

研究报告

策略报告

多豆油 Y2209 空棕榈油 P2209 套利策略

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

策略逻辑: 棕榈油当前因印尼国内库容压力增大, 出口情况向好, 政策面积积极鼓励出口, 使得棕榈油领跌。除非印尼再次出台类似全面的出口禁令, 棕榈油如若触底反弹也难以触及前期高位。因此印尼库存的逐渐释放将增加市场的供应。而豆油成本端仍较强, 美豆陈作供应仍偏紧, 因南美减产以及国内需求较强, 提振美豆出口。同时天气的不确定因素仍存, 后期天气炒作概率较大, 对美豆价格形成支撑。需求端, 印度对于油脂的进口关税政策以及欧洲、美洲的生物柴油政策都更利好豆油需求。其次, 国内豆棕现货价差仍处于极端负值, 支撑豆油下游消费需求。因此短期棕榈油或会出现反弹, 但豆棕价差预计会逐渐回归合理区间。
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 8 月 20 日。

操作方案: 以 6 月 13 日收盘价计算, 即豆油 Y2209 为 11718 元/吨, 棕榈油 P2209 为 11282 元/吨, 价差收盘为 436 元/吨, 按多一份 Y2209, 空一份 P2209 操作。按 20 万可操作资金换算, 折合约 8 套策略。建议套利价差入场位为 (200,250), 止损区间 (-400,-350), 止盈区间 (400,450)。

风险控制: 印尼政策变动、地缘政治、美豆天气持续好转。

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

- 2022.4.15 《广州期货粕类一周集萃》---短期市场缺乏炒作题材, 粕类维持高位震荡
- 2022.4.1 《广州期货粕类一周集萃》---供应或能逐渐缓解, 粕类短期预计易跌难涨
- 2022.2.18 《广州期货粕类一周集萃》---美豆继续上移, 粕类短期维持高位震荡
- 2022.1.14 《广州期货粕类一周集萃》---南美天气仍是核心因素, 短期粕类下跌有限
- 2021.12.10 《广州期货油脂油料一周集萃》---USDA 供需报告偏中性, 粕类油脂维持震荡整理

目录

| | |
|----------------------------|---|
| 一、推荐理由 | 1 |
| (一) 大豆陈作供应偏紧格局未变 | 1 |
| (二) 印尼出口限制放宽, 棕榈油或见顶 | 2 |
| (三) 豆油需求端支撑偏强 | 3 |
| 二、策略建议 | 4 |
| (一) 操作方案 | 4 |
| (二) 资金分配 | 4 |
| (三) 方案设计 | 4 |
| (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 |

图表目录

| | |
|-----------------------------|---|
| 图表 1: USDA-6 月份美豆供需报告 | 1 |
| 图表 2: 大豆 CNF 进口价 | 2 |
| 图表 3: 美豆种植进度% | 2 |
| 图表 4: 印尼国内义务销售完成量 | 3 |
| 图表 5: 印尼棕榈油月度出口量 | 3 |
| 图表 6: 豆棕 FOB 价差 | 3 |
| 图表 7: 豆棕现货价差 | 3 |

一、推荐理由

（一）大豆陈作供应偏紧格局未变

因我国大豆供应高度依赖进口，因此需高度关注美豆供需格局的变化。从最新的6月份USDA供需报告数据显示，美豆陈作数据仍偏紧。报告再次将美豆期末库存下调，此次下调了12.7%至5.58百万吨。同时下调新作2022/23年度大豆期末库存至7.61百万吨。上调大豆价格30美分至14.7美元/蒲式耳。主要原因也是来自于南美2021/22年度大豆的减产，导致市场大豆供应不足，需求则转向美豆。而当前美豆新作仍处于种植阶段，因此持续消耗美豆陈作库存，以满足市场需求，进而导致了美豆库存的持续下滑。此外，从美豆出口进度来看，据油世界数据显示，美豆装船预期仍较大，截至6月2日当前市场年度未交付订单高达990万吨，对比上年仅380万吨，因此未来出口需求仍较强劲，库存或会进一步趋紧。

目前美豆播种接近尾声，虽播种前期因天气原因导致大部分区域延迟播种，但后期随着天气好转播种进度也逐渐加快，月底的实际播种面积报告仍是关注重点。对于今年美豆单产预估在51.5蒲式耳/英亩，位于历史高位，因此后续继续上调的空间有限，一旦天气出现问题，仍有很大的下调空间。在旧作供应偏紧，新作库存预期下调的情形下，盘面对天气以及种植面积的变化也会更为敏感，也会对盘面形成较强的支撑。

