

豆油期货交易手册

目录

一、豆油概述	1
二、豆油的用途	1
三、豆油的供给与需求	2
(一) 国际市场	2
(二) 国内市场	8
四、大连商品交易所豆油期货合约	13
五、影响豆油期货价格的主要因素分析	16
六、豆油期货品种的主要特点	20
七、豆油期货交易的风险管理办法	22
八、豆油期货交割程序及有关规定	25
九、国内豆油现货价格波动图	31
十、世界豆油期货市场价格波动图	32
十一、豆油期货套保套利案例分析	33

一、豆油概述

豆油是从大豆中提取出来的油脂，具有一定粘稠度，呈半透明液体状，其颜色因大豆种皮及大豆品种不同而异，从淡黄色至深褐色，具有大豆香味。豆油的应用范围很广，人们很早就开始利用大豆加工豆油。豆油的主要成分为甘三酯，还含有微量磷脂、固醇等成分。甘三酯中含有不饱和酸中的油酸（21.3%）、亚油酸（54.5%）、亚麻酸和饱和脂肪酸中的硬脂酸（3.5%）、软脂酸（11.7%）及少量的木酸和花生酸。一克豆油的热量约为 9386 卡，消化率高达 98.5%。豆油的酸值一般在 4.0 mg KOH/g 以下，皂化值 190~195mg KOH/g，凝固点为 -15°C ~ -19°C ，碘价为 120~135(g/100g)。此外，豆油中还富含维生素 E 和维生素 A。其中维生素 E 的含量在所有油脂中是最高的。作为一种营养成分高、产源丰富的油料，豆油以其物美价廉的特点受到世界人民的喜爱。

二、豆油的用途

（一）食用

1、烹调用油。烹调用油是豆油消费的主要方式。从世界上看，豆油用于烹饪的消费量约占豆油总消费的 70%。从国内看，烹调用豆油消费约占豆油消费量的 78%，约占所有油类消费的 35%，它和菜籽油一起成为我国烹饪的两大主要用油。

2、食品加工。豆油除直接食用外，还可用于食品加工。豆油可以用来制作多种食用油，如凉拌油、煎炸油、起酥油等。此外，豆油还被用于制造人造奶油、蛋黄酱等食品。我国食品加工用油量约占豆油总消费量的 12%。由于饮食习惯的不同，西方国家的比例要高于中国，如美国食品加工用油量约占其国内豆油总消费的 25%以上。

（二）工业及医药

豆油经过深加工，在工业和医药方面的用途也十分广泛。在工业方面，豆油经过加工可制甘油、油墨、合成树脂、涂料、润滑油、绝缘制品和液体燃料等；豆油脂肪酸中硬脂酸可以制造肥皂和蜡烛；豆油与桐油或亚麻油掺和可制成良好的油漆。在医药方面，豆油有降低血液胆固醇、防治心血管病的功效，是制作亚油酸丸、益寿宁的重要原料。

三、豆油的供给与需求

（一）国际市场

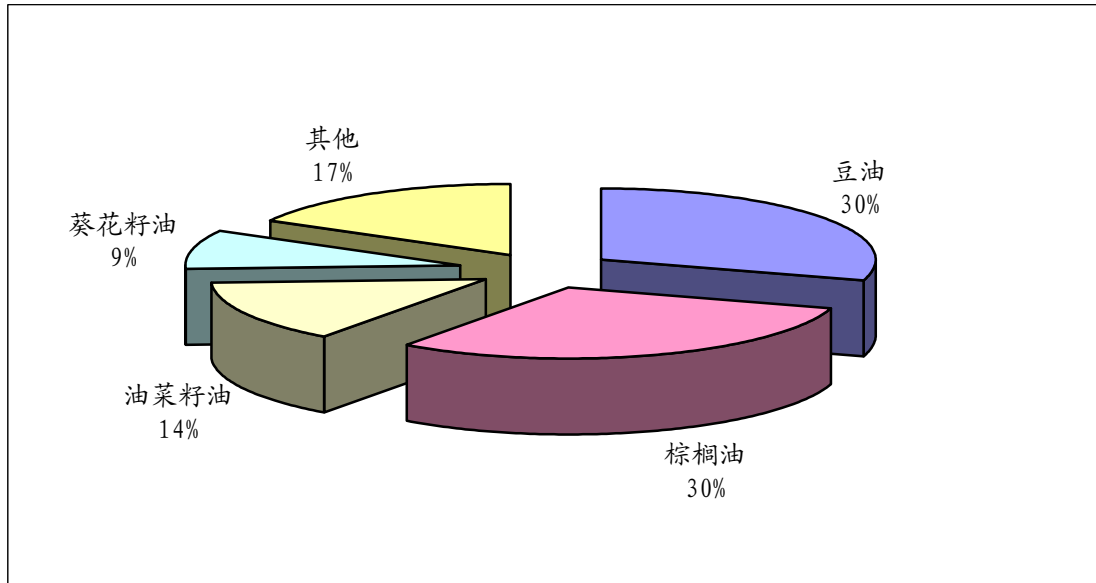
豆油在世界植物油生产和消费中占有重要地位。近年来，世界豆油产量和消费量均呈现上升态势，2004年豆油消费量居世界植物油脂消费的首位。在世界植物油贸易中，豆油贸易也占有举足轻重的地位。

1、世界豆油现货市场概述

2004年世界豆油产量与棕榈油的产量相当，位居所有植物油的前两位。豆油贸易量占世界植物油总贸易量的23%¹，居各类植物油的第二位。

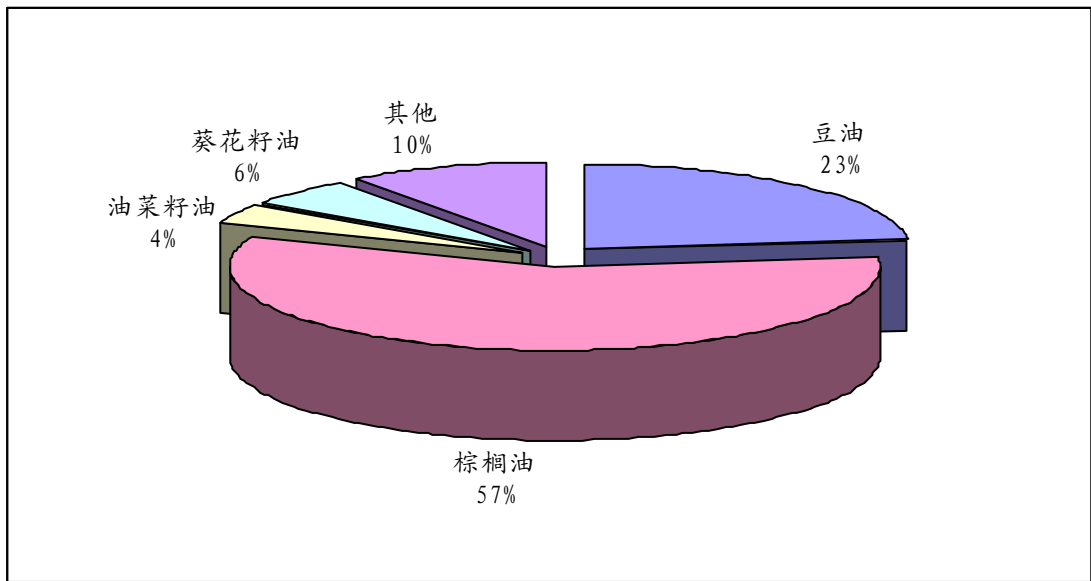
图1 2004年世界植物油产量分布图

¹ 除特别标注外，国际数据来源：美国农业部；国内数据来源：国家粮油信息中心。



资料来源：美国农业部

图 2 2004 年世界植物油贸易分布图



资料来源：美国农业部

表 1 世界豆油供需平衡表

单位：百万吨

	1993 /94	1994 /95	1995 /96	1996 /97	1997 /98	1998 /99	1999 /00	2000 /01	2001 /02	2002 /03	2003 /04	2004 /05	2005 /06
期初库存	2.00	1.77	2.14	2.64	2.55	2.35	2.18	2.55	2.72	2.57	1.97	1.56	1.82

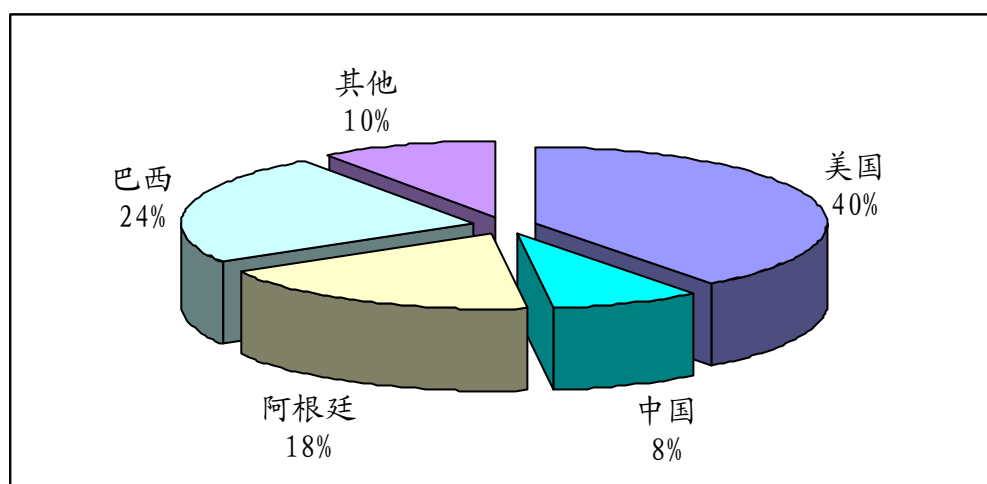
产量	18.14	19.71	20.18	20.67	22.84	24.68	24.78	26.80	28.87	30.31	29.88	32.45	34.05
进口量	4.74	6.10	5.13	5.88	6.66	7.92	7.10	7.59	8.26	8.54	8.42	9.07	9.96
消费量	18.32	19.43	19.65	20.71	22.49	24.56	24.37	26.35	28.69	30.36	29.72	31.93	34.03
出口量	4.83	6.09	5.29	5.92	6.90	8.21	7.28	7.96	8.59	9.18	8.99	9.33	9.88
期末库存	1.77	2.05	2.51	2.55	2.66	2.17	2.40	2.63	2.57	1.87	1.56	1.82	1.91

数据来源：美国农业部

2、生产情况

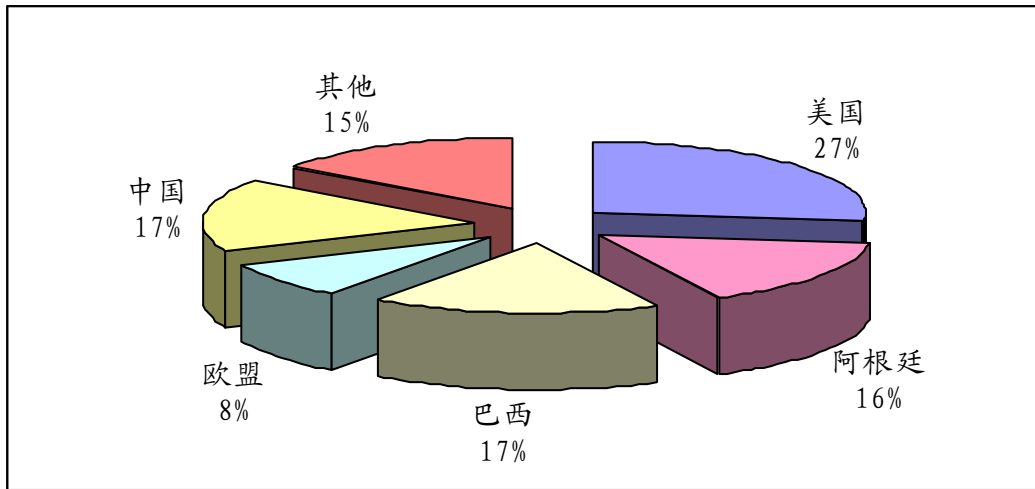
美国、巴西、阿根廷、中国是世界主要的大豆生产国，2004/05年度四个主产国的产量占到世界总产量的 91%，从图 3、4 中可以发现，大豆主产国就是豆油的主要生产国，2004/05 年度美国、巴西、阿根廷、中国的豆油产量分别占世界总产量的 27%、17%、16%、17%，四国产量之和占世界豆油总产量的 77%。欧盟作为一个整体，产量也比较高，占世界总产量的 8%。

