

主要品种策略早餐

(2023.08.04)

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：IF2308、IH2308 合约多单持有 / IF2309、IH2309 合约逢低多单

核心逻辑：

1、地产尾部风险降低利于推动银行估值修复。7 月中央政治局工作会议强调“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”、住建部提出个人住房贷款“认房不认贷”等大力支持刚性和改善性住房需求的政策措施，有望缓释地产行业尾部风险、降低银行体系资产质量的压力，对地产和金融板块形成利好。

2、促消费政策密集出台，中央政治局工作会议继续提出扩大国内需求，具体提到“提振汽车、电子产品、家居等大宗消费，推动体育休闲、文化旅游等服务消费”，近日国家发改委也发布《关于恢复和扩大消费的措施》，提出 20 条政策措施。短期来看，政策密集出台有望提振消费。

3、在深化改革的环境下，央企的净资产收益率和现金流有望长周期改善，提升上市公司分红能力，“中特估”依然是投资主线之一，IF 和 IH 上行动能较足。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债震荡、长债稍强

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场净回笼规模逐步加大，但银行间市场资金面愈发宽松，主要回购利率跌势不止，隔夜率再度下行逾 19BP 至 1.1%附近，创下近一个月新低，7 天期利率更是创下

近七个月新低。非银类机构拆借价格也明显回落，经济疲弱及银行陆续降低存量房贷利率等因素引发宽松政策预判难消，后市流动性预期愈发乐观，料资金利率仍有下行“想象空间”。

2、中长期资金方面，国股行1年期同业存单一级、二级市场报价继续小幅回落至2.27%附近，且需求较为旺盛，对长端债市形成较强支撑。

3、央行下半年工作会议对宏观政策定调“加强逆周期调节和政策储备”，金融支持实体经济修复的目标下货币政策总量和结构政策空间打开，而稳汇率、降成本、宽地产以及地方化债等目标的重要性也有所体现，预计各项工具可能将在8月陆续落地，对债市预期形成一定的扰动。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-70000 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，铜9-12反套

核心逻辑：

1、宏观方面，惠誉下调美国信用评级，对铜价不利。

2、供应方面，智利6月铜总产量增长0.02%，达到454,800吨，但一些主要矿场产量下滑。国营巨头Codelco产量同比下滑7.39%，至120,300吨。Collahuasi铜矿产量同比下滑9.5%，至45,400吨。Cochilco称，澳大利亚矿业巨擘必和必拓（BHP）控股的Escondida矿场的铜产量增长8.7%，至111,400吨。国内上周铜精矿到港量增加，供应宽松。

3、需求方面，乘联会综合预估7月乘联会新能源乘用车厂商批发销量75万辆，同比增长34%，环比下降1%。今年以来累计批发430万辆，同比增长42%。7月新能源车市场零售64.7万辆，同比增长33%，环比下降3%。截至6月底，全国累计发电装机容量约27.1亿千瓦，同比增长10.8%。其中，太阳能发电装机容量约4.7亿千瓦，同比增长39.8%；风电装机容量约3.9亿千瓦，同比增长13.7%。1-6月份，全国主要发电企业电源工程完成投资3319亿元，同比增长53.8%。电网工程完成投资2054亿元，同比增长7.8%。

4、库存方面，8月3日，LME铜库存增加1600吨至76875吨，上期所仓单减少1102吨至11161吨。

5、综合来看，电网投资用铜量增加提振铜价，但新能源汽车销量环比下滑及空调销量下滑均对铜价不利，叠加8月炼企检修结束，产量或逐步增加，料铜价上行空间有限。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱，运行区间：13000-13500

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，7月31日合盛硅业计划复产，引发市场供应增加预期，利空硅价。

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。工业硅下游消费整体有所好转。

3、社会库存方面，截至7月28日，金属硅三地社会库存共计21.7万吨，库存依然没有下降，且处于近3年同期最高水平。

4、综上所述，供应端，合盛硅业计划复产。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：18200-18700

中期观点：震荡偏强，运行区间：18000-19000

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8月2日，社会库存53.6万吨左右，继续处于近5年同期最低位，近期铝锭库存出库尚可，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。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡运行，运行区间：22.7 万-23 万

