

# 研究报告

## 策略周报

### 新增做缩菜棕 2301 合约，现有策略正常运行

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 周度新推策略：

**空菜油 2301 多棕榈油 2301。**短期因菜油供应紧张及收储传闻支撑价格表现强势，菜棕价差处于历史高位。但随着 11 月份菜籽陆续到港，供应增加菜油价格预计承压回落，价差大概率逐渐回归，但单边波动较大，因此可考虑菜棕价差做缩策略。首先菜籽供应预期增加，加拿大菜籽丰产落地，新作增产超 40%，新作供应逐渐恢复。根据最近船期预估，四季度进口菜籽到港预计达 180 万吨。国内现货榨利较好，待新作菜籽集中到港菜油供给增加，基差预计高位走弱，期价预计承压。且整体下游消费需求疲软难以形成支撑。其次，棕榈油方面，面临减产担忧，当前逐渐进入季节性减产周期，同时受拉尼娜带来的强降雨影响，加剧市场对于棕榈油的减产担忧。印尼库存大幅回落，棕榈油价格贴水需修复以抑制需求。其次，需求端受生柴驱动支撑，印尼进行 B40 测试，棕榈油需求端仍存支撑。

#### 现有策略跟踪：

**多螺纹 2301 空焦煤 2301。**在疫情结束后，钢价或企稳，下游补库会驱动焦煤反弹，但后续焦煤或向下调整。整体板块驱动向下，产业补库结束后，供需状态由偏紧向偏松转变，多低估值的成材空高估值焦煤。

**单边空 PTA2301 合约。**TA 降负确实驱动盘面相对抗跌但目前主导盘面走势的主要逻辑在于需求端的持续疲软，随着工厂的加大减产，聚酯负荷降至 80% 以下。市场严重缺乏信心，在需求季节性走弱以及疫情叠加情况下，对年底前需求多数持偏悲观看法，维持反弹布空 PTA 的大方向不变。随着 PX 供应提升，成本端支撑不在叠加供需趋弱，PTA 或将迎来破局行情，中期维持偏空思路操作。

**买入玉米 2301-P-2800 看跌期权。**根据之前报告，我们倾向于国内仍处于新作上市压力释放的被动去库存阶段，对标去年的 11 月中至 12 月底，去年驱动和支撑来自于小麦临储停拍带动小麦上涨，今年则主要源于外盘。考虑到俄罗斯恢复执行黑海谷物出口协议，而中国上周公布巴西出口商名单，美玉米出口竞争压力加剧，在美玉米出口销售与装船长期不及预期的情况下，USDA 周中公布的 11 月供需报告大概率下调美玉米出口需求。在这种情况下，我们建议投资者可以考虑基于这一事件的期权交易，即买入 2301 合约执行价 2800 元的虚值看跌期权。

#### 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-卖出沪铜虚值看涨期权，现有策略正常运行-20221025》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，新增空红枣策略、棕榈油套利策略-20220719》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，空 PVC2209 策略止盈-20220712》

《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》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，新增单边做多鸡蛋策略-20220621》

《广州期货-策略报告-单边多鸡蛋 JD2209-20220621》

《广州期货-策略周报-单边做多 PTA 乙二醇，多铝空铜对冲策略-20220905》

《广州期货-策略周报-做空玉米 C2301，做多金银比策略-20220914》

## 目录

一、本周新推策略.....	1
(一) 空菜油 2301 多棕榈油 2301 套利策略.....	1
二、现有策略跟踪: .....	1
(一) 多螺纹 2301 空焦煤 2301 继续持有 .....	1
(二) 单边空 PTA2301 合约 .....	2
(三) 买入玉米 2301-P-2800 期权.....	3
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

