

## 近期油粕比走势分析

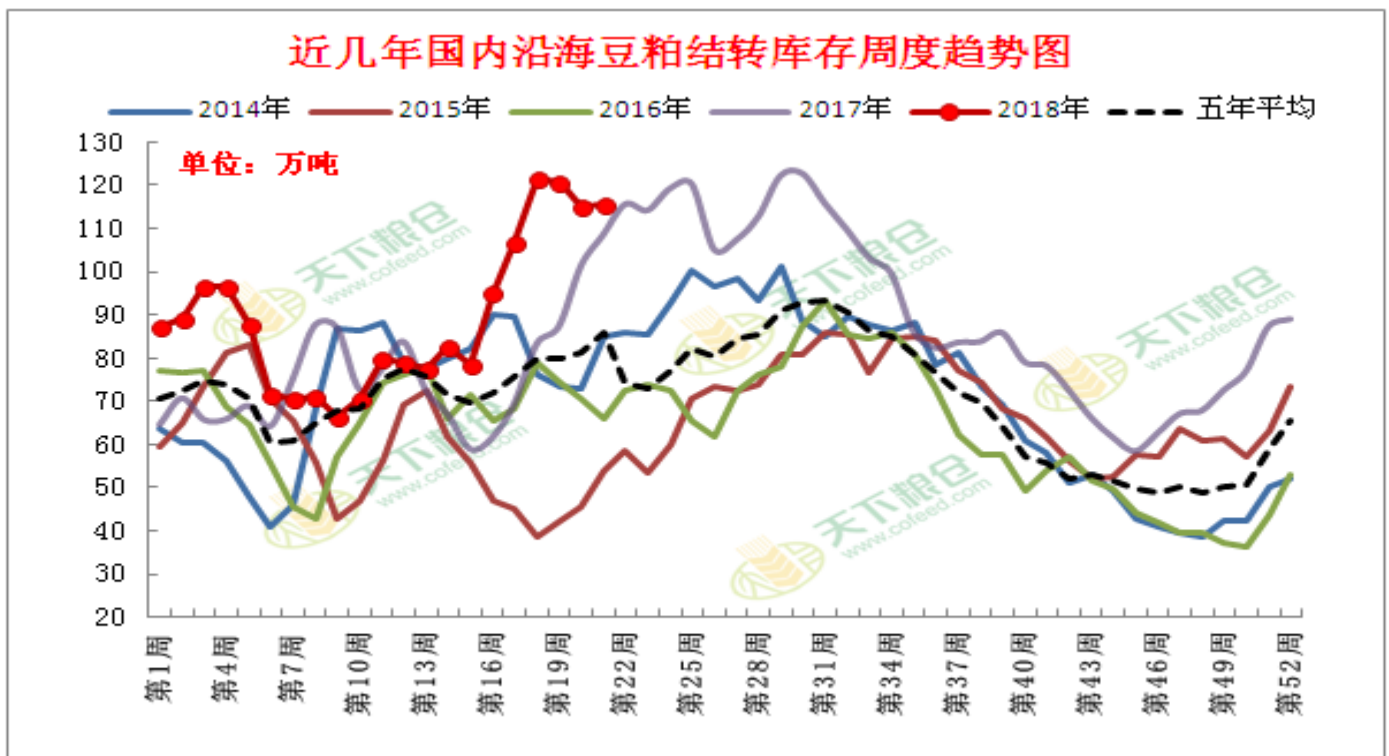


从近十年油粕比走势来看，目前豆油和豆粕的比值是 1.92，处于历史低位位置，下方空间不大，做多油粕比安全边际较高。

### 1、豆粕基本面：

#### 1.1、豆粕成交量大幅增加

从近期豆粕成交状况来看，上周豆粕成交总量 86.5 万吨，较此前一周 62.04 万吨增幅达 39.42%。豆粕成交量大幅增加，主要是因为油厂胀库催提，豆粕由油厂向渠道转移，下游需求并未有实质性转好，且今年南方多雨，水产养殖复苏缓慢，水产难以给豆粕带来需求支撑。

