

研究报告

策略周报

新增做多郑棉 2309 和做多鸡蛋 2305 合约

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

新增买入郑棉 2309 合约。1) 棉花的种植收益远低于其他农作物。且本年度棉花目标价格补贴未出，市场有传闻今年的目标价格补贴会大幅降低。国家倾向保粮。本年度新疆有部分棉花种地被要求转为种植粮食。市场预计种植面积将减少 5%-10%。种植季即将开启，有天气影响的潜在利多。；2) 轧花厂产能依然偏高，本年度有继续抢购的预期；国内经济复苏，后续消费预期好转；3) 建议入场位置 13975-14025，止盈 15000 以上，止损 13500 以下，盈亏比 2:1。

新增做多鸡蛋 2305 合约。1) 鸡蛋现货节后表现强势，但期价受远月拖累宽幅震荡，近期持弱勢，使得基差处于历史高位，考虑到去年 10 月至今年 1 月蛋鸡苗销售量偏低，通过新开产对应的供应增幅受限，而需求因为疫情因素有望恢复。参考往年来看，鸡蛋现货价格有望持续上涨至端午节前高点；2) 建议在 4240-4260 区间入场做多 2305 合约，止损设置在 4130-4150，目标位 4470-4490 盈亏比在 2:1 以上。

现有策略跟踪：

多 2305 合约淀粉-玉米价差，继续持有。淀粉由于产区玉米现货依然弱勢，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。

逢低做多焦煤 05-09 合约正套，继续持有。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。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。

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》

多苹果 2310 空苹果 2305，继续持有。苹果的现货价格处于过往5年最高水平，由于高价对下游消费的负面影响，单周出货速度处于历年来极低水平，后期的库存压力对近月05合约形成压制。3、4月份是苹果种植关键期，对10合约提供支撑，视天气的影响，合约价差有望向平水靠拢，甚至有望大幅倒挂。

沪铝正套，多AL2304空AL2306，继续持有。3-5月为西南降水量偏低的时候，铝供应端受到压制，需求持续复苏，阶段性供需改善情况下，国内高库存有望被消化。当前为国内库存累积高点，拐点即将出现，4-6价差低位，是布局正套较好时机。

逢低做多螺纹 2305 空螺纹 2310，继续持有。1) 近月成材需求走强，上方仍有一定空间，3月螺纹钢需求环比2月、同比去年3月需求中枢明显上移，需求整体呈现复苏趋势，需求中枢明显上移，近月建材供应弹性或小于需求弹性，价格仍有上行动力；2) 远期成本中枢下移，需求或承压，一是从全年总量需求来看，地产较难大幅度好转下，基建的需求前高后底走势明显，全年总量需求承压，而上半年政策发力下需求修复较好，压力或在下半年。二是从海外角度看，上半年钢坯等出口缓解产成品出口下滑的压力，预计海外衰退压力或慢慢体现。三是成本端供应压力或逐渐体现，上半年有需求好，高铁水、低库存驱动下原料保持在较高中枢震荡，下半年供应压力或体现，成材成本中枢或将下移。建议入场区间(70,80)，止损区间有(45, 50)，止盈区间(150,180)。盈亏比为3:1。

做空沪铜 2305 合约，止损离场

做空 PTA2305 合约策略，继续持有。1) 第一，PTA装置开工率提升，反弹空间受限；第二，原料大幅拉涨，聚酯部分装置计划开启减产。展望后市，二季度PX装置检修较多，PX供应仍偏紧，成本端支撑仍存。近期恒力惠州250万吨PTA装置计划近日投产，本周随着逸盛大化、福海创负荷提升，恒力石化重启，TA供应量稳步回升，供需去库幅度缩减。目前来看流通性环比改善，PX和PTA加工费也修复，如果下游跟进乏力，上游端加工费或有下行压力。此外聚酯工厂零星有降负意向，关注后期聚酯负荷波动情况；2) 3月21日，PTA2305价格运行在5852元/吨。建议入场价位为5850-5900，止盈位为5350-5400，止损位为6150-6200。

股指做多 IH2306 合约，继续持有。1) 央行在超额续作MLF后意外宣布全面降准25BP，这是2023年以来第一次降准并较预期有所提前，此次降准信号大于实际意义，即稳增长、扩内需、防风险。市场在经济复苏方向上没分歧，但在时间节奏有分歧，此时降准或有利于复苏预期发酵，从历史经验看预计降准消息宣布后一周市场普涨；2) 近期欧美银行业风险事件尚未完全平息，短期或仍有反复，资本市场短期波动明显放大，也对下半年海外可能出现的风险事件作出警醒。但从当下事件演绎方向可以看到：1.目前个别银行风险来源主要在于流动性风险及期限错配风险，兜底只需定向宽松，缓和紧张情绪；2.美联储加息预期下修，但加息并未结束；3.下半年海外衰退+国内复苏仍是主基调，但需提防全球性衰退波及国内。

