

主要品种策略早餐

(2023.08.29)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱

中期观点：宽幅震荡，蓄力待涨

参考策略：IM2309 逢高轻仓短空

核心逻辑：

1、决策层确定一揽子政策措施，支持资本市场健康发展，调降证券交易印花税重磅政策后，权益市场跳空高开后面临巨量抛压，北向资金午后加速离场，全天净卖出 82.47 亿元，反映市场情绪较为脆弱，政策刺激持续性存疑，指数面临回落风险。

2、美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会开幕式上发表演讲，再次重申美联储的职责是将通胀率降至 2% 的目标区间，为此美联储准备在适当的情况下进一步加息，并将货币政策保持在限制性水平。美联储偏鹰表态，预示短期中美息差未逆转。

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：窄幅震荡，TS2312 运行区间[101.10, 101.50]

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 多单持有

核心逻辑：

1、决策层确定一揽子政策措施，支持资本市场健康发展，调降证券交易印花税重磅政策后，权益市场反弹力度有限，反映市场情绪仍较为脆弱，股市对债市压制减缓。

2、美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上发表演讲，呼吁在抗击通胀方面提高警惕，并警告称美联储未来可能还会进一步加息，并称没有迹象表明央行准备在短期内开始放松货币政策。美联储偏鹰表态，预示短期中美息差未逆转，情绪上拖累国内债市。

3、资金价偏高压制债市情绪。临近月末银行间资金面进一步收敛，市场大行出资意愿不足，隔夜利率走升逾9BP至1.90%上方，跨月7天利率上行14BP至2.09%，流动性稍紧。中长期资金利率整体上行，国股行1年期同业存单一级报价在2.30%，伴有需求，二级成交在2.2950%附近，对长端债市造成扰动。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-69500 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：

宏观方面，鲍威尔关于进一步加息言论刺激美元走强。

供给方面，日内铜价冲高后上海地区进口铜入境增加，现货升水下滑。废铜价格跟涨后废铜流货源增加。国际铜业研究组织表示，2023年上半年全球精炼铜市场过剩21.3万吨，扭转去年同期供应短缺19.6万吨的局面。今年上半年，中国和刚果民主共和国(DRC)的精炼铜产量增加，抵消了其他地区产量的降幅，使得全球精炼铜总产量达到1,350万吨，同比增长7%。2023年6月全球精炼铜市场供应短缺90000吨，经中国保税仓库库存变动调整后，6月全球精炼铜短缺12万吨。

需求方面，电解铜方面，上海佛山重庆地区采购意愿不高，山东地区成交积极。废铜厂家按需补库为主。铜杆市场方面，中小线缆企业采购情绪表现较为一般，刚需采购为主，下游大户采购较为积极，整体订单占比较高。

库存方面，上海期货交易所铜仓单下降1499吨至8261吨。

综合来看，虽然宏观氛围不佳，但是国内库存持续下降为9月可能出现“多逼空”走势创造条件，需密切关注现货市场的流转情况。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13200-13600

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：18400-18800

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：震荡偏弱，运行区间：18.3万-18.8万

中期观点：承压运行，运行区间：17万-22万

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 28 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3000.0 元报 22.0 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 2 日，近 5 日累计跌 5000.0 元，近 30 日累计跌 80500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 2000.0 元报 19.7 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 31 日，近 5 日累计跌 10000.0 元，近 30 日累计跌 80000.0 元。

3、截止 8 月 25 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 178057 元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

4、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、RB2401 行权价格在前低附近的虚值看跌期权

核心逻辑：

1、螺纹钢供需驱动暂不足以打开上方更大空间，下行风险仍存。需求仍低于往年同期，由于地产端对螺纹钢需求现实拖累仍存，今年“金九银十”地产加速赶工的力度可能不及以往。除了需求侧刺激钢材消费的政策力度仍待加强以外，若后续粗钢产量平控政策进展不及预期，则供应压力仍难得到实质性缓解。

