

多豆粕 1609 空豆油 1609 套利方案

2016 年 4 月 12 日



油脂利好兑现将入淡季，近期油粕价差有望缩小

——多豆粕 1609 空豆油 1609 套利方案

一、美元疲弱雷亚尔反弹，美豆价格短期强势

进入 4 月后，因市场普遍预期美联储 4 月不会加息，美元遭到打压，一度刷新近六个月点的至 93.76 附近。据悉，当前交易员对于 4 月加息的预期为 3.5%，6 月则为 20.9%。尽管 3.5% 这一数字看似加息概率很低，且根据联储主席的发言，重新降息 25 个基点至 0-0.25% 的选项当时仍然存在，总体来看，美联储官员们依然保持极为谨慎的态度，他们重点关注海外经济体风险与美国劳动力市场持续改善的状况。南美方面，巴西众议院特别委员会刚刚以 38 比 27 票支持弹劾总统罗塞夫。按照程序，众议院全体议员将对此进行投票，有望在本周日进行，需要 2/3 以上的议员支持，即 513 个议席中的至少 342 席，才能继续弹劾程序。巴西雷亚尔汇率突破 3.5 关口，一度反弹至 3.4856，此前市场对于巴西经济的恶化已做出充分的反应，汇率利空影响已被市场充分消化，目前适逢南美出口时间窗，巴西 3 月的大豆出口量已超 800 万吨，汇率变化对美豆期价有提振作用，国内豆粕也有望跟涨。

二、生猪价格维持于高位，粕类下游消费向好

由于春节期间，国内养殖企业集中出栏生猪，导致 2 月份生猪存栏量环比与同比双双下跌，3 月本是传统的猪肉消费淡季，但近期猪肉价格上涨势头明显，4 月 8 日全国 22 省市生猪均价达 19.88 元/公斤，猪粮比价甚至高达 10: 1，养殖利润空间加大。3 月 19 日国家发改委提醒猪粮比价已进入黄色预警区域，近期生猪价格持续上涨处于历史高位，猪粮比价已超过 9.5: 1 进入红色预警区域，大幅提高养殖户经济效益，将充分调动养殖户积极性。农业部最新公布的数据显示，今年 2 月，全国能繁母猪存栏量为 3760 万头，环比下降 0.6%，同比下降 8.5%，生猪存栏量为 36671 万头，环比下降 1.8%，同比下降 5.9%。我国此轮生猪养殖产业周期，广大养殖户反应趋于理性，能繁母猪与生猪存栏并未大幅增加，但当前丰厚的养殖利润将有利于生猪存栏量的增加，其影响传导至豆粕消费，有利于豆粕价格中长期反弹。农业部上周表示生猪养殖已出现过热，会通过各种措施加快恢复生猪生产与供给，考虑养殖的生长周期，可以预期远月的豆粕需求将大幅增加，将提振国内豆粕价格。

三、油脂类棕榈油领涨能力逐步消退

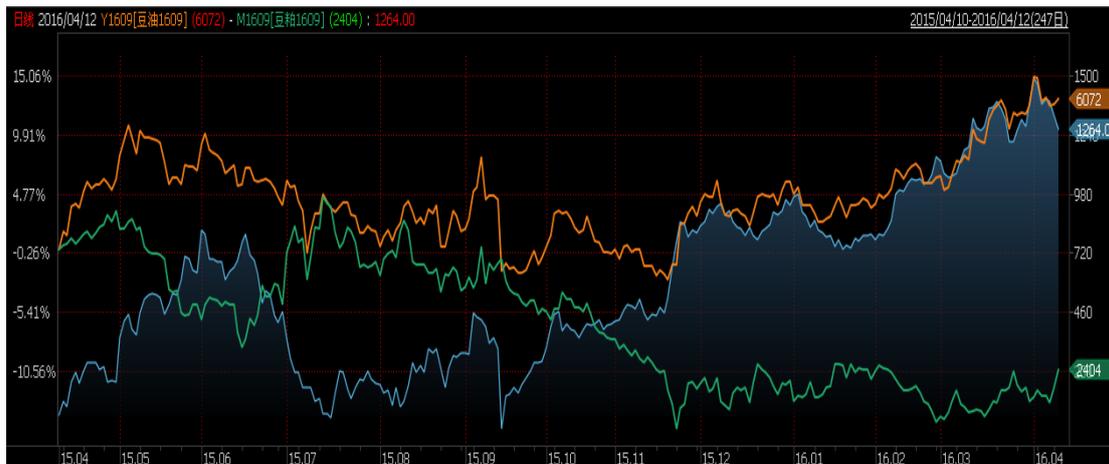
马来西亚棕榈油局最新数据显示，3月棕榈油产量达122.0万吨，较上月增长17.67万吨，同比下降了27.56万吨或18.4%。数据显示，3月棕榈油出口量达133.4万吨，同比增长14万吨或11.7%，作为对比，马来西亚棕榈油2月出口量为108.5万吨，本月增长24.9万吨或22.9%。3月15日，马来西亚政府宣布将于4月开始上调棕榈油关税至5%，4月出口数量将很可能因成本提高而受挫。天气预报显示，马来西亚几大棕榈油产区柔佛州、霹雳州、彭亨州、沙巴州、砂拉越于本周均将迎来降雨，有望缓解因厄尔尼诺现象带来的严重干旱，利于棕榈油4~7月周期性的产量回升。本轮国内油脂表现强势，主要动力为棕榈油减产周期，目前马盘棕榈油转弱，国内豆油与棕榈油也难以独善其身。

