



金信期货  
GOLDTRUST FUTURES

# 金信期货 日刊

金信期货 研究院

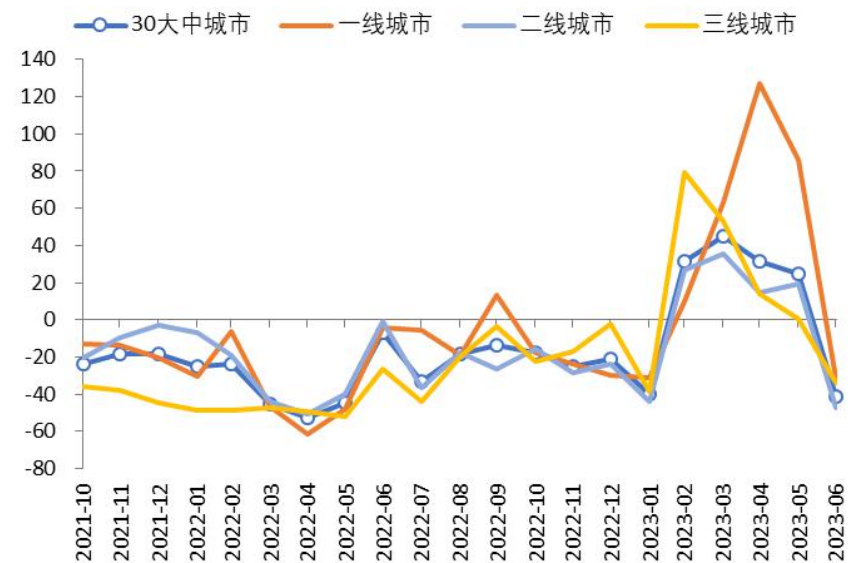
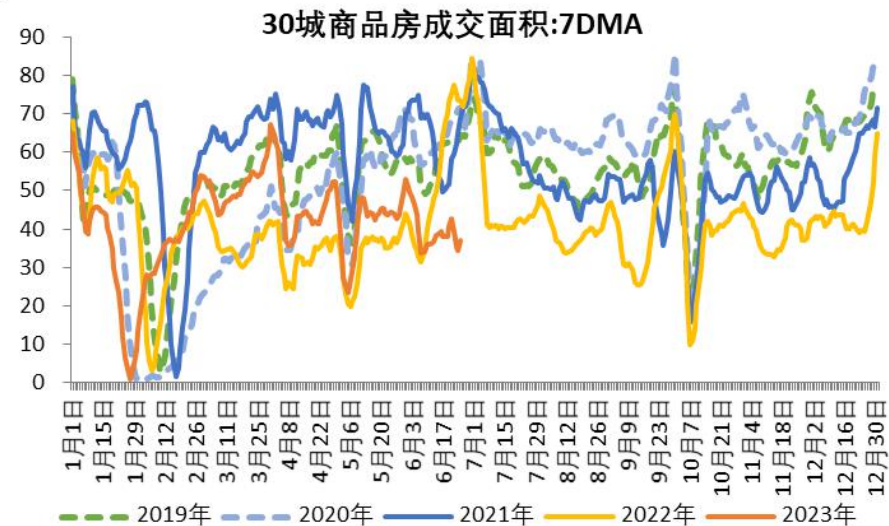
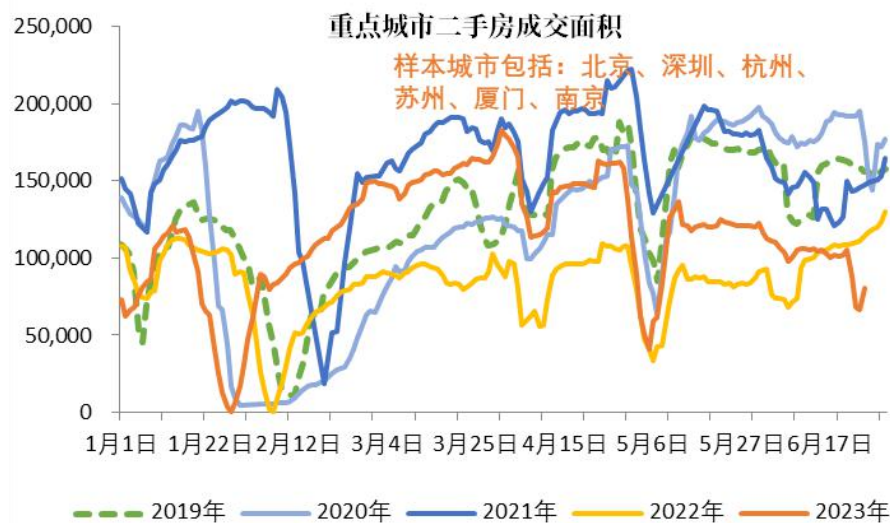
2023/06/28