图 3 2004/05 年度世界主产国的大豆产量分布图



资料来源：美国农业部

图 4 2004/05 年度世界主产国的豆油产量分布图



资料来源：美国农业部

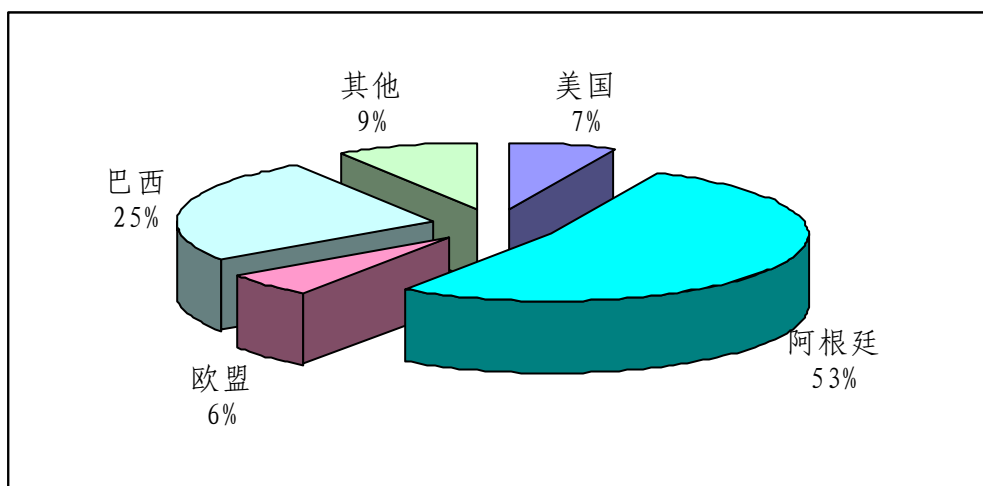
世界豆油产量呈逐年递增的态势，特别是近十年来增长速度十分明显，2004/05 年度与 1993/04 年度相比，产量增加了 79%。在世界四大豆油主产国中，美国始终占据着第一的位置，但其占世界豆油总产量的份额已经由 1993/94 年度的 35% 下降至 2004/05 年度的 27%；巴西豆油产量在 1993/94 年度至 2004/05 年度间增长了 59%，占世界豆油总产量的份额保持在 17% 左右；在此期间，中国豆油产量增长了 397%，占世界豆油总产量的份额由 1993/94 年度的 6% 增长至 17%，目前已经超过阿根廷成为第三大豆油生产国。

3、进出口情况

(1) 出口情况

在世界豆油总产量不断增长的同时，世界豆油贸易量也不断上升。2004/05 年度世界豆油的出口量达到 933 万吨，较 1993/94 年度增加 193%。其中，阿根廷出口量增长很快，2004/05 年度较 1993/94 年度提高了 248%，占世界豆油出口总量中的比例也由 30% 提高至 53%，世界豆油第一大出口国的地位日益巩固；巴西和美国的出口量也较大，2004/05 年度上述两国豆油出口量占世界豆油出口总量的 25% 和 7%。

图 5 2004/05 年度世界主要国家出口量分布图

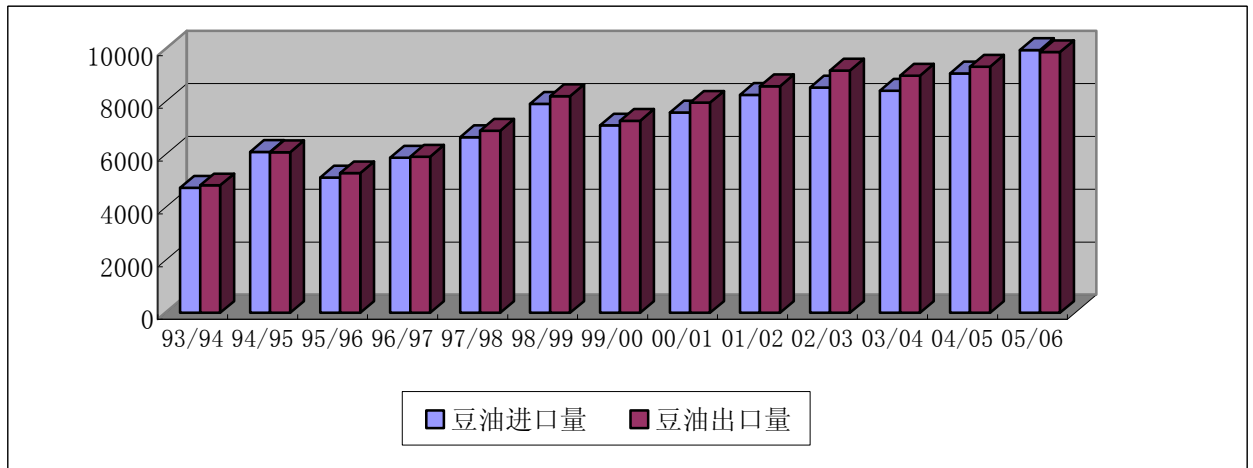


资料来源：美国农业部

(2) 进口情况

近十年来，世界豆油进口情况发生了明显变化，进口量增加很快，2004/05 年度较 1993/94 年度增加了 191%。变化最明显的是印度，在 1993/94 年度印度的进口量为 2.9 万吨，2001/02 年度则达到 135.8 万吨，占世界总进口量的 19%。中国也是重要的豆油进口国，除 2000/01 年度和 2001/02 年度外，中国在 1993/94-2004/05 年度期间的豆油进口量均占世界豆油进口总量的 10%以上，2003/04 年度中国豆油进口增加迅猛，较 2002/03 年度增加了 1 倍多。

图 6 1993/94-2005/06 年度世界豆油进出口情况 单位：千吨



资料来源：美国农业部

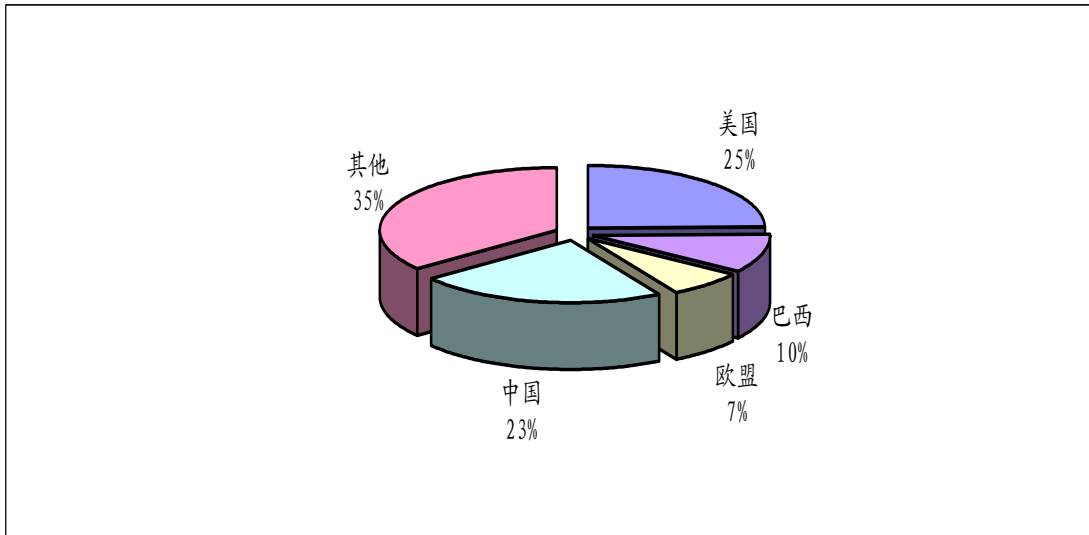
4、消费情况

近年来，世界豆油的消费量一直保持着逐年上升的趋势，已成为世界产销量最大的植物油品种之一。1996/97 年度豆油消费量突破了 2000 万吨之后，2004/05 年度豆油消费量提高至 3193 万吨。欧盟、美国、中国是豆油消费量增加的主要国家和地区。

豆油消费的明显特点是：主要的生产大国阿根廷消费量一直较低；中国是豆油消费增长速度最快的国家，2004/05 年度较 1993/94 年度增长了 327%，消费量增加了 552 万吨。

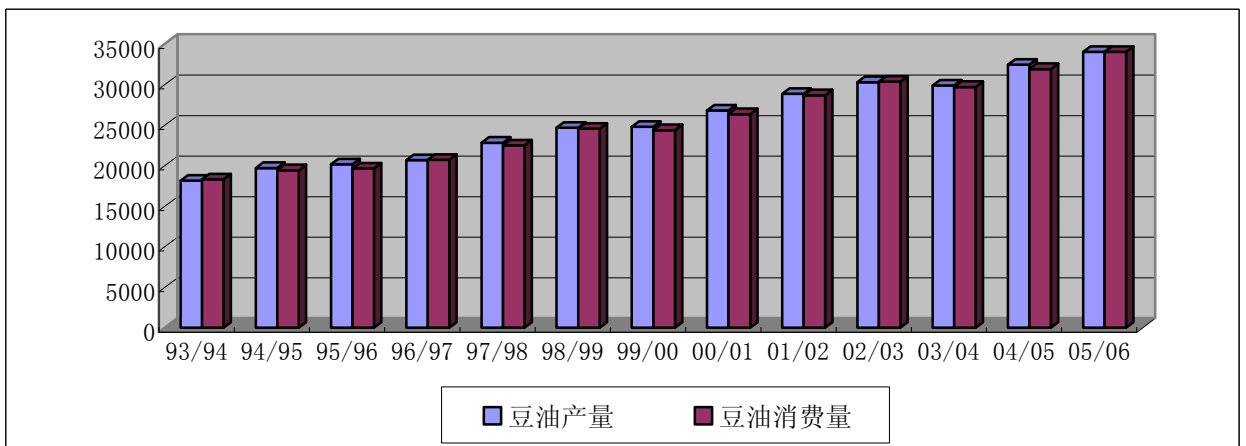
从豆油消费的区域特点来看，主要的消费大国是美国、中国、巴西和欧盟。另外，日本、孟加拉国、墨西哥、伊朗的豆油消费量也较高。除此之外，其他国家的消费量都比较小。

图 7 2004/05 年度世界主要国家豆油消费情况分布图



资料来源：美国农业部

图 8 1993/94-2005/06 年度世界豆油产量和消费量情况 单位：千吨



资料来源：美国农业部

(二) 国内市场

我国是世界上最早利用大豆榨油的国家，历史已近千年。目前我国仍然是世界豆油生产和消费大国，2004/05 年度²豆油产量为 577 万吨，消费量为 785 万吨。近年来，豆油市场比较活跃，市场价格变动较为剧烈。