图表 1：USDA-6 月份美豆供需报告

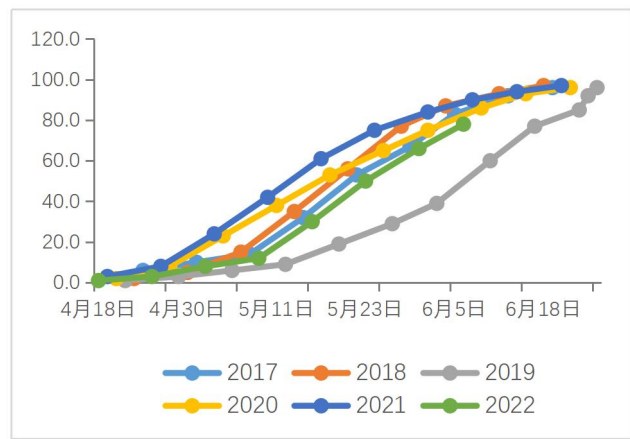
| 市场年度 | 2020/21 | 2021/22 | | 2022/23 | | 单位：百万吨 | |
|--------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|
| | 6月 | 5月 | 6月 | 5月 | 6月 | 环比 | 同比 |
| 期初库存 | 14.28 | 6.99 | 6.99 | 6.39 | 5.58 | 0.0% | -20.2% |
| 产量 | 114.75 | 120.71 | 120.71 | 126.28 | 126.28 | 0.0% | 4.6% |
| 进口量 | 0.54 | 0.41 | 0.41 | 0.41 | 0.41 | 0.0% | 0.0% |
| 压榨量 | 58.26 | 60.28 | 60.28 | 61.37 | 61.37 | 0.0% | 1.8% |
| 国内消费总量 | 61.05 | 63.47 | 63.47 | 64.78 | 64.78 | 0.0% | 2.1% |
| 出口量 | 61.52 | 58.24 | 59.06 | 59.87 | 59.87 | 1.4% | 1.4% |
| 期末库存 | 6.99 | 6.39 | 5.58 | 8.43 | 7.61 | -12.7% | 36.4% |

数据来源：Wind 广州期货研究中心

图表 2：大豆 CNF 进口价



图表 3：美豆种植进度%



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）印尼出口限制放宽，棕榈油或见顶

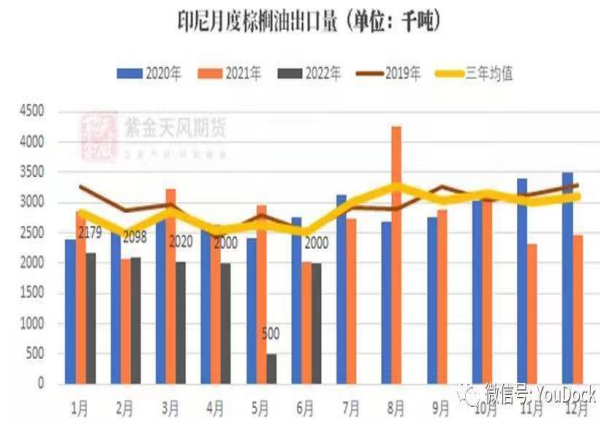
由于印尼棕榈油出口政策的频繁变动，并且在4月底实施了限制棕榈油出口政策，促使棕榈油价格一路抬升创下历史新高。后期随着印尼库存逐渐释放，棕榈油价格或逐渐走弱。同时，印尼若不再出台全面禁止出口政策，棕榈油价格也难以回到此前的高点。首先从印尼产量方面来看，当前处于印尼的季节性增产周期，且印尼不存在劳工短缺的情况，3月份印尼的产量为415万吨，环比增加8.2%，同比增加3.4%。其次从出口来看，印尼每月正常棕榈油出口量在250-300万吨之间，而1-3月份其每月出口量大概在一百多万吨左右。因此，产量的增加叠加出口的减少，迫使大部分棕榈油留在国内，而印尼库容有限，也是其解除棕榈油出口禁令的主要原因之一。

印尼政府在当前压力下，将加速棕榈油出口，目标是在7月31日前出口至少100万吨棕榈油产品，这不包括之前印尼根据DMO计划发放的100万吨棕榈油出口额度。且据贸易部显示，印尼已签发116万吨棕榈油产品的出口许可证。从出口税来看，调高了棕榈油出口税上限，同时调低了另一项出口费，棕榈油出口费从每吨375美元调低到200美元，这意味着棕榈油出口税费合计降低到了488美元，低于之前的上限575美元。短期为缓解本国库容压力，印尼出口政策将逐渐放宽，马来6月份出口或受抑。

图表 4：印尼国内义务销售完成量

| DMO | |
|-------------------------|-------------------|
| Saldo DMO | : 346.680 TNE |
| Saldo PE (3 x DMO) | : 1.040.038 TNE |
| Persetujuan Ekspor (PE) | |
| Perusahaan Pemilik PE | : 31 Perusahaan |
| Total PE Diterbitkan | : 357 PE |
| Alokasi Total PE | |
| TNE | : 452.390,78 |
| Crude Palm Oil | : 33.550 TNE |
| RBD Palm Oil | : 152.157,2 TNE |
| RBD Palm Olein | : 263.583,582 TNE |
| Used Cooking Oil | : 2.100 TNE |
| Residu Endapan | : 1.650 TNE |

