

研究报告

策略报告

豆油多 Y2205 空 Y2209 套利策略

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

摘要:

策略逻辑: 短期来看, 豆油供需偏紧格局难以缓解。供应端方面, 南美大豆减产, 叠加巴西通货膨胀, 导致出口成本大幅上涨, 3月我国南美大豆进口预估减少, 我国油厂大豆库存也没有出现累库现象。库存方面, 由于油厂开工偏低以及大豆短缺, 豆油库存处于以往5年来的历史低位。同时, 现在豆油是三大油脂中最便宜的油脂, 豆棕现货价差为深度负值, 因此利好豆油需求。而从长期来看, 4、5月份之后进口大豆陆续到港, 或能稍缓当前供应偏紧格局, 且美豆种植面积即将公布, 预计高于上年, 油脂价格重心将逐渐下移。且当前豆油期现基差处于历史高位, 后期预计将逐渐回归至合理水平。其次宏观方面, 俄乌冲突已持续近一个月, 当前处于谈判状态, 虽不及预期, 但后续地缘政治风险升水影响将逐渐减弱。因此对于远月支撑较弱。

资金分配: 可选择约20%资金用于该方案操作, 80%资金作为风险准备金。

持有期: 本次策略持有期至5月28日。

操作方案: 以3月28日收盘价计算, 即豆油05合约Y2205为10284元/吨, 09合约Y2209为10130元/吨, 价差收盘为154元/吨, 按多一份Y2205, 空一份Y2209操作。按20万可操作资金换算, 折合约19套策略。建议套利价差入场位为(130,160), 止损区间(80,50), 止盈区间(300,350)。

风险控制: 进口大豆大量到港、豆油库存累库、抛储、棕榈油价格回落、地缘政治局势变化等。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

联系信息

分析师 谢紫琪

期货从业资格: F3032560

投资咨询资格: Z0014338

邮箱: xie.ziqi@gzf2010.com.cn

联系人 唐楚轩

期货从业资格: F03087875

邮箱: tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

相关图表



相关报告

- 2022.3.18 《广州期货油脂一周集萃》——宏观风险仍存, 短期油脂维持宽幅震荡
- 2022.3.4 《广州期货油脂一周集萃》——俄乌局势尚未缓解, 油脂波动加剧
- 2022.2.18 《广州期货油脂一周集萃》——政策利多支撑, 油脂延续高位震荡
- 2022.1.14 《广州期货油脂一周集萃》——短期供应仍然偏紧, 油脂维持高位震荡

目录

一、市场回顾.....	1
二、短期供需偏紧，近月相比远月支撑较强.....	1
三、策略建议.....	3
(一) 操作方案.....	3
(二) 资金分配.....	3
(三) 方案设计.....	3
(四) 持有期.....	4
(五) 风险控制.....	4
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

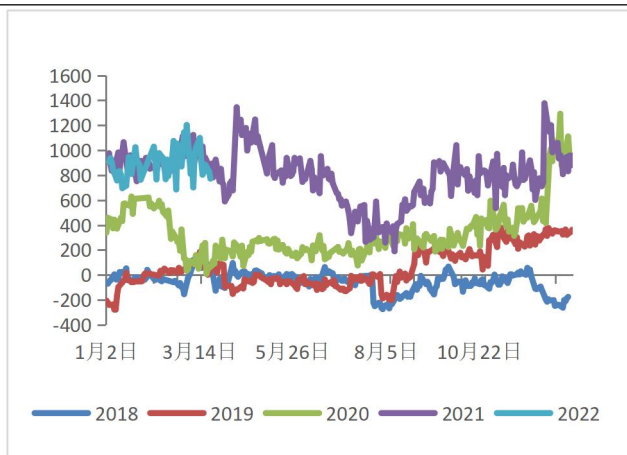
一、市场回顾

今年一季度开始，豆油主力期价跟随油脂整体走势一路震荡上行，但在三月初之后价格重心开始逐渐下移。因南美大豆产区在干旱天气影响下，大豆减产预期较强，且各大机构持续下调产量预估，使美豆底部支撑较强。其次，二月中旬后俄乌冲突一触即发，港口运输及出口一度中断，加剧能源、油脂油料及谷物等供应担忧。促使国际原油价格屡次突破新高，豆油主力合约也一路拉涨突破 11200 达历史高位。但后续由于俄乌局势有缓和迹象，叠加美联储加息预期较强，盘面价格逐步从高位回落。从当前基差来看，现货也是大幅升水期货，基差处于近五年来的高位，截至 3 月 28 日豆油基差为 930。主要还是受基本面偏紧支撑，现货价格较坚挺。