² 我国豆油市场年度为当年 10 月 1 日至次年 9 月 30 日

1、豆油生产情况

(1) 豆油生产概况

我国是世界四大豆油生产国之一，上个世纪 80 年代以后，我国豆油产量增长很快，从不足 100 万吨上升到目前的 500 多万吨的水平。

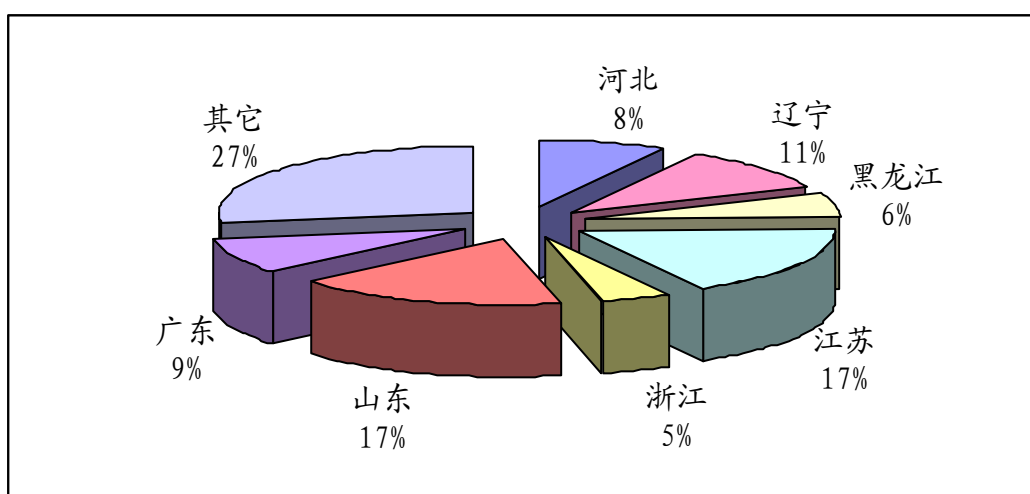
1983-1987 年是我国植物油消费快速增长的时期，产销出现缺口，必须依靠进口来缓解国内的供求矛盾。1990 年我国政府提高了油脂定购价格，从而刺激了大豆生产和豆油加工业的发展。1993 年油料市场放开后，大豆加工厂的数量和规模不断扩大，从而使国内豆油产量提高到 80-100 万吨。随着进口大豆数量的增加，我国可供榨油的大豆数量明显提高，豆油产量增长很快，2004/05 年度达到 577 万吨。

(2) 豆油生产分布

我国豆油的生产分布面较广，在上世纪的绝大部分时间内，我国豆油生产主要集中在黑龙江省等大豆主产区。近年来，南方沿海地区兴建了很多大豆加工厂，它们大多使用进口大豆进行加工，其中江苏、山东、辽宁、广东等四省区是榨油能力最集中的区域。

图 9 我国 2004/05 度各省份豆油产量一览表

单位：千吨



资料来源：国家粮油信息中心

(3) 豆油生产企业

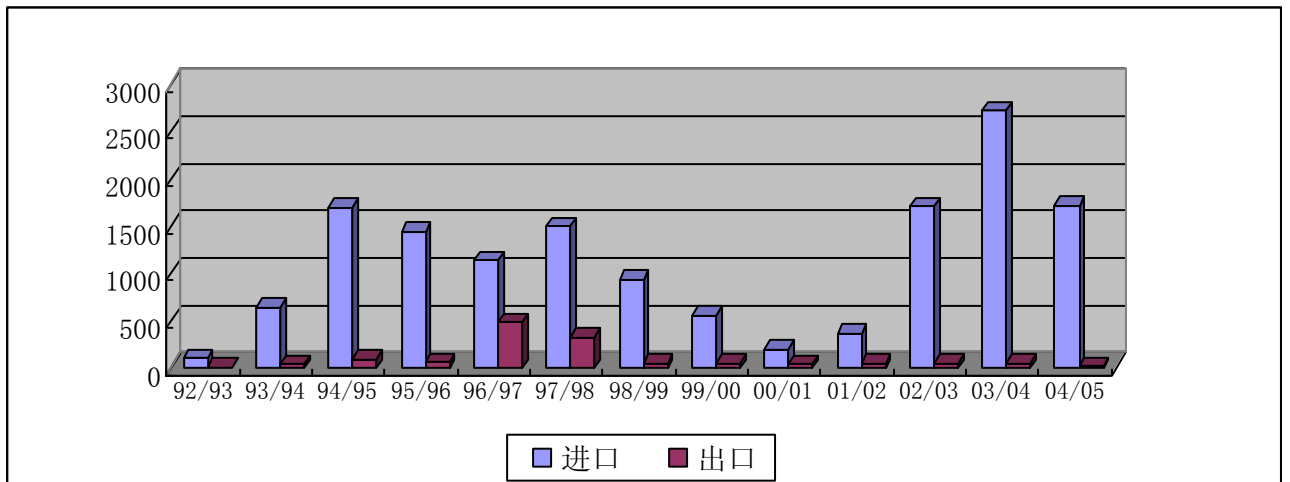
根据 2004/05 年度的统计数据,我国采用浸出工艺加工大豆的油脂企业有 596 家,日压榨大豆能力近 30 万吨,其中,日压榨大豆千吨以上的大型油厂 87 家,日压榨大豆能力近 19.48 万吨³。除此以外,我国还有为数众多的小型机榨油厂和油坊,超过 2000 家。

2、豆油贸易情况

我国大豆的人均产量较低,豆油供给一直存在缺口。上个世纪 90 年代以来,我国豆油进口量逐年增加,1993/94-1997/98 年度曾经超过 100 万吨,而后逐渐稳定,2003/04 年度,进口量近 300 万吨。与此形成鲜明对比的是,我国豆油出口量很少,近几年,年均出口在 5 万吨左右。如图 10 所示。

图 10 我国豆油进出口情况

单位:千吨



资料来源: 国家粮油信息中心

表 2 我国豆油分国别进口情况

单位: 千吨

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
美国	51.3	288.8	395.3	290.8	62.3	11.4	20	95	0
巴西	955.7	638.4	157.5	132.5	72.9	6.9	316	497	864
阿根廷	162.2	202.3	202.3	361.4	137.5	49.2	524	1292	1652
其他	125.5	63.6	71.7	18.1	34.9	2.4	11	0	0
总计	1294.7	1193.3	828.8	803.7	307.6	69.9	870	1884	2517

资料来源: 国家粮油信息中心

³ 资料来源: 中国大豆网

从豆油进口的主要国家来看，阿根廷和巴西是我国豆油进口的主要来源国。近几年，我国豆油进口量的 90%以上来自这两个国家，而来自美国的豆油进口量则出现了明显的下降。

3、豆油流通情况

我国大豆加工企业主要分布在黑龙江、辽宁、京津、山东、江浙以及广东地区。在实际销售中，多数大豆加工企业会就近销售，辐射范围有限。但在西南地区，由于当地大豆加工企业较少，华东和广东地区的部分豆油会销往这里。

豆油的销售辐射范围主要受到费用的制约，其中运输成本是影响销售费用的重要因素。近年来随着铁路运输费用的逐步降低，豆油的销售区域和辐射范围正呈现着稳步扩大的趋势。

由于销售价格越来越透明，中间经销商的利润越来越低，原有的贸易公司正逐渐淡出豆油的流通环节。目前，更多的是大豆加工厂直接将豆油送达终端销售商或用户手中。

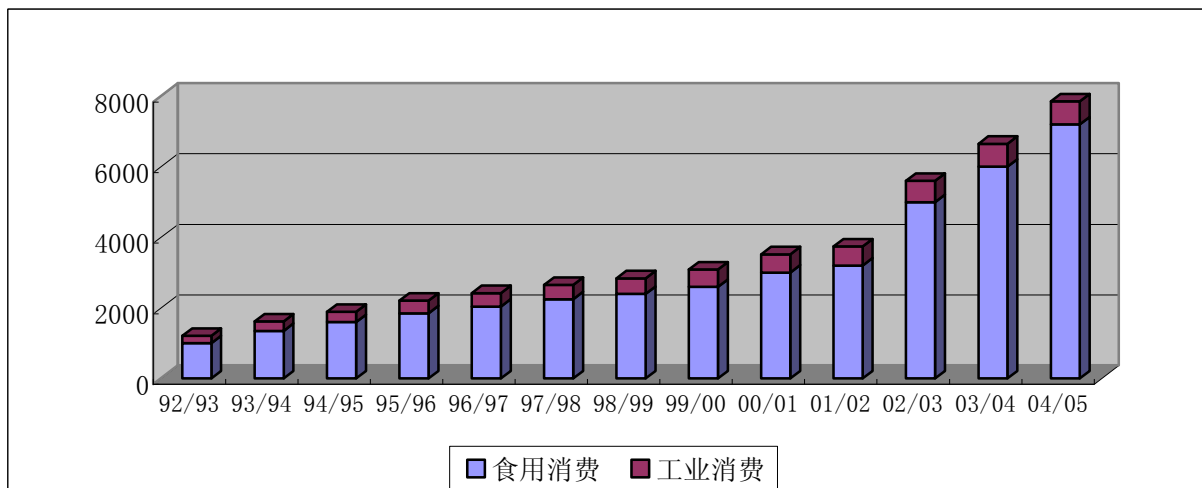
4、豆油消费情况

上个世纪 90 年代初，我国豆油消费量只有 100 万吨，受多方面因素共同影响，豆油消费增长很快，十多年来增长了近 6 倍，2004/05 年度已经达到 700 多万吨。目前，豆油已经成为我国第一大植物油品种。

豆油在我国主要用于食用，占总消费量的 85%以上，其中烹调用油占绝大部分。豆油在工业和医药方面还有一些用途，但数量不大，一般只占豆油总消费的 10-15%左右。食用消费是拉动总消费增长的主要因素。从过去几年的情况看，尽管我国豆油产量逐年递增，但跟不上消费的增长速度，供需缺口只能依靠进口来平衡。

