

# 研究报告

## 策略周报

### 现有策略正常运行，考虑卖出沪铜看跌期权

广州期货 研究中心

联系电话：020-22139813

#### 周度新推策略：

**卖出沪铜虚值看跌期权 CU2204P68000。**当前美联储加息周期即将开启及地缘政治局势紧张对短期铜价形成压力，但不足以构成趋势性下跌行情，因全球制造业 PMI 数据并未出现明显走弱且原油维持强势推升通胀预期；同时，LME 铜库存绝对低位下仍保持下滑态势，预计短期价格回调空间有限，高位震荡态势或延续。

#### 现有策略跟踪：

**多沪铅 PB2203 空沪铜 CU2203 跨品种套利策略正常运行。**自 2022 年 2 月 10 日策略提出以来，截至 2 月 15 日午间收盘，沪铅 03-沪铜 03 价差由 3120 扩大至 5655（合约配比 5:1）。目前策略正常运行，价差处于盈利区间，逻辑仍然有效，详见正文。

**风险提示：**警惕宏观及政策风险加大价格波动幅度；LME 铜库存继续下降引发逼仓风险。

**空苹果 AP205 多苹果 AP210 套利策略稍有亏损。**自 2022 年 1 月 21 日策略提出以来，截至 2 月 15 日午间休市，苹果 05-10 价差由 1049 扩大至 1426。目前策略稍有亏损，逻辑仍有效，详见正文。

**风险提示：**苹果炒作较多，不排除资金推动下行情暴涨暴跌，或是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。

#### 未来重点关注方向：

**1.空玻璃。**产能及库存高位，需求端转好预期无法证伪，当前逐步接近下游开工时间，下游购买玻璃与否在于下游汇款是否顺利，是否有订单，这两者的关键在于钱。当前房企钱的主要来源在于销售，从1月居民中长期贷款看数据并不好，加之当前购买房屋后不一定能按期交房得到现房，购房需求有限，所以短期来看房企回款情况大概率不好。当前现货涨幅明显，但后期补库需求如无法兑现，跌势或较为明显。

**2.空纯碱。**当前供应及库存处较高位，需求仍处不确定性，光伏投产好仅停留于预期中。另外，纯碱与玻璃共振，玻璃弱，纯碱向好预期在一定程度上有影响，短期无上涨驱动。

**3.空动力煤。**当前在政策引导下稳步下跌。供应方面，当前维持稳步增长，处往期高位，库存方面有小幅累库，但整体仍处往期低值，后续随着供应增加库存降稳步增加。国家在稳增长基调下，会保障供应，后期变量为需求，当前仍未到迎峰度夏时期，需求整体

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 胡岸

期货从业资格：F03086901

投资咨询资格：Z0016570

邮箱：hu.an@gzf2010.com.cn

分析师 秦海垠

期货从业资格：F0267308

投资咨询资格：Z0002486

邮箱：qinhy@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 马琛

期货从业资格：F3039125

投资咨询资格：Z0016952

邮箱：ma.chen@gzf2010.com.cn

#### 相关报告

《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-20220211》

仍无明显增长，加之国家对煤价进行管控，整体易跌难涨。

**4.生猪 05-09 合约价差扩大。**当前生猪供过于求的局面在短期难以改变，期货近月合约缺乏利好，05 合约仍有下行空间。预计进入下半年后，随存栏拐点出现，供应端情况或改善。又兼秋冬两季为猪肉传统消费旺季，需求预期转好，为 09 合约提供支撑。

**5.豆棕 09 合约价差扩大。**棕榈油因供需格局偏紧，价格已涨至历年高位。供应方面，目前仍然受季节性减产支撑较强，但后期存产量边际修复预期。需求端，由于豆棕价差处于低位，现部分买家转向豆油及葵花籽等价格和品质优势油脂替代。因此豆油方面需求支撑要强于棕榈油。若马来海外劳工大量入境等利空因素出现，棕榈油将迎来拐点，其跌幅也将大于豆油。因此可以等待拐点出现，做扩豆棕 09 合约价差。

