

主要品种策略早餐

(2023. 05. 12)

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：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、政策驱动下，中字头和大金融等“中特估”相关概念品种表现抢眼，但资金虹吸效应亦明显，大市值权重股持续上涨的动能明显不足后又快速释放风险。由于目前市场呈现明显的存量资金博弈的结构性行情特征，板块热点往往也会表现为板块轮动的跷跷板效应，因此预期股指仍将延续宽幅震荡，当前建议保持价值略大于成长的均衡配置。

2、4月通胀数据显著低于预期，除了受到去年高基数的影响外，凸显出国内有效需求不足。内生动力不足制约经济向上修复空间，通胀数据不及市场预期打压市场情绪。

3、新增社融以及信贷数据双双回落，叠加通缩担忧加剧，政策宽松加码预期升温，利于权益市场蓄力反弹。

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：06 合约多单移仓至 09 合约、空单离场

核心逻辑：

1、基本面数据整体利多债市。最新公布的4月通胀数据显著低于预期，新增社融以及信贷数据双双回落，政策宽松加码预期升温，方向上对债市形成利好。

2、银行间市场资金面延续宽松势头，隔夜、7天回购利率均小幅走低，分别降至1.1%和1.77%附近，短端资金利率对债市形成较强支撑。

3、银行协定存款等利率自律上限即将下调，进一步强化“降息”预期，带动同业存单一二级利率进一步滑落。国股行1年期同业存单一二级报价基本集中在2.42%附近，均环比明显下行5-6BP。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：偏弱 中期观点：偏弱

参考策略：持货商做好库存风险管理、交易者关注CU2306-C-69000或CU2306-C-70000的卖出机会

核心逻辑：

宏观方面，虽然4月国内部分经济数据不理想，但是IMF最新报告调高今年中国经济有望增长0.8个百分点至5.2%。

供给方面，外矿供应总体宽松，国内TC高位运行。

需求方面，日内铜价大幅下跌后，电解铜市场成交好转，全国多个现货市场出现升水。铜杆市场再现成交浪潮。

库存方面，日内LME铜库存增加575吨至75950吨，上期所铜库存增加549吨至55573吨。

综上所述，由于铜市逐步走出购销旺季，供需趋于宽松，料铜价短期走势偏弱。

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望或逢高沽空

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：震荡偏弱 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。

4、宏观方面，市场情绪偏空，有色普跌，利空铝价。

5、综上所述，供应端，且云南降雨少，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。但市场氛围偏空，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：震荡偏弱 中期观点：震荡筑底

参考策略：多螺纹钢空铁矿；多螺纹钢空焦煤

核心逻辑：

1、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。炉料方面，将驱动双焦、铁矿价格加速探底，并开始激发减产。

2、从产销来看，本周五大钢材总库存量 1872.48 万吨，环比降 84.83 万吨。其中五大成品钢材消费量 1007.29 万吨，环比+9.05%，同比-3.44%，库销比在 13 天左右，相较于 2018、2019、2021 年三年同期水平仍然较高，短期需求现实驱动欠佳，库存周转速度一般，对螺纹钢、热轧卷板价格有所压制。

3、焦煤方面，中国神华能源股份有限公司表示，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有减少预期，不过短期内仍待减产量变引发库存质变，待煤矿减产逐步落实，否则焦煤价格将仍然承压。

4、综合来看，短期内钢材价格在需求压制下，将受炉料的价格拖累而走弱，中期来看，粗钢产量压减将有利于加速钢材去库，且炉料价格下跌开始引发了部分供应减少，中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：偏弱震荡

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：

1、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。

2、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。

3、政策端，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。

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：高位震荡 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，巴西大量经济作物争夺运力，导致主要港口运力不畅的问题，以及近期降雨过多影响生产进度，支撑糖价。往后看，巴西 23/24 榨季仍然维持较强丰产预期，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，而内外价差压制进口下，政策调控可能性增大。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：区间震荡 中期观点：上方承压

参考策略：多原油空沥青套利策略谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，欧佩克+产油国从 5 月开始执行减产给油价下方带来支撑，关注实际减产情况。俄罗斯 4 月原油减产量为 44.3 万桶/日，接近 50 万桶/日的减产目标。此外，加拿大产油区艾伯塔省野火造成 28 万桶/天的产能关停。美国石油钻井平台数量继续下滑，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。欧美原油月差维持 Back 结构，供应端偏紧格局未改变。

2、需求端，油价波动扩大，国内主营炼厂加工利润缩窄，不过开工率维持三年同期偏高位；地炼炼厂加工利润维持千元以上高水平，开工较为积极。不过五一假期后，对于国内石油需求增长的预期降温，分品种来看，汽油需求受到六月份小假期的支撑，但柴油需求因休渔期、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，美国商业原油库存上周宽幅增加，由于美国原油出口骤降以及继续释放石油战略储备，关注在石油消费旺季的去库情况。美国汽油、馏分油库存继续宽幅下挫，得益于净出口增加以及炼厂开工受限。美国上周加大了 SPR 的释放量以完成 2600 万桶计划，此后将开始回购 SPR，数量将达到数千万桶。

4、展望后市，短期来看，在欧佩克+采取减产行动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。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，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：适当布局多单

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置检修和重启并存，逸盛大化 600 万吨装置降负，中泰石化 120 万吨装置停车，蓬威石化 90 万吨装置重启，嘉通能源二期 250 万吨装置负荷提升，PTA 行业开工率稳定在 78%附近。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 85%附近，五一假期后，终端工厂逐步恢复生产，江浙地区加弹机负荷回升至 70%，织机负荷回升至 65%，由于上游 PTA 价格回落，涤纶价格逐步跟跌，织造企业生产利润较前期有所恢复，在 4 月底 5 月初进行原料采购，生产积极性有所提高，但目前行业进入淡季，企业接单情况不理想，部分下游买家对低价货有投机性需求。

3、成本方面，美国原油库存意外增加引发市场对需求前景的担忧，4 月美国消费者物价指数上涨或提高美联储维持高利率的可能性，布伦特原油 06 月期货价格在 76 美元/桶附近震荡；PX 方面，随着 PX 装置负荷提升，市场供应逐步增加，截至 5 月 11 日，PX 报收 1010 美元/吨，环比跌 6 美元/吨。

4、展望后市，国际油价震荡整理为主，成本端未有明显利好支撑；近期 PTA 存量装置提负及新装置投产，近端供应压力仍在；随着原料价格下跌，终端织造企业现金流压力减小，生产积极性有所提高，采购意愿增强，但纺服行业进入淡季，订单不理想；市场整体变动有限，预计 PTA 价格以震荡整理为主。

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，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

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