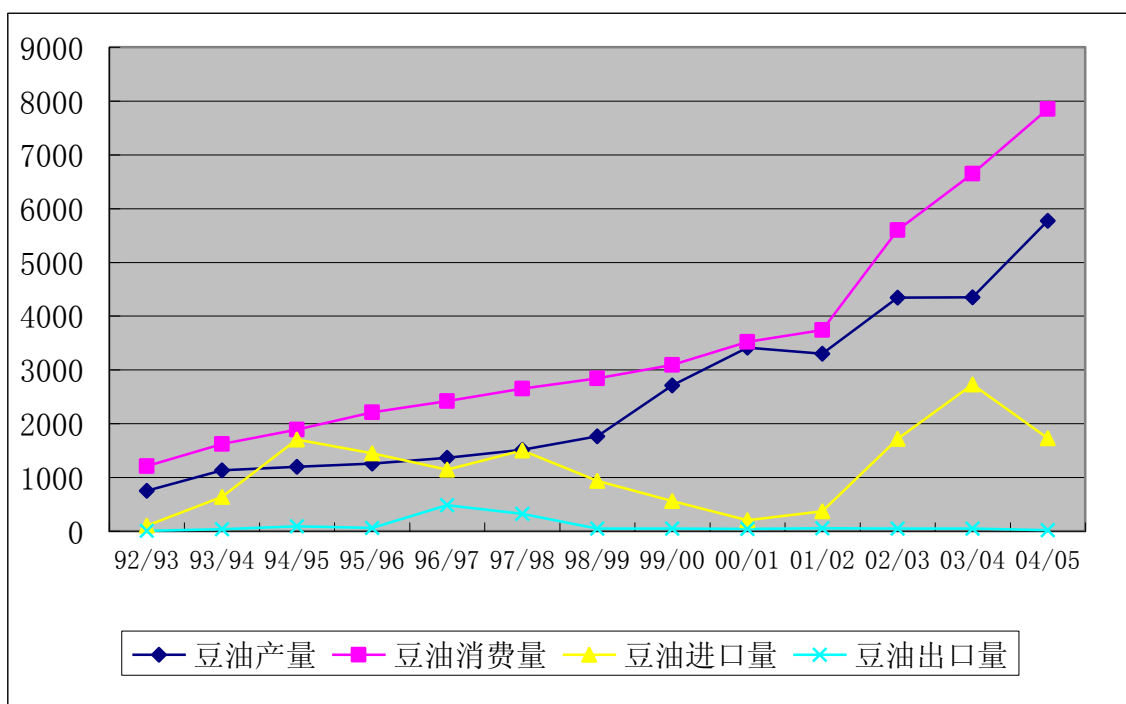
图 11 我国豆油消费量情况图

单位：千吨



资料来源：国家粮油信息中心

图 12 1992/93-2004/05 年度我国豆油产量、消费量、进出口量走势图
单位：千吨



资料来源：国家粮油信息中心

表 3 我国豆油市场综合平衡统计

单位：千吨

作物年度	1999/00	2000/01	2001/02	2002/03	2003/04	2004/05
国内产量	2,710	3,410	3,300	4,340	4,350	5,770
进口数量	557	200	370	1,716	2,729	1,728
新增供给	3,267	3,610	3,670	6,056	7,079	7,498

食用消费	2,600	3,000	3,200	5,000	6,000	7,200
工业消费	490	520	540	600	650	650
国内消费	3,090	3,520	3,740	5,600	6,650	7,850
出口数量	48	40	55	50	50	20
消费总量	3,138	3,560	3,795	5,650	6,700	7,870
期末结余	129	50	-125	460	379	-372

资料来源：国家粮油信息中心

四、大连商品交易所豆油期货合约

豆油分为原油和成品油，大连商品交易所豆油期货合约标的物是大豆原油。

（一）大连商品交易所豆油期货合约

交易品种	大豆原油
交易单位	10 吨/手
报价单位	元（人民币）/吨
最小变动价位	2 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价的 4%
合约交割月份	1、3、5、7、8、9、11、12 月
交易时间	每周一至周五上午 9:00—11:30 下午 13:30—15:00
最后交易日	合约月份第十个交易日
最后交割日	最后交易日后第三个交易日
交割等级	大连商品交易所豆油交割质量标准
交割地点	大连商品交易所指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交易手续费	不超过 6 元/手

交割方式	实物交割
交易代码	Y
上市交易所	大连商品交易所

(二) 大连商品交易所豆油交割质量标准

1. 主题内容与适用范围

1.1 本标准规定了用于大连商品交易所交割的豆油质量指标与分级标准。

1.2 大连商品交易所豆油期货合约中所规定的大豆原油是指以大豆为原料加工的不能供人类直接食用的大豆油，产地不限。

1.3 本标准适用于大连商品交易所豆油期货合约交割标准品。

2. 规范性引用文件

下列文件中的条款通过本标准的引用而成为本标准的条款。凡是注日期的引用文件，其随后所有的修改单（不包括勘误的内容）或修订版均不适用于本标准。凡是不注日期的引用文件，其最新版本适用于本标准。

GB 1535 大豆油

SN/T 0798 进出口粮油、饲料检验 检验名词术语

GB 5537 植物油脂检验 磷脂测定法

3. 术语和定义

3.1 含磷量：符合 SN/T 0798 中的相关规定。

3.2 其他术语和定义：符合 GB1535 中的相关规定。

4. 质量要求

4.1 特征指标：符合 GB1535 中的相关规定。

4.2 质量等级指标：

项目	质量指标
----	------

气味、滋味	具有大豆原油固有的气味、滋味，无异味
水分及挥发物 (%) ≤	0.20
不溶性杂质 (%) ≤	0.20
酸值 (mg KOH/g) ≤	3.0
过氧化值 (mmol/kg) ≤	7.5
溶剂残留量 (mg/kg) ≤	100
含磷量 (mg/kg) ≤	200

4.3 卫生指标：按 GB 1535 中的规定执行。

4.4 其他：按 GB 1535 中的规定执行。

5. 检验方法、检验规则、标签

5.1 含磷量检验 按 GB 5537 执行。

5.2 其他：按 GB 1535 中的规定执行。

6. 附加说明

本标准由大连商品交易所负责解释。

五、影响豆油期货价格的主要因素

（一）豆油的供应情况

1、大豆供应量

豆油作为大豆加工的下游产品，大豆供应量的多寡直接决定着豆油的供应量，正常的情况下，大豆供应量的增加必然导致豆油供应量的增加。大豆的来源主要有两大部分，一部分是国产大豆，另一部分是进口大豆。

（1）国产大豆供应情况

我国的东北及黄淮地区是大豆的主产区，收获季节一般在每年9-10月份，收获后的几个月是大豆供应的集中期。近年来我国大豆产量维持在1600万吨左右，其中有接近半数的大豆用于压榨。

（2）国际市场供应情况

我国是目前世界上最大的大豆进口国，近年来我国每年从美国、巴西和阿根廷进口的大豆都超过2,000万吨。

2、豆油产量

豆油当期产量是一个变量，它受制于大豆供应量、大豆压榨收益、生产成本等因素。一般来讲，在其他因素不变的情况下，豆油的产量与价格之间存在明显的反向关系，豆油产量增加，价格相对较低；豆油产量减少，价格相对较高。

3、豆油进出口量

随着中国经济的快速发展，人们生活水平的不断提高，豆油的消费量逐年增加，其进口数量也逐年抬高，豆油进口量的变化对国内豆油价格的影响力在不断增强。2006年以后，随着进口豆油配额的取消，国内外豆油市场将融为一体。这样，豆油进口数量的多少对国内豆油价格的影响将进一步增强。

4、豆油库存

豆油库存是构成供给量的重要部分，库存量的多少体现着供应量的紧张程度。在多数情况下，库存短缺则价格上涨，库存充裕则价格下降。由于豆油具有不易长期保存的特点，一旦豆油库存增加，豆油价格往往会走低。

（二）豆油的消费情况

1、国内需求状况

我国是一个豆油消费大国。近年来，国内豆油消费高速增长，保持了12%以上的年增长速度。

2、餐饮行业景气状况

目前，我国植物油生产和消费位居全球前列。近年来，随着城镇居民生活水平的提高，在外就餐的人数不断增加，餐饮行业的景气状况对豆油需求的影响非常明显。

（三）相关商品、替代商品的价格

1、大豆价格

大豆价格的高低直接影响豆油的生产成本。近年来，我国许多大型压榨企业选择进口大豆作为加工原料，使得进口大豆的压榨数量远远超过国产大豆的压榨数量。从而使豆油价格越来越多地受到进口大豆价格的影响。

大豆压榨效益是决定豆油供应量的重要因素之一。如果大豆加工厂的压榨效益一直低迷，那么，一些厂家将会停产，从而减少豆油的市场供应量。

2、豆油与豆粕的比价关系

豆油是大豆的下游产品，每吨大豆可以压榨出大约0.18吨的豆油和0.8吨的豆粕。豆油与豆粕的价格存在着密切的联系。根据多年的经验，多数情况下豆粕价格高涨的时候，豆油价格会出现下跌；豆

粕出现滞销的时候，大豆加工厂会降低开工率，豆油产量就会减少，豆油价格往往会上涨。

3、豆油替代品的价格

豆油价格除了与大豆和豆粕价格具有高度相关性之外，菜籽油、棕榈油、花生油、棉籽油等豆油替代品对豆油价格也有一定的影响，如果豆油价格过高，精炼油厂或者用油企业往往会使用其他植物油替代，从而导致豆油需求量降低，促使豆油价格回落。

（四）农业、贸易和食品政策的影响

1、农业政策

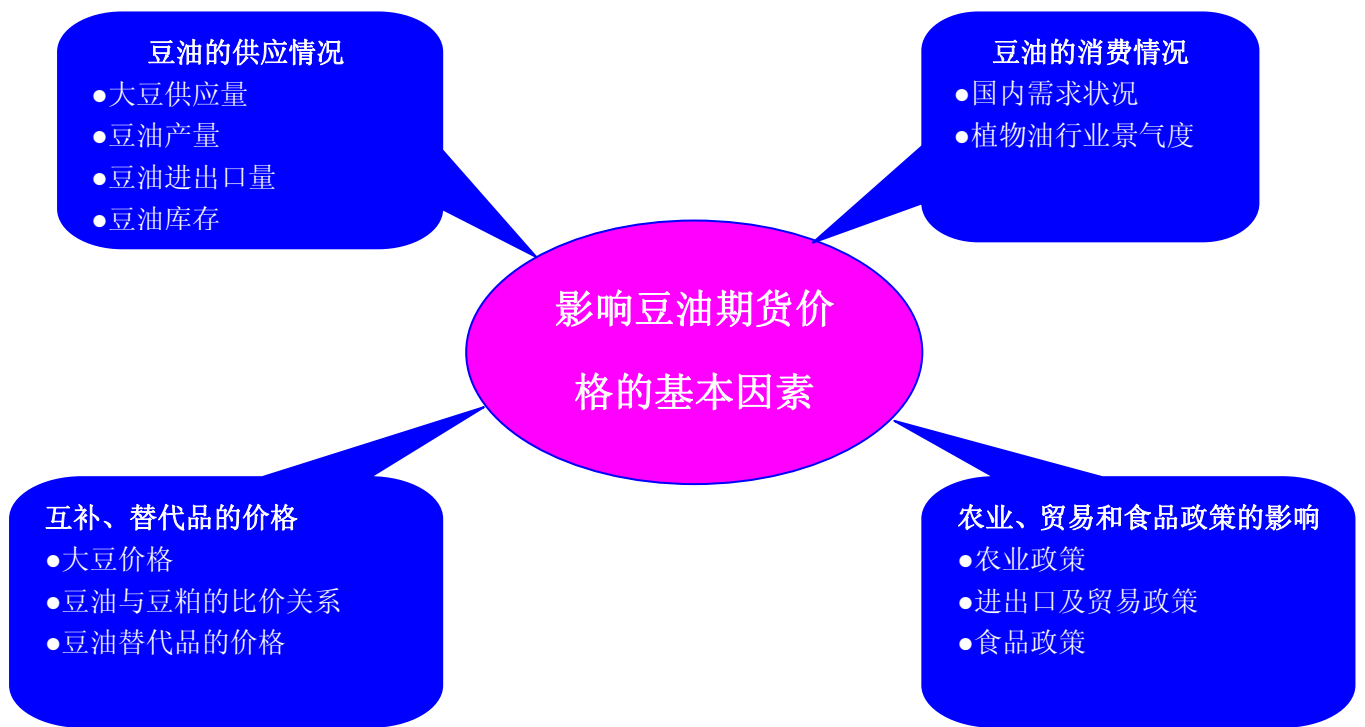
国家的农业政策往往会影响到农民对种植品种的选择。如近年来国家通过调整相关产业政策引导农民增加大豆播种面积，从而直接增加了国产大豆产量。2004年5月1日以后，我国实行了新的植物油标准，提高了对植物油的产品质量和卫生安全要求，新增了过氧化值和溶剂残留指标检验。这些政策对豆油价格都构成了一定的影响。

