

主要品种策略早餐

(2023.04.25)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱 中期观点：偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

1、大盘基本复制上周末走势，创业板指连收4根中阴线精辟，逼近年内低点。沪深两市主力资金净流出301.52亿元。指数延续跌势但个股整体呈现弱修复态势。TMT热门抱团股继续获资金推高，三六零、汤姆猫、昆仑万维均获大幅抢筹至少7亿元，机构重仓股则进入多杀多阶段。

2、一季报爆雷个股增多，随着4月最后一周的来临，1季报进入最为密集的披露期，仍需留意相关企业业绩暴雷的风险。业绩影响权重明显上升，外部催化下主题交易拥挤后进入降温阶段，短期市场存在一系列不确定或潜在负面因素，市场处于休整期，耐心等待布局机会。

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/TL2306 多单持有

核心逻辑：

1、央行连续两个交易日大幅加码逆回购操作，单日净投放 950 亿元。银行间市场资金面整体较为舒适，月内流动性充裕，隔夜利率续降逾 13 个基点至 1.60% 附近，7 天资金可跨月后，供给稳定，成交价亦有所回落。

2、国内权益市场延续跌势，股债跷跷板效应延续，市场对后续经济复苏仍存疑虑，共同推升避险情绪。

3、短期重点关注月底政治局会议。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，市场目前正在交易美联储加息 25 个基点的预期。欧央行官员表示只有工资增速放缓才会放弃加息。国内方面，一季度全国城镇新增就业 297 万人，表明经济在复苏进程中。

2、供应方面，3 月智利铜精矿出口下降，秘鲁超越中国成为中国最大的铜精矿供应国。国内铜精矿供应宽松，TC 进一步上行。

3、需求方面，铜价下跌后仅仅重庆及鹰潭电解铜成交好转，其余各地成交一般。废铜市场成交一般。铜杆市场成交升温。

4、库存方面，4 月 24 日，上期所仓单大幅下降 8187 吨至 59813 吨。LME 铜库存增加 2000 吨至 53875 吨。

5、综上所述，美联储加息步伐临近、全球铜精矿产量增加对铜价不利，但铜价下跌后库存大幅下降表明低位有买盘承托。

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，新疆产区库存减少，云南硅厂开工率走低。据上海有色网调研，新疆硅企周度产量在 32569 吨，周环比减少 500 吨，周度开工率在 86%，新疆硅企有停炉检修。仓库库存方面环比减少 20600 吨，本周工业硅价格低位运行，本周疆内大厂去库意愿增强，出货增加。行情持续低迷导致疆内部分小厂停炉检修。云南硅企周度产量在 3200 吨，周环比减少 675 吨，周度开工率在 38%。硅价低位运行生产压力攀升，云南部分工业硅厂家选择停炉检修待 6 月丰水期恢复生产。厂库库存方面环比增加 250 吨，云南地区厂家挺价意愿较强，出货意愿不高，库存累计增加。

2、需求端，下游表现平稳。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，单体企业开工水平环比稳定，随着部分检修产能恢复生产，预计 5 月份行业开工率小幅提升。DMC 价格在 14800-15500 元/吨附近低位运行；多晶硅方面，企业开工率维持高位，硅粉招标订单陆续释放，实单成交价格偏低。

3、库存方面，SMM 统计 4 月 21 日金属硅三地社会库存共计 11.9 万吨，较上周环比增加 0.1 万吨。

4、综上所述，供应端，价格低迷影响硅厂开工情绪。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：震荡运行 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，云南干旱状况未有缓解，反而有加剧的趋势。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，将抗旱应急响应由四级提升至三级应急响应，可见云南干旱状况未有缓解，反而有加剧的趋势。

2、需求端，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。整体来看，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。社会库存下降趋势愈发明显。

4、综上所述，供应端，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。铝下游开工维持稳定。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：弱势运行

参考策略：观望

核心逻辑：1、近期猪价的反弹主要是由于收储预期、二次育肥大规入场预期、需求好转预期等多方面利多消息对于猪价存在提振作用。但由于供应宽松的基本格局暂未改变，利好预期兑现后盘面仍将回归到基本面的逻辑上来。

