

多豆粕 1805 空豆油 1805 套利方案

2018年1月30日

广州期货研究所 农产品小组

2018-1-30



南美种植关键期，油脂旺季渐远去

——多豆粕 1805 空豆油 1805 套利方案

一、美豆意外下调产量，结转库存仍有压力

据美国农业部 1 月供需报告显示，美国 2017/18 年度大豆年末库存预估上调至 4.70 亿蒲式耳，市场预估为 4.72 亿蒲式耳，12 月预估为 4.45 亿蒲式耳。美国农业部下调美国本市场年度大豆出口预估至 5,879 万吨，较上月预估低 177 万吨，较上一年度的纪录高点下降 37 万吨。此两点基本符合市场前期预期，利空消息落地，但本次报告较为意外地下调了美国 2017/18 年度大豆产量预估至 43.92 亿蒲式耳，12 月预估为 44.25 亿蒲式耳。美国大豆在新年度出口销售上预期偏弱，结转库存上调的利空预期已被市场所消化，市场上半年关注焦点落在南美种植与出口。

二、南美播种近结束，种植关键期将至

南美巴西种植区天气向好，市场对其产量存乐观预期，美国农业部将巴西 2017/18 年度大豆产量预估被上调至 1.1 亿吨，12 月报告预估为 1.08 亿吨。巴西大豆出口预估上调 150 万吨，至创纪录的 6,700 万吨。而阿根廷种植区在 1 月初降雨显著不足，布宜诺斯艾利斯省尚有大豆田未播种，播种期即将过去，若降雨不能如期到来，种植面积将进一步流失。美国农业部估计阿根廷 2017/18 年度大豆产量预估调降至 5,600 万吨，12 月预估为 5,700 万吨。从时间节点来看，巴西大豆开始早期收割，大部分主产区还处于种植关键期，1 月末 2 月初将是阿根廷的种植关键期，当前降雨总量少、分布不均的情况若延续，阿根廷大豆产量将贴近预估区间的低端。

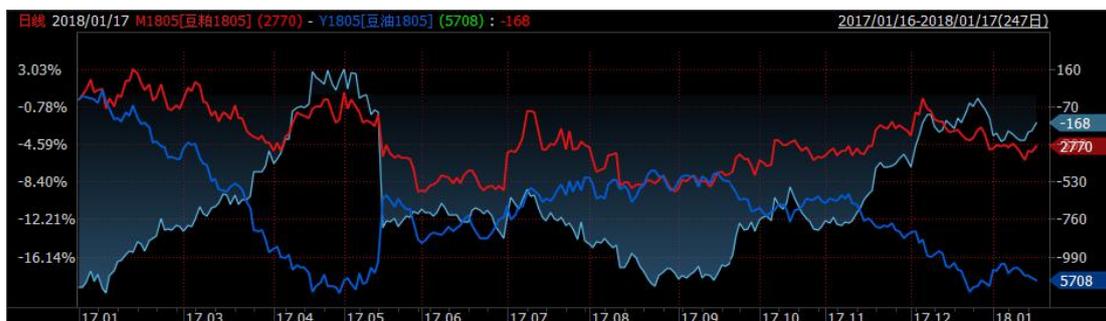
三、粕类消费预期向好，节后备货将支撑期价

四季度开始，水产饲料和养殖对豆粕的需求就进入季节性淡季。年底生猪屠宰增加，而存栏持续下降，农业部的数据显示，11 月份生猪存栏环比连续第 7 个月下降。下游需求不利于豆粕消费。当然，由于豆粕在 12 月表现低迷，下游库存偏低。而在春节来临之际，如果价格表现平稳甚至反弹，下游饲料企业可能会提前启动备货需求，今年南美种植期有所拉长，且巴西收获进度受降雨阻碍，阿根廷的播种亦不顺利，天气炒作易使国内外豆类价格升水，在五月前市场主要交易逻辑依据为南美的产量与出口。

四、油脂整体库存偏高，中期供应量有保障

国内冬季是食用油脂的消费旺季，但当前国内豆油商业库存在 150 万吨上方，库存拐点仍未出现，整体油脂的利好相对疲弱，因未来庞大的大豆到港量与偏高的现货压榨利润，对于现货价存在压力，预计油脂终端节前备货行情对价格推升作用有限，远月豆菜油亦从消费旺季转为淡季。就棕榈油而言，目前处于马来西亚棕榈油的减产周期伊始，但也进入了棕榈油消费的淡季，当地库存过去几个月逐步增加升至 250 万吨以上水平，远期棕油价格压力不小。关于国家临储拍卖菜油，其中 2013 年产的临储菜籽油预计等待拍卖的量还有 30 万左右，现已拍卖过半，市场参与拍卖热情较高，未来原料进口的增长将保持相对稳定，油脂整体的供应水平将得到保障。考虑油粕间的走势分化，预计盘面将维持粕强油弱的格局。

图：2×豆粕 1805 - 豆油 1805 合约价差图



数据来源：Wind

具体操作：

以 1 月 29 日周一收盘价计算，5 月豆粕合约为 2808，5 月豆油合约为 5814，预计“豆粕 1805*2-豆油 1805”合约价差将向上上行至“-100”位置，将止损设置在“-280”位置。

资金分配：

考虑到同原料的跨品种套利交易风险特征，可以选择 50%资金用于该方案操作，50%资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 50 万资金用于套利，50 万用于风险准备。

比例分配：

以 1 月 29 日周一收盘价计算，5 月豆粕合约为 2808，5 月豆油合约为 5814，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 2*M1805- Y1805 合约套利保证金为：

$2808 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨} \times 10\% \times 2 \text{ 手} + 5814 \text{ 元/吨} \times 10 \text{ 吨} \times 10\% \times 1 \text{ 手} = 11430 \text{ 元}$

50 万操作资金可以操作的组合： $50 \text{ 万} \div 11430 \approx 43 \text{ 套}$

即可以买入豆粕 1805 合约 86 手， 卖出豆油 1805 合约 43 手。

持有期：

根据历史经验，5 月合约应该在 2018 年 4 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 2018 年 4 月底。

操作方案：

2*M1805- Y1805 价差在-190~-250 的区间内收集筹码，设平均成本为-210。当价差低于或到达-280 时，则全部止损。目标位为价差高于或处于-100 位置。

止损情况：

如果行情向不利方向发展，低于或到达-280，则

亏损= $(280-210) \times 10 \text{ 吨/组合} \times 43 \text{ 套} = 3.01 \text{ 万}$

止盈情况：

行情到达目标位价差-100，则

获利= $(210-100) \times 10 \text{ 吨/组合} \times 43 \text{ 套} = 4.73 \text{ 万}$

收益率： $4.73 \text{ 万} \div 100 \text{ 万} = 4.73\%$

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 4 月，以防止 5 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，套利价差快速跌破至-280，造成亏损迅速扩大，因此要注意止损保护。

研究员：秦海垠、刘宇晖

资格证：F0267308、 F3020148

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。