

研究报告

策略周报

新增沪锌 1-2 正套以及低多 IH2212 策略

广州期货 研究中心

联系电话: 020-22836112

周度新推策略:

多 ZN2301 空 ZN2302。第一, 低库存问题未有解决迹象。无论是国内还是国外, 当前精炼锌库存都是很低的。截至上周五, Mysteel 锌锭社会库存 4.24 万吨, SHFE+LME 显性库存合计 6.18 万吨, 仓单库存 701 吨, 均处于历史性低位附近, 且仍在下滑, 预期累库仍未有任何实质性兑现。第二, 炼厂利润转好, 供给增量在路上。得益于矿端的相对宽松, 加工费持续上调, 炼厂利润得到明显改善, 临近年低, 炼厂提产意愿较强。国产矿加工费从 6 月初迎久违的连续上调, 从低点 3400 元/吨目前已提升至 4900 元/吨, 提升幅度较大。

低多 IH2212。当前制约基本面预期的内外部因素均有改善。国外方面, 美联储加息步伐放缓, 对全球资本市场的抑制作用减弱。国内方面, 下半年以来影响经济的两大核心因素房地产和疫情, 在“三支箭”的不断落地迎来边际改善, 地产去杠杆化进程基本结束, 防控机制亦在不断优化。尽管短期地产销售端暂无明显驱动力, 各地疫情散点爆发, 防控压力较大, 但市场围绕着政策催化选结构的主线未变, 市场关注点逐步转向年末中央经济工作会议, 在弱现实与强预期的当下, 市场有望维持宏观和产业政策持续宽松的强预期, 对反弹行情提供支撑。

现有策略跟踪:

单边空 PVC2301 合约继续持有。1) 供应: 前期检修装置陆续提负+新产能投放(山东信发 40 万吨新装置计划本月下旬投产), 预计本周开工率将继续回升至 70%以上; 2) 美国、印尼等商品价格具有优势, 进口盘面利润较好, 进口货源挤占了国内部分远期采购需求, 12 月到港压力累增; 3) 氯碱利润继续修复; 4) 兰炭价格周内继续下跌, 自备电石法成本下移, 年内触发大规模主动减产预期减弱, 成本走弱逻辑兑现。5) 下游制品开工下滑, 管材开工率 48.64%, 较上周下滑 1.84%, 型材开工率 43.13%, 较上周降低 1.25%。地产销售环比下滑。短期内高库存问题仍难以解决, PVC 反弹受限。

单边空 PTA2301 合约触及止盈。TA 降负确实驱动盘面相对抗跌但目前主导盘面走势的主要逻辑在于需求端的持续疲软, 随着工厂的加大减产, 聚酯负荷降至 80%以下。市场严重缺乏信心, 在需求季节性走弱以及疫情叠加情况下, 对年底前需求多数持悲观看法, 维持反弹布空 PTA 的大方向不变。随着 PX 供应提升, 成本端支撑不在叠加供需趋弱, PTA 或将迎来破局行情, 中期维持偏空思路操作。

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-卖出沪铜虚值看涨期权, 现有策略正常运行-20221025》

《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-策略周报-单边做多 PTA 乙二醇, 多铝空铜对冲策略-20220905》

《广州期货-策略周报-做空玉米 C2301, 做多金银比策略-20220914》

目录

一、本周新推策略.....	1
(一) 多 ZN2301 空 ZN2302.....	1
(二) 低多 IH2212.....	1
二、现有策略跟踪.....	2
(一) 单边空 PTA2301 合约已触及止盈.....	2
(二) 单边空 PVC2301 合约继续持有.....	3
三、本周关注策略.....	4
(一) 逢高做空 01 焦化利润.....	4
(二) 做扩 2305 合约淀粉-玉米价差.....	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、本周新推策略

(一) 多 ZN2301 空 ZN2302

核心逻辑:

第一，低库存问题未有解决迹象。无论是国内还是国外，当前精炼锌库存都是很低的。截至上周五，Mysteel 锌锭社会库存 4.24 万吨，SHFE+LME 显性库存合计 6.18 万吨，仓单库存 701 吨，均处于历史性低位附近，且仍在下滑，预期累库仍未有任何实质性兑现。第二，炼厂利润转好，供给增量在路上。得益于矿端的相对宽松，加工费持续上调，炼厂利润得到明显改善，临近年低，炼厂提产意愿较强。国产矿加工费从 6 月初迎来久违的连续上调，从低点 3400 元/吨目前已提升至 4900 元/吨，提升幅度较大。炼厂的收入可以简单分为三大部分：加工费、副产品和价格分享。

粗略测算，目前炼厂纯以国产矿冶炼的利润约为 1500 元/吨附近，纯以进口矿冶炼的利润约为 2000 元/吨附近，国产矿进口矿以 2:1 配比之后的综合冶炼利润为 1800 元/吨附近。

炼厂利润好转，叠加接近年底，为完成年度产量目标，弥补利润低迷期检修损失的产量，当前炼厂提产意愿较高。具体产量上，根据 SMM 的统计，9、10 月国内产出分别为 50.9、51.41 万吨，同比分别增加-3.08%和 2.96%，虽略不及预期，但环比恢复态势明显，预计后期产量将会进一步释放。

操作思路:

择机在 100~120 入场买入(ZN2301-ZN2302)价差，入场价格 100~120，止盈目标位 280~300，止损位-80~-60，盈亏比 1:1。

资金及比例分配:

选择 70% 资金用于该方案操作，30% 资金作为风险准备金。假设有 100 万投资资金，可用约 70 万资金用于单边策略，剩余 30 万资金用作风险准备。

方案设计:

以 11 月 29 日盘中价计算，ZN2301 合约价 24000 元/吨。合约保证金为 14%。则每手期货合约保证金=24000*5*14%=16800 元，按 70 万可操作资金换算，折可操作 41 套。

持有期:

建议不超过 12 月底。

(二) 低多 IH2212

核心逻辑:

当前制约基本面预期的内外部因素均有改善。国外方面，美联储加息步伐放缓，对全球资本市场的抑制作用减弱。国内方面，下半年以来影响经济的两大核心因素房地产和疫情，在“三支箭”的不断落地迎来边际改善，地产去杠杆化进程基本结束，防控机制亦在不断优化。尽管短期地产销售端暂无明显驱动力，各地疫情散点爆发，防控压力较大，但市场围绕着政策催化选结构的主线未变，市场关注点逐步转向年末中央经济工作会议，在弱现实与强预期的当下，市场有望维持宏观和产业政策持续宽松的强预期，对反弹行情提供支撑。

操作思路:

择机做多 IH2212 合约，入场价格(2550, 2580)，止盈目标位 (2670, 2700)，止损位 (2430,2460)，盈亏比 1: 1。

资金及比例分配:

选择50%资金用于该方案操作，50%资金作为风险准备金。假设有100万投资资金，可用约50万资金用于单边策略，剩余50万资金用作风险准备。

方案设计:

以 2022 年 11 月 29 日 IH2212 收盘价为 2613 计算，按广州期货 IH 保证金 14%收取计算，做多一手 IH2212 需 10.97 万元。按 100 万可操作资金换算，折合约 5 套策略。

持有期:

不超过 IH2212 合约交割日 2022 年 12 月 16 日。

二、现有策略跟踪

(一) 单边空PTA2301合约已触及止盈

核心逻辑:

近期 TA 在盘面加工费亏损的情况下开启了减产降负的操作，PX-PTA 投产真空期外加聚酯开工稳定的态势下，聚酯迎来一波强势反弹，属于前期情绪面带动超跌反弹。这波反弹带动聚酯产销好转，但长丝、短纤库存水平高位累积及疫情导致发货困难，随着产能投放反弹之路中断。四季度 PX-PTA 装置投产预期仍存，供给端过剩压力增大。终端开工加速下滑，萧山一主流大厂聚酯装置降负至 65%附近，此次降负影响总聚酯行业负荷降 2%至 80%左右。TA 降负确实驱动盘面相对抗跌但目前主导盘面走势的主要逻辑在于需求端的持续疲软，随着工厂的加大减产，聚酯负荷降至 80%以下。市场严重缺乏信心，在需求季节性走弱以及疫情叠加情况下，对年底前需求多数持偏悲观看法，维持反弹布空 PTA 的大方向不变。