## 目录

一、周度新推策略.....	1
(一) 卖出沪铜虚值看跌期权 CU2204P68000.....	1
二、现有策略跟踪.....	1
(一) 多沪铅 PB2203 空沪铜 CU2203 跨品种套利策略.....	1
(二) 空苹果 AP205 多苹果 AP210 套利策略.....	2
三、重点关注方向.....	3
(一) 空玻璃.....	3
(二) 空纯碱.....	3
(三) 空动力煤.....	3
(四) 生猪 05-09 合约价差扩大.....	4
(五) 豆棕 09 合约价差扩大.....	4
免责声明.....	5
研究中心简介.....	5
广州期货业务单元一览.....	6

## 一、周度新推策略

### (一) 卖出沪铜虚值看跌期权CU2204P68000

#### 核心逻辑:

(1) **当前加息周期临近不足以压制铜价趋势性下跌**: 我们把联邦基金利率和铜价做了对比, 发现从90年至今, 美联储显著的加息周期中会伴随铜价上行或维持强势并逐渐见顶。加息的过程一般的都是在经济表现较好或者经济过热阶段。从历史数据来看, 加息初期, 全球主要经济体制造业PMI依旧维持强势, 对整体铜价依旧形成支撑。但随着加息的推进, 全球制造业PMI将逐步回落, 铜价也将步入阶段性的下跌周期中。所以我们需要密切关注加息过程中全球制造业PMI数据的表现。

(2) **LME铜库存持续走低, 提供底部支撑**: 春节前LME库存短暂回升后, 春节期间LME库存持续下降至8万吨附近成为LME铜价重回涨势的一个主要因素, LME注销仓单占比呈现低位返升, 导致LME可利用库存由升转降, 0-3升水回到64.5美元/吨。持续关注是否会向往年同期上演交仓的行为。

#### 操作思路:

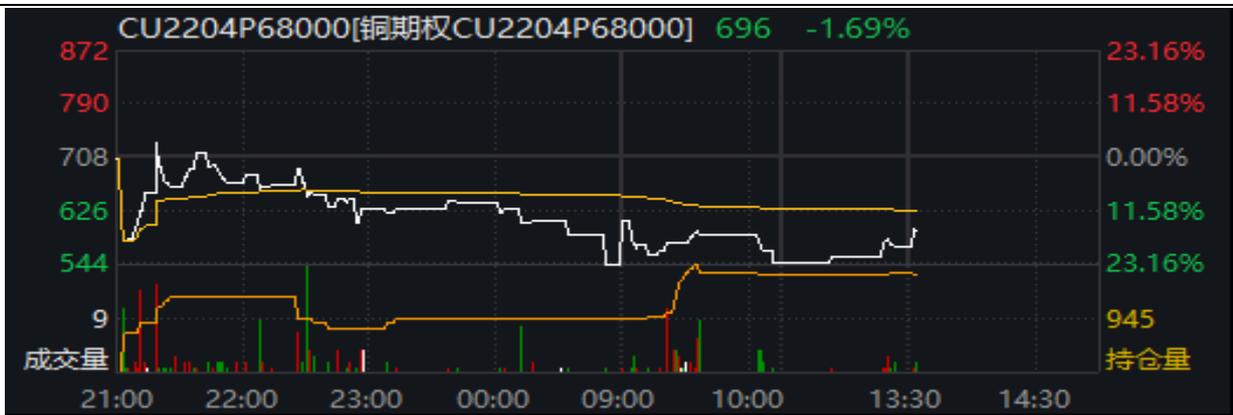
截至2月15日盘中, CU2204P68000价格为580, 建议入场位800~1000, 目标为100~300, 止损位1500~1700。

