

主要品种策略早餐

(2023.04.27)

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

参考策略：IC/IM 主力合约逢低轻仓试多

核心逻辑：

1、A股市场走势分化，新能源连续符合甚至超出预期的一季报堆积，并成功带动全行业反弹，从短线空间看，沪指及创业板指在连续调整后仍然受到短期均线压制，整体反抽力度并不强。

2、当前热门板块成交额有所下降，市场或将回归理性。市场普遍关注政治局会议将为二季度和后续政策方向提供指引。4月底临近，业绩利空因素的扰动力度将越来越弱，权益市场有望迎来“利空出尽”、风险偏好提升的反弹阶段。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡略偏强 中期观点：震荡

参考策略：T2306/TL2306 多单持有

核心逻辑：

1、短期资金面转宽提振债市情绪。央行逆回购延续净投放操作，银行间市场资金整体进一步好转，月内资金隔夜回购加权利率大幅下跌逾45个基点至1.2%附近，创4月4日以来的新低，此外7天期跨月资金供给亦有改善。

2、中长期资金方面，国股份制银行1年期同业存单二级成交在2.63%附近，近期持续稳定，不过亦无上行压力。

3、A股市场初现企稳迹象，风险情绪回升或对债市交易情绪形成削弱。

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：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，美财长警告，若不提高债务上限，债务违约或引发“经济灾难”。美国 4 月消费者信心指数创近 9 个月最低。

2、供应方面，全球铜精矿供应宽松，英美集团公告一季度铜产量同比增长 28%。国内铜精矿供需宽松，TC 高位运行。

3、需求方面，铜价回落后山东鹰潭地区需求回暖，重庆地区升水坚挺，企业各地成交一般。铜杆市场成交升温。美国 3 月新屋销售创一年新高，利好用铜需求。

4、库存方面，4 月 26 日，上期所仓单大幅增加 1185 吨至 59676 吨。LME 铜库存增加 1050 吨至 61825 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：震荡运行 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。

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座港口铁矿库存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：震荡偏弱 中期观点：低位宽幅震荡

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：

1、近日盘面延续下跌态势，市场仍在兑现集团场放量出栏的消息，情绪有所改变。同时，由于天气放晴，养殖端出栏增多，现货价格有所下跌，呈现出节前猪价不涨反跌的局面。

2、从供需端来看，长期供需宽松的格局并未转变。供应方面，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至4月21日当周，全国多数地区生猪标肥价差逐步拉大，一方面市场大猪出栏积极，猪源充足，另一方面随着气温的升高，市场对于大猪的需求逐步减弱，大猪价格有所下滑。这也意味着前期二次育肥仍有一部分未完全出清，部分养殖户或在等待五一前消费好转时集中出栏。需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至4月21日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为22.91%，较上一周涨幅较大，由于当周猪价持续低迷，部分屠宰企业开启主动分割入库，在一定程度上对于猪价有支撑力度。

3、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：震荡偏强 中期观点：向上筑顶

参考策略：多头继续持有

核心逻辑：

1、海外方面，印度糖厂协会（ISMA）在4月25日举行的会议上指出，预计印度2022/23榨季产糖量为3280万吨，较此前预估减少3.5%。下调产量预测理由是主要产区的不利天气条件导致甘蔗产量下降。并且印度政府大力发展E20计划，22/23榨季将有450万吨用于乙醇生产的糖，使印度同比减少了500万吨的出口，为海外奠定供应偏紧的格局。随着亚太地区22/23榨季“落幕”，海外供应希望压在巴西“独苗”身上，巴西方面风调雨顺，出口依然维持旺盛态势，但存在和大豆、玉米争夺运力、物流不畅的问题。总的来说目前食糖供应紧张的格局仍未改变，尽管巴西丰产预期仍存，但巴西的增产与风险并存，风险主要在于厄尔尼诺气候对生产、运输的影响，以及巴西内陆运输的成本高企，均利好糖价。

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”。但是，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，高糖价让需求“后移”，但食糖替代品效用有限，随着外糖高涨，进口食糖的问题日益严峻，终端也将不得不接受高糖价的糖。

3、整体来看，全球食糖供应紧张，内糖跟涨外糖，糖价不断刷新历史高位，多头可继续有。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势运行 中期观点：弱势震荡

参考策略：逢高做空 BU 裂解价差

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂生产利润仍为负值，炼厂开工积极性下降。最新一期山东综合型独立炼厂加工利润下滑至-182.7 元/吨，环比上涨 100.2 元/吨。截至 4 月 28 日，国内沥青厂开工率在 35.5%，环比下跌 1.8 个百分点，目前处于五年同期中位偏高位置。不过，近期油价从高位回落，沥青厂生产利润有望重新转入正值区间，这将提升炼厂的开工意愿，沥青供应过剩的状态可能加剧。

2、需求端，终端需求恢复迟缓，沥青需求“小阳春”暂未兑现，沥青社会库存已经连续十七周累库。炼厂库存周度上涨，目前处于五年同期中位水平，炼厂压力暂时可控。远期来看，全国大部分地区已具备可以施工的天气条件，刚性需求预计陆续启动。

3、成本端，对美国银行业担忧再起以及美联储 5 月加息预期，欧美原油期货承压，回落至 OPEC+减产前位置，短期弱势运行。沥青生产原料方面，远期来看，委内瑞拉石油到港量将减少，且中东产油国大规模减产，重质油资源偏紧将支撑沥青上游加工原料的价格，短期来看，稀释沥青到港量未出现大幅下降。

4、展望后市，短期来看，需求偏弱、油价走弱令沥青期价弱势震荡。中长期来看，虽然沥青需求增长可期，但仍需关注资金方面对工程项目进度的影响，沥青基本面偏宽松的状态未改变，BU 裂解价差有望走弱。

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，近期 PTA 行业开工率稳定在 80%左右，嘉通能源 2 号线 250 万吨新装置近日投料生产，亚东石化 75 万吨装置预计 5 月初重启，中泰石化 120 万吨装置计划 5 月上旬停车，未来 PTA 供应将有所增加。

2、需求方面，聚酯端减产加速，行业开工率降至 83%，近日聚酯长丝工厂促销放量，整体产销率达到 450%，其中个别工厂产销率达到 800-1000%，涤丝库存下降至 17 天附近，工厂库存压力得到缓和，但预计聚酯端减产将持续推进。

3、成本方面，投资者对美国前景的担忧加剧，盖过对中国能源需求增加及美国原油库存下降的预期，叠加美元走强，国际油价下跌，布伦特原油 06 月期货价格回落至 81 美元/桶；PX 方面，韩国两套总产能为 96 万吨的 PX 装置重启，国内华南一套 95 万吨装置计划 5 月初重启，PX 供应将逐步恢复，截至 4 月 26 日，PX 报收 1089 美元/吨，环比跌 24 美元/吨。

4、利润方面，现货加工费回升至 458 元/吨，环比上涨 37 元/吨。

5、展望后市，成本端支撑力度有限，近期一套 PTA 新装置投产，其运行稳定后市场供应将有所提升，现货支撑将走弱，目前利空因素主导，预计 PTA 价格将依旧弱势。

品种：天然橡胶

日内观点：宽幅震荡

中期观点：偏弱运行

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
