

# 主要品种策略早餐

(2023.05.15)

## 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、弱数据、弱预期逐步定价，市场进一步下跌空间不大，同时疫后复苏进程和前期政策表态也决定了短期不会有大规模经济刺激政策，市场或将在短期继续处于偏弱势的震荡调整状态。PMI、金融数据、地产销售等验证经济复苏弱预期，胜率空间未明朗，市场短期偏防御交易。

2、板块方面。与传统经济相关度较强的周期、传统制造、金融地产乃至消费板块的盈利预期普遍偏弱，而另一方面，目前经济预期转弱而海外风险犹存，增量资金入场意愿不足，风险偏降低下，一季度行情强势的“科技+中特估”等高收益资产存在兑现需求，且短期缺乏进一步的明显催化。多数板块具备估值低位、悲观预期逐步计价的赔率交易条件，但轮动空间上具备政策预期、基本面预期有望先行扭转的短期将占优。

### 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：观望

核心逻辑：

1、基本面弱现实、弱预期持续兑现，债市环境较为友好。4月金融数据表现明显转弱，在低基数背景下未有亮眼表现，反映实体经济融资需求仍相对承压，基本面修复节奏放缓。如果后续经济增长的动能持续减弱，央行或许延续总量工具来释放流动性，降低实体部门的融资成本，刺激实体融资需求。

2、商业银行进一步降低存款利率改善利差压力，债券收益率下行空间有望打开，未来各种利差可能会持续压缩、包括期限利差和信用利差，中期债市保持积极策略，并延长久期。

3、当前流动性环境极为宽裕，短期利率在 1.15% 偏低水平波动，中长期资金方面，1 年国股同业存单收益率回落至 2.45% 下方。本周进入月度缴税阶段，资金利率波动或加剧，同时央行等量续作 MLF 概率较高，短期债市稍显谨慎。

## 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：观望或卖出 CU2306-C-69000 或卖出 CU2306-C-70000 的策略择机获利了结

核心逻辑：

宏观方面，美国通胀下行意味着美国宏观需求下行，但目前来看总体下行的力度有限。中国方面，虽然 IMF 预计中国经济 2023 年将带动全球经济增长，但观点有待验证。

供应方面，海外铜矿供应增加。3 月秘鲁铜精矿产量增加，料增产势头将延续，4 月智利铜出口量录得增加。国内方面，供应端，4 月铜精矿进口增量无法弥补未锻造铜及铜材和精炼铜进口量的下降。5 月炼企检修也将令精炼铜产量小幅下降。

需求方面，新能源汽车销量环比下滑及本周风电项目用铜量减少令铜市需求下行。

库存方面，5 月 12 日当周，全球三大交易所库存小幅增加。国外库存增加而国内库存则录得下降。

综上所述，全球铜市供需格局趋于宽松及中国铜市购销旺季逐步结束均令铜价走势偏弱。

风险点：国内垒库速度过快、美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、LME 铜库存大幅下滑引发金融资本实施逼仓行为。

#### 品种：工业硅

日内观点：承压运行      中期观点：震荡运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

供应方面，工业硅开工率本周下降，为 39.42%。

成本方面，本周工业硅生产成本维持稳定，约为 15500 元/吨，然而值得注意的是，进入 5 月份，云南地区降水开始增多，引发市场对当地水电价格下调的预期，受此影响，工业硅价格明显走弱。

需求方面，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。

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，依然处于近年同期最高位，且尚未发生去库。

综上所述，云南丰水期来临，水电价格将下降，引发了市场对工业硅生产成本下降的预期，另外社会库存依然高企，工业硅基本面依然偏空。

### 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：

供应方面，云南地区电解铝产能因当地电力供应复产缓慢；

需求方面，进入5月铝下游进入消费淡季，需求可能表现一般，建议关注5月份铝下游开工情况；

库存方面，社会库存跌破80万吨，继续处于近5年同期最低位；

宏观方面，本周公布的我国4月PPI数据同比出现下降，且美国地区银行股票再度集体下跌，宏观氛围整体偏空，有色金属普跌，沪铝未能独善其身。

---

## 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：震荡筑底

参考策略：多螺纹钢空铁矿

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：震荡偏弱      中期观点：低位宽幅震荡

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：1、供应端，从基础产能角度来看，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。对于养殖端来说，为降低成本，养殖场需要做到满产，而对满产的追求导致产能淘汰不足，降本导致的增效致使产能去化缓慢，市场陷入僵持，主动去产能速度较为缓慢，在产能明显去化前，猪价难以有大幅上涨的可能。