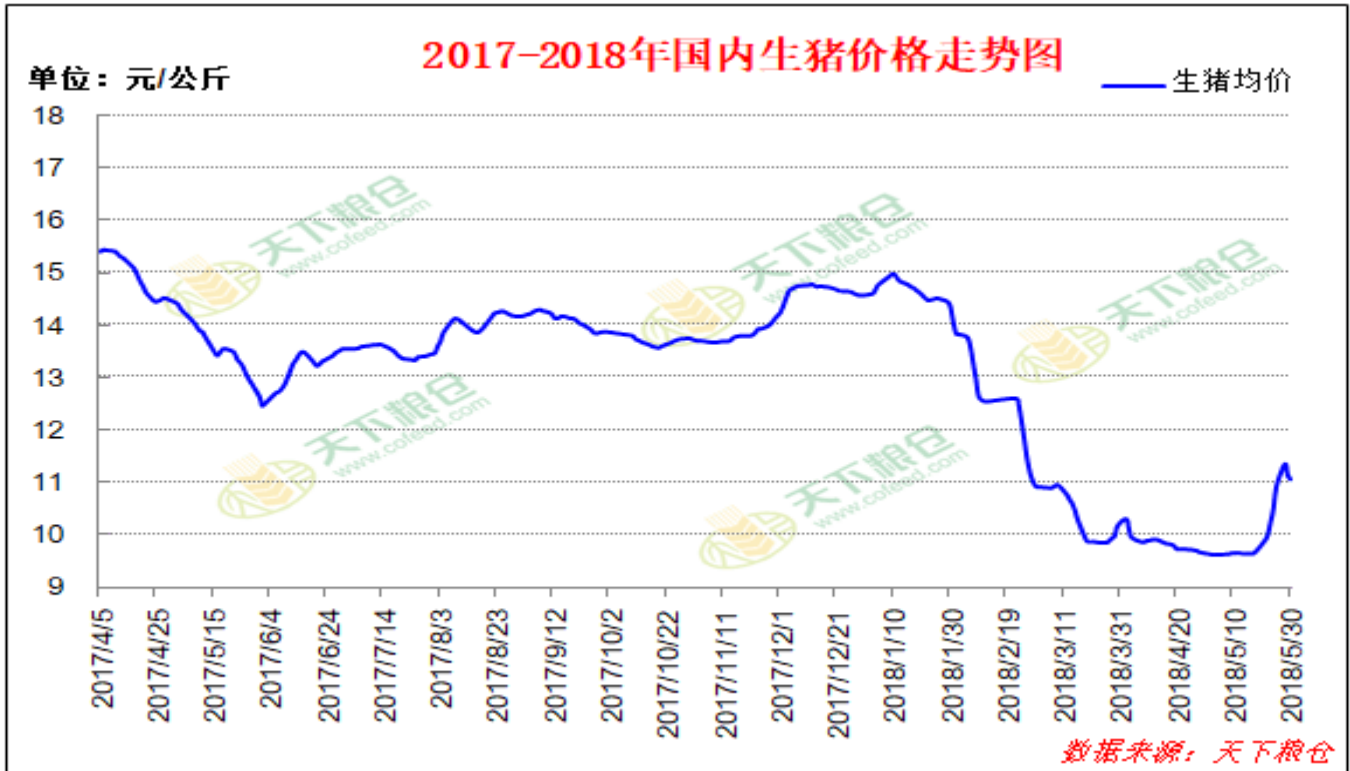


#### 1.2 豆粕库存处于高位位置，供需压力较大

从豆粕库存来看，截至 5 月 25 日当周，国内沿海主要地区油厂豆粕总库存量 115.61 万吨，较上周的 115.13 万吨增加 0.48 万吨，未来两周山东地区部分油厂将因上合峰会在青岛召开而停机，豆粕库存将有比较明显的下降。6-8 月份大豆到港量较大，随着后期大豆集中到港，油厂开机率重新回

升至高位位置，预计上合峰会结束后豆粕库存难以继续下降。

### 1.3 猪价低迷，限制养殖户补栏情绪



虽然自5月中旬以来猪价大幅上涨，但是此次上涨的主要是因为前期压栏导致大体重猪偏多，为了保证标准猪收购，屠宰场提价收购优质生猪，带动这一波猪价上涨。但总的来看，猪肉走货缓慢，企业成本压力较大，加上国内消费者仍爱吃鲜肉，所以后期屠宰企业可能将压价收猪，毕竟目前市场的猪并未出现明显短缺，且市场也没有强有力的推动猪价继续上涨因素，预计后期猪价难以继续上涨。目前全国各省生猪平均价格为 11.07 元/公斤，大部分养殖企业和养殖户仍处于亏损之中，而后期生猪价格难以继续上涨，低迷的猪价将限制养殖户补栏情绪，不利于生猪存栏增加，难以提振豆粕消费。

总的来看，因上合峰会的召开导致山东地区部分油厂停机，有利于豆粕去库存，支持近期豆粕期价偏强运行，但国内基本面状况仍偏利空，豆粕上涨缺乏动力，想要继续上涨则需要美国天气炒作来配合，否则随着后期大豆集中到港，仍将面临回落压力。