2、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。

3、需求方面，伴随着二次育肥的零星入场、屠宰端分割入库的增加，消费有所提振，同时五一节日即将来临，消费或在节日的带动下恢复明显，市场将整体呈现供需双增的态势。

4、综合来看，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：高位震荡 中期观点：先抑后扬

参考策略：观望

核心逻辑：

1、海外方面，产糖第一大国印度，其主产区糖厂基本收榨，印度2022/23榨季的产糖量可能会从上榨季的3590万吨下降9%至3250万吨，并且印度政府大力发展E20计划，将有450万吨用于乙醇生产的糖，使印度可供出口的量预计不容乐观，为海外奠定供应偏紧的格局。随着亚太地区22/23榨季“落幕”，海外供应焦点转向巴西，巴西方面风调雨顺，出口依然维持旺盛态势，但存在大量经济作物争夺运力，导致物流不畅的问题。截至4月19日当周，巴西港口等待装运的食糖数量为214万吨。总的来说目前紧张的格局仍未改变，预计二季度末将有望缓解海外整体食糖的供应。

2、国内方面，22/23 榨季基本结束，国内约 400 万（依赖于配额外进口）的产需缺口为高糖价支撑，随着 3 月份进口数据落地，兑现了内外价差倒挂抑制进口的预期，预期难改使糖价“抗跌”。尽管 3 月廉价替代品（糖浆和预拌粉）进口量有所增加，但抑制价格上涨的作用较为有限。所以“高糖价”与“弱需求”的矛盾日益突出，政策调控可能性增大。随着投资基金获利离场，外糖带动内糖在高位调整，多空博弈加剧，建议观望。

能化板块

品种：原油

日内观点： 区间震荡 中期观点： 偏强运行

参考策略： 观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局暂时有所缓解，关于 5 月份欧佩克实际减产执行情况。当前美国原油产量维持滞涨状态，按照从年初以来石油钻井数量下滑趋势以及极低的闲置井数量，三季度美国原油产量可能阶段性下滑。

2、需求端，据美国能源信息署最新数据显示，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。国内市场，近期内盘原油阶段性出现强于外盘原油趋势，反映出国内市场基本面较为强劲。

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，未来将继续释放 SPR 以完成 2600 万桶的计划。

4、展望后市，短期来看，产油国减产预期大多被市场消化，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： 偏弱运行

参考策略： 暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，蓬威石化 90 万吨 PTA 装置重启，目前仍处于调试中，个别装置负荷小幅调整，PTA 行业开工率在 80%左右，后期 PTA 存量装置检修计划将增加。

2、需求方面，聚酯负荷维持在 85%附近，近期聚酯减产消息开始增多，临近月底，聚酯工厂出货意向较大，价格优惠预计有所扩大，临近五一假期，下游加弹、织造工厂将陆续减产停车，纺织旺季进入收尾阶段，国内订单陆续收尾，外贸秋冬季面料打样小幅增加。

3、成本方面，欧美央行表示短期内不会停止加息，市场对欧美经济前景的忧虑仍在，布伦特原油 06 月期货价格在 81 美元/桶附近震荡；上半年 PX 的集中检修季已过半，后续将有多套装置重启，目前山东一套 60 万吨 PX 装置计划在 5 月初重启，截至 4 月 24 日，PX 报收 1099 美元/吨，环比跌 8 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费涨至 621 元/吨，环比提高 23 元/吨。

5、展望后市，原油价格弱势拖累 PX 价格，下游终端需求持续走弱，PTA 远月价格承压，但现货市场较为坚挺，预计 PTA 在成本与需求双双走软的情况下将维持弱势。

品种：天然橡胶

日内观点：偏弱震荡 中期观点：偏弱震荡

参考策略：观望或 RU2309 逢低做多

核心逻辑：

4 月 24 日，橡胶期货延续上周五夜盘跌势，天然橡胶现货价格偏低震荡，虽有部分中下游客户补货，但交易量不大，维持刚需。截止 4 月 24 日，上海地区 21-22 年云南全乳胶报价 11300-11800 元/吨。

开割初期，国内外产区均有不同程度干旱情况，中国云南产区尤为严重，开割时间延迟，或为市场提供炒作支撑，海南产区胶树长势较好，预计胶水产出逐步提量。但国内现货资源充裕，尤其深色胶库存持续攀升，令市场承压。短期下游轮胎企业开工维持高位水平，但成品库存增加，部分企业五一假期有放假计划，开工存在转弱预期。临近假期，资金避险，期市同样存在风险。预计节前天然橡胶市场偏弱震荡，工厂备货意愿不强。

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

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
