

策略报告

卖出沪铜虚值看涨期权

卖出 CU2207C73000

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22139813

摘要:

策略逻辑: 当前铜价的驱动逻辑已从前期的高通胀预期支撑逐步转为全球经济衰退导致的整体需求下滑拖累, 铜价大概率将进入震荡下行周期。短期在国内低库存未明显回升及疫情缓解后的需求回补预期支撑下, 市场可能还会提供反弹沽空的机会, 预计 CU2207 合约在 72500-73000 会有较明显的压力。当前价格运行在 71800 附近, 建议卖出行权价为 73000 的看涨期权。

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: 期权到期日为 2022 年 6 月 24 日。

操作方案: 5 月 24 日上午盘中, CU2207C73000 价格运行在 620-670 元/吨。建议入场价位为 700~900, 止盈位为 100~300, 止损位为 1300~1500。

风险控制: 警惕宏观或政策风险引起价格大幅波动; 国内低库存继续明显去化。

投资咨询业务资格:

证监许可【2012】1497号

联系信息

姓名: 许克元

期货从业资格: F3022666

投资咨询资格: Z0013612

邮箱: xuky@gzf2010.com.cn

CU2207C73000 价格走势



《多 AL2107 空 ZN2107 套利策略-20210610》

《多 CU2109 空 PB2109 套利策略-20210723》

《卖出沪铜 2110 合约虚值看跌期权-20210903》

《卖出 CU2112P68000 期权方案-20211104》

《多沪铝 2202 空沪铜 2202 跨品种套利-20211214》

目录

一、推荐理由.....	1
(一) 宏观支撑逐步转为抑制.....	1
(二) 供需驱动有所减弱.....	2
(三) 海外资金情绪明显转空.....	3
(四) 短期价格仍有利多因素支撑.....	4
二、策略建议.....	4
(一) 操作方案.....	4
(二) 资金分配.....	4
(三) 方案设计.....	4
(四) 持有期.....	5
(五) 风险控制.....	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、推荐理由

(一) 宏观支撑逐步转为抑制

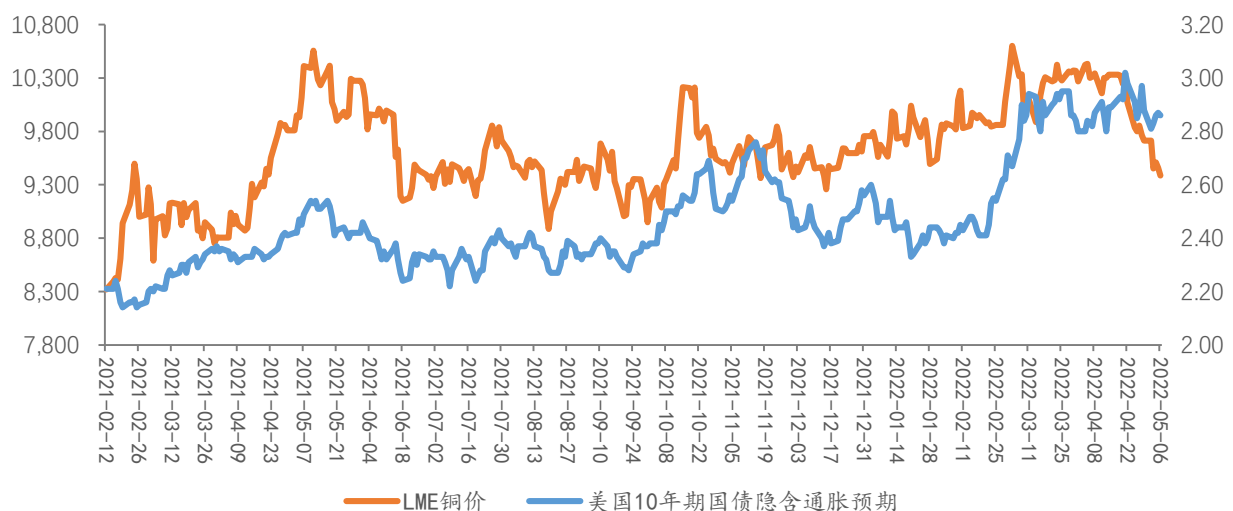
去年12月以来，联储不断提前加息预期，核心原因是从去年11月开始美国通胀高涨，连续5个月CPI在5%以上，3月CPI 8.5%、PPI 11.2%，都位于历史高位。控制通胀是联储的核心任务，特别是在中选年，压制通胀有强烈的政治动力，鸽派的联储官员也纷纷转鹰。因此从去年12月开始，联储不断提前进行鹰派预期管理，以此打压通胀预期。

