

# 研究报告

## 策略周报

### 新增做多橡胶 RU2305 及逢高空硅 Si2308 策略

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22836112

#### 周度新推策略:

**新增做多橡胶 RU2305 合约。**1) 全球天胶产量进入减产缩量期; 2) 下游轮胎厂开工持续高位; 3) 终端汽车方面, 一季度属于传统淡季, 今年又面临新能源补贴政策的退出, 以及车企调价另部分消费者产生观望情绪, 但前期疫情抑制的终端消费还在持续释放, 结合以上因素, 一季度车市将符合淡季的低点态势, 但仍有足够支撑。建议 RU2305 合约在 12450-12500 入场做多。

**新增逢高做空 Si2308 合约。**1) 西南地区丰水期电价下调, 以及石油焦、硅煤、电极等原材料有下降趋势, 届时工业硅冶炼综合成本重心下移明显; 2) 目前行业库存仍处于高位, 且年后下游复工复产后库存去化仍旧不明显, 对市场存在压制作用。建议逢高单边试空 Si2308 合约。

#### 现有策略跟踪:

**多 2305 合约淀粉-玉米价差, 继续持有。**1-2 月份由于南美旧作减产供应有限, 美豆价格坚挺, 下有支撑。但在巴西大豆丰产压力下, 上方空间依然有限。且巴西大豆出口上市时间临近, 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。建议做多豆油-豆粕 05 价差

**逢低做多焦煤 05-09 合约正套, 继续持有。**1) 短期成材需求中樞未明显抬升下, 下游补库相对谨慎, 目前库存已经接近最低水平, 补库及铁水或驱动近端现货走强。2) 目前蒙煤通关车辆稳定在高位, 蒙煤销售压力或逐渐显现, 蒙煤外销至山西及动力煤回流焦配煤或压制远端价格走强程度, 总供给进入供需平衡状态, 后续铁水季节性回落或转入供应宽松阶段。建议逢低做多 05-09 正套。

**沪铝卖出宽跨式期权组合, 继续持有。**1) 今年库存累积超预期, 需求短期仍无法证实或证伪, 限制价格上方空间。2) 国内地产数据边际好转, 提振市场信心, 接下来需要观察一二线城市二手房成交持续回暖能否推动房价持续反弹, 以及一线城市是否会有放松房地产政策。3) 双碳背景下, 产能天花板及供应端的脆弱性持续对价格底部形成支撑。上压下撑, 建议做宽跨式期权组合。

**单边买入 PTA2305 策略, 继续持有。**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。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。

#### 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-新增做多橡胶 RU2305 及逢高空硅 Si2308 策略-20230228》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行, 新增三个套利、期权策略-20220221》

《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》

## 目录

一、本周新推策略.....	1
(一) 新增做多橡胶 RU2305 合约 .....	1
(二) 新增逢高做空 Si2308 合约.....	2
二、现有策略跟踪.....	3
(一) 做多 2305 合约淀粉-玉米价差.....	3
(二) 逢低做多焦煤 2305 空焦煤 2309 价差策略.....	4
(三) 沪铝卖出宽跨式期权组合 .....	5
(四) 单边买入 PTA2305 策略.....	6
免责声明.....	8
研究中心简介.....	8
广州期货业务单元一览.....	9

## 一、本周新推策略

### (一) 新增做多橡胶 RU2305 合约。

#### 核心逻辑：

上供应端方面，国内天胶产区现已完全停割，越南产区全面停割，泰国东北部产区逐渐过渡停割，南部橡胶树出现落叶，全球天然橡胶供应已步入减产期，整体割胶量明显转淡，同时原料价格较为坚挺支撑胶价，因此从成本支撑的角度来说，RU 价格下跌的空间非常有限。需求端方面，近期下游轮胎企业开工持续高位。在今年乘用车轮胎替换需求集中来临下，半钢胎企业部分畅销型号甚至出现断供的情况，全钢胎则在外地工人陆续当岗以及节前订单陆续出货下产能利用率稳步提升。当前轮胎企业橡胶库存处于低位，对原料的刚需采购或即将来临。终端汽车方面，1月乘用车与商用车产销数据同环比大幅下挫，导致一月车市表现不佳的主要原因有三，首先，今年1月恰逢春节导致车企与线下4S店生产经营时间缩短；其二，今年随着燃油车购置税减半优惠与部分新能源车补贴政策的全面退出，车企频繁调价，使得投资者产生持币观望的情绪以及购车需求的前置。往后看，一季度属于车市传统淡季，但前期疫情抑制的终端消费还在持续释放，因此投资者不用过度悲观，三月车市将符合淡季的态势，但对橡胶仍有足够支撑。

