

主要品种策略早餐

(2023. 04. 12)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡

参考策略：逢低试多 IH 合约

核心逻辑：

1、3 月通胀数据显示，3 月 CPI 环比下降 0.3%，同比上涨 0.7%，同比涨低于市场预期的 1%；PPI 同比下降 2.5%，环比持平，同样低于市场预期；反映了当前国内居民整体消费需求疲软，企业经营盈利或承压。

2、中国 3 月金融数据重磅出炉，M2、社融、新增贷款均超预期。其中 3 月末，本外币贷款余额 230.66 万亿元，同比增长 11.1%。一季度人民币贷款增加 10.6 万亿元，同比多增 2.27 万亿元。分部门看，住户贷款增加 1.71 万亿元，其中，短期贷款增加 7653 亿元，中长期贷款增加 9442 亿元。反映了 1 季度以来金融数据强劲，信贷结构逐渐改善。

整体而言，鉴于通胀数据弱于预期，国内经济复苏节奏算不上强势，经济复苏的预期难以持续推升指数整体向上，更多是结构性机会。接下来，临近五一，出行、旅游等板块有望反弹。建议逢低试多 IH 合约。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：T2306 多单逢高离场

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购连续地量操作，银行间市场资金面平稳稍暖，主要回购利率窄幅波动，非银拆借隔夜价格加点也收窄至 10BP 左右。短期资金利率偏低对债市形成较强支撑。

2、3月CPI同比涨幅进一步收窄至0.7%，环比下降0.3%，PPI维持负增长，“通缩”压力推升政策宽松预期，情绪上对债市形成利好。

3、3月金融数据延续高景气水平，社融、信贷双双超预期高增，施压债市。

4、4月为传统缴税大月，随着缴税日期临近，资金面料波动加剧，叠加金融数据落地、MLF续作以及一季度重磅经济数据发布时点，对债市扰动明显。

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：关注套利策略多CU2309同时空CU2306

核心逻辑：

宏观方面：全美独立企业联盟（NFIB）表示美国银行危机风险仍有卷土重来的风险。

供给方面，智利和秘鲁调整2023年铜产量预期，全球铜市供应将增加。

需求方面，Mysteel的调研数据显示，预期4月精铜杆产量将较3月录得的增长。克而瑞数据显示80家典型房企融资录得改善。

库存方面，4月11日，上期所铜仓单下降486吨至62661吨，LME铜库存下降3150吨至62275吨。

综上所述，国内铜市供需紧俏提振短期铜价，但后续随着智利秘鲁铜精矿产量增加及国内逐渐走出购销旺季，铜价重心大概率下移。

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，云南怒江地区加大限电，或影响当地工业硅生产。目前云南省电力供需形势仍然严峻，怒江地区工业硅生产企业于2023年4月10日继续加大限电，现要求怒江地区停产3台工业硅冶炼炉，以确保电网安全稳定运行和全省电力可靠供应，后续或仍需限电停电。

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、社会库存方面，社会库存跌破 12 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，及云南工业硅减产对工业硅价格的影响。

品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多；多近空远的跨期价差套利

核心逻辑：

1、供应端，4 月初电解铝建成产能至 4525 万吨，铝水比例高达 71%。1-3 月份国内电解铝累计产量达 992.2 万吨，同比增长 4.8%。3 月国内铝棒、铝合金等中间制品产量大幅提升，3 月国内铝水比例环比增长 8.3 个百分点，同比增长 8 个百分点至 71%附近。铝水比例增多，将导致铝锭供应减少，利好铝价。

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，4 月依然消费旺季，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：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，低利润继续抑制了短期螺纹、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，短期拖累螺纹、热卷表现需求表现。

3、从成本来看，近期煤炭、铁矿进口增量兑现超预期，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，而目前炉料的库存仍然处于低位，且螺纹、热卷仍处于亏损状态，成本端仍对钢价有支撑。此外，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。

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、供应方面，从基础产能来看，目前农业农村部暂未公布3月能繁母猪存栏量，但在已公布的机构数据中，钢联综合样本显示存栏量环比下降0.28%、涌益样本环比下降1.95%，相较于1、2月，降幅小幅扩大，产能去化持续进行中，或将持续至三季度。从规模场的出栏量来看，3月规模企业出栏计划完成率约102%，超过了计划出栏量，或存在猪病超卖的现象。而4月规模企业日均计划出栏仍偏大，整体的生猪供应量仍较充足，增加后续的供给压力。