品种	代码	方向	区间
沪深300	IF2307	震荡偏多	3790-3860
沪金	AU2308	震荡偏多	445-451
沪银	AG2308	震荡偏多	5470-5560
螺纹	RB2310	震荡偏多	3690-3760
热卷	HC2310	看多	3790-3870
铁矿石	I2309	看多	810-840
焦炭	J2309	震荡偏多	2070-2140
玻璃	FG2309	震荡偏空	1470-1540
纯碱	SA2309	震荡	1640-1710
PTA	TA2309	震荡	5470-5570
甲醇	MA2309	看多	2060-2160
沥青	BU2310	震荡偏空	3540-3620
豆油	Y2309	震荡偏空	7590-7710
豆粕	M2309	震荡	3680-3760
白糖	SR2309	看空	6580-6730

# 地产销售旺季不旺

新房二手房成交依然低迷，上周环比有所回落，处于近5年同期最低水平。二手房挂牌价继续处于下行通道，土拍热度持续偏冷。

政策方面，上周LPR1年期和5年期对称下调10bp，力度小幅不及市场预期。因城施策继续发力，同时6月多家房企定增方案获批，募集资金总额约为350亿元，多数用于补充流动性以及“保交楼”。



## 政策博弈从预期变为现实

随着一季度补偿性需求释放完成后，内生动能问题不足开始凸显，总需求不足仍是当下核心矛盾，5月经济数据走弱与此前公布的一系列数据保持一致，包括信贷供求双双走弱、以及PMI和通胀的疲弱态势，二季度经济环比仍在探底。

当前国内宏观经济面临的是内生动能、总需求、微观主体活力三重不足的核心矛盾，地产链条的良性循环迟迟未有好转，“就业-收入-消费”的循环也难有改善。在二季度经济环比持续探底的背景下，市场交易重心转向政策博弈。国常会强调“必须采取更加有力的措施”下，政策窗口从预期变为现实，同时央行提前调降逆回购利率也反映出政策的紧迫性。

在货币先行后，一揽子稳增长政策或“箭在弦上”，配合提振信贷周期和实体需求，后续财政、产业政策等的配合更为关键，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。但从本月LPR调降幅度未超预期、尤其是5年期LPR等额下调来看，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限。后续市场进入政策预期与实际力度之间的博弈期，政策预期差成为主要主导，预计市场波动将有明显放大。从今年政策大的方向来看，大规模政策刺激的模式不再，对政策的期待值不能过高，总需求不足仍然制约商品持续反弹的主要因素。

