

## 主要品种策略早餐

(2023.05.05)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹

中期观点：震荡

参考策略：IC/IM 活跃合约逢低多单

核心逻辑：

1、5月美联储如期加息25个基点，在随后的声明中删除关于“适宜进一步加息”的措辞，暗示将暂停加息。美联储主席鲍威尔表示正在不断接近暂停加息的节点，可能会暂停一段时间，原则上无需加息至太高的水平。美联储政策不确定性降低，有利于风险情绪回升，权益市场有望进入反弹阶段。

2、银行板块面临着多重利好，对大盘指数形成强支撑。银行业规模增长和其他非息收入改善对冲息差下行压力，存款定期化趋势延续，息差将进入全行业逐步企稳、部分高弹性银行率先回升的新趋势，资产质量稳中向好，其他非息收入表现好于预期。

#### 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 多单持有

核心逻辑：

1、资金面宽松对债市形成强支撑。月初资金面扰动因素较少，主要回购利率大幅回落，隔夜回购利率跌近50个基点至1.65%附近，7天利率降至2%下方。中长期资金价格继续下行，国股行1年期同业存单一级报价最新在2.56%，较节前将4-5BP。

2、4月官方、财新制造业PMI双双回落至荣枯线下方，经济修复斜率明显趋缓，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。

3、美联储如期加息25BP，会议声明通过措辞调整暗示加息周期可能接近尾声暗示暂停加息，外部紧缩政策约束进一步放松。

## 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：企业适时对库存进行风险管理或关注铜6-9反套的机会即做空铜CU2306同时做多CU2309

#### 核心逻辑：

宏观方面，美国第一共和银行被接管，成为两个月内第三家倒闭的银行，但美国银行业流动性危机仍在蔓延，西太平洋合众银行目前正面临类似的风险。虽然美国银行业流动性危机蔓延，但并未左右美联储加息的进程。北京时间周四凌晨美联储如期加息25个基点。随后鲍威尔发表鹰派言论，他表示目前美国经济稳健，衰退可能性较低，近期降息可能性不大，美联储仍将继续对抗通胀。美联储紧缩的货币政策是商业银行倒闭的导火索。

供给方面，ICSG调高2023年全球的铜矿及精炼铜供应量。节前铜矿到港量增加，国内铜矿供应总体宽松。一季度国内有色金属采选业利润同比增长13.8%，料将刺激矿企新增项目投产及扩产。一季度有色金属冶炼和压延加工业利润虽同比下降57.5%，但行业总体仍然盈利将刺激炼企冶炼产能持续释放。

需求方面，4月下游行业用铜需求一度增加，但随着购销旺季的逐渐结束，料5月用铜量面临下行压力。数据显示，4月铜价下跌后铜杆订单一度暴增，但铜管订单则逐步下滑，表明空调用铜采购旺季将逐步结束。

库存方面，5月4日LME铜库存增加475吨至67775吨，上期所铜库存减少1169吨至61162吨。

综上所述，美国银行业流动性风险继续蔓延，但总体对市场影响有限。美联储继续加息表明美国经济具有韧性。由于二季度全球铜市供需趋于宽松，料铜价上方面临较大压力。

**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%。另外，节前福建地区部分硅厂在高电价成本压力下，受硅价低位运行影响，生产亏损较为严重，选择停炉检修，预计复产时间没有明确计划，多视硅价而定。

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，预计 5 月云南省大部地区雨季开始期接近常年到略偏晚。据预测，2023 年 5 月曲靖市南部、文山州、红河州、西双版纳州、普洱市南部降水偏多 10%~20%，其余地区降水接近常年同期到偏少，其中迪庆州、丽江市、大理州、保山市、怒江州、德宏州北部偏少 10%~20%；全省大部地区气温接近常年同期到偏高，其中迪庆州、丽江市、怒江州、大理州、保山市、德宏州、楚雄州西部、临沧市大部、普洱市北部气温偏高 0.5~1.0℃。

2、需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率为 65.3%，仅较去年同期下滑 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 5 月 4 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 83.5 万吨，较上周下降 1.80 万吨。去年同期库存为 103.3 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，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。但伦铝走弱，利空沪铝。