2、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。需求的复苏或许需要等到下半年。

3、策略方面，生猪09合约的盘面价格为18000元/吨左右，当前购买仔猪育肥大致是在9月进行出栏，养殖成本由仔猪购买价格及饲料成本决定，即玉米、豆粕的盘面价格。按照当前盘面情况，若现在购买7kg仔猪进行养殖，9月出栏可获得每吨【1500，2500】的利润，因此，策略方面我们建议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：震荡偏强 中期观点：筑顶回调

参考策略：短期看多，买入看跌期权保护

核心逻辑：

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，主产区马邦甘蔗单产急剧下降以及甘蔗含糖分减少，兑现前期印度“减产”消息。预计 2022/23 榨季印度马邦该邦的产糖量预计为 1050~1060 万吨糖，低于此前预计的 1380 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。北半球产量整体表现不佳，使糖市供应趋紧。

国内方面，国内广西天气干旱导致甘蔗产量下降减产，食糖减产基本定性以及外糖进口成本高企压制进口端，使糖价获得“强支撑”。2022/23 年制糖期截至 2023 年 3 月底，全国共生产食糖 872 万吨，同比减少 17 万吨；全国累计销售食糖 437 万吨，同比增加 67 万吨；累计销糖率 50.2%，同比加快 8.5 个百分点。但高糖价仍会对终端采购形成压制，现货购销刚需为主，现货报价涨幅小于期货。截止 4 月 11 日，郑州期货交易所白糖库存仓单 57,487 张，有效预报 6564 张，二者合计 64051 张（折合白糖超 64 万吨）。

整体来看，供应偏紧下市场看涨氛围浓厚，原糖正处 23 美分的历史绝对高位，国内减产基本明朗，以及内外糖倒挂压制进口，短期利多因素居多，郑糖获得“强驱动”。但国内需求偏淡叠加巴西二季度“重磅登场”缓解海外贸易流，将作为“天花板”打压糖价。因此，短期看多，但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，偏紧格局不改。沙特、俄罗斯联合其他主要产油国减产，累计占全球供应 3.5%，表明其减产挺价决心较强。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，汽油消费旺季即将到来，预计将支撑二季度石油消费。亚洲市场，中国炼厂原油加工利润维持在较高水平，特别是地炼加工利润同比宽幅增加，部分炼厂春季检修将导致炼厂开工负荷小幅下滑。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，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。此外，美国暂时不会考虑回购石油战略储备（SPR）。

4、展望后市，短期来看，产油国减产预期基本被消化，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，上周五公布就业数据提振了美联储5月加息预期，这将打压油价上方空间。

品种：PTA

日内观点：区间震荡 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，东营威联250万吨装置、蓬威石化90万吨装置停车检修，仪征化纤64万吨装置、海伦石化120万吨装置重启，PTA装置重启和检修并存，行业开工率维持在79%附近，近日主流供应商回购现货，市场流动性逐步收紧。

2、需求方面，聚酯负荷稳定在87%，仍维持高位运行，江浙加弹、织机开工率快速下滑，纺织市场表现不及预期，新订单跟进不足，坯布企业出现降价抛货等现象，面料贸易商囤货力度也在逐步减小。

3、成本方面，美国经济数据显示美联储或进一步加息，市场担忧加息会抑制原油需求，抵消了OPEC+减产的部分利好，布伦特原油05月期货价格跌至84美元/桶附近；PX价格上涨，截至4月11日，PX报收1125美元/吨，环比涨11美元/吨。

4、利润方面，PTA现货加工费回落至499元/吨，环比下跌141元/吨。

5、展望后市，PTA装置负荷维持稳定，大厂继续回购现货，行业流动性紧张局面将继续维持，现货支撑依旧偏强；聚酯装置负荷仍在高位，下游加弹、织机降负明显，终端需求逐步走弱；当前多空鏖战，预计PTA价格将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或RU2309短线做多

核心逻辑：

1、中国汽车工业协会4月11日披露数据显示，3月，中国汽车产销分别完成258.4万辆和245.1万辆，环比分别增长27.2%和24%，同比分别增长15.3%和9.7%。2023年1-3月，中国汽车产销分别完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。整体来看，汽车市场国内有效需求尚未得到完全释放。

2、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。

3、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。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