

主要品种策略早餐

(2023. 04. 10)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡

参考策略：IM2305 合约逢高沽空

核心逻辑：

1、美国 3 月失业率降至 3.5%，预期维持在 3.6%不变，劳动参与率上升至 62.6%。劳动力市场有所降温但仍较强劲，就业增长符合预期，失业率小幅下降。从美联储加息历史来看，停止加息一般伴随着失业率连续上升。

2、3 月美国平均时薪环比升 0.3%，薪资环比增速仍偏高。并且当前利率高企，美国首次购房者购房意愿不强，租房需求依然强劲。美国房价在去年 6 月已经触顶回落，从过去 35 年的情况来看，租金的变动相较购房成本的走势平均落后 21 个月。因此，考虑到房价向租金传导的滞后，租金可能要到 2024 年初才会开始回落。考虑到美联储的通胀管理目的，通胀粘性和美国就业依然强劲促使美联储在短期将继续加息。

3、股债升贴水和成交量存在背离，意味着市场过热。IC 和 IM 近期出现了升贴水与成交量的明显背离，这暗示着期货市场认为短期 IC 和 IM 的上涨可能已经隐含了不小的风险。另外，中证 1000 指数期权(MO)的持仓 PCR 自 2 月中旬就开始从底部回升，目前已经回升至 2022 年 11 月初的水平附近，而 2022 年 11 月初是中证 1000 指数的阶段性顶部位置，因此，近期需要对中证 1000 指数积极的上升趋势保持警惕。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡 中期观点：偏强

参考策略：TS2306 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场大幅净回笼对资金面冲击不大，银行和非银之间资金分层缓解，当前资金利率处于均衡偏松水平，隔夜利率处于 1.30%-1.40%之间，7 天利率基本贴近政策利率。资金面极宽阶段已过，对债市的边际驱动减弱。

2、票据利率从 3 月末的高位回落，国股行直贴半年利率回落至 2.35%附近，低于 2 月到 3 月的中枢，指向信贷扩张节奏边际放缓，对债市压制有所放缓。

3、市场静待一季度货币政策例会，央行调降银行负债成本的预期发酵。参考去年同期降准存款降息组合，若存款端降成本预期兑现，银行负债压力降低，对债市存在潜在利好。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或关注多 CU2309 空 CU2305 的套利机会

核心逻辑：

宏观方面，截至目前，硅谷银行的流动性危机仅引发信贷收缩 0.5%，区别于历史银行业危机信贷大幅收缩的情形，因此预期对经济的负面影响将较轻。然而美国 3 月制造业 PMI 连续 5 个月处于荣枯分水岭之下，2 月 PCE 也出现回落，表明市场正在积聚衰退风险。中国方面，3 月制造业 PMI 为 51.9%，较前回落 0.7%。表明制造业景气度有所下滑。

供应方面，二季度中国主要铜冶炼商(CSPT)就 2023 年铜精矿处理和精炼费用(TC/RCs)的指导价格达成一致，分别为每吨 90 美元和每磅 9.0 美分，稍低于一季度的 93 美元/9.3 美分。因此，可以推断 4 月全球铜精矿供应趋于宽松。本周国内港口库存下滑，但炼企铜精矿库存供需总体宽松，TC 上行。精炼铜供应方面，目前炼企利润 100-1000 元/吨，冶炼产能将保持正常。进口方面，受到进口倒挂影响，国内精炼铜进口补给增量将受限。远期，江西铜业、紫金矿业、西部矿业、恒邦股份及鑫科材料调降 2023 年产能预期。

需求方面，半成品市场方面：①电解铜市场成交一般，除佛山地区升水走强及东营地区贴水收窄外，其余地区升水缩减或贴水扩大。铜杆市场、废铜市场成交一般，总体以长单刚需采购为主，铜管需求向好。终端市场方面，上周，随着风电项目的中标陆续公布，多个项目将启动用铜采购，料将带动用铜需求增加 17.7 万吨。2023 年一季度新能源汽车上险量预计达到 126.5 万辆，同比增长 23.1 万辆，带动用铜量达到 10 万吨。4 月家用空调排产量达到 1819 万台，带动用铜量达到 18 万吨。

