

# 研究报告

## 策略周报

### 现有策略止损 新增焦炭及多玉米空淀粉策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 周度新推策略：

**焦炭空 j2205 多 j2209 跨期套利策略。**策略逻辑，一是物流改善拉动补库需求，前期焦炭总量紧缺而区域矛盾特别突出，随着交通部的政策出台将缓解物流压力，下游钢厂低库存下将释放补库需求；二是宏观利好带动钢材需求释放，3月份社融数据中企业中长期贷款同比转正，居民中长期贷款环比修复，基建发力和地产环比修复的趋势较为明确，上海新增无症状感染者人数环比下降约2000人，疫情对经济活动的约束会进入尾声，叠加4月11日李克强总理在与地方经济形势座谈会中提出“靠前安排和加快节奏，上半年要大头落地，形成更多实物工作量”；三是时间窗口有利于09上行，钢材利润偏低下继续提涨需要时间，在交割前的窗口期在移仓换月背景下提涨预期或转入远月合约；四是价差存于历史高位，焦炭05-09价差在300元以上，基本属于高位区间，05平水下靠现货提涨驱动，短期上行概率存在但较小，继续向上风险偏低。详见正文。

**多玉米 2209 空淀粉 2209 套利策略。**策略逻辑，每年4、5月是农产品种植关键期。上游农作物对天气变化的敏感性远高于下游的产成品。在这个阶段里，农产品上涨的概率较大。中国玉米进口依赖度为10%左右，从3月开始，内外价差倒挂，玉米进口已经陷入亏损状态。近期美国进口玉米到岸税后成本超4200元/吨，显著高于国内玉米到港价，短期玉米进口压力不大。受疫情影响，玉米淀粉和蛋白粉等终端需求表现低迷，深加工企业库存迅速积累。截至4月6日，玉米淀粉企业淀粉库存总量132.5万吨，较前一周增加4.3万吨，增幅3.35%，月环比增幅26.02%；年同比增幅42.27%。详见正文。

#### 现有策略跟踪：

**生猪多 LH2205 空 LH2209 套利策略止损离场。**自2022年3月23日提出以来，合约价差呈震荡扩大趋势。截至4月6日盘中，生猪多5空9套利策略触及止损区间下限，建议离场。

**多沪铝空沪锌跨品种套利策略（多AL2205空ZN2205）止损离场。**受海外地缘政治风波影响，国际能源价格大幅波动，锌价上涨快于铝。至4月6日盘中多AL2205空ZN2205策略下触及止损区间下行，建议离场。

**豆油多 Y2205 空 Y2209 跨期套利策略，继续运行。**目前该策略出现亏损，但未触及止损区间。从短期来看，豆油供需偏紧格局依然难以缓解。供应端方面，南美大豆减产，叠加巴西通货膨胀，导致出口成本大幅上涨，3月我国南美大豆进口预估减少，我国油厂大豆

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

#### 相关报告

《广州期货-策略报告-现有策略止盈，新增多铝空锌及豆油套利策略-20220329》

《广州期货-策略报告-现有策略正常运行，关注生猪多05空09策略-20220322》

《广州期货-策略报告-现有策略止盈，继续关注玻璃05-09反套机会-20220308》

《广州期货-策略报告-玻璃05-09合约反套策略-20220302》

《广州期货-策略报告-螺纹钢-单边逢高做空螺纹钢2205合约-20220225》

《广州期货-策略报告-卖出沪铜虚值看跌期权CU2204P68000方案-20220215》

《广州期货-策略报告-多沪铅2203空沪铜2203跨品种套利-20220210》

《广州期货策略报告-多苹果2210空苹果2205套利策略报告-20220121》

库存也没有出现累库现象。同时，现在豆油是三大油脂中最便宜的油脂，豆棕现货价差为深度负值，豆油易涨难跌。宏观方面，俄乌冲突已持续近一个月，当前处于谈判状态，虽不及预期，但后续地缘政治风险升水影响将逐渐减弱。因此对于远月支撑较弱。操作上建议继续持有豆油多2205空2209。

