

主要品种策略早餐

(2023.06.28)

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：底部蓄力反弹，沪深 300 指数运行区间[3800, 4000]

参考策略：IC、IM 主力合约 逢低短多

核心逻辑：

1、人民币汇率经历连续 1 个月调整后强势修复，底部迹象明显，后续进一步大幅贬值空间被极限压缩。结合近期消费数据逐步回暖、核心 CPI 趋稳的宏观背景下，市场有逐步博弈消费复苏倾向，在经济平稳复苏背景下，市场风险偏好有望逐步回升，利好权益市场。

2、消费端季节性特征愈发明显，节假日旺销和淡季平淡，出行链和线下体验式消费表现更好。经济及消费层面政策刺激和信心回升或将是板块回暖关键，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。

3、海外流动性环境尚未根本性扭转，但国内流动性配合逆周期调节，进入偏宽松阶段。业绩、估值同步发力，为 A 股带来回升预期，同时 TMT 板块经历连续调整后有望迎来反弹，指数可进行均衡配置。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡略偏弱，T2309 运行区间[101.4, 102]

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低多单建仓

核心逻辑：

1、人民币汇率经历连续 1 个月调整后强势修复，底部迹象明显，后续进一步大幅贬值空间被极限压缩，有关地产等行业经济支持政策预期再度升温，权益、商品等风险资产走强压制债市情绪。

2、银行间市场流动性结构性矛盾更为明显。月内资金供给充盈，隔夜回购利率进滑至 1.1% 下方，不过半年末结构供需矛盾依旧主导，非银机构跨月融入价格继续抬升，短期对债市形成一定压制。

3、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，宽信用加速忧虑减缓，债市忧虑减小。同时银行息差压力重新加大，商业银行存款利率中枢进入下行通道，中长期利多债券市场。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68600 元/吨区间波动 中期观点：62000-700000 元/吨区间波动

参考策略：日内逢高短空的操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，在美联储加息的预期下，人民币汇率跌破 7.2，推升大宗商品进口成本。

2、供给方面，上周铜精矿港口库存止跌回升，国内铜精矿供应总体宽松。由于 6 月炼企检修影响产能低于 5 月，料 6 月精炼铜产量或环比增加。非洲铜预计将在七月初步到货，消息称部分俄铜也将逐步流入。

3、需求方面，铜精矿现货需求疲软，市场活跃度低。铜价高位运行的背景下，全国多地电解铜成交一般，现货升水下，废铜成交不佳，华东地区铜杆成交尚可，但企业地区铜杆成交一般。铜管市场需求总体稳定。全球新能源汽车持续景气。

4、库存方面，截至 6 月 27 日，LME 铜库存下降 3050 吨至 77050 吨，上期所铜库存下降 325 吨至 19904 吨。

5、展望后市，由于下游行业需求良好，库存持续去库，提振铜价。此外，人民币兑美元汇率贬值也抬升铜的进口成本。但需警惕铜价运行至高位后若出现货源供应增加，恐铜价面临回调风险。

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：11800-14000

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，该消息对工业硅价格有一定提振作用。

2、需求方面，铝合金板块，铝合金企业开工维持稳定，采购工业硅节奏平稳；有机硅板块，有机硅企业开工率在 63%，处于较低水平，对工业硅采购意愿一般；多晶硅板块，企业开工率维持高位，关注 7 月开始的多晶硅产能投放对工业硅需求的提振效果。

3、社会库存方面，截至 6 月 25 日，金属硅三地社会库存共计 14.6 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。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，若无类似消息出现，则工业硅价格上方压力依然较大。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：17900-18400

中期观点：震荡运行，运行区间：17800-18800

参考策略：区间操作；多近空远的跨期套利

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、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，而且现货维持高升水。

4、综上所述，社会库存处于低位，现货高升水支撑铝价；需求表现一般，压制铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：反弹高度有限 中期观点：震荡筑底

参考策略：利用买入看跌期权保护存货

核心逻辑：

1、达沃斯论坛上，总理发言称将在扩大内需潜力、激活市场活力等方面推出更加务实有效的举措，全年有望实现年初确定的 5% 左右的经济增长目标，同时市场关于放松一线、二线城市限购及首付的传闻，进一步提振市场需求预期，引发昨天日内盘面上涨，但现阶段仍然有刺激政策出台不及预期的可能。

2、短期供需现实及预期仍偏弱，期货盘面各合约价格整体呈现 BACK 结构。供应方面，随着 7 月初进口长协逐步完成签订，炉料价格回调将引发钢材生产成本降低。需求方面 6-7 月全国多数地区进入传统汛期，华南、华北、华东普遍降雨，建筑项目施工进度受拖累；地产方面，新房、二手房市场销售均高位回落，新开工面积继续同比下行，建材需求减少。

