，形成价格低点。从 10 月开始到春节，大豆价格触底回升，经历稳步攀升阶段。原因在于南美大豆尚处于生长期，大豆供应主要来自北半球刚收获的大豆以及上年结转库存。随着库存减少，大豆价格逐步爬升，豆油价格跟随大豆逐步上涨，特别是 2 月春节前后，价格加速上涨。2-6 月，随着北半球大豆逐渐被消耗殆尽，南美大豆收获从 3 月下旬开始，5-6 月份南美大豆开始上市，故每年的 6-7 月份豆油期货价格呈现下降趋势。

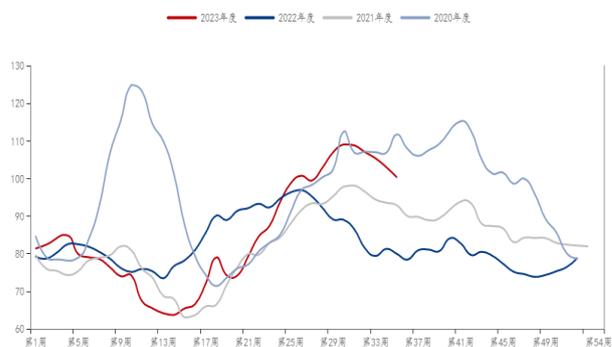
需求方面，11-12 月下游为应对春节而提前备货油脂消费旺盛对豆油价格形成支撑。夏季是油脂消费淡季，豆油价格偏弱运行。此外，借助餐饮收入环比变动，可以大概推算豆油消费量的变动。从餐饮收入月环比看，中国豆油消费量月度环比在 5 月和 10 月达到最大，其次是 12 月、8 月，另外，8-10 月期间保持相当对较高的月度环比增速。2 月、3 月环比降幅最大，其次是 11 月，1、4、7 月环比呈微幅下降。

**图 3 中国豆油产量**



数据来源：钢联数据 前期期货

**图 4 中国豆油库存**



数据来源：钢联数据 前海期货

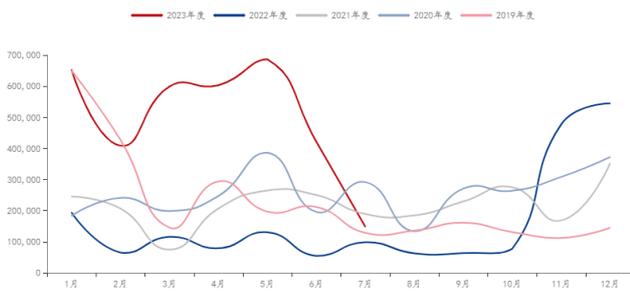
菜油方面，我国油菜包括冬播油菜和春播油菜。其中，冬播油菜产量占到年总产量的 92%左右，我国冬播油菜一般在 9 月中下旬播种，来年的 5 月中下旬和 6 月上旬收割。春播油菜一般在 4 月播种，9 月收割。5 月、6 月和 9 月是我国油菜供给的高峰期，菜籽阶段性供给量比较大。由于菜籽油是菜籽的压榨物，油菜籽通常在收割后的两到三个月内就会压榨完毕，因此 6-10 月是我国菜籽油的供给高峰期，菜籽油期现价格一般从 5 月开始下跌，一直持

