

# 研究报告

## 策略周报

### 股指期货：多IM空IC跨品种套利策略

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

#### 摘要：

**股指多IM空IH策略。**国内经济弱复苏+政策弱刺激组合持续，宏观流动性依旧充裕；海外加息因素暂被搁置，衰退预期交易占主导，对于成长风格的压制渐被削弱。现阶段，宏观环境仍支持分化格局继续走向极端，但也抬升了市场的脆弱性。当前经济复苏预期尚难形成且暂不具备系统性调整条件，市场延续高位震荡，可逢低做多中小盘成长的相对收益，即多IM空IH的跨品种套利策略。

**资金分配：**可选择约50%资金用于该方案操作，50%资金作为风险准备金。

**持有期：**合约到期日为2022年9月16日。

**方案设计：**8月1日下午收盘，IM2209点位为7087.4，IH2209点位为2775.8，单手合约市值分别为：1417480元、832740元，合约配比约为1:1.7。

IM、IH保证金分别为15%、12%，单手开仓保证金分别为：21.26万元、9.99万元。根据交易所规定，对IF、IC、IM和IH的跨品种双向持仓，按照交易保证金单边较大者收取交易保证金，所需的保证金为21.26万元。

做多IM2209/IH2209比价，截至2022-08-01，IM2209/IH2209比价为2.5533。入场区间：2.44~2.54；目标区间：2.84~2.94；止损区间：2.24~2.34。

#### 风险控制：

- 1) 经济复苏，宽信用确立，中长期贷款持续改善，将出现市场风格转变；
- 2) 国内通胀超预期，引发货币政策收紧担忧；
- 3) 景气赛道基本面被证伪；
- 4) 地缘局势风险；
- 5) 海外超预期收紧引发的一系列风险。

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 陈蕾

期货从业资格：F03088273

邮箱：chen.lei5@gzf2010.com.cn

#### 相关报告

《广州期货-策略周报-新增卖空沪铜看涨期权策略，关注股指套利策略-20220726》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，新增空红枣策略、棕榈油套利策略-20220719》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，空PVC2209策略止盈-20220712》

《广州期货-策略周报-鸡蛋策略止损，新增空PVC策略，关注PTA策略-20220706》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，关注单边做空红枣机会-20220627》

《广州期货-策略周报-现有策略正常运行，新增单边做多鸡蛋策略-20220621》

《广州期货-策略报告-单边多鸡蛋 JD2209-20220621》

《广州期货-策略报告-多豆油 2209 空棕榈油 2209 套利策略-20220614》

## 目录

一、策略推荐：多 IM2209 空 IH2209.....	1
二、操作方案.....	3
免责声明.....	4
研究中心简介.....	4
广州期货业务单元一览.....	5

## 一、策略推荐：多 IM2209 空 IH2209

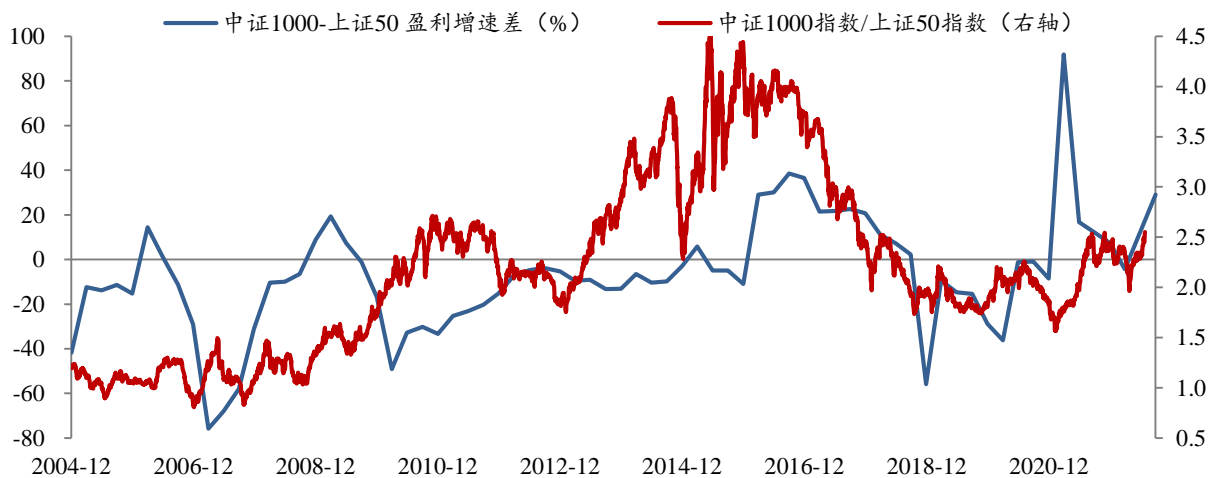
**逻辑一：**7月政治局会议后将迎来“经济弱复苏+政策弱刺激”的环境，且可能持续较长时间，政策取向是否转变大概率要到“二十大”窗口期，5.5%经济增长目标进一步被淡化，市场需逐步接受经济温和修复路径。

