

研究报告

策略周报

卖出沪铜虚值看涨期权，现有策略正常运行

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。一方面，联储11月加息75基点的概率已经升至95.5%，市场已经有较为充足的预期，衰退正在走向现实。另外欧洲方面，制造业已经连续多月处于萎缩状态。海外经济衰退大背景下，铜价反弹空间受限。另一方面，国内现货仍然紧缺，库存偏低，11-12合约月差维持高位，对短期价格仍有一定支撑。

现有策略跟踪：

单边卖出PTA2301。第一，上游PX开工稳步提升，四季度新增投产较多。第二，PTA现货流通性也在逐步改善，市场逐步走向宽平衡。第三，聚酯产销虽好于节前预期，但聚酯工厂对于涨价相对谨慎，更多的仍是想要出货降库。

单边卖出郑棉2301。金九银十接近尾声，传统旺季成色不足。新增春季订单不尽人意，纺企信心不足，纱线现货走势暗弱。中高支纱跌幅明显，纺织即期利润迅速收敛。郑棉仓单数量同比大增，实盘压力较高。中下游纱线和坯布库存处于历史峰值，9月产成品库存重新累库。综合而言，郑棉反弹乏力，价格重心有望再度下移。

多棉花2305空短纤2305。此前棉花短纤价差最高升至14000以上，随后因为新疆棉禁令问题，两者价差回落至最低6733，当前价差已有筑底迹象。

多螺纹2301空焦煤2301。在疫情结束后，钢价或企稳，下游补库会驱动焦煤反弹，但后续焦煤或向下调整。整体板块驱动向下，产业补库结束后，供需状态由偏紧向偏松转变，多低估值的成材空高估值焦煤。

本周关注策略

买入玉米2301深度虚值看跌期权。受谷物进口成本上涨及其南北方库存去化带动，东北产区-南北方港口贸易顺价，带动北港集港量和南方港口库存回升，而期价或基于年度产需缺口而延续强势，使得基差持续走弱。考虑到国家放开巴西玉米进口及美玉米远月到港成本下降，市场仍处于新作上市压力释放的被动去库存阶段，直接基于年度产需缺口而进入主动补库存阶段的可能性不大。

等待做多AG2306机会。若市场因美联储加息而出现流动性问题，亦将利好包括白银在内的，传统避险资产贵金属的整体表现。但当前而言，强美元及实际利率水平的整体抬升仍一定程度上令银价有所承压，美联储11月加息75bp仍为市场基本预期，建议仍以观望为主，等待做多机会。

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) 卖出沪铜虚值看涨期权.....	1
二、现有策略跟踪:	1
(一) 单边卖出 PTA2301.....	1
(二) 多棉花 2305 空短纤 2305.....	2
(三) 单边卖出郑棉 2301.....	3
(四) 多螺纹 2301 空焦煤 2301.....	4
三、本周关注策略.....	5
(一) 逢高做空 SS2211 策略继续关注.....	5
(二) 等待淀粉-玉米价差做扩机会.....	5
(三) 等待做多 AG2306 机会.....	5
(四) 买入玉米 2301 深度虚值看跌期权.....	6
免责声明.....	7
研究中心简介.....	7
广州期货业务单元一览.....	8

一、本周新推策略

(一) 卖出沪铜虚值看涨期权

核心逻辑:

一方面，联储 11 月加息 75 基点的概率已经升至 95.5%，市场已经有较为充足的预期，衰退正在走向现实，10 月美国制造业 PMI 初值 49.9 已经跌破 50，美财长耶伦也表示，不能排除美国经济陷入衰退的风险。另外欧洲方面，制造业已经连续多月处于萎缩状态，10 月欧洲制造业初值来看，德国、法国、英国制造业 PMI 分别为 45.7、47.4、45.8，均低于 50，处于多月低位，且德、英显著不及预期。海外经济衰退大背景下，铜价反弹空间受限。另一方面，国内现货仍然紧缺，库存偏低，11-12 合约月差维持高位，对短期价格仍有一定支撑。

操作思路:

10 月 25 日盘中，CU2212C65000 价格 670/吨，到期日剩余 30 天。建议入场价位为 900~1000，止盈位为 100~200，止损位为 1700~1800。

资金及比例分配:

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。

方案设计:

