

# 主要品种策略早餐

(2023.07.21)

## 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[3800,3920]

参考策略：IF2308、IH2308 逢低多单

核心逻辑：

1、基本面弱现实扰动风险逐步释放，人民币汇率虽然有所反复，监管层稳汇率信号明显，央行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1.25 上调至 1.5，继续增加企业和金融机构跨境资金来源，引导其优化资产负债结构。人民币回来有望进入中长期升值通道，市场对三季度政策预期逐渐升温，股市情绪有望转好。

2、稳增长政策密集出台落地，有助稳定基本面预期。中共中央、国务院发布关于促进民营经济发展壮大的意见称，加大对民营经济政策支持力度。商务部等 13 部门出台促进家居消费若干措施。国家发改委政策研究室主任表示，将抓紧制定出台恢复和扩大消费的政策，出台一批务实管用的政策举措并推动尽快落地见效。消费板块有望贯穿三季度，利于上证 50 指数、沪深 300 指数、中证 500 指数走强。

### 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, 101.5]      中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低多单建仓

核心逻辑：

1、资金面逐步转暖重新支撑债市。央行逆回购投放持续加码操作，银行间主要回购利率整体小幅下行，隔夜利率在 1.54% 附近，缴税走款扰动基本结束，预计资金面宽松格局有望进一步走宽。

2、7 月 MLF 续做微幅增量，但央行再提存款准备金率后，叠加基本面数据弱于预期，市场宽松预期升温。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 2.30%-2.31% 附近，整体变动不大，短暂对长端债市扰动不大。

3、继商业银行调降定期存款利率后，市场传闻监管部门要求保险公司于停售所有预定利率高于 3.0% 的传统寿险，以及预定利率高于 2.5% 的分红保险、最低保证利率高于 2.0% 的万能保险，再度验证市场无风险利率处于下行趋势，中长期利多债市。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：68000-69000 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，铜 9-12 反套继续持有

#### 核心逻辑：

宏观方面，美联储 7 月末加息 25 个基点将对铜价构成负面影响。

供给方面，印尼铜精矿出口税率提高这将一定程度提高精炼铜的冶炼成本。力拓第二季度皮尔巴拉铜产量较预期下降 1.2 万吨，智利矿商安托法加斯塔调降年产量 3-4 万吨，哈萨克斯坦上半年产量同比下降近 4 万吨，BHP 二季度铜产量同比增加 6.9 万吨。国内铜精矿供应宽松，但精炼铜炼企则受到炼厂检修或停产影响，开工率下滑。

需求方面，上海地区电解铜升水止跌回升，但其余各地电解铜成交仍然一般。废铜市场交投冷清，全国铜杆市场总体以按需采购为主。铜管厂家出货受阻。

库存方面，7 月 20 日，LME 铜库存-525 吨至 58800 吨，上海期货铜仓单下降 1002 吨至 34781 吨。

综上所述，美联储加息预期及铜市需求下降，均对铜价构成负面影响，但低库存为铜价带来支撑。关注三季度各个矿山的产量是否会减少从而提振铜价。

**品种：工业硅**

日内观点：震荡偏强，运行区间：13400-13800 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14日，金属硅三地社会库存共计19.6万吨，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：短期上行，下跌风险仍存 中期观点：震荡筑底

参考策略：

- 1、维持逢高卖出 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、短期利多因素浮现，由于目前双焦库存压力不高，而夏季正值火力发电高峰、煤炭需求旺季，近期内蒙鄂尔多斯煤矿开展百日攻坚专项行动煤矿因而宣布短期停产，短期对成品钢材生产成本有所推升。

2、利空因素仍然存在，供给方面，本周成品钢材库存连续第四周增加，钢材总库存量 1619.42 万吨，环比增 0.44 万吨，其中社会库存量 1168.15 万吨，环比增 10.15 万吨。且海外铁矿周度发运量增加，未来 1 个月内港口有明显累库预期，未来铁矿、成材供应压力仍然较高。需求方面，6-7 月全国多数地区进入传统汛期，建筑项目施工进度缓慢拖累钢材需求，钢材价格上行空间有限。

---

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：15300-15500 中期观点：仍有回调风险

参考策略：谨慎逢高沽空

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%，去化速度仍然偏缓。近期仔猪价格快速下滑，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，国家发改委将继续密切关注生猪市场和价格动态，会同有关部门按照生猪猪肉市场保供稳价工作预案，及时开展中央猪肉储备调节，积极引导养殖户合理安排生产经营，促进生猪市场平稳运行，在一定程度上对猪价有所提振。

