

## 主要品种策略早餐

(2023.09.04)

### 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、政策密集发布，降印花税、减持新规、认房不认贷等重磅政策集中出炉，市场风险偏好整体回升。不过受政策驱动的地产、建筑、建材、银行表现平平，没有明显的超额收益。而 TMT 行业、地产后周期属性，盈利能力共振向上，成长风格占优，关注 IC 以及 IM 做多机会。

2、期权指标反映看涨情绪占优。当前投资者选择价格档位相对分散，多空博弈情绪较浓，认沽与认购虚值投机共存。持仓量 PCR 中枢抬升，前两周多数品种周度持仓量 PCR 在 0.5 附近，当前稳定抬升 0.1 左右，反映卖认沽力量开始边际走强，市场看涨预期有所回暖。

3、房地产优化调整政策持续落地，四大一线城市落实“认房不认贷”政策，同时存量房贷利率调整消息持续升温，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。

#### 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 逢大幅回调多单建仓

核心逻辑：

1、月初资金面影响因素较少，央行大额净回笼影响不大，主要回购利率大幅下行，隔夜利率下行至 1.67%附近，7 天利率在 1.80%政策利率附近。中长期资金坚挺，国股行 1 年期同业存单报价均在 2.30%附近，长端债市受制约。

2、房地产优化调整政策持续落地，四大一线城市落实“认房不认贷”政策，同时存量房贷利率调整消息持续升温，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。

3、商业银行存款利率再度调整，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于 9 月 1 日起下调存款挂牌利率，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：69000-70000 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，美欧仍将持续实施偏紧的货币政策，中国则出台稳经济增长政策。

供应方面，9 月炼企检修增加，精炼铜产量或环比下滑。

需求方面，受到工信部等部门出台稳经济政策的影响，9 月汽车销量有望录得增长。但高铜价对电力新能源行业的新增需求构成抑制。

供需平衡方面，8 月末，COMEX 库存 33281 吨，较 7 月末-11056 吨。LME 库存 97650 吨，较 7 月末+35925 吨。上期所库存 46591 吨，较 7 月末-14699 吨。上期所仓单 7612 吨，较 7 月末-5455 吨。全国社会总库存 2.14 万吨，月环比-1.24 万吨。

综上所述，欧美偏紧的货币政策对铜价构成负面影响。9 月国内炼企检修增加及工信部等部门出台稳经济措施，料铜市总体将呈现出供需紧平衡的局面。在库存偏低的情况下需高度关注逼仓风险。

#### 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，9月2日金属硅三地社会库存共计29万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

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。多空交织，工业硅短期震荡运行。

### 品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：19300-19700

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-20000

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，社会库存方面，截至8月31日，SMM统计的5地电解铝社会库存为49.3万吨，较上周下降0.10万吨。去年同期库存为68.3万吨。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，9 月 1 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 2500.0 元报 20.55 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 6 日，近 5 日累计跌 17500.0 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 19.0 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 35 日，近 5 日累计跌 9000.0 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：仍有回调风险

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，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至9月1日，当周全国生猪出栏均重为121.13kg，较上一周几小幅上涨，暂未大幅下滑。养殖端养殖效率有所提升，同时二次育肥积极性稍有提升，加之标肥价差也未见明显收窄，出栏均重缓慢增加。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，随着9、10月消费旺季的带来，需求将有恢复预期，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，但由于生猪供应仍然充足，猪价涨幅有限。

3、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，供需博弈加剧，短期价格波动幅度有限。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。

### 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、1-5反套

核心逻辑：

海外方面，由于巴西的竞争对手印度和泰国受天气问题影响，预计这两个国家的食糖出口数量有限。巴西糖厂正在分配近乎创纪录数量的甘蔗用于制糖，因为相对于制醇生产白糖的利润更高。种种条件都有利于巴西在全球市场上销售更多的糖，预计巴西四季度将大量出口白糖，使全球贸易流呈现“前紧后松”格局。然而，这一格局难以支撑到明年一季度巴西收榨之后，24年年初食糖市场供应将出现青黄不接，糖市存在“远虑”，为糖价带来“强支撑”。

国内方面，22/23榨季截止7月底，全国五大主产区（广西、云南、海南、内蒙和广东）销糖量合计704.95万吨，高糖价抑制部分需求，同时让廉价的食糖替代品进口数量如预期大幅增加，而配额外进口成本跟随外糖高涨，进口食糖的问题仍存，并且目前正值备货旺季，季节性转暖使糖市具备“内驱力”。

