

主要品种策略早餐

(2023.07.13)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强 中期观点：偏强

参考策略：IH2308、IF2308 合约逢低多单

核心逻辑：

1、人民币兑美元汇率即使回升，监管愈发关注汇率问题，央行对中间价的干预开始增强，叠加美元指数汇率，未来人民币汇率进入趋势反弹阶段，权益市场获益。

2、地产行业利好政策频出，央行、国家金融监管总局发布通知称，对于房地产企业开发贷款等存量融资，在保证债权安全的前提下，鼓励金融机构与房地产企业基于商业性原则自主协商，积极通过存量贷款展期、调整还款安排等方式予以支持，促进项目完工交付。宽信用回暖预期升温，利多指数。

3、6月金融数据超预期，新增信贷、新增社融靓丽回升，表明随着支持经济持续回升的政策措施陆续出台，市场信心和预期回暖，融资需求有所修复，利多股票市场。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱 中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 短期多单离场

核心逻辑：

1、人民币兑美元汇率即使回升，未来人民币汇率进入趋势反弹阶段，权益市场有望走强，股债跷跷板效应下，债市调整压力渐增。

2、6月金融数据超预期，新增信贷、新增社融回暖，表明随着支持经济持续回升的政策措施陆续出台，市场信心和预期回暖，融资需求有所修复。房地产行业利好政策频出，宽信用回暖预期升温，利空债市。

3、资金面充裕对债市支撑逐步减弱。银行间主要回购利率维持低位，不过非银机构融入隔夜资金价格在1.7%-1.8%，明显高于存款类机构水平。市场加杠杆热情难消退，税期临近或有所影响。中长期资金方面，国股行1年期同业存单缓慢走升至2.31%附近，继续较上一交易日略有抬升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67500-68200 区间波动 中期观点：62000-70000 区间波动

参考策略：日内低吸高抛，铜9-12反套

核心逻辑：

宏观方面，美联储7月加息25个基点概率升至92.4%，市场情绪转冷。并且由于市场预计9月美联储还会加息25个基点，金融市场的投机氛围将持续受到抑制。

供应方面，秘鲁工人罢工扰动停止，全球铜精矿产量同比上升，国内上周铜精矿港口库存止跌回升，国内铜精矿供需宽松。7月国内炼企集中检修高峰结束，炼厂将逐渐复产，7月下旬，产量将有较好的恢复，产出的增量将对华东地区构成较明显的影响。

需求方面，电力新能源行业空调行业用铜需求同比增长。但是10家车企新增订单或低于6月，7月1-9日新能源车市场零售12.2万辆，同比下降13%，新能源汽车用铜需求或回落。另外，需警惕宏观转冷的氛围将传导至需求端。

库存方面，7月12日，LME铜库存下降2625吨至54450吨，上期所铜仓单增加1079至18510吨。全球库存总体处于低位水平，对铜价下跌形成一定的抵抗作用。

综上所述，沪铜2307合约交割前仍将维持强势，如果交割后铜市增产及需求转弱，叠加宏观氛围转冷，则恐铜价面临回调风险。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强，运行区间：13800-14300

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、供应方面，6月中国工业硅产量在26.5万吨，环比减少0.6万吨降幅2.3%，同比减少4.3万吨降幅高达14%。四川虽处于丰水期，但雨水少电力供应紧张，产量预期恢复并不乐观，新疆大厂复产规模及复产时间尚不明确，预计7月份产量环比小增但增幅较为有限。电力制约硅企生产，支撑硅价。

2、需求方面，近期多晶硅企业实际产量增加，增量主要来源于新建产能爬坡释放，对金属硅的需求也保持着较高水平。有机硅开工率在70%左右，由于上月底部分停车装置的重启，有机硅企业平均开工有较明显的提升，对金属硅需求亦有增加。铝合金对工业硅需求维持稳定。工业硅下游消费有所好转。

3、社会库存方面，截至7月7日，金属硅三地社会库存共计15.6万吨，但库存依然处于近3年同期最高水平。

4、综上所述，供应端，电力制约硅企生产，供应增量有限。需求端，多晶硅、有机硅企业近期开工率回升，提振工业硅消费。而工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。建议继续关注硅企减、停产消息对价格的影响。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：18000-18400

中期观点：震荡偏强，运行区间：17800-18800

参考策略：逢低做多，卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、需求方面，7月份为铝下游消费淡季，但铝需求表现尚可。主要下游消费板块房地产、汽车市场表现一般，然而光伏、基建对铝线缆需求的拉动较好。

