

## 主要品种策略早餐

(2023.06.26)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏弱                      中期观点：宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3780, 3900]

参考策略：IC 主力合约逢高短空

核心逻辑：

1、美联储加息再度偏鹰，人民币贬值压力重现。外盘风险偏好整体偏弱，全球权益市场偏弱运行，港股恒生科技大幅收跌，叠加以昆仑万维为代表的科技股减持，国内 AI 板块同步承压概率偏高，或引发市场新一轮调整和信心重塑。

2、端午节期间海外地缘局势动荡紧张，虽然俄罗斯内政避免冲突“有惊无险”，市场恐慌情绪延续，资金避险需求提升，利空权益市场。

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。端午节期间，消费复苏势头明显，叠加新能源汽车支持政策连续出台，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，指数分化格局延续。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强                      中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低短多

核心逻辑：

1、美联储加息再度偏鹰，美债收益率先上后下，海外地缘局势动荡紧张，虽然俄罗斯内政避免冲突“有惊无险”，市场恐慌情绪延续，资金避险需求提升，利多避险资产。调休期间，利率债收益率整体下行，日内期货市场有望补涨。

2、临近季末，资金面边际收敛，抑制债市杠杆动能。央行公开市场逆回购加码投放，不过隔夜利率走升概率较大，约束银行间债市杠杆。

3、6月LPR利率如期调整，1年期、5年期报价均下行10BP，不过长端信贷利率加码“降息”预期落空，银行、地产、大金融板块弱势回调，宽信用加速忧虑减缓，债市压力减小。同时银行息差压力重新加大，银行存款利率中枢长期进入下行通道，利多债券市场。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：68000-69000 区间波动为主 中期观点：震荡

参考策略：待铜价止跌后用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储官员发表鹰派言论，7月美联储或再次加息，宏观氛围转冷。需关注的是6月24日俄罗斯雇佣军瓦格纳发生叛乱，该事件在6月25日得到平息，但后续我们需警惕若事件升级则或导致俄罗斯铜精矿出口受阻。

2、供给方面，全球铜精矿供应总体宽松，1-5月中国铜精矿进口量同比增加，6月16日当周国内铜精矿港口库存较5月末下降。6月23日当周，智利受到暴雨影响，全球最大的Code1co铜矿运营受到影响，印尼总统也表示很快将停止铜矿出口，料全球铜矿供应短期将趋于紧张。精炼铜方面，5月精炼铜产量同比增加，增幅抵消5月精炼铜进口量的降幅。

3、需求方面，现货市场方面，铜价上涨后电解铜市场、废铜市场及废铜杆市场成交均出现下滑。5月电网电源投资电力新能源行业及汽车行业用铜需求将保持增长。

4、库存方面，截至6月23日，COMEX库存30254吨，较上周增加1838吨。LME库存79300吨，较上周减少11325吨。上期所库存60424吨，较上周下降666吨。上期所仓单22278吨，较上周下降8850吨。全国总库存12.09万吨，较上周下降2.3万吨。

5、综上所述，虽然电网电源投资及电力新能源行业用铜量持续增加令铜市供需偏紧，但美联储7月或再次启动加息对铜价构成负面影响，关注智利暴雨影响铜矿正常运营及印尼铜精矿出口限制对铜价的影响。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13000-13500

中期观点：回暖，运行区间：12500-14500

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，国内最大工业硅生产企业合盛硅业最近表示，公司在北方的个别工厂，外购电占比高达30%，成本压力较大。计划本周开始陆续停炉检修，预计每天将减产1000吨左右。后期计划将根据市场需求和丰水期的电价成本情况来决定。

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，合盛硅业减产消息发酵，提振工业硅价格。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。而工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。建议关注硅企业减、停产消息对价格的影响。

**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，运行区间：17800-18800

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，云南和四川的水电出力情况还没有好转，最新数据显示，这两个水电大省的发电量同比下降幅度在进一步扩大。国家统计局数据库的数据显示，今年5月，四川省水力发电量同比下降24.4%，比4月下降11.9%的降幅继续扩大；云南省水力发电量同比下降43.1%，也比4月下降41.9%的降幅继续扩大。四川和云南是全国主要的水力发电大省，水电装机容量占其全部装机容量接近80%。气象部门预计今年夏季（6~8月）西南地区东部及华中中部降水偏少、气温偏高，湖北大部、湖南北部、重庆东部、四川东北部等地降水偏少2~5成，可能出现区域性气象干旱。西南地区降雨量偏少，利好铝价。