最新5月联储议息会议结果公布显示：5月一次性加息50bp，这是2000年5月以来首见，但鲍威尔在新闻发布会上基本打消了之后一次性加息75bp的可能，并声明：6月1日开始以每月475亿美元的步伐缩表，三个月内逐步提高缩表上限至每月950亿美元。

近期公布的通胀数据正在边际缓和，3月美国核心PCE同比增速较2月回落0.1%，更早公布的3月核心CPI同比较2月上升0.1%，但增幅也明显收窄。如果通胀随时间缓慢下降，那么前期高通胀给铜价带来的支撑效应是逐步回落的。

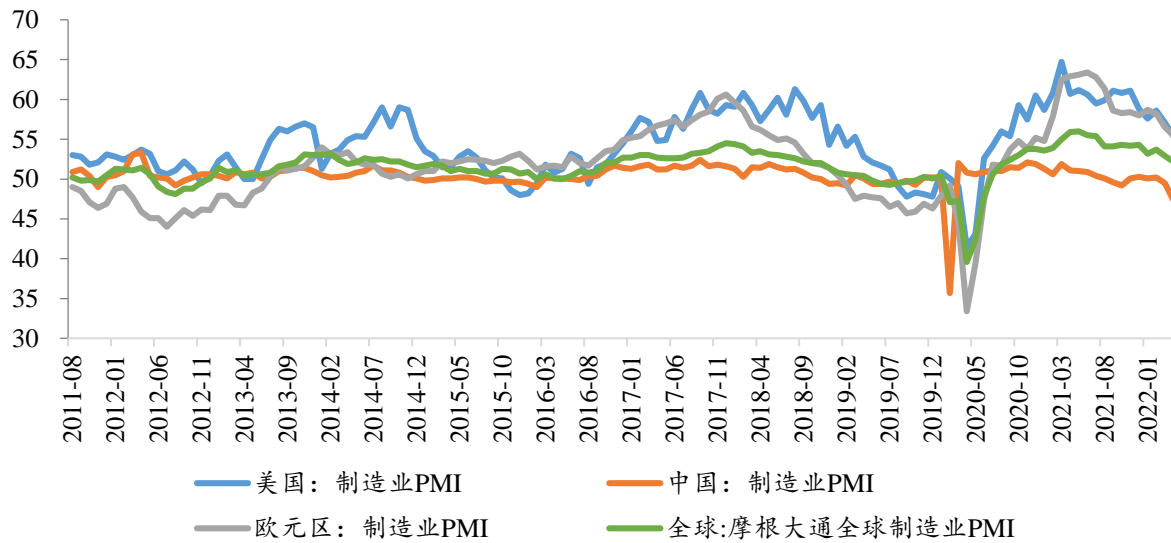
而随着全球主要经济体公布的制造业PMI数据持续不及预期，市场对于海内外整体需求走弱的担忧更加凸显。美国1季度GDP环比折年率转负-1.4%，前值6.9%，为2020年疫情后的首次转负；美国4月制造业PMI数据55.4，不及预期及前值。欧元区4月制造业PMI 55.5，连续三个月下降。中国4月制造业PMI 47.4，连续两个月位于荣枯线下方。同时，IMF下调全球经济增长预期，上调通胀预期。预计2022年全球经济将增长3.6%，较此前预测下调0.8%，并全面调降了各大主要经济体今年的增速预期。全球经济衰退将驱动中期铜价进入下行周期中。

