

主要品种策略早餐

(2023. 04. 20)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡分化 中期观点：震荡分化

参考策略：观望

核心逻辑：今日消息面平淡，大小盘轮动，风格切换的持续性有待观察。当前是市场主线变化的重要窗口，一方面，近期 TMT 板块表现趋弱，却仍有余热，如传媒、计算机行业继续领涨。另一方面，经济层面预期有所好转，但持续性较弱，一季度 GDP 公布后，沪指冲关失败转入调整。当前市场两大主线略显疲态，市场上行驱动力不足，预计后市多为轮动震荡风格。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡略强 中期观点：震荡偏强

参考策略：T2306 逢低多单

核心逻辑：

1、税期接近尾声，银行间市场隔夜利率涨幅收窄，不过亦升破 2.1%，创下近 1 个月新高。当前存款类机构资金供求处于紧平衡，成交多在加权附近；非银机构资金供给较为充裕。税期扰动过后，资金面回归将对债市形成较强支撑。

2、央行联同财政部开展 3 个月期、规模 500 亿的国库现金定存招标，助力中期流动性，有助同业存单利率下行。

3、一季度 GDP 数据落地，市场基本提前消化。不过投资端恢复较慢，固定资产投资、房地产开发投资增速不及预期，4 月以来商品房销售数据拐头回落，经济复苏势头存在不确定性，对债市压力减缓。

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：震荡偏弱

参考策略：观望或多 CU2309 同时空 CU2306

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储官员表示紧缩周期接近尾声，未来利率还有 0.5 个百分点的上升空间。欧央行经济学家则表示将于 5 月再次加息。中国方面，一季度 GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%。预计二季度经济增速将快于一季度。

2、供给方面，消息称前期因秘鲁工人罢工而无法正常出口滞留在秘鲁境内的拉斯邦巴斯铜矿将于四季度完全运出。国内铜精矿供应趋于宽松，日内 TC 继续上行。

3、需求方面，高铜价抑制下游新增零单采购，电解铜、废铜及铜杆成交不佳。3 月 80 家典型房企的融资总量达 608.93 亿元，环比增长 43.4%，房地产行业融资增加预示着行业用铜需求将见底回升。

4、库存方面，4 月 19 日上海期货铜仓单下降 1175 吨至 79781 吨，LME 铜库存下降 1875 吨至 51175 吨。

5、综上所述，交易所库存下滑及中国经济向好预期支撑铜价，但欧美近期将加息及高铜价抑制散单新增需求或限制铜价上行空间。

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：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，陕西地区工业硅企业大部分停产。据 SMM 统计，陕西地区建成工业硅产能 10.5 万吨，建成总炉数 13 台。行情持续低迷，陕西硅企连续亏损，供需双弱，硅价上涨契机较小。自 3 月中旬陕西硅企有陆续停炉发生，3、4 月累计停产矿热炉数 5 台，至今陕西地区仅剩一家有 2 台炉子在产的硅企。4 月南方工业硅产区停炉持续增加开工走低，近期北方部分工业硅产区也开始停炉检修。

2、需求端，受有机硅拖累，目前工业硅下游消费总体表现一般。多晶硅方面，由于 n 型硅料需求增加，价格博弈为主。短期来看，硅料和硅片企业开工率相对正常，且供需基本平衡。有机硅方面，本周有机硅市场平稳运行，DMC 主流价格维持在 14800-15500 元/吨，部分单体厂自上月底陆续开始检修，但由于买盘信心还不是很足，场内成交小单刚需为主，有机硅高库存缓解存在压力，市场虽然止跌，但反弹还为时尚早。铝合金方面，本周 6063 铝棒加工费均价 408.34 元/吨，较上周均价下跌 3.74 元/吨。6063 铝棒本周均价 19131 元/吨，较上周均价下跌了 122.75 元/吨。本周铝棒产量较上周增加。

3、社会库存，截止 4 月 14 日，工业硅社会库存共计 11.8 万吨，依然处于高位，目前工业硅社会库存仍未下降，利空工业硅价格，建议关注工业硅社会库存走势的变动。

4、综上所述，供应端，工业硅开工率本周维持稳定。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，而且我国 GDP 增速好于市场预期，提振市场情绪。关注生产成本及市场氛围变化对工业硅价格的影响。