**多玻璃2209合约，继续运行。**短期在下游未全面复工及资金压力仍存压，成本支撑下短期维持震荡运行，后期各地政府为防范房地产系统性风险，促进房地产良性循环发展将陆续出台政策扶持。近期现实压力仍存或有所回调，回调后逢低多2209合约。

#### 未来重点关注方向：

**多国债。**虽然1-2月经济数据好于预期，社零数据、工业增加值、基建投资出现反弹，地产投资好于去年底水平，可能意味着三四线城市的地产韧性仍较好，但是从地产高频数据和中长期贷款数据来看，未来地产的销售压力仍较大，开发商资金到位情况仍在恶化，对经济仍有较大的拖累。此外，考虑近期疫情抬头，多地疫情防控收紧强化，短期经济下行的压力仍大，未来货币政策亦有空间，利率或迎来下行趋势。

**多纯碱。**09合约在接近3000元/吨的价格下存压，近期接近压力位，短期在高位下或维持震荡。从全年角度看，今年产能无明显增量，然需求增量较为显著，待盘面回调后择机入场，短期谨慎追高。

。

## 目录

一、周度新推策略.....	1
(一) 焦炭空 j2205 多 j2209 跨期套利策略.....	1
(二) 多玉米 2209 空淀粉 2209 套利策略.....	1
二、现有策略跟踪.....	2
(一) 生猪多 LH2205 空 LH2209 套利策略止损离场 .....	2
(二) 多沪铝空沪锌跨品种套利策略止损离场 .....	3
(三) 豆油多 Y2205 空 Y2209 跨期套利策略, 继续运行.....	3
(四) 多玻璃 2209 合约策略, 继续运行.....	4
三、重点关注方向.....	4
(一) 多国债 .....	4
(二) 多纯碱.....	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、周度新推策略

### (一) 焦炭空j2205多j2209跨期套利策略

#### 核心逻辑：

提出本策略的主要逻辑主要有三点，一是物流改善拉动补库需求，前期焦炭总量紧缺而区域矛盾特别突出，随着交通部的政策出台将缓解物流压力，下游钢厂低库存下将释放补库需求；二是宏观利好带动钢材需求释放，3月份社融数据中企业中长期贷款同比转正，居民中长期贷款环比修复，基建发力和地产环比修复的趋势较为明确，上海新增无症状感染者人数环比下降约2000人，疫情对经济活动的约束会进入尾声，叠加4月11日李克强总理在与地方经济形势座谈会中提出“靠前安排和加快节奏，上半年要大头落地，形成更多实物工作量”；三是时间窗口有利于09上行，钢材利润偏低下继续提涨需要时间，在交割前的窗口期在移仓换月背景下提涨预期或转入远月合约；四是价差存于历史高位，焦炭05-09价差在300元以上，基本属于高位区间，05平水下靠现货提涨驱动，短期上行概率存在但较小，继续向上风险偏低。

