

## 主要品种策略早餐

(2023.05.17)

### 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：偏空

参考策略：持币待涨 / 多 IH 空 IM 谨慎操作

核心逻辑：

1、市场处于低通胀、经济弱修复环境中，权益市场面临基本面施压。国家统计局公布的4月主要经济数据全线低于市场预期，央行一季度货币政策报告也继续传递政策维稳信号，宽松加码预期暂歇，市场进入休整期。综合来看，当前国内基本面回暖仍需要一个过程，未来市场更可能继续处于蓄势期。

2、两市延续轮动修复格局，指数继续在震荡区间运行。分板块看，新能源赛道反弹持续性存疑，后市大概率分化，重点关注具备技术与成本优势的细分龙头。左侧机会，可关注基本面回暖迹象的消费服务行业，包括：社会服务、医药生物、黑色家电、商贸零售、食品饮料、券商等。内资博弈、经济复苏尚处较弱水平的状态，预计指数仍在震荡格局中、市场仍在结构行情中轮动演绎。

#### 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、市场处于低通胀、经济弱修复环境中，债市环境较为友好。国家统计局公布的4月主要经济数据全线低于市场预期，央行一季度货币政策报告也继续传递政策维稳信号，宽松加码预期暂歇，市场进入休整期。

2、正值月度备税高峰时间节点，资金面整体波动有限，银行间市场资金面较为均衡，主要回购利率小幅下行。中长期资金面方面，1年期国股行同业存单一级市场报价在2.40%附近，二级市场变动不大，成交集中在2.44-2.45%之间。

3、多家商业银行及城商行宣布对旗下存款产品利率下调，市场对于未来银行净息差走阔预期提升，债市收益率下行空间被打开，有利于推升存量债券价值。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或卖出看涨期权适时止盈离场

核心逻辑：

宏观方面，中国4月规模以上工业增加值同比增长5.6%，比上月加快1.7个百分点。

供给方面，全球铜精矿供应总体宽松。4月中国精炼铜产量46.37万吨，环比增长1.94%。

需求方面，铜价下跌后，上海山东电解铜成交回暖。华北铜杆成交尚可，华南华东铜杆成交疲软。4月份新能源汽车产量同比增长85.4%。4月份汽车制造业增长44.6%。

库存方面，5月16日，LME铜库存增加6950吨至83825吨，上期所铜仓单增加145吨至61666吨。

综上所述，全球铜市供需趋于宽松预期强化，LME铜库存日内暴增令铜价走势疲软。

#### 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，工业硅价格将承受压力。

**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，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；

市场情绪当面，市场情绪偏空，有色继续普跌，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，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至5月12日当周，全国多数地区生猪标肥价差逐步拉大，一方面市场大猪出栏积极，猪源充足，另一方面随着气温的升高，市场对于大猪的需求逐步减弱，大猪价格有所下滑。这也意味着前期二次育肥仍有一部分未完全出清，部分养殖户或在等待后续消费好转时集中出栏。

2、从终端消费来说，据钢联数据统计，5月12日全国白条肉均价为17.93元/kg，当周白条肉价格呈现下跌态势，相较五一节日前后，跌幅在0.5元/kg左右，五一假期后，市场消费惯性回落，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：震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：

1、海外方面，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，巴西方面四月份下半月受强降雨影响装运，导致食糖出口减少，但5月最新出口数据显示巴西出口值景气状态。据巴西经济部外贸秘书处（Secex）本周一公布的数据，巴西在2023年5月的前两周（7个工作日）出口了67.95万吨糖和糖蜜。日均出口量为7.55万吨/日，比2022年同期（7.126万吨/日）高出6%以上，发运价格为474.6美元/吨，比2022年同期高22%以上。往后看，巴西丰产预期较强，预计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，因此糖价上行动能边际减弱。