1) **关于防疫政策**，坚持“动态清零”，并强调要算“政治账”，短期放松空间不大，但会优化，尽量将对经济运行的干扰降到最低。由于前期过度防疫干扰到经济正常活动，政府也多次出面“纠偏”，难免使得市场对防疫政策存在一定“调整”期待。而本次会议表述显然不及市场预期，且对于一向青睐大消费的外资也需要一定理解时间。

2) **关于房地产**，会议定调“守底线”，在“因城施策”方面新加“用好政策工具箱”，提示地产销售较差的城市可能还存在一定的放松空间；对于近期“停贷风波”压实地方政府责任，但问题解决难以一蹴而就，后续风险发酵和政策兜底预期或将反复拉锯。

3) **关于宏观政策**，相较于4月底政治局会议，更加“重落实”而“非加码”，财政资金大概率将在Q3集中释放，基建仍是稳增长重要抓手。但上半年财政收入明显不及历史同期，对于后续Q4可能出现的财政缺口，会议提示用好政策性金融、专项债限-余额，总的来说后续稳增长资源也是有限的。

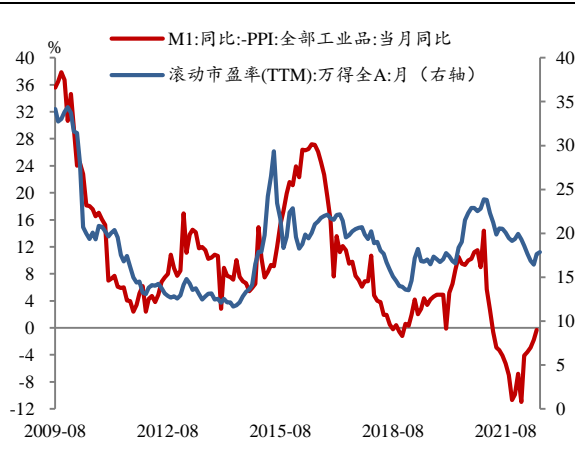
图表 1：风格相对趋势取决于基本面（业绩增速差）



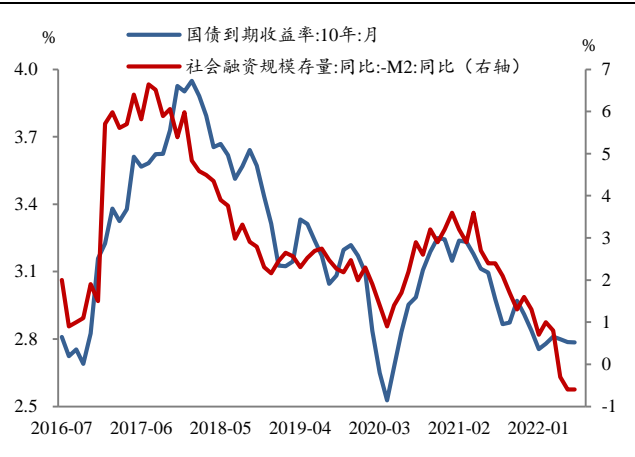
数据来源：Wind 广州期货研究中心

综上，728政治局会议政策定调，更多在于“兜底”而非“刺激”，并不能有效缓解市场对于经济下行的担忧。进入7月后，“停贷”风波、疫情反复、海外衰退预期等导致经济预期由强转弱，中长期贷款扩张的趋势大概率被中断，三季度基建端大概率成为企业中长贷扩张的主要支撑，而地产链的弱势对下游需求及基建配套融资形成显著拖累，7-8月中长贷回升的动力预计偏弱，顺周期板块盈利修复的不确定性较大，高景气赛道盈利确定性更高。

图表 2: 剩余流动性与 A 股估值有较强的相关性



图表 3: 社融存量同比-M2 同比仍处于扩张趋势中



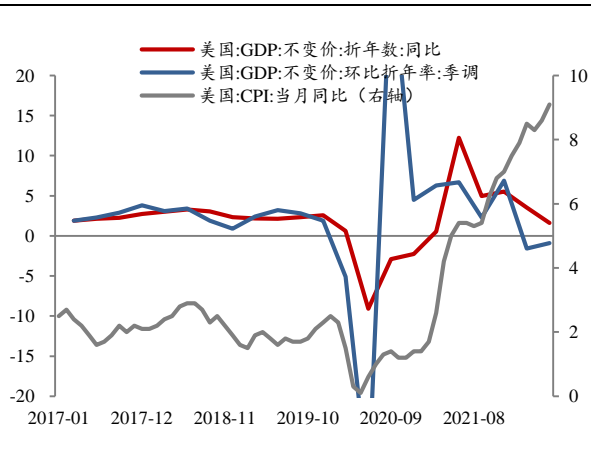
数据来源: Wind 广州期货研究中心

流动性方面, 考虑到当前国内通胀压力渐显、海外加息制约等因素, 2022Q2 或是全年宏观流动性最为宽裕的时候, 但这并不意味着流动性将面临转向。我们认为, 下半年流动性有望继续保持宽松, 但不排除流动性阶段性波动。1) 国内经济仍面临一定挑战, 通胀尚处温和区间, 政策紧缩必要性较低; 2) 美国经济处回落态势, 美联储加息预期或阶段性到顶, 外部制约弱化; 3) 专项债集中发行期已过, 下半年相关资金需求有望回落, 有助于资金面维持宽松状态。下半年央行或通过加大 MLF 投放、结构性降准等政策支持市场流动性。