## 2、豆油基本面：

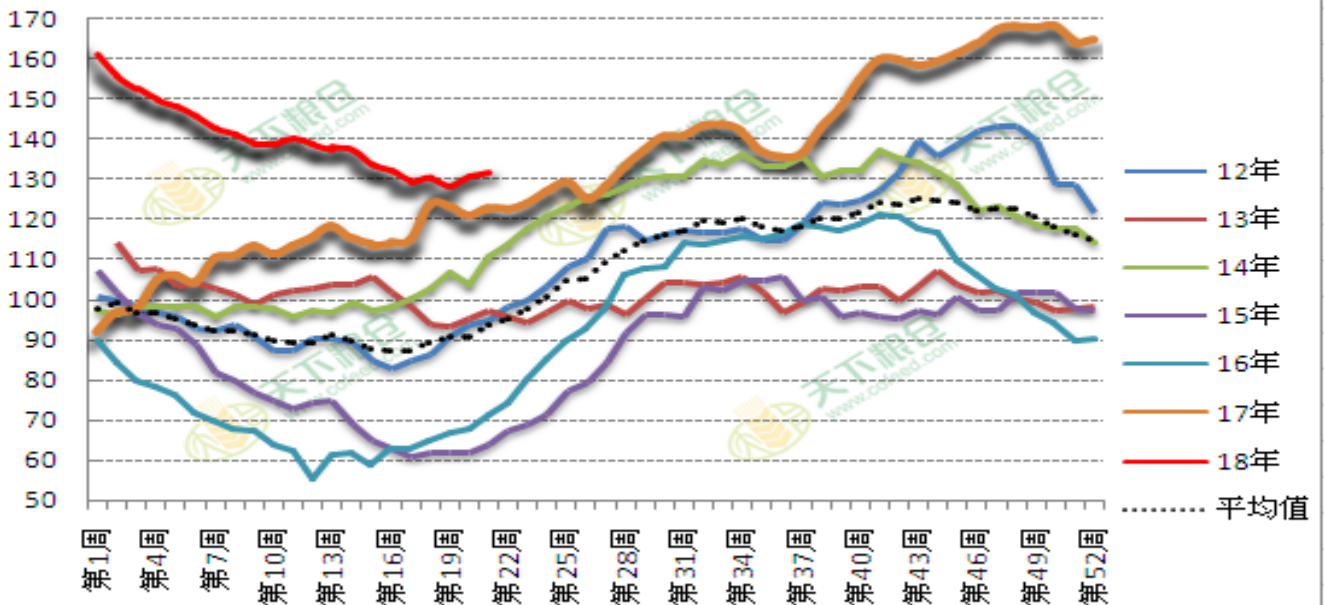
### 2.1、豆油成交转弱

从豆油近期成交状况来看，豆油成交总量 8.84 万吨，较此前一周 15.2 万吨下降 41.86%，豆油需求转弱，不利于豆油去库存。

### 2.2、后期豆油库存仍将累积

近年来国内豆油库存年度变化对比图

单位：万吨



数据来源：天下粮仓

从豆油库存来看，截止5月25日，国内豆油商业库存总量132万吨，较上周同期的130.818万吨增1.182万吨，未来两周因上合峰会原因豆油库存将会有小幅下降，但后期是豆油消费淡季，而国内6-8月份大豆到港数量较大，油厂开机率将重新回升至高位位置，预计上合峰会结束之后，豆油库存将重新累积回升。

### 2.3、菜油提振豆油盘面

由于国内菜油抛储基本完成，国储菜油所剩无几，储备压力充分释放，由此菜油去库存逐步完成，近期菜油表现强势，在菜油的强势表现下，对于豆油盘面也有一定的提振作用。

总的来看，近期豆油库存将有小幅回落，且在菜油带动下，豆油表现偏强，长期来看，上合峰会结束后，豆油库存将开始累积回升，施压盘面价格，但从目前豆油的盘面价格来看，豆油难有深跌。

### 3.1、后期油粕比走势分析

近期豆粕和豆油表现均较强，预计油粕比将维持震荡态势，上合峰会结束之后，豆粕缺乏上涨动能，表现偏弱，而豆油难以深跌，届时油粕比或将走高。

### 3.2、风险因素

1. 上合峰会结束之后豆油库存或将重新累积，不利于豆油价格走高。
2. 近两周美国虽难以出现天气炒作，但仍需注意后期美国天气炒作带动豆粕大幅上涨风险。
3. 贸易战影响目前尚不明朗，后期需持续关注。

免责声明

本报告仅向特定媒体传送，未经招金期货研究院授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，招金期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、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。