

主要品种策略早餐

(2023.07.18)

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：区间震荡，沪深 300 指数运行区间[3850,3920]

参考策略：IF2308、IH2308 逢低多单

核心逻辑：

1、国家统计局发布上半年重磅经济数据，二季度 GDP 同比增长 6.3%，基本面修复低于市场预期，人民币汇率大幅走弱，不过股票市场调整后利空情绪亦有所释放，关注政策预期带来发反弹机会。

2、中报密集披露，业绩线索愈发明显，高赔率、业绩安全性主题板块获青睐。目前有 1721 家上市公司披露了中报业绩预告，约占全部上市公司的三分之一。其中发布业绩向好类预告的公司有 780 家，约占 45%，机械、电力设备及新能源、汽车、交通运输、商贸零售、消费者服务、家电、传媒、非银金融等行业增速位于 50%-200% 区间的占比较多。把握高赔率、业绩安全性线索进行布局。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：区间震荡，TS2309 运行区间[101.2, 101.5] 中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢回调多单建仓

核心逻辑：

1、国家统计局发布上半年重磅经济数据，二季度 GDP 同比增长 6.3%，基本面修复低于市场预期，人民币汇率大幅走弱，宽松政策有望延续，中长期利多债市。

2、短期资金面对债市支撑边际减弱。央行逆回购投放小幅加码，银行间主要回购利率波动不大，税期临近，预计对资金面情绪形成较大扰动，债市仍面临调整压力。

3、7月MLF操作略有增量，中标利率与前值持平，中长期资金利率变化不大。国股行1年期同业存单收益率在2.32%-2.33%之间，债市长端收益率下行驱动力减弱。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-70000 区间波动 中期观点：62000-71500 区间波动

参考策略：日内低吸高抛，铜9-12反套

核心逻辑：

宏观方面，下半年美联储加息次数从2次下降为1次一度令市场氛围转暖。进入下半月，市场逐渐交易月末美联储加息。国内上半年房地产市场投资增速及固定资产投资增速进一步下滑。

供给方面，全球铜精矿供应宽松，上周铜精矿市场成交活跃度上升，国内港口库存环比下降3万吨，随着7月下半月炼企检修逐步结束，8月炼厂仅一家检修，预料7月下半月至8月期间精炼铜产量有望逐步恢复。

需求方面，铜价上涨后精炼铜及精铜杆需求均受到抑制，废铜市场成交及废铜杆成交则有所好转，说明下游需求总体良好。

库存方面，全球库存总体处于历史低位水平。

综上所述，国内经济数据不佳及7月美联储加息在即，叠加7月下半月炼企产量逐步恢复，铜价短线调整。

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：观望

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，支撑硅价。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：震荡运行，运行区间：18000-18400 中期观点：震荡偏强，运行区间：17800-18800

参考策略：在18000附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

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17日，社会库存55.8万吨左右，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，多近空远的跨期套利策略建议先观望。。

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：

- 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、存货压力连续三周继续增加，上周钢材总库存量 1618.98 万吨，环比增 17.82 万吨。其中，钢厂库存量 460.98 万吨，环比增 12.96 万吨；社会库存量 1158 万吨，环比增 4.86 万吨，持续累库的主因是消费量仍然处在近 5 年同期低位水平。

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：14800-15000 中期观点：弱势运行

参考策略：近弱远强的反套策略

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。由于近期仔猪价格快速下滑，预计国内养殖端能繁母猪产能的去化速度或将加快，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，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至7月14日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为25.88%，较上一周有小幅上涨，但涨幅放缓明显，主要的原因在于白条冻品市场疲软，冻品价格下滑，叠加屠宰企业资金压力较大，主动入库操作减少，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

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，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：偏强震荡 中期观点：高位回落

参考策略：白糖安全气囊

核心逻辑：

海外方面：巴西最新双周产糖数据不及预期——6月下半月巴西甘蔗ATR为133.04kg/吨，较去年同期的137.19kg/吨下降了4.15kg/吨，叠加厄尔尼诺现象对23/24榨季泰国产量的消减“预期”，使外糖大幅上涨至24美分附近。

国内方面：国内供应减产故事完篇，目前正值消费旺季，国内现货成交一般，核心在于库存处于历史极低值，国内缺口需要靠国储糖政策以及进口糖的补充，因此，国内基本面拐点到来之前，郑糖跟涨外糖。

