

主要品种策略早餐

(2023.05.29)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡略强 中期观点：震荡筑底

参考策略：多 IM 或 IC 合约、空 IF 或 IH 合约

核心逻辑：

1、国内经济增长放缓，但政策难有及时宽松，权益市场仍在阶段性底部运行。地方政府债务担忧升温，总需求不足、就业压力是现实问题，4月规模以上工业企业利润同比下降18.2%，降幅较3月份收窄1.0个百分点，工业企业效益延续恢复态势，但需求不足制约明显，工业企业盈利持续恢复面临较多困难，资本市场风险偏好尚未大幅提高。

2、海外扰动，外资流出，对权益市场表现形成较大压制。4月美国核心PCE超预期反弹，重新强化美联储加息预期。美国总统拜登和国会众议院共和党籍议长麦卡锡在当地时间5月27日晚已就提高债务上限达成一致，利于美元走强。弱风险偏好+强美元、弱人民币的组合直接导致外资流出A股，直接压制了核心消费和制造的表现。

3、权重指数自1月末以来已经调整76个交易日，超过了前期反弹的时间（60个交易日），调整已较为充分，调整结构逐步“收敛”，而且在多次挑战前期区间下沿的时候，市场展示出非常强的韧性。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡筑顶

参考策略：多 TS2309 空 T2309 或 TL2309 谨慎操作

核心逻辑：

1、海外扰动，外资流出，人民币或维持弱势头，约束货币政策空间。4月美国核心PCE超预期反弹，重新强化美联储加息预期。美国总统拜登和国会众议院共和党籍议长麦卡锡在当地时间5月27日晚已就提高债务上限达成一致，利于美元走强，弱人民币限制国内政策空间。

2、大规模“特别国债”发行传闻短暂冲击市场，可信度较低，但市场对于刺激政策加码的期盼日益升温。4月规模以上工业企业利润同比下降18.2%，降幅较3月份收窄1.0个百分点，工业企业效益延续恢复态势，但需求不足制约明显，工业企业盈利持续恢复面临较多困难，基本面修复斜率持续放缓。

3、10年国债收益率触及前期2.6-2.7%低位，拥挤度上升，缺乏进一步向下动能以及空间。超长期与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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡

参考策略：观望或用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

宏观方面，美联储6月加息概率上升。

供给方面，上周中国七大港口铜精矿库存止跌回升。由于硫酸价格持续下滑，炼企冶炼利润跟随下滑，不利于炼企保持高昂的积极性。SMM预测5月精炼铜产量环比下滑10.55万吨。由于5月的进口利润较4月有所改善，预计5月精炼铜进口量将增加。1-4月铜材产量增加抵消未锻造铜及铜材净进口量的下滑。

需求方面，现货市场方面，铜价下跌后需求回暖。电力新能源方面，5月风电项目中标带动用铜需求环比下行。空调行业方面，5月用铜量环比上升。汽车行业方面，5月前三周国内汽车用铜量环比增加1.25万吨。

库存方面，5月26日，LME库存96950吨，较上周增加5750吨。上期所库存86177吨，较上周减少16334吨。上期所仓单42901吨，较上周下降8448吨。全国社会总库存17.21万吨，较上周-3.14万吨。

综上所述，美联储 6 月加息预期升温无疑对铜价不利，但国内铜库存持续下降及汽车、空调行业用铜需求持续向好对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：承压运行 中期观点：震荡运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

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。

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。

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，但库存依然处于近 3 年同期最高水平。

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，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。

需求方面，5 月份为铝下游消费淡季，需求表现转淡。其中主要下游消费板块房地产、汽车市场表现一般，光伏、基建对铝线缆需求的拉动尚可。

库存方面，近期社会库存下降速度加快，已经下降至 60 万吨左右，继续处于近 5 年同期最低位。

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，且美元指数走强，利空铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

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，库存继续去库，上周钢材总库存量 1741.7 万吨，环比降 52.79 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 12.4 天，但仍高于 2018、2019、2021 年同期的 11 天左右的水平。

2、需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平，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：震荡偏强 中期观点：弱势运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至5月26日当周，全国生猪出栏均重为121.77kg，环比下降0.32%，下降幅度有所扩大。由于市场行情持续低迷，养殖端压栏增重情况减弱，前期二次育肥的大猪基本出尽，存栏大部分为标猪，故出栏体重下降明显，但仍然有进一步下降空间。

2、需求方面，当前处于猪肉消费的淡季，随着气温的上升，猪肉消费难有起色。从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至5月26日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为24.95%，较上一周有小幅上涨，由于当周白条价格下跌，部分屠宰企业缩量报价，减少主动入库规模，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

