

主要品种策略早餐

(2023.06.14)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏弱运行、指数分化 中期观点：偏弱运行

参考策略：多 IF 空 IC 谨慎操作

核心逻辑：

1、央行意外“降息”，公开市场逆回购操作利率调降 10BP，MLF 利率顺势调整预期急速升温，不过人民币汇率贬值压力进一步加大，中期对权益市场形成拖累。

2、5 月社融、M2 同比增速双双回落，新增社融同比大幅减少，反映实体经济需求尚未显著改善，宽信用迟迟未能兑现，利空权益市场。

3、在稳增长推进、消费政策加持以及科技周期等因素驱动下，部分行业景气度边际改善，业绩增速最高和基本面改善等主题板块值得期待。MLF 利率调降预期升温进而 LPR 利率跟进下调概率上升，同时房企股权融资进度加快，有望催化地产板块走强，存量资金博弈下，沪深 300 指数短期仍占优。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏强运行 中期观点：震荡偏强

参考策略：T、TL 主力合约多单操作

核心逻辑：

1、央行意外“降息”，公开市场逆回购利率调降 10BP，打开短期利率中枢下行空间，债券市场有望保持暖势。

2、MLF 利率降息预期急速升温，中长期资金利率将直接获益，带动同业存单收益率下行，长端债市收益率有望突破去年低位水平。

3、5 月社融、M2 同比增速双双回落，新增社融同比大幅减少，宽信用未能兑现，债市约束环境减弱，宽货币环境有望持续，有利债市保持暖势。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：66500 之上震荡偏强 中期观点：62000-68000 区间震荡为主

参考策略：下游用铜企业可考虑卖出看跌期权

核心逻辑：

宏观方面，美联储 6 月加息概率较低，美元走势偏弱，利好大宗商品。

供给方面，铜精矿现货市场成交活跃度低。全球矿山供应稳定，发运卸港也较顺利。国内铜精矿供应趋于宽松。废铜持货商挺价惜售。

需求方面，临近交割，上海电解铜市场成交谨慎。华北再生铜交易热度升温，华南华东市场交投一般。国家能源局鼓励并网运行超过 15 年或单台机组容量小于 1.5 兆瓦的风电场开展改造升级，将带动用铜需求增加。5 月新能源汽车市场占有率升至 30.1%，出口量同比增幅达到 150%，意味着行业用铜量稳步增加。空调销量延续高增，机构预期下半年空调销量或同比增长 5-10%，带动用铜量的增加。

库存方面，6 月 13 日，上期所库存增加 1000 吨至 27277 吨，LME 铜库存下滑 6100 吨至 89300 吨。临近交割，企业交割意愿强烈，对铜价带来上行动力。

综上所述，宏观氛围转暖及上期所注册仓单量偏低或难以满足交割需求均对铜价带来提振，料交割前铜价走势偏强。

品种：工业硅

日内观点： 震荡运行，运行区间：12300-12800 中期观点： 震荡运行，运行区间：
12300-12800

参考策略： 区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，川滇个别硅厂点火复产，云南来水偏枯，其硅企复产意向不及四川硅企，北方开工水平暂稳。

2、需求方面，铝合金板块，铝合金开工率趋弱，需求疲软维持按需；有机硅板块，上周有个别单体厂检修行业开工率小幅下行，DMC 价格在 14300-14800 元/吨附近低位运行；多晶硅板块，企业开工率维持高位，近期有个别多晶硅厂招标压价情绪重。

3、社会库存方面，截至 6 月 9 日，金属硅三地社会库存共计 15.1 万吨，但库存依然处于近 3 年同期最高水平。

4、综上所述，供应端，云南地区硅企开工意愿一般。需求端，有机硅板块表现继续平淡，多晶硅、铝合金表现尚可，需求整体表现一般。另外，工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。但工业硅期货价格或已经接近新疆地区 553# 平均生产成本，关注生产成本对价格的支撑。

品种：铝

日内观点： 震荡运行，运行区间：18000-18500 中期观点： 震荡运行：17800-
18800

参考策略： 区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，爱择调研了解，云南省电解铝企业计划 6 月 15 日开始集中有序恢复产能，根据目前了解信息，省内确定待复产产能 106 万吨左右，后续根据分配负荷情况，复

产产能或有增加。当前已有企业复产产能 5-6 万吨。去年云南因水电受影响，停产 200 万吨产能，即使消息属实，还有一般电解铝产能尚未复产，表明云南地区电解铝产能复产缓慢，利好铝价。