品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多，或进行多近空远的跨期套利

核心逻辑：

1、供应端，青海公布 2023 年迎峰度夏电力负荷管理预案，当地电解铝生产将受限。青海省电解铝建成产能 283.5 万吨，占我国总产能的 6.34%。随着东部夏季用电高峰的到来，预计西部供电将紧张，耗电大户电解铝很容易成为限制对象。

2、需求端，1-3 月房屋竣工面积同比增加明显。1-3 月，房屋竣工面积 19422 万平方米，增长 14.7%。其中，住宅竣工面积 14396 万平方米，增长 16.8%。保交楼政策持续发力，房屋竣工面积表现向好，利好铝消费。

3、社会库存方面，截至 4 月 17 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 93.5 万吨，较上周下降 3.10 万吨。去年同期库存为 102.1 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低位。

4、综上所述，供应端，青海因夏季用电高峰来临限制电解铝生产，而且云南持续干旱，预计今年夏季供电紧张，将会给电解铝生产造成不利影响。需求稳步回暖，房屋竣工面积同比增加明显。而且社会库存持续下降。铝基本面向好。但美元指数回暖，压制铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡企稳 中期观点：震荡偏强

参考策略：卖出跨式期权，做1个月内区间震荡策略

1、供应端，原料双焦方面，煤炭进口增量逐渐兑现，国内双焦价格承压。原料铁矿方面，由于欧美加息、国内CPI增速下行引发国内通缩担忧，且此前发改委提出加强铁矿市场监管，近期或将配套出台钢铁产量平减政策，铁矿需求有减少预期导致其价格表现承压，导致钢价成本支撑在近期有所弱化。需求端，短期现实驱动欠佳，钢价表现受压制。华南、华北地区建筑项目恢复进度不及预期，拖累短期建筑钢材需求表现，而地产、汽车需求目前偏弱，整体上对螺纹钢、热轧卷板需求形成拖累。

2、但是目前钢材价格回调以盘面为主导，现货价格跌幅不大，基差、月差有被动走强迹象，而且原料库存并算不多，双焦目前累库现象不明显，而海外铁矿石发货量一季度以来增加不明显，国内铁矿库存天数也继续维持在较低水平，铁矿价短期继续下跌空间有限。螺纹、热卷低利润继续维持，产量回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。

3、需求方面利多因素浮现，将长期利好成品钢铁需求：一是基建投资仍然保持高增速，支撑钢材消费；二是汽车消费刺激陆续出台，随着居民消费信心逐步恢复，后续汽车产销及其钢材需求或将改善；三是房屋成交数据同比明显好转，有利于房企回款，加速项目竣工和钢材需求。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：低位震荡 中期观点：弱势运行

参考策略：空生猪多玉米、豆粕

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4月14日当周，全国生猪出栏均重为123.07kg，近期有小幅下滑，但回落速度较慢，同比仍然偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

2、需求方面，消费方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至4月14日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为22.24%，较上一周涨幅较大，由于当周猪价持续低迷，部分屠宰企业开启主动分割入库，但由于终端白条价格上涨乏力，屠宰盈利艰难，冻品边际增量较前期仍然较小，对消费的支撑力度有限。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，叠加养殖成本的下滑预期，猪价以弱势震荡为主，但伴随五一节日的到来，消费或有所提振，同时供应端在节日效益下或有集中释放的可能。若市场供应透支导致体重持续快速下行，则中长期现货不乏触底反弹可能。后续需关注养殖端去产能的速度及终端消费的情况。策略方面建议养殖企业空生猪多玉米、豆粕，赚取盘面利润。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：向上筑顶

参考策略：观望

核心逻辑：

1、海外方面，产糖大国印度减产基本明朗，为海外贸易流奠定偏紧的格局。印度2022/23榨季截至4月15日生产了3110万吨糖，同比下滑5.4%。随着亚太地区22/23榨季“落幕”，海外供应焦点转向巴西，巴西方面出口依然维持旺盛态势。今年3月，巴西食糖出口达到创纪录的8.181亿美元，同比增长46.4%。出口量达180万吨，同比增长27.0%。而最新双周产量数据尚可，并且新榨季糖醇比价有利于生产更多的糖，丰产逐步兑现，因此偏紧态势有望在二季度末缓解。