图表 5：印尼棕榈油月度出口量

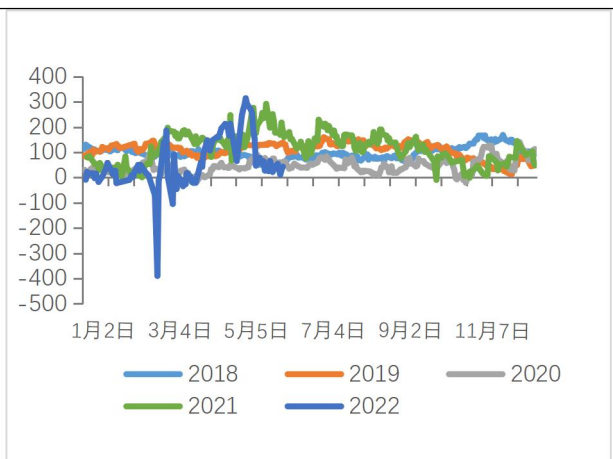


数据来源：新闻资料整理 广州期货研究中心

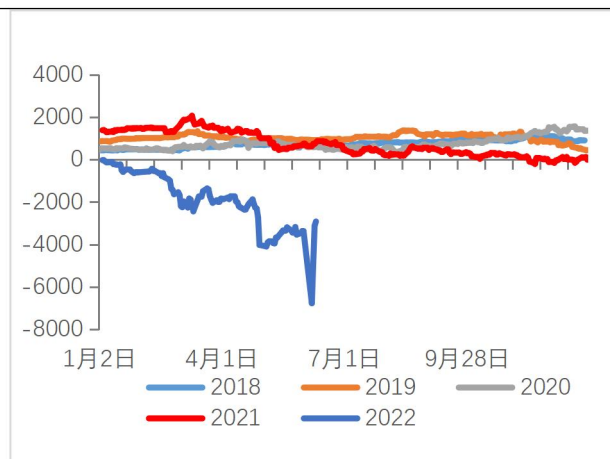
（三）豆油需求端支撑偏强

从全球油脂油脂需求来看，主要油脂消费来自于食用和工用。而印度是油脂的消费大国，主要用于食用，其国内需求的变化将对油脂造成一定影响。印度在月初提出新的油脂进口关税政策，即在本年度以及下个年度免税进口 200 万吨毛豆油和 200 万吨毛葵花籽油，但是棕榈油进口商仍然需要缴纳 5.5% 的进口关税。同时，由于棕榈油价格的高涨，也利于印度的豆油进口逐渐增加。因当前豆棕 FOB 价差处于历史低位，对棕榈油需求也有所抑制。而我们国内棕榈油进口利润也持续倒挂，棕榈油买船积极性较低，导致国内棕榈油供应短缺，现货价格较坚挺，豆棕现货价差也维持在极端负值，抑制国内棕榈油下游消费需求。其次，是生物柴油消费方面。美国环保署（EPA）周五正式发布了 2022 年和前两年的生物燃料强制掺混要求，巴西在全球能源价格高涨的背景下也在考虑提高本国的生物柴油掺混比例至 B12。而欧洲地区则提出计划将在 2023 年开始逐渐减少棕榈油和豆油的植物油掺混比例，对应用量分别为 400 万吨和 100 万吨，因此对棕榈油的影响会更大，而豆油需求仍存在较强的支撑。

图表 6：豆棕 FOB 价差



图表 7：豆棕现货价差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、策略建议

（一）操作方案

以6月13日收盘价计算,即豆油Y2209为11718元/吨,棕榈油P2209为11282元/吨,价差收盘为436元/吨,按多一份Y2209,空一份P2209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6月13日收盘价计算,即Y2209为11718元/吨,合约保证金为9%;P2209为11282元/吨,合约保证金为12%。则一手Y2209约需保证金10546.2元,一手P2209约需保证金13538.4元。每套策略需占保证金24084.6元。按20万可操作资金换算,折合约8套策略。

每手策略详情

| 策略类型 | 豆棕跨品种套利策略 |
|---------------|---------------------|
| 合约方向 | 多Y2209 空P2209 (各一手) |
| 6月13日收盘价(元/吨) | 436 |
| 入场价区 | (200,250) |
| 止损价区 | (-400, -350) |
| 目标价区 | (400,450) |

策略总盈亏

| | |
|------------|-----------|
| 假设总金额(元) | 1,000,000 |
| 8手合约保证金(元) | 192677 |
| 风险准备金(元) | 807323 |
| 最大亏损(元) | -12000 |
| 目标盈利(元) | 16000 |
| 盈亏比 | 1:1 |

（四）持有期

持有到期日不超过8月20日。

（五）风险控制

印尼政策变动、地缘政治、美豆天气持续好转。

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。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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：0763-3808515 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：010-63360528 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：0531-85181099 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 |
| 青岛分公司 | 四川分公司 | 机构业务部 | 机构事业一部 |
| 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：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 |
| 机构事业二部 | 机构事业三部 | 广期资本管理（上海）有限公司 | |
| 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 | 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 | |