持有到期日不超过2022年3月25日。

#### 风险控制:

警惕宏观及政策风险加大价格波动幅度。

图表1: 2月15日, 沪铜虚值看跌期权CU2204P68000



数据来源: Wind 广州期货研究中心

## 二、现有策略跟踪

### (一) 多沪铅PB2203空沪铜CU2203跨品种套利策略

#### (1) 价差处于盈利区间

自2022年2月10日策略提出以来, 截至2月15日午间收盘, 沪铅03-沪铜03价差由3120扩大至5655 (合约配比5:1)。目前策略正常运行, 价差处于盈利区间, 逻辑仍然有效。

图表2：沪铅与沪铜期货跨品种价差目前为5655（合约配比沪铅：沪铜=5:1）



数据来源：Wind 广州期货研究中心

### （2）核心逻辑仍然有效

高通胀压力下美联储加息窗口临近对铜价压力相对更大一些，且节后国内铜库存呈现明显累积，短期铜价面临回落风险；铅方面，环保对再生铅供应依旧存在较明显压制，精铅库存持续下降，暂时未见拐头迹象，铅价在春节期间大幅回调后大概率存在阶段性反弹需求。

## （二）空苹果AP205多苹果AP210套利策略

### （1）策略稍有亏损

自2022年1月21日策略提出以来，截至2月15日午间收盘，苹果05-10价差由1049扩大至1426。目前策略稍有亏损。

图表3：苹果05-10合约跨期价差目前为1426



数据来源：Wind 广州期货研究中心

## (2) 核心逻辑仍然有效

2021/22年度产需双弱，考虑本年度质量本就不佳，春节过后果农货或需要降价抛售。另外今年防疫形势严峻，各地交通不畅，预计节日对苹果消费的提振效果有限。预计05后续上涨空间十分有限，不除向下突破前期的宽幅震荡平台可能。而10合约由于是每个季度的第一个合约，且10月时果农普遍忙于采摘，生成仓单量极少，期价一般较高。另外，由于新产季的天气或者说产量具有高度不确定性，每年4-8月常有天气升水。除却苹果上市第一年市场对苹果尚不熟悉，其他3个年份苹果价格在4、5月天气关键期常呈现震荡上行走势。

## 三、重点关注方向

### (一) 空玻璃

#### 核心逻辑：

产能及库存高位，需求端转好预期无法证伪，当前逐步接近下游开工时间，下游购买玻璃与否在于下游汇款是否顺利，是否有订单，这两者的关键在于钱。当前房企钱的主要来源在于销售，从1月居民中长期贷款看数据并不好，加之当前购买房屋后不一定能按期交房得到现房，购房需求有限，所以短期来看房企回款情况大概率不好。当前现货涨幅明显，但后期补库需求如无法兑现，跌势或较为明显。

#### 风险点：

需求无法兑现或需求超预期，房企回款不畅。

#### 建议：

可考虑逢高空05合约。

### (二) 空纯碱

#### 核心逻辑：

当前供应及库存处较高位，需求仍处不确定性，光伏投产好仅停留于预期中。另外，纯碱与玻璃共振，玻璃弱，纯碱向好预期在一定程度上有影响，短期无上涨驱动。

#### 风险点：

期现商兑现利润在盘面抛货；玻璃厂接受高价开启补库。

#### 建议：

可考虑逢高空05合约。

### (三) 空动力煤

#### 核心逻辑：

现货方面，当前在政策引导下稳步下跌。供应方面，当前维持稳步增长，处往期高位，库存方面有小幅累库，但整体仍处往期低值，后续随着供应增加库存降稳步增加。国家在稳增长基调下，会保障供应，后期变量为需求，当前仍未到迎峰度夏时期，需求整体仍无明显增长，加之国家对煤价进行管控，整体易跌难涨。

**风险点:**

产地疫情导致供应减量，进口煤放开。

**建议:**

当前流动性较小，做05主力合约较为合适，伺机逢高做空，参考区间820-700元/吨。

## (四) 生猪05-09合约价差扩大

**核心逻辑:**

当前生猪市场供强需弱，猪价低迷，期货盘面呈近弱远强态势。

供应端方面，2021年生猪产能恢复速度超过预期。据农业农村部数据，截至2021年四季度末，生猪存栏4.49亿头，同比增长10.5%。生猪存栏偏高，预计短期供应维持强势。下半年，受2021年年中以来能繁母猪存栏连续环比下降的影响，生猪存栏拐点或出现，促使供应回落。

