

主要品种策略早餐

(2023.05.26)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡筑底

参考策略：持币待涨 / 多 IM 空 IF 谨慎操作

核心逻辑：

1、白宫与国会共和党谈判代表称将继续商谈债务上限，矛盾依旧是支出削规模。债务上限日逐渐临近，但目前会议进展情况令市场担忧。美联储公布5月会议纪要，显示官员们其实在是否进一步加息方面存在分歧，未来加息路径取决于数据，并强调年内不可能降息。另一方面，大多数官员认为通胀前景面临上升的风险，信贷条件收紧将使美国经济经历“轻度”衰退。整体利空风险资产。

2、沪指失守年线后短期内将陷入调整，随着前期两大市场交易主线中特估和AI热情退潮，市场人气骤降避险资金纷纷离场，市场暂时缺乏向上驱动。股指放量下行，在权重股的带动下IF和H连续创下新低，IC和IM相对较为抗跌，多IM空IF谨慎操作。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡转弱

参考策略：多TS2309空T2309谨慎操作 / T2309、TL2309多单离场

核心逻辑：

1、资金面边际收敛打压债市多头情绪。月末因素对银行间市场资金面的影响渐显，主要回购利率走升，其中隔夜回购加权利率上行逾27bp至1.55%附近。当前资金供求平衡，不足1.6%的隔夜也属相对低位，尽管央行公开市场供给缩量，市场情绪仍显谨慎。

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：观望或铜企关注买入保值的机会

核心逻辑：

宏观方面，耶伦维持 6 月初为债务违约的最后期限。欧央行官员继续强调加息控制通胀的决心。

供给方面，智利铜矿工会为避免工人罢工同意延长谈判。全球铜精矿总体供应宽松

需求方面，铜价下跌后电解铜市场成交回暖。精铜杆成交热度升温。

库存方面，5 月 25 日，上期所铜仓单下降 301 吨至 44855 吨，LME 铜库存增加 275 吨。

综上所述，铜价下跌后低位出现买盘，叠加国内铜库存处于低位水平，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，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。

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：

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。

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。

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, 本周钢材总库存量 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 12.8 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: 弱势运行

参考策略: 逢高沽空

核心逻辑:

1、近日生猪现货已持续一周小幅上涨, 主要的原因在于养殖端看好三季度猪价, 部分二次育肥入场, 拉动价格上涨, 养殖端挺价情绪较强。期货价格在现货价格的带动下有所回调。而从供需基本面来看, 供应宽松的格局仍未改变, 价格反弹不具备持续性动力。

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：

1、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。

2、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。

3、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：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%。不过五一节后，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。经合组织国家的商业库存降至 27.53 亿桶的六个月低点，比五年平均水平低 8900 万桶。

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、成本方面，美国汽油需求季节性增加，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，华东一套 200 万吨 PX 装置计划 6 月初重启，随着行业检修季进入尾声，前期停车的装置陆续重启，PX 供应压力渐增，截至 5 月 25 日，PX 价格报收 988 美元/吨，环比上涨 4 美元/吨。

2、供应方面,四川能投 100 万吨 PTA 装置计划外停车,叠加前期检修的三套大型装置,PTA 行业开工率下降至 69%, 近期市场供应有所缩减。

3、需求方面,聚酯负荷维持在 88%附近,近期下游工厂开工率回升,织机、加弹、坯布、印染等环节开工明显修复,加弹开工率在 82%左右,织机开工率在 73%左右,开工积极性较高。

4、近日国际油价反弹,较前期低位有所修复,PTA 供需基本面环比好转,多重因素支撑 PTA 价格,短期市场或会偏暖震荡。

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