中期观点：承压运行，运行区间：19 万-23.5 万

参考策略：短期观望，中期逢高沽空

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、成本方面，国内云母提锂技术的生产成本约为 20 万元/吨，且使用该技术生产碳酸锂的产量占全国总产量的约 30%，20 万元一线或有支撑。

3、据上海有色网最新报价显示，8 月 3 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3000.0 元报 26.6 万元/吨，创逾 2 个月新低，连跌 17 日，近 5 日累计跌 14500.0 元，近 30 日累计跌 47500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 3000.0 元报 24.9 万元/吨，创逾 2 个月新低，连跌 14 日，近 5 日累计跌 14000.0 元，近 30 日累计跌 53500.0 元。

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：震荡回落

中期观点：底部有支

参考策略：维持买入螺纹钢 RB2310 合约 3800-4000 跨式期权；

核心逻辑：

1、近期强预期、弱现实矛盾仍存，价格波动将加大。供应方面，市场对于粗钢产量平控政策传闻说法不一，产量平控尚未全面落实，对于成品钢材供应减量效果影响不一，本周钢材总库存量 1644.22 万吨，环比增加 33.05 万吨，库存压力增加，且近期炉料供应有所回升，钢材生产成本继续有走弱风险。

2、需求方面，7 月政治局会议通稿相关表述对地产、基建方面建筑钢材需求产生边际利好预期，但是目前仍未见有效带动成品钢材消费的相关政策出台，由于本周台风降雨天气影响，螺纹钢、热卷现实需求处于近 5 年同期低位运行，现货市场量价表现平平。

3、目前供需驱动关键点在于后续政策刺激力度是否如期加大，我们此前建议给予 2 周时间观察政策刺激出台效果，目前来看新增政策的市场反响效果一般，总的来看，若刺激政策出台效果不及乐观预期，则钢材价格波动将继续再次加大，建议继续持有买入螺纹钢跨式期权以对冲钢价大幅波动风险。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡

中期观点：先扬后抑

参考策略：多近空远的正套策略为主

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 7 月 28 日，当周全国生猪出栏军中未 120.22kg，自 3 月份以来持续快速下滑，目前基本维持在 120kg 左右，这也意味着当前市场上标猪供应较充足，缺乏大猪，整体供应压力有所缓解。

2、消费方面，从二次育肥需求来说，由于 9、10 月是传统的消费旺季，叠加当前猪价反弹明显，养殖端对四季度猪价预期较乐观，二次育肥入场增多，据钢联数据统计，当前标猪消费中，北方二育占比 30%，南方二育占比 10%，二育入场提振了当前的猪价，但 1-2 个月二育出栏的猪或将成为供应压力。

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。但本质上供应增量并未减少，供应压力后置，不利于四季度的猪价，短期上涨行情下建议以正套策略为主。

品种：白糖

日内观点：区间震荡（6700，6800）

中期观点：高位回调

参考策略：白糖安全气囊

核心逻辑：

1、海外方面，目前需求旺盛，埃及大宗商品供应总局 (GASC) 表示，通过招标买入 15 万吨巴西原糖，将于 9 月和 10 月到货。在高糖价刺激下，巴西出口积极，但除巴西之外，各国供应受限，以及库存较低，全球供需错配，加之厄尔尼诺现象影响，市场对下一榨季产量担忧，外糖在“强预期”和“需求”支撑下，巴西对外糖利空有限。

2、目前国内正值消费旺季，广西、云南最新销售数据出炉，偏利空糖价。7 月份广西销售 26.44 万吨，同比减少 11.79 万吨；云南销售 15.34 万吨，同比略增但是处于近五年低位，因此，现货市场挺价使需求后置。相反，糖浆和糖预拌粉进口源源不断，以及轮储糖对于市场的补充，让供需缺口好转，使国内糖市具备时间换空间的条件，预计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”。

3、总的来说，短期郑糖跟涨原糖，随着三季度国内进口到港影响，糖价或呈现重心下移态势，建议使用白糖安全气囊，允许一定上涨幅度同时博取下跌收益。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡

中期观点：先扬后抑

参考策略：多原油空沥青套利止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，以俄罗斯及沙特为首的产油国正在兑现减产承诺，俄罗斯8月份在西方港口的石油出口将减少10-20万桶，船期数据显示沙特阿美7月原油出口量较6月份日均减少近70万桶。但另一方面，委内瑞拉原油产量正在提升，OPEC数据显示，6月委内瑞拉原油产量在76.7万桶/日，较年初增加7.6万桶/日，预计年底可提高至100万桶/日以上。伊朗原油产量及出口量亦增长明显。整体来看，三季度石油供应端存在明显缺口。

