

主要品种策略早餐

(2023.07.24)

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：区间宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3800, 3950]

参考策略：IF2308、IH2308 逢低多单

核心逻辑：

1、国常会审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》，超大特大城市城中村改造迎利好。城中村改造既是一项重要的民生工程，也能带动投资、扩大内需，还能推动城市更新和升级，有助稳定基本面预期。

2、支持消费政策密集出台落地。国家发改委等部门制定的《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》21日发布。汽车和电子产品都是消费的重要品类，但上半年两者境遇差别明显。汽车消费复苏态势稳中向好，电子产品消费增长则比较缓慢，本次促消费措施分别针对两类产品提出了更加务实的举措。除此之外，国家发改委还会同有关方面形成了关于恢复和扩大消费的综合性政策文件，将于近日印发。一系列促消费政策密集出台，将全方面激发消费潜力。

3、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上调，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。人民币汇率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

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。税期影响过后，央行逆回购投放缩量操作，银行间主要回购利率整体小幅下行，预计资金面宽松格局有望回归。

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2.29%附近，环比小幅回落，长端债市获益。

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。

4、短期进入数据空窗期，后续市场关注点将转向政治局会议的政策方向指引。长期来看，经济和信心双弱的局面短期难以逆转，下半年货币宽松还有想象空间。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-69300 区间波动

中期观点：62000-70000 区间波动

参考策略：铜 9-12 反套继续持有

核心逻辑：

1、宏观方面，7月末美联储加息或将对铜价构成负面影响。

2、供给方面，铜精矿方面，二季度全球多个矿企产量小幅增加，但是印尼上调铜矿出口税将提升精炼铜的冶炼成本。电解铜方面，五大矿企二季度电解铜总产量同比小幅下降，但国内精炼铜及铜材产量增加，最终国内精炼铜及铜材供应量录得增长。

3、需求方面，7月空调行业产量同比上升但环比下滑，汽车行业销售环比下滑，风电行业用铜量环比增加，但光伏行业用铜量则大幅下降。

4、库存方面，截至2023年7月21日，LME库存59900吨，较上周+2725吨。上期所库存77898吨，较上周-4792吨。上期所仓单31643吨，较上周+7564吨。

5、综上所述，美联储近期加息对铜价不利，全球铜市供需总体偏紧，但需警惕国内下游行业需求放缓对铜价的负面影响。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，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。建议关注程度大运会的举行对周边铝企生产的影响。

3、库存方面，截止7月20日，社会库存55.4万吨左右，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，上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：15000-15300

中期观点：弱势运行

参考策略：空近多远的反套策略

核心逻辑：

1、供应方面，从基础产能角度来看，据农业农村部数据显示，2022 年 4 月-12 月能繁母猪存栏量持续攀升，按照 10 个月的产能兑现周期推算，这预示着未来 10 个月，即 2023 年二季度生猪出栏量开始上升，供应宽松的态势可能会持续至四季度。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 7 月 21 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 25.88%，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：高位回调

参考策略：白糖安全气囊/9-1 反套

核心逻辑：

- 1) 海外方面：近期巴西政府提议将汽油中的乙醇混合比例从目前的 27% 提高到 30%，这将导致巴西额外使用 3.5% 的可回收糖来制造乙醇。如该提议落地，则促进巴西糖分流至国内使用，将加剧食糖供应紧张局面。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 25 美分附近。
- 2) 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。

总的来说，短期来看，原糖反弹带动郑糖上涨。往后看，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，短期使用白糖安全气囊，允许一定上涨幅度同时博取下跌收益，中长期可以考虑 9-1 反套。

能化板块**品种：原油**

日内观点：震荡偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：关注原油-沥青裂解价差策略

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，短期来看，担忧供应紧张，油价震荡偏强运行。中长期来看，随着主产国供应减量的兑现以及美国回购 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：偏暖震荡，区间（5850-6050）

中期观点：偏弱运行

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、供应方面，嘉兴石化 150 万吨/年的 PTA 装置重启，东营威联 250 万吨/年的 PTA 装置提负至 9 成，PTA 行业开工率回升至 82%，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，部分聚酯瓶片工厂因电力故障、天然气供应等原因减产，三房巷 35 万吨/年的聚酯瓶片装置和安化 30 万吨/年的聚酯瓶片装置降负；下游终端工厂负荷小幅下滑，主要原因是江浙地区陆续出现控电限电的预案通知，对工厂开工有一定影响，但影响程度不大，部分工厂因资金链拖累，负荷也适当下滑，江浙地区加弹织机降负至 77%，织机降负至 69%。

3、成本方面，美国原油库存下降，中国原油进口强劲，主要产油国最近削减产量为油价提供支撑，交易商对能源需求前景保持谨慎，布伦特油 08 月期货价格在 80 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 21 日，PX 报收 1045 美元/吨，环比涨 10 美元/吨。

4、展望后市，成本端依然是近期 PTA 价格波动的主要驱动因素，前期停车的 PTA 装置陆续重启，叠加恒力惠州 2 期 250 万吨/年的新装置释放产能，PTA 供应增量将逐步变大，市场货源也较为宽松，目前聚酯端负荷仍维持高位水平，韧性犹在，但下游终端工厂开工率已经有小幅下滑的迹象，限电消息传出或对市场心态产生利空影响，总体看 PTA 在成本端的提振下将偏暖震荡。

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