

主要品种策略早餐

(2023.08.07)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡，沪深 300 指数运行区间[3950, 4050]

中期观点：震荡回调风险加大

参考策略：IH2308、IH2308 多单择机止盈

核心逻辑：

1、A 股市场连续回调后受政策驱动一改颓势，从各方影响因素来看，核心因素仍在国内。市场依旧在政策强预期与经济弱现实之间博弈，政策的强预期体现为 7 月政治局会议后政策相继落地。当前无论是已出台的政策还是即将出台的政策以及市场对未来政策的乐观预期均带来投资者风险偏好的修复。不过经济的弱现实体现为 7 月官方制造业 PMI 回升缓慢，官方非制造业 PMI 以及财新制造业 PMI 指数回落，短期经济修复放缓可能会带来扰动。

2、交易维度来看，地产、非银金融板块成交额占比以及换手率进入局部高位，一旦成交额占比、换手率见顶回落，后续调整概率较大。目前地产链板块成交占比接近 8%，处于 2022 年高位；非银金融占比 14%，突破两年来新高。短期权益市场调整风险较大。

3、期权市场情绪偏向谨慎。主要期权品种成交量 PCR 数据，数据处于相对低位，表明大量资金试图交易看涨期权，但从成交价格分布，交易的浅虚期权更多，而非深虚期权，暗示此轮机构资金的特质更加明显，反映期权资金并没有大幅看涨的情绪。此外，持仓量 PCR 处于偏低位置，暗示看跌期权卖方因担心指数下行风险而缺乏主动卖权，其中蕴含畏高情绪。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债小幅偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2309、TL2309 择机移仓至 2312 合约

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购操作再度降至地量，不过月初之际，银行间市场资金面延续宽松局面，隔夜利率虽略有反弹，但仍在偏低位置。月初资金面扰动因素不多，降准等货币宽松乐观情绪加持下市场流动性供给充裕。中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一级、二级市场集中在 2.26%附近，资金利率对债市持续形成支撑。

2、市场依旧在政策强预期与经济弱现实之间博弈，政策的强预期体现为 7 月政治局会议后政策相继落地。当前无论是已出台的政策还是即将出台的政策以及市场对未来政策的乐观预期均带来投资者风险偏好的修复。不过经济的弱现实体现为 7 月官方制造业 PMI 回升缓慢，官方非制造业 PMI 以及财新制造业 PMI 指数回落，短期经济修复放缓或继续利多债市偏强运行。

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：日内低吸高抛，铜 9-12 反套机会

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储下半年或停止加息，宏观氛围转暖，人民币或止跌反弹。

2、供应方面，8 月炼企检修结束，精炼铜产量存在着增加的预期。

3、需求方面，8 月铜市步入消费淡季，铜杆铜管企业开工率下行。虽然电网电源投资风电投资保持良好的增长势头，但光伏、空调、新能源汽车用铜需求恐面临下滑风险。

4、供需平衡方面，7 月全球三大交易所库存共下降 959 吨，处于历史低位水平，随着 8 月炼厂检修结束，铜市有望出现垒库。

5、综上所述，随着美联储表态下半年将迎来加息空窗期，宏观氛围有所回暖。8 月铜市进入需求淡季，叠加炼企检修结束及高铜价抑制下游新增需求，料铜市供需格局有望趋于宽松，铜价上行空间恐有限。

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：观望

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：18300-18700

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：22.5万-23万

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 4 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 3500 元报 26.25 万元/吨，创逾 2 个月新低，连跌 18 日，近 5 日累计跌 16000 元，近 30 日累计跌 50500 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 3000 元报 24.6 万元/吨，创逾 2 个月新低，连跌 15 日，近 5 日累计跌 15000 元，近 30 日累计跌 56500 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：底部有支撑

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，上周钢材总库存量 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8月4日，当周全国生猪出栏均重为120.71kg，较上一周上涨0.41%，出栏均重开始出现转折。由于近期猪价上涨幅度较大，刺激养殖端压栏惜售，部分养殖户逢高价出栏，多位短期增重的猪源，但短期均重没有大幅下滑，市场暂未出现集中出栏的现象，供应压力或将集中在双节前。

2、成本利润方面，从2023年1月至今养殖端已亏损超过7个月的时间，挺价情绪强烈。叠加近期玉米、豆粕有小幅下滑，养殖利润有较强的回暖预期。

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。但随着价格的快速反弹，养殖端情绪有所降温，短期价格反弹幅度将有所放缓。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，不利于四季度的猪价，9、10月份的猪价重心或将下移。后续需持续关注消费恢复及二育入场情况。

品种：白糖

日内观点：区间震荡（6750，6850）

中期观点：高位回调

参考策略：高抛低吸

核心逻辑：

1、海外方面：巴西近期天气良好，其生产供应上量顺利，叠加印度和泰国的降雨情况好转，使早情担忧减弱，使外糖从25美分下落实至23美分附近。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确认发生，市场对下一榨季产量担忧不能完全“解除”，外糖在“预期”和“需求”支撑下，巴西对外糖利空有限。

2、国内方面：目前国内正值消费旺季，库存低位，支撑糖价。广西、云南最新销售数据出炉，显示旺季不旺偏利空糖价，现货市场挺价使需求后置。同时，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，近期内外糖走势各异，郑糖相对外糖更强，郑糖聚焦于基差走强和库存偏低。但郑糖利多有限，外糖利空有限。后市高位震荡为主，震荡区间下移。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间波动，WTI 运行区间（81，84）

中期观点：先扬后抑

参考策略：多原油空沥青套利继续持有

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 月初在西方港口的石油出口减少 20 万桶，沙特阿美 7 月原油出口量较 6 月份日均减少近 70 万桶。8 月 3 日沙特和俄罗斯宣布将减产延长至 9 月份。但另一方面，委内瑞拉原油产量正在提升，7 月份委内瑞拉每日原油产量提升至 83.1 万桶，预计年底将达到 100 万桶/日。伊朗原油产量及出口量亦增长明显。但整体来看，三季度石油供应端存在明显缺口。

2、需求端，目前中国主营以及地方炼厂加工利润均维持在 900 元/吨以上高位。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亦出现下滑。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的放缓。

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，沙特及俄罗斯积极减产保价策略给油价带来底部支撑，但油价持续冲高后存在获利回吐，且随着惠誉下调美国信用评级以及美国暂缓回购 SPR 消息释放，油价短期将区间震荡。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，行业开工率维持高位 80%附近，前期受台风影响，船货到港受限，局部地区出现现货趋紧问题，但整体现货市场货源较为充足，PTA 供应端支撑一般。

2、需求方面，聚酯装置负荷开始小幅下滑，部分装置停车减产，但目前聚酯负荷快速下降的可能性不大，下游终端工厂开工率持稳，部分服装工厂开始准备秋冬季订单。

3、成本方面，主要产油国沙特和俄罗斯延长减产至 9 月，原油供应缩减的利好继续支撑市场，PX 方面，PX 产量逐步攀升，7 月国内 PX 产量为 293 万吨，创历史新高，供应趋向宽松。

4、展望后市，油价在供应偏紧的格局下将维持高位震荡，PX 向下的空间不大，近期 PTA 检修计划较少，新风鸣的 PTA 装置即将重启，行业开工率快速下滑的可能性较低，供应端对 PTA 的支撑有限，目前聚酯端负荷仍居高位，虽近期终端工厂小幅减产，但后期纺织服装需求旺季启动将带来支撑，预计短期 PTA 在多空因素影响下将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：11900-12500 区间震荡

中期观点：11900-12500 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