续到 9 月。加拿大油菜种类全部为春播，一般在 5 月上旬播种，8 月底收获。

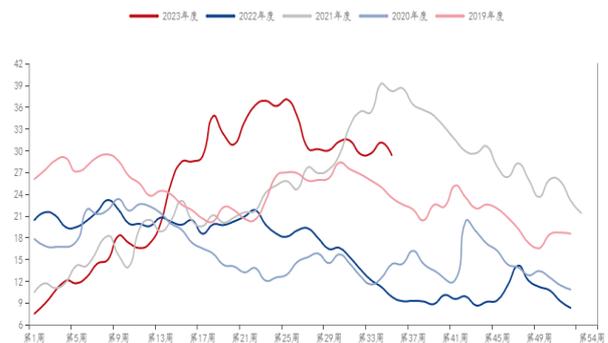
因交割标准原因，菜油盘面主要对应进口菜籽压榨。2022/2023 年度，在全球菜籽出口总量中，加拿大出口量为 860 万吨，占比 39%；澳大利亚出口量 630 万吨，占比 29%。我国菜籽主要进口来自加拿大，进口加拿大的新季油菜籽一般在 10-11 月可以到港。需求方面，9 月之后，中秋节、国庆节、春节等节日使得菜籽油销售旺盛。10 月以后，气温下降，菜籽油对棕榈油消费替代增多。冬季水产养殖淡季菜籽粕需求减少，油菜籽压榨量萎缩，菜籽油供应随之下滑，支撑菜籽油价格。一般 5-6 月新油菜籽上市，菜籽油价格回落，7-9 月菜籽油供应增多，夏季植物油消费淡季，菜籽油价格偏弱。9 月底双节需求增大，价格回升，10 月以后气温下降，棕榈油需求受替代，菜籽油价格上升。12 月至次年 1 月，菜籽油进入需求旺季。

图 5 中国菜籽进口量

图 6 华东地区菜油商业库存



数据来源：钢联数据 前期期货



数据来源：钢联数据 前海期货

### 三、主要油脂当前市场情况

棕榈油方面，9 月 11 日 MPOB 公布了八月月度供需报告，马来西亚棕榈油产量环比增加 8.9%至 175.3 万吨，出口环比下降 9.7%至 122.2 万吨，国内消费大幅下滑 27.2%至 25.1 万吨，库存环比大增 22.5%至 212.5 万吨。

马来西亚 SPPOMA 数据显示，2023 年 8 月 1-31 日马来西亚棕榈油单产增加 6.45%，出油率增加 0.32%，产量增加 8.3%。

AmSpec 数据显示，马来西亚 8 月 1-31 日棕榈油出口量为 1171998 吨，7 月 1-31 日为 1176912 吨，环比减少 0.42%。马来西亚棕榈油局（MPOB）7 月棕榈油供需数据显示，马来西亚棕榈油 7 月期末库存增 0.68%至 173.15 万吨。

当月，报告显示产量较前月增产 11.21%至 161.01 万吨；出口环比增 15.55%至 135.39 万吨；进口环比减 23.24%至 10.38 万吨；消费环比减 8.07%至 34.9 万吨。

国内方面，进口利润修复进口到港增多，我国棕榈油进口到港增多，棕榈油库存有所回升。截至 2023 年 9 月 5 日，全国港口棕榈油库存约 73.5 万吨，与上周相比增加 7 万吨。后续到港及买船增多，库存压力持续。

棕榈油产地进入季节性增产阶段，同时 8 月报告整体宽松，国内库存偏高，短期棕榈油基本面在油脂中相对较弱。11 月进入减产季后 12 月厄尔尼诺逐步加强，直至 2 季度棕榈油仍有偏紧预期。

	MPOB 上月	MPOB 本月	彭博
产量	161	175.3	173
进口	10.4	11	10
出口	135.4	122.2	133
国内消费	34.5	25.1	35-34
库存	173.4	212.5	190

豆油方面，美国农业部 9 月报告整体偏空，旧作出口上调至 19.9 亿蒲，结转库存下调至 2.5 亿蒲。新作单产 50.1 蒲/英亩，基本符合市场预期，种植面积小幅上调至 8369 万英亩，压榨及出口均有小幅下调，最终结转库存 2.2 亿蒲，略高于市场预期。9 月报告不及预期，在美豆目前价格下整体偏空，叠加美豆季节性收获压力，但美国国内压榨利润较好，COBT 大豆价格本年度收获季节下跌或并不流程。但巴西新作创纪录的预期压制远月价格。

	22/23 9 月	23/24 8 月	23/24 9 月
种植面积	87.5	83.5	83.6
收获面积	86.3	82.7	82.8
单产	49.5	50.9	50.1
期初库存	274	260	250
产量	4276	4205	4146
进口	30	30	30
总供给	4581	4496	4426