图表1：美国10年期国债隐含通胀预期及LME铜价



数据来源：Wind、广州期货研究中心

图表2：全球主要经济体制造业PMI走势



数据来源：Wind、广州期货研究中心

(二) 供需驱动有所减弱

首先，今年以来铜矿TC持续回升，反应全球矿端供应呈现趋松态势，虽仍有矿山干扰频繁，但2022-2023年是全球铜矿新增及存量产能释放强周期，铜矿预期增量依旧明显。国际铜业研究组织(ICSG)表示，2022年全球铜矿产量预计将受益于新建和扩建矿山的额外产出，以及疫情形势总体呈现改善，全球铜市场预计将出现14.2万吨的过剩，2023年将出现35.2万吨的过剩。

其次，LME铜库存近期出现明显累积，前期低库存支撑作用有所弱化，随着内外比价迅速修复，进口窗口开启，进口动力提升，洋山溢价低位回升，当前保税库存有一定积淀，能够迅速报关流入，预计随着进口流入增多，国内现货紧张状况得到缓解，现货升水及高月差有望收窄。

图表3：2022-2023年全球铜矿增量

类型	公司	项目	国家	投产日期	2021年增量	2022年增量	2023年增量
铜矿项目	紫金矿业	Kamoa 一期	刚果(金)	2021Q2 投产	9.5	9	
		Kamoa 二期	刚果(金)	2022Q2 投产		6	8
		Timok	塞尔维亚	2021Q4 投产		6	2
		Bor	塞尔维亚	扩产	3	2	
		驱龙铜矿	中国	2021H2 投产	0.5	6	5
		合计			13	29	15
	自由港	Grsberg 地下	印尼	2021年投产	26	6	4
		其他			4	18	-4
		合计			30	24	0
	Anglo American	Quellaveco	秘鲁	2022Q3 投产		5	15
		Other sites			2	2.5	5
		合计			2	7.5	20
	Teck Resources	Quebrada Blanca 二期	智利	2022H2 投产		5	15

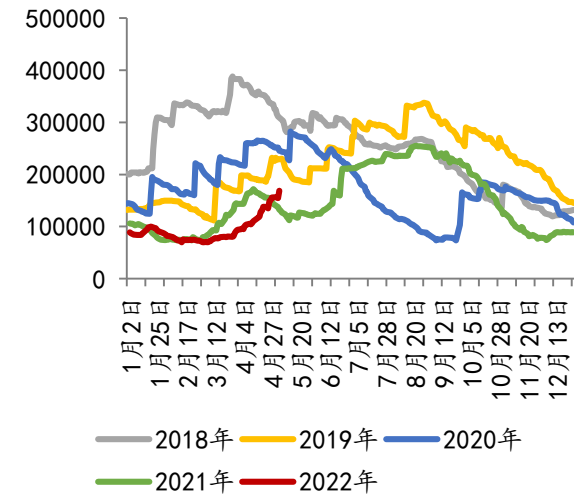
		其他			4	2	0
		合计			4	7	15
	其他		智利、秘鲁、厄瓜多尔、中国、巴拿马等		-11	23	14.5
	合计				38	90.5	64.5
湿法项目	合计				4.2	37.5	9.5
总计					42.2	128	74

数据来源：慧博资讯 广州期货研究中心

图表4：进口铜矿TC走势



图表5：LME铜库存



数据来源：Wind、广州期货研究中心

（三）海外资金情绪明显转空

从数据上看，自4月初开始，CFTC非商业净多持仓从+36142手持续下降至上周的-24408手，主要表现为多头持续减仓，空头逐步增仓。反应投机资金情绪已明显由多转空，对铜价走势形成直接的负面影响。