2、进出口贸易政策

从历年的情况看，国家进出口贸易政策的改变对于我国豆油进出口总量有着较大的影响。例如：1994年国家税务总局对进口豆油关税税率进行调整，关税税率从20%调减至13%，同时花生油、棕榈油等其他植物油的关税税率也出现不同程度下调，导致了豆油等植物油进口量大增，豆油的供应量快速增加。

3、食品政策

近几年，随着禽流感、疯牛病及口蹄疫的相继发生以及考虑到转基因食品对人体健康的影响，越来越多的国家实施了新的食品政策。这些新的食品政策通过对食品、餐饮行业的影响进而影响了豆油的消费需求。



六、豆油期货品种的主要特点

1. 流通量大，商品率高。近几年，我国压榨、食品及饲料行业迅速发展，豆油产量、上下游相关行业规模及商品流通量都非常大。目前，我国豆油年产量达到 500 多万吨，其商品率在 90% 以上，这为豆油期货交易的开展提供了有利条件。豆油市场是一个竞争性市场，对于众多的豆油生产、经销和消费企业来说，都面临较大的市场风险，套期保值是众多豆油相关企业规避价格风险的迫切需要。

2. 价格波动大。大豆供给、豆油消费的季节性以及豆油不易储存的特点，导致豆油的价格波动较大。同时，大豆、豆油的贸易政策、关税政策和配额政策对豆油价格也会产生较大的影响。

3. 豆油是一个成熟的期货品种，其期货交易历史悠久，是世界第六大农产品期货品种。目前，世界上开展豆油期货交易的交易所所有芝加哥期货交易所（CBOT）、印度国家商品及衍生品交易所（NCDEX）等。

4. 具有国际性特征，与国际市场接轨。大连商品交易所上市的豆油，无论是进口豆油还是国产豆油，只要达到规定的质量标准，都可以交割，真正体现了容纳全球豆油的国际性特征。

5. 交割方式多样，贴近现货市场，企业可以灵活操作。豆油期货采用期货转现货（期转现）、滚动交割等方式，采用厂库仓单和仓库仓单相结合的仓单流转方式，符合现货流通习惯，便于企业灵活操作和节省成本，可以高效、快捷地完成交割。

6. 完善了大豆避险体系，实现品种间的套利操作。继交易所推出两大成熟交易品种——大豆、豆粕之后，豆油期货的上市，完善了大豆避险体系，为国内的油脂加工、贸易、消费企业提供了全面的套期保

值操作手段，可以实现品种间的套利操作，真正为企业提供避险，为投资者发现投资机会创造了条件。

七、豆油期货交易的风险管理办法

（一）保证金制度

豆油期货合约的最低交易保证金为合约价值的 5%。交易所保证金实行分级管理，随着期货合约交割期的临近和持仓量的增加，交易所将逐步提高交易保证金。当豆油合约出现连续涨（跌）停板时，交易所将适当提高交易保证金。

1、豆油合约临近交割期时交易保证金收取标准

交易时间段	交易保证金(元/手)
交割月份前一个月第一个交易日	合约价值的 10%
交割月份前一个月第六个交易日	合约价值的 15%
交割月份前一个月第十个交易日	合约价值的 20%
交割月份前一个月第十六个交易日	合约价值的 25%
交割月份第一个交易日	合约价值的 30%

2、豆油合约持仓量变化时交易保证金收取标准

合约月份双边持仓总量 (N)	交易保证金 (元/手)
$N \leq 40$ 万手	合约价值的 5%
40 万手 $< N \leq 50$ 万手	合约价值的 8%
50 万手 $< N \leq 60$ 万手	合约价值的 9%
60 万手 $< N$	合约价值的 10%

3、当豆油合约在某一交易日（该交易日记为第 N 个交易日）出现涨跌停板单边无连续报价的情况，则当日结算时，该期货合约的交易保证金按合约价值的 6%收取（原交易保证金比例高于 6%的，按原比例收取）。若第 N+1 个交易日出现与第 N 个交易日同方向涨跌停板单边无连续报价的情况，则第 N+1 个交易日结算时起，该豆油合约交易保证金按合约价值的 7%收取（原交易保证金比例高于 7%的，按原比例收取）。若某期货合约在某交易日未出现与上一交易日同方向涨跌停板单边无连续报价的情况，则该交易日结算时交易保证金恢复到

正常水平。

（二）涨跌停板制度

交易所实行价格涨跌停板制度，由交易所制定各期货合约的每日最大价格波动幅度。交易所可以根据市场情况调整各合约涨跌停板幅度。

豆油合约交割月份以前的月份涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 4%，交割月份的涨跌停板幅度为上一交易日结算价的 6%。

新上市合约的涨跌停板幅度为一般月份涨跌停板幅度的两倍，如合约有成交，则于下一交易日恢复到一般月份的涨跌停板幅度；如合约无成交，则下一交易日继续执行前一交易日涨跌停板幅度。

当某合约第 N+2 个交易日出现与第 N+1 个交易日同方向涨跌停板单边无连续报价的情况，则在第 N+2 个交易日收市后，交易所将根据市场情况采取以下风险控制措施中的一种或多种：暂停交易，调整涨跌停板幅度，单边或双边、同比例或不同比例、部分会员或全部会员提高交易保证金，暂停部分会员或全部会员开新仓，限制出金，限期平仓，强行平仓，强制减仓或其他风险控制措施。

（三）限仓制度

交易所实行限仓制度。限仓是指交易所规定会员或客户可以持有的，按单边计算的某一合约投机头寸的最大数额。

当豆油一般月份合约单边持仓大于 10 万手时，经纪会员该合约持仓限额不得大于单边持仓的 20%，非经纪会员该合约持仓限额不得大于单边持仓的 10%，客户该合约持仓限额不得大于单边持仓的 5%。

当豆油一般月份合约单边持仓小于等于 10 万手时，经纪会员该合约持仓限额为 20,000 手，非经纪会员该合约持仓限额为 10,000 手，客户该合约持仓限额为 5,000 手。豆油合约进入交割月份前一个月和进入交割月期间，其持仓限额为：

单位：手

交易时间段	经纪会员	非经纪会员	客户
交割月前一个月第一个交易日起	8,000	4,000	2,000
交割月前一个月第十个交易日起	4,000	2,000	1,000
交割月份	2,000	1,000	500

套期保值头寸实行审批制，其持仓不受限制。

八、豆油期货交割程序及有关规定

(一) 豆油期货交割方式

1、豆油期货转现货相关规定

期货转现货(以下简称期转现)是指持有同一交割月份合约的交易双方通过协商达成现货买卖协议,并按照协议价格了结各自持有的期货持仓,同时进行数量相当的货款和实物的交换。

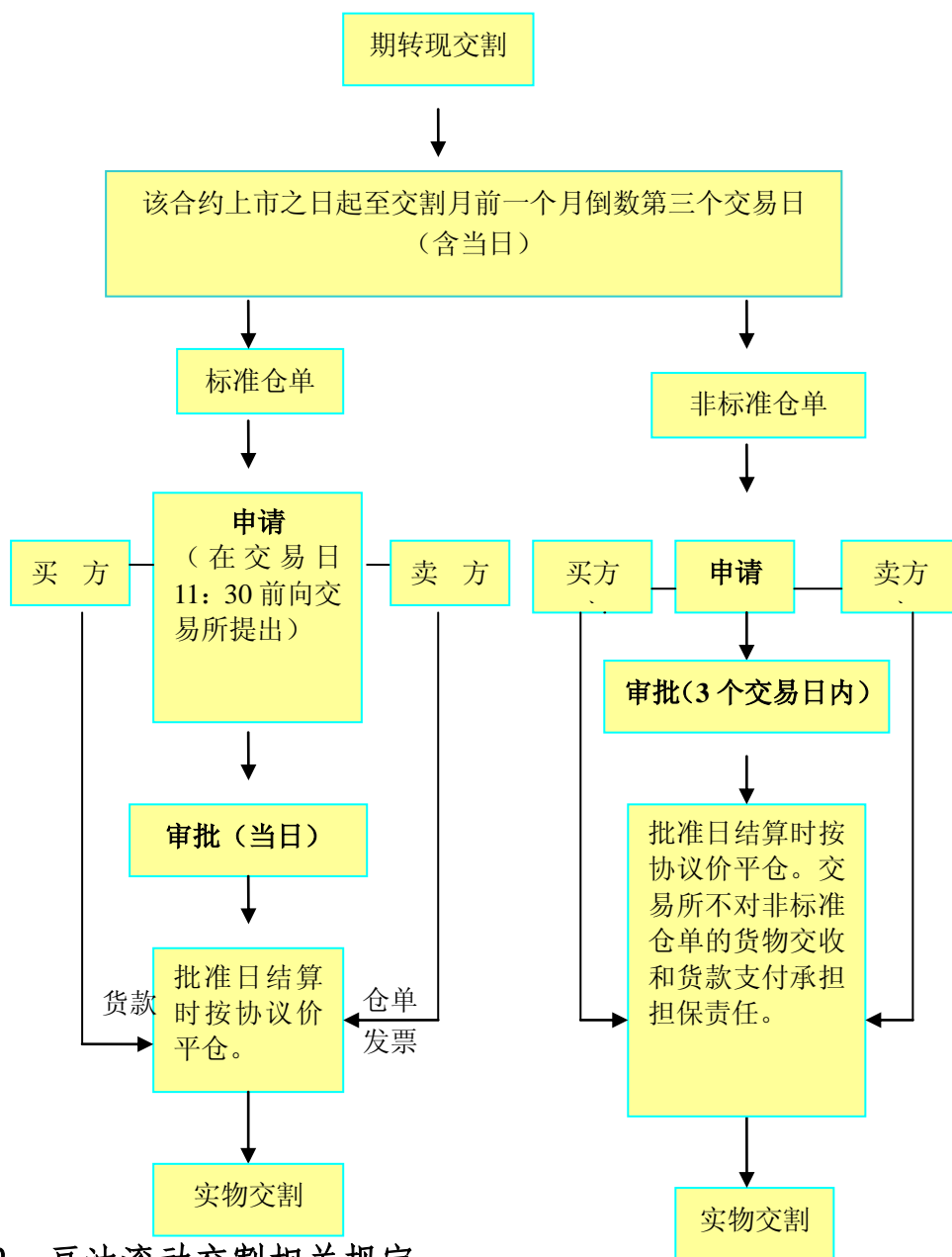
(1) 提出期转现申请的客户必须是单位客户,期转现的期限为该合约上市之日起至交割月份前一个月倒数第三个交易日(含当日)。

(2) 期转现分为标准仓单期转现和非标准仓单期转现。

(3) 标准仓单期转现的仓单交收和货款支付由交易所负责办理(参见《大连商品交易所结算细则》),收取交割手续费。非标准仓单期转现的货物交收和货款支付由交易双方自行协商确定,交易所对此不承担保证责任,只收取交易手续费。

