

研究报告

策略周报

新增多铝空铜、多棕榈油空豆油策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

新增多沪铝 2306 空沪铜 2306。多铝空铜对冲策略逢低介入。结合近期美国经济数据走弱及银行危机压力，预计美联储加息接近尾声，但仍需高利率一段时间来抵抗高通胀。高利率高通胀环境下，美国经济衰退预期进一步强化，铜价中期顶部逐步明晰。相对铜而言，铝价受到宏观因素影响更小一些，更多时候走自身基本面逻辑。铝供应端新增产能少，复产产能进度缓慢，其中云南复产最快需等待5月丰水期，供应压力暂时不大。消费端，消费弱复苏持续，铝锭进入加速连续去库阶段，基本面相对健康，给与铝价支持。

新增空豆油 2309 多棕榈油 2309 策略。1) 巴西大豆丰产，产量达1.53亿吨。3-6月为巴西出口旺季，在丰产背景下出口压力较大。传导至国内，4月份后国内进口大豆到港阶段性供给压力较大，4-6月预计进口总量预估达2700-3000万吨。因此随着大豆供应增加，油厂开机预计在4月中下旬大幅回升，豆油产出预计增加。2) 需求方面，当前豆棕现货价差仍持在1000元/吨附近，随着天气转暖，利好棕榈油调和油及餐饮需求；且部分地区一级豆油与三级、四级菜油持续维持倒挂，或进一步抑制豆油消费需求，豆油二季度需求预计整体偏弱。在供应增加以及需求偏弱下，豆油存在较强的累库预期。3) 棕榈油进口利润持续倒挂，近月陆续出现洗船现象，二季度进口量或下滑。在进口减少及需求逐步好转预期下，棕榈油进入去库阶段，而去库速度则取决于消费需求的增量情况。

现有策略跟踪：

截至4月11日盘中，多2305合约淀粉-玉米价差策略逼近止盈区间(290, 310)下沿，投资者可考虑逐步止盈离场。

多玻璃空纯碱 09 价差合约策略，暂未入场：1) 3月玻璃现货出现明显去库，玻璃价格上涨，亏损最大的燃煤制气浮法工艺利润由-179元上升至-89元，企业利润处于亏损状态下，补库意愿不足，纯碱低库存见底。2) 纯碱一季度由于供给紧张导致价格难跌，导致玻璃-纯碱价差走扩，最大极值-976，不到-1000；但4月以后，由于下游玻璃厂一直处于负利润状态，对高价碱抵触情绪较强，对上游纯碱基本以刚需采购为主，叠加临近6月远兴天然碱扩产和4月海外到港进口纯碱约10万吨，纯碱价格阴跌，远月纯碱价格中枢下移，玻璃-纯碱价差回归，利润由上游向下游转移。

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，

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-空豆油 2309 多棕榈油 2309 套利策略-20230411》

《广州期货-策略报告-多沪铝 2306 空沪铜 2306 跨品种对冲策略-20230406》

《广州期货-策略周报-新增多玻璃空纯碱 09 价差合约策略-20230403》

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。

股指做多 IH2306 合约，继续持有。接下来将迎来持续的经济金融数据披露（3 月金融数据、4 月高频数据）及重要会议的落地（4 月下旬政治局会议），宏观经济预期将在下旬迎来“决断”，将对市场交易结构产生一定影响，后续需关注市场交易结构平衡及业绩定价回归。一方面，现暂判断市场偏存量市环境，无法支撑交易结构持续极致化，部分概念方向在业绩方面很难兑现，故 TMT 方向波动将增大，市场风格继续扩散；另一方面，一季报业绩指引力度将会加大，市场开始寻找年内改善趋势明确，相对强的方向进行布局。中期看，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。

做多鸡蛋 2305 合约，继续持有。鸡蛋现货节后表现强势，但期价受远月拖累宽幅震荡，近期持弱势，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

