

# 主要品种策略早餐

(2023. 05. 11)

## 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：宽幅震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、美国总统拜登将与国会领袖就债务上限僵局问题进行会谈，投资者认为段时期会谈将无法立即达成协议，市场对债务违约的避险情绪升温，三个月期美债收益率升至 5.3%创二十二年最高。欧美央行官员发表讲话，承认经济的放缓但均否认年内会降息。市场风险偏好受压，权益市场连续两日回调。

2、4 月制造业 PMI 以及外贸数据纷纷环比转弱，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，信心有所动摇，制约权益市场反弹。

3、市场缺乏进一步上行动能，两市连续 24 个交易日突破万亿水平，资金在板块间轮动为主，中特估行情接近尾声，资金休整寻找下一个进攻方向，关注市场风格是否发生切换。

### 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、央行逆回购延续地量操作，短端资金利率进一步走低，流动性宽松继续支撑债市。银行间市场隔夜利率下行逾 12BP 至 1.10 附近，7 天资金价格保持平稳，预计税期前流动性问题不大。

2、中长期资金利率同样稳步下行，国股行 1 年期同业存单一级以及二级市场价格跌破 2.50% 整数关口，集中在 2.48% 附近，环比走低 2BP，带动中长端收益率中枢稳步向下。

3、4 月制造业 PMI 以及外贸数据纷纷环比转弱，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。权益市场连续走弱，股债跷跷板效应对债市形成利好。

## 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

参考策略：关注铜 6-9 反套的操作机会

核心逻辑：

宏观方面，晚间将公布美国通胀数据，若通胀数据超预期，则未能排除美联储再次紧缩。

供应方面，4 月铜精矿港口库存较三月录得较大降幅，叠加精炼铜、废铜及未锻造铜及铜材进口量下降，国内市场供应量将下降。

需求方面，全国各地电解铜市场以刚需采购为主，零单采购增量较少。现货贴水止跌，但总体成交一般。

库存方面，日内 LME 铜库存增加 3700 吨，上期所铜库存增加 2210 吨。

综上所述，铜产品进口量下降对铜价构成支撑，但需求边际减弱对铜价不利。

#### 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，云南地区进入丰水期，降雨量较大，市场预期水电供应相对充足，工业硅生产成本下降，使工业硅价格走弱。

2、需求端，铝合金方面，行业开工率基本维持稳定，节前备货心态略有不足，对工业硅按需采购；有机硅方面，单体企业行业开工率基本稳定，DMC 价格暂稳在 14800-15500 元/吨附近低位运行，5 月份部分单体产能结束检修恢复生产，行业开工水平或小幅提升；多

晶硅方面，多晶硅企业开工率维持高位，招标陆续结束，磨粉企业多按需采购心态，囤货数量偏少。

3、社会库存，据上海有色网统计，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。

### 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，青海公布2023年迎峰度夏电力负荷管理预案，当地电解铝生产将受限。青海省电解铝建成产能283.5万吨，占我国总产能的6.34%。随着东部夏季用电高峰的到来，预计西部供电将紧张，耗电大户电解铝很容易成为限制对象。

2、需求端，据SMM数据统计，3月铝型材出口量8.79万吨，同比上涨33.2%，环比上涨127.1%，较往年同期有较大提升。1-3月累计出口铝型材21.45万吨，同比增加6.6%。

3、社会库存方面，截至5月4日，SMM统计国内电解铝锭社会库存83.5万吨，较上周四库存下降1.8万吨，较2022年5月历史同期库存下降19.7万吨。整体来看，电解铝锭库存整体处于去库趋势。

---

### 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：震荡运行 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、消息面上，近日生猪盘面价格上涨动能减弱，主要的原因在于玉米价格持续走跌。回顾历史，自新预案实施以来，我们发现只有在猪粮比进入到下跌一级预警后，收储才会开始启动，由于近期玉米仍然处于下跌的态势，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，实际收储行动的发生可能还有一段时间，猪价仍处于磨底阶段。

2、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。在产能明显去化前，猪价难以有大幅上涨的可能。

3、成本利润方面，近期饲料原料价格仍有下跌预期，一方面，由于玉米的替代品小麦价格大幅下跌，玉米价格难有支撑；另一方面，大豆到港问题有所缓解，豆粕利空因素较多。饲料原料价格将维持低位，养殖成本有下滑的预期，生猪的利润空间被打开。

