

主要品种策略早餐

(2023.07.27)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略偏强

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 多单持有

核心逻辑：

1、中央政治局会议释放多重利好后，股票市场消化信息后进入整理阶段。会议提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展；要活跃资本市场，提振投资者信心。四大宽基指数大幅上涨后，市场静待进一步的政策信号指引。

2、中央政治局会议首提汇率问题，人民币汇率强势反弹，资金流出压力减缓，北向资金结束此前连续净流出颓势。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快速升温，股市或支撑。

3、支持消费政策密集出台落地。中央政治局会议提出“通过增加居民收入扩大消费”，提及的具体消费领域包括“汽车、电子产品、家居等大宗消费”、“体育休闲、文化旅游等服务消费”。此前，国家发改委等部门正式发布《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》，关于恢复和扩大消费的综合性政策文件也将于近日印发。一系列促消费政策密集出台，将全方面激发消费潜力。

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, 101.6]

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 多单持有

核心逻辑：

1、中央政治局会议释放多重利好基本面信息，会议提出要“活跃资本市场，提振投资者信心”，并首次提及汇率，风险资产大幅反弹。债市快速调整后，风险亦有所释放，市场静待明确的政策信号指引。

2、临近月末，央行流动加码操作，呵护市场意图明显。银行间市场资金面无忧，可跨月的七天质押式回购加权利率小幅走低，非银融入成本较上日也略降至 2.1%-2.2%。政治局会议对于货币政策总体定调偏松，另外稳增长政策可能加码，也需要宽松的货币环境护航，资金面预期暂时仍无忧。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一、二级报价明显小幅回落 2BP 至 2.32% 附近，未进一步施压长端债市。

3、宽信用政策逐步明朗化，短期刺激政策有限的情况下，债市下行风险较为可控，同时密切跟踪可能出台的基建领域相关政策带动高频数据的变化，风险偏好的转变，及地方债供给放量后的市场调整情况。债市快速调整后，有望迎来新一轮配置窗口。

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：62000-70000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，IMF 上调 2023 年全球经济增长预期至 3.0%，叠加此前中央政治局会议释放积极信号，市场氛围偏暖，仍需关注月末美联储利率决议。

2、供给方面，国内铜精矿供应量总体宽松。上半年中金岭南铜业有限责任公司矿产阴极铜产量同比增长 44.9%。近日，美国对俄罗斯主要铜生产商 UMMC 实施制裁，作为减少俄罗斯金属和采矿业收入的措施。美国将停止与 UMMC 交易的最后期限定为 10 月 18 日。

3、需求方面，铜价上涨后全国各地电解铜及铜杆成交欠佳，废铜成交则活跃。

4、库存方面，LME 铜库存减少 75 吨至 60700 吨，上期所铜库存下降 3007 吨至 22041 吨。由于受到美国制裁影响，LME 仓库中 UMMC 入库的铜减少。

5、综上所述，由于美联储加息被视为年内最后一次加息，叠加国内中央政治局会议释放积极信号，因此，目前市场被乐观的氛围包围。但由于高铜价对铜下游需求构成抑制，且美国对 UMMC 进行制裁或将令该公司生产的铜折价转售他国，后续或对铜价构成压力。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：13300-13800

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。工业硅下游消费整体有所好转。

3、社会库存方面，截至7月20日，金属硅三地社会库存共计20.6万吨，库存依然没有下降，且处于近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：震荡偏强，运行区间：18100-18500

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、消息方面，7月24日中央政治局会议关于激发经济活力的政策提振市场信心，有色普涨，利好铝价。

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，支撑铝价。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，宏观利好再现，提振铝价；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：震荡上行 中期观点：底部有支撑

参考策略：卖出螺纹钢看涨期权策略离场；

核心逻辑：

1、供应方面，虽然铁矿近期供应有所增加，钢材生产成本有走弱风险，但近日市场传闻多家钢厂收到粗钢产量平控通知，鉴于上半年粗钢产量较去年上半年有所增长，若后期粗钢减产有效落实将对钢价表现有所支撑，钢材供给驱动预期改善。需求方面，近期螺纹钢需求表现处于近5年同期低位运行，而24日政治局会议通稿中不再提及“房住不炒”，并提及“积极推动城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”，对地产、基建方面建筑钢材需求产生边际利好预期，支撑钢价短期上涨。

2、目前供需核心驱动关键点在于后续政策刺激力度是否如期加大，短期1-2周内政策刺激预期难以被证伪，策略上应关注短期上行风险，未来1周若政策刺激无新进展，可考虑择机买入看跌期权套保头寸入场。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：15900-16100

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、近日生猪盘面价格延续上涨态势，可能的原因在于短期市场看涨情绪比较浓厚，一方面供应压力有所缓解，养殖端部分散户考虑压栏，另一方面消费端有阶段性的改善，已有部分食品加工企业进行双节前的备货，这导致了近期的供需错配。

2、从基本面来看，目前基本面未发生较大的变化，供应仍然偏多，需求承接不力。供应方面，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，6月末，全国能繁母猪存栏量为4296万头，相当于正常保有量的104.8%，环比上涨0.89%，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。消费方面，当前消费端仍显疲态，

气温偏高以及国内高校进入假期，集中消费有所下降，虽然部分食品加工企业有备货需求，但需求较为短暂，难以延续，消费好转或需等到9-10月消费旺季时。

3、综合来看，短期由于供需错配，价格出现上涨，但供应压力仍未缓解，猪价不具备持续上涨的动力，短暂反弹后仍有回调的风险，整体仍以偏空思路对待，建议投资者谨慎逢高沽空。

