

研究报告

策略周报

现有策略继续持有，重点关注卖出郑棉看跌期权

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：无。

现有策略跟踪：

单边多沪金 2312 合约。此前海外市场已对美联储六月暂停加息有充分的预期，金价因本月议息决议中联储释放的鹰派信号而短线下挫，但随后因高频数据表现转弱而收复跌幅。美国政策利率峰值及衰退时点后移，但中长期内贵金属仍受避险需求所提振。美联储鹰派利空落地，美国经济景气度下滑，初请失业金人数超预期显示就业边际走弱，二三季度大量发行国债引发流动性风险担忧，下半年海外市场或逐步转向围绕美国基本面走弱的衰退逻辑交易，避险情绪支撑金价表现，建议单边做多沪金 2312 合约。

多菜油空豆油 2309 合约套利策略，继续持有。1) 豆油，国内进口大豆阶段性供应增加，5-7 月份巴西豆大量到港，在海关检验等问题解决后，油厂大豆库存回升。在开机及压榨维持偏高水平下，豆油产出稳定，并进入累库周期。需求方面，随着近期豆棕价差走阔，豆油替代消费或逐步减弱，虽暑期油脂消费旺季即将到来，但增量相对有限，并能够被供给完全覆盖，预计维持供过于求格局，上方压力仍存。2) 菜籽及菜油现阶段供应较宽松，主要在于进口端维持偏高水平，菜豆价差持续收窄并处于历史偏低水平。后续去库拐点在于进口供给的减少及需求的增量，从进口榨利来看，二季度榨利维持亏损影响买船积极性，7 月后进口预计减少，累库或逐步放缓。但需求端尚未有明显增量。国际市场，在厄尔尼诺背景下，菜籽种植担忧仍存，价格面临天气炒作支撑。可关注菜豆价差修复机会。

单边卖出 PTA2309 策略，继续持有。第一：调油逻辑支撑弱化；第二：PTA 二季度常规检修面临结束 6 月中下旬供应格局偏宽松；第三：聚酯产品开工率高位维持 但后市存累库预期；第四：终端订单跟进不足 减产压力增加。近期 PTA 供需去库格局驱动现货端利润达到预期水平，后续 PTA 行情走势逻辑仍由成本端主导。而 OPEC+ 加深减产对盘面提供进一步支撑，但利好程度呈现弱化状态叠加 PX 调油需求转弱，TA 上方驱动不足。供需面来看，随着前期检修装置陆续重启，且考虑到近期 PTA 加工费尚可，预估 6 月新增检修有限，开工率有回升预期，6 月中下旬供应格局偏宽松。终端纱线库存高位且多数品牌方服装库存压力犹存，终端减产压力较大，负反馈传导到原料端预期升温。成本端支撑不足叠加供需偏宽松预期，PTA 反弹空间有限，关注 5600 附近压力位。

做多 2309 合约淀粉-玉米价差，继续持有。5 月下半月以来，玉米和淀粉期价均持续反弹，但淀粉-玉米价差整体维持震荡运行，并

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-策略报告-新增单边多沪金 2312 合约，现有策略继续持有-20230620》

