

研究报告

策略周报

现有策略继续持有，新增三个重点关注策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

逢高单边做空纯碱 2309 策略。 房建因资金问题需求启动较慢，玻璃高库存较难去化，现货短期在基差扩大下，交割库库存或流向现货市场，两者压制现货价格向上驱动。09 合约因远月具有增量供应预期，在下游需求偏弱下，前期修复完基差后或继续偏弱向下调整。建议逢高单边试空。

做多豆粕 05 合约价差策略。 1-2 月份由于南美旧作减产供应有限，市场对美豆依赖偏强，叠加当前炒作阿根廷减产，美豆价格依然坚挺。但在巴西大豆丰产压力下，上方空间依然有限。且随着巴西出口窗口期临近，待大豆集中上市，将对市场价格造成一定冲击。国内进口量一般在 3 月后逐步回升，叠加上半年养殖需求预计表现偏弱，库存也有望得到修复，油厂的挺粕力度也将减弱。而豆油后期驱动关注点仍在需求的修复，当前较往年相比仍有较大的修复预期。建议做多豆油-豆粕 05 价差。

单边买入 PTA2305 策略。 供给端加工费亏损，高开工不持续。从目前从订单恢复的情况看，恢复缓慢主要因为返工不及时及织造备货偏谨慎。截至 2 月 9 日，终端织造订单天数平均水平为 9.22 天，较上周增加 0.28 天。随着下游复工复产节奏加快，预估 PTA 去库节奏将加快。终端需求跟进暂时不及预期，全面恢复预估要等到 3 月前后。待下游需求迎来拐点、带动产业链库存压力大幅缓解后仍有望驱动 TA 上行，因此待 TA 回调完成后仍可考虑布局多单。

现有策略跟踪：

郑棉宽跨式卖权组合。 节后经济数据多较为乐观，但市场此前已在乐观情绪支撑下运行了近 3 月，大部分利好已兑现，因此，2 月的宏观环境包括商品预计偏中性。棉花产业方面的数据表现良好：订单回暖，纺织企业的原料补库需求强烈，而此前纱线成品高库存的桎梏已消失。因此在补库预期支撑下，郑棉下方有极强支撑。但全年供应宽裕，仓单有序增加，实盘压力增大。所以暴涨暴跌概率都不大，建议做宽跨式期权。

单边多 PVC2305 合约。 1) 需求节后逐步重启，估计 2-3 月份还会反复切换短期的逻辑。当前 PVC 强预期与弱现实博弈，本周 PVC 由弱现实主导，补跌节前乐观预期涨幅，但向下的空间相对有限，拉长周期看维持逢低偏多的观点；2) 2023 全年基调走复苏，地产竣工回暖。地产政策持续发力，资金问题有望缓解叠加竣工端有望先行复苏，现实端有望迎来改善，预估 PVC 期价走势为前低后高的格局；3) 往年库存拐点最快节后 3-4 周出现，一般为 6-7 周。后续关注下游复工情况。建议关注 PVC2305 合约。

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497 号

联系信息

分析师 王荆杰

期货从业资格：F3084112

投资咨询资格：Z0016329

邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

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

分析师 李代

期货从业资格：F03086605

投资咨询资格：Z0016791

邮箱：li.dai@gzf2010.com.cn

分析师 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

分析师 范红军

期货从业资格：F3098791

投资咨询资格：Z0017690

邮箱：fan.hongjun@gzf2010.com.cn

相关报告

《广州期货-策略周报-现有策略继续持有，新增三个重点关注策略-20230215》

《广州期货-策略报告-现有策略已止盈离场，新增两个重点关注策略-20230208》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，新增三个重点关注策略-20230110》

《广州期货-策略周报-新增单边空玉米 2305 及做多沪金 2306-20221206》

《广州期货-策略周报-新增沪锌 1-2 正套以及低多 IH2212 策略-20221130》

《广州期货-策略周报-新增单边空 PVC2301，现有策略触及止盈-20221123》

《广州期货-策略周报-新增做缩菜棕 2301 合约，现有策略正常运行-20221115》

《广州期货-策略周报-鸡蛋策略止损，新增空 PVC 策略，关注 PTA 策略-20220706》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，关注单边做空红枣机会-20220627》

目录

一、本周新推策略.....	1
(一) 逢高单边做空纯碱 2309 策略.....	1
(二) 做多豆粕 05 合约价差策略.....	1
(三) 单边买入 PTA2305 策略.....	2
二、现有策略跟踪.....	3
(一) 郑棉宽跨式卖权组合.....	3
(二) 单边多 PVC2305.....	4
三、本周关注策略.....	5
(一) 等待做多 2305 淀粉-玉米合约价差.....	5
免责声明.....	6
研究中心简介.....	6
广州期货业务单元一览.....	7

