

策略报告

投资咨询业务资格：

证监许可【2012】1497号

跨品种对冲策略

联系信息

金属团队负责人 许克元

期货从业资格：F3022666

投资咨询资格：Z0013612

邮箱：xuky@gzf2010.com.cn

多沪铝 2306 空沪铜 2306

广州期货 研究中心

联系电话：020-22836115

摘要：

策略：多铝空铜对冲策略逢低介入。结合近期美国经济数据走弱及银行危机压力，预计美联储加息接近尾声，但仍需高利率一段时间来抵抗高通胀。高利率高通胀环境下，美国经济衰退预期进一步强化，铜价中期顶部逐步明晰。相对铜而言，铝价受到宏观因素影响更小一些，更多时候走自身基本面逻辑。铝供应端新增产能少，复产产能进度缓慢，其中云南复产最快需等待5月丰水期，供应压力暂时不大。消费端，消费弱复苏持续，铝锭进入加速连续去库阶段，基本面相对健康，给与铝价支持。

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：不超过5月31日。

操作方案：4月6日收盘，（4AL2306-CU2306）价差5890，建议入场价位为5600~5700，止盈位为7700~7800，止损位为4200~4300。

风险控制：美联储加息结束后快速降息。

目录

一、推荐理由.....	1
(一) 海外宏观压力加大, 利空铜价.....	1
(二) 铝价在供应频繁扰动下价格有支撑.....	2
二、策略建议.....	2
(一) 操作方案.....	2
(二) 资金分配.....	3
(三) 方案设计.....	3
(四) 持有期.....	4
(五) 风险控制.....	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、推荐理由

(一) 海外宏观压力加大，利空铜价

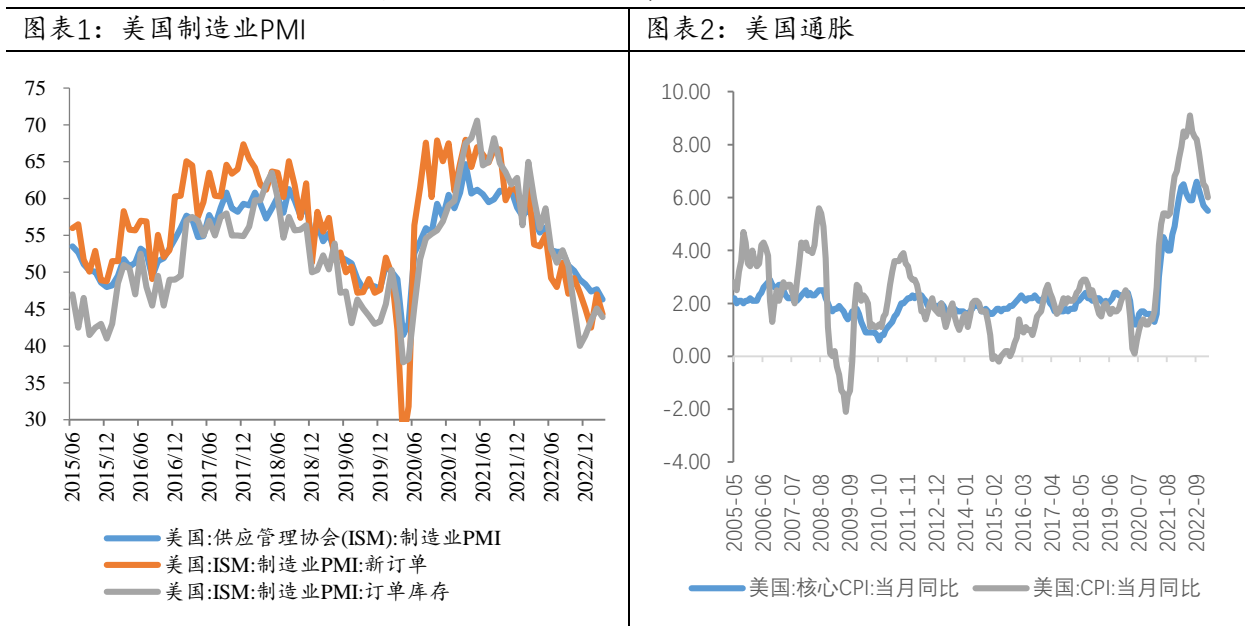
从2022年3月开启加息以来，美联储已连续九次加息，共加息475bp，加息路径的陡峭程度显著高于90年代以来的历次加息周期。在美元流动性收紧的风暴下，非美经济体在本身高通胀的压力下还承受显著的本币贬值和资金外流的压力，因此大部分被迫跟随联储步伐快速收紧。叠加全球疫后财政刺激效应退坡，经济下行压力显著加大，金融市场不稳定性加剧。

美国3月ISM制造业PMI为46.3%，低于市场预期值47.5%，前值47.7%，为连续第五个月萎缩，创2020年5月以来新低。3月美国制造业PMI大部分指标都出现不同程度回落，各分项均低于荣枯线，新订单、出口订单、就业、进口降幅均超两个点，指向经济活动在持续走弱。美国3月ISM非制造业指数51.2，也低于预期54.6，前值55.1。

美国的劳动力市场也出现降温迹象。最新公布的数据显示，美国2月份的职位空缺数量为993.1万个，为两年来首次低于1000万。美国3月ADP就业人数增加14.5万，低于预期的20万。3月份在职员工的工资同比增长了6.9%，为一年多以来的最低水平。这些迹象都表明，企业的用工需求正在减弱。

