

研究报告

策略周报

新增卖出沪铜虚值看涨期权

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836112

周度新推策略：

卖出沪铜虚值看涨期权。基本面：下游补库库存下降推升现货升水回到年内高位水平，支撑短期价格。上周价格急跌后刺激一部分下游需求，且精废价差持续低位下，精铜替代效应显现，国内库存大幅下降，现货升水走高。宏观面：海外宏观压力依旧制约价格反弹。美联储虽然加息临近末尾，但美国核心通胀数据仍表现出韧性，对美联储早日开启新一轮降息周期形成制约，高利率之下海外的衰退预期反复被市场交易，欧美经济体下半年能否避免硬着陆不确定性很大。此外美债上限问题悬而未决，反复影响市场情绪。国内方面，宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正，人民币汇率近期持续走弱。综合而言，短期铜价下行释放部分消费需求，库存低位下现货升水相对坚挺，为期货提供支撑。但海外宏观压力仍存，衰退预期未交易充分，且精铜供应增长明显，仍将压制铜价反弹空间，预期66000附近将有较大的压力。

现有策略跟踪：

逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401，等待入场。1) 核心驱动在于产量，今年产量峰值较为提前，在当前的基本面情况下，无论是市场化减产还是产量平控都将推动价差走阔。从2022年市场化减产来看，负反馈并不会导致10-1价差收缩，反而将扩价差。2) 从需求角度看，即将进入淡季，当前螺纹钢自身的基本面较好，淡季下政策预期将推动价差走阔，但目前看，有一定概率出台扩内需政策，但向上驱动力或弱于产量。3) 从安全边际角度，当前10-1价差已经处于较低水平，若按入场区间算，考虑历史情况及当前基本面，入场区间安全边际较好。

股指做多 IH2306 策略，继续持有。四月底以来，市场情绪逐渐回暖，在中特估主线加持下，IH表现突出。与我们前期报告中提出的IH短期承压后仍可考虑低多机会观点一致。随着Q1业绩、4月政治局会议、5月FOMC等靴子落地，预计5月赚钱效应会强于4月下旬，但当前A股市场内在信心孱弱，需求端回升亦未见到确定性线索，成为限制参与者风险偏好的核心；我们预计目前市场仍将围绕中特估和TMT两条主线进行交易，近期叠加央企指数及ETF上市推动增量资金流入，市场继续亢奋。

中期看，中国经济复苏是较为确定的方向，叠加不断扩大改革和开放引入海内外增量资金，A股具备攀升向上的支撑。从风格看，A股剩余流动性或逐渐于Q1见顶，中期大盘占优。若“国内弱复苏+海外渐衰退（弱美元）”组合成立，顺周期成长或更优、地产链价值风格仍有空间。

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-新增做多螺纹 10-1 正套策略，多锌空铜策略继续持有-20230516》

《广州期货-策略周报-本周无新增策略，空CF309 及多IH2306 继续运行-20230424》

《广州期货-策略报告-多沪锌 2307 空沪铜 2307 跨品种对冲策略-20230509》

《广州期货-策略报告-空郑棉CF2309 单边策略报告-20230418》

《广州期货-策略周报-新增多铝空铜、多棕榈油空豆油策略-20230411》

关注策略：

等待做多玉米 2309 合约。年后以来的玉米期价走势符合我们之前预期，在渠道库存积累、期价结构贴水和内外价差扩大的背景下，3月以来在小麦的带动下，国产玉米性价比优势进一步压缩，带动玉米期价持续下跌。随着玉米期价的持续下跌，其性价比逐步改善，后期需要留意年度产需缺口能否得到补充，因其中进口和替代存在较大变数，再加上下游特别是饲料企业和华北深加工企业玉米库存偏低，一旦渠道库存去化，不排除出现下游被动补库存的情况，对应玉米定价可能从南方销区再度转向产区特别是东北产区。

目录

一、本周新推策略：卖出沪铜虚值看涨期权	1
二、现有策略跟踪.....	1
(一) 逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401 等待入场	1
(二) 股指多 IH2306 继续持有	2
三、关注策略：等待做多玉米 2309 合约.....	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、本周新推策略：卖出沪铜虚值看涨期权

核心逻辑：基本面：下游补库库存下降推升现货升水回到年内高位水平，支撑短期价格。上周价格急跌后刺激一部分下游需求，且精废价差持续低位下，精铜替代效应显现，国内库存大幅下降，现货升水走高。宏观面：海外宏观压力依旧制约价格反弹。美联储虽然加息临近末尾，但美国核心通胀数据仍表现出韧性，对美联储早日开启新一轮降息周期形成制约，高利率之下海外的衰退预期反复被市场交易，欧美经济体下半年能否避免硬着陆不确定性很大。此外美债上限问题悬而未决，反复影响市场情绪。国内方面，宏观基本面的弱复苏打压市场信心、预期差修正，人民币汇率近期持续走弱。综合而言，短期铜价下行释放部分消费需求，库存低位下现货升水相对坚挺，为期货提供支撑。但海外宏观压力仍存，衰退预期未交易充分，且精铜供应增长明显，仍将压制铜价反弹空间，预期 66000 附近将有较大的压力。

