

研究报告

策略报告

多菜油空菜粕 2401 合约套利策略

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

策略逻辑: 1) 三季度因国际菜籽主产地处于生长及收获初期, 全球菜籽供给有限, 国内菜籽进口减少, 新季菜籽供应需等 10 月下旬后。2) 现阶段油粕比低位主要在于菜粕相对较强。因现阶段仍处于水产需求旺季, 供弱需强以及豆粕价格强势表现下, 对菜粕构成支撑。但随着四季度菜粕需求旺季结束, 及菜籽供给增加, 对菜粕价格支撑或减弱。3) 四季度一般进入油脂季节性消费旺季, 需求或带来提振。此外, 棕榈油四季度进入减产周期, 叠加厄尔尼诺现象扰动, 或进一步对油脂构成支撑。因此可考虑逢低做多菜油-菜粕价差。

资金分配: 可选择约 30% 资金用于该方案操作, 70% 资金作为风险准备金。

持有期: 本次策略持有期至 11 月 20 日。

操作方案: 以 8 月 29 日收盘价计算, 即 OI2401 为 9328 元/吨, 合约保证金为 9%; RM2401 为 3392 元/吨, 合约保证金为 9%。则多一手 OI2401 和空三手 RM2401 的套利组合按单边保证金收取, 每套策略需占保证金 45792 元。按 30 万可操作资金换算, 折合约 6 套策略。建议套利价差入场位为 (-810, -800), 止损区间 (-940, -930), 止盈区间 (-610, -600)。

风险控制: 油脂需求不及预期、大豆到港量持续不及预期等。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497 号

联系信息

分析师 唐楚轩

期货从业资格: F03087875

投资咨询资格: Z0019525

邮箱: tang.chuxuan@gzf2010.com.cn

菜油-菜粕 2401 价差



相关报告

2023.8.08 《广州期货策略报告》---多豆粕空菜粕 2401 合约套利策略

2023.6.13 《广州期货策略报告》---多菜油空豆油 2309 合约套利策略

目录

一、推荐理由.....	1
(一) 四季度菜粕供需格局或逐步改善.....	1
(二) 油脂消费旺季将来临, 或对菜油构成支撑.....	2
二、策略建议.....	2
(一) 操作方案.....	2
(二) 资金分配.....	2
(三) 方案设计.....	3
(四) 持有期.....	3
(五) 风险控制.....	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

图表目录

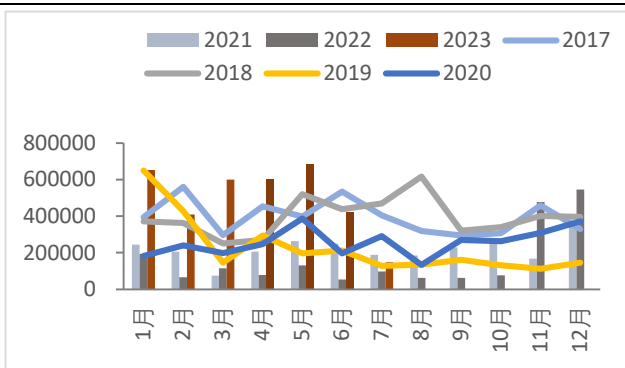
图表 1: 菜籽月度进口量.....	1
图表 2: 菜籽周度库存.....	1
图表 3: 沿海菜粕月度提货量.....	1
图表 4: 菜粕周度库存.....	1
图表 5: 豆油-菜油现货价差.....	2
图表 6: 华东菜油库存.....	2
图表 7: 菜油月度供需平衡表.....	2

