

## 主要品种策略早餐

(2023.06.01)

### 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、5月官方制造业 PMI 继续走弱，连续两个月处于荣枯线下方，经济复苏动能不足连续被数据证实，打压市场风险偏好情绪，沪深两市主力资金净流出 237.67 亿元。指数层面延续回调态势，机构资金在基差不断拉大下加码调仓力度。

2、消费板块表现不佳，白酒、食品等板块今日再度领跌两市，食品、家电等位居跌幅前列。拖累大盘指数相对弱势。

3、人民币汇率弱势加剧，人民币兑美元汇率跌破 7.10 数字关口，北向资金加速流出，短期市场情绪偏悲观，利空权益市场。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡稍强

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、5月官方制造业 PMI 继续走弱，连续两个月处于荣枯线下方，经济复苏动能不足连续被数据证实。需求不足和内生动力偏弱正成为经济继续复苏的掣肘。尽管在去年低基数映衬下二季度 GDP 同比增速有望高增，但经济运行需求不足状况亟待改善，基本面弱势利多避险资产。

2、跨月后扰动资金因素较少，预计流动性宽松格局延续。中长端资金利率进一步走低，国股行1年期同业存单一级报价集中在2.38%附近，二级市场同类型存单成交在2.39%附近。中短期流动性对债市支撑力度未减。

3、股债跷跷板效应持续，海内外影响因素共振，近期权益市场大幅走弱，边际利多债市维持偏强势头。

## 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：下游用铜企业择机买入保值

核心逻辑：

宏观方面，当地时间5月30日晚，美国众议院规则委员会以7比6通过暂停债务上限的法案。该法案将于当地时间5月31日送交美国国会众议院进行全体投票，预料该协会大概率获得通过，市场氛围将趋于乐观。叠加美联储6月加息25个基点的概率已经升破60%，美元走强。

供给方面，国内铜精矿供应宽松，TC进一步上行。预计五矿资源旗下Las Bambas铜矿未来几年将获得进一步投资。西部矿业2023年预计铜精矿产量为133,003金属吨，高于2022年的13万吨。印尼铜矿商Amman Mineral International计划筹资建设铜精矿冶炼厂。

需求方面，全国各地电解铜成交一般，升水转贴水。铜杆市场也逐渐进入采购淡季。废铜市场交投降温。

库存方面，5月31日，LME铜库存减少550吨至99150吨，上期所铜仓单增加376吨至42404吨。

综上所述，虽铜市供需趋于宽松及美联储6月加息将对铜价构成负面影响，但人民币贬值抬升铜进口成本，对铜价构成支撑。另外，进入6月交割月，若铜企交割意愿强烈则不排除铜价有走强可能。

#### 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：观望

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，且我国 5 月官方制造业 PMI 数据表现不佳，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、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：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、供应方面，从基础产能角度来看，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。且从仔猪销售情况来看，当前销售仔猪仍有一定的盈利，在此情况下，养殖端或难出现大幅去产能的情况。

2、需求方面，当前处于猪肉消费的淡季，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，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，在经历了连续 2 个月的快速去库存之后，广西食糖第三方库存降至较低水平，且提货速度开始放缓。截至 5 月 26 日的广西食糖第三方仓库库存量较去年同期减少约 30%；5 月份的食糖去库速度略快于去年，但慢于 2021 年同期。近期受外糖回落影响，内外价差小幅收敛，但配额外进口成本依旧处于深度倒挂，压制进口。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：石油沥青

日内观点：弱勢震荡      中期观点：偏弱运行

参考策略：企业买入场外看跌期权保护

核心逻辑：

1、供应端，加工原料紧张问题缓解，沥青厂开工率继续提升。截至 5 月 31 日，国内沥青厂开工率在 34.4%，环比上涨 2.6 个百分点，同比增加 7.6 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，5 月总体产量预计继续增加。此外，二季度末，京博海南新材料 200 万吨/年沥青装置计划投产，供应端压力仍较大。

2、需求端，近期终端需求有所转暖，东北地区终端需求陆续修复，华南地区因降雨减少需求增加，但整体刚性需求恢复仍较为缓慢。目前沥青社会库存在连续二十周累库后出现两周下滑，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。关注社会库存去库情况，如果炼厂继续提升负荷，而下游拿货缓慢，则炼厂面临较大的库存压力。

3、成本端，国际油价破位下行，但底部有支撑。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 5 月 31 日，稀释沥青到中国港口库存在 120.2 万吨，周度增加 10.4 万吨，部分地炼面临原料偏紧问题有所缓解。

4、展望后市，短期来看，成本下行及原料紧张问题暂时缓解，BU 弱势震荡。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：弱势运行                      中期观点：偏弱震荡

参考策略：暂时观望

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，台湾台化 70 万吨装置停车，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，市场担忧美国国会是否会通过债务上限协议，俄罗斯与沙特关于原油供应的信息相互矛盾，国际油价大幅下跌，布伦特原油 07 月期货价格跌至 73 美元/桶；PX 方面，乌鲁木齐石化 100 万吨装置计划 6 月初重启，中石化海南 100 万吨装置计划 6 月中重启，中海油惠州 95 万吨装置重启中，预计近日出产品，前期停车的 PX 装置陆续重启，PX 供应逐步恢复，截至 5 月 31 日，PX 价格报收 958 美元/吨，环比下跌 20 美元/吨。

4、展望后市，进入 6 月份，多套 PX 装置将集中重启，PX 行业供需将逐步转弱，叠加近日国际油价大幅下跌，PTA 成本端支撑力度有限，6 月中旬后前期检修的 PTA 装置将陆续重启，后期行业仍存累库预期，预计短期 PTA 将跟随成本波动。

#### 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。

回到基本面上，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](http://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