

研究报告

策略周报

新增两项套利策略，现有策略继续持有

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

多菜油空菜粕 2401 合约套利策略。1) 三季度因国际菜籽主产地处于生长及收获初期，全球菜籽供给有限，国内菜籽进口减少，新季菜籽供应需等 10 月下旬后。2) 现阶段油粕比低位主要在于菜粕相对较强。因现阶段仍处于水产需求旺季，供弱需强以及豆粕价格强势表现下，对菜粕构成支撑。但随着四季度菜粕需求旺季结束，及菜籽供给增加，对菜粕价格支撑或减弱。3) 四季度一般进入油脂季节性消费旺季，需求或带来提振。此外，棕榈油四季度进入减产周期，叠加厄尔尼诺现象扰动，或进一步对油脂构成支撑。因此可考虑逢低做多菜油-菜粕 2401 合约价差。

多 RB2401/ J2401 合约套利策略。铁水见顶，供需缺口收窄，短期成本支撑焦炭价格，但在钢材亏损情况下，后续铁水下行，产业利润或重新分配。1) 短期 J2401 合约价差收敛后，焦炭暂无独立性驱动，焦煤现货见顶后，驱动焦炭上涨的驱动有限。2) 目前铁水进入绝对高位，焦煤焦炭或进入季节性累库阶段，现货价格继续上行驱动不足。从短期看，盘面成材利润接近于 0，后续继续收缩的幅度有限。从利润分配角度看，考虑当前汇率情况，焦炭要相对弱于铁矿。因此可尝试做多 RB2401/J2401 合约价差。

现有策略跟踪：

多沪银 2312 合约策略，继续持有。美联储加息大概率到达利率终值，非农就业数据偏弱表现提示美国就业走弱，惠誉下调美国评级、美国财政部三季度国债发行规模超预期加剧流动性风险担忧，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，避险情绪支撑银价表现，建议单边做多沪银 2312 合约。

多豆粕空菜粕 2401 合约套利策略，继续持有。1) 天气炒作方面，美豆产区 8 月份仍处关键生长期，在种植面大减的基础下，对天气更加敏感，8 月单产及产量仍有下调风险；加拿大菜籽 8 月将逐步进入收获期，天气题材支撑减弱。2) 供应均存在下降风险，国内菜籽 6 月份后进口陆续减少，大豆到港 7 月后也存在减少的预期。后续对价格的扰动或主要集中的需求部分，二季度由于水产旺季开始以及菜粕价格更具优势，菜粕下游需求较好。但随着 7 月份菜粕价格持续上行，豆粕粕价差收窄，菜粕单个蛋白价格较豆粕相比，比价优势下降，下游需求缩减，对菜粕价格支撑减弱，同时 01 合约对应的是菜粕需求淡季。而下半年，在下游养殖端利润好转下，豆粕饲用需求预计保持稳增长趋势。因此可尝试逢低做多豆粕 01 合约价差。

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-新增玻璃09-01反套策略，现有策略继续持有-20230726》

《广州期货-策略报告-现有策略继续持有，关注两项策略-20230712》

《广州期货-策略报告-现有策略继续持有，新增三项策略-20230705》

《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》

多天然橡胶 2401 合约策略，继续持有。1) 供应方面，今年下半年厄尔尼诺现象发生概率较大，在高温干旱天气下天然橡胶的生产以及割胶作业将受到极大影响，因此年末天胶主产区泰国和印度尼西亚有减产预期。供应端缩量的可能性使得胶价继续下行空间有限。2) 下游轮胎方面，今年乘用车市场整体好于去年，使得半钢胎轮胎的配套需求较高。从2月份以来，半钢胎的开工率持续保持高位，处于近五年同期的最高位。此外，当下正处在海外乘用车雪地胎的储备旺季。据部分轮胎厂负责人表示，现在半钢胎是满负荷开工，甚至有的轮胎厂在东南亚地区新设轮胎厂以满足订单需求，今年整体雪地胎出口订单较去年提升30%以上。轮胎生产旺季下将利好原料橡胶的消费。3) 终端汽车方面，在中央和地方促消费政策、多地汽车营销活动和企业新车型大量上市的共同拉动下，市场需求逐步恢复，上半年累计实现较高增长。据统计，1-6月我国累计销售汽车1323.90万辆，同比+9.89%。另外，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，重卡市场也迎来了不俗的改善。上半年累计销售48.83万辆，同比+28.81%。

