

主要品种策略早餐

(2023. 04. 11)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、ChatGPT 再度调整，部分个股遭遇大幅放量杀跌，但由于资金介入较深，存在超跌反弹可能。但显然近期强势板块呈高位分化回落态势，信息技术行业较大概率进入调整阶段，预计中证 1000 与中证 500 短期或已见顶。

2、3 月信贷数据公布在即，预计同比多增，信贷增长强劲。短期限转贴现利率是当月信贷投放情况的较好指标。2023 年 3 月底 1M 转贴现利率大幅走高，显著高于同期限同业存单利率，反映了当月信贷投放情况较好。结构方面，居民中长期信贷需求有望回升，源于 2 月 30 大中城市商品房成交面积同比增速自 2021 年 6 月以来首次回正，同比增长 32%，居民中长期贷款也扭转了连续 14 个月的同比少增局面。而 3 月地产需求进一步回升，30 大中城市商品房成交面积增速上升至 45%。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡稍强 中期观点：偏强

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、银行间市场资金面整体偏宽，隔夜回购利率小幅下行至 1.3% 附近徘徊。不过非银机构成本仍相对略高，以信用债为抵押报价在 1.9% 左右。资金面极宽阶段已过，对债市的边际驱动减弱。

2、中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一级报价集中在 2.65% 附近，略有上行，二级市场成交 2.64% 左右，与上日变动不大。

3、市场静待一季度货币政策例会以及4月金融数据落地，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：观望或多 CU2309 同时空 CU2306

核心逻辑：

宏观方面，美国3月非农数据增幅低于前值，结合美国制造业PMI连续5个月跌穿荣枯分水岭及PCE回落，美国经济面临下行压力。

供给方面，国内铜精矿供应总体宽松，TC较上周小幅上升。目前精炼铜进口利润不佳不利于进口补给，国内炼企利润微薄，因而后续国内精炼铜供应量增幅有限。年内多家大型铜企下调产量预期，不利于远期供给增长。

需求端，短期高铜价抑制新增需求。中期，电力新能源行业空调行业及新能源汽车行业需求良好。

库存方面，4月10日，上期所仓单下滑756吨至63147吨，LME市场休市库存无变动。

综合来看，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，关注新疆企业减产情况。新疆地区虽电价低，成本面较国内其他工业硅产区具有优势，但近期疆内工业硅企业利润空间明显压缩，多数工业硅企业表示近期出货不畅，且停炉意愿不断增强。

2、需求端，工业硅整体需求受有机硅表现不佳拖累。铝合金方面，行业开工率基本维持稳定，对硅维持按需采购；有机硅方面，单体企业开工率小幅下行，预计3月份有机硅产量在17万吨，环比减少4%，DMC低价货源跌破15000元/吨；多晶硅方面，企业开工率维持高位，部分多晶硅厂在询价招标。

3、社会库存跌破万吨。截止4月7日，金属硅社会库存共计11.9万吨，较上周环比减少0.3万吨。社会库存跌破12万吨，建议关注后市社会库存水平变化。

4、综上所述，有机硅需求不佳，社会库存依然高企，工业硅基本面偏空。建议生产成本对工业硅价格的支撑作用。

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；多近空远的跨期套利

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，下游开工接近去年同期水平。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。而再生及原生合金板块由于汽车消费低迷，且市场多对于4月需求持悲观态度，短期开工率上涨困难。

3、社会库存方面，社会库存持续下降，跌破100万吨。截至4月10日，SMM统计的5地电解铝社会库存为100.6万吨，较上周下降3.20万吨。去年同期库存为106.3万吨。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：

策略1：卖出行权价在前高附近的看涨期权，收取1个月权利金

策略2：多螺纹、空焦煤跨品种套利

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。铁矿方面目前海外铁矿发货量并未持续大幅增长，虽然铁矿近期实际产量或已超出原预期生产计划，但供应增速不及焦煤，可关注“多铁空煤”跨品种套利。而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：弱势运行 中期观点：偏弱震荡

参考策略：空生猪多玉米、豆粕

核心逻辑：1、供需方面，当前仍然处于供过于求的状态。据钢联数据统计，截至4月7日当周，全国生猪出栏均重为123.2公斤，同比仍然偏高，体重去化速度缓慢，供应压力仍未缓解；而在消费方面，清明节虽然带动屠宰量有小幅的上涨，但终端消费恢复仍然缓慢，白条走货较差，批发市场剩货较多，难以对猪价起到支撑作用。

2、成本利润方面，近期饲料原料下跌幅度较大，一方面养殖端饲料需求疲软，且受玉米替代品价格下跌影响，玉米价格难有支撑；另一方面预计进口大豆到港量将有所增加，在供应增多的情况下豆粕价格将维持弱势运行。未来养殖成本有下滑预期。

