

主要品种策略早餐

(2023.08.22)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：盘面情绪偏弱，避险为宜

中期观点：底部宽幅震荡，蓄力待涨

参考策略：持币待涨

核心逻辑：

1、央行信贷利率非对称下调，1年期LPR下调10个基点，5年期以上LPR保持不变，降幅不及市场预期，有助稳定银行息差，地产相关板块调整明显，宽信用再度遇阻，拖累权益市场情绪。

2、证监会就“活跃资本市场、提振投资者信心”答记者问，针对市场高度关注的资本市场改革进展做出回应，确定了一揽子政策措施，其中包括：优化券商风控指标、降低两融保证金以及费率等。自8月28日起，沪深北交易所进一步降低证券交易经手费，沪深交易所证券交易经手费降30%，北交所证券交易经手费降50%。此次资本市场改革将有助权益市场信心提振。

3、央行公布二季度货币政策执行报告，着重强调“防范汇率超调风险”，删除了“增强人民币汇率弹性”的表述，并提出“坚决防范汇率超调风险”，体现出央行对近期汇率偏弱问题的重视。人民币汇率仍有所反复，反弹有待基本面企稳。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购连续缩量，大行融出意愿有限，隔夜利率处于近两个月高位。地方债发行进入高峰期，或继续对流动性形成扰动。央行最新货币政策报告进一步明确了宽松基调，若流动性缺口持续扩大，触发降准的概率仍较大。中长期资金方面，国股行1年期同业存单一级报价在2.22%-2.23%，并伴有一定需求，二级成交在2.22%附近，对长端债市影响不大。

2、央行超预期、非对称下调逆回购利率10BP以及1年期MLF利率15BP，体现央行在资金面维持流动性合理适度的操作目标，同时也呼应了央行联合四新闻发布会上提出对“资金套利和空转”风险的防范。目前10年期国债收益率维持在MLF利率上运行，存在利差区间，长债收益率仍有向下空间。

3、央行信贷利率非对称下调，1年期LPR下调10个基点，5年期以上LPR保持不变，降幅不及市场预期，有助稳定银行息差，地产相关板块调整明显，宽信用再度遇阻，对债市约束条件减弱。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68000-69000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：震荡偏弱思路

核心逻辑：

1、宏观方面，中国1-7月实际外商直接投资年率下滑4%，上月为下滑2.70%。欧元区7月核心调和CPI月率终值为持平，增幅为5.3%。

2、供给方面，上周铜精矿到港，港口库存大幅增加，随着炼企补库存的开启，后续精炼铜的产量将增加。下半年多个新项目投产，料四季度精炼铜产量或进一步走高

3、需求方面，铜价上涨后全国多地现货升水回落，成交一般。华东华南地区废铜需求回暖。

4、库存方面，8月21日，LME铜库存增加3125吨至95325吨，上期所铜库存减少1851吨至14085吨。

5、综上所述，近期库存偏低对铜价构成支撑，但远期精炼铜产量预增将对铜价不利。铜价走势上或表现出近强远弱的特征。关注9月铜市能否进入消费旺季。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，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、现货方面，8月9日合盛官网硅云在线工业硅价格普遍上调600元/吨，通氧553#硅报价13200元/吨，421#硅报价13700元/吨。

2、成本方面，近期原材料石油焦、硅煤价格坚挺，工业硅生产成本稳定在13600元/吨。

3、社会库存方面，截至8月11日，金属硅三地社会库存共计24.7万吨，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，合盛硅业提高现货价格，提振市场情绪。需求端，工业硅需求维持稳定。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产、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：18200-18600

中期观点：震荡偏强，运行区间：18000-19000

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、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。

2、社会库存方面，截至8月17日，SMM统计的5地电解铝社会库存为49万吨，较上周下降2.10万吨。去年同期库存为68万吨。当前库存处于5年同期的最低位。社会库存再度下降，利好铝价。

3、市场情绪方面，美元指数回暖，令有色普跌，利空铝价。

4、综上所述，供应再现扰动，且社会库存处于低位，支撑铝价，但市场氛围趋冷，利空铝价。建议考虑卖出虚值看跌期权赚取权利金。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡运行，运行区间：19.8万-20.3万

中期观点：承压运行，运行区间：18万-23万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，下半年国内加海外矿山投产产能超过 17 万吨碳酸锂当量（LCE）年，叠加上半年 7.6 万吨延期投产产能，下半年有 24.6 万吨 LCE/年锂资源新增产能将迎来集中释放。碳酸锂供应过剩格局愈发明显。

2、据上海有色网最新报价显示，8月21日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 22.5 万元/吨，近 5 日累计跌 14500.0 元，近 30 日累计跌 82500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 20.7 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 26 日，近 5 日累计跌 17000.0 元，近 30 日累计跌 79000.0 元。现货价格短暂止跌，建议继续关注其价格走势。

