

## 主要品种策略早餐

(2023. 04. 19)

### 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：震荡偏强

参考策略：中期逢低试多 IH 合约

核心逻辑：

1、宏观环境持续修复，复苏主线持续性增强。国外，美联储接近确定暂停加息，美联储历史上 8 次暂停加息数据表明，暂停加息海外流动性释放推动沪指上行。国内方面，一季度 GDP 超预期，且 3 月出口数据亮眼，国内经济持续修复，市场对经济的预期更加乐观。宏观因素改善，复苏主线成 A 股有效支撑。

2、短期市场风格大盘占优，中小盘弱势。近两周涨跌幅表现来看，大盘价值>中盘价值>小盘价值>大盘成长>小盘成长>中盘成长；大盘低波>中盘低波>小盘低波>大盘高贝>中盘高贝>小盘高贝；做多股指布局大盘指数更为稳健。

3、上证 50 估值低且市场对赌上涨。截至 2023. 04. 18，市盈率 TTM 为 10.23，近三年分位点为 37.25%，股指处于相对低位。叠加上证 50 期权合约持仓量 PCR 为 76.67%，当前市场对赌上证 50 上涨概率较大。

4、TMT 板块势头放缓，资金轮动布局消费链、高息股、中特估等。在 TMT 分化回调之际，资金选择轮动。主要线索或有：其一，五一小长假临近，鉴于居民出行需求旺盛，引发资金提前埋伏消费链及出行链。其二，炒作高股息和中特估板块。预计权重成分或继续带动上证 50 上行。

#### 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、央行逆回购加码投放，月度税期走款进行中，银行间市场资金面继续收敛，主要回购利率延续升势，其中隔夜上行逾 25BP 至 2%上方，7 天期企稳在 2.10%上方。不过非银机构融出较为活跃，平头寸难度尚不大。市场对短期政策态度预期稍显谨慎，后续还需进一步关注央行投放力度变化。

2、中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一级报价依然集中在 2.60%附近，二级市场成交在 2.60%-2.63%左右，均略有下行。近期中长期资金利率较为稳定，对债市长端驱动力不强。

3、一季度 GDP 数据超预期，市场基本提前消化。不过投资端恢复较慢，固定资产投资、房地产开发投资增速不及预期，经济复苏势头存在不确定性，对债市压力减缓。

## 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 同事空 CU2306

核心逻辑：

1、宏观方面，中国一季度国内生产总值同比增长 4.5%，比上年四季度环比增长 2.2%。

2、供给方面，国内铜精矿供应总体充裕，日内 TC 进一步上涨。预估 1-4 月国内精炼铜供应将录得同比增长。

3、需求方面，高铜价抑制下游新增订单，全国电解铜及废铜成交清淡，但铜杆市场成交略有好转。4 月上旬新能源汽车销量录得下滑。

4、库存方面，4 月 18 日，LME 铜库存增加 1275 吨至 53050 吨，上期所铜仓单减少 851 吨至 80956 吨。

5、综上所述，美联储加息放缓及 LME 铜库存处于低位提振铜价，但需高铜价抑制下游的新增消费对铜价不利。

**品种：工业硅**

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡运行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，陕西地区工业硅企业大部分停产。据 SMM 统计，陕西地区建成工业硅产能 10.5 万吨，建成总炉数 13 台。行情持续低迷，陕西硅企连续亏损，供需双弱，硅价上涨契机较小。自 3 月中旬陕西硅企有陆续停炉发生，3、4 月累计停产矿热炉数 5 台，至今陕西地区仅剩一家有 2 台炉子在产的硅企。

2、需求端，受有机硅拖累，目前工业硅下游消费总体表现一般。多晶硅方面，由于 n 型硅料需求增加，价格博弈为主。短期来看，硅料和硅片企业开工率相对正常，且供需基本平衡。有机硅方面，本周有机硅市场平稳运行，DMC 主流价格维持在 14800-15500 元/吨，部分单体厂自上月月底陆续开始检修，但由于买盘信心还不是很足，场内成交小单刚需为主，有机硅高库存缓解存在压力，市场虽然止跌，但反弹还为时尚早。铝合金方面，本周 6063 铝棒加工费均价 408.34 元/吨，较上周均价下跌 3.74 元/吨。6063 铝棒本周均价 19131 元/吨，较上周均价下跌了 122.75 元/吨。本周铝棒产量较上周增加。

3、社会库存，截止 4 月 14 日，工业硅社会库存共计 11.8 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，建议关注工业硅社会库存走势的变动。

4、综上所述，供应端，工业硅开工率本周维持稳定。需求端，有机硅板块表现继续平淡，多晶硅、铝合金表现尚可，需求整体表现一般。另外，工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。但工业硅期货价格或已经接近新疆地区 553# 平均生产成本，关注生产成本对价格的支撑，而且我国 GDP 增速好于市场预期，提振市场情绪。关注生产成本及市场氛围变化对工业硅价格的影响。

