

主要品种策略早餐

(2023.08.25)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略强

中期观点：底部宽幅震荡，蓄力待涨

参考策略：多 IC2309/IM2309 空 IH2309/IF2309 对冲策略谨慎操作

核心逻辑：

1、北上资金结束持续大幅净流出格局，8月24日净买入32.33亿，从历史经验来看，北上资金大幅净流出往往是A股见底的重要信号。后市待北上资金净流出规模减少，或转为阶段净流入，有望成为短线情绪的拐点。短线指数多次探底，“不坚定”的资金加速离场。短线继续保持谨慎，耐心等待更多拐点信号的出现。

2、决策层确定一揽子政策措施，支持资本市场健康发展。财政部、国家税务总局、中国证监会等部门联合公布，延续一批有利于资本市场持续健康发展的税收优惠政策。此前，证监会已先后出台优化券商风控指标、降低两融保证金以及费率等支持政策。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。市场普遍关注全球央行会议，静待美联储释放下一阶段货币政策信号。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2312运行区间[101.20, 101.60]

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312多单持有

核心逻辑：

1、资金价格小幅改善，对债市影响较为有限。央行公开市场逆回购重新缩量，不过同时国库定存招标中标定位偏低，对债市形成一定支撑。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一级、二级市场报价在 2.24%，伴有一定需求，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，仍存一定利差区间，长债收益率仍有向下空间。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68300-69500 区间波动

中期观点：62000-72000 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，10 年期美债收益率创下自 2008 年以来近 16 年新高，金十消息称，鲍威尔或将在杰克逊霍尔年会上提出抗通胀行动的路线图，并解释加息和降息的条件。

2、供给方面，本周，再生铜杆原料供应紧张，再生铜杆企业有停炉的风险，再生铜杆面临供应短缺风险。

3、需求方面，周内铜价走强后下游以长单提货为主，零单虽然询盘，但成交不多。大型线缆企业等待低位补库机会。若后期铜价下跌，则将有更多再生铜杆的订单回流至精铜杆。SMM 于 2023 年 8 月调研 64 家企业，涉及样本产能 364 吨，企业家数 64 家，预计 8 月线缆企业开工率为 86.79%，高于 7 月的 84.84%。

4、库存方面，8 月 24 日 LME 铜库存增加 1200 吨至 96625 吨，上期所铜仓单下降 1500 吨至 10361 吨。

5、综上所述，铜价来到 70000 元/吨附近，下游零单需求受到抑制，但是由于目前库存总体偏低，对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13400-13900

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24日合盛官网硅云工业硅报价上调200元/吨，华东地区通氧553#硅报价14000元/吨，551#报价14100元/吨，441#硅报价14300元/吨。龙头企业再度上调现货报价，利好期货价格。

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。龙头生产企业上调

3、社会库存方面，上海有色网统计，8月18日金属硅三地社会库存共计25.8万吨，较上周环比增加0.9万吨。本周仅天津港个别普通仓库出现少量去库，其余多数社会仓库仍表现不同程度累库。且累库仍主要发生在社会交割仓库中。

4、综上所述，合盛硅业提高现货价格，提振市场情绪。工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。

品种：铝

日内观点：震荡运行，运行区间：18300-18700

中期观点：震荡偏强，运行区间：18000-19000

参考策略：在18200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24日，SMM统计的5地电解铝社会库存为49.4万吨，较上周增加0.40万吨。去年同期库存为67.9万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

3、综上所述，供应再现扰动，且社会库存处于低位，支撑铝价，但隔夜美元指数走强，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：承压运行，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24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 1500.0 元，近 30 日累计跌 79500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 20.15 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 29 日，近 5 日累计跌 9500.0 元，近 30 日累计跌 78500.0 元。现货弱势运行，利空期货价格。

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：短期偏强，不易深跌

中期观点：走弱风险仍存，底部有支撑

参考策略：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，当前炉料价格运行坚挺，从生产成本角度上对成品钢材的价格有所支撑，预计钢材价格短期内难破前低。本周钢材总库存量 1643.27 万吨，环比减少 17.06 万吨，库存压力继续边际缓解，利于短期价格反弹。此外，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，供应压力并未实质性缓解，钢价下行风险仍存。

2、需求方面，随着近期国内天气转好，建筑项目得以重新复工，本周钢材表观需求量 954.60 万吨，环比增加 8.79 万吨，需求边际好转，同样有利于短期钢价反弹。但是中长期来看，因缺乏有效带动成品钢材消费的产业政策，加上地产、基建的长期拖累，螺纹钢、热卷现实需求处于低位运行，近期弱现实驱动突显，因此钢价反弹空间或有限。

