

## 主要品种策略早餐

(2023.07.31)

### 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：IF2308、IH2308 多单持有

核心逻辑：

1、中央政治局会议提出“要活跃资本市场，提振投资者信心”，证监会日前召集了几家头部券商，就上述主题广泛征求意见。此前证监会研究部署下半年重点工作时，提出要更好落实活跃资本市场政策，进一步激发资本市场的活力，指数有望更加乐观。

2、中共中央政治局会议定调下半年房地产政策取向，住建部部长倪虹表示，要继续巩固房地产市场企稳回升态势，大力支持刚性和改善性住房需求，进一步落实好降低购买首套住房首付比例和贷款利率、改善性住房换购税费减免、个人住房贷款“认房不用认贷”等政策措施。北京、深圳、广州等城市表态，满足刚性和改善性住房需求，地产行业有望迎来调整，宽信用预期上升，利于国内股票市场。

3、中央政治局会议首提汇率问题，人民币汇率强势反弹后企稳，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，股市获支撑。

#### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 交易盘短期止盈、配置盘中期多单持有

核心逻辑：

1、中共中央政治局会议定调下半年房地产政策取向，国务院在超大特大城市积极稳步推进城中村改造工作部署电视电话会议在京召开，北京、深圳、广州等一线城市周末表态，满足刚性和改善性住房需求，地产行业有望迎来调整，宽信用预期上升，短期对债市形成一定施压。

2、尽管央行逆回购缩量但公开市场仍维持净投放，银行间市场流动性平稳无忧；隔夜回购利率小涨但7微降，非银机构质押信用债融入跨月资金，成本继续稳步回落。央行逆回购稳步呵护下，月末资金面并无大碍，机构轧平头寸压力有限。政治局会议后机构对助力护航疲弱经济的降准预期仍未消，流动性整体预期偏乐观。中长期资金方面，国股行1年期同业存单一、二级报价在2.31%附近，整体变动不大，未进一步施压长端债市。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：68500-70000 区间波动

中期观点：62000-70000 区间波动

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

1、供给方面，全球铜精矿供应宽松，国内八月炼企复产增加，料精炼铜产量有望录得增长。

2、需求方面，上海地区电解铜成交好转，全国铜杆成交活跃度增加，废铜持货商总体表现为逢高出货。

3、库存方面，截至7月28日，上期所仓单下降3524吨至16189吨，LME仓单增加2174吨至64425吨。

4、综上所述，由于美联储加息周期接近尾声，货币紧缩对有色金属的压制逐步见顶，目前低库存及供需偏紧成为铜价走势偏强的重要原因。进入交割月，关注铜价再次受到逼仓风险扰动。

#### 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27日，社会库存53.6万吨左右，继续处于近5年同期最低位，近期铝锭库存出库尚可，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：短期高位震荡

中期观点：波动或放大，底部有支撑

参考策略：买入螺纹钢 RB2310 合约 3800-4000 跨式期权；

核心逻辑：

1、近期强预期、弱现实矛盾仍存，未来价格波动或加大。供应方面，虽然近日市场传闻多家钢厂收到粗钢产量平控通知，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，但是近期铁矿供应有所增加，钢材生产成本有走弱风险。需求方面，7月政治局会议通稿相关表述对地产、基建方面建筑钢材需求产生边际利好预期，支撑螺纹钢价格短期上涨，而目前螺纹钢、热卷现实需求处于近5年同期低位运行，因而现货市场量价表现平平。

2、目前供需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，总的来看，策略上应关注短期上行风险，目前刺激政策出台效果仍存不及乐观预期的可能，因此钢材价格波动可能再次加大，建议买入螺纹钢跨式期权以对冲钢价大幅波动风险。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：偏强运行，区间：16400-16600

中期观点：仍有回调风险

参考策略：生猪安全气囊

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至7月28日，全国生猪标肥价差为-0.33元/kg，自7月中旬以来标肥价差持续负值。和前两年数据对比可以发现，今年肥猪价格高于标猪价格的时间出现较早，养殖端提前抛大猪，目前大猪供应偏紧，对于猪价有一定的提振作用。

2、需求方面，从二次育肥需求来说，由于9、10月是传统的消费旺季，叠加当前猪价反弹明显，养殖端对四季度猪价预期较乐观，二次育肥入场增多，据钢联数据统计，当前标猪消费中，北方二育占比30%，南方二育占比10%，二育入场提振了当前的猪价，但1-2个月二育出栏的猪或将成为供应压力。

