

主要品种策略早餐

(2023. 07. 26)

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：区间宽幅震荡，沪深 300 指数运行区间[3800, 3950]

参考策略：IF2308、IH2308 逢低多单

核心逻辑：

1、中央政治局会议释放多重利好。提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，发挥总量和结构性货币政策工具作用，大力支持科技创新、实体经济和中小微企业发展；要活跃资本市场，提振投资者信心。被压抑已久的多头情绪被激发，内外资机构单边抢筹，近 90 亿资金蜂拥多元金融行业，汽车、地产、白酒等权重行业亦获批量扫货，权益市场有望延续偏强势头。

2、中央政治局会议首提汇率问题，人民币汇率强势反弹，资金流出压力减缓，北向资金大幅净买入，单日创 2021 年 12 月以来新高。人民币汇率有望进入中长期升值通道，市场对三季度政策预期快速升温，股市情绪转好。

3、支持消费政策密集出台落地。中央政治局会议提出“通过增加居民收入扩大消费”，提及的具体消费领域包括“汽车、电子产品、家居等大宗消费”、“体育休闲、文化旅游等服务消费”。此前，国家发改委等部门正式发布《关于促进汽车消费的若干措施》和《关于促进电子产品消费的若干措施》，关于恢复和扩大消费的综合性政策文件也将于近日印发。一系列促消费政策密集出台，将全方面激发消费潜力。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡调整

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 逢低多单建仓

核心逻辑：

1、中央政治局会议释放多重利好基本面信息，债市快速调整。会议提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，尤其提出要“活跃资本市场，提振投资者信心”，并首次提及汇率，风险资产大幅反弹，债市大幅调整。

2、临近月末，银行间市场资金跨月需求逐渐升温，7 天回购利率走升，不过流动性总量充裕之下，供需尚属平稳。政治局会议对于货币政策总体定调偏松，另外稳增长政策可能加码，也需要宽松的货币环境护航，资金面预期暂时仍无忧。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一、二级报价明显走升 5BP 至 2.35%，长端债市调整明显。

3、宽信用政策逐步明朗化，短期刺激政策有限的情况下，债市下行风险较为可控，同时密切跟踪可能出台的基建领域相关政策带动高频数据的变化，风险偏好的转变，及地方债供给放量后的市场调整情况。债市快速调整后，有望迎来新一轮配置窗口。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68700-69500 区间偏强波动

中期观点：62000-70000 区间波动

参考策略：逢低偏多操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，中央政治局会议释放乐观信号，提振市场情绪。但仍需关注月末美联储加息对铜价的负面影响。

2、供给方面，全球铜精矿供应宽松。MMG（五矿资源）2023 年第二季度铜总产量为 9.28 万吨，同比增加 109%，环比增加 35%。Las Bambas 2023 年第二季度生产 8.12 万吨铜，同比增加 153%，环比增加 39%。2023 年二季度 Freeport 铜总产量 48.4 万吨，同比减少 0.7%，环比增加 10.6%。

3、需求方面，5 家公司公告中标电网项目，电网投资从 3 月起出现加速势头，2023 年智能电网规模或超千亿。澳大利亚昆士兰州将投资 620 亿澳元的绿色能源超级电网计划。

4、库存方面，7 月 25 日，LME 铜库存+550 吨至 60775 吨，上期所铜库存下降 2936 吨至 25048 吨。

5、综上所述，中央政治局会议释放乐观信号及国内铜市供需偏紧局面提振铜价，但仍需警惕月末美联储加息对铜价的压制作用。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13200-13600

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14日，金属硅三地社会库存共计19.6万吨，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，支撑硅价。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：18100-18500

中期观点：震荡偏强，运行区间：17800-18800

参考策略：在18000附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

核心逻辑：

1、消息方面，7月24日中央政治局会议关于激发经济活力的政策提振市场信心，有色普涨，利好铝价。

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，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。

3、库存方面，截止 7 月 20 日，社会库存 55.4 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，宏观利好再现，提振铝价；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，多近空远的跨期套利策略建议先观望。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡上行 中期观点：底部有支撑

参考策略：卖出螺纹钢看涨期权策略离场；

核心逻辑：

1、供应方面，虽然铁矿近期供应有所增加，钢材生产成本有走弱风险，但近日市场传闻多家钢厂收到粗钢产量平控通知，鉴于上半年粗钢产量较去年上半年有所增长，若后期粗钢减产有效落实将对钢价表现有所支撑，钢材供给驱动预期改善。需求方面，近期螺纹钢需求表现处于近 5 年同期低位运行，而 24 日政治局会议通稿中不再提及“房住不炒”，并提及“积极推动城中村改造和‘平急两用’公共基础设施建设”，对地产、基建方面建筑钢材需求产生边际利好预期，支撑钢价短期上涨。