目录

一、 本周新推策略	1
(一) 买入郑棉 2309 合约	1
(二) 做多鸡蛋 2305 合约	1
二、 现有策略跟踪	2
(一) 多 2305 合约淀粉-玉米价差, 继续持有。	2
(二) 逢低做多焦煤 2305 空焦煤 2309 价差策略, 继续持有。	3
(三) 新增沪铝卖出宽跨式期权组合, 继续持有。	4
(四) 多苹果 2310 空苹果 2305, 继续持有。	5
(五) 沪铝正套, 多 AL2304 空 AL2306, 继续持有	6
(六) 逢低做多螺纹 2305 空螺纹 2310 正套	7
(七) 做空沪铜 2305 合约, 止损离场	8
(八) 单边卖出 PTA2305 策略, 继续持有	8
(九) 单边卖出 PTA2305 策略, 继续持有	9
免责声明	11
研究中心简介	11
广州期货业务单元一览	13

一、本周新推策略

(一) 买入郑棉 2309 合约

核心逻辑:

种植季即将开始，市场逻辑将向新一季供需平衡转化。棉花的种植收益远低于其他农作物。且本年度棉花目标价格补贴未出，市场有传闻今年的目标价格补贴会大幅降低。国家倾向保粮。本年度新疆有部分棉花种地被要求转为种植粮食。市场预计种植面积将减少5%-10%。种植季即将开启，有天气影响的潜在利多。此外，轧花厂产能依然偏高，本年度有继续抢购的预期。国内经济复苏，后续消费预期好转。

操作思路:

入场位置13975-14025，止盈15000以上，止损13500以下，盈亏比2:

1

图表1：做多郑棉2309合约



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(二) 做多鸡蛋 2305 合约

核心逻辑:

节后以来，鸡蛋现货价格走势符合我们之前预期，鸡蛋棚前批发价和蛋鸡养殖利润处于历史同期高位，并持续震荡走高。但市场基于节后养殖利润高企，带动养殖户补栏积极性，2月蛋鸡苗销售量环比和同比显著回升，继而预计远期鸡蛋供需趋于宽松，远月期价大幅下跌，5-9价差处于历史同期最高水平，进而压制近月合约，使得基差创出历史同期新高。

在这种情况下，我们建议投资者可以考虑入场做多2305合约，主要基于对端午节前的现货预期，其一是季节性规律，即鸡蛋现货一般持续上涨至端午节前高点，而后随着端午节前备货需求的释放，叠加梅雨季节对鸡蛋保管和物流的影响，端午节前后会出现阶段性回落，今年端午节因为闰二月的原因出现6月22日，因此，我们预计5月合约对应的期间现货有望持续偏强运行。

其二是接下来的供需判断，从供应端来看，目前在产蛋鸡存栏依然处于历史同期偏低水平，去年四季度到今年1月蛋鸡苗销售量为近年来低位，仅高于去产能的2020年同期，依据蛋鸡苗补栏到新开产4个月计算，6月之

前在产蛋鸡难有环比大幅增加的可能；从需求端来看，在前期报告中我们指出，由于鸡蛋餐饮消费占比较大，随着疫情的放开，需求端有望得到改善，节后符合之前预期。

综上所述，我们倾向于认为，基差处于历史高位，而现货季节性和供需仍支持现货阶段性强势，2305合约基差修复更多通过期价上涨来实现。

操作思路：

3月27日在4250-4270入场做多鸡蛋2305合约，止损设置在4150-4170区间，止盈目标设置在4470-4490区间，盈亏比在2:1左右。

资金及比例分配：

可选择30%资金用于该方案操作，70%资金作为风险准备金。

持有期：

至2023年4月31日。

风险控制：

风险因素：需求不及预期、交割风险、资金博弈等

图表2：做多鸡蛋2305合约价格



数据来源：同花顺ifind，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供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定

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，或者是部分贸易商的抢跑行为，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：同花顺ifind，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：同花顺ifind，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：同花顺ifind，广州期货研究中心

（四）多苹果 2310 空苹果 2305，继续持有。

核心逻辑：

据卓创咨询统计，截止到 2023 年 2 月 23 日，全国冷库目前存储量约为 697.08 万吨，冷库去库存率为 20.46%。高于去年同期的 664.38 万吨，低于 21 和 20 年同期的 890 万吨，处于过往 8 年来的偏高水平。其中山东地区库存量为 259.43 万吨，去年同期为 238.7 万吨；陕西地区库存量为 187.83 万吨，去年同期为 194.86 万吨。