一、本周新推策略

(一) 新增逢高单边做空纯碱 2309 策略。

核心逻辑：

1) 房建因资金问题需求启动较慢，下游玻璃高库存较难去化，纯碱现货短期在基差扩大下，交割库库存或流向现货市场，两者压制纯碱现货价格向上驱动。2) 纯碱 05 合约矛盾难解，05 合约在库存紧张下价格有强支撑，但 09 合约因远月具有增量供应预期，在下游需求偏弱下，前期修复完基差后或继续偏弱向下调整。建议逢高单边做空。

操作思路：

2月14日纯碱2309合约价格大概在（2500,2533）区间内震荡。建议入场区间(2540,2550)，止损区间有效突破前高2615，止盈区间(2350,2400)。盈亏比为2：1。

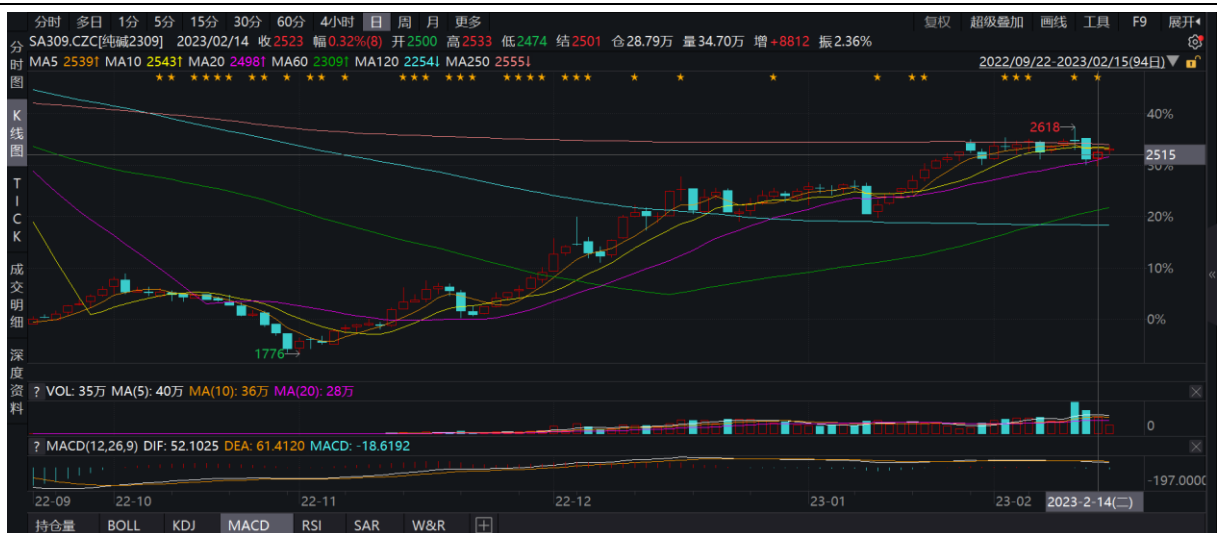
资金及比例分配：

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：

本次策略持有期可至 2023 年 6 月 30 日。

图表1：逢高单边做空纯碱2309策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 多豆油 2305 空豆粕 2305 套利策略。

核心逻辑：

目前豆粕期现价格维持偏高水平，主要矛盾在于南美旧作减产供应有限，市场对美豆依赖偏强，叠加当前炒作阿根廷减产美豆成本端高企，以及国内豆粕库存仍待修复支撑基差维持较高水平。但随着 2022/23 年度巴西大豆丰产，国内压榨利润逐步修复，二季度国内进口大豆供应格局有望趋于宽松，豆粕基差存转弱预期，在上半年饲用需求增量有限整体预计表现偏弱下，盘面上方预计承压。而豆油后期驱动关注点仍在需求的修复，当前较往年相比仍有较大的修复预期。从豆油消费需求来看，豆油为国内主要的家庭及餐饮消费用油脂，一般年度消费用量能达到 1800 万吨左右，全年三大油脂总消费能达到 2600 万吨附近。但 2020-2022 年这三年期间，受疫情影响，全国经济活跃度下滑，餐饮及旅游出行受到比较大的冲击。

从数据上来看，2022 年油脂消费受到的影响最严重，全年消费量均在历史均值下方，豆粕预估仅有 1650 万吨的全年消费量。

操作思路：

以 2 月 14 日收盘价计算，即 Y2305 为 8680 元/吨，合约保证金为 9%；M2305 为 3881 元/吨，合约保证金为 10%。则一手 Y2305 约需保证金 7812 元，两手 M2305 约需保证金 7762 元。每套策略需占保证金 15574 元。按 20 万可操作资金换算，折合约 12 套策略。建议套利价差入场位为(800,850)，止损区间(645,695)，止盈区间(1030,1080)。

