



金信期货

GOLDTRUST FUTURES

金信期货 日刊

金信期货 研究院

2023/06/26

品种	代码	方向	区间
沪深300	IF2307	震荡偏空	3750-3840
沪金	AU2308	震荡	445-451
沪银	AG2308	震荡偏空	5380-5460
螺纹	RB2310	震荡偏空	3590-3710
热卷	HC2310	震荡偏空	3690-3810
铁矿石	I2309	震荡	770-803
焦炭	J2309	震荡偏空	2040-2120
玻璃	FG2309	震荡	1440-1510
纯碱	SA2309	震荡	1640-1710
PTA	TA2309	震荡偏空	5480-5570
甲醇	MA2309	震荡偏空	2010-2090
沥青	BU2310	震荡	3570-3670
豆油	Y2309	震荡偏多	7670-7770
豆粕	M2309	震荡	3670-3790
白糖	SR2309	看空	6730-6870

假期外盘表现				
板块	品种	2023-6-21	2023-6-24	涨跌幅
股市	A50	12629	12461	-1.33%
	恒生指数	19218.2	18889.97	-1.71%
	标普500	4388.9	4348.33	-0.92%
	纳斯达克	4388.9	4348.33	-0.92%
	道琼斯	34056.97	33727.43	-0.97%
贵金属	黄金	1946	1930.3	-0.81%
	白银	23.315	22.655	-2.83%
能源	布伦特原油	76	74.44	-2.05%
	WTI原油	71.33	69.5	-2.57%
	英国天然气	90.66	83	-8.45%
工业品	铜	8550.5	8419.5	-1.53%
	铝	2220	2174	-2.07%
	锌	2370.5	2358	-0.53%
	镍	21980	21400	-2.64%
	铅	2136	2128	-0.37%
	锡	27015	26730	-1.05%
	铁矿	110.1	109.5	-0.54%
农产品	玉米	607.75	584.25	-3.87%
	白糖	26.01	24.4	-6.19%
	大豆	1343.75	1304	-2.96%
	豆粕	411.6	396.7	-3.62%
	豆油	54.06	54.87	1.50%
	棕榈油	3622	3624	0.06%
	小麦	714.25	743.5	4.10%
	日本橡胶	206.6	205.8	-0.39%
	新加坡橡胶	131.6	130.4	-0.91%
	2号棉	80.13	78.63	-1.87%
外汇	美元指数	102.628	102.903	0.27%

6月LPR报价如期下调，但幅度并未超预期

6月20日，中国6月LPR出炉：1年期LPR为3.55%，5年期以上LPR为4.2%，均下调10BP。

在上周逆回购和MLF政策利率调降10bp后，本次LPR下调在预期内，在实际房贷利率高企的当下，通过进一步降低名义房贷利率来匹配房价周期的下行，进而稳定居民端资产负债表。

但市场对于下调幅度存在分歧，从过去的经验来看，MLF降息10bp大概率对应非对称性降息，1年10bp+5年5bp/ 1年5bp+5年15bp，其中后者对应地产下行压力较大的情形，更大幅度的5年LPR调降有助于提振地产和经济增长预期。而此次1、5年LPR均下调10bp，调降力度不小但并未超预期，政策基调整体仍偏中性，对地产等信贷效果相对有限

日期	LPR报价和MLF利率调整幅度 (bp)		
	1年期LPR	5年期以上LPR	1年期MLF
2019-09	-5.00	0.00	0.00
2019-11	-5.00	-5.00	-5.00
2020-02	-10.00	-5.00	-10.00
2020-04	-20.00	-10.00	-20.00
2021-12	-5.00	0.00	0.00
2022-01	-10.00	-5.00	-10.00
2022-05	0.00	-15.00	0.00
2022-08	-5.00	-15.00	-10.00
2023-06	-10.00	-10.00	-10.00

注：标红值为非对称下调



6月LPR报价如期下调，但幅度并未超预期

往后看，LPR的期限利差仍有收窄的必要，在存量房贷利率较高的背景下，居民部门提前还贷带来信贷收缩压力。而年内LPR能否继续调整的关键仍在于政策利率的变化，货币政策打头阵后财政、产业等政策更为关键，叠加美联储加息周期仍未结束，短期再次降息的概率不大，仍需关注四季度海外货币政策以及国内稳增长效果等验证。

货币政策打头阵

财政、产业、地产政策配合

6月16日国常会会议研究推动经济持续回升向好的一批政策措施

对当前问题的判断	“外部环境更趋复杂严峻，全球贸易投资放缓等，直接影响我国经济恢复进程”
针对经济形势的变化	“必须采取更加有力的措施，增强发展动能，优化经济结构，推动经济持续回升向好。”
政策强调四个重点领域	加大宏观政策调控力度、着力扩大有效需求，做强做优实体经济、防范化解重点领域风险等
政策方向	“研究提出了一批政策措施。具备条件的政策措施要及时出台、抓紧实施，同时加强政策措施的储备，最大限度发挥政策综合效应。”

