

主要品种策略早餐

(2023. 04. 24)

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：偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

1、中美贸易冲突重新升温，美国总统拜登发表讲话，涉及对限制对中国关键经济领域投资的内容，引发市场情绪担忧，在热门板块短期涨幅较大的情况下，部分资金高位撤离，风险偏好冲击引起市场出现剧烈波动调整。

2、股指期货持仓并未同步大幅上行，IV 上行以及成交额 PCR、成交量 PCR 升至 1.5 附近，暗示期权抄底情绪强烈，恐慌情绪暂未出现，单边大幅下跌的可能性不高。

3、美元 Libor 利率远高于 Libor 利率，港元贬值预期令离岸流动性持续萎缩，港股存在调整风险，或对国内权益市场形成拖累。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏强

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、临近月末央行连续加码逆回购投放，调休日开展逆回购规模增至 890 亿元，短期资金利率有所松动，银行间市场回购利率普降，隔夜利率大幅下行超 53BP。

2、股指跷跷板效应持续强化，权益市场调整进一步强化债市上行动力。

3、债市交易主线逐步从防控措施优化后的“强预期+弱现实”向“强数据+弱现实”切换，消费强、生产与投资弱格局共振，债市环境仍相对友好。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：铜企适时对库存卖出保值或密切关注铜 6-9 反套操作机会即多 CU2309 同时空 CU2306

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储加息临近及欧元区制造业萎缩对铜价构成负面影响。

2、供应方面，全球铜精矿产量增加，随着秘鲁工人罢工的停止，前期滞留境内的铜矿将逐步运出。虽然中国铜精矿产量预降，但无碍国内铜精矿供需宽松的格局持续。1-4 月国内精炼铜产量增加，弥补进口量的下降，但由于国内多家炼企调降年内产量，料后期铜库存增幅有限。

3、需求方面，一季度国内铜市顺利步入购销旺季，国内铜库存快速去库。但随着美联储加息步伐临近、欧元区制造业萎缩及中国铜市购销旺季的结束，短期下游用铜需求面临下滑风险。

4、库存方面，4 月 23 日当周，全球三大交易所库存消费增加而国内社会库存则小幅下降。

5、综上所述，综上所述，美联储加息步伐临近、全球铜精矿产量增加及中国铜市购销旺季逐步结束均令铜价易跌难涨。

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，工业硅开工率下降。截止 4 月 20 日，金属硅开炉数量与上周相比减少 13 台，截至 4 月 20 日，中国金属硅开工炉数 299 台，整体开炉率 41.64%。

2、成本端，关注生产成本对价格的支撑。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%。本周最低价 15035 高于上周最低价 14830，成本支撑或显现，关注生产成本对工业硅价格的影响。

3、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。

4、库存方面，库存有所下降，但依然高企。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明显下降，利空工业硅价格。

5、综上所述，供应端，工业硅开工率本周下降。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。

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，云南干旱情况加剧，或继续影响当地电解铝生产，供应端将支撑铝价；4 月 23 日，云南省楚雄、红河、普洱等多县市发布干旱橙色预警，部分地区出现重度及以上气象干旱，部分地区有特旱。早在 4 月 17 日，云南省气象台发布了干旱橙色预警，当前云南省大部地区以重度及以上气象干旱为主，其中昆明、曲靖、楚雄、大理、丽江、文山、玉溪、红河等地有特旱。根据《云南省防汛抗旱应急预案》有关规定，经会商研判，云南省防汛抗旱指挥部决定于 4 月 18 日 12 时，将抗旱应急响应由 IV 级提升至亚级应急响应，可见云南干旱状况未有缓解，反而有加剧的趋势。

2、需求端，本周铝下游开工率维持平稳，接近去年同期。国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周持平于 65.3%，同比去年下滑 0.8 个百分点。需求相对平稳下短期铝加工开工率将持稳为主，需继续关注地产、汽车等终端消费复苏进程。

3、社会库存方面，截至 4 月 20 日，电解铝社会库存为 90.6 万吨，较上周下降 6.00 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、供应端，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。需求表现平稳，下游开工率接近去年同期。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：弱势下行 中期观点：偏空

参考策略：买入 2310 合约看跌期权保护，或卖出 2310 合约看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，原料价格下跌，钢价成本支撑继续弱化。原料双焦方面，煤炭进口增量逐渐兑现，1-3 月煤炭进口 1.02 亿吨，累计同比增加 96.52%，国内双焦价格承压下行。原料铁矿方面，发改委提出加强铁矿市场监管，且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，247 家样本高炉企业铁水周度产量 1721.16 万吨，环比 -0.33%，同比+5.54%，45 钢铁矿港口库存 13034.54 万吨，周环比小幅累库 0.95%，因此短期因双焦、铁矿价格下跌，钢价成本支撑弱化。

2、需求端，短期需求现实驱动欠佳，钢价表现受压制。建材来看，近期受全国多地降雨影响，加上部分项目资金周转状况不佳，建筑项目施工进度受拖累，全国主流贸易商建筑钢材成交周度日均成交 82.77 万吨，环比-0.80%，同比-4.23%，除华东地区稍好以外，其他地区建筑钢材实际出货情况不佳，周均环比；地产方面，4 月以来受二、三线商品房销售并未延续 2、3 月良好复苏势头，销售增速下滑，1-3 月地产新开工面积累计同比下滑 19.16%，螺纹钢周度消费量 321.45 万吨，环比+3.47%，同比-2.33%；汽车方面，短期销量好转，但拉动热卷消费效果一般，4 月 1 日-16 日，乘用车市场零售 66.5 万辆，同比去年同期增长 62%，较上月同期增长 15%，但热轧卷板周度消费量 313.15 万吨，环比-2.31%，同比-1.36%。整体上目前对螺纹钢、热轧卷板需求形成拖累。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，从基础产能角度来看，根据国家统计局数据，3 月末，全国能繁母猪存栏量为 4305 万头，相当于正常保有量的 105%，环比下降 0.8%，产能去化幅度有所扩大，但存栏量仍然处于较高位置，产能去化持续进行中，或将持续至三季度。在产能明显去化前，猪价难以有大幅上涨的可能。