图表1：豆油主力合约期价



图表2：豆油主力合约基差



数据来源：Wind，广州期货研究中心

二、短期供需偏紧，近月相比远月支撑较强

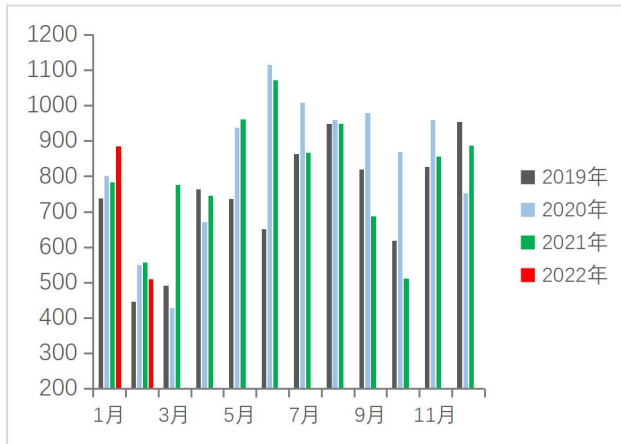
首先从全球大豆供应来看，3-5 月份应是南美大豆的出口高峰期，但南美因干旱天气导致大豆减产，出口成本大涨，3 月份后出口预期也有所减少。据巴西全国谷物出口商协会数据公布，3 月份巴西大豆出口量预计 1290 万吨，去年 3 月份 1491 万吨。2 月份出口 911 万吨，1 月份 228 万吨，从一季度出口来看整体出口还是高于去年同期值。从中国海关总署的数据显示，2022 年前两个月，中国进口 351 万吨巴西大豆，比去年同期增加 241%，主要也是为缓解国内油料偏紧的局面。其次在俄乌冲突下，带来的能源价格暴涨，也增加了海运成本，叠加巴西国内通货膨胀较高，支撑巴西港口近月船期 CNF 报价上涨，一度超过美湾近月报价。因此同期中国从美国进口了 1004 万吨大豆，较上年同期的 1190 万吨减少 16%。因为中国买家在去年底预计巴西大豆丰产并提前上市，但是 12 月至 1 月期间天气干旱导致巴西大豆减产严重，促使中国买家不得不转向采购美国大豆。若装船及运输顺利，四、五月份之后进口大豆将陆续到港。

从国内基本面来分析，豆油短期仍处于供需偏紧格局。供应端方面，

由于巴西大豆在收割及装船阶段降雨频繁，导致部分大豆含水量较高，同时大豆运输延迟到港，港口等候船只较多影响发货。因此也影响了国内进口大豆到港数量，从而使得多数油厂因缺豆，开工率偏低，且部分油厂在3月份开始停机停产。截至3月25日当周，油厂大豆压榨量继续下滑至118.68万吨，同时油厂大豆库存不足200万吨，当前为197.87万吨，周度减少了16.5%。而豆油库存也处于近10年来的地位，当前库存为65.55万吨。而需求方面，因豆棕现货价差处于深度负值，盘面豆棕价差仍未回到正常值，下游需求端也多使用豆油对棕榈油进行替代，但全国范围内的疫情对油脂消费还是有一定影响。因此短期来看，豆油紧缺情况仍对近月盘面有所支撑。

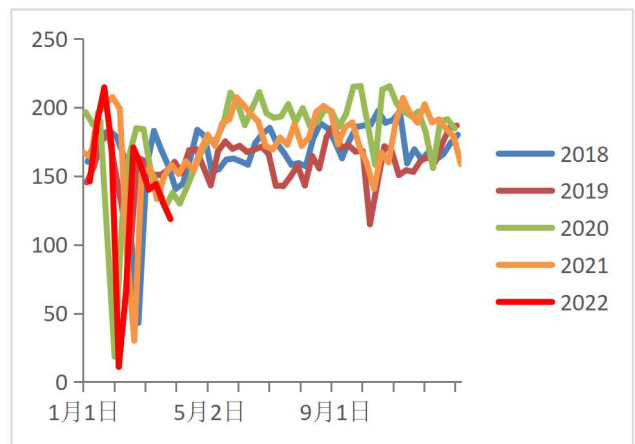
从宏观方面来分析，当前市场主要受到俄乌局势影响。前几周因俄乌冲突导致乌克兰农产品出口受阻，且市场预估乌克兰春播面积将减半，尤其是葵花籽等油料作物，加剧油脂供应担忧。同时西方对俄罗斯制裁升级，加剧市场对能源供应担忧，导致原油波动加剧，从而影响豆油等油脂走势。但近期俄乌局势有所缓和，俄乌有望能在此次谈判中有一定进展。因此中长期来看，地缘政治局势趋于缓和，出口也将逐步恢复，因此远月也会相对较弱。

图表3: 我国大豆月度进口量 (万吨)