2、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，利好铝价。

3、库存方面，截止7月10日，社会库存50万吨左右，继续处于近5年同期最低位，支撑铝价。

4、综上所述，供应再现扰动，且社会库存处于低位，支撑铝价。建议考虑卖出虚值看跌期权赚取权利金，或关注多近空远的跨期套利策略。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：弱势下行 中期观点：震荡筑底

参考策略：

1、逢高卖出3900以上螺纹钢2310合约虚值看涨期权（1个月）；

2、维持买入平值看跌期权保护现货库存/期货多单。

核心逻辑：

1、上周存货压力继续增加，钢材总库存量 1601.16 万吨，环比增 20.40 万吨。其中，钢厂库存量 448.02 万吨，环比略降 6.32 万吨；而社会库存量 1153.14 万吨，环比增 26.72 万吨，连续两周累库。

2、供给方面，短期炉料价格面临回落风险。在这轮铁矿上涨过程中，09 合约基差有所回落，不仅海外铁矿周度发运量环比大幅增加，未来 1 个月内港口有明显累库预期，投机需求减少可能引发炉料价格回调，导致钢材生产成本降低。

3、需求方面，钢材面临需求淡季驱动偏弱，6-7 月全国多数地区进入传统汛期，建筑项目施工进度受拖累；地产方面，新房、二手房市场销售均高位回落，新开工面积继续同比下行，建材需求减少，钢材上行空间有限。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡，区间：15000-15200 中期观点：弱势运行

参考策略：近弱远强的反套策略

核心逻辑：

1、供应方面，养殖端逐步开始加速去产能的进度，由于近期仔猪价格快速下滑，养殖端销售仔猪将面临无利可图的局面，养殖行业第二道心理防线或大面积瓦解，预计国内市场开始进入真正的产能调减阶段，但现阶段的去产能加速，已无法缓解下半年的供应压力，对于明年上半年的价格有一定的利好。

2、政策方面，近期收储相关事宜导致市场情绪略有波动，但收储对市场供需直接影响较小，当下散户对收储心态较谨慎，交易重点回归到生猪自身供需。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，猪价以弱势震荡为主，下半年仍然处于生猪产能释放的上行周期，产能去化速度缓慢，供应宽松是市场的主逻辑，价格上行缺乏持续推动力，猪肉消费可能会在 9、10 月份旺季有所反弹，但猪价重心将有所下移。猪价弱势运行下建议谨慎投资者可关注近弱远强的反套策略。

品种：白糖

日内观点：偏弱震荡 中期观点：高位回落

参考策略：9-1 反套/白糖安全气囊

核心逻辑：

海外：一方面，巴西天气利好，其生产、上市顺利，出口活跃，作为市场“最强”供应，缓解前期紧张的贸易流，糖价上升空间有限；另一方面，厄尔尼诺现象对新榨季印度、泰国食糖不利影响重获市场关注，资金情绪有转暖态势，叠加宏观方面氛围较好，使原糖短期上涨具备动能。往后看，巴西库存处于历史极高位，且糖醇比有利于生产更多的糖，预计巴西食糖将持续供应上量，糖市将回到宽松的“现实”。

国内：截至 2023 年 6 月底，本制糖期全国共生产食糖 897 万吨，比上个制糖期减少 59 万吨。全国累计销售食糖 688 万吨，同比增加 86 万吨；累计销糖率 76.6%，同比加快 13.7 个百分点。6 月份销售数据不及预期，使郑糖的支撑减弱。

总的来说，随着外糖供应格局的转变，外糖下落概率较大，内糖消费出现“旺季不旺”现象，打压糖价，且内外价差预计在三季度收敛，使国内进口打开，建议 9-1 反套，或采用白糖安全气囊期权。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏弱运行

参考策略： 关注做多沥青裂解价差

核心逻辑：

1、供应端，沥青生产利润下滑明显，沥青厂提升负荷的积极性不高。截至 7 月 5 日，江苏主营炼厂为 224.97 元/吨，环比下跌 86.94 元/吨；山东综合型独立炼厂为-164.94 元/吨，环比下跌 100.05 元/吨。截至 7 月 11 日，国内沥青厂开工率在 34.9%，环比下跌 0.1 个百分点。原料紧张问题暂时缓解，6 月国内沥青产量增加，隆众资讯数据显示，6 月国内生产沥青 259.4 万吨，环比增加 7.5 万吨或 3.0%，同比增加 63.3 万吨或 32.3%。

