

主要品种策略早餐

(2023.09.01)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强

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、房地产优化调整政策持续落地，继广深等多地落实“认房不认贷”政策后，央行及金管局再度连发两条重磅政策：下调首套和二套房首付比例，降低存量首套住房贷款利率。存量房贷利率调整消息继续升温，8月5年期LPR未如期下调，为下调存量房贷利率创造条件，宽信用预期对权益市场形成利好。

2、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。

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继续多单持有

核心逻辑：

1、央行连续大额净投放驰骋市场，资金面偏紧格局继续改善，隔夜、7天利率小幅回落，非银机构融资成本仍在3%以上，凸显结构性矛盾。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2.285%附近，环比微幅下行0.5BP。

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、房地产优化调整政策持续落地，继广深等多地落实“认房不认贷”政策后，央行及金管局再度连发两条重磅政策：下调首套和二套房首付比例，降低存量首套住房贷款利率。存量房贷利率调整消息继续升温，8月5年期LPR未如期下调，为下调存量房贷利率创造条件，宽信用预期重新对债市形成施压。

4、商业银行存款利率有望再度调整，长期无风险利率中枢下行将带动长债收益率继续向下。多家全国性商业银行将于9月1日起再度下调存款挂牌利率，这将是继今年6月初全国性商业银行下调存款挂牌利率后，时隔不到三个月的再度下调。相比于6月的下调，此次存款利率调降幅度普遍更大。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-69700 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，8月份，制造业采购经理指数(PMI)为49.7%，比上月上升0.4个百分点，制造业景气水平进一步改善。

供给方面，国内铜精矿供应维持宽松。进入9月，部分炼企检修，国内精炼铜产量或环比下滑。

需求方面，8月31日，全国电解铜成交一般，铜棒市场接货一般，铜管市场需求不足，全国铜杆市场成交偏弱。进入9月，空调排产环比下滑，新能源汽车用铜维持平稳态势，电力新能源行业用铜需求受高铜价的抑制。

库存方面，8月31日，LME铜库存增加3675吨至102900吨，上期所铜仓单下降227吨至7285吨。

综上所述，国内铜市供需紧张为铜价带来支撑。

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：18700-19100

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，另外近期美元指数回落，利好铝价。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、短期供应压力边际减小。本周钢材总库存量 1638.92 万吨，环比减少 4.35 万吨，库存压力继续边际缓解。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-281 元/吨，电炉谷电螺纹钢利润为-39 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。

2、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，短期驱动不足以支撑螺纹钢盘面价格突破前高压力位。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。

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，成品钢材价格短期运行偏强，且受生产成本支撑，成品钢材价格难破前低。策略上，套保多单在 9 月上旬可继续持有，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：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

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。

3、总的来说，外糖支撑有效，走势强于内糖，内糖跟涨外糖，叠加近邻交割日，9月合约基差回归，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：震荡偏强

中期观点：高位回落

参考策略：卖出看涨期权暂时离场观望

核心逻辑：

1、供应端，利多消息涌现支撑近期油价。沙特及俄罗斯均有意将减产政策延期至 10 月份。市场关注大西洋飓风伊达利亚对石油供应的影响，目前飓风对墨西哥湾部分海上石油生产产生影响，但可能不会对炼油厂产生影响，墨西哥湾近海的石油产量约占美国石油产量的 15%，短期停工将影响部分石油供应。此外，美国原油产量在连续三周宽幅增加后保持稳定，鉴于美国石油钻井平台数量自年初以来呈现下滑趋势，预计原油产量继续上升动力不大。

2、需求端，石油消费旺季接近尾声加部分炼油厂秋季检修，需求端利好不足。国内市场，中国主营以及地方炼厂加工利润依旧丰厚，但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、柴油库存亦有增加趋势，不过目前炼厂开工维持较高积极性。EIA 数据显示，上周美国汽油需求增加而馏分油需求减少，汽油、航煤等轻质油需求仍高于去年同期 1.8%、0.8%，而柴油需求低于去年同期 1.0%。

3、库存端，由于美国继续补充石油战略储备以及原油净进口的减少，上周美国商业原油库存继续宽幅下滑 1058.4 万桶。国内方面，随着 SC 原油仓单本周继续下滑以及人民币贬值的影响，SC 内外盘价差依旧坚挺。

4、展望后市，沙特及俄罗斯有意继续减产挺价，加之墨西哥湾风暴给石油供应带来不确定性风险，给油价提供短期偏强运行的。中长期来看，随着伊朗、伊拉克、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明显放缓，油价将从高位回落。

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，行业供应处于高位，目前较低的加工费令 PTA 工厂降负意愿变强，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，市场普遍预期沙特将延长减产计划，EIA 原油库存骤降并创下 2022 年以来最低，加之俄罗斯方面表示将削减 9 月原油出口量，为油价提供支撑，布伦特原油 10 月期货价格涨至 85 美元/桶；PX 方面，福建炼化 80 万吨/年 PX 装置重启出产品，另一套 80

万吨/年的装置预计9月中旬重启,PX行业开工率回升至81%,目前PX供需面维持偏紧格局,截至8月31日,PX报收1096美元/吨,环比上涨5美元/吨。

4、展望后市,近期PTA成本支撑增强,下游需求旺季特征逐步显现,但PTA目前仍维持高产量状态,后续需关注大厂的检修动态和亚运会对聚酯、织造工厂的影响程度,谨慎追高。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡整理

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU价格涨至13400附近试空

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,短期内来看,天然橡胶期货较难突破13500点位,可采取逢高沽空的策略。

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