目录

一、本周新推策略.....	1
(一) 多沪铝 2306 空沪铜 2306	1
(二) 空豆油 2309 多棕榈油 2309	1
二、现有策略跟踪.....	2
(一) 多玻璃空纯碱 09 价差合约策略, 暂未入场	2
(二) 逢低做多焦煤 2305 空焦煤 2309 价差策略, 继续持有	3
(三) 股指做多 IH2306 合约, 继续持有	4
(四) 做多鸡蛋 2305 合约	5
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、本周新推策略

(一) 多沪铝 2306 空沪铜 2306

核心逻辑:

多铝空铜对冲策略逢低介入。结合近期美国经济数据走弱及银行危机压力，预计美联储加息接近尾声，但仍需高利率一段时间来抵抗高通胀。高利率高通胀环境下，美国经济衰退预期进一步强化，铜价中期顶部逐步明晰。相对铜而言，铝价受到宏观因素影响更小一些，更多时候走自身基本面逻辑。铝供应端新增产能少，复产产能进度缓慢，其中云南复产最快需等待5月丰水期，供应压力暂时不大。消费端，消费弱复苏持续，铝锭进入加速连续去库阶段，基本面相对健康，给与铝价支持。

图表 1: (4 吨铝-1 吨铜) 价差走势 (1 年期)



数据来源: Wind 广州期货研究中心

操作方案: 4月11日盘中, (4AL2306-CU2306)价差 5100, 建议入场价位为 5000~5100, 止盈位为 7100~7200, 止损位为 3600~3700。

资金分配: 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:

不超过 5 月 31 日。

风险控制: 美联储加息结束后快速降息。

(二) 空豆油 2309 多棕榈油 2309

核心逻辑:

1) 巴西大豆丰产, 产量达1.53亿吨。3-6月为巴西出口旺季, 在丰产背景下出口压力较大。传导至国内, 4月份后国内进口大豆到港阶段性供给压力较大, 4-6预计进口总量预估达2700-3000万吨。因此随着大豆供应增加, 油厂开机预计在4月中下旬大幅回升, 豆油产出预计增加。

2) 需求方面, 当前豆棕现货价差仍持在1000元/吨附近, 随着天气转暖, 利好棕榈油调和油及餐饮需求; 且部分地区一级豆油与三级、四级菜油持续维持倒挂, 或进一步抑制豆油消费需求, 豆油二季度需求预计整体偏弱。在供应增加以及需求偏弱下, 豆油存在较强的累库预期。

3) 棕榈油进口利润持续倒挂，近月陆续出现洗船现象，二季度进口量或下滑。在进口减少及需求逐步好转预期下，棕榈油进入去库阶段，而去库速度则取决于消费需求的增量情况。

图表 2：空豆油 2309 多棕榈油 2309 套利策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

操作思路：

以4月10日收盘价计算，即豆油Y2309为7936元/吨，棕榈油P2309为7210元/吨，按空一份Y2309，多一份P2309操作，价差收盘为726元/吨。建议入场区间（700,750），止损区间（833, 883），止盈区间（500,550）。盈亏比为1.5：1。

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，80万用于其他策略。以4月10日收盘价计算，即Y2309为7936元/吨，合约保证金为7%；P2309为7210元/吨，合约保证金为8%。则一手Y2309约需保证金5555.2元，一手P2309约需保证金5768元。每套策略需占保证金11323.2元。按20万可操作资金换算，折合约17套策略。

持有期：

持有到期日不超过6月10日。

风险控制：

国内到港不及预期、豆油库存未出现累库、棕榈油供给大幅增加。

二、现有策略跟踪

（一）多玻璃空纯碱 09 价差合约策略，暂未入场

核心逻辑：

1) 3月玻璃现货出现明显去库，玻璃价格上涨，亏损最大的燃煤制气浮法工艺利润由-179元上升至-89元，企业利润处于亏损状态下，补库意愿不足，纯碱低库存见底。2) 纯碱一季度由于供给紧张导致价格难跌，导致玻璃-纯碱价差走扩，最大极值-976，不到-1000；但4月以后，由于下游玻璃厂一直处于负利润状态，对高价碱抵触情绪较强，对上游纯碱基本以刚需采购为主，叠加临近6月远兴天然碱扩产和4月海外到港进口纯碱约10万吨，纯碱价格阴跌，远月纯碱价格中枢下移，玻璃-纯碱价差回归，