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：

本次策略持有期至 6 月 26 日。

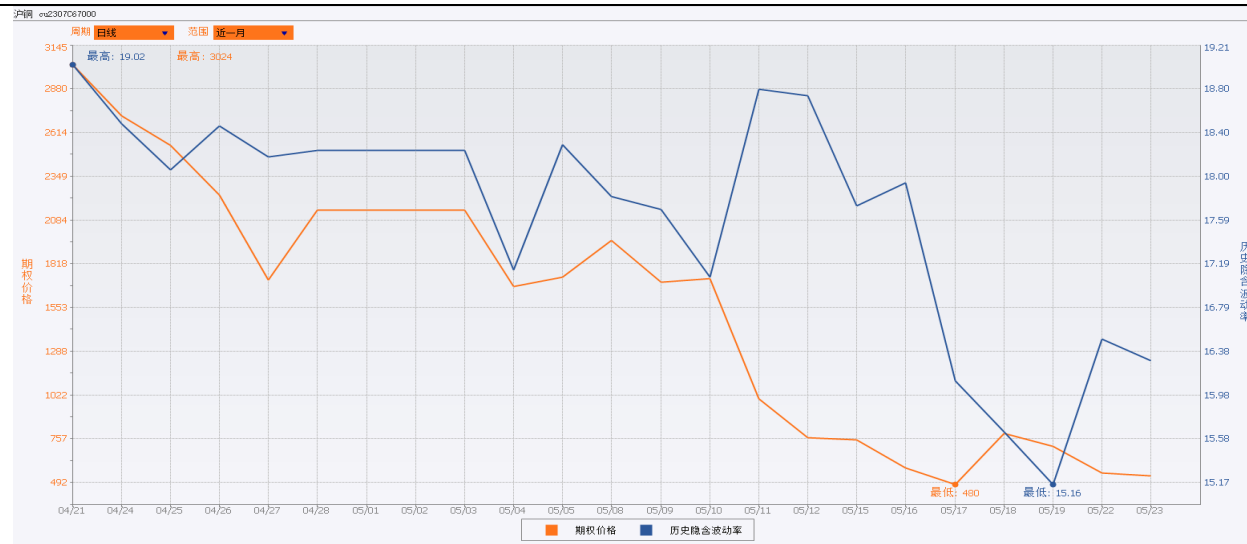
操作方案：

5 月 23 日盘中，CU2307C67000 报价 570 元/吨，建议入场价位为 700~750，止盈位为 100~150，止损位为 1200~1250。盈亏比为 1.2: 1。

风险控制：

短期宏观情绪快速转变

图表 1: CU2307C67000



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、现有策略跟踪

(一) 逢低做多螺纹 2310 空螺纹 2401 等待入场

核心逻辑：

1) 核心驱动在于产量，今年产量峰值较为提前，在当前的基本面情况下，无论是市场化减产还是产量平控都将推动价差走阔。从 2022 年市

场化减产来看，负反馈并不会导致 10-1 价差收缩，反而将扩价差。2) 从需求角度看，即将进入淡季，当前螺纹钢自身的基本面较好，淡季下政策预期将推动价差走阔，但目前看，有一定概率出台扩内需政策，但向上驱动力或弱于产量。3) 从安全边际角度，当前 10-1 价差已经处于较低水平，若按入场区间算，考虑历史情况及当前基本面，入场区间安全边际较好。

资金分配：

可选择约 30% 资金用于该方案操作，70% 资金作为风险准备金。

持有期：

本次策略持有期至 9 月 30 日。

操作方案：

以 5 月 16 日盘中价格计算，即螺纹 10-1 价差约为 60 元/吨，建议入场区间 (20,40)，止损区间有 (-10, 0)，止盈区间 (120,140)。盈亏比为 3: 1。

风险控制：

螺纹钢需求不及预期，减产力度大幅度不及预期

图表 2：多螺纹 2310 空螺纹 2401



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 股指多 IH2306 继续持有

核心逻辑：

四月底以来，市场情绪逐渐回暖，在中特估主线加持下，IH 表现突出。与我们前期报告中提出的 IH 短期承压后仍可考虑低多机会观点一致。随着 Q1 业绩、4 月政治局会议、5 月 FOMC 等靴子落地，预计 5 月赚钱效应会强于 4 月下旬，但当前 A 股市场内在信心孱弱，需求端回升亦未见到确定性线索，成为限制参与者风险偏好的核心；我们预计目前市场仍将围绕中特估和 TMT 两条主线进行交易，近期叠加央企指数及 ETF 上市推动增量资金流入，市场继续亢奋。

中期看，中国经济复苏是较为确定的方向，叠加不断扩大改革和开放引入海内外增量资金，A 股具备攀升向上的支撑。从风格看，A 股剩余流动性或逐渐于 Q1 见顶，中期大盘占优。若“国内弱复苏+海外渐衰退（弱美元）”组合成立，顺周期成长或更优、地产链价值风格仍有空间。

操作思路：

择机做多 IH2306 合约，入场价格(2620, 2650)，止盈目标位 (2820, 2850)，止损位 (2520, 2550)，盈亏比 2: 1。

资金及比例分配:

50%资金用于该方案操作，50%资金作为风险准备金。即 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。

持有期:

截至 5 月 9 日盘中，IH2306 报 2734 点，较入场区间盈利，建议继续持有。持有期不超过 IH2306 合约交割日 2023 年 06 月 16 日。

风险控制:

国内政策不及预期、疫情形势反复、海外流动性超预期收紧、地缘局势等

图表 3: IH2306 合约价格



数据来源: Wind 广州期货研究中心

三、关注策略：等待做多玉米 2309 合约

年后以来的玉米期价走势符合我们之前预期，在渠道库存积累、期价结构贴水和内外价差扩大的背景下，3 月以来在小麦的带动下，国产玉米性价比优势进一步压缩，带动玉米期价持续下跌。

随着玉米期价的持续下跌，其性价比逐步改善，后期需要留意年度产需缺口能否得到补充，因其中进口和替代存在较大变数，再加上下游特别是饲料企业和华北深加工企业玉米库存偏低，一旦渠道库存去化，不排除出现下游被动补库存的情况，对应玉米定价可能从南方销区再度转向产区特别是东北产区。

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		