

## 主要品种策略早餐

(2023. 06. 29)

### 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、经济及消费层面政策刺激和信心回升推动消费板块回暖，消费端季节性特征愈发明显，出行链和线下体验式消费表现更好，叠加新能源汽车支持政策连续出台，顺周期行业有望表现优异。

2、人民币汇率有所反复，不过底部特征较为明显，后续进一步大幅贬值空间较为有限。结合近期消费数据逐步回暖、通胀即将见底的宏观背景下，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。

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，AI+进行市场自发性修复，多只创业板游戏股大幅冲高，工业富联等算力方向也明显收窄跌幅，成长板块有望走强。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，T2309 运行区间[101.4, 102]

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低多单

核心逻辑：

1、央行公开市场投放持续加码，未能缓解资金面流动性结构性矛盾。银行间月内资金供给充盈，隔夜回购利率进滑至 1.1%下方。非银机构跨月融入成本居高不下，质押信用债拆借价格在 3.5%上方。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级市场上成交 2.38%附近，略走低 0.5 个基点。

2、人民币汇率虽有所反复，但底部特征较为明显，后续进一步大幅贬值空间有限，经济支持政策预期再度升温，地产相关行业有望进一步松绑，权益、商品等风险资产走强压制债市情绪。

3、LPR 利率如期对称性下调 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：66800-68000 区间震荡 中期观点：62000-70000 区间震荡

参考策略：短期以日内逢高偏空操作思路为主

核心逻辑：

宏观方面，美联储 7 月加息 25 个基点的概率升至 75.6%，宏观氛围转冷。

供给方面，智利暴雨一度令 Codelco 旗下铜矿停止运营，El Teniente 铜矿的部分运转仍然暂停，Andina 矿场在周日下午重启运转。国内铜矿供应总体宽松。

需求方面，全国多地电解铜成交不佳，废铜价格抗跌，铜杆市场除华南铜杆市场表现欠佳，华北华东铜杆市场成交好转。

库存方面，截至 6 月 28 日，LME 铜库存-1775 吨至 75275 吨，上期所铜仓单增加 301 吨至 20205 吨。

展望后市，美联储加息预期抑制市场投机氛围，铜价过高叠加铜市进入淡季也对下游消费构成不利影响。但由于铜市总体供需偏紧，暂时不宜大幅看空。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：12800-13000

中期观点：回暖，运行区间：11800-14000

参考策略：在 12800 附近轻仓试多

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。

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：震荡运行，运行区间：17900-18400

中期观点：震荡运行，运行区间：17800-18800

参考策略：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：窄幅调整，区间：15300-15500 中期观点：弱势运行

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。近日现货价格回调明显，部分地区已跌破14元/kg，且玉米价格有所上涨，短期猪粮比价或有跌破5的预期，国家或有收储可能，对猪价底部有一定支撑。

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。

### 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。巴西中南部23/24榨季于23年四月份正式开启，截止6月上半月，短短两个月左右的时间，巴西中南部地区（主产区）产糖量达952.8万吨，同比增幅达32.13%。6月份以来，巴西天气干燥，有利于食糖生产、新糖上市节奏加快，使前期市场供应紧张的局面得以缓解。三季度是巴西出口旺季，预计三季度贸易流有望转向宽松，利空糖价。另外，原白糖价差从140美元/吨下降至120美元/吨下方，说明转进口利润对买家无吸引力，需求热情的“消退”同样会带动糖价下跌。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，替代补充糖源同比增加且轮储糖正在被市场消化，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，糖价大幅下落，使郑糖易跌难涨。因此，建议谨慎看空。

---

### 能化板块

**品种：石油沥青**

日内观点： 偏弱震荡 中期观点： 先扬后抑

参考策略： 逢高试空

核心逻辑：

1、供应端，加工原料紧张问题暂时缓解，沥青厂开工回升。截至6月28日，国内沥青厂开工率在34.6%，环比小涨0.8个百分点。目前主营炼厂（以华东中石化炼厂为主）的沥青生产利润较好，维持在450元/吨以上水平，未来沥青供应增量来自主营炼厂。今年整体利润较好，前5个月沥青产量宽幅增28.6%。供应过剩状态未被证伪。

2、需求端，夏季沥青消费淡季，关注“金九银十”旺季消费，社会库存去库是否顺畅。目前沥青社会库存连续五周下滑，不过目前库存仍与去年最高位水平相当，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，国际油价区间震荡。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年6月28日，稀释沥青到中国港口库存在107万吨，环比下滑14.0万吨。小型地炼远期仍面临原料偏紧问题。

4、展望后市，短期来看，供应偏宽松而需求处于淡季，沥青偏弱震荡。中长期来看，金九银十旺季消费有望加快沥青去库速度，并支撑沥青基本面改善，关注沥青期价阶段性上扬行情。

**品种：PTA**

日内观点： 区间震荡，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，嘉通能源250万吨/年PTA装置计划重启，PTA行业开工率在80%附近，前期检修的装置陆续重启，预计PTA行业开工率将继续提升，市场供应持续放量，PTA前期小幅去库的状态也将逐步扭转。

2、需求方面，聚酯行业开工率继续提升至91%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，数据表明美国经济仍有韧性，美元受支撑，加之有信号显示各国央行或尚未完成加息，投资者对欧美加息前景的不安情绪施压原油，国际油价下跌，布伦特原油08月期货价格跌至72美元/桶；PX方面，日本一条27万吨PX装置目前已重启，华南一套66万吨PX装置逐步停车中，PX价格在缺乏自身利好的背景下，跟随上下游波动，但部分买家窗口内买货动作给予PX价格部分支撑，截至6月28日，PX价格报收964美元/吨，环比下跌2美元/吨。

4、展望后市，近期聚酯端高开工、强需求支撑PTA，但终端纺服行业处于淡季，新增订单有限，在上游环节高开工的背景下，部分库存转移至后道面料贸易商，压力逐步积累或会对上游聚酯形成负反馈，短期PTA价格将区间震荡。

### 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，之后震荡整理。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](http://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

---