# 政策博弈从预期变为现实

## 货币政策打头阵

- 降息+LPR下调+降准+结构性工具
- 促消费政策
- 减税降费
- 地方债发行节奏加速

## 财政、产业、地产政策配合

- 地产保交楼+因城施策放开限购限贷+5年期以上LPR下调
- 财政/准财政加码
- 产业政策

## 极端情况下或将触发

- 特别国债
- 一线城市地产放松
- 地产和地方债务货币化手段

## 政策预期和实际力度的反复博弈下，市场波动加大

随着央行降息落地、以及国常会释放稳增长政策即将出台的明确方向，政策博弈从预期变为现实，市场交易核心转向政策预期差。短期稳增长预期支撑市场情绪好转，有利于股指和商品价格的反弹，经济和企业盈利预期的企稳、政策逆周期特征、以及后续稳增长想象空间的打开有助于支撑权益资产的上行。不过在政策预期与实际力度之间的反复博弈下，政策预期差主导下市场波动加大。

上周5年期以上LPR报价利率下调并未超预期，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限，部分前期上涨较多的商品又开始回落，叠加现实层面梅雨季的到来，建筑施工受限下总需求不足仍是制约商品上涨的主要因素，短期内商品可能继续以震荡为主，政策预期和现实来回拉扯。

而对于债券来说，降息利好落地后市场往往转向交易财政、产业等政策，对长端利率形成向上压力，不过在经济基本面偏弱的现实未改下，债市风险不大，实际稳增长政策出台的力度仍是关键。考虑到本轮稳增长强刺激概率不大，LPR下调之后息差压力可能再度推动存款利率下调，长端利率调整后仍有机会。

# 股指期货

观点：短期降息博弈告一段落后，市场关注点在于：端午消费量大于质，当前仍处于政策博弈期，关注政策力度是否有预期差以及7月政治局会议定调。考虑到6月货币政策落地后，7月财政以及经济政策可以期待下，比如消费或地产等。从股市等表现看，市场对政策力度还有更高的期待，持续关注政策节奏和力度预期差。

操作建议：市场预期7月底的中央政治局会议，短线存在做多机会。



# 黄金白银

**观点：**美联储的鹰派态度强化年内两次加息预期，提振美元施压贵金属。俄罗斯内乱风波的影响逐渐开始消退，避险情绪回落，对贵金属的支撑有一定减弱。人民币贬值导致沪金变相受到支撑。

**操作建议：**震荡。





**观点：**回调使得积攒的悲观情绪得到释放，随着市场关注政策的传言增加，市场情绪改善，价格反弹。不过基本面看淡季需求不振，利润驱动下现货供给增加，目前仍难释放电炉产能，因此谨慎看多上方空间。当下现实矛盾积累不深，更多是预期摇摆带动价格震荡。

**操作：**震荡偏多。



# 热卷

**观点：**需求相对较好，粗钢更多流向卷板类钢材生产，使得目前热卷整体产量较高，对价格有压制。不过回调后情绪有一定释放，加上国内政策预期升温，唐山地区供给可能也会出现一定扰动，价格快速回涨。

**操作：**看多。



**观点：**新加坡铁矿掉期以稳为主，对国内铁矿价格有支撑。当下铁矿基本面非常健康，不支持铁矿大跌，同时双焦大幅回调，给铁矿留了稳价的空间，原料跷跷板效应明显。不过高位随着预期兑现、成材承压以及政策压力，上方空间有限。

**操作：**看多。



# 焦炭

观点：蒙煤价格传三季度降25美金，对应仓单成本降至1000元附近，预期转弱价格疲软，对焦炭成本支撑减弱。另外提涨搁浅也使得市场情绪趋冷。

操作：震荡偏多。



# 玻璃

**观点：**地产5月数据显示，竣工端同比增速出现放缓，或反映弱前端开始传导到后端，对市场信心有所影响。现实层面，近期玻璃产销走差，淡季与梅雨来袭，加上6月新增供给较多，价格承压。

**操作：**震荡看跌。



# 纯碱

**观点：**纯碱现货维稳，盘面震荡，远月在成本显现明显韧性。周一纯碱库存去化，目前纯碱利润尚可，库存中性，供给预增，近端相对较稳，远端持续承压。短期预计震荡运行。

**操作：**震荡看待。



**观点:** 美联储加息预期上升，叠加美国华盛顿特区所有机场航班停飞，需求预期转弱，此外俄罗斯方面地缘冲突再起，假期期间国际原油价格大幅回落。PTA方面节前开工率回升，远期仍有累库预期，但当前加工费偏低对价格有所支撑。需求端虽然下游开工率依旧处于高位，但是环比在逐步呈现走低趋势，随着订单的陆续交付，需求转弱后PTA或累库趋势，短线反弹偏空。