图表6：CFTC非商业净持仓由多转空

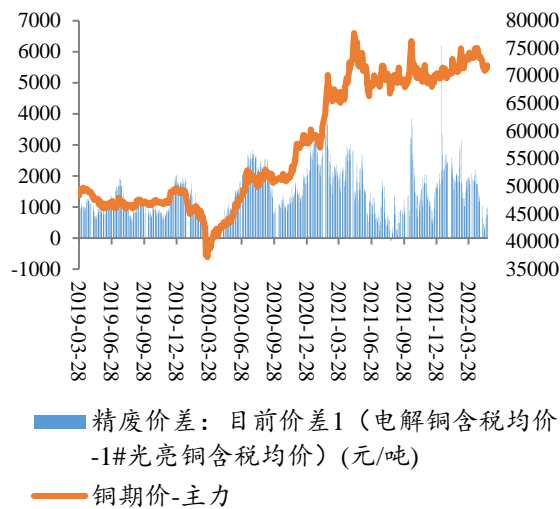


数据来源：Wind、广州期货研究中心

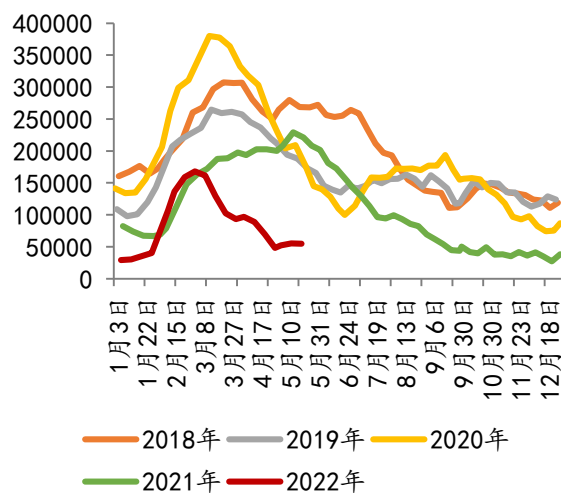
（四）短期价格仍有利多因素支撑

从当前铜产业相关指标来看，利多因素仍然体现在国内电解铜库存维持低位，且由于废铜供应偏紧，精废价差收窄至偏低位置，精铜替代效应明显抬升，有利于精铜消费。精铜供需上，5月国内宏跃北方铜业、紫金铜业等企业的检修，对现货供应带来些许的偏紧影响。需求端上，进入5月份后，疫情对国内需求端影响逐步趋弱，上海等地区也在积极推进复工复产，带动长三角地区开始逐步恢复，短期国内库存或难有明显回升。但就当前的铜精矿现货加工费以及硫酸价格表现看，冶炼厂的生产积极性较高，随着今年4月以来国内冶炼厂密集检修计划陆续恢复和防控防疫的逐渐放开，6月精铜产量环比将出现回升，且更长周期的需求恢复或被压制，铜价反弹空间或受抑。

图表7：精废价差与铜价



图表8：SHFE铜库存



数据来源：Wind、广州期货研究中心

二、策略建议

（一）操作方案

5月24日上午盘中，CU2207C73000价格运行在620-670元/吨。建议入场价位为700~900，止盈位为100~300，止损位为1300~1500。

（二）资金分配

考虑到有色金属价格波动的风险性，建议轻仓操作，可以选择40%资金用于该方案操作，60%资金作为风险准备金。假设100万投资资金，可用40万资金用于套利，60万用于风险准备。

（三）方案设计

以5月24日盘中价计算，CU2207合约价71800元/吨。合约保证金为12%。则每手期权合约保证金=71800*5*12%=43080元，按40万可操作资金换算，折合约9手卖期权CU2207C73000。

每手策略详情	
策略类型	单腿期权策略（卖出 CU2207C73000）
合约方向	空头
5月24日上午盘中（元/吨）	620-670
入场价区	700-900
止损价区	1300-1500
目标价区	100-300
策略总盈亏	
假设总金额（元）	1,000,000
9手合约保证金（元）	387,720
风险准备金（元）	612,280
最大亏损（元）	27,000
目标盈利（元）	27,000
盈亏比	1:1

（四）持有期

持有到期日不超过6月24日。

（五）风险控制

警惕宏观或政策风险引起价格大幅波动；国内低库存继续明显去化。

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0225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
青岛分公司	四川分公司	机构业务部	机构事业一部
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：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
机构事业二部	机构事业三部	广期资本管理（上海）有限公司	
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	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	