2、目前供需核心驱动关键点在于后续政策刺激力度是否如期加大，短期 1-2 周内政策刺激预期难以被证伪，策略上应关注短期上行风险，未来 1 周若政策刺激无新进展，可考虑择机买入看跌期权套保头寸入场。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡偏强，区间：16000-16200

中期观点：仍有回调风险

参考策略：谨慎逢高沽空

核心逻辑：

1、近日生猪盘面价格延续上涨态势，可能的原因在于短期市场看涨情绪比较浓厚，一方面供应压力有所缓解，养殖端部分散户考虑压栏，另一方面消费端有阶段性的改善，已有部分食品加工企业进行双节前的备货，这导致了近期的供需错配。

2、从基本面来看，目前基本面未发生较大的变化，供应仍然偏多，需求承接不力。供应方面，从产能去化速度来看，据国家统计局数据，5 月末，全国能繁母猪存栏量为 4258 万头，相当于正常保有量的 103.9%，环比下降 0.6%，去化速度仍然偏缓。近期仔猪价格快

速下滑，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。消费方面，当前消费端仍显疲态，气温偏高以及国内高校进入假期，集中消费有所下降，虽然部分食品加工企业有备货需求，但需求较为短暂，难以延续，消费好转或需等到9-10月消费旺季时。

3、综合来看，短期由于供需错配，价格出现上涨，但供应压力仍未缓解，猪价不具备持续上涨的动力，短暂反弹后仍有回调的风险，整体仍以偏空思路对待，建议投资者谨慎逢高沽空。

品种：白糖

日内观点：区间震荡（6800，6900） 中期观点：高位回调

参考策略：白糖安全气囊/9-1反套

核心逻辑：

1、目前国内正值消费旺季，而现货成交刚需为主，市场关注焦点在于库存处于历史极低值，国内缺口需要靠国储糖政策以及进口糖的补充，2023年6月我国进口糖浆及预拌粉21.41万吨，同比增加9.6万吨。因此轮储糖以及糖浆预拌粉的替代，加之三季度进口糖大量到港以及新糖提前入市，将缓解短期“燃眉之急”。

2、海外方面：巴西政府提议额外使用3.5%的可回收糖来制造乙醇，这一提议如顺利落地，将分流巴西糖供应，使巴西可供应的食糖量减少，利多原糖。泰国仍处于历史较低降水量，目前甘蔗处于伸长期，缺水对生长产生较大影响，市场对泰国下一榨季“减产”预期较强，总的来说，食糖对原糖远期供应的担忧支撑糖价。

展望：随着三季度巴西食糖集中上量补充市场，将打压海外糖价；国内缺口边际改善，短期供应紧张情绪得到缓解。因此，近弱远强格局明显，短期可使用白糖安全气囊，允许一定上涨幅度同时博取下跌收益，中长期可以考虑9-1反套。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强

中期观点：先扬后抑

参考策略：多原油空沥青策略继续持有

核心逻辑：

1、供应端，产油国正在兑现减产承诺，有消息显示，俄罗斯石油出口在7月份低于季度计划37万桶/日，8月份在西方港口的石油出口将减少10-20万桶。俄副总理表示正考虑

因汽油价格上涨而限制石油产品出口。但另一方面，委内瑞拉原油产量正在提升，据悉 7 月产量提升至 83.1 万桶/天，预计年底可提高至 100 万桶/日以上。三季度供应端仍存在明显缺口。

2、需求端，目前中国炼厂加工利润丰厚，最新数据显示，中国主营及山东地炼炼油利润分别在 756.5 元/吨及 867.8 元/吨，环比分别增加 30.4 元/吨及 101.9 元/吨，同比分别增加 1149.4 元/吨及 483.6 元/吨。且目前成品油库存偏低运行，炼厂开工积极性仍较高。欧美市场，EIA 数据显示，与经济密切相关的柴油需求较去年同期下滑 8.3%，欧美维持高利率进一步压制石油消费的增长，消费旺季过后，欧美市场的恶化也将进一步拖累全球市场。

