

主要品种策略早餐

(2023.06.20)

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 主力合约逢低多单增仓

核心逻辑：

1、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，对权益市场形成支撑。

2、6月LPR利率调降概率极高，特别关注5年期非对称下调可能，若预期兑现，将加速地产板块回暖并推动宽信用进程，利多权益市场。

3、随着政策持续落地以及基本面预期逐步改善，市场风格将更加均衡。顺周期、弹性优质行业有望表现优异，特别关注新能源汽车、消费板块，沪深300指数将表现更加均衡稳健。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏弱 中期观点：偏弱

参考策略：多TS2309 空T2309 或TL2309 谨慎操作

核心逻辑：

1、临近季末，叠加端午节假期资金需求以及季末效应等影响，资金面快速收敛，抑制债市杠杆动能。央行公开市场逆回购加码投放，不过隔夜利率走升逾 30BP 至 2.20% 上方，创两个月以来新高，约束银行间债市杠杆。

2、6 月 LPR 利率调降概率极高，特别关注 5 年期非对称下调可能，若预期兑现，将加速地产板块回暖并推动宽信用进程，对债市形成较大压力，长端债市调整幅度或更加明显。

3、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。稳增长政策将接连发力，短期对债市带来调整压力。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67500-69000 元/吨区间波动，存回调风险 中期观点：62000-70000 元/吨区间波动

参考策略：卖出看跌期权适时盈利离场，激进投资者可考虑日内逢高偏空操作

核心逻辑：

宏观方面，5 月一般公共预算收入同比增速录得 32.7%，但有机构测算结果显示，扣除留抵退税因素后一般公共预算收入增速为负值，创下近 10 个月的最低。

供给方面，全球铜精矿供应趋于宽松，TC 进一步走高。但国内港口库存周环比下降 1.1 万吨，表明国内铜精矿需求较旺盛。

需求方面，中国 5 月份精炼铜产量 109.5 万吨，同比增长 12.9%。日内上海地区现货紧张，升水上抬，成交增加，其余多地成交一般。铜杆市场成交情况较上周有所转弱

库存方面，6 月 19 日，LME 铜库存下降 2200 吨至 88425 吨，上期所仓单下降 1126 吨至 30002 吨。

综上所述，长单刚需采购令库存持续去库，但需警惕铜价连续上涨后出现短线的回调。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13000-13500 中期观点：震荡运行，运行区间：
11800-14000

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。关注工业硅生产企业减产或停产的消息对价格的影响。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：18000-18500 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 47 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：震荡回调 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、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。

2、上周钢材总库存量 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；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，需要注意炉料仍有可能回调下探，并引发钢价继续跟跌，因此建议利用看跌期权保护现货/期货采购套保头寸。

3、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：16000 附近窄幅震荡 中期观点：仍有回调可能

参考策略：前期空头谨慎持有

核心逻辑：

1、供应方面，从基础产能角度来看，据农业农村部数据显示，2022年4月-12月能繁母猪存栏量持续攀升，按照10个月的产能兑现周期推算，这预示着未来10个月，即2023年二季度生猪出栏量开始上升，供应宽松的态势可能会持续至四季度。

2、补栏方面，从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至6月16日，当周7kg仔猪平均价格为423.10元/头，环比下跌9.34%，价格已维持两周快速回落。当前仔猪补栏有一定回落的趋势，主要原因在于养殖端已持续亏损近半年时间，情绪较为悲观。近期生猪价格持续低位盘整，业内信心较前期下调，产能释放压力仍待优化，后市预期不足，补栏情绪较谨慎。

3、综合来看，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。

品种：白糖

日内观点：7000附近窄幅震荡 中期观点：筑顶回落

参考策略：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。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%。

国内方面：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（68，73） 中期观点：先扬后抑

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延长减产期限给予油价底部支撑，但不受减产协议限制的产油国增产平衡掉部分供应缺失。据航运数据显示，5月伊朗原油出口量达到150万桶/日，这是2018年以来最高的月度出口量。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在下半年出现阶段性下降。