3、市场对碳酸锂今年供应过剩预期比较一致，中期碳酸锂价格承受下行压力。

黑色及建材板块**品种：螺纹钢、热轧卷板**

日内观点：弱势震荡

中期观点：底部有支撑

参考策略：

1、买入螺纹钢 RB2310 合约 3800-4000 跨式期权，策略获利了结；

2、卖出 RB2310 行权价格在前低附近的虚值看跌期权

核心逻辑：

1、供应方面，粗钢产量平控政策推进进展不及预期，成品钢材产量仍然呈现同比正增长，因此短期供应压力并未实质性环境。而上周钢材总库存量 1660.33 万吨，环比减少 15.28 万吨，库存压力有边际缓解，当前炉料价格运行坚挺，价格或难破前低，从生产成本角度上对成品钢材的价格有所支撑。

2、需求方面，由于短期多地降雨天气影响持续，加上地产、基建的长期拖累，目前仍未见有效带动成品钢材消费的相关政策出台，螺纹钢、热卷现实需求处于低位运行，现货市场量价表现平平。近期弱现实驱动突显，价格波动加大。

3、目前政策刺激并未如期明显加大力度，产业政策仍缺乏新的亮点，弱现实拖累钢价表现，波动加大，因时间临近交割月，我们此前建议持有的买入跨式期权策略可获利了结。

此外，受生产成本支撑，预计成品钢材价格难破前低，短期仍然可以卖出 RB2310 行权价格在前低附近的虚值看跌期权。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：【16900，17200】

中期观点：仍有回调风险

参考策略：养殖企业可节奏性逢高套保

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至 8 月 18 日，当周全国生猪出栏均重为 120.77kg，与上一周几乎持平，暂未大幅下滑。由于近期猪价上涨幅度较大，刺激养殖端压栏惜售，部分养殖户逢高价出栏，多为短期增重的猪源。二育猪源未到出栏节点，流通多为规模场正常体重标猪。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，8 月 18 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.72%，已维持近一个月下滑，主要原因在于近期猪价反弹明显，冻品价格跟随上涨，且冻品库存量相对较高，屠企和冻品贸易商出库积极，部分企业逢高增加出库量，叠加白条价格当前处于相对高位，厂家不愿再分割入库。

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。但随着价格的快速反弹，养殖端情绪有所降温，二次育肥入场减少，短期价格反弹幅度将有所放缓。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，若短期价格持续上涨，则不利于四季度的猪价。建议养殖端节奏性逢高进行套保。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：1-3 反套

核心逻辑：

1、海外方面，巴西丰产趋势不改，出口积极，但是未来几天的降雨可能会扰乱巴西中南部地区的甘蔗收获工作，同时影响港口物流效率，叠加原白糖价差走扩至 170 美元/吨附近，精炼糖加工需求支撑糖价，使巴西供应利空有限。另外，对于新榨季而言，各国供应受限，主要原因在于厄尔尼诺现象使降雨偏少，以及库存较低，市场普遍对新榨季食糖的供应感到担忧。具体而言，印度方面，供弱需强使印度新榨季食糖可供出口的量不容乐观，泰国

方面，不仅受天气影响，还受改种木薯影响导致新榨季泰国减产预期较强。因此，新榨季巴西增产的量恐难弥补印度、泰国等主产国减产的量。国际糖业组织预计 23/24 榨季全球食糖将从过剩转向缺口 212 万吨，明年贸易流或更加紧张。

2、8 月份国内正值传统“备货季”，而市场关注焦点在于库存处于历史极低值，截止 7 月底，全国食糖库存 159 万吨，过去十年中国 8、9 月份平均消费量达 189 万吨，因此库存“告急”，吸引大量资金入市，叠加配额外进口食糖利润虽有好转但仍处于倒挂，对进口糖有所压制，最新进口数据显示，7 月我国进口食糖 11 万吨，同比减少 17.1 万吨，降幅 68.85%。另外，高糖价下，进口食糖替代品稳步增量一定程度上能改善供需缺口，7 月我国进口糖浆及预拌粉 19.33 万吨，同比增加 7.9 万吨。但是中长期来看，该部分并不能完全解决我国供需缺口问题。

3、总的来说，外糖支撑有效，预计反弹，郑糖短期受资金提振糖价，叠加进口数据明朗，内外因共振，糖价上涨。但是中长期来看，三季度末进口到港情况或对盘面有所压制，叠加新榨季北方糖套保压力亦对糖价上方空间有所打压，建议 1-3 反套。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 运行区间（80,83）

中期观点：弱势震荡，底部有支撑

参考策略：轻仓短期操作多沥青空原油套利

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产油国积极兑现减产以及延长减产期限给予油价底部支撑，石油供应端偏紧预期已计入油价。近期市场释放消息显示，西非及中东地区石油出口增加。尼日利亚福尔卡多斯码头的原油出口已于 8 月 13 日重启。伊朗石油产量及出口正在增加，8 月下旬有望达到每日 330 万桶。关注近两周美国原油产量宽幅增加，截至 8 月 11 日当周，美国原油日均产量 1270 万桶，比前周日均产量增加 10 万桶，比去年同期日均产量增加 60 万桶，美国原油产量正在逐渐接近疫情前水平。关注美国原油产量增长是否可持续，因为美国石油钻井平台数仍是下降趋势。