2、国内方面，本月，2022/23年度中国食糖生产全部结束，食糖产量小幅调减至896万吨（同比减少60万吨，减幅6.3%）；国内进入了纯销售期，食糖去库进度加快，同时食糖进口成本持续上涨，内外价差依旧深度倒挂压制大部分进口，廉价的替代糖“源源不断”，但难以弥补进口糖缺口。供需缺口凸显，国内产区制糖集团现货报价跟随期价报价调整。主产区制糖集团报价主区间为6875~7110元/吨；加工糖厂主流报价区间为7120~7600元/吨。

总的来说，短期来看，全球供需紧张格局仍存，但巴西将在 6-7 月份（季节性出口）大量供应白糖，并且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。中长期来看，随着巴西集中供应，贸易流有望由“紧”转“松”，糖价将出现回调。后市变数在于厄尔尼诺现象。

---

## 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，加拿大艾伯特省野火造成 28 万桶/天的产能关停，俄罗斯 4 月海运石油产品出口量环比下降 4%，短期来看，供应维持偏紧格局。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阶段滑坡。

2、需求端，中国石油需求恢复超出预期，国家统计局数据显示，今年前 4 个月中国原油加工量同比增加 8.3%，4 月份中国原油加工量同比增 18.9%。不过五一节后，节日消费拉动告一段落，分产品来看，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。目前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，未来可能影响炼厂开工积极性。

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。美国计划将在 8 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，在供应边际下行及宏观金融风险的博弈下，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，原油供需面改善将支撑油价低位反弹，但不排除美国银行业危机、债务上限问题持续发酵，油价下行风险仍较大。

### 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，独山能源 250 万吨 PTA 装置今日检修，未来恒力 250 万吨装置、百宏 250 万吨装置有检修计划，存量装置检修对冲新装置释放的产量，市场整体供应稳定。

2、需求方面，聚酯行业开工率为 86%左右，节后下游终端工厂恢复生产，装置负荷提升速度较快，部分工厂有投机性备货，原料跌价后企业经营利润好转，采购积极性增强，但目前纺织服装订单未有好转，市场维持平淡。

3、成本方面，虽对美国经济的担忧挥之不去，但受助于全球多地供应将趋紧的预期，叠加美国预期增加原油储备，国际原油价格上涨，布伦特原油 07 月期货价格涨至 75 美元/桶；PX 方面，装置变动不大，行业开工率暂时稳定在 72%左右，截至 5 月 16 日，PX 价格报收 963 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，PTA 供需边际好转，多套供应装置开始检修或有检修计划，聚酯和织造工厂开工率转头向上，但近期市场氛围偏弱且成本端支撑有限，PTA 价格受拖累，上行动力不强，预计短期 PTA 价格将震荡运行。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或逢高沽空

核心逻辑：

近期国储局对橡胶的收储工作引起市场高度关注，并成为这两周沪胶指数上涨的最主要动力。但根据目前市场的预测和反馈，开展橡胶收储工作的概率不大，后期或将以补贴的方式来替代。收储工作能否落地成为未知数，令市场情绪有所降温。基本面预计将会重新掌握市场主导地位。

供应端目前无明显变化。云南产区仍有较大面积在进行落叶病治疗，但目前已经可以少量开割，其余植胶区的产能也在陆续恢复中。5 月下旬供应增加的预期没有减弱的迹象。

消费端，国内终端市场需求复苏节奏缓慢，轮胎企业出货压力进一步提升。欧美地区经济衰退预期持续升温。从轮胎出口外贸订单来看，4 月份随着出口订单交付完成，国外商家补库完成，进货意向减弱，后续轮胎出口订单恐逐渐放缓，国内轮胎企业新增成品库存压力进一步提升。

库存方面，今年以来我国天然橡胶进口量持续增加，库存数量持续增长。青岛港口天然橡胶总库存今年屡创新高，截至 5 月 11 日已经达到了 88.12 万吨，超过了 2020 年青岛港口库存最高值 85.69 万吨。高库存压力将会对胶价走势形成压制。

综上所述，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。后市建议保持观望或逢高沽空 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.gzjqh.com](http://www.gzjqh.com)

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

---