

主要品种策略早餐

(2023. 05. 16)

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：偏弱

参考策略：多 IH 空 IM

核心逻辑：

1、5月15日上午国家统计局将公布4月主要经济数据，低基数效应或推升4月同比数据高位运行，不过环比改善放缓，弱数据、弱预期逐步定价，市场或将在短期继续处于偏弱势的震荡调整状态，短期情绪仍偏谨慎。

2、“沪市金融业专题座谈会”将在5月17日召开，此次会议讨论的重要内容为“在服务中国式现代化中促进金融业估值提升和高质量发展”，中特估概念午后强势拉升，大金融板块率先企稳并强势反弹，IH表现强势。

3、美国总统拜登与众议院议长麦卡锡原定债务上限相关会晤推迟，双方或在能源许可制度改革及削减政府支出方面的磋商有所进展，若债务上限问题不确定性降低，将极大提振权益市场情绪。

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：T2309/TL2309 多单持有

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。5月15日上午国家统计局将公布4月主要经济数据，低基数效应或推升4月同比数据高位运行，不过环比改善放缓，弱数据、弱预期或继续支持债市多头情绪。

2、商业银行正式启动新一轮存款利率调整，利差环境改善，有望打开债券收益率下行空间，中期债市保持积极策略，并延长久期。

3、央行小幅超量等价续作5月MLF，基本符合市场预期。降息预期虽落空，但前期降息预期并不十分强烈。月度税期临近，流动性小幅收敛，隔夜利率反弹至1.50%附近，1年国股同业存单收益率变化不大，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

核心逻辑：

宏观方面，美国政府债务上限问题成为市场关注的焦点。

供给方面，国内铜精矿成交活跃度一般，冶炼厂对5/6月份船期货物的需求继续减弱。虽然冶炼厂的库存下降，供需总体仍然宽松，预料后续有大量到港货源补给。

需求方面，上周铜价下跌后下游采购回暖，透支部分本周需求，本周铜价反弹后需求疲软。据SMM调研情况，漆包线、铜棒等铜材细分行业在5月均有需求下降预期。

库存方面，5月15日，上海期货交易所铜仓单增加2248吨至61521吨，LME铜库存增加250吨至76875吨。

综上所述，铜市走出购销旺季且供需趋于宽松令铜价回落，若铜价下跌后无法刺激需求增加，则铜价恐维持弱势。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 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：震荡运行 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，支撑铝价。

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，令铝价承压。

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：多螺纹空铁矿

策略 2：采购方可买入看涨期权进行套保

核心逻辑：

1、供应端，近期钢铁产量有所减少，库存压力逐步缓解，随着后续粗钢产量平控全面推进，有利于远期钢厂利润修复。

2、需求走弱、市场预期悲观背景下，企业维持低库存或将成为新常态，目前五大成品钢材库存消费比有所下降，但仍高于 2018、2019、2021 年同期水平，仍有主动降价去库存空间，因此当前全国粗钢产量平控政策仍有待继续推进落实。钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平，市场担心社会消费有持续走弱而引发通缩的风险，整体上目前对螺纹钢、热轧卷板需求形成拖累。

3、长期来看，目前炉料价格较前期回落明显，已激发海内外部分供应下滑，将有利于炉料价格企稳回升，需求端偏弱为主，后续或出台刺激政策以支撑消费，或将支持钢价一定程度反弹。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡 中期观点：震荡偏弱

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，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、需求方面，五一假期后，消费惯性回落，叠加屠宰端分割入库规模的下滑，消费维持低迷的态势，后续伴随气温的升高，消费端暂无明显的利好因素，猪价或在需求疲软的态势下维持低位震荡。

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：先抑后扬

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，现货去库速度加快。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，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，伊拉克库尔德地区未能如期恢复原油出口，伊拉克再次承诺从 5 月开始自愿减产持续至年底，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，关注其他欧佩克产油国实际减产情况。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明显缩窄，不过开工率维持三年同期偏高位置；地炼炼厂加工利润维持千元以上高水平，开工较为积极。分品种来看，随着天气升温，汽油需求仍受到车上空调用油需求支撑，但柴油需求因休渔期、南方雨水影响而受到抑制。美国汽油、柴油、航煤需求高于去年同期水平。美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差暂未能摆脱下行趋势。

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，以及美国回购 SPR，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但不排除美国银行业危机、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，上周末逸盛大化 600 万吨 PTA 装置从负荷 7 成提升至满负荷运行，整体行业开工率提高至 79%，独山能源 250 万吨 PTA 装置计划近两日开始检修，检修时间两周，5 月下旬还有恒力 250 万吨装置、百宏 250 万吨装置检修，近期行业检修装置较多，市场供应将有所缩减。

2、需求方面，近期部分聚酯企业调高装置负荷，整体行业开工率提高至 86%，五一假期后，下游终端工厂开工率有所提升，加弹开机率提升至 76%，织造开机率提升至 70%，整体恢复到清明节前的水平，但仍处于过往五年同期的偏低水平；由于目前是纺织服装行业淡季，织造企业新订单没有显著增加，多数工厂提高开机率主要是为了生产库存品，以维持厂内各项开支和人工成本；而品牌服装类订单较五一节前有所递增，轻纺城成交量也有所提高，但未传导到织造工厂，原因是目前布料贸易商现有的面料库存足以应对订单的增量，暂时不需要向上游工厂采购。

3、成本方面，市场担忧经济衰退导致需求前景不佳，叠加美元汇率走高，加重了市场的悲观情绪，国际原油价格收盘下跌，布伦特原油 07 月期货价格跌至 74 美元/桶；PX 方面，弘润石化 70 万吨装置重启，行业开工率提升至 72%，PX 前期偏紧的供应情况有所缓解，后期更多装置的重启也将增加供应量，在基本面转弱的情况下，PXN 结束近两个月的高位运行，

价差跌破 400 美元/吨至 386 美元/吨，截至 5 月 15 日，PX 价格报收 964 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨。

4、展望后市，国际油价维持偏弱震荡，PX 产业基本面开始走软，PTA 装置检修也将抑制 PX 需求，短期看 PX 价格或会阶段性弱势；进入 5 月，多套 PTA 装置检修计划逐步落实，届时行业供应将有所减少；需求端的聚酯和织造工厂均提高装置负荷，但以生产库存品为主，行业淡季下纺织服装的需求没有亮眼表现；总体看，成本端支撑较为有限，PTA 自身供需格局环比好转，预计 PTA 价格跟随成本端震荡运行。

品种：天然橡胶

日内观点：偏强运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或者逢高沽空

核心逻辑：

沪胶再度拉涨，反映出市场对收储工作仍保持较高的关注度。从供给端上看，近期国内外主产区均迎来降雨，缓解了干旱问题，有利于割胶工作开展；5 月中旬前橡胶供应尚未放量，成本的支撑仍能维系一段时间。从消费来看，下游需求仍然平淡；同时 20 号胶的库存水平仍然偏高，压制价格表现；轮胎企业成品库存累库，对橡胶采购意愿较差。

短期内，轮储消息对沪胶提供了较强的驱动力，令沪胶指数可以在短期内大涨并维持偏强运行，但基本面缺乏支撑价格长期上行的动能，因此存在较大的回落风险。后市建议关注沪胶能否冲击 12500 点位，期间可以先保持观望或择机空 RU2309。

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.gzjqqh.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