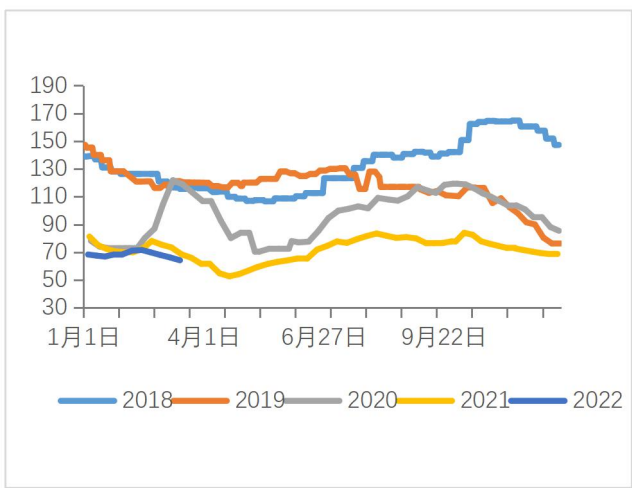


数据来源: Wind, Mysteel 广州期货研究中心

图表4: 油厂大豆压榨量 (万吨)

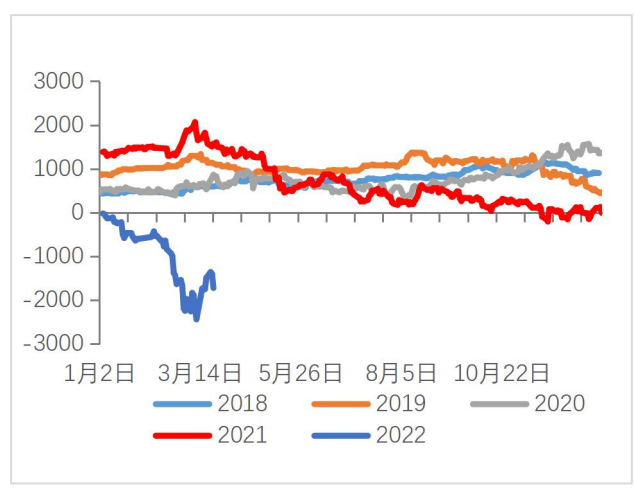


图表5: 豆油库存 (万吨)

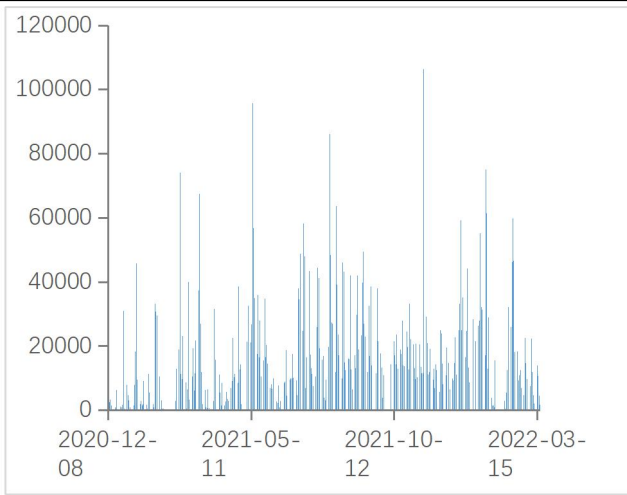


数据来源: Wind, 广州期货研究中心

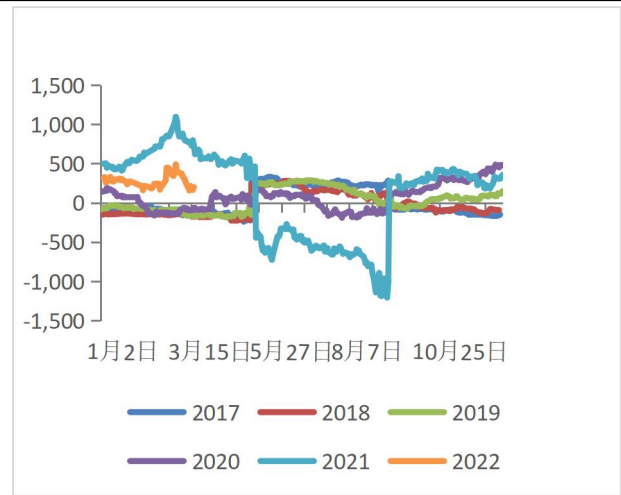
图表6: 豆棕现货价差 (元/吨)



图表7: 豆油成交量 (吨)



图表8: 豆油5-9价差 (元/吨)



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

三、策略建议

(一) 操作方案

以3月28日收盘价计算,即豆油05合约Y2205为10284元/吨,09合约Y2209为10130元/吨,价差收盘为154元/吨,按多一份Y2205,空一份Y2209操作。

