

主要品种策略早餐

(2023.05.22)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：低位震荡 中期观点：震荡反弹

参考策略：持币待涨/ 多 IM 空 IF 组合谨慎操作

核心逻辑：

1、美联储主席鲍威尔释放偏鸽信号，出席货币政策研讨会时表示，由于信贷压力，利率可能不必调至那么高，掉期工具显示，市场对 6 月暂停加息的预期大幅上调。同时国会两党与白宫就债务上限问题的谈判陷入僵局，表明预算问题上存在真正的分歧，上周末闭门会议开始不久后“暂停”。美股的焦点是债务上限问题，尽管鲍威尔发言偏鸽，但两党在债务问题的分歧仍让市场担忧，利空风险资产情绪。

2、国内经济预期修正，带动人民币兑美元汇率“破 7”，近两周权益市场跟随经济预期下降而调整。资金方面，北向资金本周呈现净流出，融资余额下降，仍是存量资金博弈，市场轮动加快；从情绪指标来看，两市成交缩量，换手率、融资买入额占成交额比例急速下降，市场悲观情绪得到快速释放。

3、弱复苏强化稳增长预期，政策抓手在具有产业竞争力的新能源和 AI 数字经济，如国常会和部委发文推动新能源下乡、北京市“创新伙伴计划”支持通用 AI 和大模型等。行业基本面有所改善，电池级碳酸锂等锂电材料报价企稳回涨，新能源股已充分计价产业链利润分配恶化。资金面拥挤度不高，IM 期权指标已形成趋势，持仓量 PCR 触底稳定回升。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、MLF 降息预期落空，债市有所调整。偏弱的基本面数据催化下，债市情绪改善而长债利率由升转降。不过美元兑人民币汇率破“7”，贬值压力限制了宽货币空间的想象，长债利率边际上行后小幅波动。

2、部分银行主动下调存款利率，以及通知和协定存款利率上限，市场对 5 月 LPR 报价存在预期，不过央行一季度货币政策执行报告中对信贷增长的诉求相对保守，信贷利率调整预期存在较大不确定性。4 月来信贷增长动能回落，居民中长贷意愿持续结构性偏弱，LPR 进一步下调或存在一定必要性；由于限制居民端杠杆意愿的或更多是疫情长尾影响下居民对未来收入预期不稳等问题，而银行主动调降存款利率也可能是在利率市场化机制下缓解息差压力的行为，5 月 LPR 报价仍具备一定悬念。

3、5 月以来基本面修复斜率放缓，存款利率降息、上限调整，资金面相对宽松等存量利多已被充分计价，下一阶段增量信息相对有限，预计长债利率可能回归边际波动的格局，或更多受股市等外围因素影响。

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

参考策略：观望或企业适时买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，鲍威尔暗示美联储或于 6 月停止加息，美元回落。

2、供给方面，上周中国七大港口铜精矿库存小幅回落。4 月中国精炼铜产量同比增长 14.1%至 105.9 万吨，抵消 4 月未锻造铜及铜材进口量的下滑。

3、需求方面，上周铜杆市场成交一般，南网订单增加，但漆包线订单下滑，部分企业对后市走势持悲观心态。铜管需求小幅回暖。

4、库存方面，5 月 19 日上期所库存下滑 6387 吨，LME 铜库存增加 1450 吨。

5、综上所述，宏观氛围转暖，铜价经历下跌后下游采买量有所增加，对铜价构成提振作用。

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：

1、供应方面，目前金属硅总炉数 718 台，本周金属硅开炉数量与上周相比减少 5 台，截至 5 月 18 日，中国金属硅开工炉数 278 台，整体开炉率 38.72%。

2、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，利空工业硅价格。

3、需求方面，多晶硅板块，下游硅片企业采购力度减弱；有机硅板块，本周有机硅价格继续阴跌，下游采购谨慎，成交平淡；铝合金板块，本周铝棒产量较上周减少，其中甘肃地区某自有铝棒产线的电解铝企业将铝水外卖给园区内下游加工企业，有机硅板块表现平淡，仅铝合金表现尚可，需求整体表现不佳。

4、社会库存方面，截止 5 月 12 日，金属硅社会库存共计 16 万吨，依然处于高位，未有出现降库，工业硅社会库存依然高企，表明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，多近空远的跨期套利

核心逻辑：

1、供应端，云南地区电解铝产能因当地电力供应复产缓慢，拖累全国电解铝供应释放速度。进入二季度，贵州、广西、四川等地区有 60 万吨左右的复产产能释放，而云南地区或因电力原因难以复产。

2、需求端，5 月中上旬铝线缆需求表现一般，五六月进入铝杆旺季后的过渡阶段，经历了三四月的开工旺季后，部分电缆厂的交货进度已经开始放缓，近期铝线缆开工有小幅下滑预期，下游新增订单趋降，终端提货稍减，铝杆及铝线缆企业成品库存增加，生产意愿回落。