**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，青海公布 2023 年迎峰度夏电力负荷管理预案，当地电解铝生产将受限。青海省电解铝建成产能 283.5 万吨，占我国总产能的 6.34%。随着东部夏季用电高峰的到来，预计西部供电将紧张，耗电大户电解铝很容易成为限制对象。

2、需求端，1-3月房屋竣工面积同比增加明显。1-3月，房屋竣工面积19422万平方米，增长14.7%。其中，住宅竣工面积14396万平方米，增长16.8%。保交楼政策持续发力，房屋竣工面积表现向好，利好铝消费。

3、社会库存方面，截至4月17日，SMM统计的5地电解铝社会库存为93.5万吨，较上周下降3.10万吨。去年同期库存为102.1万吨。当前库存处于5年同期的最低位。

4、综上所述，供应端，青海因夏季用电高峰来临限制电解铝生产，而且云南持续干旱，预计今年夏季供电紧张，将会给电解铝生产造成不利影响。需求稳步回暖，房屋竣工面积同比增加明显。而且社会库存持续下降。铝基本面向好。

---

## 黑色及建材板块

### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡企稳 中期观点：震荡偏强

参考策略：卖出跨式期权，做1个月内区间震荡策略

1、供应端，原料双焦方面，煤炭进口增量逐渐兑现，国内双焦价格承压。原料铁矿方面，由于欧美加息、国内CPI增速下行引发国内通缩担忧，且此前发改委提出加强铁矿市场监管，近期或将配套出台钢铁产量平减政策，铁矿需求有减少预期导致其价格表现承压，导致钢价成本支撑在近期有所弱化。需求端，短期现实驱动欠佳，钢价表现受压制。华南、华北地区建筑项目恢复进度不及预期，拖累短期建筑钢材需求表现，而地产、汽车需求目前偏弱，整体上对螺纹钢、热轧卷板需求形成拖累。

2、但是目前钢材价格回调以盘面为主导，现货价格跌幅不大，基差、月差有被动走强迹象，而且原料库存并算不多，双焦目前累库现象不明显，而海外铁矿石发货量一季度以来增加不明显，国内铁矿库存天数也继续维持在较低水平，铁矿价短期继续下跌空间有限。螺卷、热卷低利润继续维持，产量回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。

3、需求方面利多因素浮现，将长期利好成品钢铁需求：一是基建投资仍然保持高增速，支撑钢材消费；二是汽车消费刺激陆续出台，随着居民消费信心逐步恢复，后续汽车产销及其钢材需求或将改善；三是房屋成交数据同比明显好转，有利于房企回款，加速项目竣工和钢材需求。

---

## 养殖、畜牧及软商品板块

**品种：生猪**

日内观点：窄幅震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：空生猪多玉米、豆粕

核心逻辑：1、需求方面，虽然一季度宏观经济有所恢复，整体消费呈现复苏态势，但猪肉消费仍较低迷，据钢联数据统计，4月18日全国白条肉均价为17.51元/kg，近期白条肉价格持续下跌，白条走货一般，多为按需采购，部分批发市场剩货较多，猪肉消费的恢复较缓慢。

2、二次育肥方面，目前尚未有大量二次育肥入场，虽然价格已跌至低位，但投机户对于后市价格仍有顾虑，大规模入场或许会在5月左右，在猪价跌到一定程度，猪粮比破5，政策端考虑收储，同时五一消费提振，猪价整体利多因素较多时开启大规模二次育肥。

3、综合来看，近日的反弹态势难以延续，由于供需宽松的基本格局不变，利好预期兑现后盘面仍将回归到基本面的逻辑上来。短期上，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，猪价以弱勢震荡为主，但伴随五一节日的到来，消费或有所提振，叠加政策端开启收储可能性较大以及二次育肥的展开，猪价或将有所反弹。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空生猪多玉米、豆粕，赚取盘面利润。

**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：

海外方面，由于产量及出口集中分布于印度、巴西、泰国三大产蔗国，而印度、泰国及中国等产糖国产量低于预期，尤其印度新增出口配额的“落空”，同比减少500万吨的出口缺口使海外糖市供应紧张，叠加市场担忧巴西港口挤兑，巴西出口压力为海外偏紧态势“加码”。根据UNICA最新数据显示，3月下半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为438.6万吨，较去年同期的118.1万吨增加320.5万吨，同比增幅达217.37%；甘蔗ATR为104.28kg/吨，较去年同期的100.75kg/吨增加3.53kg/吨；制糖比为33.43%，较去年同期的11%增加22.43%；产糖量为14.6万吨，较去年同期的1.2万吨增加13.4万吨。因此，23/24榨季巴西集中开榨前，美糖仍有较强支撑；但随着巴西集中开榨，丰产预期逐渐兑现，海外供应缓解虽迟但到，因此，海外糖价上行动能渐弱。