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：区间震荡（6800，6900） 中期观点：高位回调

参考策略：白糖安全气囊

核心逻辑：

（1）巴西增产格局打压糖价上方空间。巴西作为市场“最强”供应，其天气利好，食糖生产、上市顺利，并且暂未有堵港压力，有效缓解前期紧张的贸易流，使糖价上方空间有限。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的最新出口数据显示，巴西7月迄今为止（10个工作日）出口糖和糖蜜141.9万吨，日均出口量为14.199万吨，较上年7月全月的日均出口量13.69万吨增加3.7%。预计巴西三季度将出口大量白糖。

（2）国内方面：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，2023年6月我国进口糖浆及预拌粉21.41万吨，同比增加9.6万吨。因此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。

展望：由于巴西三季度集中供应上量，糖市将回到宽松的“现实”。同时，巴西套保压力较大，对糖价有一定压制，内外价差有望在三季度收敛，国内进口压力将在三季度得到释放，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。

风险：厄尔尼诺现象；汇率；原油。

## 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：关注原油-沥青裂解价差机会

核心逻辑：

1、供应端,俄罗斯正在兑现与沙特的减产承诺，有消息显示，俄罗斯石油出口在7月份低于季度计划37万桶/日，8月份在西方港口的石油出口将减少10-20万桶。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。委内瑞拉计划到2023年底将石油产量从当前的76.7万桶/日提高到100万桶/日以上。关注8月4日OPEC+联合部长级会议释放的信号。

2、需求端，来自中国市场的贡献仍是需求端主要增长点，目前炼厂加工利润维持在700元/吨以上水平，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，EIA数据显示，与经济密切相关的柴油需求较去年同期下滑8.3%，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，由于美国停止释放SPR及原油净进口减少，使得上周美国商业原油库存下降70.8万桶。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，产油国积极减产及利比亚供应增加等因素，油价在积累一定涨幅后上涨乏力，短期或维持区间震荡。中长期来看，随着美国、欧佩克主产国供应减量的持续兑现以及美国回购SPR的助力，油价在旺季消费结束前存在阶段性上行动力，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：震荡操作思路

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，海南逸盛200万吨/年的PTA装置提负，四川能投100万吨/年的PTA装置因故短

停，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% 附近，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，聚酯行业开工率稳定在 91% 附近，下游涤纶库存处于偏低水平，6 月涤纶出口量在 33.92 万吨，环比 5 月下降 6.2%，同比去年 6 月增加 7.9%，1-6 月涤纶累计出口量在 205.99 万吨，累计同比去年 1-6 月增长 26.6%；江浙地区加弹机开工率小幅下降至 77%，织机开工率小幅下降至 69%，后市受亚运会影响，下游工厂开工率有继续下降的预期。

3、成本方面，美国原油库存降幅不及预期，交易商获利回吐，同时美元汇率增强对原油施压，布伦特油 08 月期货价格在 79 美元/桶附近震荡；PX 方面，华东一套 900 万吨 PX 装置负荷恢复至 8 成，韩国一套 56 万吨 PX 装置计划 8 月中检修 30-40 天，韩国另外一套 50 万吨 PX 装置计划 8 月中进行计划内检修 30-40 天，PXN 维持在 450 美元/吨的偏高位置，截至 7 月 20 日，PX 报收 1035 美元/吨，环比涨 6 美元/吨。

4、展望后市，国际油价未有明显变动趋势，成本端预计企稳，PX 表现偏强，目前下游聚酯仍维持高负荷运行，终端工厂负荷小幅走低，后市受亚运会影响，下游工厂开工率有继续下降的预期，但目前未见聚酯端负反馈，且上游原料支撑偏强，短期 PTA 价格大幅下行的可能性不大，预计市场将区间震荡。。

#### 品种：天然橡胶

日内观点：12000-12500 区间震荡 中期观点：12000-12500 区间震荡

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。

自 5 月以来，收储传闻屡次发酵但始终未得到官方消息证实，投资者观望情绪日渐浓厚。近日青岛保税区橡胶库存再次回升，创出年内新高。国内外产区进入割胶旺季，胶水上市增多，但间或受到降雨影响。近日第 4 号台风“泰利”给海南地区带来大量降雨，关注对割胶进度的影响。下游方面，轮胎企业成品库存再度增加，开工率回升的新增产量未能被下游充分消化。技术上看，胶价走势转弱，可能还要再次寻找低位支撑。

## 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](http://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

---