3、综合来看，在供应主体出栏节奏收紧、部分二次育肥入场、养殖端抗价情绪较强的带动下，猪价有所反弹，但当前仍处于生猪产能释放的上行周期，供应宽松仍然是市场的主逻辑，叠加消费低迷、养殖成本的下滑，价格反弹缺乏持续推动力，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：逢低做多

核心逻辑：

1、海外方面，全球大范围供应收紧局面下，市场把供应希望压在巴西“独苗”上，巴西23/24榨季食糖生产进度顺畅，但存在港口“挤兑”风险。5月上半月，巴西中南部地区甘蔗入榨量为4397.6万吨，较去年同期的3429万吨增加了968.6万吨，同比增幅达28.25%；产糖量为252.6万吨，较去年同期的167.9万吨增加了84.7万吨，同比增幅达50.43%。然而，截至5月24日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量已从上周的80艘上升到84艘。港口等待装运的食糖数量从上一周的343.93万吨上升到了349.02万吨。因此，短期巴西对糖价打压有限，但是23/24榨季丰产“强现实”虽迟但到，预计巴西将在6-7月份（季节性出口）大量供应白糖，有助于缓解紧张的格局。另外，近期宏观扰动加强，对商品市场有所压制，原油价格下挫，整体来看，海外糖价在高位偏弱运行。

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。尽管郑糖跟随外糖从高位回落，国内产区制糖集团现货报价也跟随期价

报价下调，目前产区制糖集团报价区间为 7010~7320 元/吨，加工糖厂报价区间为 7330~7500 元/吨。但是，国内供需基本面仍未改变，糖价居高不下。

3、总的来说，内强外弱，内外价差有望收敛。巴西三季度集中供应前，美糖仍有较强支撑；但随着巴西出口压力逐步释放，丰产预期随之兑现，供应端对糖价的驱动边际减弱，叠加宏观扰动和做多资金获利离场，因此，海外糖价出现回调下落。中长期来看，厄尔尼诺现象预期增强，食糖供应缺口或进一步加大，郑糖不具备大跌条件，可逢低做多，风险在于宏观扰动以及国储糖政策对市场的影响。

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%。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 19 日四周，美国成品油需求总量平均每天 2005.7 万桶，比去年同期高 2.8%；车用汽油需求四周日均量 906.6 万桶，比去年同期高 2.5%；馏份油需求四周日均数 396 万桶，比去年同期高 2.8%；煤油型航空燃料需求四周日均数比去年同期高 3.7%。

3、库存端，因美国原油进口量骤降，而出口量增加，使得美国商业原油库存宽幅下挫，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。

4、展望后市，短期来看，多空因素并存，欧美原油期货价格区间震荡。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：前期多单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业进入检修季，多套大型装置停车，行业开工率下降至 69%，产量大幅下滑，对冲新装置投产带来的边际增量。

2、需求方面，聚酯、加弹、织造工厂开工率基本持稳，目前已提升至阶段性高位，在利润水平尚好的情况下，工厂将继续维持高负荷运行，对 PTA 的需求较大。

3、成本方面，东欧某国淡化了 OPEC+在下周会议上进一步减产的前景，且美国债务上限谈判仍存风险，布伦特原油 07 月期货价格回落至 76 美元/桶；PX 方面，国内外 PX 集中检修季将结束，6 月底前将有 700 多万吨的装置陆续重启，目前国内 PX 开工率已提升至 72%，截至 5 月 26 日，PX 价格报收 982 美元/吨，环比下跌 6 美元/吨。

4、展望后市，行业在 PTA 装置停车检修的背景下将维持供应缩量，部分减产检修的聚酯装置将陆续重启，供需逐步改善，在成本端持稳的情况下，预计 PTA 价格求逐步回暖。

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：逢低做多 RU2309

核心逻辑：

目前国储工作的市场热度已经衰退，除非近期立即公布具体的工作内容，否则市场将继续保持基本面供需逻辑来运行。

回到基本上，当前海南橡胶植胶区正常割胶；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近期降水偏多，短期内影响割胶进展，但对于整个供应的影响不大。橡胶的供应在逐渐增加，对胶价形成一定压制。

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。

总体上看，市场偏空的因素还是居多，向上的驱动力不足。预计短期内沪胶将围绕 12000 的成本线偏弱震荡。第二季度和第三季度是汽车销售的爬升阶段，市场有一定利多的驱动力，但实际效果仍待时间检验。

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