一、推荐理由

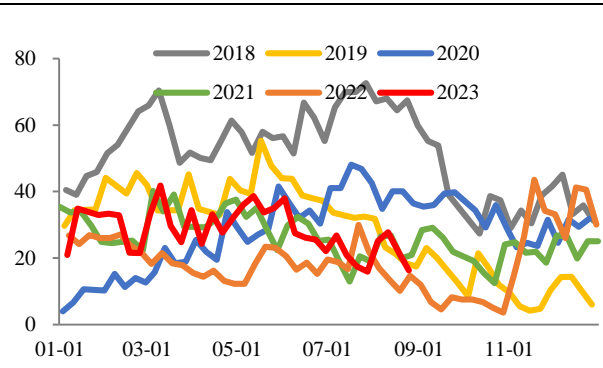
(一) 四季度菜粕供需格局或逐步改善

8月份以来菜系油粕比持续破年内新低，主要原因在于菜粕表现强势。而导致菜粕价格强势的驱动因素主要包括以下方面，一是从全球视角来看，主产区菜籽处于生长及收获初期，市场菜籽供给有限，叠加主产地菜籽在生长期遭遇干旱影响存减产风险，菜籽价格整体存支撑；二是国内菜粕供弱需强，三季度国内菜籽进口减少，但在水产旺季需求下，菜粕库存维持历史同期低位，支撑现货挺价；三是受豆粕价格强势提振，豆粕期现价格在内外因素共振下，6月份后持续攀升并屡破年内新高，豆粕期现价差持续走扩，出现菜粕单个蛋白性价比优于豆粕的情况，提振沿海地区菜粕替代需求。但四季度我们认为菜粕供需偏紧格局或能得到改善，一是供给端预计改善，新季加拿大菜籽将在10月份后集中上市，且国内进口菜籽榨利好转，国内四季度后进口菜籽供给量预计增加；二是10月份后伴随着气温逐渐回落，将进入水产消费淡季，菜粕需求预计会有明显减少的迹象，对价格支撑也会相应减少；三是豆粕供需偏紧格局或能有所缓解，因四季度美豆陆续上市叠加市场关注点将逐步转至南美，成本端或能有所下移，而国内在进口供给逐步增加下，供给紧张情况或能缓解，但仍需关注油厂压榨节奏。

