

主要品种策略早餐

(2023. 06. 30)

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：底部蓄力反弹，沪深 300 指数运行区间[3800, 4000]

参考策略：IH、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。国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，对家居消费采取针对性措施加以提振，打好政策组合拳，促进家居消费的政策要与老旧小区改造、住宅适老化改造等，形成促消费的合力。大消费板块政策支持持续落地，更利于 IH 以及 IF 走强。

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，政策助力下消费复苏预期强化，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。

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 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场投放再度大幅加码，不过季末时点，银行间市场流动性分层效应犹存。银行间月内资金供给充盈，隔夜回购利率逼近 1.0%水平。非银机构跨月融入成本居高不下，

质押信用债拆借价格突破 5.0%上方。中长期资金基本持稳，国股行 1 年期同业存单二级市场成交在 2.35%附近，略走低 0.3 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，消费支持政策逐步落地，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 利率对称性下调 10BP 后，长端信贷利率加码“降息”预期落空，宽信用加速忧虑减缓，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：66000-67000 区间震荡偏弱 中期观点：62000-69000 区间震荡

参考策略：以逢高偏空操作思路为主

核心逻辑：

宏观方面，市场普遍预期美联储 7 月加息，宏观氛围转冷。

供给方面，由于降雨，智利 El Teniente 铜矿的一些运营仍处于暂停状态。三菱公司将以 2000 万加元代价收购 Marimaca 铜业约 5%股份。Marimaca 铜业正在智利北部开发一座铜矿，该矿勘探工作正在进行中，目标是在 2028-2030 年之间开始投产。该公司预计该铜矿在投产后的 15 年内每年料产铜约 5 万吨。纽克雷斯特矿业公司的临时负责人表示，监管机构迫切需要加快新矿山和为其供电的可再生能源项目的批准，以确保必要矿产的供应免受气候变化影响。国内铜精矿供应宽松，现货需求疲软。

需求方面，全国各地电解铜成交欠佳，现货出现贴水。废铜市场交投也转冷，华东及华南的精铜杆成交出现好转。

库存方面，LME 铜库存增加 150 吨至 75425 吨，上期所仓单减少 200 吨至 20005 吨。

综上所述，宏观悲观氛围及铜市步入购销淡季主导目前铜价走势，但由于目前全球铜市库存处于低位水平，且年内全球供需偏紧的局面仍将持续，后期若铜价止跌，用铜企业需考虑择机买入保值。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：13000-13500

中期观点：回暖，运行区间：12000-14500

参考策略：在 13000 附近轻仓试多

核心逻辑：

1、供应方面，当前工业硅价格水平令大部分硅企盈利为负，开工率偏低，6月工业硅产量预计低于去年同期。

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，硅企盈利不佳，接连停产，供应增量有限。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。

品种：铝

日内观点：震荡偏弱，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逐步获利了结离场

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。但沪铝 2307 即将进入交割月，各期货合约价差或有所缩窄，建议前期多近空远的跨期套利策略逐步获利了结离场，寻找合适的时机再次进场。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：下行风险仍存 中期观点：震荡筑底

参考策略：维持买入平值看跌期权保护现货库存/期货多单

核心逻辑：

1、供给方面，短期炉料价格面临回落风险。在这轮铁矿上涨过程中，09 合约基差有所回落，随着 7 月初铁矿石进口长协逐步完成签订，投机需求减少可能引发炉料价格回调，导致钢材生产成本降低。

2、需求方面，钢材面临需求淡季驱动偏弱，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、库存方面，存货压力有所增加，本周钢材总库存量 1580.76 万吨，环比增 36.22 万吨。其中，钢厂库存量 454.34 万吨，环比增 19.01 万吨；社会库存量 1126.42 万吨，环比增 17.21 万吨。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅调整，区间：15400-15600 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：巴西天气干燥有利于食糖生产，新糖上市节奏加快。巴西中南部23/24榨季截止6月上半月，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%，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。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，已反映在盘面。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。往后看，一方面，替代补充糖源同比增加且轮储糖需要时间被市场消化，以及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：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： 卖出 SC 看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，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，因出口码头检修，俄罗斯上周海运原油出口宽幅下滑，主要降量来自波罗的海的码头出口。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，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，截止2023年6月23日的四周，美国成品油需求总量平均每天2021.5万桶，比去年同期高1.3%；车用汽油需求四周日均量927.3万桶，比去年同期高3.8%。

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继续在下降。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： 区间震荡，区间（5400-5600） 中期观点：偏弱运行

参考策略： 高抛低吸

核心逻辑：

1、供应方面，福海创450万吨/年的PTA装置降负中，计划检修20天，宁波台化120万吨/年的PTA装置投料重启，行业开工率提升至83%，市场供应持续放量。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 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，目前聚酯长丝工厂和下游织造企业库存属于中性，但后道面料贸易商库存偏高，后期行业库存可能会从隐形环节传导到显性环节，对上游形成负反馈；纺织服装需求方面，1-5 月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 5619.1 亿元，累计同比增长 14.1%，1-5 月份纺织品服装出口额为 1182 亿美元，同比下降 5.3%，纺织服装内需较好，外需疲弱。

3、成本方面，美国原油库存大幅减少，且降幅高于市场预期，盖过了进一步加息或减缓经济增长及削弱全球石油需求的负面情绪，国际油价收盘上涨，布伦特原油 08 月期货价格涨至 74 美元/桶；PX 方面，PX 估值偏高，PXN 在 460 美元/吨附近，处于今年以来的高位，且前期检修的装置也在陆续重启，供应趋向宽松，PX 行业开工率回升至 76%，后期 PX 价格有回落的风险，截至 6 月 29 日，PX 价格报收 964 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，PX 仍然偏强势，PXN 维持稳定，但是 7 月回归装置较多，后期供应压力仍然较大，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：做多 RU2309

核心逻辑：

短期新胶入市量整体偏低，国内部分牌号现货库存减少，市场价格抗跌，以及美元汇率偏强，进口胶补货成本高，均为天然橡胶市场托底。下游轮胎外贸订单较好，但轮胎及其他制品行业内需消费偏弱，对橡胶原料补货意愿欠佳，天胶市场刚需平淡。青岛地区综合去库并不明显，深色胶市场货源充裕，对行情构成压制。随着东南亚产区提产，原料价格呈现松动迹象，后市成本支撑减弱。综上所述，天然橡胶市场供需环境偏弱，行情不排除下探风险，但底部空间有限，整体维持区间震荡态势。

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
