

主要品种策略早餐

(2023.07.11)

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[3750, 3900]

参考策略：IF、IH 主力合约逢低短多

核心逻辑：

1、央行、国家金融监管总局联合发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日，或对地产板块形成一定利好。

2、基本面改善预期再获政策支持。商务部会同相关部门起草促进家居消费政策文件，家居消费涉及领域多、上下游链条长、规模体量大，采取针对性措施加以提振，有利于带动居民消费增长和经济恢复。此前多部门先后提及出台政策助力消费恢复，尤其新能源汽车支持政策落地，有望持续推动消费板块回暖，对 IH、IF 直接形成利多。

3、人民币汇率底部蓄力反弹。美国财政部长耶伦结束访华之旅，重申美国不寻求与中国经济“脱钩”。此外，前期决策层持续释放稳汇率信号，人民币资产长期投资价值凸显，市场风险偏好有望快速回升，中期利好权益市场。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2309 运行区间[101.2, 101.4]

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低多单

核心逻辑：

1、6月CPI与去年同期持平，PPI同比进一步下探，通缩担忧再起波澜，市场博弈未来货币宽松可能，利多债市。

2、银行间资金面宽松无虞，主要回购利率低位震荡。目前资金扰动因素有限，流动性供给充裕，市场预期乐观，加杠杆热情高涨，质押式回购总成交量维持在历史高位附近。

3、中长期资金方面，国股行1年期同业存单一、二级报价集中在2.28%-2.29%，环比略升，需求良好，长资金价格偏低持续推动长债暖势。

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元/吨区间波动 中期观点：62000-70000元/吨区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美联储7月加息概率高达92.5%，料铜价在加息消息落地前将承压。

供给方面，全球铜精矿供应宽松。SMM预计6月中国电解铜产量为91.79万吨，环比减少4.1万吨，SMM预期7月电解铜产量将进一步下滑。

需求方面，铜价冲高回落，全国多地电解铜交投清淡，现货小幅贴水。华北华南废铜市场成交逊于预期，华东废铜市场现货商挺价意愿强烈。华北华东铜杆市场成交下滑。终端需求方面，7月空调排产量增加，奥维云网最新排产数据显示，7月份空调企业总排产1483万台，其中内销排产1052万台，同比增长30.9%，出口排产431万台，同比增长12.6%，空调行业排产量增加则用铜需求增加。SMM预计2023年7月电线电缆企业开工率

为 87.08%，环比上升 2%。空调行业排产量增加及电缆行业开工率增加最终将令铜市需求增加。

库存方面，LME 铜库存下降 3550 吨至 59425 吨，上期所铜库存下降 275 吨至 16154 吨。

综上所述，美联储加息打压铜价，但全球供需偏紧的局面对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：窄幅震荡，运行区间：13000-13500

中期观点：回暖，运行区间：12800-14800

参考策略：背靠 13000 试多

核心逻辑：

1、供应方面，硅企普遍亏损，开工率偏低，仅为 43.18%，支撑硅价。

2、需求方面，近期多晶硅企业实际产量增加，增量主要来源于新建产能爬坡释放，对金属硅的需求也保持着较高水平。有机硅开工率在 70%左右，由于上月底部分停车装置的重启，有机硅企业平均开工有较明显的提升，对金属硅需求亦有增加。铝合金对工业硅需求维持稳定。工业硅下游消费有所好转。

3、社会库存方面，截至 7 月 7 日，金属硅三地社会库存共计 15.6 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，多晶硅、有机硅企业近期开工率回升，提振工业硅消费。而工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。建议继续关注硅企减、停产消息对价格的影响。

品种：铝

日内观点：区间波动，运行区间：17800-18200

中期观点：震荡偏强，运行区间：17500-18500

参考策略：逢低做多，卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、需求方面，7月份为铝下游消费淡季，但铝需求表现尚可。主要下游消费板块房地产、汽车市场表现一般，然而光伏、基建对铝线缆需求的拉动较好。

2、供应方面，因电力保供等问题四川眉山地区电解铝后续有减产检修预期，目前该地区有两家电解铝企业总建成产能25万吨，运行20万吨左右，此次检修或面临25%的减产，预计影响5万吨年化产能。供应扰动再现，利好铝价。

