

主要品种策略早餐

(2023.06.02)

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月财新制造业 PMI 环比回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间，供需均小幅修复。新出口订单指数继续小幅反弹，显示外需改善，但幅度仍有限，与此前公布的官方制造业 PMI 小幅背离。不过市场对经济复苏放缓基本形成一致预期，这意味着刺激增长的政策随时可能出台，市场流动性宽松预期坚定。

2、美国联邦基金利率期货押注 6 月加息概率降低至 33%，低于此前的 67%。不过美联储理事杰斐逊表示，在未来一次会议上暂停加息并不意味着利率达到峰值，跳过一次加息可以留出时间来评估经济数据。美联储紧缩政策忧虑减缓对权益市场形成一定利好。

3、人民币汇率弱势尚未企稳，人民币兑美元汇率徘徊在 7.10 附近，资金流出压力尚未逆转，权益市场仍显谨慎。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：高位窄幅震荡

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月财新制造业 PMI 环比回升 1.4 个百分点，时隔两个月重回扩张区间，供需均小幅修复。新出口订单指数继续小幅反弹，显示外需改善，但幅度仍有限。与此前公布的官方制造业 PMI 小幅背离。市场对经济复苏放缓基本形成一致预期，市场流动性宽松预期坚定。

2、跨月后扰动资金因素较少，预计流动性宽松格局延续。虽然短期资金价格有所反弹，但整体幅度不大。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小幅下行 1-2BP，至 2.36-2.37%附近，二级市场同类型存单成交在 2.37%附近，带动利率债维持偏强势头。

3、人民币汇率弱势尚未企稳，人民币兑美元汇率徘徊在 7.10 附近，对货币政策大幅宽松预期仍形成一定牵制。

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：关注 CU09-12 正套即做多 CU09 同时做空 CU12 或企业关注买入保值机会

核心逻辑：

宏观方面，美国众议院通过债务上限法案，市场情绪乐观。

供给方面，智利国家铜业公司为减少该地区污染关闭了其位于金特罗湾的维塔纳斯铜冶炼厂。

需求方面，鹰潭地区电解铜成交回暖。华南铜杆市场成交也出现回暖。5 月，华北集团年产 10 万吨铜线项目投产、恩施阜顺铜业年产 7 万吨电工用铜杆项目投产、高能江西鑫科环保多金属综合回收利用项目投产、总投资 90 亿元的四川华创开工及年产 10 万吨高性能锂电铜箔材料项目工均提振电解铜用铜需求。

库存方面，截至 6 月 1 日，LME 铜库存增加 375 吨至 99525 吨，上期所仓单减少 349 吨至 42055 吨。

综上所述，宏观氛围转暖及全球库存水平偏低共同提振铜价，后续需警惕美联储加息对铜市的负面影响。

品种：工业硅

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，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。

市场情绪方面，财新制造业 PMI 重回荣枯线 50 上方，提振市场情绪，有色普涨。

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：震荡偏强 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。

市场情绪方面，财新制造业 PMI 重回荣枯线 50 上方，提振市场情绪，有色普涨。

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；但下游进入消费淡季，消费转淡。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期反弹 中期观点：震荡筑底

参考策略：

策略 1：买入现货/期货采购套保，同时买入看跌期权进行保护

策略 2: 卖出 RB2310 行权价为 4000 的看涨期权获利平仓

核心逻辑:

1、短期供需现实偏弱，需求方面，钢材需求仍处于近五年同期偏低水平，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。供应方面，因为煤炭进口大量兑现，煤炭价格可能继续下探，炉料成本若继续坍塌或引发钢价跟随下跌，因此建议利用看跌期权保护现货/期货采购套保头寸。

2、本周钢材总库存量 1679.17 万吨，环比降 62.53 万吨，五大成品钢材库存消费比在 11.89 天，存货压力继续下降。从经济数据来看，5 月份官方制造业 PMI 在 48.8，继续在荣枯线下小幅回落，表明需求收缩的问题仍然突出，企业信心仍然偏弱，在弱现实背景下，财政政策投资力度有望加大，将有利于带动远期钢材消费，长期钢价有望筑底。

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：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、成本利润方面，据国家发改委数据，截至 5 月 24 日，全国猪粮比价为 5.17，较 5 月 17 日下跌 0.19%，但仍处在过度下跌二级预警区间徘徊，距离跌破 5 还有一段距离，实际收储行动的发生可能还有一段时间，猪价仍处于磨底阶段。

3、综合来看，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、市场对后市情绪的悲观，前期的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：原油

日内观点：低位反弹 中期观点：先涨后跌

参考策略：关注低位做多机会

核心逻辑：

1、供应端，关注6月初OPEC+产量会议，主要产油国会议前意见不一。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。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，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。中国炼厂加工利润收缩，开工率有所下滑。

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，关注OPEC+产量会议及美国债务上限通过关键投票，欧美原油期货震荡偏强运行。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：偏暖震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期多单继续持有

1、成本方面，俄罗斯与沙特关于原油供应的信息相互矛盾，拖累油价，布伦特原油 07 月期货价格跌至 72 美元/桶；PX 方面，台湾一套 87 万吨 PX 装置近日重启，行业 PX 供应逐步恢复，截至 6 月 1 日，PX 价格报收 955 美元/吨，环比下跌 3 美元/吨。

2、供应方面，海伦石化 120 万吨 PTA 装置检修，东营威联 250 万吨 PTA 装置重启中，行业开工率继续回落至 70%，阶段性支撑行业去库。

3、需求方面，聚酯行业开工率继续维持在 89%附近，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。

4、展望后市，PTA 供应持续缩量，需求维持高位运行，整体供需面偏好，叠加近期宏观情绪好转，市场偏暖运行，但成本端原油承压，预计短期 PTA 跟随市场情绪和成本波动。

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