3、在地产开工走弱、基建进展放缓的拖累下，成品钢材消费仍将处于近五年同期偏低水平，钢价仍存回调下行的风险，因此建议利用看跌期权保护现货/期货采购套保头寸。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：15500-15700 中期观点：低位宽幅震荡

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。

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，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：偏弱震荡 中期观点：高位回落

参考策略：空头继续持有

核心逻辑：

海外方面：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%。叠加近期宏观和金融方面均出现负面消息，市场担忧加剧，做多资金已逐步获利离场。原糖利空因素集中兑现，使外糖从26美分高位持续下落。

国内方面：目前国内减产，且库存低位，尽管ICE原糖价格大跌使配额外食糖进口成本显著下落，但是配额外成本仍处于倒挂（800元/吨）局面，国内连续3个月配额外进口为0，未来面临夏季消费和双节备货两个季节性旺季，市场对三季度抛储预期较强，目前基差回落至200元/吨附近。随着进口利润修复，郑糖基本面有望改善。

总的来说，在原糖驱动下，郑糖在端午节后下跌超200元/吨。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，因此糖价整体表现偏弱运行，下方或受厄尔尼诺现象支撑。因此，短期空头可继续持有。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI运行区间（67，72） 中期观点：先扬后抑

参考策略：关注卖出SC看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，瓦格纳事件平息，未对俄罗斯石油生产设施及石油出口造成影响。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，且6月伊朗原油产量有望达到300万桶/天。但另一方面，进入7月，沙特将额外减产100万桶/日。美国石油钻井平台数量延续下滑趋势，预计美国原油产量将在下半年出现阶段性下降。整体来看，石油供应延续偏紧格局。

2、需求端，中国原油进口维持高水平，海关数据显示，5月中国进口原油4582万吨，同比增长11.8%，比上月增加5.2个百分点，一方面因国内炼厂加工利润客观，另一方面5月中国成品油出口激增。近期国内炼厂加工利润仍丰厚，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，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，瓦格纳事件平息后油价回归基本面，石油消费旺季支撑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，供需错配将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：震荡，区间（5400-5600） 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，海南逸盛200万吨/年的PTA装置降负至5成，逸盛大化600万吨/年的PTA装置降负至8成，受此影响，PTA行业开工率下滑至80%，但未来宁波台化、嘉通能源的PTA装置有重启计划，预计行业开工率将有所提升，市场供应继续放量，PTA前期小幅去库的状态也将逐步扭转。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在90%左右，工厂生产积极性较高，涤丝工厂降价促销以维持库存合理可控，涤丝产销率一度放量至400%；出口订单转暖，海外市场装置在低加工费之下选择减产甚至是停产，为国内企业出口打开空间，5月涤丝出口量为36.2万吨，为年内新高，环比4月增加7.8%，同比去年5月增加21.5%；终端纺织服装仍然面临行业淡季，布料商备货意愿下降，下游的服装、家纺企业订单出现明显下滑趋势，市场冷清气氛愈发浓厚。

3、成本方面，美国原油库存下降、美国石油钻井数减少，供应表现出趋紧迹象，但欧美央行提高利率，市场担心加息或削弱需求，俄罗斯国内动荡导致地缘政治风险增加，多重因素影响下，国际油价区间震荡，布伦特原油 08 月期货价格在 74-75 美元/桶附近震荡；PX 方面，部分装置意外减产在市场造成的扰动逐渐平息，相关装置也在重启中，新装置产能释放与存量装置回归之下，PX 行业开工率将有所提升，截至 6 月 27 日，PX 价格报收 966 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，PTA 供应端维持高开工，下游聚酯装置高负荷运行支撑 PTA 需求，短期 PTA 供需矛盾不大，但在 PTA 供应持续增量的情况下，或会对价格形成压制，且纺织服装处于行业淡季，终端工厂订单弱势或会对上游聚酯形成负反馈，预计近期 PTA 将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：围绕 12000 点位震荡运行

中期观点：围绕 12000 点位震荡运行

参考策略：RU2309 高抛低吸

核心逻辑：

受端午假期期间美联储加息预期增强、原油等外盘大跌影响，周一橡胶期货开盘大跌。基本面来看，国内外局部地区仍有降雨影响割胶工作，原料价格相对坚挺，加工厂利润空间有限；烟片胶及浅色胶正常去库，现货价格抗跌；下游工厂复工，短期刚需提升。但夏季气温高，车间作业受限，且企业成品库存充裕仍压制整体开工，原料采购有限；青岛地区深色胶库存居于高位，且趋势方面，上游原料逐步增加，国内外新胶上市增多，天然橡胶市场供应保持充裕，胶市上方同样承压。基本面多空胶着，中期预计仍以区间震荡为主。关注国内外主产区天气状态、国储橡胶政策以及宏观市场消息对橡胶期货的影响。

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