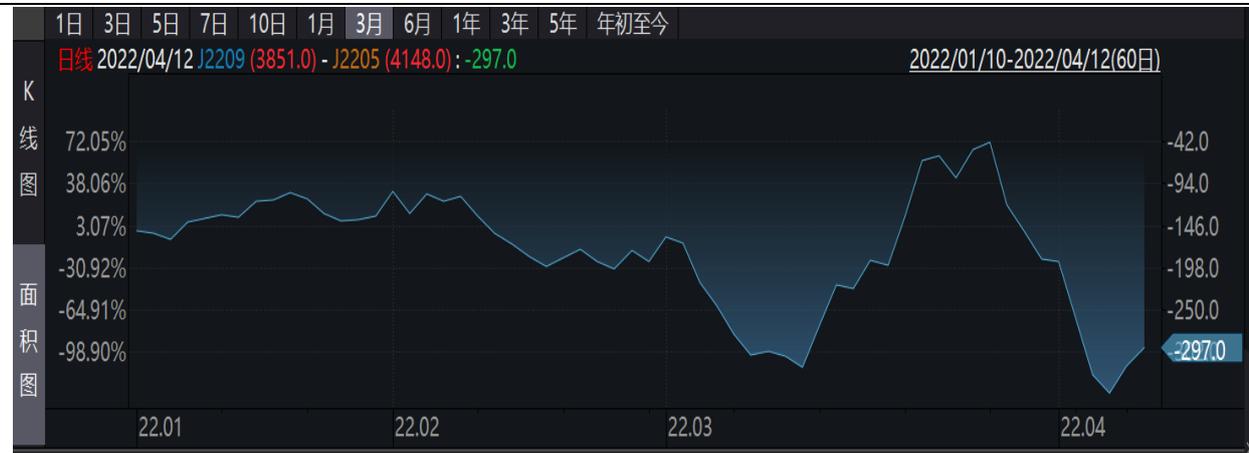
#### 操作思路：

建议空j2205多j2209，入场区间(280, 330)\*，止盈区间(-100,0)，止损线400\*，盈亏约比3:1。（\*05减去09合约价差）

#### 风险控制：

疫情继续恶化超预期；钢材消费强度不及预期；交割不畅引发的极端行情；

图表1：空j2205多j2209价差走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### (二) 多玉米2209空淀粉2209套利策略

#### 核心逻辑：

玉米种植成本高企，对天气变化敏感：受俄乌战争影响，今年国际农资物品-化肥农药价格疯狂上涨。玉米对化肥农药的需求量极大，美玉米 2022/23 年度的种植成本可能同比增加 50%以上不止。种植意愿因高成本而被部分抑制。根据美国农业部 USDA 4 月 1 日公布的意愿调查，美国 2022 年玉米种植面积预估 8949 万英亩，市场预估为 9200 万英亩，2021 年实际种植面积为 9335 万英亩。

每年4、5月是农产品种植关键期。在这个阶段里，种植区的天气情况是影响农作物期货价格的最主要的几种因素之一，且上游农作物对天气变化的敏感性远高于下游的产成品。由于需要给予天气升水，在这个阶段里，农产品上涨的概率较大。

**玉米进口陷入亏损状态：**中国玉米进口依存度大约为10%。2021年中国进口玉米总量为2836万吨，其中主要来源国为美国，占总进口量70%左右。当前美玉米连续8个月暴涨，07主力合约升至每蒲式耳7.70美元附近。从3月开始，内外价差倒挂，玉米进口已经陷入亏损状态。近期美国进口玉米到岸税后成本最高4240元每吨，折合每斤2.12元，比国内玉米到港价高0.71元。

**库存同比大增，疫情或削弱淀粉消费：**近期受国内疫情防控影响，深加工企业库存迅速积累。据我的农产品网信息显示，截至4月6日，玉米淀粉企业淀粉库存总量132.5万吨，较前一周增加4.3万吨，增幅3.35%，月环比增幅26.02%；年同比增幅42.27%。玉米淀粉和蛋白粉等终端需求表现低迷。

**操作思路：**

4月12日玉米和玉米淀粉价差在(-505, -485)元/吨附近。建议在(-510, -500)元/吨区间内逢低买入，平均入场点位-505元/吨。止损设置在-585，止盈设置在-345以上。盈亏比为2:1。