随着 PX 供应提升，成本端支撑不在叠加供需趋弱，PTA 或将迎来破局行情，中期维持偏空思路操作。

操作思路:

11 月 8 日，PTA2301 价格运行在 5278 元/吨。建议入场价位为 5400-5450，止盈位为 5000-5050，止损位为 5800-5850。

资金及比例分配:

考虑到化工品价格波动的风险性，建议轻仓操作，可以选择 20%资金用于该方案操作，80%资金作为风险准备金。假设 100 万投资资金，可用 20 万资金用于买入，80 万用于风险准备。

方案设计:

以 11 月 8 日盘中价计算，TA2301 合约价 5278 元/吨。合约保证金为 12%。则每手期货合约保证金=5278*5*12%=3166.8 元，按 20 万可操作资金换算，折可卖出合约 63 手。

持有期:

持有到期日不超过 12 月 31 日。

图表1: PTA2301合约



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(二) 单边空 PVC2301 合约继续持有

核心逻辑:

1) 供应: 前期检修装置陆续提负+新产能投放(山东信发 40 万吨新装置计划本月下旬投产), 预计本周开工率将继续回升至 70%以上; 2) 美国、印尼等商品价格具有优势, 进口盘面利润较好, 进口货源挤占了国内部分远期采购需求, 12 月到港压力累增; 3) 氯碱利润继续修复; 4) 兰炭价格周内继续下跌, 自备电石法成本下移, 年内触发大规模主动减产预期减弱, 成本走弱逻辑兑现。5) 下游制品开工下滑, 管材开工率 48.64%, 较上周下滑 1.84%, 型材开工率 43.13%, 较上周降低 1.25%。地产销售环比下滑。短期内高库存问题仍难以解决, PVC 反弹受限。

操作思路:

11 月 22 日, PVC2301 价格运行在 5278 元/吨。建议入场价位为 5900-5950, 止盈位为 5500-5550, 止损位为 6300-6350。

资金及比例分配:

可选择约 20% 资金用于该方案操作, 80% 资金作为风险准备金。

方案设计:

以 11 月 22 日盘中价计算, V2301 合约价 5789 元/吨。合约保证金为 12%。则每手期货合约保证金=5789*5*12%=3473.4 元, 按 20 万可操作资金换算, 折可卖出合约 57 手。

持有期:

持有到期日不超过 12 月 31 日。

图表2: PVC2301合约



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、本周关注策略

(一) 逢高做空 01 焦化利润

11月现货价格会压制钢厂上升空间,煤矿累库压力拖累煤价上行。但今年整体库存偏低,预计12月份开启冬储后补库驱动会压制焦化利润。假设蒙煤11-12月保持750车水平,我们乐观估计接下来焦煤在上游累库或在643万吨左右,而乐观预计下补库需求在1400万吨,中性补库在711万吨,悲观预计在425-572万吨。目前预期转向下,在12月冬储下焦化利润或将再次受到压制。

建议交易价差,多jm2301空j2301,合约比值为2:1,价差为 $1.2*jm2301-1*j2301$,价差入场区间为,200左右,止盈区间在(60,100),止损区间为有效突破250。

(二) 做扩 2305 合约淀粉-玉米价差

考虑到深加工企业补库带动产区现货强势带来成本支撑,且豆粕现货有望带动淀粉副产品现货价格下跌,淀粉现货生产利润下滑通过行业开机率改善行业供需,继而带动淀粉-玉米价差走扩。建议做扩2305合约淀粉-玉米价差,240-260入场,160-180止损,320-350止盈,盈亏比在1:1以上。

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	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	