2、短期供应压力边际减小。当前成本端铁矿、焦煤焦炭价格运行坚挺，而钢厂利润欠佳，高炉法螺纹钢利润为-250 元/吨，电炉谷电螺纹钢利润为-25 元/吨，主流钢厂生产螺纹钢多处于亏损状态，因此预计短期内生产成本将对螺纹钢的价格有所支撑。上周钢材总库存量 1643.27 万吨，环比减少 17.06 万吨，库存压力继续边际缓解。

3、下游传统开工旺季带动需求边际回升，随着近期国内天气转好，建筑项目得以重新复工，螺纹钢需求环比好转，供需驱动边际改善。预计随着螺纹钢需求旺季的到来，且受生产成本支撑，预计成品钢材价格难破前低，策略上，短期可以卖出 RB2310 或 RB2401 的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：先扬后抑

参考策略：养殖端节奏性逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，随着养殖端情绪的平复，认价出栏现象增多，市场上生猪供应充足，短期供应难以对猪价起到提振作用。而从中长期来看，供应增量并未真正减少而是后置，四季度仍存在供应压力，后续的猪价重心或将下移，但仍存在长周期产能释放背景下，阶段性供需错配带来的猪价反弹可能，需关注养殖端的供应变化。

2、需求方面，即将进入9月，学校备货陆续开始，且部分地区天气逐步转凉，终端走货或好转，屠宰厂收购积极性提升，能够在一定程度上承接生猪供应，但二次育肥热情有所缓解，整体提振效果有限。

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。即将进入9月，消费或有所恢复，能在一定程度上承接生猪供应，猪价存在上涨预期。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，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。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：区间震荡（6800，6950）

中期观点：先抑后扬

参考策略：1-3 反套

核心逻辑：

1、近期印度政府官员对糖出口表示“谨慎”的发言也将市场的关注焦点从巴西转向了印度。新榨季印度和泰国两大主产国减产预期较强，意味着巴西在四季度供应“落幕”时，食糖市场供应将青黄不接。虽然目前巴西产量维持全球第一的高位（2023/24榨季截至8月上半月，巴西中南部地区累计产糖2267.6万吨，同比增加了404.2万吨，同比增幅达21.69%），但近期巴西港口效率下降拖累供应进度。因此，近期外糖利多因素集中，“远虑”仍存，外糖易涨难跌。

2、国内基本面无太大改善，库存低位，进口成本高企压制进口端支撑糖价，但高糖价传导下游较困难，廉价替代糖源维持增量，7月我国进口糖浆及预拌粉19.33万吨，同比增加7.9万吨。现货市场，糖企报价坚挺，贸易商和终端随行就市采购，成交一般，产区制糖集团报价区间为7020~7420元/吨，加工糖厂报价区间为7390~7750元/吨。后续关注8月份巴西糖到港情况。受新榨季开榨套保需求影响，叠加部分资金离场（白糖主力合约沉淀资金从21日的448.6亿下降42.2亿至25日的406.4亿元，降幅达9.4%），使郑糖市场有所“降温”。本周一，在宏观方面利好消息提振金融市场的背景下，郑糖表现为冲高回落。

3、总的来说，外糖走势强于内糖，内糖跟涨外糖，但涨幅受限于国内新糖上市供应和高糖价下的弱需求。

品种：油脂

日内观点：涨多于跌

中期观点：先扬后抑

参考策略：豆油或菜油-多 11 合约空 01 合约正套

核心逻辑：

1、豆油方面，上周 ProFarmer 田间调查报告带来利多影响，已经反应在外盘美豆期货的盘面走势中。进口大豆的国内港口库存 643.69 万吨，处于 3 年平均水平。国内压榨厂开机率为 57.72%，已处于正常水平。据 MySteel 统计，进口巴西大豆的 9 月、10 月、11 月期货压榨利润均位于 0 水平以下，按现货价算平均进口巴西豆的压榨利润微薄。

2、棕榈油方面，上周 ITS、Amspec、SPPOMA 均录得 8 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量和出口量环比下滑，即季节性增产速度减慢。国内棕榈油商业库存 63.05 万吨，虽近几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。8 月 25 日国内棕榈油成交量报 4300 吨，日均成交量高于上年同期，与商业库存相吻合。