3、库存方面，截止7月10日，社会库存50万吨左右，继续处于近5年同期最低位，支撑铝价。

4、综上所述，供应再现扰动，且社会库存处于低位，支撑铝价。建议考虑卖出虚值看跌期权赚取权利金，或关注多近空远的跨期套利策略。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：弱势下行 中期观点：震荡筑底

参考策略：

- 1、逢高卖出 3900 以上螺纹钢 2310 合约虚值看涨期权（1 个月）；
- 2、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、上周存货压力继续增加，钢材总库存量 1601.16 万吨，环比增 20.40 万吨。其中，钢厂库存量 448.02 万吨，环比略降 6.32 万吨；而社会库存量 1153.14 万吨，环比增 26.72 万吨，连续两周累库。

2、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，不仅海外铁矿周度发运量环比大幅增加，未来 1 个月内港口有明显累库预期，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。

3、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，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，钢材上行空间有限。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：15200-15300 中期观点：弱势运行

参考策略：近弱远强的套利策略

核心逻辑：

1、供应方面，养殖端逐步开始加速去产能的进度，由于近期仔猪价格快速下滑，养殖端销售仔猪将面临无利可图的局面，养殖行业第二道心理防线或大面积瓦解，预计国内市场开始进入真正的产能调减阶段，但现阶段的去产能加速，已无法缓解下半年的供应压力，对于明年上半年的价格有一定的利好。

2、需求方面，终端仍然没有利好的情况。据钢联数据统计，7 月 7 日全国白条肉均价为 17.92 元/kg，白条肉价格延续低位，白条走货一般，多为按需采购，部分批发市场剩货较多，白条利润仍处于亏损阶段。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，猪价以弱势震荡为主，下半年仍然处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松是市场的主逻辑，价格上行缺乏持续推动力，猪肉消费可能会在 9、10 月份旺季有所反弹，但猪价重心将有所下移。

品种：白糖

日内观点：偏弱震荡

中期观点：高位回落

参考策略：白糖安全气囊/9-1 反套

核心逻辑：

海外方面：近期巴西受天气利好影响，食糖生产、新糖上市节奏加快。

1) 23/24 榨季截止 6 月中旬，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%。

2) “超量”“超速”累库进行时。截止 6 月初，巴西双周食糖库存达 691.45 万吨，同比增幅 62.2%，

3) 出口进展如火如荼。6 月份，巴西食糖和糖蜜累计出口量为 308.2 万吨，同比去年 233.8 万吨增加 74.4 万吨，同比增长 32%。

4) 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。

国内方面：国内供应减产故事完篇，需求向好“持续性”存疑。

1) 全国共生产食糖 897 万吨，比上个制糖期减少 59 万吨。

2) 截止 6 月底，累计销售食糖 688 万吨，同比增加 86 万吨；累计销糖率 76.6%，同比加快 13.7 个百分点。累计销售数量虽仍同比增加，但 6 月份单月销售数据属于“旺季不旺”，全国 6 月份单月销售 63 万吨，处于历史较低水平。

总的来说，短期来看，原糖上受巴西强大供应压制，下有厄尔尼诺造成的食糖减产预期支撑，使外糖在 22-23 区间震荡。往后看，随着三季度巴西食糖集中上量补充市场，将进一步打压海外糖价；国内正值纯销售阶段，6 月产销数据低于预期，使郑糖支撑减弱，同时，进口利润预计在三季度得到改善，将纾解我国进口困境。因此，建议三季度谨慎看空。

能化板块

品种：原油

日内观点： 区间震荡，底部上移 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，沙特计划7-8月额外减产100万桶/天，俄罗斯计划8月减少原油海运出口50万桶/天，下半年OPEC+主产国采取积极减产保价策略，美国原油产量或阶段性下降，石油供应端收紧。