库存方面，截至 4 月 7 日，全球显性库存 150106 吨，较上周减少 7755 吨。

综上所述，精炼铜进口亏损限制进口补给、新能源汽车市场、风电市场及家电行业用铜需求持续向好令国内铜市供需偏紧，提振铜价。后续仍需关注铜市逐渐走出购销旺季或对铜价构成负面影响。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，截止4月6日，金属硅总炉数716台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少9台，中国金属硅开工炉数311台，整体开炉率43.44%，近期工业硅价格低迷，工业硅生产企业利润不佳，开工率有所下降。

2、成本端，石油焦价格继续，工业硅生产成本再度下降。本周工业硅行业平均成本16600元/吨，较上周下降400元/吨。

3、值得注意的是，生产成本最低的新疆地区的553#生产成本约为14500元/吨，新疆是我国第一大工业硅产区，产能占比达到44%。但本周期货有止跌迹象，或因为价格已经接近新疆地区553#生产成本，建议关注生产成本对价格的支撑。

4、需求端，目前工业硅下游消费总体表现一般。有机硅板块继续表现平淡。目前有机硅市场无力摆脱高库存重压。

5、社会库存，截止3月31日，工业硅社会库存共计12.2万吨，依然处于高位，目前工业硅社会库存仍未下降，利空工业硅价格。

6、综上所述，供应端，由于近期工业硅价格急跌，导致工业硅生产企业盈利受到影响，本周工业硅开工率继续下降，新疆地区工业硅生产企业盈利亦受到影响。需求端，有机硅成交延续清淡态势，多晶硅、铝合金表现尚可。另外，社会库存依然高企，工业硅基本面偏空，建议关注生产成本对价格的支撑力度。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，关注云南干旱情况。云南电解铝产能占全国总产能的12%，云南电解铝产量的变化对全国电解铝供需会产生比较大的影响。云南干旱状况仍未缓解，溪洛渡水库水位和蓄水量都处于近两年较低水平，综合来看云南省电力供应压力仍将持续，在丰水期到来之前，是否会采取进一步的限电，值得持续关注。

2、需求端，下游开工率稳步回暖，接近去年同期。本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨0.5个百分点至65.2%，同比去年下滑1.4个百分点。分板块来看，周内铝线缆及型材板块开工率延续上涨态势，其中线缆大型企业订单量饱满、积压订单排产密集，型材板块则是建筑、工程方面订单增量明显，带动企业开工走高。铝板带及铝箔板块本周波动不大，市场整体需求仍缓慢回暖，龙头企业依靠稳定客户及规模优势维持较高开工率。

3、社会库存方面，截至4月6日，SMM统计的5地电解铝社会库存为103.8万吨，较上周下降5万吨。去年同期库存为105.4万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

4、综上所述，供应端，云南地区干旱情况未有缓解，或对电解铝生产造成影响；需求端，进入3月消费旺季，下游企业开工稳步回暖，社会库存持续下降，铝基本面向好。建议关注市场氛围变化对铝价的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡为主 中期观点：谨慎观望

参考策略：卖出行权价在前高附近的看涨期权，收取1个月权利金

核心逻辑：

1、在欧美加息导致海外银行危机外溢扩大的风险尚未解除的影响下，一方面导致黑色金属市场投机需求减少，另一方面也导致中小企业融资难度加大。目前螺纹、热卷需求仅略高于去年，短期钢价可能缺乏突破前高的驱动。

2、供需方面，供应端，虽今年一季度铁水、粗钢的日均产量持续增长，但我们观察到五大成品钢材产量增加并不明显，主要是低利润抑制了短期螺纹、热卷产量回升，支撑钢价；需求端，南方汛期到来不利于工地施工，且北方施工恢复进展不及预期，对建筑钢材整体消费形成拖累。了解到目前部分企业商票融资成本仍然较高，反映市场预期仍偏谨慎，不利于信贷扩张、制造业企业设备等固定资产投资增加，对钢材需求拉动不足。指标来看，建材成交量与钢材表观需求继续走弱，需求弱驱动将会导致螺纹、热卷持续处于低利润状态，压制其价格维持在成本线附近。

