

主要品种策略早餐

(2023.05.24)

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：震荡转强

参考策略：持币待涨/多 IM 空 IF 组合谨慎操作

核心逻辑：

1、4月以来经济数据逐渐验证弱现实，市场反弹动力不足，整体运行偏弱。尽管国内复苏斜率偏为平缓，但复苏方向未改，市场处于上有顶下有底的阶段，更多是主题轮动行情。随着数字经济和中特估两大主题先后迎来行情后进入回调休整期，使得行业轮动加快，较难把握行情。

2、随着复苏交易行情结束，市场回吐一季度涨幅，半导体芯片类和新能源类边际上出现景气改善的领域或将存在机会。新能源近几个月在调整当中的充电桩、储能、锂电池、新能源车、光伏、氢能源等具备布局优势。受益于动力电池和储能的需求增加，主要原因是带动新能源市场快速增长，新能源碳酸锂价格在经过连续的下跌之后，出现了快速反弹。同时随着前期数字经济主题细分行业交易拥挤度降至相对中性位置，短期可关注多 IM 空 IF 对冲组合。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡筑顶 中期观点：震荡调整

参考策略：观望 / T2309、TL2309 多单逐步离场

核心逻辑：

1、资金面持续宽松，债市环境暖意十足，利率债收益率跌幅扩大。银行间主要回购集体下行，隔夜利率继续小降 3.4BP 至 1.22%，7 天利率下行超 5BP。市场对于经济中长期增长的信心愈发疲弱，宽松预期也愈发坚定，对债市形成强支撑。

2、央行与财政部开展规模 500 亿元的 1 个月期国库现金定存招标，中标利率 2.75%，较上月微幅下行 1BP，长期限同业存单利率有所下行，1 年国股存单报价大幅下行近 10BP，长钱极为充裕，月末前流动性料无忧。

3、股债跷跷板效应显现，风险资产继续受到打压，避险情绪持续发酵下资金持续涌向债市。

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：观望或待铜价止跌后企业适时买入保值

核心逻辑：

宏观方面，美联储官员发表讲话，不排除进一步加息。目前，美国债务上限问题成为左右市场的关键因素。

供给方面，全球铜精矿供应宽松，国内铜精矿供应有趋紧迹象。

需求方面，5 月 23 日国内电解铜市场仅上海电解铜市场成交回暖，其余各市场电解铜成交不佳。下游对精铜杆补库热情充足，但加工费较高抑制下游接货意愿。废铜杆活跃不足，成交受抑。铜管市场成交有限。

库存方面，5 月 23 日，上期所铜仓单下降 502 吨至 45456 吨，LME 铜库存增加 2775 吨至 95025 吨。

综上所述，美国债务上限问题打压市场氛围，叠加全球铜市供需趋于宽松，料铜价易跌难涨。

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，川滇个别硅厂点火复产，云南来水偏枯，其硅企复产意向不及四川硅企，北方开工水平暂稳。

2、需求方面，铝合金板块，铝合金开工率趋弱，需求疲软维持按需；有机硅板块，上周有个别单体厂检修行业开工率小幅下行，DMC 价格在 14300-14800 元/吨附近低位运行；多晶硅板块，企业开工率维持高位，近期有个别多晶硅厂招标压价情绪重。

3、社会库存方面，截至 5 月 19 日，金属硅三地社会库存共计 15.7 万吨，较上周环比减少 0.3 万吨，但库存依然处于近 3 年同期最高水平。

4、综上所述，供应端，云南地区硅企开工意愿一般。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：震荡偏弱 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，且有色普跌，利空铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：维持低位震荡 中期观点：震荡筑底

参考策略：

策略 1：维持买入看跌期权对存货进行保护，或买入看涨期权替代期货进行套保（持续时间 1 个月）

策略 2：维持同时卖出 RB2310 行权价为 4000 的看涨期权摊平成本（持续时间 1 个月）

核心逻辑：

1、供应方面，近期钢铁产量有所减少，库存压力逐步缓解，上周钢材总库存量 1794.49 万吨，环比降 77.99 万吨。但是在市场对需求预期悲观背景下，企业维持低库存或将成为新常态，钢价缺乏上行驱动，上周五大成品钢材库存消费比有所下降，在 12.8 天，但仍高于 2018、2019、2021 年同期的 11 天左右水平。