2、需求端，近期地区东北沥青需求有季节性改善迹象，南方部分地区降雨减弱，终端需求预期有所增加。目前沥青社会库存连续八周下降，去库比较顺畅。炼厂端库存本周小幅下降，且目前炼厂继续提负积极性不高，炼厂库存处于历史同期中位水平，暂无压力。

3、成本端，欧佩克产油国减产保价支撑油价近期上行。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 7 月 11 日，稀释沥青到中国港口库存在 100.3 万吨，环比增加 3.0 万吨。小型地炼远期仍面临原料可能偏紧的问题。

4、展望后市，短期来看，部分地区沥青需求有所改善以及成本端提振，沥青期价震荡偏强运行。中长期来看，供应偏宽松格局暂未改变，关注金九银十的旺季消费情况，如果社会库存去库不及预期，沥青裂解价差或将走弱。

品种：PTA

日内观点：偏强震荡，区间（5850-6050）

中期观点：偏弱运行

参考策略：PTA 9-1 正套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，上周五逸盛海南 200 万吨/年的 PTA 装置意外降负，本周嘉兴石化 150 万吨/年的装置检修，逸盛新材料 720 万吨/年的装置降负，PTA 行业开工率降至 74%附近，PTA 供应缩减，市场心态得到提振，但恒力惠州二期 250 万吨/年的 PTA 新装置已于近日开车，产量将陆续兑现。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 91%附近，7 月上旬三房巷 75 万吨/年的瓶片装置和恒阳 30 万吨/年的长丝装置投产，聚酯产量攀升，下游涤纶库存处于历年同期偏高水平，同时低于去年同期水平，目前产品库存处于健康可控的水平，预期聚酯负荷将维持；下游加弹、织机负荷维持平稳，虽然目前出货情况受淡季影响并未大幅放量，但出于对后市限电、高温、亚运等因素的担忧，终端在现金流尚可的情况下有做库存的操作，且部分织造工厂开始为秋冬面料订单备货，预计织机负荷将继续维持。

3、成本方面，国际油价偏暖运行，布伦特油 08 月期货价格涨至 79 美元/桶；PX 方面，华南一套 66 万吨 PX 装置目前计划 8 月重启，随着国内检修量的缩减，PX 供应将趋于宽松，但下游环节需求较强，PX 累库速度较慢，当前 PX 自身基本面偏中性，截至 7 月 12 日，PX 报收 1026 美元/吨，环比涨 35 美元/吨。

4、展望后市，原油主产国供应收缩预期下，油价支撑偏强，PTA 装置意外降负令供应端有所缩减，下游聚酯在淡季仍维持高负荷，供减需增，PTA 行业库存去化，多重利好因素影响下，预计短期 PTA 价格震荡偏强。

品种：天然橡胶

日内观点：围绕 12000 成本线震荡整理

中期观点：围绕 12000 成本线震荡整理

参考策略：9-1 反套

核心逻辑：

供应端，目前市场主要关注厄尔尼诺现象的实际影响。ANRPC 认为厄尔尼诺的影响不大，1-4 月份连续上调了产量预期，仅 5 月份略微调低了增幅，但 ANRPC 仍认为今年可以实现 2.4% 的产量增长。泰国方面则认为受到厄尔尼诺的影响，7-9 月份的降水量会减少 10%，导致月产量同比下降至少 8%。若以泰国预判正确，则 ANRPC 成员国的年产量将只有 1181.7 万吨，同比减少 2.66%，减量大约为 32.29 万吨。这一缩量对于供求平衡的影响还是比较明显，能为胶价在 12500 点位上提供较强的支撑。

消费方面，根据中国汽车流通协会发布的最新一期“中国汽车经销商库存系数”，1-6 月，中国汽车经销商库存系数平均值为 1.7，同比上升 1.19%。库存指数位于荣枯线之上，汽车流通行业处于不景气区间。预计下半年乘用车市场会参照去年的情况，通过大量扶持补贴政策 and 让利活动，牺牲利润换市场。虽然有利于销量数据，但也会打击车企的市场信心。整体上看，汽车市场离真正的转暖还有待时日。

预计第三季度国内橡胶期货价格将呈现宽幅震荡的走势。沪胶期货主力合约期价预计将维持在 11800-13000 元/吨的区间内运行，而标胶期货主力合约期价预计将维持在 9400-10500 元/吨的区间内运行。整体而言，市场料在底部箱体范围内震荡，存在阶段性反弹的机会。其中第三季度是下半年投资的重心：中国国内的轮储工作、东南亚厄尔尼诺现象的实际影响均会提供市场机会。



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.gzjqqh.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