综合来看，目前RU价格处于历史低位，在成本与供应端提供坚实底部支撑及下游轮胎需求持续转好、终端汽车市场继续恶化可能性不大下，可逢低做多RU2305。

#### 操作思路：

2月28日，RU 2305 价格运行在 12475-12550 元/吨区间。建议入场价位为 12450-12500 元/吨，止盈位为 13250-13300 元/吨，止损位为 11950-12000 元/吨。

#### 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：

本次策略持有期至 2023 年 4 月 31 日。

#### 风险控制：

关注美联储加息进展、下游需求变化以及国内外产区天气情况。

图表1：做多橡胶RU2305合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (二) 新增逢高做空 Si2308 合约。

### 核心逻辑：

从供需格局来看，当前整体处于偏宽松格局。供应方面，疫情管控政策全面放开后，新疆地区生产企业复产较多，开炉率已达 69.8%，处于历史高位，后续随着丰水期到来，西南地区供应量也将逐步恢复。需求方面，节后需求有所恢复，但需求修复整体不及预期，下游多以刚需采购为主。

从行业库存来看，当前工业硅库存处于历史同期高位，库存压力仍旧较大。因新疆硅厂复产较多，除年后下游刚需补库一波小幅去库，工厂库存整体处于持续累库状态，也导致行业库存季节性去库不明显。

从生产成本来看，丰水期工业硅冶炼成本重心将有较大幅度下降空间。当下西南地区处于枯水期成本较高，整体利润水平较低。但需要注意到工业硅 Si2308 主力合约处于丰水期交割，电价将较大程度下调，以及在澳煤恢复进口、原油价格下跌背景下，冶炼原材料洗精煤、电极、石油焦价格均有下降趋势。

由于供需格局整体仍处于偏宽松，随着丰水期来临，届时产量供应将增加，而生产成本将下移，在行业库存高位背景下，预计市场或将承压下行。因此，我们建议投资者可以考虑择机入场做空 Si2308 合约。

### 操作思路：

2月28日，Si2308 合约收盘价为 17520 元/吨。建议入场价位为 17500-17550，止盈位为 17050-17100，止损位为 17800-17850。

### 资金及比例分配：

20% 资金用于该方案操作，80% 资金作为风险准备金。

### 持有期：

至 2023 年 7 月 1 日。

### 风险控制：

西南地区丰水期限电 房地产需求修复超预期。

图表2：逢高做空Si2308合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## 二、现有策略跟踪

### (一) 多 2305 合约淀粉-玉米价差，继续持有。

#### 核心逻辑：

上周以来，随着玉米和淀粉期价的反弹，淀粉-玉米价差依然维持低位运行，淀粉盘面生产利润大幅下滑，淀粉和玉米近月基差走弱，期价转为升水现货。

造成这一局面的主要原因有二，其一是淀粉副产品的再度下跌，带动玉米淀粉期现货生产利润持续下滑，目前现货生产利润已经全面亏损，盘面 5 月已贴近盈亏平衡点。其二是近期期价特别是玉米期价反弹的逻辑，市场可能进而预期余粮压力释放接近尾声，后期有望进入基于年度产需缺口而进行的新一轮补库阶段。

由此可以看出，上周以来的期价反弹更多源于玉米，而淀粉由于产区玉米现货依然弱势，再加上节后行业库存累积，成本端和供需端均没有主导力量，淀粉期价则更多跟随玉米原料端，这也导致淀粉基差走弱。在这种情况下，我们建议投资者对玉米和淀粉的操作由前期的单边做空转向淀粉-玉米价差做扩套利，主要基于供需端和成本端两个方面的考量，前者在于等待行业供需的改善，后者在于规避成本端的不确定性。

前者从供应端来看，目前现货生产利润处于亏损状态，有望通过行业开机率抑制行业供应，而从需求端看，去年 4 月和 12 月两个时段出库量（即表观消费量）同比大幅下滑，主要源于新冠肺炎疫情，由此可以合理预期后期淀粉需求有望恢复至正常水平。