以 10 月 25 日盘中价计算，CU2212 合约价 63000 元/吨。合约保证金为 12%。则每手期权合约保证金=62900*5*12%=37740 元，按 40 万可操作资金换算，折合约 10 手卖期权 CU2212C65000。

持有期:

持有到期日不超过 11 月 24 日。

二、现有策略跟踪:

(一) 单边卖出 PTA2301

核心逻辑:

第一，上游 PX 开工稳步提升，四季度新增投产较多。虽然新装置至少需要 11 月集中放量，但新产能加速释放下，PXN 价格重心将进一步下滑；第二，PTA 现货流通性也在逐步改善，市场逐步走向宽平衡。市场刚需支撑已有减弱，PTA 供需去库转向累库；第三，聚酯产销虽好于节前预期，但聚酯工厂对于涨价相对谨慎，更多的仍是想要出货降库，后续来看聚酯负荷提升难度较大。当前下游织造坯布库存呈现高位，且存再次攀升预期，而相应原料库存备货积极性再度下降。TA 目前的涨势更多是被动跟随成本端价格走高带动，暂时弱化自身供需的弱势，但随着市场回归基本面，依然缺乏上涨动力。供需趋弱，走势偏空。

操作思路:

10 月 11 日，PTA2301 价格运行在 5604 元/吨。建议入场价位为 5600-5650，止盈位为 5200-5250，止损位为 6000-6050。

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10月11日盘中价计算，TA2301合约价5604元/吨。合约保证金为12%。则每手期货合约保证金=5604*5*12%=3362.4元，按20万可操作资金换算，折可卖出合约59手。

持有期：

持有到期日不超过12月31日

图表1：PTA2301



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(二) 多棉花 2305 空短纤 2305

核心逻辑：

宏观方面，棉花和短纤的金融属性都很强。短纤因为原料的关系，和原油高度相关。在宏观经济周期转变时，两者同受波及。作为套利的品种，价差受经济周期影响较小。

棉花和短纤同为纺织服装原料，其下游消费情况一致，都是鞋装衣帽。当消费疲弱的时候，两者都会受到不利影响。不过，新疆棉禁令给棉花施加了额外的压力，这个政策的影响已在前期棉花短纤价差从1.4万缩减到7千的时候反映了出来。随着内外价差倒挂，以及替代品价差的大幅缩减，新疆棉的性价比在上涨。棉花短纤之间的价差已长期持稳在7000-7500一线，筑底迹象明显，可视为已将禁令带来的额外利空影响消化。

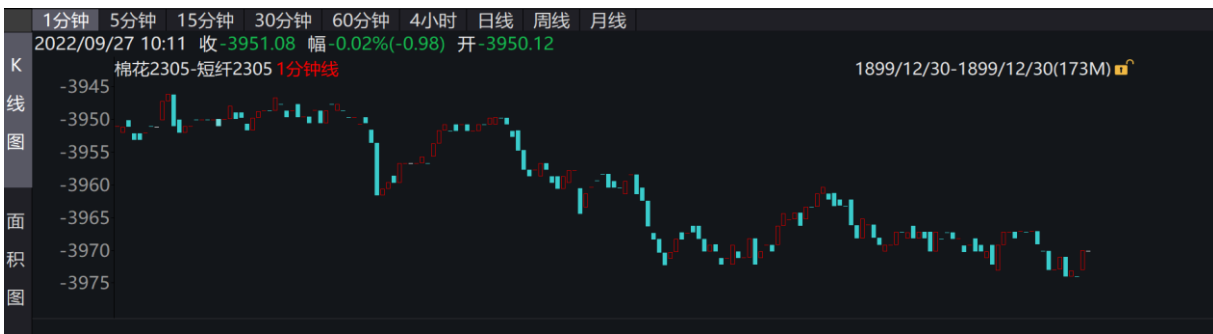
跟去年相比，有两个方面值得重点留意，其一是会否存在类似于去年11月棉花短纤两者最主要的不同来源于供应端。棉花作为植物原料，其供应在每年产量确定的时候就被固定，而短纤的产能一直在持续增长。2019年我国涤纶短纤产量开始爆发，同年已超过1000万吨，同比增长14.7%，

为近年来的最大增速；此后到 2021 年国内涤纶短纤产量不断增长，2021 年共生产短纤 1077.0 万吨，较上年增长了 2.2 个百分点。2022 和 2023 年产能继续释放，聚酯产能已有从供需平衡向供过于求转变的迹象。

