

主要品种策略早餐

(2023. 07. 12)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：主力合约逢低多单

核心逻辑：

1、人民币汇率强势反弹，央行主管媒体《金融时报》发表文章呼吁理性看待人民币汇率波动。美元兑人民币汇率突破了 7.2 的关口后，央行对中间价的干预开始增强，偏离程度一度高达 400 个基点。汇率企稳回升，权益市场获益。

2、6 月金融数据超预期，新增信贷、新增社融靓丽回升，表明随着支持经济持续回升的政策措施陆续出台，市场信心和预期回暖，融资需求有所修复，利多股票市场。

3、地产行业利好政策频出，央行、国家金融监管总局发布通知称，对于房地产企业开发贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。宽信用回暖预期升温，利多指数。

4、家居行业也受到政策催化。国常会审议通过《关于促进家居消费的若干措施》，打好政策组合拳，形成促消费的合力。提高供给质量和水平，鼓励企业提供更多个性化、定制化家居商品，进一步增强居民消费意愿，助力生活品质改善。商务部新闻发言人表示，促进家居消费政策文件将于近日印发。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏弱

中期观点：持仓待涨

参考策略：交易盘考虑 T2309、TL2309 日内逢高短空

核心逻辑：

1、6月金融数据超预期，新增信贷、新增社融回暖，表明随着支持经济持续回升的政策措施陆续出台，市场信心和预期回暖，融资需求有所修复，短期债市面临调整压力。

2、房地产行业利好政策频出，央行、国家金融监管总局发布通知称，对于房地产企业开发贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。宽信用回暖预期升温，利空债市。

3、短端资金面充裕对债市形成支撑，主要回购利率低位微涨，不过总体处于宽松水平，加杠杆热情难消退，质押式回购总成交量再度逼近历史高位。中长期资金方面，国股行1年期同业存单集中成交在2.30%附近，较上一交易日略有抬升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67800-68500 区间波动 中期观点：62000-70000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，7月底美联储加息概率高企，市场将逐渐交易加息预期。

供给方面，全球铜精矿供应宽松，本周国内7个主流港口铜精矿库存较上周增加2.9万吨，铜精矿需求低迷，国内TC进一步上行。

需求方面，临近交割月，全国多地电解铜成交清淡。废铜成交平平。精铜杆交投疲软，再生铜杆现货成交尚可。7月铜杆开工率及空调排产量增加意味着精炼铜需求向好。

库存方面，7月11日，LME铜库存下降2350吨至57075吨，上期所仓单增加1277吨至17431吨。

综上所述，交割日前库存偏低及需求持稳令铜价走势偏强，交割结束后继续关注冶炼产量是否重新增加及美联储加息对市场的负面影响。

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：12800-15800

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应方面，6月中国工业硅产量在26.5万吨，环比减少0.6万吨降幅2.3%，同比减少4.3万吨降幅高达14%。四川虽处于丰水期，但雨水少电力供应紧张，产量预期恢复并不乐观，新疆大厂复产规模及复产时间尚不明确，预计7月份产量环比小增但增幅较为有限。电力制约硅企生产，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，电力制约硅企生产，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：震荡偏强，运行区间：17900-18300

中期观点：震荡偏强，运行区间：17800-18800

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：15100-15300 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、政策方面，近期收储相关事宜导致市场情绪略有波动，但收储对市场供需直接影响较小，当下散户对收储心态较谨慎，交易重点回归到生猪自身供需。

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。目前仍持偏空思路对待，谨慎投资者可参与近弱远强的套利策略。

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：近期巴西天气利好，巴西食糖生产、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 691.4476 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 原油看跌期权

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，还将在 10 月、11 月收购 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（5750-5950）

中期观点：偏弱运行

参考策略：PTA 9-1 正套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，上周五逸盛海南 200 万吨/年的 PTA 装置意外降负，本周嘉兴石化 150 万吨/年的装置检修，逸盛新材料 720 万吨/年的装置降负，PTA 行业开工率降至 74%附近，PTA 供应缩减，市场心态得到提振，但恒力惠州二期 250 万吨/年的 PTA 新装置已于近日开车，产量将陆续兑现。

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，国际能源署署长比罗尔暗示，今年下半年原油市场可能出现供应吃紧情况，预计发展中国家对原油的需求将保持强劲，国际油价偏暖运行，布伦特油 08 月期货价

格在 77-78 美元/桶附近震荡；PX 方面，华南一套 66 万吨 PX 装置目前计划 8 月重启，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 11 日，PX 报收 991 美元/吨，环比涨 7 美元/吨。

4、展望后市，原油主产国供应收缩预期下，油价支撑偏强，PTA 装置意外降负令供应端有所缩减，下游聚酯在淡季仍维持高负荷，供减需增下，PTA 行业库存去化，预计短期 PTA 价格震荡偏强。

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