3、库存端，由于美国停止释放 SPR 及原油净进口减少，使得上周美国商业原油库存下降 70.8 万桶，但降幅低于市场预期。美国除了计划在 8 月及 9 月回购 300 万桶 SPR 外，还将在 10 月至 11 月期间额外收购 600 万桶石油用于战略石油储备，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，担忧供应缺口出现，油价震荡偏强运行。中长期来看，随着主产国供应减量的兑现以及美国回购 SPR 的助力，油价在三季度存在阶段性上行动力，但如果欧美放松对伊朗、委内瑞拉制裁，加之高利率令欧美石油需求增长放缓，油价将从高位回落。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5750-5950）

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，新凤鸣 250 万吨/年 PTA 装置故障短停，福海创 450 万吨/年 PTA 装置降负至 5 成，行业开工率在 80%附近，近期投产的恒力惠州 2 期 250 万吨/年 PTA 装置逐步释放产能，市场供应趋向宽松，前期现货流动性偏紧的格局有所缓解。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 91%附近，涤丝产销较好，增量集中在外销，6 月涤丝出口量为 33.92 万吨，环比 5 月下降 6.2%，同比去年 6 月增加 7.9%，1-6 月涤丝累计出口量为 205.99 万吨，累计同比去年 1-6 月增长 26.6%；下游终端工厂负荷小幅下滑，主要原因是江浙地区夏季高温限电、亚运会限产，对工厂开工有一定影响，另一方面，随着 7 月初补货的低价原料逐步消化后，终端工厂面临的成本压力开始增大，部分加弹和坯布常规品种生产已经出现亏损，工厂受现金流压力影响，负荷也适当下滑，江浙地区加弹机降负至 77%，环比降低 2 个百分点，织机降负至 69%，环比降低 3 个百分点，终端的压力逐步加大。

3、成本方面，俄乌地缘冲突加剧导致俄罗斯黑海石油出口受袭风险增加，同时尼日利亚原油出口因管道泄漏而受阻，加剧原油的供应收紧，国际油价涨至近三个月高点，布伦特原油 9 月期货价格涨至 82 美元/桶；PX 方面，近期装置变动集中在韩国，且皆为计划内检

修，实际产生的影响较小，而国内方面 PX 装置变动不大，整体 PX 行业开工率提升至 80%，PX 短期供需压力不大，下游 PTA 及聚酯高负荷运行，PX 的累库速度较慢，截至 7 月 25 日，PX 报收 1063 美元/吨，环比上涨 22 美元/吨。

4、展望后市，国际油价偏强运行，PX 价格跟随走强，成本端依然是近期 PTA 价格波动的主要驱动因素，恒力惠州 2 期 250 万吨/年的新装置释放产能，PTA 供应增量将逐步变大，市场货源也趋向宽松，目前聚酯装置负荷仍维持高位，韧性犹在，但下游终端工厂开工率已经有小幅下滑的迹象，限电消息传出或对市场心态产生利空影响，总体看 PTA 在多空因素影响下将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：12000—12500 区间震荡

中期观点：12000—12500 区间震荡

参考策略：NR-RU 正套

核心逻辑：

1、近期，泰国和越南产区的降雨影响导致橡胶原料的产出增量有限。降雨可能影响橡胶树的生长和胶乳的收集，导致供应量下降。美元汇率的波动可能对这些产区的出口业务造成一定影响。下游需求相对一般，橡胶制品的需求较为平稳，没有大幅度的增长，使得加工厂的生产利润受到影响，出售制成品的价格没有太大的上涨空间。加工厂可能不得不压低原料价格，以维持自身的生产利润。库存方面，截至 7 月 14 日，青岛保税区内天然橡胶库存环比增加 1.15%，青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存环比增加 0.42%，总库存环比增加 0.54%。仓库出库率不及入库率，整体库存再度增加。

2、在橡胶收储细则尚未落地之前，市场业者对于橡胶期货表现坚挺，不敢贸然做空。一些品种的价格处于年内低位水平，底部得到一定的支撑，使得天然橡胶市场的下方空间有限。然而，国内外产区正在进入提产季，随着橡胶胶水产量增加，原料收购价格可能会有所松动，从而减弱了成本端的支撑。具体来说，青岛地区深色胶库存仍然处于较高位，而越南胶到港量增加，市场供应相对充裕。这些因素对橡胶市场产生一定的压制作用。

3、综合来看，天然橡胶市场目前支撑因素和压制因素并存，导致市场行情预计下周将在一定的区间内震荡整理。市场参与者需要密切关注橡胶收储细则的最新进展和产区的供应情况，以把握市场走势。在这样的背景下，市场将保持相对不稳定，投资者应保持谨慎并及时调整交易策略。

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