总的来说，短期外糖上方受巴西丰产压制，但下方有“远虑”支撑，而且近期巴西港口效率下降拖累供应进度，外糖高位震荡为主。内糖基本面未改善，随着双节来临，国内库存处于低位，市场对消费保持乐观基调，尽管新榨季或丰产，但目前供需错配，现货挺价，基差回归，在新榨季开启之前郑糖走势偏强运行。

**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，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；9 月 12 日凌晨 USDA 月度报告是重点。NOAA 显示未来 2 周天气仍然明显干旱，美大豆在生长期的最后时刻依然面临单产下调的炒作。

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 64.65 万吨，虽几周有所下降但仍处于过去 3 年同期高位。8 月 31 日国内棕榈油成交量报 12070 吨，日均成交量高于上年同期，为近期成交量峰值。

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 8.65 万吨，近两周去库有所放缓。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 253 元，而期货主力合约盘面榨利约为-257 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。NOAA 和加拿大农业部数据显示，未来 2 周大豆产区天气明显干旱，而油菜产区没有明显变化。而 11 月供应比明年 1 月更紧张，这个是胜率更高的交易逻辑。

**能化板块****品种：原油**

日内观点：偏强震荡

中期观点：高位回落

参考策略：逢低短多

核心逻辑：

1、供应端，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，飓风对墨西哥湾部分海上石油生产产生影响，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，但随着暑期旅行结束、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：谨慎追高

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置开工率维持 81% 的高位，叠加前期投产的新装置，供应增量较大，但 9 月份有较多 PTA 装置检修计划，预计 9 月份行业供应将有所缩减，供应增量的压力缩小，但四季度海南逸盛和台化兴业的新装置将落地，届时供应增量的压力不容小觑。

2、需求方面，聚酯库存中性偏低，聚酯工厂开工积极，新投产的装置产能逐步释放，对 PTA 的需求较高，下游纺织服装行业的传统旺季临近，秋冬季面料订单下达，产品出货速度加快，但需要关注 9 月下旬杭州亚运会对周边地区环保和交通的限制，后续要持续关注。

3、成本方面，国际油价维持高位震荡，供应偏紧格局延续，PX 跟随原油波动，PX 供需偏紧，PXN 维持在 400-420 美元/吨的高位。

4、展望后市，9 月份 PTA 装置检修增加，供应有望缩减，而聚酯环节开工率维持高位，对 PTA 刚性需求偏稳，终端加弹、织造企业开工回升，冬季面料订单下达，消费旺季的特征逐步显现，对上游环节有所支撑，成本端原油支撑较强，但夏季出行高峰旺季逐步进入尾声，原油需求或将回落，PX 供应逐步增加的情况下，PXN 有回落的风险，预计短期 PTA 价格受成本影响较大，谨慎追高。

### 品种：天然橡胶

日内观点：偏强运行

中期观点：高位回落

参考策略：观望

核心逻辑：

1、8月，国内天然橡胶市场价格先跌后涨。中上旬天胶行情震荡走低，主因系7月宏观数据表现欠佳，导致市场氛围偏空，橡胶期货大跌。但轮胎外贸较好，使得下游企业趁低价大量补货，市场交易量提升。另一方面，美元兑人民币汇率走强，且东南亚地区降雨增加影响割胶，导致进口胶价格坚挺。8月中下旬行情反弹，宏观上商品市场氛围回暖，其次是8-9月橡胶进口减少，出库顺畅，最后，临近月末，市场可以炒作轮储工作。

2、从资金上看，8月31日夜盘天然橡胶主力合约RU2401增加了两万多手的持仓量。这种涨势并非受基本面因素驱动，而是资金博弈所致。RU2401合约目前的持仓量相对较低，接近近几年同期的低点，此时，市场上的多数头寸相对较轻，开始布局新一年的仓位。尽管当前这轮资金拉涨的原因尚不明确，但01合约的价格水平在目前能够为海南交割提供利润。上周开始，海南地区的原料价格出现了较大幅度的上涨。由于之前海南地区转产全乳的产量较大，乳胶市场出现了供需缺口，导致现货和原料价格均出现上涨。然而，这种价格上涨的持续时间并不会太长。

3、基本面是可以支持橡胶板块上行的，而且橡胶股估值偏低也存在强烈的修复意愿。但目前涨幅过大，存在短线回调的可能。有可能重复8月初的“V”字走势，在9月初回调一部分，然后再在基本面的支持上震荡上行。因此建议谨慎追高。



## 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](http://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