3、目前钢材生产成本支撑走强，且螺纹钢消费开始季节性走强，利于钢价反弹，但是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，预计价格反弹高度有限。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：稳中偏强

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。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低多单

核心逻辑：

1、海外方面，巴西丰产趋势不改，出口积极。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的最新出口数据显示，巴西8月前3周（14个工作日）出口糖和糖蜜211万吨，日均出口量为15.05万吨，较上年8月全月的日均出口量12.86万吨增长17%。发运价格为481.9美元/吨，同比上涨18%以上。厄尔尼诺现象使降雨偏少，由于各国库存较低，市场普遍对新榨季食糖的供应感到担忧，近期有消息称印度新榨季产量不足导致禁止出口，使外盘止跌大幅上涨。

2、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，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。虽然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，市场情绪转暖，受外盘驱动，糖价预计上涨，后续关注8、9月份到港的进口糖数量以及销售数据。

能化板块

品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：偏弱震荡，底部有支撑

参考策略：轻仓短期操作空原油多沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，石油供应端偏紧已计入油价。近期市场释放供应边际增加消息，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月至今伊朗石油出口显著增长至220万桶/日。尽管北部出口管道持续关闭，伊拉克7月全国原油产量和出口较上月有所增长。伊拉克石油部长抵达安卡拉，讨论恢复通过杰伊汉码头发货等问题。关注近三周美国原油产量宽幅增加，并已逐渐接近疫情前水平。截至8月18日当周，美国原油日均产量1280万桶，比前周日均产量增加10万桶，比去年同期日均产量增加80.0万桶；截至8月18日的四周，美国原油日均产量1257.5万桶，比去年同期高3.9%。关注美国原油产量增长的可持续性，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，上周美国石油需求减少，反映了夏季旅行高峰期已接近尾声。此外，因澳大利亚天然气工厂罢工风险减退，欧洲天然气价格大幅下跌，石油替代性需求减弱。

3、库存端，由于美国继续补充石油战略储备以及炼厂加工量的提升，上周美国商业原油库存继续宽幅下滑613.5万桶。美国继续补充SPR，但石油战略储备仍处于40年低点。国内方面，近期SC原油仓单库存的下滑支撑内盘走势强于外盘，随着人民币汇率近期回调，关注内外盘价差的高位回落。

4、展望后市，OPEC+减产利好已计入油价，关注近期供应边际增加趋势，油价上方承压。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。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5850-6050）

中期观点：偏弱运行

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率在 80%附近，蓬威石化 90 万吨/年的 PTA 装置重启成功，目前负荷在 8 成附近，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。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 91%附近，下游终端工厂负荷提升，其中江浙地区加弹机开工率小幅提升至 78%，织机开工率小幅提升至 71%，织造企业订单天数提高 2.47 天至 13.16 天，纺织服装旺季预期带动终端工厂负荷提升。

3、成本方面，虽然美国原油库存降幅超预期，但是美国汽油库存增加和全球制造业数据疲软导致需求前景悲观，同时美国原油产量升至三年新高也施压原油，国际油价持续走低，布伦特原油 10 月期货价格跌至 82-83 美元/桶附近；PX 方面，海南炼化 66 万吨/年的 PX 装置重启中，预计在本周末左右出产品，泰国 PTTG 77 万/年的 PX 装置重启，截至 8 月 24 日，PX 报收 1058 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，国际油价承压，PTA 成本端支撑减弱，虽然近期装置检修消息频出，但同时有其他装置重启，PTA 行业开工率变动不大，纺织服装行业旺季带动下下游终端工厂负荷提升，整体看需求韧性较强，预计短期 PTA 市场以区间震荡为主。

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，从基本面上讲，短期利多因素有所增加，刺激了胶价上行，但中长期依然以利空为主，胶价可能会有震荡甚至大幅回落的风险。

2、目前供应端有所收紧。近期主产区降雨较多，导致杯胶开割工作被压制，上游产量受限。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。未来价格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，而且现货市场价格有所下调也刺激了下游的补货意愿。使得本周橡胶库存压力有一定释放，提振了行业信心。

4、综上所述，预计橡胶短期内保持区间偏强震荡，但较难出现持续向上的行情。中长期则取决于下游汽车消费市场，可能有回落的风险。

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.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