**风险控制：**

本策略安全边际较高，但不排除美玉米暴涨暴跌给国内带来的波动风险，还有期货交易所提高保证金带来的风险，请注意止损和持仓头寸的保护。

图表2：多C2209空CS2209价差走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

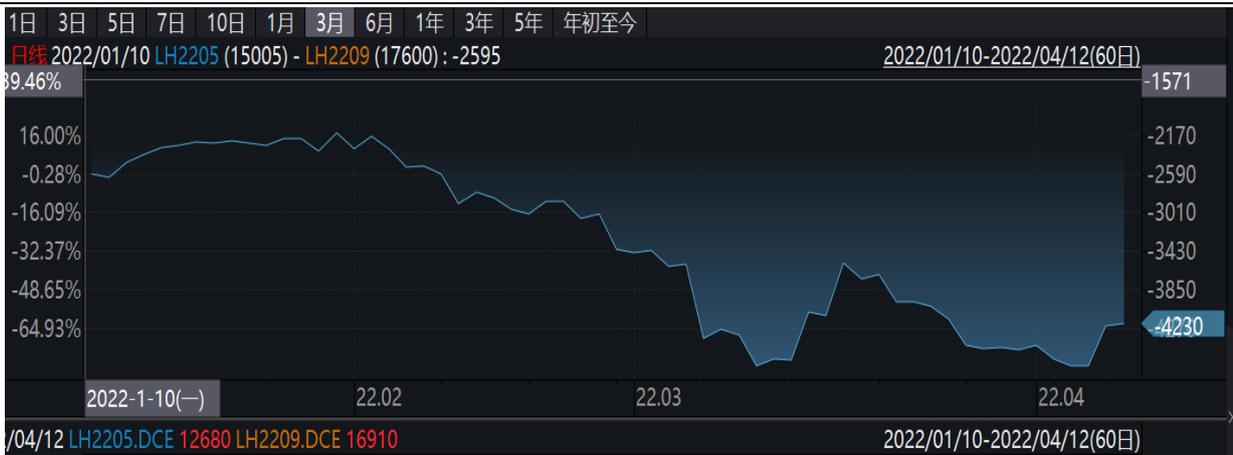
## 二、现有策略跟踪

### (一) 生猪多LH2205空LH2209套利策略止损离场

3月下旬以来，各地仍有散发新冠疫情，部分地区防控形势趋严，猪肉消费难有起色。4月初清明假期前，贸易商备货一度小幅拉动猪价，但假日提振效应不如我们此前的预期。需求仍然偏弱。供应端方面，当前供应维持宽裕。市场供强需弱格局难改，现货猪价保持低迷，缺乏有力利好因素拉抬。目前LH2205合约基差已有逐步走强的迹象。若基差继续上行，在现货价格低位运行的情况下，可预计期货价格同样难有起色。总体而言，05合约以震荡偏空为

主，09合约有所上行，05-09价差扩大，与我们此前的预期有偏差，建议止损离场。

**图表3：生猪多LH2205空LH2209价差走势**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (二) 多沪铝空沪锌跨品种套利策略止损离场

受海外地缘政治风波影响，国际能源价格大幅波动，锌价上涨快于铝。至4月6日盘中多AL2205空ZN2205策略下触止损区间下行，建议离场。

**图表4：多AL2205空ZN2205价差走势**



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (三) 豆油多Y2205空Y2209跨期套利策略，继续运行

### 策略逻辑：

目前该策略出现亏损，但未触及止损区间。从短期来看，豆油供需偏紧格局依然难以缓解。供应端方面，南美大豆减产，叠加巴西通货膨胀，导致出口成本大幅上涨，3月我国南美大豆进口预估减少，我国油厂大豆库存也没有出现累库现象。同时，现在豆油是三大油脂中最便宜的油脂，豆棕现货价差为深度负值，豆油易涨难跌。而从长期来看，4、5月份之后进口大豆陆续到港，或能稍缓当前供应偏紧格局，且美豆种植面积即将公布，预计高于上年，油脂价格重心将逐渐下移。且当前豆油期现基差处于历史高位，后期预计将逐渐回归至合理水平。宏观方面，俄乌冲突已持续近一个月，当前处于谈判状态，虽不及预期，但后续地缘政治风险升水影响将逐渐减弱。因此对于远月支撑较弱。操作上建议继续持有豆油多2205空2209。

### 操作思路：

建议多豆油Y2205空Y2209，价差在(130,160)区间内适当入场，止损区间

(80,50)，止盈区间(300,350)。

**风险控制：**

进口大豆大量到港、豆油库存累库、抛储、棕榈油价格回落、地缘政治局势变化等。

图表5：多Y2205空Y2209价差走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### （四）多玻璃2209合约策略，继续运行

