

## 主要品种策略早餐

(2023. 04. 14)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：分化 中期观点：震荡

参考策略：逢低试多 IH

核心逻辑：

1、领跑主题板块的持续性可能受限。目前股市运行逻辑主要集中在主题炒作上，尤其是以 TMT 行业为核心的板块。鉴于近期 ChatGPT 板块受到业绩及海内外多重因素压制，以及计算机、通信等领域已多次出现回调迹象，预计此轮科技股的大规模分化行情将不可避免。然而，科技股本轮超强趋势与以往有所不同，因此仍不能断言其趋势已经完结。

2、大消费板块或成为资金外溢的备选方向。五一小长假市场热度持续升温，叠加业绩预期和五天小长假火爆数据的预期加持，去年的抱团股再次受到资金关注，如曲江文旅连续四板强势表现。

3、总体来看，虽然当前海外流动性预期逐步改善，但国内经济复苏仍呈现不充分、不平衡和基础不牢固的特点。尽管指数整体存在支撑，但短期内上行动力仍显不足。总体而言，当前市场以主题炒作为主导，震荡行情的可能性较大，指数表现呈现轮动风格。

#### 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：观望

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购操作略有加量，但维持偏低水平，银行间市场资金面平稳偏松，隔夜利率小幅下行，徘徊在 1.30%附近，7 天利率则在 2%略下方持稳。非银类机构融入成本保持平稳，隔夜利率在 1.35%附近。短期资金利率偏低依然对债市形成支撑。

2、税期暂未对资金面造成困扰，关注后续央行公开市场操作情况。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：观望或关注套利策略多 CU2309 同时空 CU2306

核心逻辑：

宏观方面，美国3月CPI增幅回落令市场押注美联储后续加息进程放缓。

供给方面，全球铜精矿供应趋于宽松，虽然1-3月国内未锻造铜及铜材和铜精矿进口量减少，但本周近万吨铜精矿从天津港进入我国境内，且周内TC小幅上行，因此预料国内铜精矿供应趋于宽松。

需求方面，短期高铜价抑制下游用铜需求。全国电解铜市场成交一般，铜杆市场成交分化。中期，汽车市场、电网电源投资及电力新能源行业用铜将保持增长态势，提振用铜需求。

库存方面，4月13日，LME铜库存减少2375吨至54425吨，上期所铜仓单减少351吨至65772吨。

综上所述，美联储放缓加息步伐及国内目前处于购销旺季对铜价构成支撑，但随着购销旺季的逐渐结束及高铜价抑制铜下游的消费，铜价上行面临压力。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，四川工业硅厂生产积极性不高。4月底四川地区即将迎来平水期，电价按惯例会有所下调，但目前各州市工业硅厂复产计划迟迟未定，均待平水期电价出台后再做计划。目前四川地区硅厂在产20余台，仅乐山和阿坝州地区开炉数稍多，凉山州仅1台炉在产。个别在产低品位工厂出货不畅，且成本倒挂，计划近日停产。当前市场行情弱势运行，且成本下滑的进程中，下游采购价格同步下压，四川地区在产工业硅厂仅是有磨粉生产线、有矿山、有小水电站或是隶属于下游有机硅企业的硅厂，其余硅厂生产难上加难。

2、需求端，工业硅下游近期表现稳定。铝合金方面，行业开工率基本维持稳定，对金属硅维持按需采购为主；有机硅方面，部分单体企业开工率在70%附近，DMC价格暂稳在

14800-15500 元/吨附近低位运行；多晶硅方面，多晶硅企业开工率维持高位，多晶硅招标订单陆续释放。

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，下游需求尚未由起色，库存依旧处于高位，工业硅基本面偏空。但目前价格导致多数工业硅生产成本倒挂，开工意愿不强，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，多近空远的跨期套利

核心逻辑：

1、供应端，云南实行第三次限电管理。4 月上旬，云南省电网第三次实行负荷管理，压减负荷约 50 万千瓦，4 月 10 日执行到位，涉及领域包括铅锌、化肥、钢铁等行业。本次压减负荷暂未波及电解铝行业。但鉴于云南大部目前属于特旱、重旱区域，能源保供压力较为明显。云南发改委 4 月 11 日对外发布电解铝企业能效管理规模的计算规则，涉及下游产业链延伸、电解槽槽型、安全等 4 个指标和加分项、扣分项。建议关注云南铝企会否进一步减产。

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。

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、宏观方面，美国通胀水平回落，令美元走弱，利好铝价。美国 3 月 CPI 同比上升 5%，为 2021 年 5 月以来新低，预估为 5.1%，前值为 6.0%；美国 3 月 CPI 环比上升 0.1%，预估为 0.2%，前值为 0.4%。美国 3 月份核心 CPI 同比上升 5.6%，预估上升 5.6%；美国 3 月份核心 CPI 环比上升 0.4%，预期上升 0.4%。数据公布后美元瞬间跳水，一度下跌 0.65%，美元走弱，利好铝价。

5、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：短期偏弱 中期观点：谨慎观望

参考策略：卖出虚值看涨期权，收取一个月权利金

1、欧美加息导致金融危机外溢扩大的风险尚未解除，一方面导致黑色金属市场投机需求减少，另一方面也导致外需收缩、加工企业外贸订单减少。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，螺纹、热卷短期生产利润低抑制了产量回升，对钢价有一定支撑；但是需求端，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。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，但是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，但是今年钢铁产量平减政策仍有较大概率出台，铁矿交投情绪偏弱，价格有所走弱。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、供应方面，从基础产能来看，养殖端去产能的动力比较缺乏，一方面是近期仔猪价格较高，销售仔猪仍然有一定的盈利空间，另一方面玉米、豆粕价格持续下跌，且下跌幅度较大，饲料成本下滑，养殖端亏损有限，同时他们对于下半年的猪价有所期待，主动淘汰母猪的意愿比较弱。