3、从成本来看，螺纹、热卷仍处于亏损状态，成本端仍对钢价有支撑，但是原料端开始交易对远期供应宽松的担忧，近期双焦价格受煤炭进口增量兑现拖累而明显下跌，最近一周海外铁矿发货量快速增加，虽然在每季度末的时候铁矿发货量都会有明显的增长，但是目前也不能排除海外矿山企业可能已开始增产，铁矿近期实际产量或已超出原预期生产计划。虽然目前炉料的库存仍然处于低位，如果后续钢铁的成本支撑出现持续弱化，仍将会对当前螺纹、热卷价格形成持续利空。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：弱勢震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空头谨慎持有

核心逻辑：1、供应方面，当前供应压力仍然没有缓解的迹象，前期大猪还未出清，叠加去产能速度缓慢、规模场出栏增量、社会场出栏积极性高等因素，基础供应仍处于上升周期，短期暂时看不到大幅减量的可能。中长期看，去年冬季至今年春季北方猪病有所增加，且母猪产仔效率下降，生猪供应或在二季度末开始减量。

2、补栏方面，从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至4月7日，当周7kg仔猪平均价格为540.48元/头，环比下跌2.82%，仔猪价格已维持一个月下跌态势。当前猪价偏弱运行，养殖端多持观望心态，补栏积极性下降，市场情绪相对稳定，同时由于当前仔猪价格较高，投机性养殖缩减了规模。同时，去年年末仔猪与后备母猪价格维持高位，说明当时养殖端补栏积极性较强，这对于二季度生猪供应是一个利空因素。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，叠加养殖成本的下滑预期，猪价以弱势震荡为主，但若市场供应透支导致体重持续快速下行，则中长期现货不乏触底反弹可能。后续需关注养殖端去产能的速度及终端消费的情况。策略方面建议前期空头谨慎持有。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：向上筑顶

参考策略：短期看多，并买入看跌期权保护

核心逻辑：

1、海外方面，海外贸易流紧张的局面持续发酵，支撑海外糖价，叠加市场担忧巴西港口挤兑等物流问题，使糖价短期易涨难跌。

(1) 印度方面，印度糖厂协会（ISMA）4月5日公布的报告显示，印度2022/23榨季截至3月产糖量为2996万吨，较去年同期的3099万吨下降3.4%。本榨季开榨的532家糖厂中已有338家收榨。

(2) 泰国虽然丰产，但最终甘蔗压榨量将小于此前市场普遍预期的1亿吨之上。泰国2022/23榨季截至4月2日，累计甘蔗入榨量为9387.73万吨，累计产糖量为1102.23万吨。

(3) 受海外糖价高涨影响，巴西目前出口利润可观，保持出口旺盛态势，但受港口“运力”拖累。根据巴西航运机构Williams的数据，截至4月5日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的33艘上升到37艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的115万吨上升到了132万吨。

因此，在二季度巴西新榨季揭开序幕之前，海外紧张的局面只能通过“高糖价”来解决。

2、国内方面，国内减产以及外糖进口成本高企压制进口端，支撑国内糖价。但国内消费仍处于淡季，叠加高糖价压制终端采购积极性，白糖“有价无市”，现货市场成交平淡，

糖源多集中于中间贸易环节，库存累积水平较高。截止 4 月 7 日，郑州期货交易所白糖库存仓单 57,118 张，有效预报 6165 张，二者合计 63283 张（折合白糖约 63.3 万吨）。

整体来看，国内 22/23 榨季减产基本明朗，以及内外糖倒挂压制进口，使郑糖获得“强支撑”，并在原糖 23 美分的历史绝对高位驱动下，市场情绪高涨，主力合约强势上涨。但国内平淡的需求以及高库存，叠加巴西二季度“重磅登场”，将打压郑糖上方空间。因此，建议关注上方压力位，同时谨防随时可能空降的政策性风险。