(4) 期转现的持仓从当日持仓量中扣除,交易结果不计入当日结算价和成交量。

图 13 豆油期货期转现交割流程



2、豆油滚动交割相关规定

滚动交割是指在合约进入交割月以后，由持有标准仓单和单向卖持仓的卖方客户主动提出，并由交易所组织匹配双方在规定时间内完成交割的交割方式。

(1) 滚动交割由客户提出交割申请，会员代客户办理。办理时间为交割月第一个交易日至交割月最后交易日前一交易日。

(2) 按照“申报交割意向的买持仓优先，持仓时间最长的买持仓

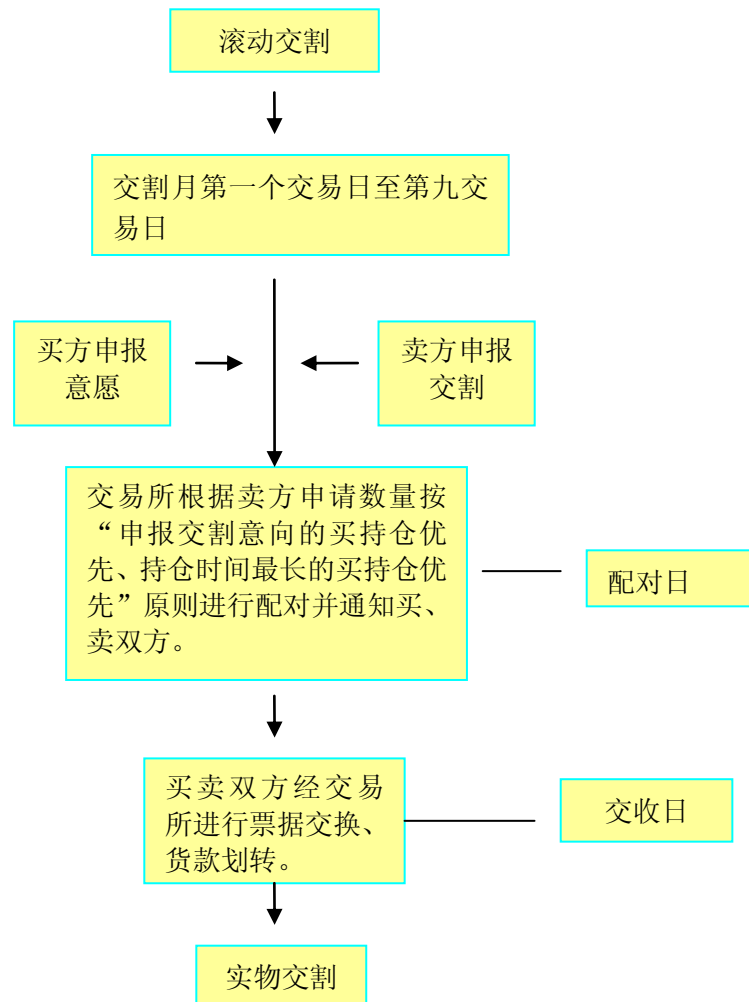
优先”的原则进行交割配对。

(3) 滚动交割结算价为配对日结算价。

(4) 配对日闭市后，配对持仓从交割月合约的持仓量中扣除，不再受持仓限额限制。

(5) 最后交易日闭市后，交易所按“最少配对数”的原则通过计算机对交割月份持仓合约进行交割配对。

图 14 豆油期货滚动交割流程



(二) 豆油标准仓单的生成和流转

1、厂库仓单

注册仓单：卖方将购买豆油的款项等费用付给油厂，油厂向卖方出具《标准仓单注册申请表》，交易所核实后予以注册。

标准仓单的用途：除交割外，豆油标准仓单可用于转让、冲抵、质押，变现提货等。

注销仓单和出库：仓单持有者到交易所办理仓单注销手续，确定提货油厂，领取《提货通知单》；货主在《提货通知单》开具 3 天内（含当日）到厂库提货，厂库按照规定组织出库。

具体内容详见《大连商品交易所豆粕、豆油标准仓单管理办法》。

2、仓库仓单

交割预报：卖方发货前必须向交易所提交《交割预报表》，由交易所统一安排定点仓库交割，交易所在交割预报批准当日收取 10 元/吨的交割定金，在预报批准后的四十天内，按实际到货量返还定金。

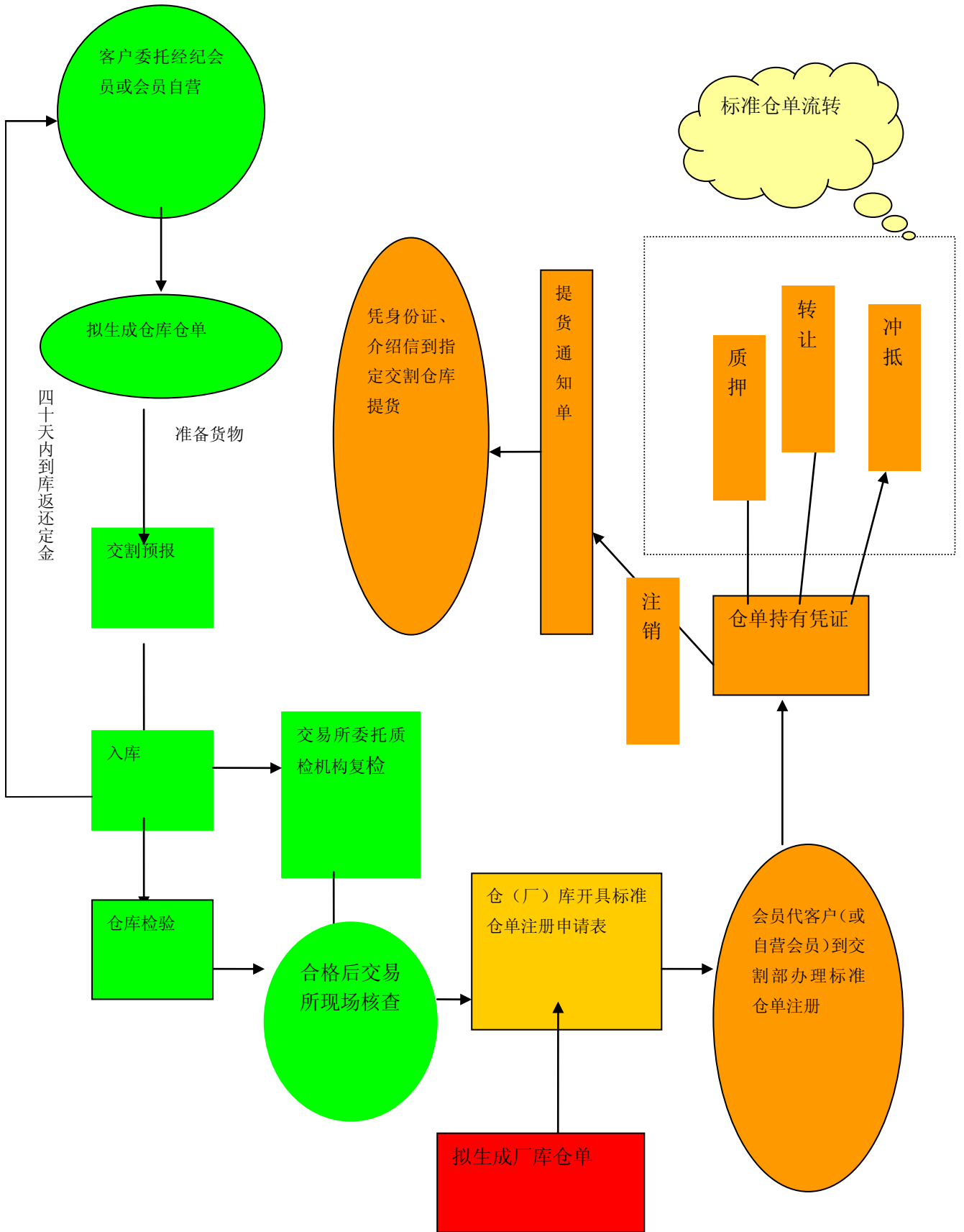
入库检验：货到后由仓库进行初检，合格的货物由仓库填写有关检验报告报交易所。

注册仓单：交易所或交易所委托质检机构对指定交割仓库检验合格的货物进行核查，确认无误后，允许交割仓库向会员或者客户开具《标准仓单注册申请表》。会员或客户与仓库结清有关费用后，向仓库领取《标准仓单注册申请表》后到交易所办理标准仓单注册手续。

标准仓单的用途：除交割外，豆油标准仓单可用于转让、冲抵、质押，提货等。

注销仓单和出库：卖方到交易所办理标准仓单退出流转手续，结清有关费用后，可提取货物出库。

图 15 仓（厂）库标准仓单业务流程



(三) 豆油期货交割费用

- 1、豆油交割手续费为 1 元/吨。
- 2、豆油仓储及损耗费（包括储存费、保管损耗）收取标准为 0.9 元/吨天。
- 3、豆油的检验费用为 3 元/吨。
- 4、豆油的入出库费用：为了适应现货市场发展的需要，适应交割仓库多样性的特点，大商所以对入出库和杂项作业收费实行市场化管
理。在规则中只写明各项费用的制订原则、公布时间和执行方法，具体费用标准则由交易所核定后另行公布。

(四) 其他相关注意事项

*个人客户不允许交割，交易所将对个人客户交割月份的持仓在进入交割月份第一个交易日起进行强行平仓。

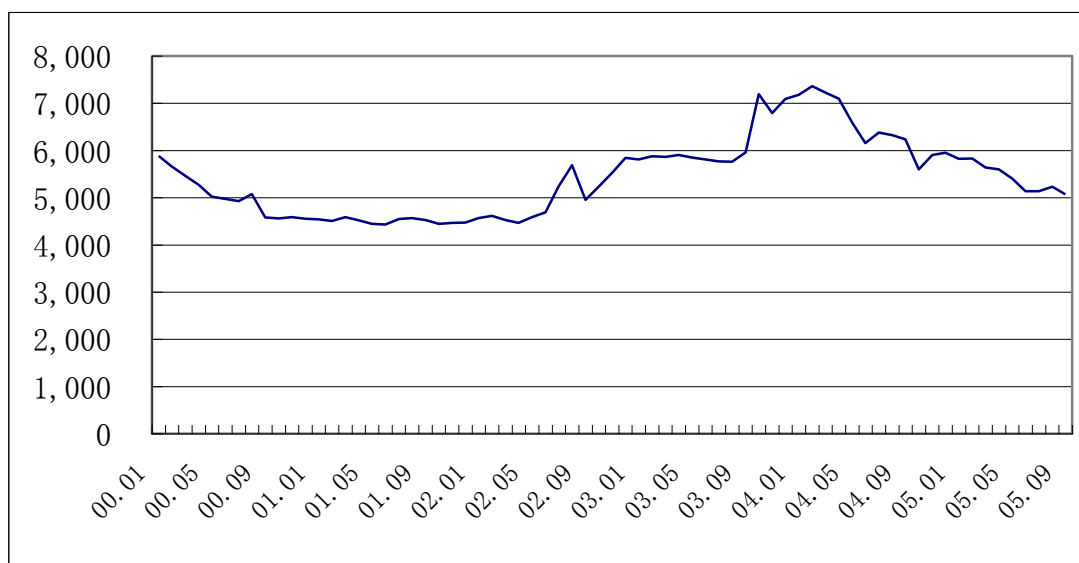
*最后交易日闭市后，同一客户交易编码的交割月份双向持仓对应部分对冲，不予办理交割。

九、国内豆油现货价格波动图

过去 10 年中，我国豆油价格波动剧烈，高低价差每吨达到 5000 元。1994 年和 1995 年，我国豆油需求增长较快，而大豆却普遍减产，导致豆油价格上升，1995 年 2 月价格冲高到 9800 元/吨。为了缓解供求矛盾，国家放开豆油进口限制，价格相对低廉的国外豆油开始进入我国市场，国内价格有所回落。1998 年中期，随着我国豆油进口缉私力度的加大，国内供给减少，豆油价格止跌回升。1999 年初，国内豆油价格开始下滑，从 8500 元/吨一直跌到 2001 年 6 月的 4400 元/吨。此后在 2004 年 1 月份曾上涨到 7180 元/吨，后来又有所回落，2004 年 11 月的价格为 5900 元/吨。

