

主要品种策略早餐

(2023.08.31)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强

中期观点：偏强

参考策略：多 IM2309/IC2309 空 IF2309/IH2309 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、印花税减半征收、阶段性收紧 IPO 节奏、规范股东减持、调降融资保证金比例，多项资本市场政策“组合拳”落地，大幅提振股票市场投资者信心，交投活跃度大增。此前，沪深北交易所也宣布降低经手费，券商同步调降佣金。伴随着相关重大政策陆续出台，资本市场政策进入良性周期，权益市场逆转概率上升。

2、存量房贷利率即将下调消息持续升温。8月5年期 LPR 未如期下调，也为下调存量房贷利率创造条件。此外，广州市成为首个落地执行“认房不认贷”政策的一线城市，极大提振市场情绪。房地产被认为是稳定当下中国经济的重要抓手，只要房地产市场稳住，外资的做多情绪依然有可能会回来，市场预期存量房贷可能会下调 0.5-1 个百分点。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，TS2312 运行区间[101.20, 101.50]

中期观点：偏强

参考策略：T2312、TL2312 多单持有

核心逻辑：

1、央行连续大额净投放驰骋市场，资金面偏紧格局有所缓解，大行供给改善，隔夜利率小幅回落，非银机构融资成本略高于存款类，但整体压力不大。中长期资金略有回落，长端债市压力减小，国股行 1 年期同业存单一级、二级报价均在 2.29%附近，环比下行 2BP。

2、决策层确定一揽子政策措施，支持资本市场健康发展。证券交易印花税调降、阶段性收紧 IPO 节奏、投资者融资买券保证金调降等政策落地，权益市场偏强运行，“股债跷跷板”效应施压债市。

3、存量房贷利率即将下调消息持续升温，8月5年期 LPR 未如期下调，也为下调存量房贷利率创造条件。此外，广州市成为首个落地执行“认房不认贷”政策的一线城市，极大提振市场情绪。宽信用预期或重新对债市形成扰动。

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，美国 8 月 ADP 就业人数将于 8 月 30 日晚 20:15 公布，机构预估 8 月数据不及 7 月，该数据走弱将强化美联储 9 月停止加息预期。

供给方面，智利铜业委员会（Cochilco）报告显示，今年前三个月，全球最大铜生产国智利矿山的现金成本较 2022 年同期增长 29%。

需求方面，重庆电解铜市场受到铜价攀升的影响成交受抑，广东电解铜市场成交一般，上海电解铜市场则受到货源紧张影响现货升水增加，华北现货市场好坏参半。

库存方面，8 月 30 日，上海期货交易所铜仓单下降 100 吨至 7512 吨，LME 铜库存增加 1575 吨至 99225 吨。

综上所述，全球铜市供需紧张持续，随着 9 月铜市采购旺季的到来和交割日的逐渐逼近，警惕铜市出现逼仓风险。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13300-13700

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：震荡偏强，运行区间：18600-19000

中期观点：震荡偏强，运行区间：18500-19500

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 30 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 4000.0 元报 21.05 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 4 日，近 5 日累计跌 14500.0 元，近 30 日累计跌 85500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1500.0 元报 19.35 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 33 日，近 5 日累计跌 10000.0 元，近 30 日累计跌 79500.0 元。现货价格持续下跌，利空期货价格。

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产业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：窄幅震荡，区间：【16800，17000】

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。

品种：白糖

日内观点：高位震荡（6900，7000）

中期观点：先抑后扬

参考策略：1-3 反套继续持有

核心逻辑：

1、海外方面，巴西丰产趋势不改，出口积极，但是降雨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，明年贸易流或更加紧张。

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。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。目前现货集团挺价居多，高糖价下，贸易商补库意愿偏弱，市场交投氛围一般。

3、总的来说，外糖支撑有效，走势强于内糖，内糖跟涨外糖，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。

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 285 元，而期货主力合约盘面榨利约为-228 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：石油沥青

日内观点：区间震荡，运行区间【3700, 3850】

中期观点：先扬后抑

参考策略：空原油多沥青套利策略暂时离场

核心逻辑：

1、供应端，地方炼厂沥青生产仍为亏损状态，沥青厂整体开工负荷维持上升趋势。截止8月23日，山东综合型独立炼厂为-239.9元/吨，环比上涨76.1元/吨。截至8月30日，国内沥青厂开工率在46.1%，环比上涨0.8个百分点，同比增加8.0个百分点。国内沥青产量本周继续增加，隆众资讯数据显示，截止8月30日，国内沥青周度产量在77.3万吨，周度环比增加1.8万吨，目前产量逐渐接近2020年产量峰值。目前沥青上游生产原料供应顺畅，预计8月沥青产量将明显增加。另一方面，关注到近期柴油与沥青现货价格宽幅拉阔，可能在一定程度上刺激焦化装置开工，并压制沥青的生产积极性。