4、综合来看，政策端收储消息对于猪价的提振作用有限，期现价格或难持续反弹，同时由于供大于求的基本格局没有改变，叠加养殖成本的下滑，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，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：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。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，全球供需紧张格局支撑糖价，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：石油沥青

日内观点：区间波动 中期观点：偏弱震荡

参考策略：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂生产利润减亏，炼厂开工积极性提升。最新一期数据显示，国内沥青厂开工率在 33.9%，环比上涨 1.8 个百分点，同比增加 6.8 个百分点。随着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，并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，5 月北方地区天气逐步稳定，市场需求有望回暖，部分项目施工陆续增加，但南方部分地区受降雨天气影响，需求恢复不稳定。目前沥青社会库存已经连续十九周累库，已超出去年最高位水平，按此估计，社会库存去库时间将晚于去年。炼厂库存周度小幅上涨，处于五年同期中位水平，压力暂时可控。

3、成本端，在 OPEC+执行减产计划以及宏观经济下行风险的博弈下，欧美原油期货维持区间震荡，远期来看上方压力较大。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 5 月 5 日，稀释沥青到中国港口库存在 93 万吨，周度下滑 28.5 万吨，已经连续四周下降，但由于中东及俄罗斯燃料油作为二次装置的补充，短期对原料端未造成明显影响。

4、展望后市，短期来看，利多来自原料端稀释沥青到港减少，利空来自需求恢复缓慢，沥青期价维持在一定区间波动。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：区间震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：适当布局多单

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率稳定在 78%附近，前期在良好的加工效益下，PTA 大厂检修意愿较低，部分工厂推迟原本的检修计划至 5 月，未来检修装置逐步落实，行业开工率将有所下降。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 85%附近，虽然目前处于聚酯减产周期，企业的减产降负计划正在逐步落实，但兑现速度仍比较慢，整体聚酯负荷的回落速度低于市场预期，近期下游织造开机率持稳，国内纺织市场进入淡季，但外贸订单略有好转。

3、成本方面，美国政府计划补充国家紧急石油储备致供应存在收紧的迹象，叠加预期的季节性需求增加，国际原油价格窄幅上涨，布伦特原油 06 月期货价格涨至 76 美元/桶；PX 方面，随着 PX 装置负荷提升，市场供应逐步增加，截至 5 月 10 日，PX 报收 1016 美元/吨，环比跌 7 美元/吨。

4、展望后市，随着 PTA 新增装置落地并持续释放产能，市场供应量逐步增加，而聚酯端进入减产周期，对 PTA 的需求减少，PTA 整体供需逐步转向累库，但累库幅度不大，后期 5 月中下旬 PTA 有部分装置检修，届时供需格局或会好转，当前 PTA 价格更多锚定成本，原油的回暖可能驱动价格上行。

### 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：RU2309 多单止盈离场

供应方面：东南亚地区及云南进入降雨季节，“五一”假期后降雨增多，缓解了干旱问题。预计云南植胶区月内开割面积最多可以恢复至 50%。干旱问题的炒作力度减弱。根据气

象部门的预测，今年厄尔尼诺现象已经确定会导致降雨量低于过去两年，但等至第三季度才能观察到实际影响。目前市场情绪偏炒作。此外，厄尔尼诺现象也较难打破当前橡胶供过于求的状况。

需求方面：五一假期结束后，轮胎企业再度出现累库现象。下游市场的情绪较为悲观。当前轮胎企业的销售策略以消化库存为主，补货策略以小单刚需为主。目前全钢胎和半钢胎的库存周转时间在 38 天左右，高于平均水平（30 天）。从库存上看，当前上海期货交易所天然橡胶（浅色胶）仓单库存为 18.31 万吨。月内橡胶仓单已累计减少 920 吨，相比 4 月 28 日（4 月份最后一个交易日）已经减少 0.45%，显著低于去年同期水平（25.41 万吨）。20 号胶仓单库存 5.82 万吨，月增幅 21%，累库速度远高于去年，库存拐点尚不明朗。

后市展望：从基本面上看，目前仍然缺乏有效的上行驱动力：干旱问题缓解后，国内外均存在较强的供应增量预期，对胶价上行形成阻力；轮胎去库存工作受阻，且轮胎企业后续订单跟进不足，也制约了上行空间。在低估值行情下，国储的轮储工作无疑点燃了市场情绪，令本周沪胶主力短暂突破 12200 元/吨，但基本面不支持在当前价位上站稳，因此存在较大的回落风险。

## 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](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

---