

研究报告

策略周报

新增郑棉跨期套利及单边卖出 PTA 策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

郑棉空 09 多 01 合约套利策略。（1）2023/24 年度的库存消费比低于 2022/23 年度，代表新季合约的 01 合约供需格局较 09 合约更加紧张；（2）同等指标情况下，新棉较旧棉一般升水 200 元/吨之上，且棉花从 09 持有至 01 还需要仓储和资金利息等成本；（3）旧季合约需要在 11 月前注销，09 合约的实盘交割压力极大，而交割规则修改后，01 合约作为第一个新合约，仓单数量少，交割压力小。

单边卖出 PTA2309 策略。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。

现有策略跟踪：

做多 2309 合约淀粉-玉米价差。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

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》

《广州期货-策略报告-多沪锌 2307 空沪铜 2307 跨品种对冲策略-20230509》

《广州期货-策略报告-空郑棉 CF2309 单边策略报告-20230418》

《广州期货-策略周报-新增多铝空铜、多棕榈油空豆油策略-20230411》

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。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。

卖出沪铜虚值看涨期权，继续持有。基本面：下游补库库存下降推升现货升水回到年内高位水平，支撑短期价格。上周价格急跌后刺激一部分下游需求，且精废价差持续低位下，精铜替代效应显现，国内库存大幅下降，现货升水走高。宏观面：海外宏观压力依旧制约价格反弹。美联储虽然加息临近末尾，但美国核心通胀数据仍表现出韧性，对美联储早日开启新一轮降息周期形成制约，高利率之下海外的衰退预期反复被市场交易，欧美经济体下半年能否避免硬着陆不确定性很大。此外美债上限问题悬而未决，反复影响市场情绪。国内方面，宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正，人民币汇率近期持续走弱。综合而言，短期铜价下行释放部分消费需求，库存低位下现货升水相对坚挺，为期货提供支撑。但海外宏观压力仍存，衰退预期未交易充分，且精铜供应增长明显，仍将压制铜价反弹空间，预期66000附近将有较大的压力。

逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401，等待入场。1) 核心驱动在于产量，今年产量峰值较为提前，在当前的基本面情况下，无论是市场化减产还是产量平控都将推动价差走阔。从2022年市场化减产来看，负反馈并不会导致10-1价差收缩，反而将扩价差。2) 从需求角度看，即将进入淡季，当前螺纹钢自身的基本面较好，淡季下政策预期将推动价差走阔，但目前看，有一定概率出台扩内需政策，但向上驱动力或弱于产量。3) 从安全边际角度，当前10-1价差已经处于较低水平，若按入场区间算，考虑历史情况及当前基本面，入场区间安全边际较好。

目录

一、 本周新推策略	1
(一) 卖出郑棉 SPD CF309-CF401 套利策略报告	1
(二) 单边卖出 PTA2309 策略	1
二、 现有策略跟踪	2
(一) 做多 2309 合约淀粉-玉米价差继续持有	2
(二) 单边买入 RU2309 合约	3
(三) 卖出沪铜虚值看涨期权继续持有	4
(四) 逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401	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) 卖出郑棉 SPD CF309-CF401 套利策略报告

核心逻辑：（1）2023/24 年度的库存消费比低于 2022/23 年度，代表新季合约的 01 合约供需格局较 09 合约更加紧张；（2）同等指标情况下，新棉较旧棉一般升水 200 元/吨之上，且棉花从 09 持有至 01 还需要仓储和资金利息等成本；（3）旧季合约需要在 11 月前注销，09 合约的实盘交割压力极大，而交割规则修改后，01 合约作为第一个新合约，仓单数量少，交割压力小。

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 月中旬。

操作方案：

6 月 6 日郑棉 SPD CF309&CF401 价格在（85，245）区间内震荡整理。建议在（230，250）元/吨区间内逢高卖出，止损设置在（370，390），止盈设置在（-50，-30）。盈亏比为 2：1。

风险控制：

09 合约作为主力合约盘中急速拉涨，01 合约跟不上造成日内价差扩大

图表 1：郑棉空 09 多 01 套利策略



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 单边卖出 PTA2309 策略

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 2: PTA2309 合约



数据来源: Wind 广州期货研究中心

二、现有策略跟踪

(一) 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 3：做多淀粉-玉米 2309 合约



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）单边买入 RU2309 合约

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 4: RU2309 合约



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(三) 卖出沪铜虚值看涨期权继续持有

核心逻辑:

基本面: 下游补库库存下降推升现货升水回到年内高位水平, 支撑短期价格。上周价格急跌后刺激一部分下游需求, 且精废价差持续低位下, 精铜替代效应显现, 国内库存大幅下降, 现货升水走高。宏观面: 海外宏观压力依旧制约价格反弹。美联储虽然加息临近末尾, 但美国核心通胀数据仍表现出韧性, 对美联储早日开启新一轮降息周期形成制约, 高利率之下海外的衰退预期反复被市场交易, 欧美经济体下半年能否避免硬着陆不确定性很大。此外美债上限问题悬而未决, 反复影响市场情绪。国内方面, 宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正, 人民币汇率近期持续走弱。综合而言, 短期铜价下行释放部分消费需求, 库存低位下现货升水相对坚挺, 为期货提供支撑。但海外宏观压力仍存, 衰退预期未交易充分, 且精铜供应增长明显, 仍将压制铜价反弹空间, 预期 66000 附近将有较大的压力。

操作方案:

5 月 23 日盘中, CU2307C67000 报价 570 元/吨, 建议入场价位为 700~750, 止盈位为 100~150, 止损位为 1200~1250。盈亏比为 1.2: 1。

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:

本次策略持有期至 6 月 26 日。

风险控制:

短期宏观情绪快速转变

图表 5: CU2307C67000



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401

核心逻辑:

1) 核心驱动在于产量, 今年产量峰值较为提前, 在当前的基本面情况下, 无论是市场化减产还是产量平控都将推动价差走阔。从 2022 年市场化减产来看, 负反馈并不会导致 10-1 价差收缩, 反而将扩价差。2) 从需求角度看, 即将进入淡季, 当前螺纹钢自身的基本面较好, 淡季下政策预期将推动价差走阔, 但目前看, 有一定概率出台扩内需政策, 但向上驱动力或弱于产量。3) 从安全边际角度, 当前 10-1 价差已经处于较低水平, 若按入场区间算, 考虑历史情况及当前基本面, 入场区间安全边际较好。

资金分配:

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:

本次策略持有期至 9 月 30 日。

操作方案:

以 5 月 16 日盘中价格计算, 即螺纹 10-1 价差约为 60 元/吨, 建议入场区间 (20,40), 止损区间有 (-10, 0), 止盈区间 (120,140)。盈亏比为 3: 1。

风险控制:

螺纹钢需求不及预期, 减产力度大幅度不及预期

图表 6: 多螺纹 2310 空螺纹 2401



数据来源：Wind 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	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		