

主要品种策略早餐

(2023.05.25)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：低位整理 中期观点：震荡转强

参考策略：持币待涨 / 多IM空IF 谨慎操作

核心逻辑：

1、基本面偏弱，人民币兑美元汇率贬值压力较大，权益市场资金流出压力较大。国内经济预期转弱，资金空转现象仍存，高频数据显示地产回升乏力，政策未见成效，且迟迟未能带来新的亮点拉动，高度关注政策动向。而美国宏观数据体现出经济韧性，人民币汇率短暂企稳后继续贬值，资金外流预期利空股市。

2、近两周市场量能徘徊于8000亿阶段地量附近，日内在中特估单边下滑背景下，AI与新能源形成较强的跷跷板效应。目前中特估、大消费、AI+及新能源四大主要阵营多空分歧均较大。沪指收破年线后上下方不远均有缺口，在外资近期出现流出颓势后市场缺乏信心。

3、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，行业轮动加快，行情较难把握。不过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，短期继续关注多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：震荡转弱

参考策略：观望 / T2309、TL2309 多单离场

核心逻辑：

1、银行间市场资金面整体平衡偏松，银行供给充裕程度略有收敛，存款类机构隔夜回购加权利率也小幅回升；不过非银机构体感变化尚有限。当前回购总成交规模再次攀上 8 万亿元，杠杆高企亦令流动性日内摩擦有所增加。不过经济疲软之下，政策仍会维持相对宽松基调，短期内资金面难有实质性压力，继续支撑债市。

2、债市开始显露出拥挤的现象，30 年与 10 年国债利差压缩到极致，理财等接棒中小行配置压力，短期止盈诉求也有所浮现。10 年国债收益率逼近前低 2.6-2.7% 阻力区。

3、人民币汇率短暂企稳后继续贬值，资金外流压力约束货币政策宽松想象空间，政策利率再次下调或货币大幅宽松概率均不大。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡略有反弹 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或企业等待铜价止跌后择机买入保值

核心逻辑：

宏观方面，美国众议院议长麦卡锡表示，离达成债务上限协议还远得很。悲观情绪在市场蔓延。

供给方面，全球铜精矿供应宽松。虽然印尼 6 月将执行出口禁令，但仍然允许铜矿继续出口。1-4 月中国铜板带进口总量 2.42 万吨，同比下滑 29.83%。1-4 月铜板带累计出口量为 3.41 万吨，同比增加 10.33%。

需求方面，铜价下跌后全国多地电解铜成交出现回暖。铜杆市场再次出现成交浪潮。废铜市场则成交不振。1-4 月房地产用铜量 83.11 万吨，同比增长 3.33%，环比增长 3.88%。而 1-3 月房地产用铜量为 80 万吨，同比增加 2.33%，环比增加 6.07%。

库存方面，5 月 24 日，上期所铜库存减少 300 吨至 45156 吨，LME 铜库存增加 1650 吨至 96675 吨。

综上所述，宏观因素存在着不确定性令市场悲观情绪蔓延、海外库存持续增加，国内铜市逐渐走出购销旺季对铜价不利。但铜价下跌后现货买盘逐渐涌现，对铜价构成一定的承托。

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：承压运行 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：偏弱运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：1、近日生猪盘面有所拉涨，主要的原因在于进入 6 月后，07 合约开始限仓，多数投资者在抢空头仓位，出现轧空现象，叠加情绪因素影响，导致收盘价大幅上升的局面。

2、供应方面，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至5月19日当周，全国生猪出栏均重为122.16kg，近期有小幅下滑，市场信心不足，养殖端压栏增重情况减弱，但回落速度较慢，同比仍然偏高，且现货价格表现平平，没有大幅回落的迹象，显示供应压力逐步显性化，后续猪价依旧面临压力。

3、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。

4、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：高位震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

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，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：区间震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂生产利润转为正值，炼厂开工率提升。最新一期数据显示，国内沥青厂开工率在 31.8%，环比上涨 0.9 个百分点，同比增加 5.9 个百分点。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，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。目前沥青社会库存在连续二十周累库后出现小幅下滑，不过目前库存水平已超出去年最高位水平，社会库存去库时间也晚于去年。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，国际油价连续三个交易日上涨。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 5 月 24 日，稀释沥青到中国港口库存在 109 万吨，周度减少 12 万吨，部分地炼仍面临阶段性原料偏紧的问题。

4、展望后市，短期来看，多空因素并存，BU 区间震荡。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：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置检修陆续执行，多套大型装置已停车，停车时间多在 2-3 周，行业开工率下降至 74%，较高点下降 6 个百分点。

2、需求方面，原料价格走弱，聚酯产品效益修复，聚酯工厂开工意愿增强，目前行业开工率维持在 88%-89% 区间，在产业链利润不断向下传导的情况下，聚酯负荷或将继续维持在偏高水平。

3、成本方面，美国汽油需求季节性增加，叠加沙特能源大臣警告投机者，OPEC+进一步减产的前景提升，国际原油价格上涨，布伦特原油 07 月期货价格涨至 77 美元/桶；PX 方面，辽阳石化 75 万吨装置计划 5 月底重启，当前 PX 供需结构转变，基本面偏空，截至 5 月 24 日，PX 价格报收 984 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，原油价格反弹，PTA 价格略有支撑，近期 PTA 装置集中检修，而下游聚酯装置负荷提升，供需格局走强，预计短期 PTA 价格仍跟随油价和市场情绪波动。

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：

沪胶连续数日震荡整理后走弱，目前市场已经重新回归到基本面的运行逻辑：国内海南产区胶水产出逐步释放，工厂存抢夺原料情况；中国云南及泰国产区原料胶水释放尚且不足，收购价格坚挺；人民币汇率贬值，进口胶补货成本增加，成本端支撑明显。预计 5 月新胶进口量季节性下滑，国内深色胶库存累库幅度有所下滑，轮胎多数企业恢复至常态运行水平，但是终端去库缓慢，下游对橡胶原料采购情绪不高，因此现货明确去库拐点尚未出现，市场压力仍较为明显。

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
