

主要品种策略早餐

(2023. 07. 03)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱，指数分化

中期观点：震荡筑底，沪深 300 指数运行区间[3750, 3900]

参考策略：（1）IC2307、IM2307 谨慎短空；（2）多 IH2307 空 IC2307 对冲操作

核心逻辑：

1、基本面修复总体偏弱，但边际改善，生产环比重回扩张区间，需求仍显不足。6月官方制造业 PMI 数据小幅提升，经济回升基础在不断巩固。多部门先后提及出台政策助力消费恢复，有望持续推动消费板块回暖，尤其新能源汽车支持政策持续落地，顺周期行业有望表现优异。

2、人民币汇率持续贬值后反复拉锯，不过底部特征明显，后续进一步大幅贬值空间较为有限。央行二季度例会新增“综合施策、稳定预期，坚决防范汇率大起大落风险”表述，释放稳汇率信号。结合近期消费数据逐步回暖、通胀即将见底的宏观背景，市场有逐步博弈消费复苏倾向，人民币汇率一旦企稳反弹，市场风险偏好有望快速回升，中期利好权益市场。

3、贸易摩擦再起波澜，荷兰半导体出口管制政策落地，商务部新闻发言人就该问题发表中方立场。预计对半导体、芯片相关产业造成一定扰动，指数大概率表现分化，IH 或较 IC、IM 相对强势。

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 多单持有

核心逻辑：

1、跨月后资金面大概率回归充盈格局，资金利率偏低对债市形成强支撑。隔夜回购利率有望保持在 1.5% 下方，流动性分层问题修复，资金面扰动因素消除。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存收益率进一步下行 2.31% 低位附近，继续对长债收益率形成向下拉力。

2、贸易摩擦再起波澜，荷兰半导体出口管制政策落地，商务部新闻发言人就该问题发表中方立场。预计对半导体、芯片相关产业造成一定扰动，短期利空权益市场，股债跷跷板效应延续。

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：67000-68500 区间震荡偏强 中期观点：62000-70000 区间震荡

参考策略：企业适时买入保值

核心逻辑：

宏观方面，欧美货币政策持续收紧对金融市场及实体经济均构成不利影响，人民币兑美元出现较大幅度贬值，后续若美联储停止加息则人民币兑美元有望重新走强。

产业方面，供应端，刚果秘鲁铜矿增产抵消智利印尼美国巴拿马铜矿产量的下降。国内精炼铜及铜材产量增幅抵消进口量的降幅，废铜进口量同比录得增加。需求端，电网投资及风光装机保持良好的用铜需求，美国房地产的企稳、国内再度出台新能源汽车购置税减免的政策以及厄尔尼诺令国内空调行业排产增加令下半年铜需求边际增加。

库存方面，两市库存仍处于历史低位，进入交割月，国内上期所铜仓单偏低或将支撑铜价维持强势。

综上所述，美联储及欧央行进一步紧缩对金融市场及实体经济均构成不利影响。但是，由于全球铜供应增量有限，部分行业的用铜需求呈现出超预期的增长，铜市供需偏紧的格局将持续。

风险点：美国银行业流动性风险再现、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、全球精炼铜供需缺口持续扩大引发金融资本实施逼仓行为。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13000-13500

中期观点：回暖，运行区间 12000-15000

参考策略：短期在 13000 附近做多

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，7月开始的多晶硅产能投放增多，关注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。建议继续关注硅企业减、停产消息对价格的影响。

品种：铝

日内观点：窄幅波动，运行区间：17800-18200

中期观点：筑底回升，运行区间：17800-18800

参考策略：逢低短多，波段操作

核心逻辑：

1、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。

2、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

3、现货维持高升水维持，期货或难跌。截止 6 月 30 日，华南地区现货升水达到 490 元/吨。

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入场。

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：窄幅震荡，区间：15400-15600 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，从产能去化的速度来看，据农业农村部数据显示，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，从过往的数据看，去产能的阶段基本要维持 6 个月以上的时间，当前产能去化虽然已进行了 5 个月，但去化幅度明显不如过往年份，整体的生猪供应仍然较充足。

2、需求方面，从屠宰端来看，据钢联数据统计，截至6月30日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为25.79%，较上一周有小幅上涨，部分屠宰企业减少主动分割入库，且由于终端白条价格上涨乏力，屠宰企业分割入库利润较小，冻品边际增量较前期仍然较小，市场以被动入库为主，预计后续屠宰企业冻品库容率缓慢上涨，但对消费的支撑力度有限。

3、综合来看，当前仍然处于供应释放的上行周期，整体猪价或仍处在下行通道，中长期猪价不容乐观。虽然随着近期生猪产能去化速度的加快，养殖端压力将逐步缓解，但现阶段产能规模的缩减无法缓解下半年的供应压力，整体来看，下半年供应仍然宽松，即使在消费提振的带动下，猪价有所上涨，但上涨幅度有限，整体猪价重心将下移。

品种：白糖

日内观点：偏强震荡 中期观点：高位回落

参考策略：日内前期空单离场，中长期可逢高沽空

核心逻辑：

海外方面：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。23/24榨季开榨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%，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美分高位持续下落到22-23区间。

国内基本面利多均已成“明牌”体现在盘面，但近期国内基本面不改使内糖相对“抗跌”。随着外糖连续8日大幅下落，国内进口成本得到两年以来罕见的“修复”，截止2023年6月29日，ICE原糖收盘价为22.61美分/磅，经测算，配额外巴西糖加工完税估算成本为7389元/吨；配额外泰国糖加工完税估算成本为7572元/吨。而国内日照价格7200元/吨，历时两年的内外价差倒挂在今年6月末出现了罕见的“回归”。因此，我国进口加工糖厂“利润倒挂”困境，或将在今年的三季度出现转机。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，同时，随着进口利润改善，矛盾化解，糖价将回归基本面。因此，建议三季度谨慎看空。

能化板块

品种：PTA

日内观点： 区间震荡，区间（5500-5700） 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，福海创 450 万吨/年的 PTA 装置降负，宁波台化 120 万吨/年的 PTA 装置投料重启，行业开工率降低至 79%。

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。

3、成本方面，美国原油库存骤降，市场重新权衡持续性去库及美联储加息对经济与需求前景的影响，国际油价收盘窄幅上涨，布伦特原油 08 月期货价格涨至 75 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 30 日，PX 价格报收 976 美元/吨，环比提高 12 美元/吨。

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： RU2309 高抛低吸

核心逻辑：

尽管今年东南亚产胶国以及中国的云南和海南地区都遭遇了厄尔尼诺现象导致的干旱天气，延迟了季节性开割时间，导致橡胶短期内有结构性供应不足的问题，但进入 6 月份以后，国内降雨天气增多，胶水供应逐渐恢复，预计第三季度的供应压力将回升至正常水平。与此同时，国内重卡销量步入淡季，环比增速放缓，终端需求转弱，这将限制橡胶价格上涨

的动力。库存方面,上期所交割仓单偏少的因素仍然存在,青岛保税区的库存仍然居高不下,但继续增加的空间有限。ANRPC认为,2023年全球天然橡胶产量仍有望达到1488万吨,而随着下半年宏观经济的修复,消费量将达到1511万吨,届时供需可能出现33万吨的缺口,整体维持供需紧平衡的状态。

预计第三季度橡胶期货价格将呈现宽幅震荡的走势。沪胶期货主力合约期价预计将维持在11800-13000元/吨的区间内运行,而标胶期货主力合约期价预计将维持在9400-10500元/吨的区间内运行。

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.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