四、国内临储拍卖量提高，中期供应量有保障

自2015年12月以来，菜籽油竞价销售已举行竞价销售交易会16次，累计成交116.72万吨。其中质量较好的2011年产临储菜籽油累计成交95.16万吨，占本轮总成交量的81.53%，预计等待拍卖的量还有40多万吨；2010年产菜油成交21万吨，2009年产菜油成交5,539吨。最近一次拍卖的成交量与最高成交价均创下新高，计划销售菜籽油为150,367吨，实际成交达140,202吨，成交率高达93.24%，最高成交价为5950元/吨。

四川省本轮拍卖已连续12周保持100%的成交率，累计成交14.78万吨，最高的成交均价更是高达5811元/吨的高位。主要是因为近期在棕榈油上涨带动下油脂整体行情偏强，加之近期豆油库存偏紧，市场看多情绪增加，参与竞拍积极性提高。当前国家临储菜油库存仍然庞大，竞价销售还将持续放量并保持较高成交率；目前进口菜籽压榨利润好于大豆，后期菜籽采购不会出现大幅减少，且政策性影响也暂时缓解。中国质检总局此前通知加拿大食品质检总局，将从4月1日起加强对加拿大油菜籽的质量标准管理，船货中的杂质含量（诸如稻草或其他植物种子）不能超过1%。目前的限制为2.5%。经双方就中国对加拿大油菜籽船货实施更加严格的质检管理措施一事进行谈判协商，中国驻渥太华大使馆发言人杨云东称，中国的新规定将从9月1日起开始实施，而不是4月1日。所以，未来数月内菜油价格依然承压。

图：豆油 1609 -豆粕 1609*2 合约价差图



数据来源：Wind

具体操作：

以 4 月 12 日周二收盘价计算，9 月豆粕合约为 2404，9 月豆粕合约为 6072，预计“豆油 1609-豆粕 1609*2”合约价差将向下行至“875”位置，将止损设置在“1500”位置。

资金分配：

考虑到同原料的跨品种套利交易风险性较小，可以选择 70%资金用于该方案操作，30%资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 70 万资金用于套利，30 万用于风险准备。

比例分配：

3 月 8 日周二收盘价计算，9 月豆粕合约为 2404，9 月豆油合约为 6072，假设合约保证金 10%，合约设计为 10 吨/手。

根据每手所需保证金公式：期货价格×合约规定每手吨数×保证金比例

则一套 Y1609-2*M1609 合约套利保证金为：

$2404 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨} \times 10\% \times 2 \text{ 手} + 6072 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨} \times 10\% \times 1 \text{ 手} = 10880 \text{ 元}$

70 万操作资金可以操作的组合： $70 \text{ 万} \div 10880 = 64 \text{ 套}$

即可以买入豆粕 1609 合约 128 手 卖出豆油 1609 合约 64 手

持有期：

根据历史经验，9 月合约应该在 2016 年 7 月时会逐渐成为非主力合约，因此应该套利方案最迟不能超过 2016 年 6 月底。

操作方案：

Y1609-2*M1609 价差在 1250~1300 的区间内收集筹码，设平均成本为 1275。当价差高于或到达 1500 时，则全部止损。目标位为价差低于或处于 875 位置。

止损情况：

如果行情向不利方向发展，价差低于 1500，则

亏损 = (1500-1275) × 10 吨/组合 × 64 套 = 14.40 万

止盈情况：

行情到达目标位价差 864，则

获利 = (1275-875) × 10 吨/组合 × 64 套 = 25.60 万

收益率：25.6 万 ÷ 100 万 = 25.6%

投机风险控制：

1) 由于是套利组合，保证金比例变化会对仓位调整提出较高要求。当套利标的品种出现连续大幅波动时，交易所或将提高保证金比例，需防止此类情况出现。

2) 持仓须避免进入 8 月，以防止 9 月合约保证金比例大规模上调，影响持仓变化。

3) 不排除会因某些因素较大波动，两者价差快速上涨至 1500，造成亏损迅速扩大，因此要注意止损保护。

研究所

公司研究所具有一批丰富实战经验的期货产业研究员及专业的优秀分析师，致力于为客户提供中国资本市场**前瞻性、可操作性**的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇**产业链**的研究；我们看重**数量分析法**；我们提倡**独立性**，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒。

我们将积极依托**股东单位—广州证券**在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“**宏观、产业和行情策略分析**”为核心，大力推进市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融研究部。

核心理念：**研究创造价值，深入带来远见**

联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼第1007-1012房 邮编：510623

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，报告中的信息或意见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。