## 一、本周新推策略

### (一) 空菜油 2301 多棕榈油 2301 套利策略

#### 核心逻辑:

短期因菜油供应紧张及收储传闻支撑价格表现强势，菜棕价差处于历史高位。但随着 11 月份菜籽陆续到港，供应增加菜油价格预计承压回落，价差大概率逐渐回归，但单边波动较大，因此可考虑菜棕价差做缩策略。首先菜籽供应预期增加，加拿大菜籽丰产落地，新作增产超 40%，新作供应逐渐恢复。根据最近船期预估，四季度进口菜籽到港预计达 180 万吨。国内现货榨利较好，待新作菜籽集中到港菜油供给增加，基差预计高位走弱，期价预计承压。且整体下游消费需求疲软难以形成支撑。其次，棕榈油方面，面临减产担忧，当前逐渐进入季节性减产周期，同时受拉尼娜带来的强降雨影响，加剧市场对于棕榈油的减产担忧。印尼库存大幅回落，棕榈油价格贴水需修复以抑制需求。其次，需求端受生柴驱动支撑，印尼进行 B40 测试，棕榈油需求端仍存支撑。

#### 操作思路:

以 11 月 15 日收盘价计算，即菜油 OI2301 为 11851 元/吨，棕榈油 P2301 为 8194 元/吨，价差收盘为 3657 元/吨，按空一份 OI2301，多一份 P2301 操作。建议入场区间 (3780,3820)，止盈区间 (3460,3520)，止损区间 (4080,4120)。

#### 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 万用于其他策略。

#### 方案设计:

以 11 月 15 日收盘价计算，即 OI2301 为 11851 元/吨，合约保证金为 9%；P2301 为 8194 元/吨，合约保证金为 12%。则一手 OI2301 约需保证金 10665.9 元，一手 P2301 约需保证金 9832.8 元。每套策略需占保证金 20498.7 元。按 20 万可操作资金换算，折合约 9 套策略。

#### 持有期:

持有到期日不超过 12 月 31 日。

## 二、现有策略跟踪:

### (一) 多螺纹 2301 空焦煤 2301 继续持有

#### 核心逻辑:

从量上看，若 10 月第三、四周需求保持稳定，按去年第 52 周五大材库存估算，去库速度或将减缓 7 万吨，对应铁水增量约 0.9 万吨/日。目前电炉产量低位，需求下滑或由产量调节来相对平衡，230-235 万吨/日铁水，对应目前 240 万吨/日铁水的下滑比例在 2%~4%。目前按 10 月 17 日建材成交看，东北及西北成交占比约 4.8%。在考虑其他区域需求季节性下滑、地产土拍面积的持续下滑，未来 11-12 月需求下滑 2%~4% 的概率较大，焦煤或相对宽松。从价上看，一是相对比值，螺

纹/焦煤比值在低位，高炉利润低位，若短期不减产则钢价或需向下传导压力，让焦煤让渡利润。二是从双焦现货看，焦煤竞拍已经出现流拍，焦炭集港利润倒挂，焦炭第二轮提涨受阻，钢材在疫情后或需补库，补库结束 11 月整体或按需采购，焦煤现货价格或需调整。三是从冬储看，由于目前贸易商全年盈利较差、对明年预期较差，冬储意愿不强，钢价现货上方持续承压，焦煤现货上涨空间及概率较小。综上所述，在疫情结束后，钢价或企稳，下游补库会驱动焦煤反弹，但后续焦煤或向下调整。整体板块驱动向下，产业补库结束后，供需状态由偏紧向偏松转变，多低估值的成材空高估值焦煤。

**操作思路：**

10 月 18 日，多 3 手 RB2301 空 1 手 JM2301。按市值计算，价差 = 30 吨 \* RB2301 - 60 \* JM2301。截止 18 日收盘前，价差约为 -12500。建仓区间 (-17000, -22000)，止盈区间 (-1000, 1000)，止损区间 (-27000, -32000)，盈亏比约 2:1。若市场向有利方向变动，预期目标盈利约 12%。

**资金及比例分配：**

入场位置偏低，当年度策略最大价差约为 -30000，可以选择 30% 资金用于该方案操作，70% 资金作风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 30 万资金用于买入，70 万用于风险准备。