《广州期货-策略报告-新增多菜油空豆油 09 策略，郑棉反套止盈离场-20230613》

《广州期货-策略周报-新增郑棉跨期套利及单边卖出 PTA 策略-20230607》

《广州期货-策略周报-新增做多淀粉-玉米价差及单边多 RU2309 策略-20230530》

《广州期货-策略周报-新增卖出沪铜虚值看涨期权-20230524》

《广州期货-策略周报-新增做多螺纹 10-1 正套策略，多锌空铜策略继续持有-20230516》

《广州期货-策略周报-本周无新增策略，空 CF309 及多 IH2306 继续运行-20230424》

未如期走扩，这主要源于此轮玉米和淀粉期价反弹更多源于玉米原料端。

在玉米原料端的反弹之后，我们倾向于认为后期淀粉-玉米价差存在走扩空间，主要源于四个方面，即淀粉副产品、行业需求、原料成本及其淀粉基差。就副产品而言，众所周知，淀粉副产品更多追随蛋白粕走势，豆粕现货有望带动副产品价格进一步下滑，从大层面上讲，淀粉副产品价格的下跌有望带动淀粉-玉米价差回归往年300-500的波动区间。而从行业需求来看，除去季节性需求旺季备货的因素之外，我们看到近期由于木薯淀粉和白糖现货价格大幅上涨，使得木薯淀粉-玉米淀粉价差和白糖-淀粉糖价差大幅走扩，具备在造纸行业中替代木薯淀粉和食品饮料行业替代白糖的前提条件，结合副产品对供应端的影响，淀粉行业供需有望趋于改善。原料成本则需要分地区来看，华北产区以即期深加工企业收购价计算已经亏损，而东北产区虽录得正利润，但考虑实际成本因素，应该也处于亏损状态。最后，直观的体现在基差上，截至发稿时止，华北与东北产区玉米淀粉近月基差均在140元/吨左右，处于过去三年来偏高水平，而结合前面提及的现货生产利润来看，我们倾向于认为基差支撑力度较强，后期更多通过期价上涨来修复基差。

单边买入RU2309合约，继续持有。库存方面，目前来看，制约天然橡胶上行的主要利空因素是持续高位累库的港口库存。然而6月天胶进口量从历史数据来看通常处年内季节性低点位置，且在美元汇率强劲下或有下降预期，库存高企问题有望得到缓解。**供应方面**，海南高温天气持续，对割胶工作影响较大，目前海南原料产出低位；泰国主产区方面，尽管早前出现的干旱问题在降雨明显增多下得以改善，但由于生产利润微薄，胶农生产积极性不佳。因此短期原料上量有限。**下游轮胎方面**，今年上半年轮胎企业展现出良好的复苏势头，尤其是全钢胎复苏势头更为强劲，需求恢复叠加海运运费和原材料成本下降等利好因素，预计下半年轮胎企业业绩将持续修复。多家轮胎行业上市公司表示，需求正在逐渐修复，且公司在手订单充足，产能旺盛。**终端重卡方面**，随着疫情影响的逐步消退以及经济活动的继续回升下，各地人员与货物运输恢复常态。4月我国物流业景气指数为53.80，同比+10；月度货运量为47.23亿吨，环比+21.29%，同比+11.20%；4月快递业务量102.1亿件，同比+36.45%，处于近五年来同期最高水平。货运指标向好意味着物流运输类车型的需求可观。

综合来看，目前RU价格处于历史低位，多头性价比较高。在港口库存高企的利空因素有所消化、供应增量有限，同时下游及终端需求持续向好下，建议逢低做多RU2309。

目录

一、 本周新推策略	1
二、 现有策略跟踪	1
(一) 单边多沪金 2312 合约继续持有	1
全球金融市场出现流动性问题	1
数据来源: Wind 广州期货研究中心	1
(二) 多菜油空豆油 2309 合约套利策略继续持有	1
(三) 单边卖出 PTA2309 策略继续持有	2
(四) 做多 2309 合约淀粉-玉米价差继续持有	3
(五) 单边买入 RU2309 合约继续持有	4
二、 重点关注: 卖出 CF09P16000 看跌期权	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

无。

二、现有策略跟踪

(一) 单边多沪金 2312 合约继续持有

核心逻辑：此前海外市场已对美联储六月暂停加息有充分的预期，金价因本月议息决议中联储释放的鹰派信号而短线下挫，但随后因高频数据表现转弱而收复跌幅。美国政策利率峰值及衰退时点后移，但中长期内贵金属仍受避险需求所提振。美联储鹰派利空落地，美国经济景气度下滑，初请失业金人数超预期显示就业边际走弱，二三季度大量发行国债引发流动性风险担忧，下半年海外市场或逐步转向围绕美国基本面走弱的衰退逻辑交易，避险情绪支撑金价表现，建议单边做多沪金 2312 合约。

资金分配：

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 11 月底。

操作方案：

择机在 (451.70, 453.30) 区间入场做多沪金 2312 合约，止盈目标区间 (464.00, 465.60)，止损区间 (445.60, 447.20)，盈亏比为 2:1。

风险控制：

全球金融市场出现流动性问题

图表 1：沪金 2312 合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 多菜油空豆油 2309 合约套利策略继续持有

