

## 主要品种策略早餐

(2023. 05. 18)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱      中期观点：偏弱

参考策略：逢高沽空 IF2306

核心逻辑：

1、4月经济修复进程相比3月出现放缓，经济引擎是服务业、基建、高技术制造业和接触型消费，但在“工业与服务业”“基建与地产”“商品消费和服务消费”等方面分化延续，内生动能不足、外需疲弱，基本面持续对权益市场形成拖累。

2、时隔近5个月，在岸和离岸人民币兑美元汇率双双跌破“7”关口。近期人民币兑美元汇率的走贬既有美元走强的比价因素，也有国内经济恢复不及预期的因素掣肘，短时间内人民币兑美元汇率可能还会在“7”附近波动，情绪上对权益市场形成较大压力。

#### 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、基本面弱现实持续对债市形成较强支撑。4月经济数据低于市场预期，总体呈现出消费和工业需求不足的特征。具体来看，消费依然呈现服务强、商品弱的特点；工业及制造业在经历了一季度快速回暖后，增长速度有所放缓；房地产投资及销售仍然偏弱。虽然央行近期释放的信号未体现宽货币加码，但市场博弈货币政策端发力。

2、正值月度缴税走款高峰时间节点，尽管资金面整体波动有限，机构融出有所谨慎，银行间市场资金面较为均衡，主要回购利率小幅上行。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，二级市场价格略有上行。

3、商业银行以及城商行调降存款利率对债市的利多影响有待兑现，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有望被打开。

## 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：观望或者企业选择适合时机买入套保

核心逻辑：

宏观方面，美国总统拜登与国会领袖对就债务上限问题达成协议表示乐观。欧央行管委表示紧缩周期接近尾声，美元走强。

供给方面，泰克资源公司在秘鲁阿雷基帕大区的Zafranal铜矿项目已经获得该国可持续投资环境审批服务机构的批准，有利于铜矿业务的扩大。该集团并表示，中国今年晚些时候可能会进口更多精炼铜，因为国内库存将逐渐下降。巨龙铜业计划在2023年生产152,000吨铜，高于2022年的115,000吨。

需求方面，日内电解铜市场逢低接货，升水走高，但下游畏跌情绪较浓。精铜杆市场成交一般，精废价差缩窄的情况下再生铜杆成交欠佳，以消化前期订单为主。铜管市场采购热度下降。4月我国新能源汽车销售63.6万辆，环比-2.6%，4月欧洲7国（电动车销量17.11万辆，环比-31.25%。

库存方面，5月17日，上期所库存仓单下滑1180吨至60486吨，LME铜库存增加2800吨至86625吨。

综上所述，全球铜矿供应趋于宽松叠加国内铜购销旺季结束，铜价走势偏弱。但大幅下跌后低位获得一定的买盘。

**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；

成本方面，截至 4 月 29 日，我国电解铝企业算数平均生产成本 19122.80 元/吨，行业平均盈利 1677.20 元/吨，4 月份行业亏损产能 42.5 万吨，占比 1.07%。电解铝行业亏损占比小，而且盈利可观，云南以外地区的产能可能会复产。建议关注我国云南以外的地区的电解铝产能投放情况；

需求方面，1-4 月我国房屋竣工面积 23678 万平方米，增长 18.8%。其中，住宅竣工面积 17396 万平方米，增长 19.2%。房屋竣工面积数据表现继续向好；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。

综上所述，云南地区电解铝产能释放受阻，支撑铝价，但从 5 月份开始，铝下游将进入消费淡季，需求可能转弱，建议关注云南地区以外的电解铝产能投放对铝价造成影响。

---

## 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：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：偏弱运行

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，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：震荡偏强      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，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）数据显示，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23/24榨季丰产预期较强，预计巴西将在6-7月份（季节性出口）大量供应白糖，海外糖价上行动能边际减弱。

2、国内方面，2022/23年度中国食糖生产全部结束，食糖产量定格于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，支撑国内糖价，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，全球供需紧张格局有待巴西供应缓解，海外糖价短期将在高位震荡偏弱，但国内郑糖走势强于外糖表现。中长期来看，随着巴西集中供应，食糖偏紧的格局将走向供需“紧平衡”。后市变数在于厄尔尼诺现象进一步加重供应缺口。

---

## 能化板块

### 品种：石油沥青

日内观点：区间震荡      中期观点：偏弱运行

参考策略：多原油空沥青策略谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂开工率下挫至五年同期中位水平。最新一期数据显示，国内沥青厂开工率在 30.9%，环比下滑 1.2 个百分点，同比增加 8.3 个百分点。随着油价从高位宽幅回落，沥青厂生产利润重新转入正值区间，预计将提升炼厂开工意愿，沥青供应过剩的状态可能加剧。4 月份国内沥青产量环比增加 5%，沥青产量已经连续四个月增加，进入 5 月份，主营炼厂沥青排产计划量仍较高，部分地炼沥青产量阶段性受到原料的干扰而出现下滑，但 5 月总体产量预计继续增加。

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二十周累库，已超出去年最高位水平，社会库存去库时间将晚于去年。炼厂库存连续两周上涨，压力暂时可控。但如果社会库存去库不畅，加之炼厂提升开工负荷，则炼厂面临较大的库存压力，可能降价促销。

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 17 日，稀释沥青到中国港口库存在 122.5 万吨，周度增加 19 万吨，但由于报关延迟问题，部分地炼仍面临阶段性原料偏紧的问题，支撑了市场气氛。

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格局暂时未证伪，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，近期部分交割货品流向市场，5月仍有2套PTA装置计划检修，行业开工率暂时稳定在79%左右，短期市场供应将有所收窄。

2、需求方面，随着原料价格回落，聚酯工厂效益好转，部分产品扭亏为盈，装置逐步提负，前期检修的装置也陆续重启，行业整体开工率提升至87%，企业采购积极性提升明显。

3、成本方面，尽管美国宣布回购原油计划，但中美经济数据弱于预期抵消了国际能源署上调全球需求预测的利好，对需求前景欠佳的担忧令油价承压，布伦特原油07月期货价格跌至74美元/桶；PX方面，当前PX自身基本面偏空，价格随上下游波动较为明显，行业开工率暂时稳定在72%左右，截至5月17日，PX价格报收962美元/吨，环比持平。

4、展望后市，随着亚洲PX检修季步入尾声，且下游PTA装置检修增加，PX供需格局边际走弱，国际油价承压运行，成本端支撑有限，而近期PTA供需基本面环比好转，预计短期PTA价格跟随成本端震荡运行。

### 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)



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

---