

主要品种策略早餐

(2023.06.19)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏强

参考策略：IF 主力合约逢低多单

核心逻辑：

1、逆回购和 MLF 降息落地，政策宽松迎来关键验证期。稳增长加码，宽货币先行，后续宽信用改善预期升温，利于权益市场启动反弹行情。国常会提及“研究推动经济持续回升向好的一批政策措施”，其中重点涉及“加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求、做强做优实体经济、防范化解重点领域风险”。

2、分板块看，经济预期修复，以消费服务、新能源汽车为代表的核心资产优化是下一阶段行业轮动的重要组成部分，主题投资行情更持续、弹性更高，沪深 300 指数有望表现更加均衡以及稳健。

3、6月美联储如期暂停加息，虽然美联储表态仍偏鹰，但紧缩周期进入尾声基本达成共识。美元指数回落，人民币汇率有望逐步进入中长期升值通道，外资加速回流，对权益资产反弹构成直接支撑，也有助于行业轮动行情展开。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱 中期观点：偏空

参考策略：多 TS2309 空 T2309 或 TL2309 谨慎操作

核心逻辑：

1、宽货币政策落地，逆回购、MLF 先后降息 10BP，基本面修复预期对债市形成施压。稳增长加码，宽货币先行，后续宽信用改善预期升温。国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，要求具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的准备，最大限度发挥政策综合效应。稳增长政策将发力，对债市形成短期调整压力。

2、临近季末，叠加端午节假期资金需求以及季末效应等影响，资金开始季节性收紧。关注央行公开市场对冲力度，隔夜利率快速反弹，约束银行间债市杠杆。

3、6月 LPR 利率调降概率极高，其中 5 年期非对称下调预期升温。若预期兑现，将加速地产板块回暖并推动宽信用进程，势必对债市形成较大压力，长端债市调整幅度或更加明显。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡

参考策略：卖出看跌期权

核心逻辑：

宏观方面，美联储 6 月停止加息令宏观氛围转暖。

供给方面，进入 6 月 由于较多炼企集中检修，预料精炼铜产出将环比下降。由于 6 月的进口利润不佳，预计 6 月精炼铜进口量将环比下滑。

需求方面，现货市场方面，铜价上涨后电解铜需求受到抑制，但废铜及铜杆需求回暖。电力新能源方面，6 月前三周风电项目中标带动用铜需求环比下行。空调行业方面，6 月前三周用铜量同比及环比均下滑。汽车行业方面，6 月前三周国内汽车用铜量同比增加环比下滑。

库存方面，6 月 16 日，全球三大交易所库存 138452 吨，较上周-25820 吨。LME 库存 79525 吨，较上周-19925 吨。上期所库存 60109 吨，较上周-16364 吨。上期所仓单 30753 吨，较上周-5827 吨。

综上所述，美联储 6 月停止加息后宏观氛围转暖，虽然国内铜需求下滑，但精炼铜进口量及产量下滑最终令库存持续去，供需趋于紧张，因此在库存出现累库前，铜价走势总体偏强。

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：
12000-13000

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：18300-18800 中期观点：震荡运行，运行区间：
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 49 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：适当建立库存，并买入平值看跌期权进行保护

核心逻辑：

1、本周钢材总库存量 1576.60 万吨，环比降 39.44 万吨，连续 6 周环比下降。且五大成品钢材库存消费比已接近 2018、2019 年同期低位水平，表明存货周转边际好转；

2、由于 5 月官方制造业 PMI、工业增速等经济数据表现不佳，反映当前实体经济面临的需求收缩压力比较大，随着央行逆回购降息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，因此长期钢价有望筑底，而短期内在情绪修复助推下，6 月末之前铁矿石内外盘可能延续高位运行，钢材生产成本抬升对成品钢材价格有所支撑。

3、但是，短期供需现实仍偏弱，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 6-7 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，当前基建开工进展缓慢，长期成品钢材需求改善需要财政政策继续加大力度。而短期内成本端铁矿石、煤焦价格或为结构性反弹，在供应持续增加情况下，炉料仍有可能回调下探，若钢材生产成本走弱将可能引发钢价继续跟跌，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：16000-16200 中期观点：仍有回调可能