2、成本利润端，5月5日发改委发布收储消息后，当日盘面价格有所提振，但近日潘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。

3、综合来看，政策端收储消息对于猪价的提振作用有限，期现价格或难上涨，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：震荡偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

海外方面，近期印度22/23榨季产量基本定格，同比减少约400万吨产量，印度国内供应减少、内需增加下，出口恐难乐观，奠定海外供应紧张的局面，叠加市场担忧厄尔尼诺现象对新榨季（23/24榨季）单产影响，以及巴西受降雨影响新榨季开榨进度，出口维持旺盛却面临“堵港”风波均支撑海外原糖价格在26美分高位附近。

国内方面，在内糖减产、外糖驱动和内外价差倒挂打压进口的层层推动下，现货去库进度加快。22/23榨季截止4月底，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。近期基

差维持走强趋势。近期郑糖在 7000 的高位盘整，市场情绪趋于谨慎，以及轮储消息的“发酵”，糖价呈现高位震荡回调。

往后看，受天气改善利好甘蔗 23/24 榨季食糖产量，巴西 23/24 榨季接近历史次高水平的“丰产”将逐步兑现，巴西的糖预计在二季度末集中供应，偏紧态势将缓解，以及近期受海外金融市场危机事件影响，大宗商品下行，市场避险情绪浓烈，外糖向上动能边际减弱。

---

## 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。

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，下月可能开始回购 SPR。

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：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，中泰石化 120 万吨装置停车检修，PTA 市场供应量有所下滑，但主流大厂集中释放现货，货源流通较为宽松，现货支撑不佳，PTA 行业开工率在 78%左右。

2、需求方面，随着原料价格回落，下游聚酯、加弹、织造企业的现金流压力有所减小，开工积极性提高，采购意愿转强，但纺织行业进入季节性淡季，终端订单维持偏弱状态。

3、成本方面，国际油价在多空因素交织的情况下维持区间震荡，PX 供应紧张问题缓解，行业从去库状态逐步转向累库状态，产业基本面边际转弱，截至 5 月 12 日，PX 报收 978 美元/吨，环比跌 32 美元/吨。

4、展望后市，宏观因素令油价承压，PX 价格在产业基本面转弱的情况下难以维持，成本端支撑有限；PTA 市场货源得到一定释放，新增装置持续产出合格品，但下周有存量装置的停车检修计划，预计供应端或会维持稳定；下游行业利润在原料跌价的情况下得到修复，终端工厂的生产积极性有所提高，需求端将有所支撑；总体来看，市场多空消息交织，PTA 将维持区间整理走势。

### 品种：天然橡胶

日内观点：偏强震荡      中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或空 RU2309

核心逻辑：

供应端，4 月下旬，云南、泰国等地区因干旱问题推迟了开割时间，但近期降水增加，缓解了干旱问题。根据官方披露的信息，目前云南植胶区已经有 20%至 30%的区域开始割胶工作，其余仍在处理白粉病疫情，预计 5 月下旬即可恢复正常的生产秩序，6 月份可以全面开展割胶工作。

需求端，4 月，乘用车产销分别完成 177.8 万辆和 181.1 万辆，环比分别下降 17.3%和 10.2%，同比分别增长 78.5%和 87.7%。其中，传统燃油乘用车国内销量 98.5 万辆，比上年同期增长 38.9 万辆，同比增长 65.2%，环比下降 15.8%。整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，有效需求尚未完全释放，3 月份非理性促销的影响尚未完全消除，仍存在持币观望的现象。

就目前天然橡胶基本面来看，该板块仍缺乏有效上行驱动。本周国储局的收储消息，对橡胶期货形成了短期强烈的刺激作用，但今年产区浓乳分流原料因素影响减弱，有利于全乳胶生产增量。且国内天然橡胶市场非交割品库存充裕，尤其青岛地区进口胶去库拐点仍未出现，现货高库存局势短期难以扭转。综上所述，在基本面弱势背景下，投资者应谨慎对待收储消息，不宜追高。

## 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