宏观方面：美国6月CPI同比上升3%低于预期，创2021年3月以来最低，提振市场信心，氛围转好。

总的来说，短期来看，原糖反弹带动郑糖上涨。往后看，虽然巴西六月份下半月中南部数据显示出糖率略有下降，但是不改巴西增产格局，7月份巴西天气晴朗，预计产量将维持高位。随着三季度巴西食糖集中上量补充市场，将打压海外糖价；国内正值纯销售阶段，轮储糖以及糖浆预拌粉的替代，使国内市场具备时间换空间的条件，预计三季度进口糖大量到港以及新糖提前入市，将出现基本面拐点，因此，建议白糖安全气囊，允许一定上涨幅度同时博取下跌收益。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI运行区间【73，76】 中期观点：先扬后抑

参考策略：卖出 SC 原油看跌期权止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，沙特积极推动减产，俄罗斯正在兑现与沙特的减产承诺，有消息显示，俄罗斯 8 月份在西方港口的石油出口将减少 10-20 万桶。由于供应减少，俄罗斯乌拉尔原油价格上涨明显，首次突破了七国集团规定的每桶 60 美金的价格上限。但另一方面，来自利比亚供应可能增加，由于抗议活动结束，利比亚最大油田之一 Sharara 油田已恢复生产。

2、需求端，来自中国市场的贡献仍是需求端主要增长点，目前炼厂利润良好，在成品油出口政策的配合下，中国原油进口仍将较为旺盛。海关数据显示，中国 6 月原油进口 5206.2 万吨，同比增长 45.3%。国家统计局数据显示，1-6 月份中国累计加工原油 3.64 亿吨，同比增长 9.9%。欧美市场，欧美维持高利率进一步压制石油消费的增长，消费旺季过后，欧美市场的恶化也将进一步拖累全球市场。

3、库存端，由于美国继续释放石油战略储备以及原油净进口增加，上周美国商业原油库存增加。美国除了计划在 8 月及 9 月回购 300 万桶 SPR 外，还将在 10 月至 11 月期间额外收购 600 万桶石油用于战略石油储备，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，OPEC+产油国积极减产及利比亚供应增加等因素，油价区间震荡。中长期来看，随着美国、欧佩克主产国供应减量的兑现，供需错配将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：区间震荡，区间（5750-5950）

中期观点：偏弱运行

参考策略：PTA 9-1 正套择机离场

核心逻辑：

1、供应方面，福海创 450 万吨/年的 PTA 装置重启，逸盛新材料 360 万吨/年的 PTA 装置提负，恒力惠州二期 250 万吨/年的新装置正式投产出料，前期检修降负的装置陆续重启，PTA 行业开工率回升至 80%，市场供应逐步恢复，前期现货流动性偏紧的格局有所缓解。

2、需求方面，聚酯负荷依旧维持在 91% 的高位水平，行业处于淡季不淡的状态，7 月初恒阳 30 万吨/年的长丝装置和三房巷 75 万吨/年的瓶片装置投产，新装置产能逐步释放，聚酯产量进一步走高；下游织机开工率维持在 71% 附近，当前织造企业对上游原料涨价的抵触情绪不强，认为前期原料价格偏低，综合下来后平均成本尚且不高，但对后市限电、高温、亚运等因素比较担忧，工厂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，布料贸易商采购的意愿度也较高，预计织机负荷将继续维持，下游工厂、

贸易商普遍对 9-10 月份的旺季有较乐观的预期，认为成品订单量或出货量将提升，因此愿意积极生产和备货。

3、成本方面，国际油价承压，布伦特原油 08 月期货价格回落至 78-79 美元/桶附近；PX 方面，韩国一炼厂自 8 月初开始短停 10-20 天，涉及 PX 产能为 55 万吨/年，上游原料端价格在上周五冲高回落，PX 价格跟随下跌，截至 7 月 17 日，PX 报收 1020 美元/吨，环比下跌 29 美元/吨。

4、后市展望，国际油价回落，成本端支撑力度减弱，前期检修降负的 PTA 装置陆续重启，行业供应将逐步恢复，目前下游聚酯仍维持高开工高产量，对 PTA 的支撑力度较强，但后续举办亚运会，可能会对聚酯和织造开工率造成影响，预计 PTA 价格将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：12000-12500 区间震荡 中期观点：筑底反弹

参考策略：NR-RU 正套

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