资金及比例分配：

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 4 月 30 日。

图表2：多豆油2305空豆粕2305套利策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 单边买入 PTA2305 策略。

核心逻辑：

原油方面，受供给端扰动二季度仍将维持高位震荡格局。近期 PTA 盘面走出跟原油劈叉的行情，成本端逻辑主导逐渐转化受需求端制约。供给方面，PTA 国内开工率恢复至 75% 偏上水平，预计 PTA 一季度累库幅度在 40 万吨偏上水平。而加工费方面已经压缩至 150-200 元/吨。目前 PTA 开工率及加工费相背离，预估长时间的低加工费势必会增加 PTA 装置检修降负的概率。需求方面，节后聚酯现金流维持尚可，聚酯负荷开工大幅提速。终端陆续恢复中，产业预期不悲观。展望后市，成本端 PX 调油需求拉动及装置集中检修，二季度 PTA 成本支撑仍存。随着下游复工复产节奏加快，预估 PTA 去库节奏将加快。终端需求跟进暂时不及预期，但随着上半年需求旺季金三银四的到来，预估 3 月后需求将迎来全面恢复。

行情展望：在成本偏强及需求复苏预期的背景下，PTA 价格或偏强运行。待下游需求迎来拐点、带动产业链库存压力大幅缓解后仍有望驱动 TA 上行，因此待 TA 回调完成后仍可考虑布局多单。

操作思路：

2 月 14 日，PTA2305 价格运行在 5466 元/吨。建议入场价位为 5450-5470，止盈位为 5850-5870，止损位为 5200-5250。

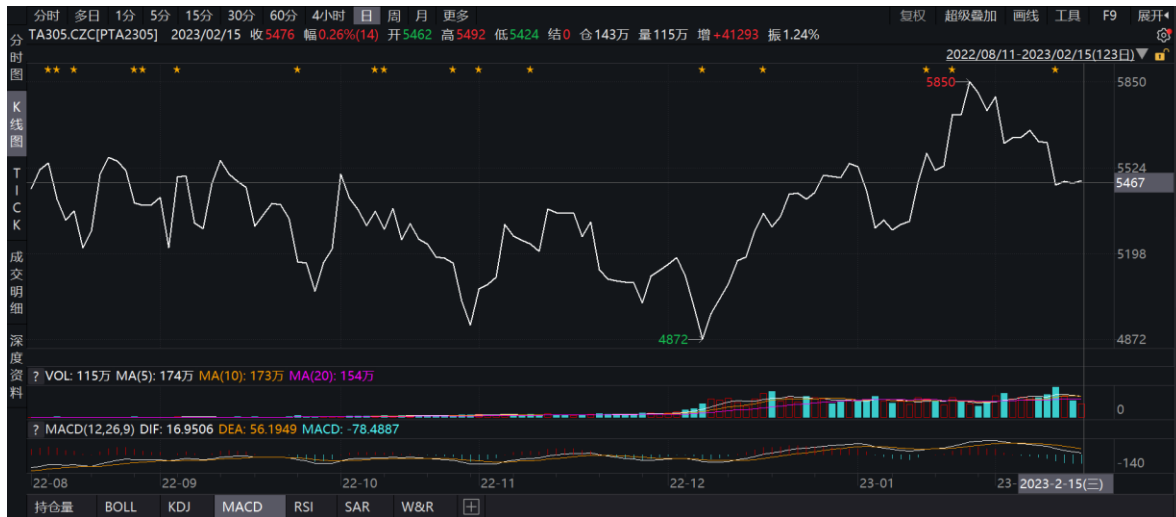
资金及比例分配：

考虑到化工品价格波动的风险性，建议轻仓操作，可以选择 20% 资金用于该方案操作，80% 资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 20 万资金用于买入，80 万用于风险准备。

持有期：

2023 年 4 月 30 日。

图表3：单边买入PTA2305策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、现有策略跟踪

(一) 卖出郑棉 305 合约宽跨式期权组合，等待入场。

核心逻辑：

(1) 在 11 月疫情管控措施放宽后，商品市场已在乐观情绪支撑下运行了近 3 月，棉花亦从低位 1.2 万元/吨反弹 3000+元/吨。大部分利好已被提前反映。因此综合宏观环境、市场情绪和获利资金了结各项因素，棉花近期涨势或趋缓，也有一定回调夯实价格重心的可能。(2) 郑棉多项数据大幅好转。由于 11 月纺织企业普遍停机，12 月的纱线库存被迅速消化，较 11 月的数据近乎腰斩，由此此前抑制棉价上涨的一个重要阻力消失。而纺织企业的原料库存普遍处于极低水平，补库需求显著，尤其是在春节期间订单形势明显好转后。因此，在补库需求推动下，只要郑棉不是价格暴涨引发下游负反馈或是引起纺织企业担忧，接下来棉价都有极强的支撑，大幅回落至 1.4 万以下的概率极低。(3) 2 月时基本面方面利空难觅。由于和其他农产品相比的比值较低，因此棉花的种植面积在预测中大概率缩减。不过，该因素可能已经被提前计价。接下来金三银四的传统旺季也在市场的期待之中。不过，从全年看国内棉花供应依然比较充裕，近期仓单量逐渐增加超过万张，仓单实盘压力逐渐提升，限制了棉花的上方空间。