2、需求方面，6 月份为铝下游消费淡季，需求表现转淡。其中主要下游消费板块房地产、汽车市场表现一般，光伏、基建对铝线缆需求的拉动尚可。

3、库存方面，近期社会库存下降速度加快，已经下降至 55 万吨左右，继续处于近 5 年同期最低位。

4、综上所述，社会库存处于低位，支撑铝价；但下游进入消费淡季，消费转转淡，难以提振铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期反弹 中期观点：震荡筑底

参考策略：维持买入平值看跌期权保护现货库存/期货多单

核心逻辑：

1、上周钢材总库存量 1616.04 万吨，环比降 63.13 万吨，连续 5 周环比下降。且五大成品钢材库存消费比已低于 2021 年同期水平，表明存货周转边际好转；

2、5 月制造业 PMI 新订单持续下滑，新增人民币贷款不及预期，都反映了当前实体经济面临的需求收缩压力比较大，而央行逆回购利率下降，或表明未来市场利率将有进一步下行空间，同时市场对未来经济刺激政策加力出台的期望有所提高，在宏观情绪修复推动

下，远期钢材消费预期有所改善，新加坡连铁近期反弹幅度超过 15%，钢材生产成本抬升对螺纹钢价格有所支撑，短期内可适当采购现货或者进行买入期货套保。

3、但是，短期供需现实偏弱，需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平，近期地产、基建开工走低，且 6 月份北方汛期对施工产生影响，成品钢材消费逐渐进入淡季，短期压制钢价容易被压制在成本线附近。而成本端煤焦价格仍有可能继续下探，或引发钢价跟随下跌，因此建议利用看跌期权保护现货/期货采购套保头寸。

4、看跌期权工具选择方面，我们继续推荐选择成本较低的亚式看跌期权，或者选择零成本的看跌安全气囊期权。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：偏强震荡，区间：16000-16200 元/吨 中期观点：弱势运行

参考策略：谨慎偏空

核心逻辑：

1、供应方面，从产能去化速度来看，据钢联调研数据显示，截至 6 月 9 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 466.67 元/头，环比下跌 10.46%，仔猪价格快速下滑，养殖端销售仔猪将面临无利可图的局面，养殖行业第二道心理防线或大面积瓦解，随成本及资金压力持续膨胀，预计国内上游能繁母猪产能或主动去化速度加快，市场开始进入真正的产能调减阶段。

2、从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 6 月 9 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 25.37%，较上一周有小幅上涨，但涨幅放缓明显，主要的原因在于白条冻品市场疲软，冻品价格下滑，叠加屠宰企业资金压力较大，主动入库操作减少，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

3、综合来看，由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，整体格局仍然是供需宽松，但随着仔猪价格的快速下滑，养殖端产能去化速度将逐步加快，供应压力有望得到缓解，需持续等待养殖端加速去产能效果的显现以及需求出现好转。

品种：白糖

日内观点：7000 下方震荡偏弱 中期观点：筑顶回落

参考策略：白糖 9-1 正套，或者多单逐步获利离场

核心逻辑：

海外方面：由于全球大范围食糖供应收紧，导致上半年“糖紧缺”，各国糖价一路上扬，叠加外糖受厄尔尼诺现象“确定”，市场担忧新榨季北半球减产加剧，近期市场开始关注天气因素。尽管巴西新榨季丰产具备“强预期”，但是需要时间兑现。预测 2023 年巴西食糖出口量为 2950 万吨（目前 23 年出口了约 825 万吨），后期供应承压。

国内方面：短期国内基本面不改支撑郑糖，目前国内供需靠进口无法解决，且国内库存低位，5 月销售进度加快，去库顺畅，国内四大主产区（甘蔗糖、甜菜糖）5 月库存均快速下落，截止 5 月底，广西、云南、海南和内蒙库存合计 236.82 万吨，同比减少 153.64 万吨，环比减少 107.52 万吨。市场对三季度国储糖政策落地预期较强。

往后看，随着巴西方面出口顺畅三季度集中供应兑现预期，贸易流有望转向宽松，国内外整体食糖供应压力后移，糖价表现“近强远弱”。因此，建议白糖 9-1 正套，或者多单逐步获利离场。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强 中期观点：先涨后跌

