

主要品种策略早餐

(2023.06.15)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹

中期观点：震荡筑底，IH 波动区间[2500, 2600]，IF 波动区间[3800, 3900]。

参考策略：IC/IM 主力合约逢低轻仓试多

核心逻辑：

1、国家统计局即将公布 5 月重要经济数据，预计低于预期概率较大。5 月以来指数跌幅已经较大程度上反应了基本面的问题，同时政策端发力，央行公开市场逆回购政策利率调降，后续加码刺激预期明显升温，权益市场有望回暖。

2、美国 5 月通胀超预期回落，CPI 增速创两年多来最低增幅，核心 CPI 同比涨幅也有所放缓，剔除住房的核心服务通胀同比增速降至 4.6%，创 2022 年 3 月以来最低。本轮美联储加息周期进入尾声，利好科技股、成长股，短期 IC、IM 相对强势。

3、央行公开市场逆回购利率调降后，MLF 利率、LPR 利率大概率跟进下调，或削弱商业银行收益水平，银行板块受压制，大金融板块走弱，拖累 IH 表现。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：T、TL 偏强运行 中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 多单操作

核心逻辑：

1、国家统计局即将公布 5 月重要经济数据，预计低于预期概率较大。政策端发力，央行公开市场逆回购政策利率调降，后续加码宽松预期明显升温，债市环境较好。

2、央行公开市场逆回购利率调降后，MLF 利率、LPR 利率大概率跟进下调，有望带动中长期利率中枢下移，同业存单利率进一步下行，利于长端债市延续强势。

3、主要回购利率重新回落，隔夜回购加权平均利率降近 35BP 至 1.3%附近，明显低于政策利率。税期临近，但各期限资金供给基本无忧，不过谨慎情绪亦有所提升，债市短端表现相对克制。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68500 区间波动 中期观点：62000-69000 区间波动

参考策略：卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

宏观方面，美联储 6 月加息概率较低，宏观氛围暖意融融。

供给方面，瑞典的铜冶炼厂 Ronnskar 在当地时间 6 月 13 日凌晨发生火灾，整个电解车间被烧毁，评估认为几周才能恢复生产，从情绪上引发市场担忧。铜精矿方面，上周国内 7 大港口库存录得 7.4 万吨的降幅，若铜矿库存持续下降，恐下游精炼铜产量将受到限制。目前 TC 总体高位运行，说明全球铜矿供应量总体仍然宽松。

需求方面，临近交割，铜价上涨后零单成交一般。废铜市场成交回暖，下游积极出货。华北再生铜杆成交增加，华南铜杆成交减少。铜管市场总体表现出刚需采购。2023 年 1-4 月电网投资增速累计同比达到 10.19%，电源投资增速累计同比 53.6%，光伏累计新增装机同比增长 186.20%，4 月风电新增装机同比增加 126.19%。新能源汽车产量录得大幅增长。

库存方面，截至 6 月 14 日，上期所铜仓单下降 775 吨至 26502 吨，LME 铜库存下降 5050 吨至 84250 吨。

综上所述，宏观氛围转暖、下游行业用铜需求持稳及国内仓单数偏低均利于铜价在交割前保持强势。

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：震荡偏强，运行区间：18200-18700

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，云南地区目前虽降水有所缓解，但据企业反馈，水库水位并未恢复至可大规模复产的位置，因此复产或仍有变数——受气候影响，进入枯水期后，云南或将还会遇到电力短缺的情况，届时云南地区或将重新开始减产，起槽-停产的成本较高，因此有企业称，若6月未能如期复产，那么今年或将不会恢复前期减产前产能，因此仍需关注云南气候以及降水情况。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：震荡偏强，区间：16400-16600 中期观点：仍有回调可能

参考策略：轻仓逢高沽空

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明显调减阶段。

2、需求方面，伴随气温的上升，猪肉消费或将维持低迷，需求暂无明显的利好因素，6月份需求端整体有所恢复，但恢复有限，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡，猪价的提升需要等待消费的逐步恢复。

3、综合来看，由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，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，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，期货相对于现货价格仍有一定的升水，中长期仍维持弱势运行。

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。根据巴西农业部数据，五月下半月巴西产糖量为290.2万吨，同比增加了58.4万吨，增幅达25.16%。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：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。因此，国内基本面仍然支持盘面，但是利多因素已兑现在盘面，并且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：石油沥青

日内观点：区间震荡，运行区间 3600-3750 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，加工原料紧张问题暂时缓解，沥青厂开工平稳。截至 6 月 16 日，国内沥青厂开工率在 34.1%，环比小跌 0.2 个百分点。截至 6 月 16 日，国内沥青周度产量在 56.4 万吨，6 月前三周生产沥青 171.2 万吨，同比上月增加 13.6 万吨。新增产能方面，二季度末，京博海南新材料 200 万吨/年沥青装置计划投产，供应端压力仍较大。

2、需求端，东北地区终端需求陆续修复，华南地区因降雨影响需求受限，整体来看，刚性需求恢复仍较为缓慢。目前沥青社会库存连续四周下滑，不过目前库存水平已超出去年最高位水平，社会库存去库时间也晚于去年。关注炼厂库存的去库情况，如果炼厂提升负荷，而下游拿货缓慢，则炼厂面临较大的库存压力。

3、成本端，国际油价低位反弹，底部有支撑。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 6 月 16 日，稀释沥青到中国港口库存四周平均在 124.6 万吨，环比增加 14.5 万吨，地炼面临原料偏紧的问题暂时缓解。

4、展望后市，短期来看，原料紧张问题暂时缓解以及油价支撑，沥青区间震荡。中长期来看，沥青基本面偏宽松的格局暂时未证伪，BU 裂解价差有望走弱。

品种：PTA

日内观点：小幅回暖 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，东营威联 250 万吨 PTA 装置意外停车，嘉通能源 250 万吨 PTA 装置按计划检修，蓬威石化 90 万吨 PTA 装置已重启出产品，PTA 行业开工率回落至 73%。

2、需求方面，聚酯负荷维持 90% 的高位，终端织机负荷小幅下滑，预计后期将继续走低，负反馈或逐步向上游传导，海关总署发布的数据显示，5 月份我国纺织品出口同比下降 14.3%，服装出口同比下降 12.5%，全球纺织服装需求下滑，欧美国家服装库存偏高，对亚洲国家服装出口形成抑制，外贸需求难见起色。

3、成本方面，美国 5 月 CPI 同比增速创逾两年最低，显示美国通胀加快降温，市场基本将美联储 6 月加息概率降至零，国际原油止跌反弹，布伦特原油 08 月期货价格涨至 74 美元/桶；PX 方面，个别大厂 PX 装置降负，近月 PX 供需较前期预估有所收紧，支撑 PX 价格走强，截至 6 月 13 日，PX 价格报收 1006 美元/吨，环比上涨 8 美元/吨。

4、展望后市，美联储加息预期降低，国际油价回升，带动 PTA 价格止跌反弹，当前成本驱动力较强，叠加 PTA 加工费低位支撑，预计近期 PTA 将小幅反弹，但反弹力度有限。

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：

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
