

主要品种策略早餐

(2023. 05. 10)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡 中期观点：偏弱

参考策略：多 IH 空 IC 或 IM

核心逻辑：

1、海关总署公布 4 月进出口数据双双转弱，内需不足叠加外需走弱对经济的修复造成较大压力，市场信心有所动摇。尽管低基数效应下对出口增速形成一定支撑，受对东盟出口和转口贸易增速大幅下滑的影响，出口同比增速回落至 8.5%。进口量价齐跌，增速进一步下滑至-7.9%，凸显我国内需不足的问题较为严重，仅部分与能源安全和基建相关的商品进口数量获得同比增长。

2、当前银行股估值仍在低位，股息率仍较高，对稳健资金非常有吸引力，结合政策面、社会预期等因素，银行板块仍存在估值修复机会，大金融板块偏强势头利于 IH 以及 IF 保持相对优势。

3、短期来讲，两市日交易仍维持在万亿上方，前期最为强势的 TMT 板块出现分化，市场情绪逐步从狂热趋于冷静，不少龙头股股价出现高位震荡，而低估值高股息的中字头股票，成为市场一致预期方向。在市场存量资金博弈下，板块轮动现象明显。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡 中期观点：偏强

参考策略：多单移仓至 09 合约/空单离场

核心逻辑：

1、央行维持地量操作，短端资金利率重新小幅回落，流动性宽松对债市形成较强支撑。银行间市场隔夜利率大幅下行逾 15BP，7 天资金价格保持平稳，资金供求较为平衡偏宽，市场情绪较好。

2、中长期资金利率继续下行，国股行 1 年期同业存单一级以及二级市场报价均集中在 2.5%附近，环比小幅走低 3BP，带动中长端收益率中枢稳步向下。

3、海关总署公布 4 月进出口数据双双转弱，内需不足叠加外需走弱对经济的修复造成较大压力，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 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：

1、宏观方面，中国 4 月制造业萎缩情况需持续密切关注。

2、供给方面，海关数据显示 1-4 月中国未锻造铜及铜材进口量累计同比下滑 12.6%，4 月铜精矿进口量录得增长。

3、需求方面，铜价小幅反弹后下游观望气氛渐浓，按需采购为主。部分铜杆企业看淡后市。

4、库存方面，日内 LME 铜库存增加 1250 吨，上期所铜库存下降 701 吨。

5、综上所述，虽然国内铜市需求有逐步转弱迹象，但是进口供给减少及库存偏低仍对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：偏弱震荡 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：观望

核心逻辑：

1、供应端，贵州某铝厂计划于 5 月中旬全部停产，企业今年年初因贵州电力紧张造成大量减产，后续因多方面原因复产缓慢，现企业计划将停止复产转为全部停产。据 SMM 数据显示，该企业拥有 13 万吨建成产能，四月底企业运行产能约为 5 万吨左右。

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。但有色普跌，利空铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡筑底 中期观点：震荡筑底

参考策略：

策略 1：多螺纹钢空焦煤，或多螺纹钢空铁矿

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，供应有减少预期，不过短期内仍待煤矿减产落实，否则焦煤价格仍然承压。

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，利于螺纹钢价格相对于铁矿、双焦价格走强。

3、需求端，上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、当前生猪盘面价格上涨动能减弱，由于玉米持续处于下跌的状态，虽然猪价持续低迷，但猪粮比价下跌幅度或有限，短期内较难跌至 5 以下，距离收储或仍有一定时间，市场进入僵持状态。

2、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 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。

3、需求方面，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。

4、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：先抑后扬

参考策略：观望

核心逻辑：

1、海外方面，印度减产推升供给溢价，2022/23 榨季印度的产糖量可能会从上榨季的3590万吨下降9%至3250万吨。随后全球性大范围供应收紧为糖价带来“强续航”，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，但存在大量经济作物争夺运力，导致物流不畅的问题，支撑糖价。往后看，巴西丰产预期较强，预计巴西出口供应压力将后移，二季度末海外整体食糖的供应将得到缓解，使全球贸易流呈现“前紧后松”格局。

2、国内方面，2022/23榨季截至2023年4月底，甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂除云南省有3家尚在生产外，其他省(区)糖厂已全部收榨。本榨季全国共生产食糖896万吨，同比减少39万吨。全国累计销售食糖515万吨，同比增加71万吨；累计销糖率57.4%，同比加快10个百分点。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，而替代品产能短期继续扩大较困难，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。内外价差压制进口下，政策调控可能性增大。随着投资基金获利离场，糖价需要调整，因此建议观望。

总的来说，短期来看，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，但资金有获利离场的需求，因此糖价短期将在高位震荡，进入高位平台期。但随着巴西三季度集中供应，贸易流将由紧转松，糖价将出现回调。后市变数在于国储糖政策和厄尔尼诺现象。

能化板块

品种：原油

日内观点：向上修复 中期观点：持续向上存压力

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，维持内强外弱格局，不过五一假期后，国内对石油需求的预期降温，分品种来看，汽油需求仍受到六月份小假期的支撑，柴油需求因休渔期、南方雨水影响而受到抑制。从高频数据看，美国汽油、馏分油、航煤需求数据暂未出现明显衰退，EIA 最新一期数据显示，美国汽油、馏分油、航煤需求同比增加 1.1%、0.2%、1.0%。

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，欧佩克+采取减产行动、石油旺季驱动去库存、经济衰退不会马上到来，油价存在一定支撑。中长期来看，随着美国、中东产油国供应减量兑现，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但美国银行业危机、债务上限问题持续发酵，未来宏观经济下行风险仍存，油价面临较强的上方压力。

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%附近，主流供应商发货量提升，市场流通性增加，嘉通和恒力的新装置运行正常，供应量有所增加，但 5 月中下旬有多套 PTA 装置检修，对冲新装置释放的产能，行业整体供应稳定。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 85%附近，终端加弹、织造工厂五一假期结束后恢复生产，但整体负荷依旧不高，随着下游补货周期临近，部分涤纶工厂开始降价促销，但在下游缺乏投机需求的情况下，产销整体偏弱。

3、成本方面，投资者对美国经济衰退的担忧情绪有所缓和，加拿大阿尔伯塔省遭遇野火导致能源生产商部分减产，叠加交易商继续空头回补，国际油价上涨，布伦特原油 06 月期货价格涨至 76 美元/桶；PX 方面，受下游 PTA 现货价格下跌影响，PX 价格走弱，截至 5 月 9 日，PX 报收 1023 美元/吨，环比跌 17 美元/吨，部分 PX 装置负荷提升，行业开工率提高至 72%左右。

4、展望后市，随着 PTA 新装置产能逐步释放，市场供应量将陆续增多，但 5 月份的装置检修或可对冲部分供应增量，下游聚酯处于减产周期，纺织也进入传统淡季，PTA 价格上行动力不强，预计将区间整理。

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。尽管如此，5 月份供应增加仍会对胶价形成压制。

五一过后，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 号胶高库存将会继续压制胶价。

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