2、需求方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，4月21日全国白条肉均价为17.7元/kg，当周白条肉价格呈现上涨态势，在政策端利好消息提振猪价的背景下，白条价格跟涨，但由于前期价格偏低，整体价格仍处于较低位置。随着五一的临近，消费或有提振，白条价格将有所回升。

3、综合来看，近期猪价的反弹主要是由于收储预期、二次育肥大规规模入场预期、需求好转预期等多方面利多消息对于猪价存在提振作用，期货市场的情绪反应更加直接，预期利多较大幅度地拉涨了生猪期货价格。但由于供应宽松的基本格局暂未改变，近日的价格反弹欠缺持续的推动力，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，猪价反弹力度有限，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，呈现供需双增的态势，猪价或将维持震荡运行。后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

品种：白糖

日内观点：高位调整 中期观点：先抑后扬

参考策略：观望或多头获利离场

核心逻辑：

全球食糖偏紧格局仍然未改，以及巴西受港口挤兑或影响出口使紧张的局面得以延续，叠加厄尔尼诺现象促新榨季全球性减产预期增强。短期来看，巴西23/24榨季二季度集中开榨前，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，将打压海外糖价上方空间。以及做多资金需要获利离场，因此，海外糖价需要调整，将呈现阶段性顶部。

国内方面，在内糖减产、外糖驱动和内外价差倒挂打压进口的层层推动下，糖价逼近7000关口。22/23榨季食糖总产量约900万吨（上一个榨季956万吨），目前产需缺口500-600万吨，而外糖进口加工利润约-1500元/吨，产需缺口靠进口基本无解，但高糖价压制终端采购积极性，高糖价与弱需求形成强烈对比。随着消费旺季来临，终端将不得已接受高糖价，而廉价糖源短期内对糖市冲击有限，近期基差贴水基本持平。往后看，随着外糖调整，郑糖将有所回落，而糖价的回落也将刺激糖市购销积极性，多空博弈加剧，郑糖将在高位震荡。

能化板块

品种：原油

日内观点： 区间震荡 中期观点： 存上涨空间

参考策略： 观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局有所缓解。伊拉克库尔德地区将恢复原油出口，俄罗斯石油出口保持旺盛，4月份俄罗斯西部港口的石油出口将创下四年来最高记录。美国愿意进一步放松对委内瑞拉的石油制裁。不过美国原油产量仍滞涨，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。

2、需求端，市场看好二季度中国石油消费。3月份中国原油进口量达到5230.8万吨，同比激增22.5%。随着五一假期临近，驾车旅行及境外旅行支撑国内汽油、航煤消费增长。美国市场，EIA最新数据显示，车用汽油消费同比增加3.6%，柴油、航煤消费同比分别增加4.9%、5.4%。不过美联储多次加息的滞后效应显现，美国劳动力市场可能开始出现放缓迹象，加剧了对燃料需求放缓担忧。

3、库存端，由于美国原油出口量大幅增加，美国商业原油库存宽幅下滑，关注去库是否能够持续。目前美国汽油、柴油去库较为顺畅，库存水平处于五年同期低位。美国连续两周释放SPR以应对油价的上涨，并计划于今年晚些时候回购SPR。

4、展望后市，短期来看，产油国减产预期被消化，供应偏紧格局有所缓解，油价区间震荡。中长期来看，关注5月份产油国实际减产执行情况，供应偏紧的逻辑仍作用市场，季节性消费旺季以及中国市场需求仍较为强劲支撑需求端，油价仍存上行动力。

品种：PTA

日内观点： 弱势震荡 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，PTA行业开工率稳定在78%左右，恒力石化250万吨装置将于5月中旬检修，后续将缩减合约供应量。

2、需求方面，下游终端需求始终未见转好，织机、印染工厂开工率继续下滑，聚酯端行业利润不断压缩，部分工厂降负、减产，以缓解现金流压力，聚酯行业开工率降至85%。

3、成本方面，前期原油供应偏紧的态势有所缓解，欧美央行加息预期仍存，油价高位回落，布伦特油06月期货价格跌至81美元/桶，PX价格受拖累跌至1107美元/吨，但PX延续供需偏紧格局，价格跌幅小于原油。

4、利润方面，PTA 现货加工费回升至 598 元/吨，环比提高 49 元/吨。

5、展望后市，美联储加息预期抑制原油需求及经济复苏的希望，油价下行，预计 PX 价格跟随原料波动，PTA 主流供应商继续回购现货支撑市场氛围，恒力石化因装置检修将缩减合约量，聚酯端减产计划逐步兑现，后续聚酯需求将进一步下滑，预计 PTA 市场在需求拖累下维持弱势。

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 逢低做多

核心逻辑：

宏观方面，中国第一季度 GDP 增速出炉，达 4.5%，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。

微观上，云南产区和泰国北部地区均通报发生干旱灾害和白粉病灾害，导致上述橡胶产区推迟开割工作，市场对供应产生忧虑情绪。橡胶上游，因天气和疫情影响，主要产区的产能还处于爬升阶段，当前上游的供应能力偏紧。下游方面，随着新增订单放缓和对未来的减产预期，预计后续开工情况会有所松动。短期内，上游收紧令橡胶在周内获得较大的价格修复行情，但需求端仍没有改善。

预计中短期天胶市场保持弱势震荡态势。

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.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