继续关注策略：

单边逢高空焦煤 2401。逻辑如下，1) 短期安全生产推动盘面价格上行，考虑现货价格波动，近月仓单或在1500-1540元/吨，远月合约反弹空间有限。2) 目前铁水进入绝对高位，煤矿或进入季节性累库阶段，现货价格继续上行驱动不足。从短期看，古交煤矿停产或继续收缩主焦煤供应，但当前钢材盘面利润、焦化利润均处于低位，下游让利空间有限。整体来看，铁水见顶，焦煤现货价格松动，后续无论是市场化减产还是粗钢平控都将推动焦煤现货价格逐渐下移。建议择机逢高空焦煤2401合约。

目录

一、 本周新推策略	1
(一) 多 RB2401/ J2401 合约套利策略.....	1
(二) 多菜油空菜粕 2401 合约套利策略.....	1
二、 现有策略跟踪	2
(一) 多沪银 2312 合约, 继续持有	2
(二) 多豆粕空菜粕 2401 合约套利策略, 继续持有	3
(三) 多 RU2401 合约, 继续持有	3
三、 继续关注策略.....	4
(一) 单边逢高空焦煤 2401	4
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) 多 RB2401/ J2401 合约套利策略

核心逻辑: 铁水见顶, 供需缺口收窄, 短期成本支撑焦炭价格, 但在钢材亏损情况下, 后续铁水下行, 产业利润或重新分配。1) 短期 J2401 合约价差收敛后, 焦炭暂无独立性驱动, 焦煤现货见顶后, 驱动焦炭上涨的驱动有限。2) 目前铁水进入绝对高位, 焦煤焦炭或进入季节性累库阶段, 现货价格继续上行驱动不足。从短期看, 盘面成材利润接近于 0, 后续继续收缩的幅度有限。从利润分配角度看, 考虑当前汇率情况, 焦炭要相对弱于铁矿。因此可尝试做多 RB2401/J2401 合约价差。

持有期:

建议不超过 11 月底。

操作方案:

建议以 3*RB2401-J2401 价差操作, 策略手数按 3 手螺纹: 1 手焦炭。择机在 (8500, 8600) 区间入场, 止盈区间 (9000, 9100), 止损区间 (8200, 8300), 盈亏比 1.7: 1。

风险控制:

进口政策超预期、焦煤供应修复不及预期。

图表 1: RB2401/J2401 合约



数据来源: Wind, 广州期货研究中心

(二) 多菜油空菜粕 2401 合约套利策略

核心逻辑: 1) 三季度因国际菜籽主产地处于生长及收获初期, 全球菜籽供给有限, 国内菜籽进口减少, 新季菜籽供应需等 10 月下旬后。2) 现阶段油粕比低位主要在于菜粕相对较强。因现阶段仍处于水产需求旺季, 供需强以及豆粕价格强势表现下, 对菜粕构成支撑。但随着四季度菜粕需求旺季结束, 及菜籽供给增加, 对菜粕价格支撑或减弱。3) 四季度一般进入油脂季节性消费旺季, 需求或带来提振。此外, 棕榈油四季度进入减产周期, 叠加厄尔尼诺现象扰动, 或进一步对油脂构成支撑。因此可考虑逢低做多菜油-菜粕价差。

持有期:

建议不超过 11 月 20 日。

操作方案:

以 8 月 29 日收盘价计算, 即 OI2401 为 9328 元/吨, 合约保证金为 9%; RM2401 为 3392 元/吨, 合约保证金为 9%。则多一手 OI2401 和

空三手 RM2401 的套利组合按单边保证金收取，每套策略需占保证金 45792 元。按 30 万可操作资金换算，折合约 6 套策略。建议套利价差入场位为 (-810, -800)，止损区间 (-940, -930)，止盈区间 (-610, -600)。

风险控制：油脂需求不及预期、大豆到港量持续不及预期等。

图表 2：OI2401/RM2401 合约



数据来源：Wind，广州期货研究中心

二、现有策略跟踪

(一) 多沪银 2312 合约，继续持有

核心逻辑：7 月非农数据表现偏弱，贵金属价格八月首周小幅回落。市场预期本次加息为本轮紧缩周期最后一次加息，明年二季度后有望降息。美联储加息大概率到达利率终值，非农就业数据偏弱表现提示美国就业走弱，惠誉下调美国评级、美国财政部三季度国债发行规模超预期加剧流动性风险担忧，后续继续关注美国经济基本面转弱迹象，中长线看多思路不变。由于近期银价回调幅度大于金价，目前接近均线支撑，建议单边做多沪银 AG2312。

持有期：

建议不超过 11 月底。

操作方案：

择机在 (5595, 5625) 区间入场做多沪银 2312 合约，止盈目标区间 (5875, 5905)，止损区间 (5455, 5485)，盈亏比为 2:1。