核心逻辑：1) 豆油，国内进口大豆阶段性供应增加，5-7 月份巴西豆大量到港，在海关检验等问题解决后，油厂大豆库存回升。在开机及压榨维持偏高水平下，豆油产出稳定，并进入累库周期。需求方面，随着近期豆棕价差走阔，豆油替代消费或逐步减弱，虽暑期油脂消费旺季即将到来，

但增量相对有限，并能够被供给完全覆盖，预计维持供过于求格局，上方压力仍存。2) 菜籽及菜油现阶段供应较宽松，主要在于进口端维持偏高水平，菜豆价差持续收窄并处于历史偏低水平。后续去库拐点在于进口供给的减少及需求的增量，从进口榨利来看，二季度榨利维持亏损影响买船积极性，7月后进口预计减少，累库或逐步放缓。但需求端尚未有明显增量。国际市场，在厄尔尼诺背景下，菜籽种植担忧仍存，价格面临天气炒作支撑。可关注菜豆价差修复机会。

资金分配：

20% 资金用于该方案操作，80% 资金作为风险准备金。

持有期：

本次策略持有期至 2023 年 8 月 20 日。

操作方案：

以 6 月 12 日收盘价计算，即 OI2309 为 7858 元/吨，合约保证金为 9%；Y2309 为 7176 元/吨，合约保证金为 7%。则一手 OI2309 约需保证金 7072.2 元，一手 Y2309 约需保证金 5023.2 元。每套策略需占保证金 12095.4 元。按 20 万可操作资金换算，折合约 16 套策略。建议套利价差入场位为 (680,700)，止损区间(410,430)，止盈区间(1080,1100)。盈亏比 1.5:1。

风险控制：

美豆产区干旱扩大、豆油需求大幅增加、菜油进口大幅增加

图表 2：多菜油 OI 空豆油 Y2309 套利策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 单边卖出 PTA2309 策略继续持有

核心逻辑：第一：调油逻辑支撑弱化；第二：PTA 二季度常规检修面临结束 6月中下旬供应格局偏宽松；第三：聚酯产品开工率高位维持 但后市存累库预期；第四：终端订单跟进不足 减产压力增加。

近期 PTA 供需去库格局驱动现货端利润达到预期水平，后续 PTA 行情走势逻辑仍由成本端主导。而 OPEC+加深减产对盘面提供进一步支撑，但利好程度呈现弱化状态叠加 PX 调油需求转弱，TA 上方驱动不足。供需面来看，随着前期检修装置陆续重启，且考虑到近期 PTA 加工费尚可，预估 6 月新增检修有限，开工率有回升预期，6 月中下旬供应格局偏宽松。终端纱线库存高位且多数品牌方服装库存压力犹存，终端减产压力较大，负反馈传导到原料端预期升温。成本端支撑不足叠加供需偏宽松预期，PTA 反弹空间有限，关注 5600 附近压力位。

资金分配：

20% 资金用于该方案操作，80% 资金作为风险准备金。

持有期：

本次策略持有期至 2023 年 8 月 30 日。

操作方案：

6 月 7 日盘中, PTA2309 报价 5540 元/吨, 建议入场价位为 5550-5600, 止盈位为 5150-5200, 止损位为 5800~5850。盈亏比为 1.6: 1。

风险控制：

终端需求转好 油价大幅走高

图表 3: PTA2309 合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(四) 做多 2309 合约淀粉-玉米价差继续持有

