

主要品种策略早餐

(2023.09.05)

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。受政策驱动的地产、建筑、建材、银行表现平平，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、房地产优化调整政策持续出台，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逐步落地，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，资金利率继续下行，隔夜利率下行至1.50%附近。中长期资金成本逆势上行，国股行1年期同业存单报价在2.33%附近，环比走升，长端债市受制约。

2、房地产优化调整政策持续出台，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逐步落地，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:69000-69500 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,美国8月制造业PMI47.6,低于前值和预期,反映供应需求总体仍然疲软。美国8月新增非农就业人数超预期,强化9月不加息的预期。

2、供给方面,2023年9月1日,Mysteel统计中国7个主流港口进口铜精矿当周库存为78.8万吨,较上周环比增0.5万吨。但炼企对铜矿需求增加,TC报价下滑。9月4日,26%干净铜精矿综合TC价格91.6,较前一交易日下跌1.4美元/干吨。江铜国兴18万吨阴极铜节能减排项目的投产。

3、需求方面,8月末,电解铜杆开工率68.97%,高于上月末的59.73%。再生铜杆开工率与上月底相当。铜管开工率77.66%,高于上月末的77.02%。铜材开工率为7.63%,高于上月末的70.73%。

4、库存方面,截至9月4日,上期所仓单7285吨,与前一交易日持平。LME铜库存增加3150吨至107425吨。

5、综上所述,进入交割月,受到工信部等七个部门联合出台《汽车行业稳增长工作方案(2023—2024年)》及下游需求回暖的提振,铜价走势总体偏强,警惕逼仓风险。

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，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：震荡运行，运行区间：18800-19300

中期观点：震荡偏强，运行区间：18800-19800

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、需求方面，隔夜人行、国家金融监管局宣布下调首套房首付比例，提振市场情绪。

3、综上所述，供应再现扰动，“金九银十”消费旺季到来，市场对铝需求存在改善预期，利好铝价，但铝价冲高后多头情绪有所回落，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：18.8万-19.3万

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4日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 20.55 万元/吨，近 5 日累计跌 14500.0 元，近 30 日累计跌 80000.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1000.0 元报 18.9 万元/吨，创逾 3 个月新低，连跌 36 日，近 5 日累计跌 8000.0 元，近 30 日累计跌 78500.0 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、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：多单持有

核心逻辑：

1、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，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(23个工作日)出口糖和糖蜜381.85万吨，同比增长29%；日均出口量为16.6万吨，同比增长29%。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”。

2、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”。

3、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：震荡偏强

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，8月 ProFarmer 田间调查报告下调单产 49.7，而8月底9月初的大豆产区天气迎来生长期灌浆期最后一波干旱。进口大豆的国内港口库存 657.48 万吨，处于3年平均水平。国内压榨厂开机率为 61.16%，处于正常水平。

2、棕榈油方面，上上周 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，31日数据再次确认8月增产稍慢于预期。国内棕榈油商业库存 67.6 万吨，虽近几周有所下降但仍处于过去3年同期高位。9月1日国内棕榈油成交量报 11400 吨，日均成交量高于上年同期，与商业高库存相吻合。

3、菜油方面，上周国内菜油期货价格走势仍然强于洲际交易所 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 9.41 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7月去库迅速，8月下旬去库才有所放缓。据 Mysteel 统计，加拿大进口油菜籽现货压榨利润约为 139 元，而期货主力合约盘面榨利约为-300 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12日凌晨的 USDA 报告对美大豆和加油菜的产量及出口量预估将会是关键数据；9月底 USDA 会发布季度库存报告。建议根据季节性供应偏少，11月前可能大豆或油菜的进口油料会短暂性供不应求，可以考虑交易豆油或菜油多近空远的整套组合；比如多 11 合约空 1 月或 3 月合约，预估胜率相对高一些。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强

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，主产国减产挺价意愿强烈支撑近期油市。市场持续关注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带来影响，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。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，且闲置井数量处于7年最低位，预计原油产量继续上升动力不大。另

一方面，欧美逐渐放松对伊朗、委内瑞拉石油出口制裁，随着重质油回归市场，将缓解柴油资源偏紧的情况。

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分别为 728 元/吨、889 元/吨，加工利润依旧丰厚，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，不过有成品油出口的分流，目前炼厂开工仍较积极。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，美国商业原油去库较为顺畅，上周库存宽度下滑 1058.4 万桶，目前处于五年同期偏低位置，汽油及馏分油库存同样位于五年同期偏低水平。国内方面，尽管 SC 原油仓单上周继续下滑，但近期人民币汇率小幅回调，SC 内外盘价差有所收缩。

4、展望后市，沙特及俄罗斯有意继续减产挺价，加之金融市场压力减缓，油价短期震荡偏强运行，但同时注意油价阶段性的获利回吐。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，驾车旅行旺季后石油需求表现减弱，油价将从高位回落。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡，区间（5850-6150）

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 行业开工率维持在 81%附近，8 月份 PTA 产量为 573 万吨，环比 7 月增加 24 万吨，行业小幅累库，9-10 月份逸盛、恒力、虹港、能投的 PTA 装置有检修计划，届时供应将有所缩减，但新装置投产的步伐未停，预计逸盛海南 250 万吨/年装置于今年 11 月投产，台化兴业 150 万吨/年装置于今年年底投产，阶段性的大厂轮检将减轻供应压力，但扩能周期下 PTA 供应过剩的趋势未变。

2、需求方面，聚酯行业维持了 3 个多月的高开工运行，装置负荷在 90%以上，8 月共有 166 万吨/年的聚酯新装置投产，聚酯月度产量为 600 万吨，环比 7 月增加了 4 万吨，下游江浙地区织机负荷为 72%，较上月同期相比提高了 4 个百分点，当前聚酯产量以及终端工厂开机率暂时处于上升趋势，纺织服装行业消费旺季来临，冬季面料产品出货速度提升，织造企业原料备货积极性变高，多数工厂原料备货时间到 9 月中至 9 月底；杭州亚运会临近，萧绍地区聚酯及织造印染企业仍有限产预期，可能拖累市场信心，但目前还没有确切停产消息，建议持续关注。

3、成本方面，沙特与俄罗斯减产至 10 月的预期依旧影响现货市场，市场供应紧张支撑油价，同时中国制造业数据好于预期，国际油价继续上涨，布伦特原油 10 月期货价格涨至 88 美元/桶；PX 方面，海南炼化 66 万吨/年、福建炼化 80 万吨/年的 PX 装置在上周重启，

福建炼化另一套 80 万吨/年的装置也计划于 9 月中重启，国内 PX 行业开工率提升至 81%，受飓风天气影响，北美地区调油商提前备货，亚洲甲苯、二甲苯货源流向北美，PX 原料供应依然偏紧，远东地区 PXN 难以大幅压缩，目前仍在 430 美元/吨的偏高位置，截至 9 月 4 日，PX 报收 1099 美元/吨，环比上涨 3 美元/吨。

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，下游织造企业开工率回升，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，而成本端原油偏强，PXN 维持高位，预计短期 PTA 价格将高位震荡，当前供应过剩格局仍限制 PTA 上方空间，谨慎追高。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡整理

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，而且橡胶前期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。9 月 4 日橡胶板块就出现动能不足回落的行情，但目前行情走势和基本面关系不大，建议观察市场资金流向的调整。

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