

主要品种策略早餐

(2023.04.28)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 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、1-3月规模以上工业企业利润累计同比增速为-21.4%，跌幅收窄1.5%。3月国内经济延续修复，且在进出口超预期表现下受需求支撑，规模以上企业营收累计增速回升，利润率也边际改善。上游企业利润有所回落，中、下游企业则开始回升。随着一季度经济复苏势头确认，二季度低基数效应下工业企业利润有望见底，后续工业企业利润有望出现改善。

2、“五一”假期从4月29日开始至5月3日结束，预计全国高速公路日均流量将达5330万至5430万辆，假期首日（4月29日）流量可能突破历史峰值，预示消费有望强力修复，利于权益市场反弹。

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：观望

核心逻辑：

1、央行在公开市场连日净投放，支撑银行间市场月内资金供给，周四隔夜回购加权利率大幅下行近35bp至0.85%附近，创近一个月新低；券商等非银机构借入七天期跨月资金，即使以资质较差信用债为抵押，利率也不足3%，融资环境“相对宽松”。

2、长期资金方面，国股 1 年期同业存单发行报价集中在 2.58%-2.60% 附近；二级成交成交集中在 2.58% 附近，均较上日有所回落，进一步提振债市长端。

3、短期内货币政策调整概率不大，随着监管引导存款利率下行，银行负债成本降低亦为债市打开空间。

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：持货商做好库存风险管理或关注铜 2306-2309 反套的操作机会

核心逻辑：

1、宏观方面，欧美 5 月加息临近，市场紧缩对铜价不利。

2、供给方面，全球铜精矿供应宽松，国内铜精矿供应宽松，TC 进一步走高。

3、需求方面，近日铜价下跌后全国多地电解铜成交好转，华北铜杆市场成交较好，华南和华东市场减少，废铜成交减少。但由于二季度铜市逐步结束购销旺季，铜需总体走弱对铜价不利。

4、库存方面，4 月 27 日上期所铜库存下降 425 吨至 59251 吨，LME 铜库存下降 850 吨至 62675 吨。

5、综上所述，美欧加息临近及全球铜市供需趋于宽松对铜价不利，铜价下跌后下游需求好转或对铜价构成一定承托。

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：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：震荡偏弱 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

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 27 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 85.3 万吨，较上周下降 5.30 万吨。去年同期库存为 98.7 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低位。

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。但市场氛围偏空，有色金属普跌，利空铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：弱势震荡 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、需求端，节前有下游补库存迹象，本周螺纹钢消费量 329.32 万吨，环比+2.45%，同比+0.68%，而五大成品钢材消费量 1003.68 万吨，环比+0.11%，但同比仍然下滑 3.01%，需求驱动欠佳。地产方面，受二、三线商品房销售拖累，4 月以来新房销售增速下滑，1-3 月地产新开工面积累计同比下滑 19.16%，对螺纹钢消费有所拖累；汽车方面，4 月 1-22 日，乘用车市场零售 100.7 万辆，同比增 72%，环比上月同期增 20%，短期销量好转，但拉动热卷消费效果一般，热轧卷板消费量 313.08 万吨，环比-0.02%，同比-5.61%。

2、供应端，本周五大成品钢材产量加总 956 万吨，环比-0.89%，钢厂主动去库减产，但对钢价支撑力度一般。近期原料端价格下跌，钢铁生产成本下行，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。而截至上周，45 座港铁矿库存 13034.54 万吨，周环比小幅累库 0.95%，因此短期因双焦、铁矿价格承压下跌，钢价成本支撑弱化。在当前弱供需驱动下，钢价表现偏弱。

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：低位宽幅震荡

参考策略：前期空头可继续持有

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，规模企业利用五一节日前大规模出栏，散户也加大出栏速度，虽然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，但供大于求的格局暂未改变。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：

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。

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。

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，多头可继续持有。

能化板块

品种：原油

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、供应端，进入5月份，关注欧佩克实际减产执行情况。伊拉克库尔德地区由于技术问题，仍未恢复石油出口。当前美国原油产量维持滞涨状态，三季度美国原油产量可能阶段性下滑。但另一方面，俄罗斯西部港口石油出口达2019年最高水平，在情绪上缓解了供应紧张的担忧。

2、需求端，市场对于五一假期中国石油消费增长保持乐观，且主营及地方炼厂加工利润仍可观，炼厂开工积极性仍较高。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，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对美国经济衰退担忧，油价弱势震荡。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：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，嘉通能源2号线250万吨装置正式投产，预计4月底产出成品，存量装置检修与重启并存，行业开工稳定在80%左右，随着新装置产能逐步释放，未来PTA供应将有所增加。

2、需求方面，聚酯端各品种利润表现依旧低迷，聚酯综合利润维持亏损，企业减产消息增多，4月以来聚酯装置减停近650万吨，近期涤丝工厂降价促销，终端工厂集中补货，五一假期各地织造、印染工厂安排放假，时间普遍为3-5天，目前江浙地区织造企业开工率维持在62%的低位水平，下游家纺、服装类面料订单依旧偏弱，坯布库存缓慢抬升。

3、成本方面，虽美国原油库存降幅超预期，但投资者对欧美央行或保持加息政策的预期施压油价，市场对经济衰退及能源需求前景的担忧与日俱增，国际油价继续下跌，布伦特原油 06 月期货价格跌至 78 美元/桶；PX 方面，华南一套 95 万吨装置推迟重启，华东一套 160 万吨装置负荷小幅提升，PX 行业开工率维持在 70%附近，截至 4 月 27 日，PX 报收 1066 美元/吨，环比跌 23 美元/吨。

4、利润方面，现货加工费回升至 582 元/吨，环比上涨 124 元/吨。

5、展望后市，欧美央行加息预期仍在，国际油价承压，PX 跟随走弱，成本端支撑力度有限，嘉通能源 250 万吨装置投料开车，未来 PTA 供应将逐步增多，五一节前聚酯企业补库动力下降，短期终端需求难有提振，多重因素影响下，PTA 上行缺乏动力，鉴于原油市场的不确定性，节前建议谨慎观望。

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
