

# 主要品种策略早餐

(2023. 05. 04)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏空          中期观点：震荡

参考策略：IF、IH 主力合约逢高沽空

核心逻辑：

1、4月制造业PMI意外走弱，回落至荣枯线下方，与政治局会议对经济定调基本吻合，预示经济运行好转内生动力还不强，需求仍然不足，对权益市场形成冲击。

2、继硅谷银行、签名银行之后，第一共和银行是两个月来因资金链断裂而被关闭、接管的第三家美国区域性银行，被联邦储蓄保险公司接管，冲击欧美权益市场，海外风险情绪降温，对国内股市形成拖累。

3、季报披露期对A股市场扰动已过，指数重回基本面逻辑主线。

### 国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡偏强          中期观点：偏强

参考策略：T2306/TL2306 逢低多单增仓

核心逻辑：

1、4月制造业PMI意外走弱，回落至荣枯线下方，与政治局会议对经济定调基本吻合，预示经济运行好转内生动力还不强，需求仍然不足，基本面弱修复利多债市。

2、海外避险情绪升温，继硅谷银行、签名银行之后，第一共和银行是两个月来因资金链断裂而被关闭、接管的第三家美国区域性银行，被联邦储蓄保险公司接管，利多海外避险资产，情绪上利于国内债市。

3、月初资金面扰动因素较少，预计流动性宽松格局持续支撑利率债。

## 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：

宏观方面，美国银行业流动性风险再次引发市场恐慌，美联储加息也对经济构成负面影响。

供应方面，ICSG 预计 2023 年全球铜精矿产量较 2022 年增加 120.9 万吨，4 月国内铜精矿供需宽松。ICSG 预计 2023 年全球精炼铜产量增加 3%，一季度海外多家炼企精炼铜产量增加，前 4 月国内精炼铜产量同比增加约 31.13 万吨，足以完全抵消 1-4 月精炼铜进口倒挂导致的进口量下滑。1-4 月国内铜材产量增加抵消未锻造铜及铜材进口量减少的影响。

需求方面，ICSG 预计 2023 年全球用铜量较去年增加 35.9 万吨。4 月铜价回落国内铜杆订单激增但铜管订单下滑，电力新能源用铜向好但房地产空调行业及乘用车用铜量下滑。

供需平衡方面，ICSG 预计 2023 年全球精炼铜供应短缺 11.4 万吨，较 2022 年 43.1 万吨的供需缺口缩窄。4 月全球显性库存 149573 吨，较上月-8288 吨。4 月全国社会总库存 21.52 万吨，较上月-0.29 万吨。

综上所述，虽然 4 月全球铜市需求向好对铜价形成支撑，但是欧美紧缩的货币政策持续、美国银行业流动性风险再次冲击市场、全球铜市供需格局趋于宽松、国内铜市购销旺季即将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，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：震荡运行

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。

## 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、需求端，最近一期数据显示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%，短期需求现实驱动欠佳。建材来看，近期部分项目资金周转状况不佳，建筑项目施工进度受拖累，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；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，4月1-22日，乘用车市场零售100.7万辆，同比去年同期增长72%，较上月同期增长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%。整体上目前弱需求对螺纹钢、热轧卷板价格形成压制。

2、供应端，最近一期数据显示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。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。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、铁矿价格下跌，钢价成本支撑弱化。在当前弱供需驱动下，钢价表现承压。

## 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，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至4月28日当周，全国生猪出栏均重为122.66kg，4月生猪均重虽维持下滑态势，但近但回落速度较慢，且绝对数值仍在122kg以上，同比偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至4月28日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为23.5%，4月由于猪价持续低位宽幅震荡，屠宰端分割入库有利可图，冻品库容率上涨速度较快，在一定程度上对于猪价有支撑力度。由于终端消费持续缺乏利好因素，消费对于猪价的支撑力度有限。

3、综合来看，4月猪价呈现跌、涨、跌的态势，由于供大于求的基本格局没有改变，整体维持低位宽幅震荡，中下旬猪价的反弹主要是由收储预期、二次育肥大规模入场预期、需求好转预期等多方面利多消息对于猪价存在提振作用，但反弹欠缺持续的推动力，利好预期兑现后盘面又回归到基本面的逻辑上来。短期上，当前生猪供应仍然承压，伴随五一节日的结束，消费将有所下滑，猪价或在消费的拖累下有下跌风险。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：偏弱震荡 中期观点：筑顶回调