2、需求端，中国主营以及地方炼厂加工利润均维持在 900 元/吨以上高位，国内汽油、柴油库存偏低运行，炼厂开工积极性仍较高。国家统计局数据显示，7 月中国加工原油 6313 万吨，环比增加 3.57%，同比增加 17.4%。EIA 数据显示，上周美国汽油及馏分油需求减少，反映了夏季旅行高峰季已接近尾声。同时汽油、馏分油四周平均需求同比亦在减少，反映出交通需求以及工商业需求难以改观。

3、库存端，由于原油净进口减少而开工率提升，上周美国商业原油库存宽幅下滑 596 万桶。美国继续补充 SPR，但石油战略储备仍处于 40 年低点。近期 SC 原油仓单快速下滑，支撑内盘走势强于外盘，内外盘价差一周以来宽幅拉阔。

4、展望后市，尼日利亚、伊朗石油出口增加而沙特积极兑现减产，油价区间震荡。中长期来看，随着伊朗、委内瑞拉重质油逐渐回归市场，驾车旅行旺季后欧美国家石油需求增长放缓，油价将从高位回落，此外，关注美国原油产量增加的可持续性，可能加速油价回落。不过仍要关注冬季欧洲天然气市场，如果 LNG 价格趋势性走强，可能出现能源市场同频共振的情况。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（5950-6150）

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期布局的多单可逢高止盈

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率在 80%附近，近期偏低的加工费促使生产企业减产，各大工厂降负意愿逐渐变强，恒力 3 号线 220 万吨/年的 PTA 装置计划 9 月初停车检修，虹港石化 250 万吨/年装置计划 9 月中检修，四川能投 100 万吨/年装置计划 9 月中检修，宁波逸盛两条线计划分别于 9 月、10 月停车，目前计划检修的装置产能合计为 990 万吨/年，工厂纷纷传出的检修消息，刺激近日 PTA 价格上涨。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 91%附近，近期聚酯新装置投产较多，其中包括上周末投产的百宏 70 万吨/年的聚酯瓶片装置、8 月上旬投产的华润 60 万吨/年聚酯瓶片装置，聚酯环节需求较好；下游终端工厂负荷也小幅提高，江浙地区织机开工率小幅上升至 70%，目前下游正在准备秋冬品库存，织造企业、布匹贸易商对旺季需求抱有较大预期，存在投机性备货需求，坯布库存也提高至 36.3 天，处于年内高点，当前聚酯产业链的库存集中在终端加弹、纱线、坯布环节中，上游聚酯长丝、短纤的库存压力较小；8 月下旬是下半年内需旺季启动的时间点，部分纺织服装业者开启询单打样，纺织市场氛围转暖。

3、成本方面，沙特继续减产为能源市场提供支撑，同时有迹象表明美国原油产出将放缓，科威特削减原油出口，加之美元回落助力原油资产继续反弹，不过对全球需求增长的担忧加剧限制了油价涨幅，布伦特原油 9 月期货价格涨至 85 美元/桶；PX 方面，8 月底海南炼化 and 福海创的 PX 装置将进行计划内的重启，浙石化和彭州的 PX 装置将按计划检修，国内 PX 行业开工率在 80%附近，截至 8 月 21 日，PX 报收 1057 美元/吨，环比上涨 16 美元/吨。

4、展望后市，近期 PTA 成本支撑偏强，较低的加工费促使大厂停车检修，刺激近日 PTA 价格拉涨，下游聚酯维持高负荷运行，聚酯新产能也逐步落地，整体看聚酯端对 PTA 的需求较好，终端织造环节在传统旺季的带动下负荷提升，秋冬季面料订单下达支撑终端工厂提负运行，短期需求强韧性和供应预期利好提振 PTA 价格，但利好已逐步反映在价格上，后期 PTA 继续上行的空间或有限。

品种：天然橡胶

日内观点：短暂反弹

中期观点：偏弱运行

参考策略：短空 RU2401

核心逻辑：

1、周内 RU2401 主力合约出现反弹，但当前基本面利空因素居多，预计胶价可能会有震荡甚至大幅回落的风险。

2、目前供应端压力提高。近期主产区降雨较多，导致杯胶开割工作被压制。但由于橡胶树怕旱不怕涝的特性，因此不会对总供应产生负面影响。根据目前上游提供的数据，7月越南天然橡胶出口量在 21.96 万吨，较上月增加 4.04 万吨，环比上涨 22.55%，同比上涨 11.77%，1-7 月累计出口量 98.56 万吨，累计同比上涨 0.2%；泰国上半年对中国出口 136 万吨，同比大增 27%。对国内库存造成了极大的压制力。

3、因此，未来一段时间内原料和现货持续施压的格局难以转变。胶价走势大概率取决于消费需求的变化。自 8 月份以来，在外贸相对畅顺的市场环境下，半钢胎企业开工率多维持高位，半钢胎整体供应偏紧，雪地胎订单提报情况一般，下游市场观望情绪不减。全钢胎在本周有所回暖，但整体仍处于低位，亟待更加有力的市场政策刺激相关行业。

4、综上所述，预计橡胶短期内保持区间震荡，较难出现持续向上的行情。

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。如遵循原本文本的引用、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