国内方面，广西于4月14日正式结束22/23榨季，广西糖厂平均开机时长87天，同比减少18天。受旱情和虫害影响，国内22/23榨季产量下降900万吨（上个榨季956万吨，同比减少5.8%）。国内3月份进口数据即将公布，进口廉价糖源替代效果将明朗，加上目前

终端仍不接受高糖价没有大规模采购，使高糖价的白糖囤积在中间贸易商。所以“走不通”的终端需求是目前供给溢价背后的软肋。

整体来看，原糖站稳 23 美分后市场做多意愿浓烈，并驱动郑糖易涨难跌。基本面无新的利多题材可炒作，仍然是国内 22/23 榨季减产以及内外糖倒挂压制进口使郑糖获得“强支撑”，但国内平淡的需求叠加巴西新榨季丰产助缓解偏紧的贸易流，以及郑商所提保为市场降温。因此，建议关注上方压力位，多头可获利离场。

---

## 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 多单减仓

#### 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，减产幅度累计达 360 万桶/天，占全球供应 3.6%。由于钻井平台数量的下滑以及极低闲置井数量，美国原油产量上涨乏力，预计三季度可能出现阶段性下滑。此外，由于美国的制裁，伊朗、委内瑞拉的石油产量无法完全回归市场，供应偏紧的格局暂时无法缓解。

2、需求端，市场看好二季度中国石油消费。尽管由于原油加工成本增加，主营以及地方炼厂原油加工利润缩窄，但仍在盈利区间，且地方炼厂加工利润维持在 800 元/吨以上高位，来自中国市场的石油需求仍较为强劲。随着驾车旅行旺季即将到来，美国汽油消费增长明显，暂未看到石油消费的衰退迹象。

3、库存端，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，后市关注原油累库情况是否能够持续缓解。目前美国汽油、柴油去库较为顺畅，反映出成品油消费旺季即将到来。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，无新利好出现，油价暂时无法打破区间波动的状态。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。



**品种：PTA**

日内观点：偏暖震荡 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 装置重启和检修并存，行业开工率稳定在 78%左右，主流供应商持续回购现货，市场流动性逐步收紧。

2、需求方面，桐乡一套 40 万吨聚酯装置停车检修，整体行业开工率降至 85.6%，环比下降 1 个百分点，聚酯工厂近期降价出货，但高昂的原料成本导致让利空间十分有限，上周五聚酯产销放量后，市场交投重新回归清淡，本周产销为 3-4 成，当前下游终端工厂不愿承担生产库存的风险，仅按现有订单进行排产，采购原料的意愿也较低。

3、成本方面，投资者对美联储或于 5 月加息存在担忧，加息前景的不确定性恐抑制经济复苏的希望，国际油价走弱，布伦特原油 06 月期货价格下跌至 85 美元/桶；PX 价格小幅走弱，截至 4 月 18 日，PX 报收 1133 美元/吨，环比跌 14 美元/吨。

4、利润方面，成本端小幅走弱，PTA 现货加工费回升至 547 元/吨，环比提高 13 元/吨。

5、展望后市，近期油价处于盘整状态，美国调油需求预期仍在，支撑 PX 价格，PTA 大厂装置检修计划利好市场，现货继续保持强势，价格下行的空间有限，预计短期 PTA 将维持高位震荡。

**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，多头止盈离场

核心逻辑：

4月18日上午，中国第一季度的经济数据公布。其中GDP增速达到4.5%；第二产业同比增长3.3%；规模以上工业增加值全国同比增长3%；3月份规模以上工业增加值同比增长3.9%，比1、2月份加快1.5%。数据表明国内经济已经开始出现复苏现象，并有逐月向好的趋势。宏观经济数据的良好表现有利于提振市场及投资者的信心。

不过，天然橡胶板块内部还是缺乏核心利好。轮胎消费暂时表现一般，较强的增加供给预期也在一定程度上利空沪胶。利好消息则是当前青岛库存增速有所放缓：截至2023年4月16日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量67.8万吨，较上期增加1.21万吨，环比增幅1.82%。保税区库存环比下降1.69%至11.1万吨，一般贸易库存环比增加2.54%至56.7万吨，青岛天然橡胶样本保税仓库入库率下降0.98%。随着利空消息被逐渐消化，短期内关注橡胶期货能否恢复并站稳12000点位附近。

综上，建议短线做多的投资者可以止盈离场。其他则可以保持观望状态，并等待下一次低位做多的机会。



## 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的日期的判断，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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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

---