利润由上游向下游转移。

操作思路：

以 4 月 3 日玻璃 2309 合约-纯碱 2309 合约价差价格大概在 (-824,-780) 区间内震荡。建议入场区间 (-850, -900)，止损区间 (-1000, -1050)，止盈区间 (-625, -675)。盈亏比为 1.5: 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 万用于其他策略。

持有期：

持有到期日不超过 5 月 20 日。

风险控制：

纯碱新增投产不及预期。

图表 3：多玻璃空纯碱 09 价差合约策略



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，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 4 月 11 日盘中，焦煤 5-9 价差为 147 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

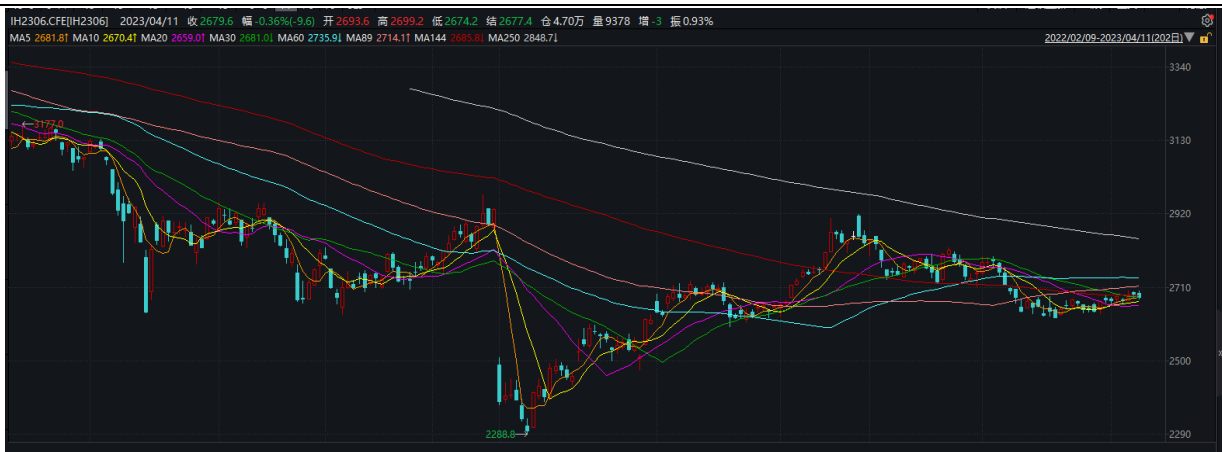
(三) 股指做多 IH2306 合约，继续持有

核心逻辑：

接下来将迎来持续的经济金融数据披露（3月金融数据、4月高频数据）及重要会议的落地（4月下旬政治局会议），宏观经济预期将在下旬迎来“决断”，将对市场交易结构产生一定影响，后续需关注市场交易结构平衡及业绩定价回归。一方面，现暂判断市场偏存量市环境，无法支撑交易结构持续极致化，部分概念方向在业绩方面很难兑现，故TMT方向波动将增大，市场风格继续扩散；另一方面，一季报业绩指引力度将会加大，市场开始寻找年内改善趋势明确，相对强的方向进行布局。

中期看，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。

图表 5：IH2306 合约价格



数据来源：Wind 广州期货研究中心

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：

50%资金用于该方案操作，50%资金作为风险准备金。即 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

(四) 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。

图表9：做多鸡蛋2305合约价格



数据来源：Wind 广州期货研究中心

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:

需求不及预期、交割风险、资金博弈等

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		