需求端方面，2021/22年冬天生猪旺季不旺，春节消费增量弱于以往。现在春节已过，消费即将进入传统消费淡季，一季度需求预期转弱。

总体而言，当前生猪供过于求的局面在短期难以改变，期货近月合约缺乏利好，05合约仍有下行空间。预计进入下半年后，随存栏拐点出现，供应端情况或改善。又兼秋冬两季为猪肉传统消费旺季，需求预期转好，为09合约提供支撑。

**风险点:**

非洲猪瘟疫情反复使生猪供应减少。

**建议:**

当前临近3月交割月，近远价差已经开始扩大。建议在交割月后，盘面出现小幅回调时，等待入场机会。

## (五) 豆棕09合约价差扩大

**核心逻辑:**

棕榈油因供需格局偏紧，价格已涨至历年高位。供应方面，目前仍然受季节性减产支撑较强，但后期存产量边际修复预期。在1月份MPOB的供需报告中，马来棕榈油产量下调了13.5%，去年同期减产幅度为15.6%，由此可看出产量在缓慢恢复中。需求端，由于豆棕价差处于低位，现部分买家转向豆油及葵花籽等价格和品质优势油脂替代。因此豆油方面需求端支撑要强于棕榈油。若马来海外劳工大量入境等利空因素出现，棕榈油将迎来拐点，其跌幅也将大于豆油。因此可以等待拐点出现，做扩豆棕09合约价差。

**风险点:**

印尼棕榈油出口限制政策延续、马来劳工能否大量入境、地缘政治局势趋紧。

**建议:**

目前在印尼棕榈油出口限制政策以及棕榈油整体库存偏低影响下，叠加原油波动加剧，入场风险仍然较大，等待减产缓解等利空因素出现，建议暂时作为未来重点关注方向。

## 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。

研究中心下设综合部、农产品研究部、金属研究部、化工能源研究部、金融衍生品研究部、创新研究部等六个二级部门，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

金融衍生品研究部：(020) 22139858

金属研究部：(020) 22139817

化工能源研究部：(020) 23382623

创新研究部：(020) 23382614

农产品研究部：(020) 22139813

综合部：(020) 22139817

办公地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心主塔写字楼10楼

邮政编码：510623

## 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

<b>佛山南海营业部</b>	<b>清远营业部</b>	<b>上海陆家嘴营业部</b>	<b>北京分公司</b>
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：0763-3882201 办公地址：清远市清城区人民四路 36 号美吉特华南装饰商贸中心永泰中心 5 层（19-23A 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	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
<b>深圳营业部</b>	<b>长沙营业部</b>	<b>东莞营业部</b>	<b>广州体育中心营业部</b>
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：0731-82898516 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：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	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
<b>杭州城星路营业部</b>	<b>天津营业部</b>	<b>郑州营业部</b>	<b>湖北分公司</b>
联系电话：0571-89809632 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：022-87560710 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	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	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
<b>苏州营业部</b>	<b>山东分公司</b>	<b>肇庆营业部</b>	<b>广东金融高新区分公司</b>
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：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：0758-2270760 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：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
<b>青岛分公司</b>	<b>四川分公司</b>	<b>上海分公司</b>	<b>华南分公司</b>
联系电话：0532-88697836 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：028-86282772 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：021-68905325 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：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
<b>总部金融发展部</b>	<b>总部机构发展部</b>	<b>总部产业发展部</b>	<b>总部机构业务部</b>
联系电话：020-22139814 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139836 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-23382586 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼	联系电话：020-22139802 办公地址：广州市天河区珠江江西路 5 号广州国际金融中心主塔写字楼 10 楼
<b>广期资本管理（上海）有限公司</b>			
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			