图表 1: 菜籽月度进口量

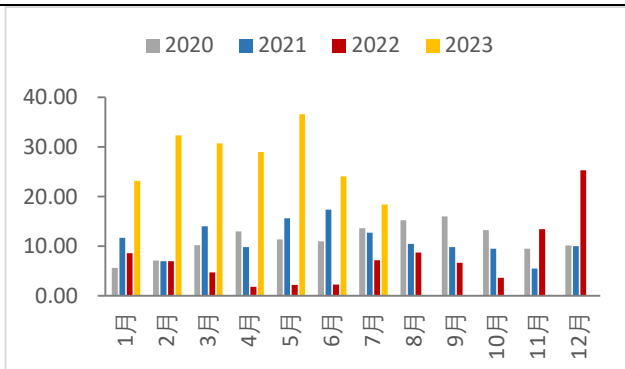


图表 2: 菜籽周度库存

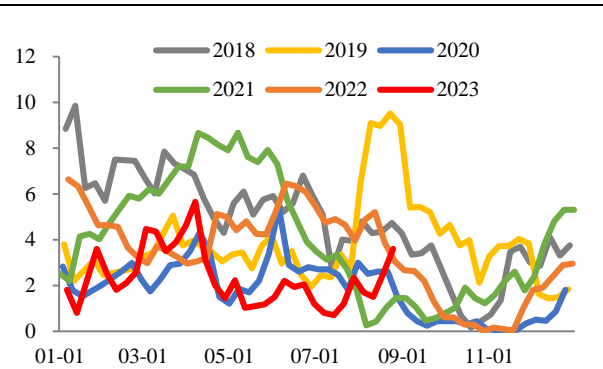


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

图表 3: 沿海菜粕月度提货量



图表 4: 菜粕周度库存

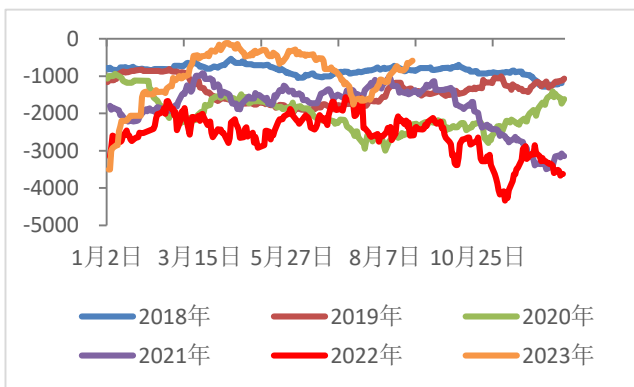


数据来源: Mysteel 广州期货研究中心

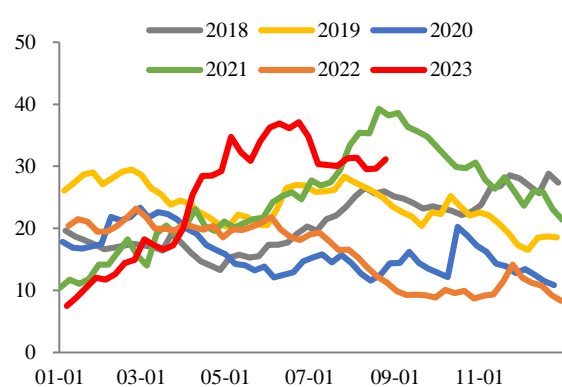
（二）油脂消费旺季将来临，或对菜油构成支撑

现阶段来看，虽国内进口菜籽供给在6月份后便逐步回落，7月份进口仅有14.8万吨，环比减少64.8%，同比增加51.2%。但在需求表现清淡下，菜油库存去化较为缓慢，截至8月25日当周，华东菜油库存为31.13万吨，较前一周增5%，较上月环比减0.4%，因此菜油现阶段维持供过于求的格局。展望后市，9-10月份国内进口菜籽供给预计维持低位，我们在上文也有提到，进口菜籽集中上市以及到国内，也需要等至10月下旬至11月份，叠加2023/24年度全球菜籽减产预期下，四季度国内进口菜籽能否保持去年同期高位仍有待观察，因此菜油供应也相对有限。而需求端，四季度将进入油脂季节性消费旺季，且在中秋国庆双节节前备货需求下，菜油价格有望得到提振；其次，从当前豆油与竞争油脂价差来看，随着近期豆油期现价格的走强，豆油与菜油现货价格价差收窄，或利好菜油后续节前备货需求。

图表 5：豆油-菜油现货价差



图表 6：华东菜油库存



数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

图表 7：菜油月度供需平衡表

单位：万吨	1	2	3	4	5	6	7	8	9
期初库存	12.35	16.49	22.98	27.58	39.77	51.56	51.59	44.07	41.07
菜油进口	16	14	18	31	17	21	13	18	15
菜油产量	12.66	19.09	26.77	19.22	24.22	19.97	12.97	12	12
国内消费	24.52	26.6	40.17	38.03	29.43	40.94	33.49	31	33
期末库存	16.49	22.98	27.58	39.77	51.56	51.59	44.07	43.07	35.07

数据来源：Mysteel 广州期货研究中心

二、策略建议

（一）操作方案

以8月29日收盘价计算，即菜油OI2401为9328元/吨，菜粕RM2401为3392元/吨，按多一份OI2401，空三份RM2401操作，价差收盘为-848元/吨。

（二）资金分配

考虑到该策略安全性中等，可以选择 30% 资金用于该方案操作，70% 资金用于其他用途。假设 100 万投资资金，可用 30 万资金用于该策略保证金，70 万用于其他策略。

（三）方案设计

以 8 月 29 日收盘价计算，即 OI2401 为 9328 元/吨，合约保证金为 9%；RM2401 为 3392 元/吨，合约保证金为 9%。则一手 OI2401 和 3 手 RM2401 的套利组合按单边保证金收取，每套策略需占保证金 45792 元。按 30 万可操作资金换算，折合约 6 套策略。

每手策略详情	
策略类型	菜油-菜粕跨品种套利策略
合约方向	多一手 OI2401 空 3 手 RM2401
8 月 28 日收盘价 (元/吨)	-848
入场价区	(-810,-800)
止损价区	(-940, -930)
目标价区	(-610,-600)
策略总盈亏	
假设总金额 (元)	1,000,000
6 套合约保证金 (元)	274752
风险准备金 (元)	725248
最大亏损 (元)	-7800
目标盈利 (元)	12000
盈亏比	1.5:1

（四）持有期

持有到期日不超过 11 月 20 日。

（五）风险控制

油脂需求不及预期、大豆到港量持续不及预期等。

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”的企业精神和“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衍生品投资者，回报客户、回报员工、回报股东、回报社会。

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资本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	四川分公司	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：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：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	佛山分公司	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2301、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：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	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
广州营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-31953184 办公地址：广州市海珠区新港西路105号大院2号1306房	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号	联系电话：0758-2270761 办公地址：广东省肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	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：0531-66671202 办公地址：山东省济南市历下区泺源大街8号绿城金融中心B楼906	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
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	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
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
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	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		