2、需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低水平，今年一季度钢材需求可能存有一定投机性，从而透支了二季度的需求，库销比偏高的情况下，后续投机需求将减少，或仍有主动降价去库存空间，短期压制钢价在成本线附近，从而导致钢材价格容易随成本端走弱。

3、长期来看，市场预期粗钢产量平控或在 6 月进一步落实，而 1-4 月粗钢产量增速在 4.1%，未来减产仍有继续减产的空间，对于钢价可能会有所支撑反弹。而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反弹。近期经济数据表现偏弱，后续需要等待出台更强刺激经济政策，钢价才能有较好表现。

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，从屠宰端说，截至5月19日当周，全国重点屠宰企业冻品库容率为24.54%，较上一周仍有小幅上涨，当前冻品库容率已处于高位，屠宰企业减少主动入库规模。部分屠宰企业为了缓解资金压力，适当出库部分冻品，预计现货难有上涨驱动。

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”，但难以弥补进口糖缺口。据海关总署的数据显示：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%。因此，国内减产、库存低位、进口端压制，国内供需缺口凸显，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，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”，据巴西对外贸易秘书处（Secex）5月22日公布的数据，巴西5月前三周出口糖和糖蜜120.8万吨。日均出口量为8.63万吨，较去年同期的日均出口量7.13万吨增加21%。发运价格为469.80美元/吨，比2022年同期高21%。预计巴西将在6-7月份（季节性出口）大量供应白糖，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，目前郑糖站上7000高位并强势上涨，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，外糖涨幅不及内糖，内外价差有望收敛。

能化板块

品种：原油

日内观点：承压 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：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，新风鸣 250 万吨、百宏 250 万吨、恒力 250 万吨 PTA 装置已停车检修，嘉通 250 万吨装置计划近日停车，行业开工率下降至 74%，较高点下降 6 个百分点。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 88%，终端加弹、织机开工达到阶段性高位，生产积极性较好，但目前处于行业淡季，纺服内销订单低迷，外贸秋冬订单有回暖迹象，但整体数量仍比较有限。

3、成本方面，美国对汽油的季节性需求支撑油价，叠加全球多地在近几周原油产量减少，IEA 预测下半年石油供应短缺，但美元走强限制油价涨幅，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，随着检修季结束，PX 装置负荷回升，供应量也随之增加，截至 5 月 23 日，PX 价格报收 977 美元/吨，环比上涨 8 美元/吨。

4、展望后市，PTA 装置检修兑现，供应缩量，聚酯企业也因效益好转而提高装置负荷，供需环比改善，但对 PTA 价格的驱动力度较弱，目前市场运行仍以成本为主要逻辑，在原油和 PX 价格未有明显上行动力前，PTA 价格或会区间整理。

品种：天然橡胶

日内观点：宽幅震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望，或逢低做多 RU2309

核心逻辑：

5 月 23 日，上期所橡胶期货仓单录得 177830 吨，较上一交易日减少 310 吨；最近一周，橡胶期货仓单累计减少 3930 吨，减少幅度为 2.16%；最近一个月，橡胶期货仓单累计减少 6660 吨，减少幅度为 3.61%。

目前市场已经重新回归到基本面的运行逻辑：上周稳步推进割胶工作，供应放量在即。但短期内胶水供应稍显不足，国内加工厂之间存在原料争夺现象，预计这一现象不会持续太久；人民币汇率贬值，使得进口胶成本提升，成本端构成一定支撑性；下游需求暂无变化，对橡胶原料采购意愿不强。市场需求疲软，青岛地区橡胶库存增速放缓，但整体居于高位水平，库存消化拐点尚不明朗，压力犹存。

轮储工作尚无进展，市场热度衰退，市场行情相比上周已经出现回落。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