后者涉及两个层面，其一是余粮压力是否已经得到释放，因目前华北和东北产区现货依然弱势，尤其是对于东北产区而言，经过大致测算，余粮亦大概率高于去年同期。其二是中下游补库的积极性，因目前期价呈现远月贴水结构，对于南方销区企业而言，不利因素在于目前内外价差较大，国产玉米不具备性价比优势；对于深加工企业而言，不利因素则在于目前现货生产利润亏损，且玉米原料库存已有显著回升。在这种情况下，我们需要担心本轮南北方港口现货带动期价特别是近月上涨，可能跟去年 11 月底相似，只是阶段性/区域性的供需紧张，或者是部分贸易商抢跑行为，而非已经进入基于年度产需缺口而进行的新一轮补库。

#### 操作思路：

于 2 月 20 日入场，做多 2305 合约淀粉-玉米价差，入场价差为 200 元/吨



左右。止损150-170，目标290-310，盈亏比在2:1以上。截至2023年2月28日，价差209，继续持有。

**资金及比例分配：**

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 2023 年 4 月底。

**风险控制：**

国内疫情政策超预期。

图表3：做多2305合约淀粉-玉米价差



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**（二）逢低做多焦煤 2305 空焦煤 2309 价差策略，继续持有。**

**核心逻辑：**

1) 短期成材需求中枢未明显抬升下，下游补库相对谨慎，目前库存已经接近最低水平，补库及铁水或驱动近端现货走强。2) 目前蒙煤通关车辆稳定在高位，蒙煤销售压力或逐渐显现，蒙煤外销至山西及动力煤回流焦配煤或压制远端价格走强程度，总供给进入供需平衡状态，后续铁水季节性回落或转入供应宽松阶段。

**操作思路：**

：以 2 月 20 日收盘价计算，即焦煤 5-9 价差为 150 元/吨，建议入场区间（130,150），止损区间有效跌破（70, 90），止盈区间（250,300）。盈亏比为 2: 1。截至 2 月 28 日，焦煤 5-9 价差为 152 元/吨，继续持有。

**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。

**风险控制：**

螺纹钢需求不及预期。

图表4：逢低做多焦煤 05-09 正套策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (三) 新增沪铝卖出宽跨式期权组合，继续持有。

#### 核心逻辑：

一方面，能源掣肘继续干扰供应，对价格形成底部支撑。2022 年中国电解铝总产量 4006 万吨，同比 2021 年增长 4%，增量主要来自上半年云南及内蒙地区限电产能的恢复，但 2022 年 Q3 后，西南地区电力再度吃紧，云南产能普遍压降 20%，使得 2022 年产量增长不及预期。2022 年 12 月至 2023 年 1 月，贵州电解铝经历三轮降负荷，累计关停产能达到 70 万吨。2022 年 9 月云南电解铝降负荷，限产比例达到 20%，影响产能约 115 万吨，2 月云南电力供应再现不足，产能预计将再压降 15%-20%，再影响 65 万吨的产能。

另一方面，库存超预期累增，需求仍有待验证压制铝价上方空间。自 2022 年 12 月下旬铝锭库存出现累库趋势以来，目前已连续第八周累库。而从 1 月 19 日至今，不到一个月的时间，已累库 47.4 万吨，增幅高达 63.71%。而累库的原因，一方面是由于假期铝锭陆续到货，另一方面也是由于下游需求尚处恢复阶段，铝锭消费不及增速。而根据 SMM 的历史数据来看，春节期间的累库趋势平均要延续 3-4 周的时间。本次国内电解铝库存高点或将在 130 万吨左右。

#### 操作思路：

2 月 21 日盘中，AL2304C19500 价格 155 元/吨，AL2304P18200 价格 100 元/吨。到期日剩余 34 天。建议卖出宽跨式组合期权，入场价位为 300~320，止盈位为 0~20，止损位为 600~620。截至 2 月 28 日，宽跨式组合期权价格 184，继续持有。

#### 资金及比例分配：

可选择约 40% 资金用于该方案操作，60% 资金作为风险准备金。

#### 持有期：

期权到期日为 2023 年 3 月 27 日。

#### 风险控制：

国内消费超预期引发价格突破震荡区间。

图表5：沪铝卖出宽跨式期权组合



数据来源：Wind 广州期货研究中心

#### (四) 单边买入 PTA2305 策略，继续持有。

##### 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。截至 2 月 28 日，PTA2305 价格 5618，继续持有。

##### 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6：单边买入PTA2305策略





数据来源：Wind 广州期货研究中心

## 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	