风险控制：

美国衰退不及预期，全球金融市场出现流动性问题。

图表 3：AG2312 合约



数据来源：同花顺 ifind， 广州期货研究中心

（二）多豆粕空菜粕 2401 合约套利策略，继续持有

核心逻辑：天气炒作方面，美豆产区 8 月份仍处关键生长期，在种植面大减的基础下，对天气更加敏感，8 月单产及产量仍有下调风险；加拿大菜籽 8 月将逐步进入收获期，天气题材支撑减弱。供应均存在下降风险，国内菜籽 6 月份后进口陆续减少，大豆到港 7 月后也存在减少的预期。后续对价格的扰动或主要集中的需求部分，二季度由于水产旺季开始以及菜粕价格更具优势，菜粕下游需求较好。但随着 7 月份菜粕价格持续上行，豆粕价差收窄，菜粕单个蛋白价格较豆粕相比，比价优势下降，下游需求缩减，对菜粕价格支撑减弱，同时 01 合约对应的是菜粕需求淡季。而下半年，在下游养殖端利润好转下，豆粕饲用需求预计保持稳增长趋势。因此可尝试逢低做多豆粕 01 合约价差。

持有期：

持有到期日不超过 10 月 1 日。

操作方案：

以 8 月 7 日收盘价计算，即豆粕 M2401 为 3770 元/吨，菜粕 RM2401 为 3164 元/吨，按多一份 M2401，空一份 RM2401 操作，价差收盘为 606 元/吨。建议套利价差入场位为 (615,630)，止损区间 (505,520)，止盈区间 (795,810)，盈亏比为 1.6: 1。

风险控制：

USDA 报告调整不及预期、国内供给恢复、养殖利润大幅亏损等。

图表 4：多豆粕空菜粕 2401 合约



数据来源：同花顺 ifind， 广州期货研究中心

（三）多 RU2401 合约，继续持有

核心逻辑：供应方面，今年下半年厄尔尼诺现象发生概率较大，在高温干旱天气下天然橡胶的生产以及割胶作业将受到极大影响，因此年末天胶主产区泰国和印度尼西亚有减产预期。供应端缩量的可能性使得胶价继续下行空间有限。下游轮胎方面，今年乘用车市场整体好于去年，使得半钢轮胎的配套需求较高。从 2 月份以来，半钢胎的开工率持续保持高位，处

于近五年同期的最高位。此外，当下正处在海外乘用车雪地胎的储备旺季。据部分轮胎厂负责人表示，现在半钢胎是满负荷开工，甚至有的轮胎厂在东南亚地区新设轮胎厂以满足订单需求，今年整体雪地胎出口订单较去年提升 30% 以上。轮胎生产旺季下将利好原料橡胶的消费。终端汽车方面，在中央和地方促消费政策、多地汽车营销活动和企业新车型大量上市的共同拉动下，市场需求逐步恢复，上半年累计实现较高增长。据统计，1-6 月我国累计销售汽车 1323.90 万辆，同比+9.89%。另外，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，重卡市场也迎来了不俗的改善。上半年累计销售 48.83 万辆，同比+28.81%。综合来看，目前 RU 价格处于历史低位，多头性价比较高。在年末供应有缩减预期，同时下游及终端需求持续向好下，建议逢低做多 RU2401。

持有期：

持有到期日不超过 12 月 31 日。

操作方案：

8月8日，RU2401 价格运行在 12860-12965 元/吨。建议入场价位为 12900-12950 元/吨，止损位为 12500-12550 元/吨，止盈位为 13500-13550 元/吨，盈亏比为 1.5: 1。

风险控制：

全球经济衰退，天然橡胶产区天气扰动。

图表 5：RU2401 合约



数据来源：同花顺 ifind，广州期货研究中心

三、继续关注策略

(一) 单边逢高空焦煤 2401

核心逻辑：1) 短期安全生产推动盘面价格上行，考虑现货价格波动，近月仓单或在 1500-1540 元/吨，远月合约反弹空间有限。2) 目前铁水进入绝对高位，煤矿或进入季节性累库阶段，现货价格继续上行驱动不足。从短期看，古交煤矿停产或继续收缩主焦煤供应，但当前钢材盘面利润、焦化利润均处于低位，下游让利空间有限。整体来看，铁水见顶，焦煤现货价格松动，后续无论是市场化减产还是粗钢平控都将推动焦煤现货价格逐渐下移。建议择机逢高空焦煤 2401 合约。

风险控制：

纯碱扩产不及预期。

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		