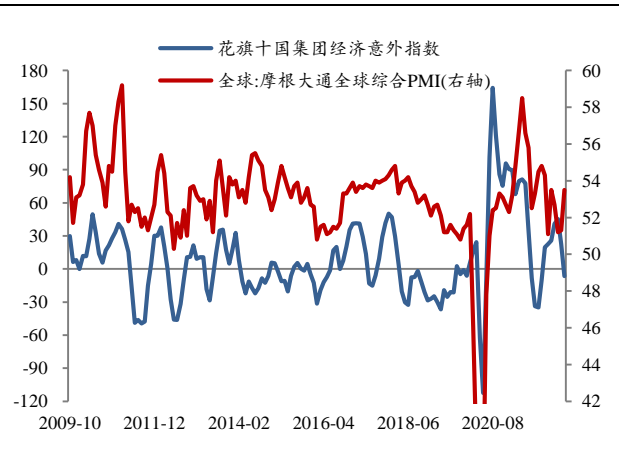
在短端利率保持低位运行, 宏观流动性依旧充裕背景下, 市场“资产荒”格局或再度重新强化, 叠加产业和改革政策的催化, 景气集中或继续支撑成长风格取得相对收益, 中小盘成长风格相对占优。

逻辑二: 美联储 7 月议息会议如期加息 75bp, 美国 GDP 连续两个季度环比负增长即技术性衰退, 全球经济亦呈现衰退迹象, 在紧缩政策对经济负面影响的担忧下, 目前市场更倾向于认为美联储紧缩政策放缓。尽管鲍威尔称, 联储对于经济放缓已做好准备并承诺将继续对抗通胀, 未来加息节奏对数据依赖性较高。但在数据空窗期, 海外加息因素暂被搁置, 目前市场预期 9 月之后美联储加息步伐将放缓, 预计 9 月加息 50bp 的概率达到 68.5%; 而从 11 月预期加息幅度放缓至 25bp, 年底结束加息, 对于成长风格的压制渐被削弱。

图表 4: 美国经济进入技术性衰退区间



图表 5: 花旗十国经济意外指数处于疫情以来低位



数据来源: Wind 广州期货研究中心

图表 6: 市场预期未来美联储加息将放缓

MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/9/21	0.0%	0.0%	0.0%	68.5%	31.5%	0.0%	0.0%		
2022/11/2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	61.3%	35.4%	3.3%	0.0%	0.0%
2022/12/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	29.1%	49.0%	20.1%	1.7%	0.0%
2023/2/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	25.8%	46.7%	23.5%	3.9%	0.2%
2023/3/15	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	31.3%	40.5%	18.3%	2.9%	0.1%
2023/5/3	0.0%	0.0%	2.6%	16.1%	34.8%	32.1%	12.5%	1.9%	0.1%
2023/6/14	0.0%	1.2%	8.8%	24.7%	33.6%	23.0%	7.6%	1.0%	0.0%
2023/7/26	0.4%	3.9%	14.6%	27.9%	29.8%	17.5%	5.2%	0.7%	0.0%

数据来源: Wind 广州期货研究中心

## 二、操作方案

### 资金分配:

可选择约50%资金用于该方案操作, 50%资金作为风险准备金。

### 持有期:

合约到期日为2022年9月16日。

### 方案设计:

8月1日下午收盘, IM2209点位为7087.4, IH2209点位为2775.8, 单手合约市值分别为: 1417480元、832740元, 合约配比约为1:1.7。

IM、IH保证金分别为15%、12%, 单手开仓保证金分别为: 21.26万元、9.99万元, 根据交易所规定, 对IF、IC、IM和IH的跨品种双向持仓, 按照交易保证金单边较大者收取交易保证金, 所需的保证金为21.26万元。

图表 7: 多 IM 空 IH 跨品种套利策略详情

合约方向	做多 M2209/IH2209 比价
2022 年 8 月 1 日收盘价	2.5533
入场区间	2.44~2.54
目标区间	2.84~2.94
止损区间	2.24~2.34

数据来源: Wind 广州期货研究中心

### 风险控制:

- 1) 经济复苏, 宽信用确立, 中长期贷款持续改善, 将出现市场风格转变;
- 2) 国内通胀超预期, 引发货币政策收紧担忧;
- 3) 景气赛道基本面被证伪;
- 4) 地缘局势风险;
- 5) 海外超预期收紧引发的一系列风险。



## 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、电视电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：010-63360528 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：0531-85181099 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	