图 16 我国豆油近年来的价格走势

单位：元/吨

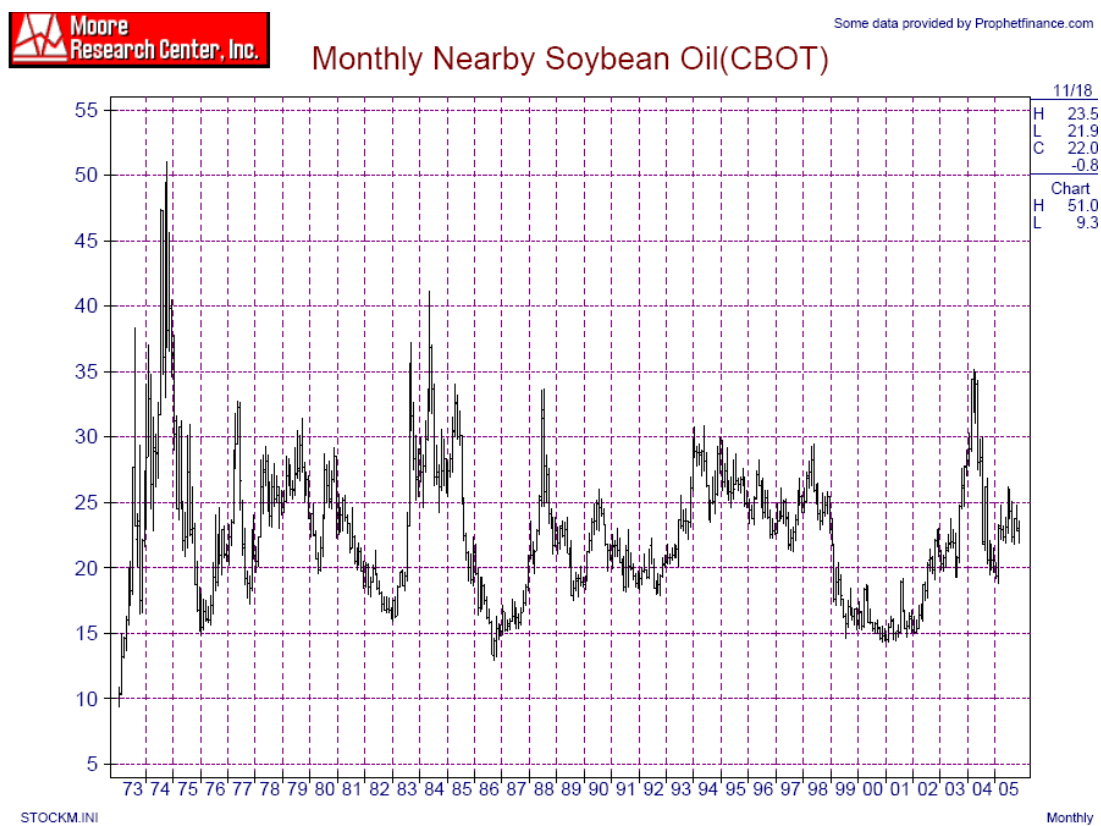


资料来源：国家粮油信息中心

(注：图中豆油的质量等级标准为国标四级)

十、世界豆油期货市场价格波动图

图 17 CBOT 豆油连续合约历史走势图



十一、豆油套保套利案例分析

案例一：榨油厂豆油卖出套期保值

作为豆油生产企业，一定希望自己的产品都处于一种上涨的趋势，最担心的是生产出来的产品价格不断下跌，导致利润受损。因此榨油企业可以采用卖出豆油套期保值的方式来规避价格风险。

假定在5月1日，某地国标四级豆油现货价格为5600元/吨，当地某榨油厂每月产豆油2000吨。而当年前4个月进口大豆和豆油持续大量到港，同时油菜籽产量可能比去年大幅提高。该榨油厂担心豆油销售价格可能难以维持高位，出现下跌。为了规避后期现货价格下跌的风险，该厂决定在大连商品交易所（大商所）进行套期保值交易。当日大商所7月豆油合约期货价格在5650元/吨附近波动，该厂当日在大商所以5650元/吨卖出200手7月豆油合约进行套期保值（大商所豆油的计量单位为手，1手=10吨）。

正如榨油厂所料，随着加工厂加快大豆压榨速度和油菜籽的大量上市，豆油价格开始下滑。6月15日，该厂在现货市场上以5400元/吨的价格抛售了2000吨豆油，同时在期货市场上以5420元/吨的价格买入200手7月豆油合约平仓。虽然现货价格出现了下跌，油厂的销售价格降低，但由于该厂已经在期货市场进行了套期保值，企业的销售利润在油价下跌中受到了保护。

表4 榨油厂的套期保值效果（不考虑手续费等交易成本）

	现货市场	期货市场
5月1日	豆油销售价格为5600元/吨	卖出200手7月豆油合约 价格为5650元/吨
6月15日	卖出2000吨豆油 价格为5400元/吨	买入200手7月豆油合约 价格为5420元/吨
盈亏变化情况	$(5400-5600) \times 2000 = -40$ 万元	$(5650-5420) \times 200 \times 10 = 46$ 万元

盈亏变化状况=期货盈亏变化+现货盈亏变化=46-40=6万元

通过以上案例我们可以看出：

第一，一笔完整的卖出套期保值涉及两笔期货交易。第一笔为卖出期货合约，第二笔为在现货市场抛售现货的同时，在期货市场买入期货合约，对冲原先持有的头寸。

第二，因为在期货市场上的交易顺序是先卖后买，所以，该例是一个卖出套期保值。

第三，该榨油的套期保值操作是在基差向强势转化的过程中发生的，对卖出套期保值操作非常有利，基差从5月1日的-50元/吨转换为6月15日的-20元/吨，基差不断扩大，卖方套期保值操作结果是赢利大于亏损，保值者得到了完全的保护。

虽然豆油现货价格出现了大幅下跌，给工厂带来了不利影响，其最终销售价格只有5400元/吨，同5月的5600元/吨的售价相比，降低了200元/吨，导致了该厂在现货市场上少盈利40万元，但由于在期货市场采取了套期保值操作，在基差扩大的情况下，在期货市场的卖出套期保值头寸给该厂带来巨大赢利，盈利达到46万元，弥补了现货价格下跌产生的损失。

虽然，通过期货市场的套期保值操作对现货市场的保护程度，取决于基差的变化情况。但需要强调指出，卖出套期保值关键在于销售利润的锁定，是一种平稳的运作。企业在计算完生产成本与交易成本之后，可以完全通过期货市场的套期保值操作决定自己未来的销售利润，其根本目的不在于赚多少钱，而在于价格下跌中实现自我保护。如果企业没有参与套期保值操作，一旦现货价格走低，他必须承担由此造成的损失。因此，卖出套期保值规避了现货价格变动的风险，锁定了未来的销售利润。

案例二：精炼厂豆油买入套期保值

精炼厂作为大豆原油的买方，总希望自己能买到最为便宜的原料，使得成本最小化。如果豆油价格不断上涨，精炼厂的采购成本将不断上升，企业为了保证利润，只能提价，但这又影响了成品油的销售。因此，精炼加工企业可以在期货市场上做买入套期保值，来规避大豆原油价格上涨所带来的损失。一般而言，这些企业在豆油期货市场进行买入套期保值。

某精炼企业在7月1日发现，当时的豆油现货价格为5280元/吨，市场有短缺的迹象，预计到9月1日该企业的库存已经降至低点，需要补库。近期进口大豆到港成本不断提高，压榨利润越来越薄，使得多数油厂减少了压榨量，相应豆油供给量也会减少；而同期各港口的毛油库存较低。企业担心到9月份豆油价格出现上涨，因此，该企业7月1日在大商所以5300元/吨的价格买入100手9月豆油期货合约。

9月1日豆油期货、现货市场价格均出现了上扬，并且期货市场的涨幅大于现货市场，因此，该饲料企业在现货市场买入了1000吨大豆原油，采购价格为5450元/吨；同时在期货市场以5480元/吨的价格卖出100手9月合约平仓。

表5 精炼厂的套期保值效果（不考虑手续费等交易成本）

	现货市场	期货市场

7月1日	豆油价格 5280 元/吨	买入 100 手 9 月豆油合约 价格为 5300 元/吨
9月1日	买入 1000 吨豆油 价格为 5450 元/吨	卖出 100 手 9 月豆油合约 价格为 5480 元/吨
盈亏变化情况	$(5280-5450) \times 1000 = -17$ 万元	$(5480-5300) \times 100 \times 10 = 18$ 万元

盈亏变化状况=期货盈亏变化+现货盈亏变化=18-17=1 万元

通过以上案例我们可以看出：

第一，该企业在期货市场进行的是先买后卖的买入套期保值操作。

第二，在正向市场中，基差走弱，从-20 元转为-30 元，作为企业的买入套期保值操作，由于期货盈利大于现货亏损，保值者得到了完全的保护。

第三，精炼企业通过在期货市场上买入套期保值，用期货市场的 18 万元盈利弥补了现货市场 17 万元的亏损。如果该企业不在期货市场做套期保值，当现货价格下跌时，虽然可以使企业采购价格降低，但是一旦价格上涨，该企业将蒙受较大的损失，采购成本提高。因此精炼企业的买入套期保值稳妥地规避了现货市场价格波动的巨大风险，无论这种波动是有利还是不利，采购成本的锁定是企业经营的真谛所在。

案例三：精炼厂国外采购毛油的卖出套期保值

在 2004—2005 年豆油市场基本一路下跌，从近 8000 元/吨跌到 4800 元/吨，不少国内豆油精炼企业在现货市场价格剧烈波动中亏损严重。作为豆油精炼企业，其最担忧的是采购完进口大豆毛油之后，在毛油尚未到港之前，价格下跌了，进口豆油成为烫手的山芋，货源无法处理？这时，在期货市场进行套期保值操作越发显得重要。

天津某油脂精炼加工厂，年加工能力 30 万吨，加工原料主要为进口毛豆油。据估算，该企业平均每个月需要进口大豆 3 万吨，基本上是一船豆油，该企业的采购具有持续性和均衡性的特点，因此，我们就以单一月份的采购为例。由于预期中国在元旦和春节期间拥有良好的需求，该企业决定 12 月份的精炼满负荷运行。该企业根据自身的规划，决定采购巴西 10 月船期的豆油一船 3 万吨。该企业在 8 月期间就开始密切 CBOT10 月豆油期货合约升贴水报价。在 8 月底，该企业凭借自身的多年贸易经验，判定-0.9 美分/磅（巴西 Paranaguá 港）的升贴水应该已经处于阶段性的低点，当即决定升贴水采购价格定在-0.9 美分/磅。在完成了升贴水的采购任务之后，企业的下一步操作就是在 CBOT 期货市场进行点价。

当 10 月豆油价格在 10 月 8 日下跌到 20.82 美分/磅，该企业通过外方代理公司完成点价，在 CBOT 市场总计买入 1100 手（CBOT 豆油交易单位为 60000 磅/手，相当于 27.22 吨）。这样，该企业完成了对进口豆油的采购。那么该企业在整个操作过程中，最终的采购成本可

以通过以下公式进行换算：

1. 到岸价= $[(CBOT \text{ 豆油价格} + \text{基差}) \times 22.046 + \text{运费}] \times 8.08$ (汇率)

CBOT 豆油价格(美分/磅)、1 磅=0.4536 公斤、1 美分/磅=22.046 美元/吨

2. 关税 (关税税率 9%)

