

主要品种策略早餐

(2023. 05. 08)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、节后红利指数以及银行、券商、保险等大金融板块出现异动，放量大涨，由于板块市值权重较大，对沪指的拉动作用强。历史经验来看，大金融异动可能是上行尾部的标志。

2、防疫政策放开后的首个五一小长假，居民出行热情高涨、消费意愿大增，居民先前被压制的消费需求迅速释放，消费市场大幅升温，消费板块有望转好。

3、今年一季度，少量资金对低估值、高分红、“中特估”概念有所关注，且由于其交易活跃度不高，资金净流入即可支撑股价上涨。当前银行股核心逻辑是宏观经济改善，目前经济复苏信心仍在趋势中，随着后续经济回暖确定性的逐步确认，银行板块估值有望迎来进一步修复，将支撑 IH 相对强势。

国债期货

品种：TF、T、TS

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、短期流动性极为宽松支撑债市。央行地量投放无碍月初资金面偏宽格局，隔夜利率续降逾 15 个基点跌破 1.1%，7 天利率降至 1.7%附近，续创逾一个月来低点。

2、多家银行调整存款利率，再次提振债市情绪。4月以来已有至少20家中小银行（含农村信用合作联社）调整人民币存款利率，调降幅度不一。当前银行净息差持续收窄，银行有降低存款成本的需要。降低存款成本有助于缓解银行负债端压力。

3、银行继续下调存款利率、4月份政治局会议消除货币收紧预期、经济恢复环比动能减弱等多种利多因素共同推动同业存单收益率加速下行，中长期资金利率回落有望进一步带动长端收益率下行。

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：

宏观方面，美联储欧央行如期加息后宏观氛围有所回暖，但美国银行业流动性风险仍在持续发酵。

供应方面，5月首周国内铜精矿供需宽松，TC上行。前4月国内精炼铜产量增幅足以完全抵消1-4月精炼铜进口量下滑。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。国内精炼铜供应总体宽松。

需求方面，半成品市场方面，4月铜价回落国内铜杆订单激增但铜管订单下滑，5月首周情况延续，但成交出现分化，华北地区铜杆市场以低价成交放量为主，华东和华南地区观望气氛渐浓。料短期以长单交付成交为主，新增零单难有大的突破。上海鹰潭地区周内电解铜成交回暖，其余地区电解铜成交一般。铜管市场逐渐走出购销旺季，铜管市场周度产量及产能利用率已经连续5周回落。终端消费方面，4月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，4月末中共中央政治局会议把扩大新能源汽车发展优势作为扩大内需的关键举措。

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。

展望后市，虽然4月全球铜市需求向好对铜价形成支撑，但是欧美实施紧缩的货币政策打压铜价、美国银行业流动性风险也对铜市构成冲击，铜价重心下移。5月，全球铜市供需格局趋于宽松、国内铜市购销旺季也将逐步结束，铜价恐易跌难涨。

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%。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：低位震荡 中期观点：震荡寻底

参考策略：

策略 1：买入 2310 合约看跌期权保护，或卖出 2310 合约看涨期权

策略 2：多螺纹空铁矿，或多螺纹空焦煤

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。

3、近期钢厂亏损面持续加大，开始引发利润相对较低的电炉法、高炉法螺纹钢减产，而优先排产热轧卷板，有利于螺纹生产利润触底回升。焦煤供应增速高于需求增速，供需驱动不及螺纹、铁矿，有利于“螺纹-铁矿”、“铁矿-焦煤”、“螺纹-焦煤”比价回升。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡偏强 中期观点：低位宽幅震荡

参考策略：观望为主

核心逻辑：

1、消息面上，5月5日，国家发展改革委发布消息称，近期生猪价格低位运行，国家发展改革委会同有关部门研究适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作，推动生猪价格尽快回归合理区间。消息发布后，生猪盘面价格直线拉涨，日内涨近1%，LH2307合约收盘价为16165元/吨，较前一日上涨260元/吨。收储消息对盘面的提振作用较为明显，市场情绪有所转变。

2、供需端，当前生猪供大于求的基本格局暂难改变。供应方面，从产能去化速度来看，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。需求方面，从终端消费来说，五一期间过热的出游实际上对于猪肉消费没有太大程度的提振，终端消费持续低迷，批发市场走货速度较慢，假期结束后消费的下滑对猪价有所拖累。