(二) 资金分配

考虑到该策略安全性中等,可以选择20%资金用于该方案操作,80%资金用于其他用途。假设100万投资资金,可用20万资金用于该策略保证金,80万用于其他策略。

(三) 方案设计

以3月28日收盘价计算,即Y2205为10284元/吨,合约保证金为12%;Y2209为10130元/吨,合约保证金为8%。则一手Y2205约需保证金12340.8元,一手Y2209约需保证金8104元。每套策略需占保证金10148.48元。按20万可操作资金换算,折合约19套策略。

每手策略详情

策略类型	豆油多05空09套利策略
合约方向	多Y2205空Y2209(各一手)
3月28日收盘价(元/吨)	154
入场价区	(130,160)
止损价区	(300,350)
目标价区	(80,50)

策略总盈亏

假设总金额（元）	1,000,000
19 手合约保证金（元）	192821
风险准备金（元）	807179
最大亏损（元）	20900
目标盈利（元）	36100
盈亏比	2:1

（四）持有期

持有到期日不超过 5 月 28 日。

（五）风险控制

进口大豆大量到港、豆油库存累库、抛储、棕榈油价格回落、地缘政治局势变化等。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

研究中心简介

广州期货研究中心秉承公司“不断超越、更加优秀”的核心价值观和“简单、用心、创新、拼搏”的团队文化，以“稳中求进、志存高远”为指导思想，在“合规、诚信、专业、图强”的经营方针下，试图将研究能力打造成引领公司业务发展的名片，让风险管理文化惠及全球的衍生品投资者。

研究中心设立农产品研究团队、金属研究团队、化工能源研究团队、金融衍生品研究团队、创新研究团队等五个研究团队，覆盖了宏观、金融、金属、能化、农牧等全品种衍生工具的研究，拥有一批理论基础扎实、产业经验丰富、机构服务有效的分析师，以满足业务开发及机构、产业和个人投资者的需求。同时，研究中心形成了以早报、晨会、周报、月报、年报等定期报告和深度专题、行情分析、调研报告、数据时事点评、策略报告等不定期报告为主体的研究报告体系，通过纸质/电子报告、公司网站、公众号、媒体转载、电视台等方式推动给客户，力争为投资者提供全面、深入、及时的研究服务。此外，研究中心还会提供定制的套保套利方案、委托课题研究等，以满足客户的个性化、专业化需求。

研究中心在服务公司业务的同时，也积极地为期货市场发展建言献策。研究中心与监管部门、政府部门、行业协会、期货交易所、高校及各类研究机构都有着广泛的交流与合作，在期货行业发展、交易策略模式、风险管理控制、投资者行为等方面做了很多前瞻性研究。

未来，广州期货研究中心将依托股东越秀金控在研究中的资源优势，进一步搭建适合公司发展、适合期货市场现状的研究模式，更好服务公司业务、公司品牌和公司战略，成为公司的人才培养基地。

研究中心联系方式

金融衍生品研究团队：（020）22836116

金属研究团队：（020）22836117

化工能源研究团队：（020）22836104

创新研究团队：（020）22836114

农产品研究团队：（020）22836105

办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层

邮政编码：510627

广州期货业务单元一览

广州期货是大连商品交易所（会员号：0225）、郑州商品交易所（会员号：0225）、上海期货交易所（会员号：0338）、上海国际能源交易中心（会员号：8338）会员单位，中国金融期货交易所（会员号：0196）交易结算会员单位，可代理国内所有商品期货和期权、金融期货品种交易。除从事传统期货经纪业务外，公司可开展期货投资咨询、资产管理、银行间债券市场交易以及风险管理子公司业务。公司总部位于广州，业务范围覆盖全国，可为投资者提供一站式的金融服务。

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	苏州营业部	上海陆家嘴营业部
联系电话：021-68905325 办公地址：上海市浦东新区向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：0512-69883586 办公地址：中国（江苏）自由贸易试验区苏州片区苏州工业园区苏州中心广场58幢苏州中心广场办公楼A座07层07号	联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201-1202室
广东金融高新区分公司	深圳营业部	佛山南海营业部	东莞营业部
联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房	联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-88772888 办公地址：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路36号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心5层（19-23A号）	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区星湖大道六路36号大唐盛世第一幢首层04A	联系电话：020-61887585 办公地址：广州市南沙区海滨路171号南沙金融大厦第8层自编803B
北京分公司	湖北分公司	山东分公司	郑州营业部
联系电话：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0531-85181099 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街150号中信广场主楼七层703、705室	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区秦岭路6号农商财富大厦8层801室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
广期资本管理（上海）有限公司			
联系电话：021-50390265 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦701室			