能化板块

品种：原油

日内观点： 区间震荡 中期观点： 高位波动

参考策略：SC 多单谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局持续。以沙特、俄罗斯为首产油国减产挺价决心较强，加上之前减产规模，累计达 360 万桶/天。美国原油产量滞涨，最新一期数据维持在 1220 万桶/天，且美国石油钻井平台数量呈现阶段性下滑，预计上半年美国原油产量难有明显提升。

2、需求端，沙特连续三个月上调面向亚洲地区原油官价，强势看好亚洲石油二季度消费。因油价波动较大，主营炼油利润继续缩窄，地方炼厂加工利润维持在 1000 元/吨高位，国内炼厂开工率维持上升趋势。随着驾车旅行旺季即将到来，美国汽油消费增长明显，柴油需求亦有回升趋势。

3、库存端，EIA 最新数据显示，因成品油需求回升，美国汽油、柴油库存继续下降。美国商业原油库存连续两周下滑，库存端压力有所释放，显示出季节消费旺季即将到来。此外，美国考虑今年晚些时候回购石油战略储备（SPR）。

4、展望后市，短期来看，油价强势上涨消化了产油国减产预期，短期维持区间震荡。中长期来看，二季度供应端偏紧格局不会改变，除非伊朗供应重新回归市场或者欧盟放松对俄罗斯制裁；需求端，二季度中国石油需求被寄予厚望。整体来看，油价仍存上行动力。不过油价持续上涨，通胀压力上升或使得美联储收紧货币政策，经济衰退预期下，欧美石油消费将受到打压。

品种：PTA

日内观点：偏弱震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 供应稳定，行业开工率在 80%附近，加工费维持高位运行，工厂检修意愿较低，新投产装置释放产能，市场现货流动性偏紧问题逐步改善。

2、需求方面，部分聚酯工厂开始落实减产计划，但短期聚酯负荷仍维持高位，聚酯行业开工率在 86%附近，适逢清明假期，下游加弹、织机、印染工厂集中放假，终端开工率大幅下滑，下游新订单依旧低迷。

3、成本方面，OPEC+多国宣布石油减产，国际油价重新回到欧美银行暴雷事件前的水平，布伦特油 05 期货价格在 85 美元/桶附近，PX 价格受到提振维持偏强运行，但整体上涨幅度不大，截至 4 月 6 日，PX 价格为 1121 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费为 650 元/吨左右，仍在偏高位置运行。

5、展望后市，PX 供需依然偏紧，成本端支撑仍较明显，PTA 供应相对稳定，新装置产能逐步释放，聚酯负荷维持高位运行，终端开工率下滑幅度较大，且新订单无实际好转，需求端的负反馈开始逐步显现，预计短期 PTA 价格将偏弱整理，上涨动力有限。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡偏弱

中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

1、4 月，云南产区胶园开割比例较低，约占总开割面积的 20%-25%。产区开割时间延迟将导致年内割胶月份缩短，原料产出减量。胶价低迷压缩产业利润，也将导致割胶工人减少，对原料供应构成影响。2022 年天然乳胶生产及销售利润更优，胶水原料分流，全乳胶产出减量，但今年天然乳胶下游市场需求转弱，预计原料分流现象减弱。

2、国内轮胎企业产能利用率高位运行，但企业去库速度放缓，新订单量减少，预计整体产能利用率继续提升空间受限。橡胶制品企业订单表现平淡，成品库存维持少量累增状态，部分装置排产后期存下降预期，浅色胶下游买盘接货谨慎，采购意愿不强，整体交投氛围偏淡。3 月份各大车企促销车辆，但效果并未达到预期，反映出当前宏观经济压力较大，我国汽车工业稳增长任务依然艰巨，短期内难有实质性改善。

3、天然橡胶市场目前态度谨慎，鉴于国内现货市场库存充裕，青岛地区进口胶延续累库状态，市场压力仍存，同时下游企业成品库存消化转慢，难以驱动沪胶价格向上运动。天然橡胶市场目前利空因素有行业内部的、也有宏观经济因素，因此较难取得实质性突破，不具备大涨的条件。

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