3、库存方面，近期社会库存下降速度加快，已经下降至 70 万吨左右，继续处于近 5 年同期最低位。

4、宏观方面，美元指数续涨，阻碍铝价上行。

5、综上所述，云南电解铝产能恢复不及市场预期，国内电解铝供应增加缓慢，支撑铝价；但下游进入消费淡季，且美元回暖，压制铝价。

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：

策略 1：采购方可买入看涨期权进行套保（1 个月）

策略 2：卖出 RB2310 行权价在 4000 的看涨期权（1 个月）

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。但由于全国粗钢产量平控政策尚未全面落实推进，因而部分钢厂开始复产，钢材供应压力仍在。

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，下行风险仍存，后续需出台刺激政策以支撑消费，才能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：弱势运行

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，据钢联数据统计，4月末，规模场能繁母猪存栏量为509.14万头，环比减少0.16%，同比增加12%，产能去化持续进行中，但去化速度缓慢。北方地区受疫病影响存在一定程度的被动去化情况，且由于猪价长时间维持在成本线以下，部分养殖场增加淘汰低产母猪。但基于对下半年及明年一二季度行情好转预期，养殖场主动去化产能规模有限。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，伴随五一节日的结束，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、当前仍处于生猪产能释放的上行周期，猪价或维持低位震荡，同时消费仍然处于低迷的态势，难有利好因素，叠加养殖成本的下滑，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，三季度在消费向好的带动下猪价或有所反弹，但整体重心可能下移，反弹幅度有限。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：偏强震荡 中期观点：偏强震荡

参考策略：多头继续持有

核心逻辑：

1、国内方面，2022/23年度中国食糖生产全部结束，食糖产量定格在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。

2、海外方面，全球大范围减产、印度出口受限，各国糖价纷纷上调。市场把供应希望压在巴西“独苗”上，据外媒5月17日报道，巴西国家石油公司（Petrobras）的燃料定价调整使得乙醇和糖之间的价差扩大至12年最高水平。意味着糖厂尽可能多地生产食糖以换取更大的利润，预计新榨季巴西制糖比达47.5%。往后看，巴西23/24榨季丰产具备“强预期”，预计巴西将在6-7月份（季节性出口）大量供应白糖，有助于缓解当前紧张的格局。

总的来说，短期来看，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：原油

日内观点：区间震荡 中期观点：先涨后跌

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局未出现太大变化。伊拉克库尔德地区未能如期恢复原油出口，加拿大艾伯塔省野火造成 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%。远期来看，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市场预期，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。美国成品油需求高于去年同期水平。截止 2023 年 5 月 12 日四周，美国成品油需求总量平均每天 1993.4 万桶，比去年同期高 2.0%；车用汽油需求四周日均量 908.5 万桶，比去年同期高 2.9%；馏份油需求四周日均数 384.3 万桶，比去年同期低 0.1%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 4.3%。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近期有所走强。

3、库存端，美国商业原油库存连续两周增加，由于美国大量释放石油战略储备，关注在石油消费旺季的去库是否顺畅。美国计划将在 8 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。经合组织国家的商业库存降至 27.53 亿桶的六个月低点，比五年平均水平低 8900 万桶。

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，但不排除宏观金融风险持续发酵，油价下行风险仍较大。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：多单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛大化 600 万吨 PTA 装置满负荷运行，独山能源 250 万 PTA 吨装置检修，周内 PTA 产量较上周相比明显提升，PTA 市场货源流通较为宽松，行业开工率维持在 79% 左右。

2、需求方面，聚酯利润有所好转，工厂开工积极性提高，行业开工率提升至 88%，下游加弹、织造工厂采购原料积极性较强，涤丝产销好转，且外贸订单有所回暖。

3、成本方面，多空因素交织，布伦特原油 07 月期货价格在 75 美元/桶附近震荡；PX 方面，日韩各有一套 PX 装置检修，行业开工率回落至 71%，截至 5 月 19 日，PX 价格报收 987 美元/吨，环比上涨 18 美元/吨。

4、展望后市，后期恒力和百宏均有 PTA 装置检修计划，市场供应或将缩量，但期货市场交割后部分货源流向现货市场，现货流通整体宽松；随着下游行业利润修复，后续聚酯负荷或继续提升，需求端支撑预计走强；综合来看，在供需格局好转的情况下预计 PTA 价格将企稳回升。

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 逢高沽空

核心逻辑：

目前，海南橡胶植胶区的产量正在逐渐攀升；云南产区也因为降雨和白粉病疫情的控制，橡胶树恢复良好，预计后期能较好地恢复割胶工作。东南亚主要橡胶产区刚开始进行割胶，短期内橡胶供应不足，但趋势上，橡胶的供应在逐渐增加的。

5 月份新胶进口量因季节性原因下降，国内深色胶库存的积压幅度减小，但下游需求基本稳定，对橡胶原料采购意愿不强，市场需求疲软，现货市场仍未出现明确的库存消化拐点，市场压力依然存在，但目前期货仓单库存压力已经有所释放，后期需继续保持关注。

目前轮储政策尚未正式公布，市场主流的推测未必正确，但情绪的影响力不可小觑，虽然本周轮储热度有所衰退，但不能完全忽视下周出现意料之外的变化。回归到基本上，目前供需两端依然表现偏弱，要警惕市场在供需逻辑回归时出现的回落风险。中长期看，宏观经济运行压力偏大，较难出现明显回升，使得沪胶行情仍然处于偏弱震荡状态。

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.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
