

主要品种策略早餐

(2023.05.23)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：持币待涨/多 IM 空 IF 组合谨慎操作

核心逻辑：

1、从多位地方财政人士处了解到，新一批新增地方债额度已于近日下达省级财政部门，政策预期有望提振权益市场。目前尚未了解到此次下达的总额度，理论上本批次可下达的最高额度约 1.9 万亿，其中一般债 0.3 万亿、专项债 1.6 万亿。据了解，监管部门尚未对发行使用时限提出要求。

2、外汇市场指导委员会强调，下一阶段，人民银行、外汇局将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作，人民币汇率持续贬值的势头有所缓解，有助抑制股市资金流出压力。

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。资金面拥挤度不高，IM 期权指标形成趋势，持仓量 PCR 触底稳定回升，持续关注 IM 或 IC 蓄力反弹。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡 中期观点：震荡转弱

参考策略：观望 / T2309、TL2309 多单离场

核心逻辑：

1、资金面充裕对债市形成强支撑。5月缴税影响明显不及预期，市场情绪向好，资金供给充裕，短期料难有收敛概率。银行间市场资金面宽松，主要回购利率均下行，其中隔夜回购利率跌约14个基点至1.30%关口下方。中长期资金持稳，全国性和主要股份制银行1年期同业存单一、二级成绩基本持稳在2.45%附近%，整体变动不大，且处于偏低水平。

2、5月LPR报价不变，符合市场预期，主要原因是当月MLF操作利率未做调整，LPR报价基础稳定；另外，近期银行净息差下行幅度偏大，再创历史新低，报价行压缩LPR报价加点动力不足；与此同时，当前宏观经济整体延续复苏过程，LPR报价下调的迫切性不高。

3、债市处于均衡阶段，打开空间需要基本面和货币政策超预期变化驱动。货币政策仍需要保驾护航，但短期进一步宽松空间以及迫切性较低。后续或进入新一轮政策博弈期，谨慎监管政策边际趋紧带来的冲击。

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：

宏观方面，美国债务上限“硬性截止日”临近，关注两党最终是否就提高债务上限达成协议。

供应方面，上周中国七大港口铜精矿库存连续15周录得下降，降幅超过50%。炼厂铜精矿库存下降，但对5-6月船期的货源需求继续减弱，铜精矿现货市场成交一般。进入5月，有接近一半时间精炼铜进口呈现出亏损状态，不利于精炼铜的进口补给。5月中国精炼铜进口或较4月改善。

需求方面，5月风电项目中标用铜需求边际下行，空调行业用铜量环比下降，5月汽车销售数据录得好转。5月22日全国电解铜市场总体以刚需采购为主，废铜市场货源紧缺，成交量少。铜杆市场成交偏淡。

库存方面，5月22日LME铜库存增加275吨至92250吨。上期所铜库存下降5391吨至45958吨。

综上所述，由于近期受到南网采购订单增加影响，铜市有供需偏紧迹象，对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：承压运行 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

供应端，新疆地区硅厂价格近期跟跌大厂较快，个别厂家受制于资金压力低价出货。且新疆部分地区硅厂生产成本处于较高水准，多数在产硅企表示近期生产效益不佳，厂家停炉意愿再度加强。据上海有色网调研，新疆伊犁地区某工业园4月底计划部分矿热炉进行常规停炉检修。

需求端，根据SMM调研了解，新疆样本硅企(产能占比79%)周度产量在31735吨，周度开工率在84%，环比上周小幅降低。云南样本硅企(产能占比30%)周度产量在15B5吨，周度开工率在19%，较上周环比继续减少。四川样本硅企(产能占比32%)周度产量在1810吨，周度开工率在28%，环比持平。目前，工业硅北方产区4-5月减产停炉的矿热炉总数为24台，其中新疆地区减产炉数最多。

社会库存方面，目前工业硅社会库存为15.7万吨，库存拐点未至，利空工业硅价格，建议关注工业硅社会库存走势的变动。

综上所述，供应端，新疆地区工业硅企业开工意愿减弱。需求端，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。另外，工业硅社会库存依然高企，表明工业硅基本面依然偏空。但工业硅期货价格或已经接近新疆地区553#平均生产成本，关注生产成本对价格的支撑。

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：

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、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，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，根据国家统计局数据，4月末，全国能繁母猪存栏量为4284万头，相当于正常保有量的104%，环比下降0.5%，去化幅度较上月有所下降，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。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、综合来看，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：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：多头继续持有

核心逻辑：

国内方面，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%）；国内已经进入了纯销售期，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”，据海关总署公布数据显示，2023年4月我国糖浆进口量为12.63万吨，同比增加2.67万吨，增幅26.81%；糖预拌粉进口量为5.15万吨，同比增加3.03万吨，增幅142.92%，但难以弥补进口糖缺口，2023年4月我国进口食糖7万吨，同比减少35.3万吨，降幅83.45%。供需缺口凸显，基差持续走强。

海外方面，随着亚太地区22/23榨季以“供应不理想”落幕，市场将供应希望压在巴西，因为全球希望巴西的糖能成为缓解全球糖业市场紧张的关键，巴西新榨季23/24榨季

丰产预期“已成共识”，预计巴西将在 6-7 月份（季节性出口）大量供应白糖，巴西的“远水”虽迟但到将救近火，全球食糖将出现“紧平衡”的格局，导致海外原糖的糖价上行动能边际减弱。

总的来看，巴西“巨大”供应的强预期让外糖上行动能削弱，内外走势分化，目前郑糖突破 7000 关口强势上涨，内糖走势强于外糖。中长期来看，厄尔尼诺现象预期增强，将加重市场对全球食糖供应收紧的担忧，郑糖居高不下，外糖承压下落，内外价差有望收敛。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡 中期观点：先涨后跌

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局未改。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。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%。

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，美国债务上限谈判起风波，欧美原油期货价格弱势震荡。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：弱势运行 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，近期进入 PTA 行业检修季节，恒力、百宏各一套 250 万吨装置开始检修，叠加前期独山能源 250 万吨装置停车，行业开工率下降至 74%，后续嘉通 250 万吨装置将于本周停车，多套大型装置检修的情况下，PTA 行业供应将缩量。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 88%，江浙地区织机开工率继续回升至 7 成，部分工厂生产秋季库存，以维持厂内开工，外贸秋冬打样单下达，但数量有限，当前纺织市场订单依然以刚性订单为主，外销新单表现较为薄弱，总体订单量稀少。

3、成本方面，虽投资商对美国债务违约危机的担忧缓解，但美国众议院共和党和总统拜登暂停了有关提高举债上限的谈判，令市场对能源需求前景担忧再起，布伦特原油 07 月期货价格在 75 美元/桶附近震荡运行；PX 方面，中海油惠州装置 6 月中旬附近投料，且进入 6 月份后前期检修的 PX 装置将陆续重启，远期供应压力显现，PX 价格向上拉涨难度较大，截至 5 月 22 日，PX 价格报收 969 美元/吨，环比下跌 18 美元/吨。

4、展望后市，新风鸣、恒力、百宏三套大型 PTA 装置按计划检修，行业供应量将减少，聚酯和织造工厂开工率提升，整体行业供需格局好转，但终端纺织市场订单依旧表现不佳，近期商品氛围偏弱，预计 PTA 价格跟随弱势震荡。

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：观望

核心逻辑：

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