**策略逻辑：**

决定玻璃逻辑的关键在于需求，需求重点关注房地产，房地产的关键在于资金，资金的问题须由国家政策解决。今年发展基调将以“稳增长”为主，房地产发展情况在我国经济发展中仍占有较大影响，为防范房地产再次出现系统性风险，促进房地产良性循环发展，当前已有部分地方政府出台房地产利好政策，政策转暖下后期为完成“保交房”或将逐步释放需求。另外，4月中旬后下游或将迎来全面复工，后续需求或将有所释放。此外，从深加工厂看玻璃补库需求，当前深加工厂表述回款压力仍存，但决定补库需求的并不是下游回款问题，而是订单，只要有订单，深加工就存在补库需求。2月底通过走访深加工下游了解到，订单大概率将在4月中至5月才有明显释放，当前已逐步临近4月中，且政策方面较2月底也有边际转暖，遂止盈5-9反套策略，做多玻璃2209合约。

**操作思路：**

多玻璃2209合约，入场区间2050-2100元/吨，止盈区间2250-2300元/吨，止损区间1950-2000元/吨。选择30%资金用于该方案操作，70%资金作为风险准备金。假设有100万投资资金，可用约30万资金用于套利策略，剩余70万资金用作风险准备。

**风险控制：**

当标的品种出现连续大幅波动时，交易所或将提高保证金比例，需防止此类情况出现。不排除会因某些因素较大波动，玻璃2209合约

## 三、重点关注方向

### （一）多国债

**核心逻辑：**

虽然1-2月经济数据好于预期，社零数据、工业增加值、基建投资出现反弹，地产投资好于去年底水平，可能意味着三四线城市的地产韧性仍较好，但是从地产高频数据和中长期贷款数据来看，未来地产的销售压力仍较大，开发商资金到位情况仍在恶化，对经济仍有较大的拖累；而基建投资由于去年专项债后置以及今年前置的原因在年初上行，可能存在前高后低的情况；工业增加值的回升一方面可能在于出口的支撑，另一方面在于价格整体的上行，在量的上行上需予以政策支持。金融数据低于预期，央行MLF增量续作但利率持平，并没有出现市场预期的利率下调，这与经济数据韧性以及美联储加息有一定关系，但也意味着未来政策的空间仍大。尤其是，考虑近期疫情抬头，多地疫情防控收紧强化，短期经济下行的压力仍大，未来货币政策亦有空间，利率或迎来下行趋势。

**风险点：**

外资持有利率债持续流出，经济韧性持续保持，政策空间不及预期。

**建议：**

逢低多国债期货 T2206。

## （二）多纯碱

**核心逻辑：**

09合约在接近3000元/吨的价格下存压，近期接近压力位，短期在高点下或维持震荡。从全年角度看，今年产能无明显增量，然需求增量较为显著，待盘面回调后择机入场，短期谨慎追高。

**风险点：**

光伏投产不及预期；计划外新增产能。

**建议：**

回调后择机逢低多纯碱2209合约。

## 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”的核心价值观和“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全球的衍生品投资者。

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	佛山南海营业部	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：佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢2301房	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
广州体育中心营业部	清远营业部	肇庆营业部	华南分公司
联系电话：020-28180338 办公地址：广州市天河区体育东路136,138号17层02房、17层03房自编A	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路225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：010-68525389 办公地址：北京市西城区月坛南街59号5层501-1、501-26、501-27	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150号中信广场主楼七层703、705室	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
长沙营业部	青岛分公司	四川分公司	天津营业部
联系电话：0731-82898510 办公地址：湖南省长沙市芙蓉区五一大道618号银华大酒店18楼1801	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：022-87560712 办公地址：天津市南开区长江道与南开三马路交口融汇广场2-1-1604、1605、1606
机构业务部	机构事业一部	机构事业二部	机构事业三部
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	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
广期资本管理（上海）有限公司			
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			