

主要品种策略早餐

(2023. 05. 09)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡

参考策略：多 IH 空 IC/IM

核心逻辑：

1、PMI 数据显示国内内生动力不足，政治局会议落地，政策加码预期降温，一季报业绩显示国内企业盈利增速仍处于负增阶段，底部反转的拐点还未到来，市场内在信心不强。在经济弱复苏预期下，增量资金难以持续大规模流入，市场短期内仍将围绕中特估和 TMT 板块展开，股指可关注结构性机会。

2、美国公布 4 月非农就业数据超预期多增，失业率进一步下降至 3.4%，平均时薪超预期加速上涨，再次提示投资者通胀仍有上行压力，劳动力市场韧性较强加大美联储紧缩政策不确定性，抑制风险偏好情绪。

3、上交所将举办“发现央企投资价值促进央企估值回归”交流会，“中特估”板块产生较强的虹吸效应，大金融、三桶油、三大运营商等权重股表现优异，带动 IH 维持相对强势。

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、短期资金利率反弹，但仍处相对低位，流动性宽松仍将支撑债市。银行间市场隔夜利率大幅反弹逾 30BP，但仍在 1.4% 下方偏低水平，资金供求较为平衡，市场情绪十分稳定。

2、中长期资金方面，国股行 1 年期同业存单一级以及二级市场报价基本集中在 2.53% 附近，呈现阶梯式稳步回落态势，中长端收益率仍有下行空间。

3、市场对经济复苏力度的忧虑尚存，同时国有行、股份行均完成了对存款利率的下调，中小银行持续跟进，债市环境仍然较暖。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏弱

参考策略：关注铜 6-9 反套的操作机会

核心逻辑：

宏观方面，虽然美国银行业流动性问题持续发酵，但上周五公布的美国 4 月非农就业人数和失业率数据好于预期，因此，目前尚不能完全排除美联储 6 月加息的可能。

供给方面，虽然目前国内炼企铜精矿供需总体宽松，但上周国内 7 个港口进口铜精矿库存量较前一周大幅下滑 9.3 万吨或令后市国内精炼铜产量趋紧。

库存方面，截至 5 月 8 日，上期所铜仓单下滑 6094 吨至 53515 吨。

综上所述，美联储和欧央行加息靴子落地后宏观氛围有所缓和，对铜价压制减轻。且临近交割，库存处于低位且日内库存大幅下滑对铜价构成提振。

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5月5日金属硅三地社会库存共计15.7万吨，较上周环比减少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：反弹延续 中期观点：震荡筑底

参考策略：

策略 1：买入看涨期权进行套保

策略 2：前期买入看跌期权、卖出看涨期权平仓

核心逻辑：

1、焦煤方面，据彭博社报道，中国神华能源股份有限公司表示，在经过多年的扩张后，将在 2023 年减产，并在煤价下跌的情况下加大投资建设更多火力发电厂。而进口蒙煤方面，市场传闻进口通关数量将有所减少，目前进口贸易商接近盈亏线边缘，煤炭供应预期边际收紧，此外内蒙古部门炼焦企业开始减产，供应减少预期对焦煤、焦炭价格有所支撑。

2、近期多地粗钢产量压减政策通知陆续下发，加上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，有利于螺纹生产利润触底回升。

3、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，对螺纹钢、热轧卷板价格有所压制，综合来看，近期行情或有震荡筑底倾向。

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：逢高沽空

核心逻辑：

1、消息面上，近日生猪盘面价格有小幅上涨，主要的原因在于 5 月 5 日国家发展改革委发布将适时启动年内第二批中央冻猪肉储备收储工作，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、供需方面，供大于求的格局暂难改变。供应端，当前生猪出栏体重已有所下降，据钢联数据统计，截至 5 月 5 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。需求端，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至 5 月 5 日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为 23.85%，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、综合来看，短期受政策端收储消息的提振，期现价格或有反弹趋势，但由于供大于求的基本格局没有改变，叠加养殖成本的下滑，政策利好兑现后，盘面仍将回归到基本面的逻辑上来，中长期以低位宽幅震荡为主，短期情绪的反弹仍是做空的机会，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：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，欧佩克+产油国从5月开始的减产给油价下方带来较强支撑，关注沙特、阿联酋、俄罗斯等主要产油国实际减产执行情况。最新一期美国石油钻井平台数量创两个月以来最大降幅，加之目前美国闲置井数量处于历史低位，三季度美国原油供应可能出现滑坡。尽管欧美原油月差近期快速回落，仍维持 Back 结构，说明近端市场依然存在供应偏紧。

2、需求端，受到五一假日消费旺盛支撑，主营及地方炼厂4月份加工利润平均在850元/吨以上水平，但随着五一假期后对石油需求的降温以及4月中国PMI数据欠佳，对国内石油消费的预期带来一定压制。从高频数据看，美国汽油、柴油、航煤需求数据暂未出现明显衰退。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与实体经济密切相关的柴油裂解价差未能摆脱下行趋势。

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。不过如果欧洲经济陷入衰退，美国原油出口将受到阻碍，并导致美国本土供应过剩。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，5月份油价存在向上修复动力。中长期来看，主要产油国供应减量将逐渐兑现，关注石油去库存的节奏以及实际需求的修复，上方压力来自欧美经济衰退对油价的抑制。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 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加工费良好，企业开工积极，五一假期期间多套PTA装置重启，其中包括珠海英力士125万吨装置、亚东石化75万吨装置，但也有部分装置降负停车，如逸盛大化600万吨装置降负至7-8成、中泰石化120万吨装置停车；新装置方面，嘉通能源250万吨PTA装置顺利投产，其中一条线负荷为7成，另一条线仍在投产进程中，整体PTA行业开工率在78%左右。

2、需求方面，聚酯负荷稳定在85%附近，五一假期期间多套聚酯装置按照检修或者减产计划执行，近日原料PTA涨价带动市场气氛，涤纶产销相对略好，江浙地区平均产销率为100%，节后织造工厂恢复生产，但由于订单偏弱，开工意愿始终不太高，缺乏补货积极性。

3、成本方面，美国就业报告数据好于预期，缓解了市场对经济即将陷入衰退的担忧，市场预计美联储将在6月政策会议上暂停加息，国际油价回升，布伦特原油06月期货价格

涨至 76 美元/桶；PX 方面，截至 5 月 8 日，PX 报收 1040 美元/吨，环比涨 18 美元/吨，PX 社会库存整体偏低，部分装置负荷小幅提升，行业开工率稳定在 70%左右，随着检修季进入尾声，装置负荷将逐步回升，缓解当前供应偏紧的局面。

4、展望后市，国际油价企稳回升，PX 价格小涨，成本面有所修复；嘉通和恒力惠州的新装置运行正常，整体供应量有所提升，但 5 月份恒力、百宏、新凤鸣等大厂存在检修计划，行业整体供应压力不大；目前下游需求仍是牵制市场的利空因素，预计 PTA 价格将跟涨原油，但需求趋弱将限制反弹高度。

品种：天然橡胶

日内观点：偏弱震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：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