3、菜油方面，上周国内菜油期货价格走势显著强于洲际交易所 ICE 的油菜籽价格走势，内盘强于外盘。最新国内菜籽油沿海库存报 9.31 万吨，得益于今年加拿大油菜丰产，库存位于过去 3 年高位，但是前几周去库迅速，近两周去库才有所放缓。据 MySteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 260 元，而期货主力合约盘面榨利约为-290 元，近远月价差明显。

4、策略方面，北美大豆和油菜都处于生长期，9 月底之前的年度产量预估都很容易受天气影响，棕榈树的果实则对天气反应平淡得多。建议根据季节性供应偏少，交易豆油或菜油多近空远的整套组合；对油料种植有研究的朋友也可以交易豆油或菜油相对棕榈油的价差。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 运行区间[79, 82]

中期观点：偏弱震荡，底部有支撑

参考策略：适当卖出 SC 原油看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，多空因素交错。中东部分产油国石油出口有增加趋势。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。伊拉克 7 月全国原油产量和

出口较上月有所增长，土耳其寻求与伊拉克达成收入分享协议以重新启动石油出口，45 万桶/日的石油出口有望重新回归市场。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。另一方面，美国路易斯安那州一家炼油厂发生火灾，装置停工令石油产出骤降。此外，市场传出沙特可能将减产延期至 10 月。

2、需求端，内强外弱格局，中国主营以及地方炼厂加工利润分别在 880 元/吨、990 元/吨以上高位，随着暑期旅行接近尾声、北方天气逐渐转凉，汽油需求有边际走弱趋势，近期国内汽油、柴油库存有增加趋势，不过目前炼厂开工维持较高积极性。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，供应侧多空因素交错，油价短期区间震荡。中长期来看，随着伊朗、委内瑞拉重质油逐渐回归市场，缓解欧美柴油资源偏紧的情况，驾车旅行旺季后欧美国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。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5950-6150）

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期多单逢高止盈

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置变动不多，仅蓬威石化 90 万吨/年的装置重启，已停车的装置延续检修，PTA 行业开工率在 81%附近，前期传出的装置检修计划多集中在 9 月份，预计 9 月份 PTA 市场供应量将有所缩减，供应压力变小，但近日 PTA 价格回升，行业加工费逐步修复至 300 元/吨左右，可能会影响 PTA 工厂的检修意愿，后期需持续关注装置的开工动态。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 91%附近，近期有两套聚酯新装置投产，分别是徐州新拓 36 万吨/年的聚酯长丝装置和百宏 70 万吨/年的聚酯瓶片装置，聚酯行业产能基数进一步增加，行业供应小幅提高，工厂运行所需要的原料和产品备货增加了 PTA 的刚性需求；下游终端工厂负荷继续提高，江浙地区加弹机开工率为 78%，环比提高 2 个百分点，织机开工率为 71%，环比提高 1 个百分点，近期冬季面料产品出货速度提升，带动部分工厂坯布库存小幅下降，织造企业原料备货积极性也有所抬升。

3、成本方面，有报道称沙特可能将 100 万桶/日的额外减产延期至 10 月份，进一步减产的市场预期引发了逢低买盘操作，加之欧洲柴油库存录得下降，美国柴油价格急升、活跃石油钻机数量下降，布伦特原油 10 月期货价格涨至 84 美元/桶；PX 方面，海南炼化 66 万吨/年、福建炼化 160 万吨/年的 PX 装置陆续重启，PX 供应回升，拖累 PXN 回到 400 美元/吨水平，截至 8 月 28 日，PX 报收 1068 美元/吨，环比上涨 8 美元/吨。

4、展望后市，国际油价区间震荡，PX 在供应回升的预期下存在回调风险，近期 PTA 装置检修计划频出，市场预期未来供应量将下降，但目前向上修复的 PTA 加工费可能会削弱 PTA 企业降负的意愿，下游聚酯、织造端依旧表现较好，纺织服装旺季逐步显现，需求韧性较强，整体来看，短期 PTA 供应端存在不确定性因素，且目前价格已在高位，继续向上的动力有限。

品种：天然橡胶

日内观点：区间震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：短空 RU2401

核心逻辑：

1、近期 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