同时，苹果的现货价格处于过往 5 年最高水平。据中果网报道，山东栖霞产区交易行情一般，客户按需挑拣补货，当前库存果农纸袋富士 80# 以上一二级价格在 3.50-4.20 元/斤，统货价格在 3.00-3.20 元/斤，三级价格在 2.50-2.80 元/斤。陕西洛川产区库内交易氛围一般，客户补货积极性下滑，少量发自存货补充市场，果农货交易量不及前期，以质论价，主流行情基本稳定。

由于高价对下游消费的负面影响，据卓创数据，2023 年 2 月 16 日-22 日的单周出货量 11.64 万吨。低于上周冷库出货量 12.15 万吨，低于 22 和 21 年同期冷库出货量 28.23 万吨和 18.35 万吨，单周出货速度处于历年来极低水平。按当前走货速度预测，后期的销售压力不低。

过往数年，苹果在 4 月份走势表现强劲。主要因为 2018/19 年度的倒春寒使该季苹果出现大减产，并引发了后期的牛市。可以说，3、4 月份是

苹果种植关键期，该时期苹果的一个重要支撑或者说利多因素是种植区天气状况的不确定性。天气状况影响和支持的合约都是下一季度的合约即2310合约。在不发生天气状况的情况下，随着多头资金移仓换月，两合约价差有望向平水靠拢。若天气发生状况，两者价差甚至有望大幅倒挂。

操作思路：

3月3日 AP305&AP310 跨期价格在(450,640)区间内。建议在(550,580)元/吨区间内逢高卖出，止损设置在(750,780)以上，止盈设置在(0,30)。盈亏比为1:2.75。

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：

2023年4月30日。

图表6：多苹果2310空苹果2305合约



数据来源：同花顺 ifind，广州期货研究中心

(五) 沪铝正套，多 AL2304 空 AL2306，继续持有

核心逻辑：

3-5月为西南降水量偏低的时候，铝供应端受到压制，需求持续复苏，阶段性供需改善情况下，国内高库存有望被消化。当前为国内库存累积高点，拐点即将出现，4-6价差低位，是布局正套较好时机。

操作思路：

AL2304-2306 价差入场位:0~20, 止损位-100~-120, 止盈位 200~220。

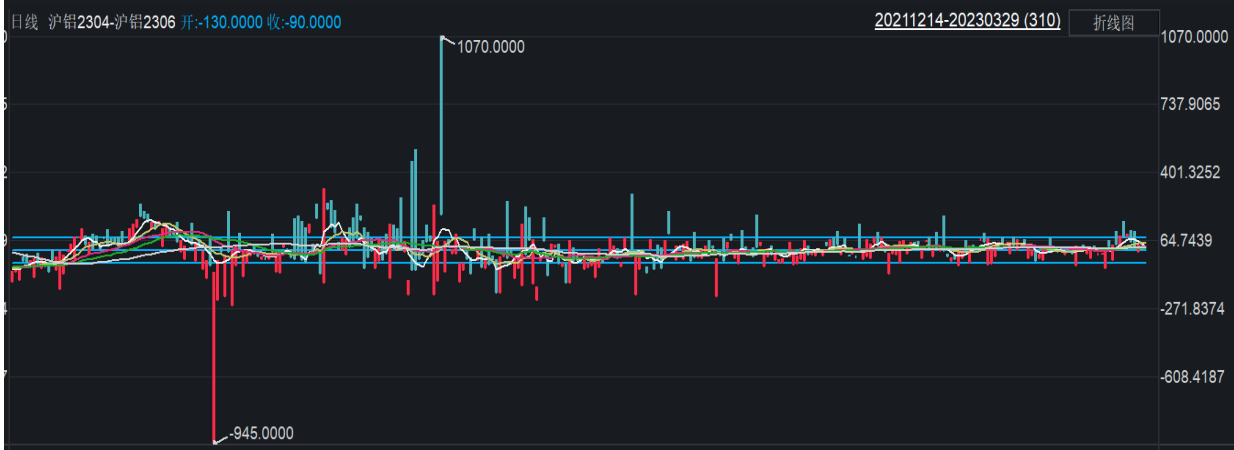
资金及比例分配：

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：

2023年4月30日。

图表7：多AL2304空AL2306



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

（六）逢低做多螺纹 2305 空螺纹 2310 正套

核心逻辑：

近月成材需求走强，上方仍有一定空间：3月螺纹钢需求环比2月、同比去年3月需求中枢明显上移，需求整体呈现复苏趋势，需求中枢明显上移。分区域来看，目前需求增量主要由华南、华东、华中等区域贡献，东北、西南、西北等地仍有上行空间。分品种来看，热卷出口订单持续至4月底，短期分担粗钢消费压力，近月建材供应弹性或小于需求弹性，价格仍有上行动力。