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901.5元/吨及979.09元/吨，较上月分别增加316.8元/吨及58.61元/吨。且目前国内汽油、柴油库存偏低运行，炼厂开工积极性仍较高。欧美市场，EIA最新数据显示，美国柴油需求较去年同期下滑3.5%，柴油需求回落很大程度上与卡车运输活动减少以及工业活动放缓相关；美国汽油日均需求环比出现下滑。关注消费旺季过后，加之天然气替代性消费被挤出，在高利率下欧美石油消费增长将明显放缓。

3、库存端，由于原油净进口减少，上周美国商业原油库存骤降。此外，油价过高，美国下半年暂停SPR回购计划，打压远期市场。

4、展望后市，惠誉下调美国信用评级以及市场关注月初OPEC+会议，油价区间震荡。中长期来看，在产油国减产逐渐兑现后，随着欧美放松对伊朗、委内瑞拉供应的限制，消费旺季后欧美国家石油需求增长放缓的显现，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：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，独山能源250万吨/年的PTA装置近期升温重启，PTA行业开工率将再次回到8成附近，且恒力惠州2期250万吨/年新装置持续释放产能，高供应压缩PTA加工费，

部分 PTA 装置前期已经检修，剩余检修装置偏少，且超过八成的 PTA 装置有下游产业配套，因此目前停产降负荷的计划不多。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 9 成附近，前期上游原料提价幅度过大，部分工厂因加工效益问题而开始停车，涤丝库存水平不高，处于年内低位，但终端需求偏弱，行业淡季下部分加弹、织造工厂降低负荷，采购量也逐步缩减，江浙地区加弹机开工率降至 77%，织机开工率降至 68%，印染开工率降至 72%。

3、成本方面，尽管 EIA 原油库存创历史最大单周降幅，但评级机构惠誉意外剥夺美国 3A 顶级主权信用评级引爆市场避险情绪，同时美元升至三周半高位，且本周 OPEC+ 不太可能调整目前的石油产量政策，国际原油下跌，布伦特原油 9 月期货价格跌至 82 美元/桶附近；PX 方面，市场传出国内某 PTA 工厂外卖 PX 的消息，因 PTA 加工费处于低位，企业亏损严重，故将原料 PX 卖出，消息对市场影响较大，截至 8 月 3 日，PX 报收 1046 美元/吨，环比下跌 29 美元/吨。

4、展望后市，原油价格大跌，PTA 成本端支撑不再，PTA 自身供应端变化不大，下游聚酯装置负荷虽然继续提升的空间有限，但快速下滑的可能性较小，终端加弹、织机开工率小幅降负，总体看需求端缺乏亮眼表现，多空因素影响下，预计 PTA 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：RU2309 试多

核心逻辑：

1、7 月份，全球金融市场的宏观面有所回暖，主要因素包括美国债务上限问题被延后，美国 6 月通胀数据继续回落，加息周期步入尾声等，这导致宏观面偏空情绪减弱。由于风险偏好回暖，全球大宗商品价格开始企稳走强，而供应端偏紧也成为价格走强的优势因素。在这背景下，国内橡胶期货市场也表现出先扬后抑的走势，此外，浅色胶和深色胶的价差升水幅度持续扩大。但目前两个橡胶价格仍不算乐观，整体依然保持偏低的水平。

2、8 月国内橡胶期货价格预计将维持底部箱体宽幅震荡走势。供需结构方面，东南亚地区因厄尔尼诺现象而出现高温干旱，主产国橡胶产量受到影响。这可能导致云南地区和其他国家如老挝、缅甸、泰国等的橡胶原料供给偏紧，从而对橡胶价格构成利多支撑。

3、然而，三季度下游需求仍然偏弱，终端车市消费步入淡季，轮胎开工率走弱，橡胶社库有所累积。这些因素可能对橡胶价格构成一定的压制。

4、综合来看，2023 年 8 月国内橡胶期货价格料略有抬升，存在阶段性反弹机会，但整体走势仍将保持震荡。

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