压榨	2220	2300	2290
出口	1990	1825	1790
其他需求	120	126	126
总需求	4330	4251	4206
期末库存	250	245	220
库销比	5.77%	5.76%	5.23%

国内方面，大豆库存阶段性见顶，据 Mysteel 对国内主要油厂调查数据显示：2023 年第 36 周（9 月 1 日至 9 月 8 日），全国主要油厂大豆库存、豆粕库存均下降。其中大豆库存为 467.04 万吨，较上周减少 72.74 万吨，减幅 13.48%，同比去年增加 2.05 万吨，增幅 0.44%。根据 Mysteel 农产品对全国主要油厂的调查情况显示，第 36 周（9 月 2 日至 9 月 8 日）111 家油厂大豆实际压榨量为 176.16 万吨，开机率为 59.2%。豆油库存继续下滑，据 Mysteel 调研显示，截至 2023 年 9 月 8 日（第 36 周），全国重点地区豆油商业库存约 96.31 万吨，较上次统计减少 4.02 万吨，减幅 4.01%。豆油成交依然维持清淡，国内重点油厂豆油散油成交总量 7.06 万吨，日均成交量 1.41 万吨，本周盘面持续动荡，下游需求依旧清淡。

短期美豆需求不及预期，收获压力较大，远月价格受巴西大豆丰产预期压制。

菜油方面，油菜籽行业平均预计，油菜籽产量将达到 1790 万吨，高于目前预估的 1760 万吨。同时加拿大统计局周五公布，截至 7 月 31 日，加拿大油菜籽库存同比上升 13.7%至 150.6 万吨。国内方面菜籽油短期宽松，进口减少，但供给仍较充裕。当前加拿大菜籽产区逐步进入收获阶段，收获速度较快。国内 1-2 季度在进口买船增加下，1-7 月份菜籽进口到港 351.9 万吨，同比增加 278.3 万吨，国内 7 月菜籽进口 14.8 万吨，环比减 64.8%。菜籽压榨量下滑，根据 Mysteel 统计，本周沿海油厂菜籽压榨量 5.55 万吨，较上周减少 2.45 万吨。本周沿海油厂菜油产量为 2.30 万吨，较上周减少 1.02 万吨。但菜油库存仍处于往年同期偏高位。

#### 四、当前油脂套利策略分析

当前油脂基本面情况看，菜豆 05 价差处于往年同期低位，主要由于美豆

受种植面积减少延续偏紧，同时当前菜油库存处于往年同期偏高位。但季节性来看 10 月之前是豆油消耗为主、菜油季节性供应偏强，而 10 月之后，季节性因素逐渐进行切换菜油供应季节性转弱。同时从油籽供需看，本年度南美大豆新作或将带领全球大豆供需转向偏宽松，05 合约豆系或受预期压制偏弱，因此建议关注 05 菜豆价差走强机会。

图 7 菜豆油 05 价差



数据来源：IFIND 前期期货

图 8 豆棕 01 价差



数据来源：IFIND 前海期货

豆棕方面，当前棕榈油相对宽松同时主产区进入增产季，棕榈油维持宽松，豆油价格受美豆支撑相对偏强，01 豆棕价差短期走强。但随着 9 月以后美豆季节性收获压力，同时当前美豆价格处于相对高位，年底以后巴西创纪录产量预期可能主要市场。而 11 月以后棕榈进入减产季，同时存在厄尔尼诺减产风险。综合来看，关注 01 豆棕价差走弱机会。

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开资料，仅作参考之用。前海期货有限公司力求准确可靠，但对于信息的准确性、完整性不作任何保证。不管在何种情况下，此报告所载的全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议，且前海期货有限公司不因接收人收到此报告而视其为客户，因根据本报告及所载材料操作而造成的损失不承担任何责任，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权归前海期货有限公司所有，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，或投入商业使用。

如遵循原文本义的引用、刊发，需注明出处为前海期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并保留我公司一切权利。

## 关于我们

**总部地址：**深圳市前海深港合作区梦海大道 5033 号卓越前海壹号 A 栋 26 楼 08 单元

**邮政编码：**518052

**全国统一客服电话：**400-686-9368

**网址：**<http://www.qhfco.net>