2、需求端，中国石油需求仍是主增长点，炼厂利润良好，在成品油出口政策的配合下，中国原油进口仍将较为旺盛。美国汽油、馏分油需求表现不一。EIA数据显示，截止6月30日，车用汽油需求四周日均量936.8万桶，比去年同期高4.3%；馏份油需求四周日均数366.9万桶，比去年同期低4.9%。下半年欧美维持高利率进一步压制石油消费的增长，欧美市场的恶化也将进一步拖累全球市场。

3、库存端，EIA数据显示，美国原油、汽油、馏分油库存上周继续下滑，目前处于五年同期相对低位。美国除了计划在8月及9月回购300万桶SPR外，还将额外收购600万桶石油用于战略石油储备，支撑远期市场。

4、展望后市，美国计划回购更多的SPR以及欧美央行加息预期，油价维持区间震荡，但OPEC+积极推动减产给予油价底部支撑。中长期来看，随着美国、欧佩克主产国供应减量的兑现，供需错配给油价在旺季消费结束前带来阶段性上行动力，但如果产油国减产执行力度不及预期，加之欧美经济衰退带来石油消费萎缩，油价恐难支撑。

品种：PTA

日内观点： 偏强震荡，区间（5650-5850） 中期观点： 偏弱运行

参考策略： PTA 9-1 正套可适时入场

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛海南 200 万吨/年的 PTA 装置意外降负，PTA 行业开工率下降至 77%，PTA 供应缩减，提振市场心态。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 90%附近，涤丝出口旺盛，1-5 月份，长丝、短纤出口量分别为 172.1 万吨、50.5 万吨，同比增长 31%、27%；下游加弹、织机负荷维持平稳，虽然目前出货情况受淡季影响并未大幅放量，但出于对后市限电、高温、亚运等因素的担忧，终端在现金流尚可的情况下有做库存的操作，且部分织造工厂开始为秋冬面料订单备货，预计织机负荷将继续维持。

3、成本方面，沙特及俄罗斯深化减产及美国夏季燃油消费高峰的利好有所凸显，原油市场偏强运行，布伦特油 08 月期货价格在 77-78 美元/桶附近震荡；PX 方面，乌鲁木齐石化 100 万吨/年的 PX 装置重启，随着国内检修量的缩减，PX 供应将趋于宽松，但下游环节需求较强，PX 累库速度较慢，当前 PX 自身基本面偏中性，截至 7 月 10 日，PX 报收 991 美元/吨，环比涨 7 美元/吨。

4、展望后市，沙特延长原油减产期限，供应预期收缩，浙石化 PX 装置降负可能对 PX 有所支撑，PTA 装置意外降负令供应端有所缩减，下游聚酯开工率维持在 9 成，淡季不淡，7 月 PTA 供需压力不大，市场多关注成本端波动，预计短期 PTA 震荡偏强。

品种：天然橡胶

日内观点：筑顶回调 中期观点：围绕 12000 成本线震荡整理

参考策略：9-1 反套

核心逻辑：

供应端，目前市场主要关注厄尔尼诺现象的实际影响。ANRPC 认为厄尔尼诺的影响不大，1-4 月份连续上调了产量预期，仅 5 月份略微调低了增幅，但 ANRPC 仍认为今年可以实现 2.4% 的产量增长。泰国方面则认为受到厄尔尼诺的影响，7-9 月份的降水量会减少 10%，导致月产量同比下降至少 8%。若以泰国预判正确，则 ANRPC 成员国的年产量将只有 1181.7 万吨，同比减少 2.66%，减量大约为 32.29 万吨。这一缩量对于供求平衡的影响还是比较明显，能为胶价在 12500 点位上提供较强的支撑。

消费方面，根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存系数”，1-6 月，中国汽车经销商库存系数平均值为 1.7，同比上升 1.19%。库存指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处于不景气区间。预计下半年乘用车市场会参照去年的情况，通过大量扶持

补贴政策 and 让利活动，牺牲利润换市场。虽然有利于销量数据，但也会打击车企的市场信心。整体上看，汽车市场离真正的转暖还有待时日。

预计第三季度国内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。整体而言，市场料在底部箱体范围内震荡，存在阶段性反弹的机会。其中第三季度是下半年投资的重心：中国国内的轮储工作、东南亚厄尔尼诺现象的实际影响均会提供市场机会。

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