操作思路：

棉花短纤两者最主要的不同来源于供应端。棉花作为植物原料，其供应在每年产量确定的时候就被固定，而短纤的产能一直在持续增长。2019 年我国涤纶短纤产量开始爆发，同年已超过 1000 万吨，同比增长 14.7%，为近年来的最大增速；此后到 2021 年国内涤纶短纤产量不断增长，2021 年共生产短纤 1077.0 万吨，较上年增长了 2.2 个百分点。2022 和 2023 年产能继续释放，聚酯产能已有从供需平衡向供过于求转变的迹象。

图表2：多棉花&空短纤走势



数据来源：Wind 广州期货研究中心

(三) 单边卖出郑棉2301

核心逻辑：

金九银十接近尾声，传统旺季成色不足。新增春季订单不尽人意，多为散单小单。纺企信心不足，纱线现货走势暗弱，采购清淡。中高支纱跌幅明显，纺织即期利润迅速收敛。郑棉仓单数量同比大增，实盘压力较高。中下游纱线和坯布库存处于历史峰值，且从 PMI 调查反馈来看，9 月产成品库存重新累库。综合而言，郑棉反弹乏力，价格重心有望再度下移。

操作思路：

10 月 18 日郑棉价格在 13600-13800 区间内震荡。建议在（13800，14000）元/吨区间内逢高卖出，止损设置在（15000，15200）区间，止盈设置在（12300,12500）。盈亏比为 1.25: 1。

资金及比例分配：

该策略盈亏比较低，可选择约 30% 资金用于该方案操作，70% 资金作为风险准备金。

方案设计：

以 14000 价格计算，合约保证金为 7%，则一手 CF301 约需保证金 4900 元。按 30 万可操作资金换算，折合约 61 套策略。

持有期：

持有到期日不超过 12 月 31 日

图表3: 棉花2301



数据来源: Wind 广州期货研究中心

(四) 多螺纹2301空焦煤2301

核心逻辑:

从量上看,若10月第三、四周需求保持稳定,按去年第52周五大材库存估算,去库速度或将减缓7万吨,对应铁水增量约0.9万吨/日。目前电炉产量低位,需求下滑或由产量调节来相对平衡,230-235万吨/日铁水,对应目前240万吨/日铁水的下滑比例在2%~4%。目前按10月17日建材成交看,东北及西北成交占比约4.8%。在考虑其他区域需求季节性下滑、地产土拍面积的持续下滑,未来11-12月需求下滑2%~4%的概率较大,焦煤或相对宽松。从价上看,一是相对比值,螺纹/焦煤比值在低位,高炉利润低位,若短期不减产则钢价或需向下传导压力,让焦煤让渡利润。二是从双焦现货看,焦煤竞拍已经出现流拍,焦炭集港利润倒挂,焦炭第二轮提涨受阻,钢材在疫情后或需补库,补库结束11月整体或按需采购,焦煤现货价格或需调整。三是从冬储看,由于目前贸易商全年盈利较差、对明年预期较差,冬储意愿不强,钢价现货上方持续承压,焦煤现货上涨空间及概率较小。综上所述,在疫情结束后,钢价或企稳,下游补库会驱动焦煤反弹,但后续焦煤或向下调整。整体板块驱动向下,产业补库结束后,供需状态由偏紧向偏松转变,多低估值的成材空高估值焦煤。

操作思路:

10月18日,多3手RB2301空1手JM2301。按市值计算,价差=30吨*RB2301-60*JM2301。截止18日收盘前,价差约为-12500。建仓区间(-17000, -22000),止盈区间(-1000, 1000),止损区间(-27000, -32000),盈亏比约2:1。若市场向有利方向变动,预期目标盈利约12%。

资金及比例分配:

入场位置偏低,当年度策略最大价差约为-30000,可以选择30%资金用于该方案操作,70%资金作风险准备金。假设100万投资资金,可用30万资金用于买入,70万用于风险准备。

方案设计:

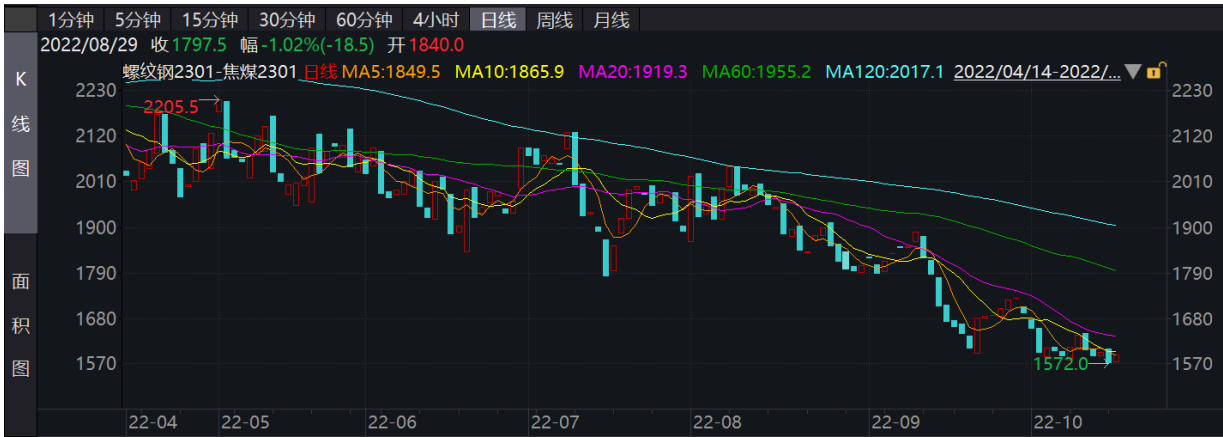
以10月18日盘中价计算, RB2301合约价3676元/吨, JM2301合约价2050元/吨。则每套策略合约保证金

=3676*30*15%+2050*60*25%=47292 元/套。则对应风险准备金约为 110348 元。单套策略合计供需资金 157640 元。

持有期:

建议持有期不超过 12 月中旬。

图表4: 多螺纹2301空焦煤2301



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 SS2211 策略继续关注

不锈钢厂 10 月有较大的增产预期, 但需求增量或不及供应增量, 预计节后不锈钢期价下行压力趋增。建议单边轻仓逢高做空: 参考入场区间 (17200,17400), 止损区间 (18000, 18200), 止盈区间 (15500, 15700), 盈亏比约 1.5:1。

(二) 等待淀粉-玉米价差做扩机会

行业库存持续去化, 新作压力带动华北玉米持续弱势, 而东北玉米受南北方港口现货带动相对强势, 最为重要的淀粉副产品价格飙升带动淀粉-玉米价差持续收窄。建议等待淀粉副产品价格回落将带动淀粉期现货生产利润大幅下滑, 行业供需、华北-东北玉米价差均有望驱动淀粉-玉米价差走扩。

(三) 等待做多 AG2306 机会

因近期部分美联储官员表态边际转鸽, 市场加息预期有所下行, 贵金属价格短线有所反弹。CME FedWatch 模型显示联邦基金利率期货价格反推的 12 月加息 75bp 几率大幅回落至 42.4%。当前反映经济衰退几率的领先指标美债 10Y-3M 期限利差接近倒挂区间, 美国经济景气度有所下滑。若美国经济陷入实质性衰退, 美联储或考虑放缓加息节奏甚至暂缓加息。此背景下重点关注 11 月议息决议情况, 若美联储给出年内放缓加息节奏的具体安排, 或者在公开声明中传递鸽派信号, 银价或因加息预期的修正而迎来反弹机会。另外, 若市场因美联储加息而出现流动性问题, 亦将利好包括白银在内的, 传统避险资产贵金属的整体表现。但当前而言, 强美

元及实际利率水平的整体抬升仍一定程度上令银价有所承压，美联储 11 月加息 75bp 仍为市场基本预期，建议仍以观望为主，等待做多机会。

（四）买入玉米 2301 深度虚值看跌期权

基本面现状，受谷物进口成本上涨及其南北方库存去化带动，东北产区-南北方港口贸易顺价，带动北港集港量和南方港口库存回升，现货持续稳中有跌，而期价或基于年度产需缺口而延续强势，使得基差持续走弱。考虑到国家放开巴西玉米进口及美玉米远月到港成本下降，市场仍处于新作上市压力释放的被动去库存阶段，直接基于年度产需缺口而进入主动补库存阶段的可能性不大。

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	