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。策略方面，当前生猪09合约的盘面价格为18000元/吨左右，盘面养殖利润较高，养殖企业可按照一定比例进行空生猪、多玉米豆粕的操作，赚取盘面养殖利润。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：筑顶回调

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，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。印度方面，受降雨和虫害影响，主产区马邦 22/23 榨季单产下降，兑现前期印度“减产”消息。预计 2022/23 榨季印度马邦产糖量下降 320 万吨至 1060 万吨。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 4 日，累计甘蔗入榨量为 9388.44 万吨，累计产糖量为 1102.52 万吨。受海外糖价高涨影响，巴西保持出口旺盛态势，但存在堵港风险。

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。本制糖期截止 3 月底全国共生产食糖 872 万吨，同比减少 17 万吨。但高糖价压制终端采购积极性，白糖现货市场“有价无市”，现货市场成交平淡，糖源多集中于中间贸易环节。截止 4 月 10 日，郑州期货交易所白糖库存仓单 57,285 张，有效预报 6250 张，二者合计 63505 张（折合白糖约 63.5 万吨）。

整体来看，原糖 23 美分的历史绝对高位驱动下，市场情绪高涨，驱动郑糖偏强运行。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”，但国内平淡的需求以及高库存，叠加巴西二季度“重磅登场”，以及巴西雷亚尔对美元疲软，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，维持偏紧格局。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。主营炼油利润小幅增长，地方炼厂加工利润维持在 800 元/吨高位，部分炼厂春季检修，国内炼厂开工率有所下滑。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，无新的利好出现，油价维持区间震荡。中长期来看，二季度供应偏紧格局不会改变，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：偏弱整理 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，东营威联 250 万吨装置停车检修，PTA 行业开工率小幅下降至 79%，目前加工费维持高位运行，工厂降负意愿较低，部分装置将检修延期，恒力惠州 250 万吨新装置已顺利产出 PTA 成品并装船出厂，嘉通能源 2 号线 250 万吨新装置预计将在 4 月份试车，未来市场现货流动性偏紧问题将逐步改善。

2、需求方面，近期有数套聚酯装置检修或降负，减产计划有所兑现，聚酯负荷整体下滑至 86%，清明假期下游工厂集中放假，放假时间普遍为 3-10 天，江浙织机开工率下滑至 54%，涤丝产销较弱，贸易商对当前高价货品的抵触情绪较强，终端需求尚未完全复苏，春夏季订单过后，涤丝销售将再次面临压力。

3、成本方面，市场已基本消化 OPEC+原油减产的利好消息，短期油价将维持高位整理，布伦特原油 05 月期货价格在 85 美元/桶附近震荡；PX 价格偏弱，截至 4 月 10 日，PX 报收 1114 美元/吨，环比跌 7 美元/吨，乌鲁木齐石化 100 万吨 PX 装置近期检修，广东石化 260 万吨 PX 装置提负至八成，国内 PX 开工率下降至 67%，处于过去 3 年同期最低水平，PX 供应依旧比较紧张。

4、利润方面，PTA 现货加工费在 640 元/吨附近运行，目前加工费仍维持高位水平。

5、展望后市，OPEC+原油减产消息已基本消化，油价继续反弹缺乏利好提振，短期高位震荡，PX 价格小幅回调，成本端支撑预计走弱；PTA 供应维持稳定，高加工费下企业检修意愿偏低，但大厂回购 PTA 现货行为对市场情绪存在一定支撑；目前下游逐步进入淡季，对高价原料的抵触情绪较强；市场多空消息并存，预计 PTA 价格将偏弱整理。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：偏弱

参考策略：观望或 RU2309 短期逢低做多

核心逻辑：

1、胶价低迷叠加白粉病影响，云南产区开割比例较低；海南产区少部分开割，初期胶水产量少；东南亚产区低产，上游市场变化不大。海外原料价格坚挺，成本端存在一定支撑。深色胶去库拐点仍不明朗，供应压制较强。

2、短期轮胎工厂开工情况尚可，但随着新增订单放缓，后市存减产预期，工厂对橡胶原料备货意向不足。天胶基本面表现偏弱，宏观市场又受累于美国经济数据表现不佳，全球经济放缓的担忧。

3、现货端，工厂小单刚需补货，买盘需求薄弱，中间商走货缓慢，周初观望，实单商谈。乳胶走货承压，市场价格下调。进口天胶市场震荡整理，船货价格相对坚挺，支撑现货价格，工厂采购一般。

4、短期内关注以下几个风险点：国内云南、海南产区开割进程；下游工厂及终端消库情况；宏观市场动态。

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