3、综合来看，近期猪价反弹是由短期供应短缺、需求阶段性恢复带来的供需错配导致的，期货市场跟随现货价格上涨，且由于前期低位运行较久，情绪反弹致使价格上涨幅度较大。但本质上供应增量并未减少，当前仍处于产能释放的上行周期，供应压力后置，不利于四季度的猪价，9、10月份的猪价重心或将下移。后续需持续关注消费恢复及二育入场情况。

**品种：白糖**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：高位回落

参考策略：9-1 反套继续持有/白糖安全气囊

核心逻辑：

1、海外方面：近期巴西天气晴朗，预计产量将维持高位。23/34 榨季截止 7 月上半月累计产糖量为 1547 万吨，较去年同期的 1269.3 万吨增加了 277.7 万吨，同比增幅达 21.88%。随着三季度巴西食糖集中上量补充市场，将打压糖价上方空间。但是由于厄尔尼诺对印度、泰国等主产国降水不足，使市场普遍担忧下一榨季食糖产量。原白价差涨至 150 美分附近。因此，强预期和需求为糖价带来“强支撑”。总的来说，外糖预计下跌，但下跌幅度有限。

2、国内减产定格，目前正值纯销售阶段，而国内主产区 6 月份合计约 179.36 万吨库存，同比减少 156.98 万吨，环比减少 54.24 万吨。交易所库存：截止 2023 年 7 月 28 日，白糖注册仓单 39463 张，仓单加有效预报合计 40132 张（折合白糖约 40 万吨），但是随着糖浆和糖预拌粉进口超预期，以及轮储糖对于市场的补充，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、因此，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，建议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：多原油空沥青套利继续持有

核心逻辑：

1、供应端，产油国正在兑现减产承诺，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，不过有消息显示，在炼油厂检修结束后，俄罗斯石油出口将在 9 月提升。市场预计沙特将把 8 月减产计划延期至 9 月。此外，委内瑞拉原油产量正在提升，预计年底可提高至 100 万桶/日以上。整体来看，三季度石油供应端存在明显缺口。

2、需求端，目前中国炼厂加工利润丰厚，最新数据显示，中国主营及山东地炼炼油利润分别在 756.5 元/吨及 867.8 元/吨，同比分别增加 1149.4 元/吨及 483.6 元/吨。且目前成品油库存偏低运行，炼厂开工积极性仍较高。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 6.8%，消费旺季过后，加之天然气替代性消费被挤出，欧美维持高利率进一步压制石油消费的增长。

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 60 万桶。美国即将在 8 月及 9 月回购 300 万桶 SPR，且 10 月至 11 月期间将额外收购 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，担忧石油供应缺口及美联储加息落地，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，油价在三季度存在阶段性上行动力，但如果欧美放松对伊朗、委内瑞拉制裁，加之高利率令欧美石油需求增长放缓，油价将呈现先扬后抑走势。

### 品种：PTA

日内观点：偏暖运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：谨慎做多

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 开工率整体维持在 8 成左右，恒力惠州 2 期 250 万吨/年的新装置投产，行业供应量逐步增加，市场货源比较充足。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 9 成以上，淡季不淡，涤丝库存处于年内低位，支撑聚酯工厂维持高开工，下游织造行业开工率小幅下滑，高温天气限电政策和临近的亚运会均对工厂开工产生影响，服装纺织消费温和复苏，市场对消费旺季的预期较高。

3、成本方面，在供应偏紧格局和美国夏季出行高峰的支撑下，国际油价大幅上涨，带动 PX 价格走强，PXN 维持在 440-450 美元/吨的偏高水平，整体 PX 供需面维持中性，累库速度较慢。

4、展望后市，近期上游成本端偏强运行，油价抬升，PX 价格走高，PTA 行业供应重回高位，聚酯行业淡季不淡，下游终端需求有走弱的迹象，但 PTA 加工费已运行至阶段性低位，继续下降的空间不大，限制了价格的回调幅度。短期看 PTA 价格下方有支撑，但终端需求没有改善的情况下，继续上行动力不强。

### 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：等待 NR-RU 正套机会

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](http://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

---