3. 增值税 (增值税率 13%)

4. 保险费 12 元/吨

5. 中转费 (商检、卫检费、港杂费等) 80 元/吨

进口豆油价格= $[(CBOT \text{ 豆油价格} + \text{基差}) \times 22.046 + \text{运费}] \times 8.08$ (汇率) $\times 1.09 \times 1.13 + 12 + 80$

该企业的进口成本为：

$[(20.82 - 0.9) \times 22.046 + 60] \times 8.08$ (汇率) $\times 1.09 \times 1.13 + 92 = 5060$ 元/吨

在该企业完成采购的同时，到港成本已基本锁定。但是，从巴西到国内需要 45 天以上，为了防止到港后，国内豆油市场价格下跌，有必要在大连期货市场进行豆油套期保值。此时，大连豆油 1 月合约价格一直在 5250 元/吨徘徊，该企业以该价格卖出豆油 1 月合约 3000 手。

到了 12 月 10 日，该企业进口的毛油到港入库，当时期货盘面的价格为 5150 元/吨，港口豆油分销价格为 4980 元/吨，但是由于该企业在期货市场上以 5250 元/吨的价格进行了卖出套期保值，风险已经锁定。因此，如果企业在期货市场以 5150 元/吨的价格平仓，最终将有 $(5250 - 5150) + (4980 - 5060) = 20$ 元/吨的盈利。

案例四：进口大豆原油实物交割

9 月中旬，国内豆油市场出现了温和的上涨行情，豆油价格上涨的原因主要在于阶段性的供应紧张；另外两节临近，大豆原油备货高峰期的到来也在一定程度上拉动了原料豆油价格的上涨。为满足市场需求，某贸易商 9 月末签订了购买 12 月船期阿根廷毛豆油的合同，贴水确定为相对 CBOT 豆油一月合约 -220 个基点 (-2.2 美分/磅)，数量为 1 条船共计 3 万吨，最后点价日在 10 月 30 日。10 月份该贸易商开始在 CBOT 点价，均价 22.93。经过核算这批毛豆油的到岸价格为 5138 元/吨，而此时大连豆油期货价格在 5350-5460 元/吨，为回避货物到港时的价格波动风险，该贸易商决定在大连卖出套期保值，共卖出 3000 手三月合约，成交均价为 5420 元/吨。

该贸易商豆油到岸价格= $[(22.93 - 2.2) \times 22.046 + 50] \times 8.08 \times 1.09 \times 1.13 + 80 + 12 = 5138$ 元/吨

次年年初，由于南美大豆主产区天气状况恶劣，大豆预期产量不断下调，CBOT 豆油期货价格形成上涨趋势，进而带动大连盘上行。在此过程中虽然我国进口毛豆油到港量依然保持在正常水平，但国内大豆加工厂开工率在 1 月中旬之后开始出现下降，豆油供应数量低于需求量，贸易商基于对后市看涨心理也纷纷惜售，国内豆油现货价格因此出现了大幅上涨的走势。

1月下旬,在这批毛豆油到港时,国内三月豆油期货价格为5560元/吨,现货价格在5350-5400之间。经过核算,该贸易商认为在港口直接进行期货交割可以获得最大利润。于是对到港豆油进行溶残处理后注册为标准仓单,并在合约到期后进行了现货交割(交割月第一个交易日实行滚动交割,仓储时间估计为40天)。

表6 交割费用构成表

费用项目	溶残处理	仓储费	检验费	入库费用(船舶运输)	交易手续费(经纪公司收取标准)	交割手续费
标准	30元/吨	0.9元/吨·天	3元/吨	13元/吨	1.2元/吨(12元/手)	1元/吨

此批进口大豆毛油的单位交割费用=30+0.9×40+3+13+1.2+1=84.2元/吨

该贸易商每吨大豆毛油交割后获得收益=5560-84.2=5475.8元/吨,仍然比现货价格5400元/吨高出不少。通过这次操作,贸易商利用了期货、现货两个市场套利机会,在衡量各种了结头寸方式的利润情况后,通过在期货市场上进行交割实现了利润最大化。

案例五：经销商厂库交割

2月份由于受南美不利天气的影响,CBOT大豆价格上涨趋势明显,同时国内大连盘大豆、豆粕、豆油期货也出现了不同程度的上涨,2月末豆油价格在5980元/吨附近盘整。目前美豆的CIF价格为825美分,由此估算出4月的大豆到港成本=825×0.3674×8.08×1.13×1.03+120=2970元/吨左右,豆粕价格为2550元/吨,那么,豆油的生产成本=(2970+130-2550×0.8)÷0.185=5730元/吨。该经销商认为目前豆油期货5月合约的价位已经远高于油厂大豆原油的生产成本,而且后期期货价格继续上行的可能性不大,于是卖出500手豆油5月期货合约,成交均价为6030元/吨。

然而市场并没有出现预期的下跌行情,经过近一个月的横盘整理后,外盘大豆、豆油在商品基金的推动下再次上行,国内期货价格也不断上涨。期现价格不断拉大,国内豆油现货价格由于棕榈油到岸数量增加的影响而表现相对疲弱。4月10日豆油5月期货价格上升至6550元/吨,同时现货价格也在6180元/吨左右。面对期货头寸的大额亏损,为避免损失继续扩大,该经销商决定到厂库油厂买入期货仓单进行交割。在向厂库提出申请并得到交易所批准之后,该经销商以6200元/吨的价格取得了5000吨豆油的仓单。

表7 厂库交割费用构成表

费用项目	仓储费	交易手续费(经纪公司收取标准)	交割手续费
标准	0.9元/吨·天	1.2元/吨(12元/手)	1元/吨

假设该经销商在5月第一个交易日提出滚动交割，当日交割结算价为6350元/吨，仓储时间35天。

那么，厂库交割费用=0.9×35+1.2+1=33.7元/吨，通过这样的操作，该经销商的亏损为6200+33.7-6030=203.7元/吨；如果在期货上平仓，亏损为6350-6030=320元/吨。该经销商通过厂库交割少亏损116.3元/吨。

案例六：提油套利

由于大豆与豆粕、豆油之间存在着“100%大豆=18.5%豆油+80%豆粕+1.5%损耗”的关系，同时也存在着“100%大豆×购进价格+压榨收益（含加工费用）=18.5%豆油×销售价格+80%豆粕×销售价格”的平衡关系，因此大豆、豆粕与豆油这三种商品之间存在着必然的套利关系。

大豆提油套利是投资者在市场价格关系正向时进行的，目的是防范大豆价格突然上涨或豆油、豆粕价格突然下跌的风险，其做法是买入大豆期货合约的同时卖出豆油和豆粕期货合约。反向大豆提油套利是投资者在市场价格反向时采用的套利方法，当大豆价格受某些因素的影响出现大幅上涨时，卖出大豆期货合约，同时买进豆油和豆粕期货合约。

通过对现货市场和期货市场的统计分析，我们可以确定大连期货市场压榨收益的正常数值范围，如大于此数值范围，必将吸引投资者进入期货市场进行买大豆、卖豆粕、卖豆油的方式赚取无风险的套利润，这样，压榨收益也必将出现回归至合理数值范围。因此，一旦市场出现这种机会，是进行买大豆、卖豆粕、卖豆油的提油套利的好机会。

5月1日，大连期货市场9月大豆期价2700元/吨，9月豆粕期价2400元/吨，9月豆油期价5500元/吨，经计算，压榨收益238元/吨左右（包含所有压榨成本），而正常情况下，这一压榨收益应为150元/吨左右，所以投资者可以通过买大豆、卖豆粕、卖豆油的方式进行提油套利。假设套利时，大豆、豆粕、豆油的建仓比例按压榨比例约1:0.8:0.2进行操作。后市发生压榨收益回归到正常水平时进行平仓操作。具体建仓价位、建仓比例以及出仓价位、盈亏情况如表8所示：

表8 提油套利效果分析（不考虑手续费和资金成本） 单位：元/吨

		多头大豆	空头豆粕	空头豆油	压榨收益
5月1日	建仓价位	2700	2400	5500	238
	建仓手数	5	4	1	
平仓情况1	平仓价位	2900	2500	5600	136
	平仓盈利（每吨）	200	-100	-100	
	平仓手数	5	4	1	
	总盈利	200×50-100×40-100×10=5000			

平仓情况 2	平仓价位	2600	2250	5300	181
	平仓盈利（每吨）	-100	150	200	
	平仓手数	5	4	1	
	总盈利	$-100 \times 50 + 150 \times 40 + 200 \times 10 = 3000$			

由上表可见，当压榨收益如预期出现缩小时，不论后期市场涨跌与否，此交易商均可获取稳定利润。

案例七：反向提油套利

当大连期货盘面的压榨收益低于正常数值范围，且幅度较大时。油厂一般都会减少压榨量，这时将会使大豆需求量减少，同时豆油和豆粕的供给量也减少。从而造成大豆价格下跌和豆油、豆粕价格上涨，提高压榨收益，使其回归正常。因此，一旦市场出现这种机会，是进行卖大豆、买豆粕、买豆油反向提油套利的好机会。

11月1日，由于受禽流感的影响，国内豆粕价格急剧下跌，而同期大豆采购成本也有所下降，但幅度远小于豆粕。此时，大连期货市场1月大豆期价2700元/吨，1月豆粕期价2200元/吨，1月豆油期价5300元/吨，经计算，压榨收益只有40元/吨左右（包含所有压榨成本），而正常情况下，这一压榨收益应为150元/吨左右。由于国家高度重视禽流感疫情，加大防范措施，估计到1月份能够全面控制禽流感。某投资者判断到1月份，如果禽流感得到控制，加上中国春节的到来，预计饲料和豆油需求旺盛，压榨收益将回复到正常水平，可以进行卖大豆、买豆粕、买豆油的反向提油套利。

到12月份底，可能出现两种情况：第一，正如该投资者预料的一样，禽流感得到控制，饲料和豆油大幅上涨，1月大豆期价2900元/吨，1月豆粕期价2500元/吨，1月豆油期价5600元/吨，压榨收益为136元/吨，该投资者平仓获利；第二，由于国内豆农加大销售力度和12月底大量进口大豆到港，虽然禽流感得到控制，但大豆价格却一路下跌，1月大豆期价2400元/吨；而同时，由于春节对饲料和豆油的需求强劲，支撑了其价格，1月豆粕期价2000元/吨，1月豆油期价5200元/吨，压榨收益为162元/吨，该投资者平仓获利。

表9 反向提油套利效果分析（不考虑手续费和资金成本） 单位：元/吨

11月1日		空头大豆	多头豆粕	多头豆油	压榨收益
	建仓价位	2700	2200	5300	41
	建仓手数	5	4	1	
平仓情况 1	平仓价位	2900	2500	5600	136
	平仓盈利（每吨）	-200	300	300	
	平仓手数	5	4	1	
	总盈利	$-200 \times 50 + 300 \times 40 + 300 \times 10 = 5000$			
平仓情况 2	平仓价位	2400	2000	5200	162

平仓盈利（每吨）	300	-200	-100
平仓手数	5	4	1
总盈利	$300 \times 50 - 200 \times 40 - 100 \times 10 = 6000$		

（套利时大豆、豆粕、豆油的建仓比例按压榨比例约 1：0.8：0.2 进行操作）

由上表可见，当压榨收益如预期出现扩大时，不论后期市场涨跌与否，此交易商均可获取稳定利润。

更多内容请见大连商品交易所互联网站

本资料仅供参考，不做入市依据

2006 年 1 月第一版