2、需求端，中国央行将继续精准有力实施稳健的货币政策，中国石油消费增长预期提升。海关数据显示，5月中国成品油出口同比激增，使得中国原油进口量以及加工量仍然维持高位。近期主营炼厂加工利润丰厚，维持在750元/吨位置，端午小长假及夏季空调用油支撑轻质油消费。欧美市场，正值驾车旅行旺季，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宽幅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。随着供应端逐步收紧，将给相对偏低石油库存继续施压。

4、展望后市，短期来看，石油旺季消费以及伊朗石油供应可能增加，油价区间震荡。中长期来看，随着美国、欧佩克主产国在下半年供应减量的兑现，石油供需面改善或给油价带来阶段性上行动力，但下半年欧美经济衰退风险仍限制油价上方空间。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，运行区间（5400-5600） 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，进入6月以来，前期检修的PTA装置纷纷回归，行业开工率回升至80%附近，但目前行业加工费处于低位，或促使工厂调节装置负荷，以维持加工利润；尽管上半年有500万吨的PTA新装置投产，但大厂调节供应的能力较强，能较好地把控市场供货节奏，以支撑PTA价格；近日亚东石化75万吨PTA装置因故障短停，东营威联250万吨PTA装置重启。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 90%附近，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；下游织造、加弹开机率维持平稳，布匹市场处于夏日淡季，多数织造、加弹工厂对于采购原料持有谨慎态度，部分工厂仍有夏季尾单、内贸秋冬打样订单支撑，但实质性订单仍未下达，目前多数品牌方的服装库存压力犹存，随着高温、梅雨影响加剧，纺服淡季愈发显著；外贸方面，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，受助于中国需求增加、美国石油钻井数减少、OPEC 供应削减等多重利好因素，国际油价回暖，布伦特原油 08 月期货价格涨至 76 美元/桶；PX 方面，福海创 80 万吨 PX 装置停车，中石化海南 100 万吨 PX 装置重启，中海油惠州 150 万吨新装置计划近期产出成品，虽然上周传出 PX 供应收缩的消息，但短期供需缺口仍在相对可控的状态，PX 维持紧平衡格局，截至 6 月 19 日，PX 价格报收 986 美元/吨，环比下跌 6 美元/吨。

4、展望后市，国际油价震荡运行，PX 维持供需紧平衡，成本端的驱动力度减弱；后续 PTA 行业开工率继续向上的空间有限，短期市场供应将受到原料的牵制，下游聚酯端高开工、高刚需仍存，对 PTA 市场存在一定的支撑，预计 PTA 价格将区间整理。

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：

近期行情受两个市场消息扰动：第一，市场传言轮储工作的具体内容将在 7、8 月份公布；第二，工信部发文支持汽车下乡工作。两个消息使得天然橡胶获得上行的驱动力，支撑胶价反弹。但于此同时，基本面依然维持偏冷的状态：国内外橡胶产区正处于新胶增量初期，原料价格坚挺，加工厂利润空间有限。美元汇率强势导致进口橡胶补货成本较高。烟片胶和浅色胶的去库存表现正常，现货价格抗跌，为橡胶市场底部提供了一定支撑。然而，下游企业成品库存充裕仍然限制了整体开工水平，原料采购需求表现欠佳。青岛地区深色橡胶库存仍然较高。在未来，随着雨水逐渐缓和，国内外产区原料存量有望明显上升，市场心态谨慎。因此，橡胶市场上涨动能不足，需要警惕高位回落风险。预计橡胶市场整体将维持区间震荡态势。

风险点：国储局轮储工作安排落实；云南橡胶产区真菌疫情变化；厄尔尼诺引发的旱灾问题；第二、三季度汽车销售遇冷。

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