2、需求端，近期山东及华南地区降雨影响终端项目开工，月底中石化华东炼厂执行量价优惠政策刺激下游备货需求，整体来看，随着施工季来临，沥青刚性需求存在改善预期，但可能受制于部分终端企业资金偏紧，刚性需求改善幅度受限。沥青社会库存连续五周下滑，但下行趋势缓慢，且仍高于去年同期水平。本周炼厂端库存下滑，因此支撑炼厂继续提负。隆众数据显示，截止8月30日，沥青厂库存在71.1万吨，周环比减少3.2万吨，同比增加6.5万吨。

3、成本端，近期沙特可能延长减产以及墨西哥湾风暴支撑油价。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年8月30日，稀释沥青到中国港口库存在112万吨，环比下滑4.0万吨。6月底稀释沥青等相关原料恢复通关，7月份进口量进一步恢复至138.30万吨，已经达到1-3月份的平均水平。此外，地方炼厂仍从东南亚采购燃料油作为原料补充，原料供应较为充裕。

4、展望后市，近期沥青供应继续增加而上游原油价格走强，短期来看，沥青期价区间震荡。中长期来看，即将迎来沥青施工旺季，在消费复苏的支撑下，沥青裂解价差有望走强。但沥青市场整体供应宽松格局未改变，远期来看，消费旺季后沥青期价将弱势运行。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（5950-6250）

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82%附近，近期装置变动不多，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。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在91%附近，今年以来聚酯新增装置陆续落地，产能基数不断提高，对PTA的需求渐增，虽然聚酯端供应不断增加，但由于下游织造工厂需求较好，对涤丝采购意愿偏强，因此近三个月以来涤丝库存处于比较健康的水平，近期POY工厂库存为12.3天，FDY工厂库存为17.8天，DTY库存为24天，均处于年内低位，8月中旬后，内外贸冬季订单逐步升温，织造工厂内成品坯布库存稍有下降，整体呈去库走势。

3、成本方面，受大西洋飓风给能源市场带来的风险提振以及上周美国原油库存意外骤降约1150万桶的影响，国际原油价格上涨，布伦特原油10月期货价格涨至85美元/桶；PX

方面，亚洲汽油市场利好支撑依旧存在，PX 价格表现偏强，截至 8 月 30 日，PX 报收 1091 美元/吨，环比上涨 23 美元/吨。

4、展望后市，国际油价上涨，PTA 成本支撑增强，且近日宏观市场心态偏好，商品市场共振，进一步助推 PTA 价格；回到 PTA 供需面，9 月 PTA 供应预期减少，下游需求具有韧性，短期看 PTA 下跌空间较小。

品种：天然橡胶

日内观点：偏强震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

从 8 月中旬以来，天然橡胶期货合约出现了比较明显的向上震荡状态，目前主力合约暂时稳定在 13300 元/吨一线。从市场情绪来看，目前做多的意愿比较强烈，短期仍有可能有小幅度的上行空间。全球即将进入季节性增产阶段，但目前来看阶段性降雨导致新胶供应仍显不足，乳胶价格走强拉涨原料胶水价格，对胶价存一定支撑。浓缩乳胶库存低位也使得市场产生异动。据市场消息，为了满足浓缩乳胶补库需求，海南已经调整生产策略，将全乳胶产能暂时转向浓缩乳胶。受此影响，8 月 29 日浓缩乳胶的现货价格有所松动。预计橡胶期货可以在市场情绪下维持 13300 点位附近，但 9 月份有回落的风险。得益于第三季度外贸和半钢胎销售良好的局面，天然橡胶去库工作取得了较好的进展：截至 8 月 25 日当周，青岛地区天然橡胶一般贸易库库存为 63.57 万吨，较上周减少了 0.69 万吨，降幅 1.07%。卓创资讯调研数据显示，截至 8 月 25 日当周，天然橡胶青岛保税区区内 17 家样本库存为 18.87 万吨，较上期减少 0.23 万吨，降幅 1.20%。

近期期胶价格回升幅度较大，天然橡胶 1-5 价差走阔，吸引套利资金入市，对期货胶价构成压力。期胶整体震荡格局尚未被打破，短期内关注沪胶主力合约在 13500 元附近阻力位的表现。

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