通胀方面，美国2月CPI同比和环比分别上涨6.0%、0.4%，较上月分别下降0.4和0.1个百分点，同比增速已连续8个月下滑；核心CPI同比和环比分别上涨5.5%和0.5%，较上月分别降低0.1和提高0.1个百分点，其中核心CPI环比增速小幅高于市场预期，凸显通胀的韧性。

结合近期美国经济数据走弱及银行危机压力，预计美联储加息接近尾声，但仍需高利率一段时间来抵抗高通胀。高利率高通胀环境下，美国经济衰退预期进一步强化，铜价面临下行压力。



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（二）铝价在供应频繁扰动下价格有支撑

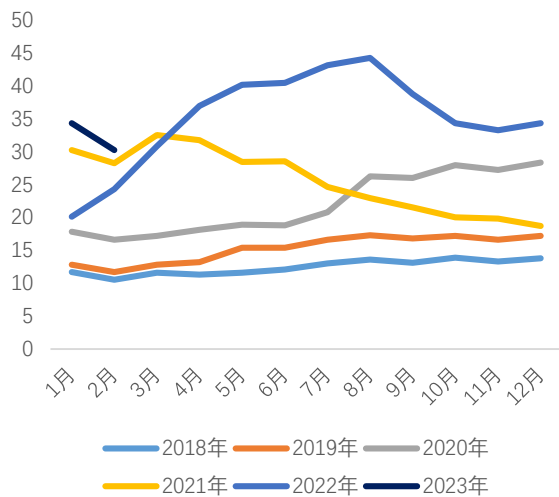
相对铜而言，铝价受到宏观因素影响更小一些，更多时候走自身基本面逻辑。

供应端，据Mysteel统计，3月3日至3月22日电解铝周均产量76.6万吨，较2月周均产量76.83万吨的水平下降了0.23万吨，主要因为云南省电解铝产能的减产发生在2月底，其对3月产量的影响大于2月。而3月受铝价快速下跌、辅材供应不足等因素影响，河南、贵州电解铝企业暂缓复产，即使广西铝厂积极复产，但产量贡献有限。另外，Mysteel近日了解，云南铝厂对下游加工企业已经释放出难以恢复铝水供应的消息，同时云南省内钢材等行业也出现减产，说明云南电力供应依旧紧张，短期内电解铝产能难以复产。

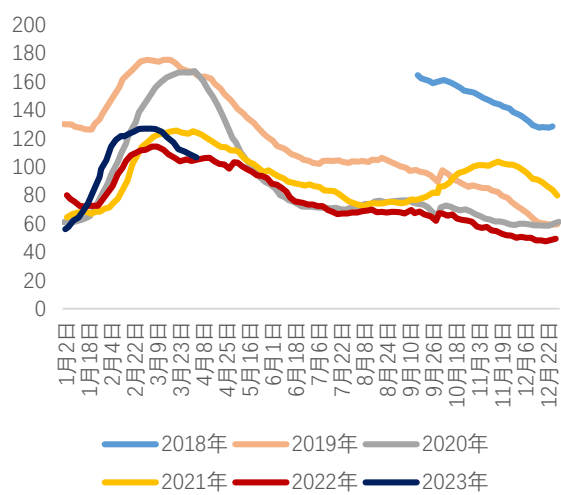
需求端，国内经济延续复苏，据Mysteel调研，3月份铝棒产量持续增加，3月铝棒周均产量约32万吨，高于2月的周均28.98万吨水平，同时也高于去年3月周均26.12万吨的水平。型材样本企业周度数据显示未完成订单排期天数为18.14天，较2月底的15.65天持续回升，去年同期为18.36天，2021年同期为19.25天。电解铝库存在3月已呈现拐点，目前仍保持良好去库态势。

整体而言，铝供应端新增产能少，复产产能进度缓慢，其中云南复产最快需等待5月丰水期，供应压力暂时不大。消费端，消费弱复苏持续，铝锭进入加速连续去库阶段，基本面相对健康，给与铝价支持。

图表3：云南电解铝产量（万吨）



图表4：电解铝社会库存



数据来源：Wind 广州期货研究中心

二、策略建议

（一）操作方案

4月6日收盘，（4AL2306-CU2306）价差5890，建议入场价位为5600~5700，止盈位为7700~7800，止损位为4200~4300。

图表：（4吨铝-1吨铜）价差走势（1年期）



数据来源：Wind 广州期货研究中心

（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4月6日收盘价计算，CU2306 合约价 68370 元/吨，AL2306 合约价 18565 元/吨，则每套策略 4 手 AL：1 手 CU，所需保证金（比例按 12% 计算）为：85578 元。按 40 万可操作资金换算，共可操作 5 套策略。

每手策略详情

策略类型	跨品种对冲
合约方向	多 AL2306 空 CU2306
4 月 6 日下午收盘价差	5890
入场价区	5600-5700
止损价区	4200-4300
目标价区	7700-7800

策略总盈亏

假设总金额（元）	1,000,000
5 套策略保证金（元）	427,890
风险准备金（元）	572,110
最大亏损（元）	35,000
目标盈利（元）	52,500
盈亏比	1.5:1

(四) 持有期

持有到期日不超过5月31日。

(五) 风险控制

美联储加息结束后快速降息

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		