远期成本中枢下移，需求或承压：一是从全年总量需求来看，地产较难大幅度好转下，基建的需求前高后底走势明显，全年总量需求承压，而上半年政策发力下需求修复较好，压力或在下半年。二是从海外角度看，上半年钢坯等出口缓解产成品出口下滑的压力，预计海外衰退压力或慢慢体现。三是成本端供应压力或逐渐体现，上半年有需求好，高铁水、低库存驱动下原料保持在较高中枢震荡，下半年供应压力或体现，成材成本中枢或将下移。

操作思路：

以3月14日盘中价格计算，即螺纹5-10价差为115元/吨，建议入场区间（70,80），止损区间有（45, 50），止盈区间（150,180）。盈亏比为3:1。

资金及比例分配：

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，80万用于风险准备金。

持有期：

本次策略持有期至2023年4月30日。

风险控制：

螺纹钢需求不及预期。

图表8：多螺纹2305空螺纹2310合约



数据来源：同花顺ifind，广州期货研究中心

(七) 做空沪铜 2305 合约，止损离场

(八) 单边卖出 PTA2305 策略，继续持有

核心逻辑：

供给方面，福海创450万吨、逸盛大化600万吨PTA装置负荷提升，中泰120万吨降负运行，其他个别装置小幅调整，恒力石化220万吨PTA装置重启中，至3.18PTA负荷调整至77.6%附近(+6.1%)。PTA加工费方面已经修复至300元/吨附近，短期内PTA生产企业仍可根据盘面利润调整供应过剩的现实。库存方面，据隆众资讯数据，本周PTA社会库存量约在288.69万吨，环比-10.67万吨，跌幅达到3.56%，处于近一个月以来的新低。而本周恒力惠州周末一套125万吨装置投产出料，负荷提升中，恒力石化1#装置重启。短期来看，3月下旬市场供应将小幅增加，去库幅度或有收窄，PTA反弹空间受限。

需求方面，聚酯负荷超预期加速，整体负荷继续提升。截至3.19，初步核算国内大陆地区聚酯负荷在89.7%(+1%)。目前聚酯工厂对库存的容忍度越来越高，大厂库存50-60天也能接受，聚酯市场近期产销好转但是终端新增订单有限。宏观环境相对偏弱，外销订单不足，对上游市场的支撑相对有限。近期原料价格大幅拉涨，聚酯工厂开启减产节奏。宁波大沃计划本周减产30%；宁波卓成由于设备故障，明日起减产到75%。一季度聚酯下游的开工率提升同比超预期，聚酯下游属于是存量市场竞争，先占领市场为主。聚酯减产计划不再由头部几家协议减产，改为看谁先亏损停产。上周开始，聚酯产品的账面效益快速压缩，目前除了瓶片之外，其他品种基本上是全线亏损，幅度较大的已经亏损了四百多元。绍兴一主流大厂今日开始减产聚酯切片，涉及产能大概12万吨左右。预估3月底之前仍可维持高开工，但随着新订单减少，4月份后负荷逐步会有下行压力。

从聚酯终端需求来看，订单氛围走弱，降负拐点提前。上周江浙终端开工率小幅下滑但仍高位维持，江浙加弹综合开工率89%(-1%)，江浙织机综合开工率75%(-1%)，江浙印染综合开工率82%(-3%)。江浙终端工厂原料备货下降，终端加弹、织造开机小幅降负。华南终端开工率小幅下滑至62%(-3%)，但华南织机负荷总体下滑不多，开工率尚处于较高水平，

仍等待后市需求端订单指引。

展望后市，二季度PX装置检修较多，PX供应仍偏紧，成本端支撑仍存。近期恒力惠州250万吨PTA装置计划近日投产，本周随着逸盛大化、福海创负荷提升，恒力石化重启，TA供应量稳步回升，供需去库幅度缩减。目前来看流通性环比改善，基差高位或有下滑，PX和PTA加工费也修复，如果下游跟进乏力，上游端加工费或有下行压力。此外聚酯工厂零星有降负意向，关注后期聚酯负荷波动情况。