参考策略：多头获利离场或买入看跌期权保护

核心逻辑：

海外方面，作为全球供应第一大国的巴西已经开启新榨季生产，从Unica公布的数据看，4月上半月甘蔗压榨量、产糖量同比增幅巨大，打压糖价上方空间，但由于印度、泰国、中国、墨西哥和欧盟的产量均低于预期，全球性大范围供应收紧为糖价带来“强支撑”。资金方面，原糖5月合约受到多头逼仓，5月交割量预计约75万吨左右，高于近两年同期交割

量。目前 7-8 月原白价差依然维持在 140 美元/吨附近利好原糖的多头。总的来说，目前食糖供应紧张的格局仍然延续，资金方具备较强支撑，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，导致糖价下方空间有限。

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，而内外价差倒挂抑制进口的预期难以改变，使糖价“抗跌”。夏季正值食糖消费旺季，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，而外糖回落为食糖补库、贸易提供了机会，现货购销有望回暖。

因此，郑糖将跟随外糖从高位回调，但糖价下方空间有限，同时需要谨防宏观方面扰动因素对市场情绪打压。多头可获利离场或买入看跌期权保护。

---

## 能化板块

### 品种：石油沥青

日内观点：偏弱运行      中期观点：弱势震荡

参考策略：择机逢高做空 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。最新一期数据显示，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，近期油价从高位宽幅回落，沥青厂生产利润有望重新转入正值区间，沥青厂加工利润已经连续两周减亏，目前已经接近零值附近，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，贸易商普遍反映需求欠佳，沥青需求“小阳春”未兑现，沥青社会库存已经连续十八周累库，已接近去年最高位水平。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。从远期来看，全国大部分地区已具备可以施工的天气条件，刚性需求预计将陆续启动，社会库存将逐渐进入去库阶段。

3、成本端，美联储 5 月加息以及对美国经济衰退的担忧，欧美原油期货宽幅下挫，WTI 向下突破关键支撑位，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，PTA 加工费处于中性水平，加工效益尚可，装置维持稳定运行，5 月供应端的缩减预期仍存，中泰石化、恒力石化、百宏的 PTA 装置均有检修计划，市场仍担心受原料影响。

2、需求方面，聚酯装置开工率降至 83%，下游终端加弹、织造端负荷低位维持，五一假期前后工厂负荷下降 1-2 成，家纺、服装类面料订单整体偏弱。

3、成本方面，“五一”假期期间，原油价格宽幅下挫，银行业问题和对经济衰退的担忧主导市场情绪，布伦特原油期货价格跌至 73 美元/桶，PX 价格跌至 1044 美元/吨，环比下跌 9 美元/吨。

4、展望后市，“五一”假期期间国际油价大幅走低，PX 价格跟随走弱，成本端支撑力度有限，下游需求难有起色，终端负反馈逐步兑现，预计 PTA 市场将维持弱势。

**品种：天然橡胶**

日内观点：偏强运行      中期观点：弱势震荡

参考策略：2309 逢低做多

核心逻辑：

国内天然橡胶市场在 4 月份表现出了区间震荡的态势。市场的基本面存在多空交织的情况。中国云南产区遭受干旱和白粉病的影响，导致割胶工作严重推迟，这给市场提供了支撑。海南产区的胶树长势较好，正常开割，但初期胶水产出量较低。目前仍处于全球天然橡胶低产季，国内浅色胶库存呈现降势，但去库速度较慢，深色胶库存持续增加，并处于历史偏高水平，对市场行情造成了压制。国内汽车产销环比均增长，3 月份重卡销售大幅增长了 50%，终端需求回暖，下游轮胎工厂开工率虽然保持在较高水平，但企业订单效率呈现放缓趋势，成品库存增加，对橡胶原料采购积极性不高。天然橡胶现货交易平淡，行情波动幅度有限。

5 月天然橡胶市场延续弱势姿态。关注国内外产区天气状况，月初云南地区有一定降雨，缓解了当地旱情，有利于后市割胶工作推进，但白粉病的控制情况还需要后续跟进，但随着时间推移，月内供应端炒作热度会持续降温。5 月份供需现状来看，深色胶库存居高，浅色胶延续去库但效率缓慢，下游轮胎及制品企业需求呈现走弱迹象，压制天然橡胶市场，有再度向下的风险。全球经济衰退以及 5 月美欧央行加息预期，将降低宏观风险偏好，同样利空金融市场环境。但胶价处于低位区间，云南产区开割推迟交割品存在减产预期，下行空间同样有限，存在触底反弹可能，但行情不具备反转上涨条件。

## 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](http://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

---