**方案设计：**

以 10 月 18 日盘中价计算，RB2301 合约价 3676 元/吨，JM2301 合约价 2050 元/吨。则每套策略合约保证金 = 3676 \* 30 \* 15% + 2050 \* 60 \* 25% = 47292 元/套。则对应风险准备金约为 110348 元。单套策略合计供需资金 157640 元。

**持有期：**

建议持有期不超过 12 月中旬。

图表1：多螺纹2301空焦煤2301



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(二) 单边空 PTA2301 合约**

**核心逻辑：**

近期 TA 在盘面加工费亏损的情况下开启了减产降负的操作，PX-PTA 投产真空期外加聚酯开工稳定的态势下，聚酯迎来一波强势反弹，属于前期情绪面带动超跌反弹。这波反弹带动聚酯产销好转，但长丝、短纤库存水平高位累积及疫情导致发货困难，随着产能投放反弹之路中断。四季度 PX-PTA 装置投产预期仍存，供给端过剩压力增大。终端开工加速下滑，萧山一主流大厂聚酯装置降负至 65% 附近，此次降负影响

总聚酯行业负荷降 2% 至 80% 左右。TA 降负确实驱动盘面相对抗跌但目前主导盘面走势的主要逻辑在于需求端的持续疲软，随着工厂的加大减产，聚酯负荷降至 80% 以下。市场严重缺乏信心，在需求季节性走弱以及疫情叠加情况下，对年底前需求多数持偏悲观看法，维持反弹布空 PTA 的大方向不变。

随着 PX 供应提升，成本端支撑不在叠加供需趋弱，PTA 或将迎来破局行情，中期维持偏空思路操作。

**操作思路：**

11 月 8 日，PTA2301 价格运行在 5278 元/吨。建议入场价位为 5400-5450，止盈位为 5000-5050，止损位为 5800-5850。

**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。

**方案设计：**

以 11 月 8 日盘中价计算，TA2301 合约价 5278 元/吨。合约保证金为 12%。则每手期货合约保证金=5278\*5\*12%=3166.8 元，按 20 万可操作资金换算，折可卖出合约 63 手。

**持有期：**

持有到期日不超过 12 月 31 日。

图表2：PTA2301合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

**(三) 买入玉米 2301-P-2800 期权**

**核心逻辑：**

在前期报告中两个判断，其一是目前仍处于被动去库存阶段，主要源于新作上市压力有待释放，这对标去年 11 月中到 12 月底。其二是在这一阶段玉米期价倾向于趋于调整，去年 9 月底以来的上涨驱动主要源于临储小麦停拍，小麦现货坚挺带动玉米期价大致呈现区间震荡调整；而今年 7 月底以来的上涨驱动主要源于外盘及其对应的进口到港成本，能否回落主要取决于外盘即 CBOT 玉米期价走势。美玉米能否出现回落，这一点不确定性较大，因 USDA 预估之下，美玉米 2022/23 年度库存使用比处于近 10 年来最低水平，但与此同时，美玉米需求也存在疑

问，表现最为突出的是，美玉米周度出口销售量长期达不到 USDA 预估水平，截至上周美玉米累计出口销售量不及去年同期的一半。基于上述分析，考虑到本周中 USDA 将公布 11 月供需报告，确定美玉米新作产量之余，很有可能下调美玉米出口需求，继而带动内外玉米期价下跌。在这种情况下，我们建议投资者可以考虑基于这一事件的期权交易，即买入 2301 合约执行价 2800 元的虚值看跌期权。

**操作思路：**

择机在 13-15 元左右入场买入玉米 2301-P-2800，止盈目标位 50-60 元，止损位为 0，盈亏比为 3:1 以上。

**资金及比例分配：**

选择 5% 资金用于该方案操作，95% 资金作为风险准备金。假设有 100 万投资资金，可用约 5 万资金用于单边策略，剩余 95 万资金用作风险准备。

**方案设计：**

入场点位 13-15 元/吨，止盈点位 50-60 元/吨，止损点位 0 元/吨。

**持有期：**

建议不超过 12 月底。

图表3：玉米2301-P-2800看跌期权



数据来源：文华财经 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	