核心逻辑：5 月下半月以来，玉米和淀粉期价均持续反弹，但淀粉-玉米价差整体维持震荡运行，并未如期走扩，这主要源于此轮玉米和淀粉期价反弹更多源于玉米原料端。

在玉米原料端的反弹之后，我们倾向于认为后期淀粉-玉米价差存在走扩空间，主要源于四个方面，即淀粉副产品、行业需求、原料成本及其淀粉基差。就副产品而言，众所周知，淀粉副产品更多追随蛋白粕走势，豆粕现货有望带动副产品价格进一步下滑，从大层面上讲，淀粉副产品价格的下跌有望带动淀粉-玉米价差回归往年 300-500 的波动区间。而从行业需求来看，除去季节性需求旺季备货的因素之外，我们看到近期由于木薯淀粉和白糖现货价格大幅上涨，使得木薯淀粉-玉米淀粉价差和白糖-淀粉糖价差大幅走扩，具备在造纸行业中替代木薯淀粉和食品饮料行业替代白糖的前提条件，结合副产品对供应端的影响，淀粉行业供需有望趋于改善。原料成本则需要分地区来看，华北产区以即期深加工企业收购价计算已经亏损，而东北产区虽录得正利润，但考虑实际成本因素，应该也处于亏损状态。最后，直观的体现在基差上，截至发稿时止，华北与东北产区玉米淀粉近月基差均在 140 元/吨左右，处于过去三年来偏高水平，而结合前面提及的现货生产利润来看，我们倾向于认为基差支撑力度较强，后期更多通过期价上涨来修复基差。

资金分配：

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 8 月底。

操作方案：

择机入场做多 2309 合约淀粉-玉米价差, 300-310 入场, 250-260 止损, 400-410 止盈, 盈亏比在 2:1 左右。

风险控制：

宏观经济、疫情等

图表 4：做多淀粉-玉米 2309 合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（五）单边买入 RU2309 合约继续持有

核心逻辑：库存方面，目前来看，制约天然橡胶上行的主要利空因素是持续高位累库的港口库存。然而 6 月天胶进口量从历史数据来看通常处年内季节性低点位置，且在美元汇率强劲下或有下降预期，库存高企问题有望得到缓解。**供应方面**，海南高温天气持续，对割胶工作影响较大，目前海南原料产出低位；泰国主产区方面，尽管早前出现的干旱问题在降雨明显增多下得以改善，但由于生产利润微薄，胶农生产积极性不佳。因此短期原料上量有限。**下游轮胎方面**，今年上半年轮胎企业展现出良好的复苏势头，尤其是全钢胎复苏势头更为强劲，需求恢复叠加海运费和原材料成本下降等利好因素，预计下半年轮胎企业业绩将持续修复。多家轮胎行业上市公司表示，需求正在逐渐修复，且公司在手订单充足，产能旺盛。**终端重卡方面**，随着疫情影响的逐步消退以及经济活动的继续回升下，各地人员与货物运输恢复常态。4 月我国物流业景气指数为 53.80, 同比+10；月度货运量为 47.23 亿吨，环比+21.29%，同比+11.20%；4 月快递业务量 102.1 亿件，同比+36.45%，处于近五年来同期最高水平。货运指标向好意味着物流运输类车型的需求可观。

综合来看，目前 RU 价格处于历史低位，多头性价比较高。在港口库存高企的利空因素有所消化、供应增量有限，同时下游及终端需求持续向好下，建议逢低做多 RU2305。

资金分配：

20% 资金用于该方案操作，80% 资金作为风险准备金。

持有期：

本次策略持有期至 2023 年 6 月 30 日。

操作方案：

5 月 29 日，RU2305 价格运行在 11825-11950 元/吨。建议入场价位为 11850-11950 元/吨，止损位为 11500-11600 元/吨，止盈位为 12450-12550 元/吨。

风险控制:

全球经济衰退，天然橡胶产区产区天气扰动

图表 5: RU2309 合约



数据来源: Wind 广州期货研究中心

二、重点关注: 卖出 CF09P16000 看跌期权

核心逻辑: 1、商业库存数据意外大幅调减，导致工商业库存数据已处于历年来相对低位，且当前暂无抛储补充；2、现货价格相对坚挺，基差当前处于 800 以上的高位；3、近期仓单数量消化速度较快，同比减少 2 千张至 1.4 万张左右；4、市场对新年度轧花厂抢收仍有极高预期，开秤价初期预估为 7.5 元/斤以上，折合皮棉成本接近 1.7 万元/吨；5、由于有抢收预期，纺织企业有在 6、7 月淡季时候大量补充原料的计划。预计回调空间有限，到期时跌破 1.6 万元/吨概率不大。

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	四川分公司	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：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：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2301、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信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	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：0531-66671202 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	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88697833 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	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	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
机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司		
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		