3、综合来看，短期受政策端收储消息的影响，猪价或存在上涨预期，但由于供需宽松情况暂未改变，上涨缺乏持续动能，中期仍以偏弱震荡为主。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：向上筑顶

参考策略：多单谨慎持有

核心逻辑：

海外方面，全球性大范围供应收紧为糖价带来“强支撑”，各国糖价纷纷上调。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，但存在与玉米、大豆争夺运力的物流“瓶颈”。尽管巴西丰产预期仍存，但巴西的增产与风险并存，风险主要在于大量农作物出口物流“挤兑”，以及巴西内陆运输的成本高企，

导致糖价下方空间有限。资金方面，原糖 5 月合约受到多头逼仓，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。因此，紧张局面下，产业和资金齐发力，糖价一路上扬。

国内方面，22/23 榨季截止 4 月底，全国五大主产区销糖量合计 494.26 万吨，高糖价抑制部分需求，同时让廉价的食糖替代品进口数量如预期大幅增加，而随着郑糖跟随外糖高涨，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，并且外糖技术性回落为食糖补库、贸易提供了机会，现货购销有望回暖。

总的来说，全球供需紧张格局仍存，尽管巴西丰产，但巴西开榨前期对糖价的抑制有限，并且即将到来的夏季食糖消费旺季以及市场对消费中长期保持乐观基调，糖价高位难下。后市变数在于宏观市场金融风险以及国储糖政策。

能化板块

品种：原油

日内观点：向上修复 中期观点：偏强运行

参考策略：多原油空沥青

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。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，4 月中国 PMI 数据短暂回落以及五一假期后对石油需求的降温，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。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，美国非农就业数据缓和了经济衰退的担忧，油价向上修复。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：区间震荡 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 78%左右，亚东石化 75 万吨装置计划 5 月初重启，英力士 125 万吨装置近期重启，嘉通能源 2 号线 250 万吨装置稳定产出合格品，产能逐步释放。

2、需求方面，聚酯行业开工率小幅回升至 84%，终端加弹、织造端五一放假后重启，但负荷整体依旧不高，近日 PTA 价格上涨带动下游补货，产销相对略好，有部分投机性备货。

3、成本方面，美国非农就业数据强劲，非农就业岗位大增，失业率下降，缓和了市场对于经济衰退的担忧，国际原油价格大幅上涨，布伦特原油 06 月期货价格涨至 75 美元/桶，PX 价格涨至 1022 美元/吨。

4、展望后市，国际油价有企稳的趋势，PTA 成本端预计维稳运行，而供需端整体变动有限，当前市场仍遵循成本驱动逻辑，预计 PTA 市场将区间整理。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或 RU2309 逢低做多

核心逻辑：今年厄尔尼诺现象回归，气温或创新高，不利于割胶工作的开展。泰国、老挝、中国云南等天然橡胶产地已经在 4 月均遭遇不同程度的干旱天气，中国云南产区开割时间延迟。五一假期期间云南地区有降水天气，一定程度上缓解了干旱问题，但落叶病的防控工作效果还有待观察。预计云南产区大面积开割推迟至 5 月下旬，全面开割将推迟至 6 月份。海南产区橡胶树长势良好，雨水充沛，割胶正常进行。越南、泰国产区 5 月将进入开割季，其中，泰国气象局认为，泰国将于 5 月第三周进入雨季，届时有助于缓解泰国国内的干旱灾情。总而言之，橡胶全面恢复产能需要 6 月份之后。

五一假期内，轮胎、橡胶制品等生产企业有不同程度停产，其中东营地区个别轮胎工厂因供气中断，停产时间被迫延长至 4-7 天，短期下游产能利用率将有明显下降。由于贸易环节及经销商发货不畅，轮胎企业销售放缓，库存呈现增加趋势，中期需求趋势同样偏弱。另外，从库存上看，目前 20 号胶累库问题比较突出，4 月份上期所库存增幅达到 35%。5 月份 20 号胶高库存压力或将压制胶价。

从短期来看，云南地区推迟开割有利于橡胶价格从低位向 12000 点位修复，但随着产能的逐渐恢复，云南自然灾害后期的炒作空间不大。同时，需求端暂无任何扭转的迹象，叠加 20 号胶去库存任重道远和下游企业需求走弱的两个因素，胶价不具备大幅上行的可能。综合来看，5 月份市场避险情绪依然较重，在沪胶价格恢复成本线以上后会再次进入弱势震荡行情。

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.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