

主要品种策略早餐

(2023.05.31)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化

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，4月规模以上工业企业利润同比下降18.2%，市场等待5月制造业PMI提供进一步指引。地方政府债务担忧升温，总需求不足、就业压力是现实问题，工业企业盈利持续恢复面临较多困难，预计制造业PMI指数继续处于荣枯线下方概率较大，资本市场风险偏好尚未大幅提升。

2、国内外双重因素造成了市场低迷，极其权益市场缺乏上行动力。由于货币相对实体经济的需求更为宽松，利率走弱，市场风险偏好依然在成长主题风格。此外，国际资金的流出强化了成长主题相对价值风格相对收益，中特估或已调整到位只等触发契机。

3、当前权益市场仍处于基本面复苏的早期阶段。从需求端看，企业、居民的信心修复需要一个过程，市场也逐步消化经济“弱复苏”的现实。从市场看，指数位置、成交额、股债性价比指标都已经接近去年4月底、10月底的位置，当前资产价格已充分反应了大部分悲观预期，且前期强势的科技板块经过一个多月的调整后，在海外AI需求爆发的带动下重新企稳并开始有向上趋势，当前市场或已进入“价值区间”。结构上，目前正处于基本面和估值提升逻辑再均衡的过程。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：窄幅略强

中期观点：震荡筑顶

参考策略：多 TS2309 空 T2309 或 TL2309 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、月末时点，央行公开市场逆回购小幅加码呵护市场，银行间市场周二流动性依旧宽裕，隔夜回购利率连降，下行逾 7BP 至 1.28%附近。7 天期平均利率有所反弹，非银抵押信用债融入跨月资金的成本仍平稳，基本在 2.1%-2.2%区间，也与上日变化不大。当前跨月资金利率仍属于相对较低的水平，在乐观预期主导下，月末最后一个交易日市场大概率仍会维持稳势。

2、海外因素扰动，人民币汇率跌跌不休，约束国内货币政策进一步宽松空间。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已就提高债务上限达成一致，利于美元走强，比价效应下人民币贬值压力较大。

3、当前 10 年国债收益率徘徊在 2.7%，逼近前期低位，进一步下行空间有限，但短期快速上行风险亦不大。基本面的核心矛盾待解，内外需难共振，避免三大循环不畅通甚至负反馈效应，货币政策难紧，配置压力仍存，债市整体风险仍不大，但洼地减少、拥挤度提升。谨防稳增长政策博弈、监管政策、城投风险等可能引发脉冲式冲击。

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：用铜企业密切关注买入保值的时机

核心逻辑：

宏观方面，欧元区 5 月经济景气指数为 96.5，低于预期和前值，对用铜需求不利。

供给方面，国内铜精矿供应充足。日本 4 月出口精炼铜 4.87 万吨，同比增长 13.2%。1-4 月精炼铜出口量为 22.83 万吨，同比增加 26.5%。

需求方面，江西贵溪市 5 月新签涉铜项目 6 个，总投资 21 亿元，拉动用铜需求。日内正值月底，铜企观望气氛较浓，刚需采购为主，成交一般。

库存方面，5 月 30 日，LME 库存增加 1975 吨至 99700 吨。上期所库存减少 74 吨至 42028 吨。

综上所述，铜市旺季逐渐结束，叠加美联储加息临近，料铜价总体弱势震荡。铜价经历较大幅度下跌后，铜的估值得到较大程度的修复。

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 26 日，金属硅三地社会库存共计 15 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：弱势下探 中期观点：震荡偏弱

参考策略：

策略 1：逢高沽空，或继续持有买入看跌期权对存货进行保护（持续时间 1 个月）

策略 2：继续持有卖出 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，库存继续下降，但压力仍在，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在一定投机性，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、目前来看，因为煤炭进口大量兑现，煤炭价格可能继续下探，炉料成本坍塌或引发钢价继续下跌，暂时没有上行驱动。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡运行 中期观点：偏弱运行

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，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：震荡运行 中期观点：偏强运行

参考策略：观望

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，同时食糖进口成本高企，尽管近期受外糖回落内外价差小幅收敛，但依旧处于深度倒挂，压制大部分进口。供需缺口靠进口无解，轮储预期增强，目前国内产区制糖集团现货仍报价高于期价。

海外方面，巴西新榨季 23/24 榨季丰产预期“已成共识”，美国农业部预测 2023/24 榨季巴西产糖量将增加 400 万吨，达到接近创纪录的 4200 万吨，原因是有利的天气和种植面积的增加将导致更多的甘蔗可用于压榨。预计巴西将在 6-7 月份（季节性出口）大量供应白糖，StoneX 预测 2023 年巴西食糖出口量为 2950 万吨，巴西的“远水”虽迟但到将救近火。泰国方面，泰国外贸部数据显示，2023 年 4 月泰国出口食糖 60.53 万吨，同比增加 6.39 万吨，增幅达 11.80%。全球食糖将逐步转向“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，巴西方面压榨进度逐渐趋于正常，叠加泰国出口助力贸易流改善，短期内上冲动力不足。内外走势分化，内糖走势强于外糖，近月主力合约受郑商所提保影响高位盘整，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： 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，加拿大艾伯特省野火造成 28 万桶/天的产能关停。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。关注 6 月初 OPEC 产量会议，预计维持产量政策不变。

2、需求端，国内假日消费告一段落，近期油价宽幅波动，主营及地方炼厂加工利润受挤压，开工负荷亦有所下滑。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。进入驾车旅行旺季，美国成品油需求受到支撑。近期美国汽油裂解价差快速走高，与经济密切相关的柴油裂解价差震荡徘徊。

3、库存端，由于美国原油出口增加以及进口量骤降，美国商业原油库存上周宽幅下滑，关注在石油消费旺季的去库情况。美国计划在 6 月底前售完 2600 万桶 SPR，并在 8 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。

4、展望后市，短期来看，多空因素交错，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，原油供需面改善将给油价带来底部支撑，但仍需关注欧美宏观市场风险给油价上方压制。

品种：PTA

日内观点：偏暖运行

中期观点：偏弱震荡

参考策略：前期多单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，亚东石化 75 万吨 PTA 装置临时停车，停车时间 5-7 天，近期多套装置停车检修，行业开工率回落至 72%，阶段性支撑行业去库。

2、需求方面，聚酯行业开工率继续提升至 89%，近期聚酯产品生产效益扭亏为盈，产销表现良好，部分产品库存已降至偏低水平，下游工厂补进原料锁定订单利润，原料下跌风险释放之后有一定的投机性补货需求，5 月以来针织企业新增订单阶段性改善，部分外贸订单下达，织造企业订单天数回升至 40 天左右。

3、成本方面，美国债务上限危机暂时解除，避免了违约风险，但美联储 6 月加息概率提升，布伦特原油 07 月期货价格在 76-77 美元/桶区间震荡；PX 方面，中海油惠州 95 万吨 PX 装置重启中，预计近日出产品，前期停车的装置陆续重启，PX 供应压力渐增，截至 5 月 30 日，PX 价格报收 978 美元/吨，环比下跌 8 美元/吨。

4、展望后市，下游聚酯装置负荷继续走高，行业开工率接近 90%，织造企业采购原料意愿转强，叠加 PTA 装置检修季，行业供减需增，库存小幅去化，预计 PTA 短期价格将持稳。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡运行

中期观点：震荡运行

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.gzjkqh.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