操作思路：

2 月 7 日郑棉 CF305C16000+CF305P14000 宽跨式组合价格大概在 (250,290) 区间内震荡。建议在 (290, 310) 元/吨区间内逢高卖出，止损设置在 540 以上，止盈设置在 (0, 20)。盈亏比为 1: 1.2。

资金及比例分配：

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:

本次策略持有期可至 2023 年 4 月第三个交易日。

图表4: 卖出郑棉305合约宽跨式期权组合策略



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 单边买入 PVC2305 策略, 继续持有。

核心逻辑:

PVC 单产品亏损严重, PVC 底部存在成本支撑。复工复产进行时 政策提振预期仍存。综合来看, 需求节后逐步重启, 估计 2-3 月份还会反复切换短期的逻辑。当前 V 强预期与弱现实博弈, 本周 V 由弱现实主导, 补跌节前乐观预期涨幅。当前继续向下的空间相对有限, 2023 全年基调走复苏, 地产竣工回暖。地产政策持续发力, 资金问题有望缓解叠加竣工端有望先行复苏, 现实端有望迎来改善, 预估 PVC 期价走势为前低后高的格局, 拉长周期看维持逢低偏多的观点。

操作思路:

2月7日郑棉CF305C16000+CF305P14000宽跨式组合价格大概在(250,290)区间内震荡。建议在(290, 310)元/吨区间内逢高卖出, 止损设置在540以上, 止盈设置在(0, 20)。盈亏比为1: 1.2。

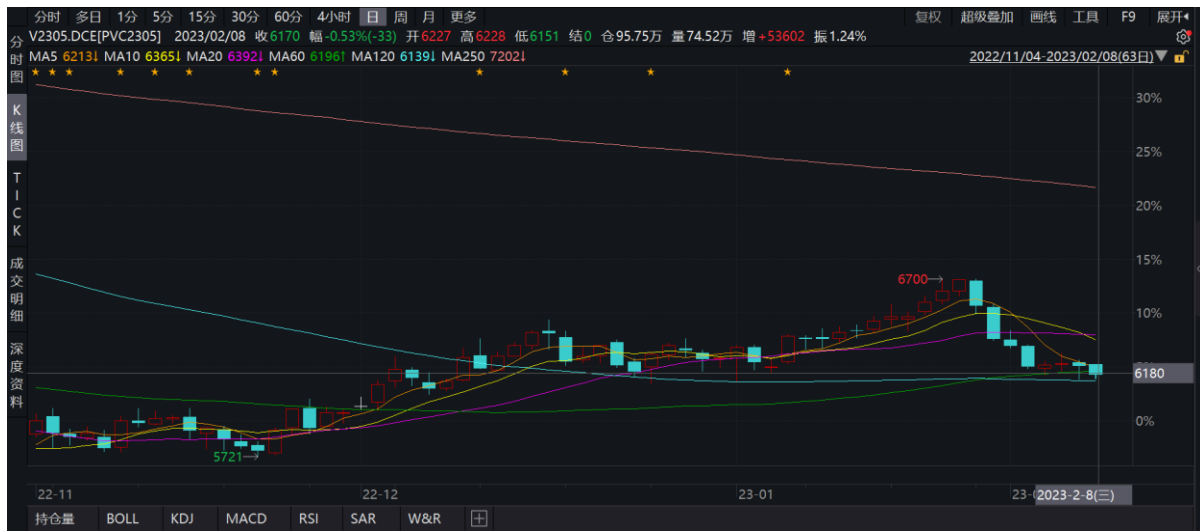
资金及比例分配:

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:

本次策略持有期可至 2023 年 4 月第三个交易日。

图表5: 单边买入PVC2305



数据来源：Wind 广州期货研究中心

三、本周关注策略

(一) 等待做多 2305 合约淀粉-玉米价差。

春节期间淀粉行业需求尚未改善，行业库存持续累积，在原料端即可玉米的带动下大幅回落，近月显著弱于远月，近月淀粉-玉米价差显著收窄，其中5月合约再度逼近前低。在这种情况下，我们建议等待再度介入价差走扩套利，主要逻辑包括三个方面，成本端来看，玉米源于销区定价，而淀粉是产区成本；副产品端来看，豆粕或带动副产品价格再度下跌，通过现货生产利润影响行业开机率；供需端：疫情后需求或有望改善。

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	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	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	