

主要品种策略早餐

(2023.04.26)

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、A股连续5日放量回调，临近业绩披露的尾声和五一小长假的来临，市场资金愈发谨慎，避险情绪升温，同时业绩暴雷的企业增多对市场情绪产生扰动。北向资金连续3天净流出超150亿元，反映“聪明资金”离场。

2、TMT内部题材板块分化，下游应用方向延续涨势，通信和电子等板块回调，新能源锂电池公司一季度业绩暴雷扰动市场情绪，带动新能源赛道大面积跳水。前期受产业政策驱动的AI领域，近期受业绩因素影响权重上升，大股东减持计划增多叠加外部制裁利空消息的影响导致板块出现大幅回调，IC和IM回撤幅度较大，考验年线支撑。

3、本周美国将公布一季度GDP以及3月PCE价格指数。期货市场押注5月美联储加息25个基点的概率升至91%，6月暂停加息的概率维持67%高位。欧央行官员继续发表鹰派论调，均支持加息并表示有需要时维持利率在峰值水平，暂不能排除欧央行5月加息50个基点。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡 中期观点：偏强

参考策略：T2306/TL2306 多单持有

核心逻辑：

1、央行逆回购操作加码至 1700 亿元，单日净投放 1320 亿元，有力稳定市场情绪，平稳跨月料无大碍，主要回购利率变动有限。

2、国内 A 股市场延续跌势，避险情绪仍对债市形成一定支撑，股债跷跷板效应有望延续。

3、短期市场期待关键的政治局会议会给出具体的政策信号，近期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，叠加临近五一长假期，市场交投心态较为谨慎。

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，美国第一共和银行一季度财报营收录得 12.1 亿美元，较去年同期下滑 13.4%，再次引发市场对银行业危机的担忧。欧元区方面，欧央行官员表示欧央行已经完成大部分加息，未来加息的规模及幅度将有限。

2、供应方面，全球铜精矿供应宽松，国内铜精矿供需宽松，TC 高位运行。

3、需求方面，铜价下跌后仅仅重庆及鹰潭电解铜成交好转，其余各地成交偏弱。废铜市场成交冷清，观望气氛浓厚。华东铜杆市场成交尚可，但华南和华北铜杆市场成交一般。

4、库存方面，4 月 25 日，上期所仓单大幅下降 1322 吨至 58491 吨。LME 铜库存增加 3750 吨至 60775 吨。

5、综上所述，美联储加息步伐临近、全球铜精矿产量增加均对铜价不利，但铜价下跌后下游出现买盘对铜价构成一定支撑。

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，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，多近空远的跨期套利

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 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，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。但有色普跌，表明市场氛围不佳，利空铝价。

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%。整体上目前弱需求对螺纹钢、热轧卷板价格形成压制。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：偏弱震荡 中期观点：弱势运行

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、生猪盘面价格大幅下跌一方面是因为网传头部集团场放量出栏，市场情绪有所改变，前期利好已兑现完毕，资金方需要离场获利；另一方面前期 07 合约价格已上涨至 17000 元/吨，对于养殖企业来说是一个较好的套保机会，纷纷入场套保，拉低了盘面价格。目前盘面回归到基本面的逻辑，猪价或将维持弱势运行的态势。

2、供应方面，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至 4 月 21 日当周，全国生猪出栏均重为 122.94kg，近期有小幅下滑，但回落速度较慢，同比仍然偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

3、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。

4、综合来看，短期上，当前生猪供应仍然承压，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，关注 5 月份产油国实际减产执行情况。伊拉克库尔德地区仍未恢复石油出口，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的下滑趋势以及极低的闲置井数量来看，三季度美国原油产量可能阶段性下滑。供应端偏紧格局未发生改变。

2、需求端，市场对于五一假期中国石油消费增长乐观，近期内盘原油阶段性出现强于外盘原油，反映出国内市场基本面较为强劲。美国汽油裂解价差与柴油裂解价差走势分歧，美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，反映出季节性消费的支撑，但与经济密切相关的柴油裂解价差趋势下滑，一定程度上反映出美联储多次加息的滞后效应显现。

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，美联储加息在即以及欧佩克+将于 5 月减产，双重因素共同作用，油价区间震荡。中长期来看，供应偏紧的逻辑仍作用市场，季节性消费旺季支撑以及中国市场需求仍较为强劲，油价仍存上行动力。

品种：PTA

日内观点： 区间整理 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，近期 PTA 行业开工率稳定在 80%左右，个别装置负荷小幅调整，嘉通能源 2 号线 250 万吨装置将于近期投产，后续 PTA 供应将有所增加。

2、需求方面，近期聚酯端减产消息增多，桐乡一涤丝工厂宣布将减产 20%，行业整体开工率下降至 83%，临近五一假期，聚酯工厂降价促销，主流大厂涤丝价格普遍下调 100 元/吨，产销放量，整体产销率为 240%。

3、成本方面，市场预期中国五一假期将推动燃料需求，对亚洲能源需求前景持乐观态度，油价回暖，布伦特原油 06 月期货价格回升至 82 美元/桶；PX 方面，近期华东一套 60 万吨的 PX 装置即将重启，东北一套 140 万吨 PX 装置升至满负荷运行，PX 货源预期增加，截至 4 月 25 日，PX 报收 1113 美元/吨，环比涨 14 美元/吨。

4、利润方面，成本端止跌回升，PTA 价格依旧弱势，现货加工费跌至 421 元/吨，环比下降 200 元/吨。

5、展望后市，国际油价回暖，上行空间仍存，PX 行业检修季过半，货源预期增加，聚酯端减产操作将继续推进，需求将进一步下滑，市场信心不足，预计 PTA 价格将区间整理。

品种：天然橡胶

日内观点：宽幅震荡 中期观点：偏弱震荡

参考策略：观望，或 11700 到 12000 区间低买高卖

核心逻辑：

4 月 24 日，云南天然橡胶产业集团向上期所汇报了当前云南各植胶区的割胶情况：因疫情影响，西双版纳约 80%的种植区停割；普洱区约 70%的区域停割；红河区约 60%的区域停割。此外，未受疫情影响的地区也因干旱而陷入停工状态。云南方面预计，停割期最长或延长至 6 月中旬到 7 月初。

通报材料无疑加重了市场的焦虑情绪，也使得今日沪胶大幅走强。但是从基本面上看，橡胶基本面依然是供过于求的状态，且企业现货库存较高，导致下游采购意愿不足。因此，借由云南产区推迟割胶而提升的胶价较难守住当前价位，有较高的回落风险。

建议投资者在当前保持观望，或者采取震荡波动的操作思路。预计当前 RU2309 的波动区间在 11700 至 12100 之间。

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