操作思路：

3月21日，PTA2305价格运行在5852元/吨。建议入场价位为5850-5900，止盈位为5350-5400，止损位为6150-6200。

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。以3月21日收盘中价计算，PTA2305合约价5852元/吨。合约保证金为12%。则每手期货合约保证金=5858*5*12%=3511.2元，按20万可操作资金换算，折买入合约56手。

持有期：

至2023年4月31日。

风险控制：

原油大幅反弹 需求持续向好

图表9：PTA2305合约价格



数据来源：同花顺 ifind，广州期货研究中心

(九) 股指做多 IH2306 合约，继续持有

核心逻辑：

1-2月宏观数据验证普遍向好，从2月PMI超季节性改善，到1-2月出口验证疫后恢复，再到2月社融信贷高增且结构进一步优化，积极信号持续催化，但市场仍出现一定程度回调，一方面是对复苏强度可持续性的担忧且机构持仓或与经济复苏强度不相符；另一方面则因外部环境不稳定：SVB与瑞信事件风险共振，流动性危机事件继续降低市场偏好。在主线不明的背景下，A股交易多为偏主题行情，数字经济和中国特色估值体系两大主题持续领涨，市场博弈和交易行为对波动影响较大。短期看，市场风险因素仍存扰动，但积极因素积聚，市场企稳可

期。中期来看，中国经济复苏是较为确定的方向，叠加不断扩大改革和开放引入海内外增量资金，A 股份具备攀升向上的支撑。从风格看，A 股剩余流动性或逐渐于 Q1 见顶，中期大盘占优。若“国内弱复苏+海外渐衰退（弱美元）”组合成立，顺周期成长或更优、地产链价值风格仍有空间，短期震荡或渐入布局良机。

逻辑一：2 月金融数据显示，总量及企业中长期贷款拐点确认，居民中长贷拐点初现（主因低基数及地产销售复苏，但弹性、持续性有待观察）；M1-M2 同比剪刀差收敛，资金活化程度改善等皆为企业盈利改善的前瞻性指标，确认 A 股逐渐进入盈利上行周期，预计 Q1 盈利的底大概率确认。

逻辑二：3 月央行在超额续作 MLF 后，意外宣布全面降准 25BP，这是 2023 年以来第一次降准并较预期有所提前，此次降准信号大于实际意义，突出稳增长、扩内需、防风险的导向。目前，市场在经济复苏方向上没分歧，但在时间节奏有分歧，3 月提前降准或有利于复苏预期发酵。一方面，稳固经济回升基础，进一步确认稳增长的政策决心；另一方面，银行间流动性偏紧是降准的直接原因，降准降低银行体系成本，释放流动性，推动信贷扩张，社融信贷继续高增的预期强化；最后则是外部因素——近期海外金融系统风险事件频发，高利率下海外金融系统的脆弱性凸显，海外金融风险蔓延的担忧仍未完全缓解，降准为银行体系提供长期流动性，强化稳住市场主体预期的政策导向。

逻辑三：外围不确定性下降，银行风险暂时可控，短期风险偏好修复，中长期金融风险及衰退压力或制约联储货币政策紧缩空间。尽管美联储给出开放式的预判，但通胀的影响权重开始变弱，一些表述措辞体现出加息周期没有确认结束，但可能已经接近尾声。1) 3 月 FOMC 声明中删去了“持续提高目标区间将是适当的”的表述，暗示“higher for longer”的 higher 或将结束；2) 从为控制通胀而持续加息（“ongoing increases”）变为一些额外的政策紧缩（“some additional policy firming”）可能是合适的；3) 鲍威尔提出：当前已观察到“信贷紧缩”的可能性，考虑进一步加息时必须保持警惕。

考虑到当前美国核心通胀仍有压力，不排除 5 月继续加息 25BP 的可能，且年内降息概率不大，但去年以来大幅加息所积累的风险或尚未完全暴露，美国银行业流动性危机能否避免转向信用危机仍然需要持续关注。而从另一个角度而言，欧美央行在遏制通胀的使命与防范金融危机风险二者权衡焦灼，国内资产一定程度上能发挥“避风港”作用。

操作思路：

择机做多 IH2306 合约，入场价格(2620, 2650)，止盈目标位 (2820, 2850)，止损位 (2520, 2550)，盈亏比 2: 1。

资金及比例分配：

选择 50% 资金用于该方案操作，50% 资金作为风险准备金。假设有 100 万投资资金，可用约 50 万资金用于单边策略，剩余 50 万资金用作风险准备。

持有期：

不超过 IH2306 合约交割日 2023 年 06 月 16 日。

风险控制：

美联储加息超预期、全球银行风险超预期发酵、全球性衰退风险等

图表10：IH21306合约价格



数据来源：同花顺 ifind，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	