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：9-1反套

核心逻辑：

1、海外方面：由于最新公布的巴西中南部产糖数据良好，使糖价上方空间有限。截止7月上半月，巴西中南部累计产糖量为1547万吨，同比增幅达21.88%。但是厄尔尼诺现象使印度和泰国的降雨不足，市场普遍担忧两大主产国下一个榨季的产量，叠加巴西政府提议额外使用3.5%的可回收糖来制造乙醇，这一提议如顺利落地，将分流巴西糖供应，使巴西可供应的食糖量减少，均利多远期原糖价格。

2、国内方面：目前正值消费旺季，而现货成交刚需为主，市场关注焦点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，将缓解短期“燃眉之急”。

3、总的来说，海外和国内食糖供应短期紧张局面得以缓解，但是中长期来看，无论是巴西的乙醇掺混率提升还是厄尔尼诺使东南亚干旱，都利多远期糖价市场，近弱远强格局明显，建议9-1反套。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：上方承压

中期观点：偏弱运行

参考策略：多原油空沥青策略继续持有

核心逻辑：

1、供应端，尽管沥青生产利润维持负值，但沥青厂仍然提升加工负荷。截至7月20日，江苏主营炼厂为170.22元/吨，环比上涨58.16元/吨；山东综合型独立炼厂为-267.35

元/吨，环比上涨 31.95 元/吨。截至 7 月 25 日，国内沥青厂开工率在 37.9%，环比增加 2.7 个百分点。原料紧张问题暂时缓解，6 月国内沥青产量增加，隆众资讯数据显示，6 月国内生产沥青 259.4 万吨，环比增加 7.5 万吨或 3.0%，同比增加 63.3 万吨或 32.3%。7 月沥青整体开工小幅提升，预计产量将增加。

2、需求端，华东地区结束梅雨天气，需求环比改善，华南部分地区施工仍受到强降雨影响，山东地区降雨增多需求受限。沥青社会库存结束九连降，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存小幅增加，目前处于历史中位水平，压力不大，因此激发了炼厂提负意愿。

3、成本端，油价三季度仍存上涨预期。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 7 月 25 日，稀释沥青到中国港口库存在 98 万吨，环比减少 7.0 万吨。小型炼厂原料偏紧问题暂时缓解。

4、展望后市，在供应预期增加而需求欠佳的情况下，短期来看，沥青期价上方承压。中长期来看，供应偏宽松格局暂未改变，关注金九银十的旺季消费情况，如果社会库存去库不及预期，沥青裂解价差或将继续走弱。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（5750-5950）

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，新凤鸣 250 万吨/年 PTA 装置故障短停，福海创 450 万吨/年 PTA 装置降负至 5 成，行业开工率在 80%附近，近期投产的恒力惠州 2 期 250 万吨/年 PTA 装置逐步释放产能，后期暂未有听闻更多检修计划，市场供应趋向宽松。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 91%附近，2023 年 6 月我国未梳涤短出口为 10.1 万吨，同比增 11.8%，环比增 3.1%；进口 0.88 万吨，同比增 13.8%，环比增 23.4%；随着 7 月初补货的低价原料逐步消化后，下游成本压力逐步显现，采购积极性较前期有所下降，在成本、库存、资金等多重压力下终端工厂负荷小幅下滑，其中加弹机降负至 77%，环比降低 2 个百分点，织机降负至 69%，环比降低 3 个百分点。

3、成本方面，俄乌地缘冲突加剧导致俄罗斯黑海石油出口受袭风险增加，同时尼日利亚原油出口因管道泄漏而受阻，加剧原油的供应收紧，国际油价涨至近三个月高点，布伦特原油 9 月期货价格涨至 82 美元/桶；PX 方面，近期装置变动集中在韩国，且皆为计划内检修，实际产生的影响较小，而国内方面 PX 装置变动不大，整体 PX 行业开工率提升至 80%，PX 短期供需压力不大，下游 PTA 及聚酯高负荷运行，PX 的累库速度较慢，截至 7 月 26 日，PX 报收 1062 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，近期下游终端需求有走弱的迹象，供应重回高位，PTA 整体供需格局小幅走弱，加工费压缩至低位，但当前成本端驱动力度较强，原油价格走出近三个月以来的高位，PX 同样走强，预计 PTA 价格在成本的带动下偏暖运行。

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：

1、近期，泰国和越南产区的降雨影响导致橡胶原料的产出增量有限。降雨可能影响橡胶树的生长和胶乳的收集，导致供应量下降。美元汇率的波动可能对这些产区的出口业务造成一定影响。下游需求相对一般，橡胶制品的需求较为平稳，没有大幅度的增长，使得加工厂的生产利润受到影响，出售制成品的价格没有太大的上涨空间。加工厂可能不得不压低原料价格，以维持自身的生产利润。库存方面，截至 7 月 14 日，青岛保税区内天然橡胶库存环比增加 1.15%，青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存环比增加 0.42%，总库存环比增加 0.54%。仓库出库率不及入库率，整体库存再度增加。

2、在橡胶收储细则尚未落地之前，市场业者对于橡胶期货表现坚挺，不敢贸然做空。一些品种的价格处于年内低位水平，底部得到一定的支撑，使得天然橡胶市场的下方空间有限。然而，国内外产区正在进入提产季，随着橡胶胶水产量增加，原料收购价格可能会有所松动，从而减弱了成本端的支撑。具体来说，青岛地区深色胶库存仍然处于较高位，而越南胶到港量增加，市场供应相对充裕。这些因素对橡胶市场产生一定的压制作用。

3、综合来看，天然橡胶市场目前支撑因素和压制因素并存，导致市场行情预计下周将在一定的区间内震荡整理。市场参与者需要密切关注橡胶收储细则的最新进展和产区的供应情况，以把握市场走势。在这样的背景下，市场将保持相对不稳定，投资者应保持谨慎并及时调整交易策略。

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