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。

而在近期一系列经济数据走弱下，上周央行降息预期落地传递政策重回逆周期调节的信号，市场交易核心重回政策预期空间的打开。而周五国常会强调“必须采取更加有力的措施”，也预示着政策窗口已经到来。

降息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，或包括政策性金融工具、财政扩张、以及稳地产、稳企业预期政策等，7月政治局会议前将是重要的政策窗口期。

尤其是财政与金融政策如何协同作用将是重心，预计后续专项债发行将有所提速，同时新一轮政策性开发性金融工具也或将适时推出。不过以往地产或基建投资大幅刺激的模式不再，兼顾长期高质量发展目标下，期待值不能过高，市场或在政策预期与实际力度之间反复博弈，政策预期差或是7月后关注重点。

政策预期和实际力度的反复博弈下，市场波动加大

对于资产价格来说，前期权益和商品调整、债券收益率下行均定价经济动能环比放缓，而随着央行降息预期落地传递政策重回逆周期调节的信号，市场交易核心重回政策预期空间的打开。

短期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，政策预期差或成为市场波动加大的主因，警惕风险资产过快上涨带来的风险。5年期以上LPR报价利率下调并未超预期下，政策基调整体仍偏中性，对地产等宽信用效果相对有限，总需求不足仍是制约情绪修复的主要因素。

国常会释放了稳增长政策即将出台的确切方向，但还缺少细节，市场可能小幅下修期待

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：股指目前由两点因素来驱动。第一盈利预期，目前市场对业绩底在何时出现还不好判断，盈利预期在每个月经济数据公布后，不断下修，虽然有小修小补的行业政策出台，但周期之母地产依旧没有好转。第二流动性预期，虽然LPR如期降息，但这与金融危机时期降息力度不可同日而语，房贷利率依旧很高，银行间利率低，信用端依旧偏高，流动性宽松需要双宽松才能有效改善市场偏淡预期。

操作建议：震荡偏空思维短线择时，如有超预期利好消息，可及时调整看空观点。



黄金白银

观点：假期内受美联储主席鲍威尔的鹰派发言影响，贵金属价格退守，但并不极端，市场对年内联储剩余加息次数还有一定分歧。俄罗斯出现内乱，使得国际地缘政治局势出现意外变量，或使得市场避险需求出现增长，对贵金属价格或形成支撑。

操作建议：震荡。



螺纹

观点：价格在电炉平电成本附近后迅速承压回落，压力明确，主要由于淡季之下刚需没有实质改善，市场多投机炒作，加上利润修复后长流程产能快速回归，使得供给增加，市场情绪高位重新趋于谨慎，价格回调。

操作：震荡偏空。



观点: 由于前期需求相对较好, 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, 但内需还没有看到太强起色, 出口需求边际也有回落迹象, 使得热卷承压, 加上盘面已经对前期悲观情绪有了充分的修复, 市场在高位趋于谨慎, 价格承压回调。

操作: 震荡偏空。



观点：节内新加坡铁矿掉期以稳为主，窄幅震荡运行，对国内铁矿价格有支撑。从节前钢联数据来看，港口库存去化同时钢厂提库，主因钢厂对矿石的需求进一步抬升使得钢厂被动增加补库力度，但整体仍是需求跑在供给前，库存消费比进一步下滑。当下基本面不支持铁矿大跌，不过高位随着预期兑现、成材承压以及政策压力，价格也有调整需求。

操作：震荡，区间操作。



观点: 焦煤价格反弹导致焦化利润收缩, 焦企有了涨价的理由。目前由于钢厂积极复产, 导致焦炭刚需强劲, 焦企库存也得到了去化, 因此市场有涨价的基础, 预计落地两轮问题不大。不过由于盘面提前兑现涨价预期, 加上近期成材价格承压, 市场情绪趋于谨慎, 往上空间封闭, 因此价格陷入震荡。

操作: 区间操作。



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：端午后关于远兴产能投产的风声或将增加，市场多谨慎观望。纯碱节前数据产量微增同时出现累库，现实情况中性偏弱，大产能投产在即，远端供给过剩压力持续。

操作：震荡看待。



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。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: 预计受原油价格下跌影响, 日内PTA2309合约偏弱运行, 日内高空为主。



观点：节后首日煤炭市场情绪降温，煤炭价格普遍回落。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合约日内偏空。



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, 日内高空为主。



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，预计节后国内豆油震荡反弹。

操作建议: 豆油2309合约日内偏多。



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。



白糖

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。





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）。