---

## 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，本周五大成品钢材消费量 923.71 万吨，环比-7.97%，同比-5.35%，短期需求现实驱动欠佳，整体上对螺纹钢、热轧卷板价格形成压制。建材来看，近期部分项目资金周转状况不佳拖累建筑项目施工进度，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。基建投资方面，近期政治局会议指出要加强地方政府债务管理，严控新增隐性债务，一改此前要求“充分发挥投资的关键作用”的积极表态，可能预示着短期内基建投资将相对保守。地产方面，房屋、土地销售与新开工，其中一季度地产新开工面积累计同比下滑 19.16%，拖累螺纹钢消费，本周螺纹需求量 282.02 万吨，同比-6.62%。

2、供应端，五大成品钢材产量加总 940.93 万吨，环比-1.58%，同比-6.28%，市场进入主动去库存阶段，钢厂主动减产。近期原料端价格下跌，钢铁生产成本下行，原料双焦方面，因一季度煤炭进口 1.02 亿吨，累计同比增长 96.52%，接近翻倍，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，海外铁矿需求有减少导致产矿国增加对中国发运量，一季度国内进口量同比增加 2.65%，铁矿价格表现承压。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，预计钢价表现继续承压。

---

## 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，当前生猪出栏体重已有所下降，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，生猪均重维持下滑态势，而现货猪价表现依然平平，意味着供应压力逐步显性化。

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所支撑，但终端走货速度仍较慢，五一假期过后，终端消费有下滑风险。

3、养殖成本方面，近期玉米、豆粕下跌幅度较大，一方面养殖端饲料需求疲软，且受玉米替代品价格下跌影响，玉米价格难有支撑；另一方面前期豆粕价格的提升主要是因为大豆到港时间推迟，供应延后，预计近期进口大豆到港量将有所增加，在供应增多的情况下豆粕价格将维持弱势运行态势。饲料原料价格维持低位，未来的养殖成本有下滑的预期，生猪的利润空间被打开，远月合约的价格承压，以偏弱震荡为主。

4、综合来看，由于供大于求的基本格局没有改变，猪价整体维持低位宽幅震荡，短期内，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超跌风险。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：震荡偏弱      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：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，进入5月份俄罗斯和欧佩克将执行减产计划，不过减产利多情绪已被市场消化，关注实际减产情况，如未能兑现，反而会带来利空。美国石油钻井平台数量阶段性下滑，三季度原油供应可能出现滑坡。伊拉克石油公司预计将与库尔德地区政府达成协议，并在两周内恢复石油出口。欧美原油月差跟随油价急剧走弱，但仍维持Back结构，近端市场供应偏紧格局依然存在。

2、需求端，3月份中国原油加工量创历史最高水平，不过4月中国PMI数据短暂回落以及油价剧烈波动对炼厂利润的侵蚀，打压了对国内石油需求增长的预期。美国汽油、柴油、航煤需求均高于去年同期水平。由于油价的宽幅下滑，美国汽油裂解价差与柴油裂解价差均有所上涨，美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

3、库存端，美国商业原油库存连续三周下滑，得益于炼厂开工率回升以及较高的原油出口，如在消费旺季去库顺畅，将利好基本面。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。美国继续释放SPR以完成2600万桶的计划，而年底回购SPR的计划将给远期市场带来支撑。

4、展望后市，短期来看，在宏观利空情绪释放后，石油市场出现技术性回补，当前供应端有支撑，但需求受到宏观氛围压制，油价维持区间震荡。中长期来看，主要产油国供应减量兑现，关注石油去库存的节奏以及实际需求的修复，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，PTA行业开工率稳定在80%左右，5月份多套装置有检修计划，届时PTA供应将有所缩减，嘉通能源2号线250万吨装置正式投产，新装置产能将逐步释放。

2、需求方面，聚酯行业开工率小幅回升至 84%，原料市场大幅下跌，下游看跌情绪浓厚，采购气氛低迷，用户总体采买意愿清淡，市场成交情况未见好转；金三银四旺季已结束，国内订单陆续收尾，外贸秋冬季订单将在 6-7 月逐步下达。

3、成本方面，美联储加息 25 个基点，欧美银行风波卷土重来，市场对经济前景担忧加重，国际油价下跌，布伦特原油 06 月期货价格跌至 73 美元/桶，PX 价格跟随走弱，截至 5 月 4 日，PX 报收 1011 美元/吨，环比跌 56 美元/吨。

4、展望后市，宏观利空拖累油价，PTA 成本端将走弱，同时供应端有所增加，需求端未有好转趋势，供需格局依旧呈现弱势，多重利空因素影响下，PTA 市场将维持弱势。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整          中期观点：弱势震荡

参考策略：RU2309 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。如遵循原本文本的引用、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