参考策略：多原油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，欧佩克+扩大自愿减产规模及美国石油钻井数量低迷给供需估值带来支撑。6 月初欧佩克宣布下半年扩大减产，且自愿减产协议延期至 2024 年底。从年初至今延续半年的石油钻井平台数量的下滑将在下半年美国原油产量上兑现，美国闲置井数量处于历史低

位，无法弥补钻井平台数量的缺失。供应偏紧情况将给远端市场带来较强支撑。短期来看，市场逐步消化欧佩克减产消息以及俄罗斯原油出口未有明显减量。

2、需求端，全球交通出行数据改善，支撑汽油及航煤需求；但制造业恢复相对疲软，压制柴油需求。近期主营炼厂及地方炼厂炼油利润丰厚，分别在 1000 元/吨及 800 元/吨以上水平，端午小长假及夏季空调用油支撑轻质油消费。欧美市场，进入驾车旅行旺季，成品油需求受到支撑。EIA 数据，截止 2023 年 6 月 2 日四周，美国车用汽油需求四周日均量 916.5 万桶，比去年同期高 1.8%；馏分油需求四周日均数 384.8 万桶，比去年同期高 0.6%。

3、库存端，由于美国炼厂开工率增加以及下游消费支撑，上周美国商业原油库存减少。美国计划在 6 月底前售完 2600 万桶 SPR，并在 8 月及 9 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，油价存在技术上回涨空间。中长期来看，随着美国、欧佩克下半年供应减量兑现以及夏季石油消费支撑，原油供需面改善将给油价带来上行动力，但仍需关注下半年欧美经济衰退风险给油价上方的压制。

品种：PTA

日内观点：偏弱运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，嘉通能源 250 万吨 PTA 装置按计划停车，蓬威石化 90 万吨 PTA 装置已重启出产品，PTA 行业开工率小幅回落至 79.8%，近期暂无 PTA 新增的检修计划，预计短期行业开工率将维持在 80%附近，随着前期投产的新装置逐步释放产能，行业供应压力将逐步积累。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 90%附近，进入 6 月份后，下游终端工厂对原料的投机需求和刚性需求逐步下降，多数工厂以消耗手中备货为主，聚酯产销已经持续一周处于偏低水平，目前聚酯装置的高负荷或会增加未来的累库预期；而近期下游织造开机率也小幅走低至 71%，虽然下降幅度不大，但下降的拐点早于市场预期，下游的压力逐步加大，后期织机开机率或许会进入持续性的缓慢下降通道。

3、成本方面，高盛半年内第三次下调油价预估加剧市场担忧，美国页岩油产量预计增加，美联储议息会议在即，市场情绪紧张，布伦特原油 08 月期货价格在 72-73 美元/桶附近

震荡；PX 方面，近期部分 PX 装置计划外降负，在聚酯装置维持高负荷运行、PTA 需求尚可的情况下，下游工厂对 PX 的需求仍在，支撑 PX 价格走强，截至 6 月 13 日，PX 价格报收 998 美元/吨，环比上涨 21 美元/吨。

4、展望后市，PX 价格表现偏强，PTA 成本端支撑尚可，但 PTA 自身供需结构仍在转弱，供应压力不减，终端需求拐点已现，负反馈将逐步向上游传导，预计 PTA 价格呈弱势震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：围绕 12000 点位震荡整理

中期观点：围绕 12000 点位震荡整理

参考策略：RU2309 高抛低吸

核心逻辑：

周内市场运行依照基本面供需逻辑进行：

供应上，本月各大植胶区全面开割，6 月份供应放量的预期提高；短期内部分产品短缺现象，导致下游加工厂抢货，这是结构性原料短缺的问题。但随着 6 月份全面开割的进行，结构性短缺将会被解决，对于整体供需影响不大。

需求上，开工率环比基本持平，6 月份平均开工率较 4、5 月份有轻微下滑。主要原因系轮胎订单有所减少。从产品结构上看，半钢胎开工率基本不变，维持高位，这得益于乘用车销量回暖；但半钢胎开工率有明显下滑，商用车销量的恢复正常仍有待时日。

库存上，中国天然橡胶社会库存 162.2 万吨，较上期下降 0.6 万吨，降幅 0.37%，在需求偏弱的情况下，当前库存压力水平仍属于较高的状态。去库存的拐点不算明朗。

总体上看，市场偏空的因素还是居多，向上的驱动力不足。预计短期内沪胶将围绕 12000 的成本线偏弱震荡。第二季度和第三季度是汽车销售的爬升阶段，市场有一定利多的驱动力，实际效果仍待时间检验。



免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqqh.com

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420