2、市场情绪方面，6月24日俄罗斯内部发生军事内乱，雇佣兵军团格瓦纳宣布“俄罗斯内战开始”，预计该事件将对市场情绪造成消极影响。俄罗斯铝业是海外最大的原铝生产企业，其电解铝产能超过400万吨/年，97%的产能集中于俄罗斯境内。因此格瓦纳的军事行动值得关注，目前瓦格纳雇佣兵集团位于罗斯托夫，没有俄铝的电解铝产能，预计该事件短期对境外铝基本面影响有限，而且在白俄罗斯总统卢卡申科的居中调停之下，瓦格纳军团已经回到营地，预计该事件将更多地影响宏观市场氛围。

## 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、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：窄幅震荡，区间：15800-16000      中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空头谨慎持有

核心逻辑：

1、供应方面，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，5月末，全国能繁母猪存栏量为4258万头，相当于正常保有量的103.9%，环比下降0.6%，去化幅度较上月有所上涨，但去化速度仍然偏缓。

2、成本利润方面，近期玉米、豆粕价格反弹速度较快，主要的原因在于美国大豆玉米主产区干旱持续，作物优良率明显降低，干燥天气给美国中西部作物带来压力的担忧支撑市场价格。短时间看，玉米豆粕价格或由于天气炒作因素持续高位震荡，但中长期来看，由于全球玉米预期宽松、美国供应后置，大豆中期到港量增多等因素，高位震荡后将有回调可能，养殖成本中长期仍以低位运行为主。

3、综合来看，端午节对于猪价的提振作用较为有限，猪价不涨反跌，期货价格在现货价格的带动下下跌明显，主要的原因在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：震荡偏弱          中期观点：先抑后扬

参考策略：短期谨慎看空

核心逻辑：

1、由于巴西丰产逐步成“强现实”，巴西于4月份开启的新榨季截至6月1日主产区已产糖697万吨，同比增长37.7%，因此，供应端由紧张转向“不紧张”指日可待，叠加近期宏观和金融方面均出现负面消息，市场恐慌心理加剧，做多资金已逐步获利离场。因此，海外糖价从高位承压下落。

2、国内减产、库存低位以及进口倒挂，均已体现在盘面。随着外糖下落，虽然进口成本得到短暂的“修复”，但仍处于倒挂。一方面，目前国内缺口暂时没有明显解决，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。另一方面，外盘受巴西供应打压，叠加宏观不利因素频发，市场恐慌情绪加剧，大宗商品纷纷下落，原糖、伦白糖均大幅下落，使郑糖短期易跌难涨。

3、中长期来看，厄尔尼诺现象使新榨季全球供应收紧预期增强，糖价下调空间有限。因此，建议短期谨慎看空。

---

#### 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：多原油空沥青套利止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，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。但进入7月，沙特将额外减产100万桶/日，供应端偏紧格局延续。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，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。近期主营和地方炼厂加工利润丰厚，维持在750元/吨以上位置，暑期旅行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，美国成品油需求总量平均每天1999.9万桶，比去年同期高0.8%；车用汽油需求四周日均量922.1万桶，比去年同期高3.1%。

3、库存端，由于美国原油净进口减少，上周美国商业原油库存下降。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，继续关注东欧地缘风险，瓦格纳事件平息后油价将重回基本面，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：跟随原油波动，区间（5400,5700）                      中期观点：偏弱运行

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，亚东石化75万吨/年的PTA装置因故障短停后重新开车，前期停车的东营威联250万吨/年PTA装置也重新启动，PTA行业开工率恢复至80%。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在90%左右，本轮聚酯装置提负动作在6月上旬前后基本结束，当前聚酯产品利润尚可，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，预计6月中下旬聚酯装置负荷仍能继续维持高位。

3、成本方面，俄罗斯内乱升级可能影响俄罗斯石油装置运行以及产品出口，推动国际油价冲破前高；PX方面，前期装置计划外减产的消息对PX价格的影响逐渐减弱，截至6月21日，PX价格报收984美元/吨，环比下跌5美元/吨。

4、展望后市，PTA维持高开工，但下游聚酯高负荷运行支撑PTA需求，短期PTA供需矛盾不大，成本方面俄罗斯内乱升级可能会推动国际油价冲破前高，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：



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.gzjkqh.com](http://www.gzjkqh.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