**操作:** 受原油价格反弹影响，日内PTA2309合约有所反弹，但PTA日线级别上方压力区域较大，原油未明显突破走强，pta反弹压力区域高空为主。



**观点:** 节后首日煤炭市场情绪降温, 煤炭价格普遍回落, 不过今日有所反弹; 甲醇方面, 供需来看供应端国内检修装置集中复产甲醇开工环比上涨且后期仍有增加预期, 但随着利润不断压缩供应弹性压力释放偏谨慎, 需求端仍表现偏弱, 传统需求季节性淡季, MTO需求表现一般。短期仍是成本驱动, 但供需压制空间, 短期震荡为主。

**操作:** 甲醇2309合约反弹, 箱体震荡对待, 关注晚间焦煤走势。





**观点:** 美联储加息预期上升, 美国华盛顿特区所有机场航班停飞, 需求预期转弱, 叠加俄罗斯方面地缘冲突, 假期期间国际原油价格大幅回落。目前稀释沥青清关已经开始启动, 原料紧缺问题暂时缓解, 需求端尚未启动, 库存小幅去库, 沥青整体格局仍是偏空运行。

**操作建议:** 短线沥青2310偏弱思路, 且箱体上方压力较大, 震荡偏弱。但日内受到原油反弹带动, 同在压力区域处回落, 不突破, 短线偏空看。



**观点:** 节内美豆油探底反弹，预计支撑国内豆油价格止跌反弹。基本面看，由于加工环节的错配，短期豆油供应低于预期，支撑价格，不过中长期看作为豆粕压榨的副产品，豆油供给依旧是转向宽松的明牌局面。短期美国生物柴油政策炒作和美豆天气炒作暂告一段落，不过基于目前仍有韧性的基本面以及贬值的人民币，预计国内豆油震荡。

**操作建议:** 豆油2309合约短线箱体震荡。



# 豆粕

**观点：**外盘围绕美国的干旱炒作暂告一段落，美豆以及美豆粕上的天气升水被挤出，加上空油多粕的头寸了结，美豆粕价格在节内出现明显回调，预计施压国内豆粕。不过目前仍在天气炒作期，短期很难期待炒作方向的彻底逆转，若充分回调仍可适当多配。

**操作建议：**豆粕2309日内震荡为主。且逐步接近前期高点，压力较大，不建议追多。



**观点：**巴西白糖出口正在加速，但目前港口堵塞还是相对严重，后续巴西玉米上市后的抛压可能亦对白糖出口造成挤占，国内供应依旧有缺口，国储抛储仍是悬而未决，虽然拐点可能临近，多头有离场迹象，但空方还未聚集力量介入，短期震荡为主，但中线维持偏空思路。

**操作建议：**中线白糖2309合约逢高空。美糖持续走弱，昨晚破位下行迹象，上方压力较大，关注短线反弹看空机会。





# 谢谢大家!

金信期货 研究院

# 重要声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解。分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了分析师的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。分析师不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获得受任何形式的报酬或利益。

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

金信期货投资咨询业务资格：湘证监机构字[2017]1号

投资咨询团队成员：姚兴航（投资咨询编号：Z0015370）、黄婷莉（投资咨询编号：Z0015398）、汤剑林（投资咨询编号：Z0017825）、曾文彪（投资咨询编号：Z0017990）、杨彦龙（投资咨询编号：Z0018274）、刁志国（投资咨询编号：Z0019292）。