2、需求方面，据钢联数据统计，4月12日全国白条肉均价为17.75元/kg，延续下跌态势，白条走货一般，多为按需采购，部分批发市场剩货较多，白条利润仍处于亏损阶段。

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：多头获利离场

核心逻辑：

1、海外方面，海外供应紧张的局面持续发酵，推升供给溢价。印度“减产”，为全球偏紧局面奠定基础。作为全球第二大出口国印度食糖出口配额仅发放 600 万吨，较上一年的 1100 万吨显著下降。因此，3 月份印度新增出口配额的“落空”，无疑为市场对供应的担忧“加码”。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 榨季甘蔗入榨量为 9388.44 万吨，较上榨季增幅只有 1.9%，低于预期水平。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、国内同样减产，且减产基本定性，在外糖驱动下，由于内外价差严重倒挂，压制进口食糖，国内供应紧张预期增强，使糖价获得“强支撑”。但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。国内基本接近收榨尾声，工业库存增加，使郑商所仓单库存维持增势。截止 4 月 13 日，郑州期货交易所白糖库存仓单 58,757 张，有效预报 5294 张，二者合计 64051 张（折合白糖超 64 万吨）。

整体来看，北半球产量整体表现不佳，使糖市供应趋紧，原糖不断刷新高点，驱动郑糖上涨，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，建议多头获利离场。

---

## 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。沙特、俄罗斯联合其他主要产油国减产，累计占全球供应 3.6%。美国原油产量滞涨，最新一期数据小涨 10 万桶/天至 1220 万桶/天，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。中国市场，海关数据显示，3 月中国原油进口量达到 5230.8 万吨，同比激增 22.5%，炼厂因预期经复苏而增加了原油加工量。EIA 数据显示，截止 4 月 7 日四周，美国成品油需求总量平均每天 2003.9 万桶，比去年同期高 0.7%；车用汽油需求四周日均量 908.4 万桶，比去年同期高 5.5%；馏份油需求四周日均数 392.2 万桶，比去年同期高 1.5%。

3、库存端，EIA 最新数据显示，由于美国国会授权释放 SPR 以及原油出口减少，美国商业原油库存小幅增加，美国汽油、柴油库存继续下降。美国能源部长表示将会很快补充 SPR，给市场带来一定支撑。

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。美国3月CPI数据缓解了对美联储鹰派加息的预期，宏观层面上对大宗商品施压减轻。整体来看，油价仍存上行动力。

#### 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，仪征化纤35万吨PTA装置逐步降负停车，行业开工率降至78%，原料端限制PTA工厂开工。

2、需求方面，聚酯负荷小幅下降至86%，涤纶长丝降价促销，但产销依旧清淡，下游用户对原料采买意愿较低，加弹开工率降至65%，织机开工率降至65%，印染开工率降至75%，部分终端工厂将在原料消耗完后停车，织造环节新订单氛围持续偏弱，当前利润低迷令企业不愿生产库存品。

3、成本方面，美国CPI数据下降显示通胀降温，加息压力放缓，提振原油价格，布伦特原油06月期货价格涨至87美元/桶；受原油提振，PX价格大幅上涨，截至4月13日，PX报收1146元/吨，环比涨24元/吨。

4、利润方面，成本大幅抬升，PTA加工费压缩至397元/吨，环比下降130元/吨。

5、展望后市，成本端原油和PX强势上涨，但无法提振PTA，近期下游需求负反馈牵制PTA价格上行，终端负荷继续下滑，工厂生产积极性较低，采买原料的意愿不强，消极情绪逐步传导到上游，预计PTA价格将进入调整周期。

#### 品种：天然橡胶

日内观点：向12000成本线修复

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或RU2309逢低做多

核心逻辑：

1、供应方面，中国云南景洪、勐腊局部地区胶树出现白粉病，叠加胶价低位抑制割胶积极性，开割延迟；海南东南部部分区域试割，受降雨影响，胶水产出量少，但是产区橡胶树长势良好，且暂时没有严重病虫害发生，中西部地区或于4月中上旬陆续开割。泰国北部、东北部、越南产区新叶生长状态较好，若后期物候条件整体正常的话，如期开割预期走强。

2、需求表现平淡偏弱。截至 2023 年 4 月 7 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 68.50%，较上周走高 3.42 个百分点，较去年同期走高 19.40 个百分点。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 73.76%，较上周走高 0.39 个百分点，较去年同期走高 6.42 个百分点。截至 2023 年 4 月 7 日，上期所天然橡胶库存 195405 吨，环比减少 1280 吨，仓单 187070 吨，环比减少 520 吨。20 号胶库存 48495（6069）吨，环比增加 6069 吨，仓单 39301 吨，环比增加 2418 吨。总体来看，当前橡胶库存压力依然偏高。

3、3 月汽车产销分别完成 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%。1-3 月，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%，较同期小幅下滑。3 月份的销量数据表明市场有所修复，但是也要考虑到 3 月份有大量车企进行大额优惠促销，有可能透支了未来汽车市场的消费潜力。宏观运行压力犹存，汽车板块的修复情况还有待观察。

展望后市：短线沪胶以 12000 点成本线为基础偏弱运行。目前需求表现较弱，难以驱动价格向上运行。

## 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](http://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