参考策略：谨慎逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，从产能周期来看，当前仍然处于供应释放的上行周期，整体猪价或仍处在下行通道。虽然随着近期出栏体重的下降，生猪供应压力将有所缓解，猪价底部存在一定的支撑，短期处在猪价小幅反弹的小周期，但由于供应宽松仍然是市场的主逻辑，现货缺乏持续上行的驱动，猪价整体重心下移，中长期仍然以低位宽幅震荡为主。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至6月16日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为25.64%，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、综合来说，近期由于节日消费的提振，养殖端挺价惜售情绪较强，猪价有小幅回暖，期货价格在现货价格的带动下上涨明显，但由于当前仍处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松仍然是市场的主逻辑，价格上行缺乏持续推动力，短期上涨后，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，在养殖端明显产能去化、消费有所恢复前，价格难有较大幅度的上涨。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：筑顶回调

参考策略：多单逐步获利离场

核心逻辑：

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。但是，巴西丰产逐步成“强现实”，打压糖价上方空间，巴西新榨季截至6月1日主产区已产糖697万吨，同比增长37.7%。

国内基本面不改支撑郑糖，进口问题无法解决，且国内库存低位，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。未来面临夏季消费和双节备货两个季节性旺季，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，国内同样在三季度或受政策扰动，因此糖价整体表现上涨动能边际减弱。因此，建议多单逐步获利离场。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 运行区间 65-75 美元/桶 中期观点：先涨后跌，WTI 运行区间 70-90 美元/桶

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。美国石油钻井平台数量连续七周下滑，且闲置井数量处于历史低位，无法弥补钻井平台数量的缺失，预计美国原油产量将出现阶段性下降。此外，伊朗原油产量及出口量的增加将平衡掉部分供应的缺失。

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。国际能源署发布 6 月份石油市场月度报告中上调了 2023 年需求预期，强调了中国市场的贡献。近期主营炼厂及地方炼厂炼油利润丰厚，分别在 750 元/吨及 1000 元/吨附近水平，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 最新数据显示，美国车用汽油需求四周日均量 916.5 万桶，比去年同期高 2.4%；馏分油需求四周日均数 384.8 万桶，比去年同期高 0.8%。

3、库存端，由于美国炼厂开工率下降以及释放石油战略储备，上周美国商业原油库存大幅增加。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，石油消费旺季支撑以及美联储暗示今年进一步加息，油价区间震荡。中长期来看，随着美国、欧佩克下半年供应减量的兑现，原油供需面改善将给油价带来上行动力，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：震荡，区间：5450-5650 中期观点：偏弱运行

参考策略：TA2309 高抛低吸

核心逻辑：

1、供应方面，嘉通能源 250 万吨装置、东营威联 250 万吨装置停车，逸盛大化 600 万吨装置降负，海伦石化 120 万吨装置重启，PTA 行业开工率回落至 73%。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 90%左右，聚酯产品利润尚可，产销表现良好，市场整体库存处于合理可控水平，工厂生产积极性较高，行业维持高负荷运行，但原料价格上涨，聚酯工厂利润有所压缩，后续或会影响开工意愿。

3、成本方面，美国 5 月 CPI 数据显示整体通胀创两年来新低，为油价反弹带去强力支撑，布伦特原油 08 月期货价格涨至 86 美元/桶；PX 方面，韩国一套 100 万吨 PX 装置重启，华东一套 900 万吨 PX 装置计划周五降负荷至 7 成，另外一套 400 万吨 PX 装置负荷也有所下降，近月的 PX 供应略有收紧，PXN 回升至 460 美元/吨，截至 6 月 16 日，PX 价格报收 992 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，PX 供应或将逐步恢复，PTA 的成本支撑将有所弱化，聚酯装置在下游负反馈的作用下边际转弱的可能，PTA 暂无新增检修计划，不过 PX 装置意外降负，部分 PTA 工厂原料偏紧，预计近期 PTA 价格跟随成本波动为主。

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