2、国内方面，22/23榨季基本结束，国内约400万（依赖于配额外进口）的产需缺口为高糖价支撑，随着3月份进口数据落地，兑现了内外价差倒挂抑制进口的预期，预期难改使糖价“抗跌”。但目前终端仍不接受高糖价没有大规模采购，使高糖价的白糖囤积在中间贸易商。所以“走不通”的需求是目前供给溢价背后的软肋。随着郑商所提保为市场降温，我们认为白糖会回归基本面，投资基金也需要获利离场。

3、整体来看，内外糖共振，短期供需偏紧格局维持不变，高糖价仍具备“强支撑”，但上行动能减弱，建议观望。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点： 偏弱震荡 中期观点： 弱势运行

参考策略： 逢高做空 BU 裂解价差

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂生产亏损幅度加深，炼厂开工负荷上涨乏力。由于原油成本上涨，而沥青价格跟涨不及时，最新一期山东综合型独立炼厂加工利润下滑至-282.9元/吨，环比宽幅下滑155.4元/吨。截至4月19日，国内沥青厂开工率在37.3%，环比小涨0.3个百分点，目前处于五年同期偏高位置。山东柴油与沥青现货价差走强，焦化装置开工积极性提升，沥青产量被分流的预期增强。整体来看，沥青供应过剩的情况有一定缓解。

2、需求端，终端需求恢复迟缓，东北部分道路需求开始复苏，华北及华东市场需求改善有限，华南地区资金限制需求释放力度，沥青社会库存已经连续十六周累库。炼厂方面，由于炼厂开工负荷提升不多，本期炼厂库存继续下滑，位于五年同期中位水平。

3、成本端，伊拉克库尔德地区恢复石油出口，WTI原油向下突破关键支撑位，短期弱势运行。沥青生产原料方面，预计委内瑞拉石油到港量减少，且中东产油国大规模减产，重质油资源偏紧将支撑沥青上游加工原料的价格。

4、展望后市，短期来看，沥青期价跟随成本弱势运行。中长期，供应增长大于需求恢复，沥青基本面偏宽松状态未改变，BU裂解价差有望走弱。

品种：PTA

日内观点： 区间震荡 中期观点： 偏强运行

参考策略： 暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置小幅降负，行业开工率在 78%左右，大厂继续回购现货，市场流通性偏紧。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持在 85%，行业开工率缓慢下降，涤丝产销为 3-4 成，整体偏弱，下游终端装置负荷持续下滑，织机开工率下降至 6-7 成，五一假期有大量减产计划安排，预计织造企业开工率将继续下降，终端负反馈持续影响聚酯端。

3、成本方面，伊拉克石油出口临近恢复，市场预期美联储降息时间将要推迟，国际油价承压，布伦特原油 06 月期货价格下跌至 83 美元/桶；油价走弱拖累 PX，但当前 PX 供需延续偏紧格局，截至 4 月 19 日，PX 报收 1124 美元/吨，环比跌 9 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费涨至 561 元/吨，环比提高 14 元/吨。

5、展望后市，国际油价回落，PX 价格小幅回调，但 PX 供需延续偏紧格局，美国汽油旺季亦推动芳烃加工费持续走强，虽然下游需求逐步走弱，但在成本端的支撑下，短期 PTA 仍将高位震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或 RU2309 逢低做多

核心逻辑：

供应方面，目前中国、泰国、越南都开始逐步恢复割胶的工作。但是受到干旱和白粉病疫情的影响，云南部分、泰国北部地区推迟了相关工作。目前中泰越均处于开割初期，割胶量不高，但预计本月底未推迟割胶的区域即可恢复产能。橡胶供应增加的预期较强。

需求方面，虽然第一季度的宏观数据表现良好，但汽车板块依然承压，轮胎企业当前库存压力依然较大。国内客运量和货运量仍有较大的提升空间，环比也在提高，替换胎市场相比新车销售更具有韧性，后续建议持续关注替换胎市场的变化情况。出口方面，目前根据企业调查的结果，新增订单有所放缓，偏空的预期有所增加，但也有利好消息释放：上周欧盟宣布下调针对中国轮胎的关税税率，有利于提振国产轮胎的出口量。

宏观数据及供应端收紧的消息使得周内沪胶向成本线修复的力度加大。但需求端尚未有明显改善，新增订单的减少也使得后市减产预期增强。当前市场观望避险情绪较重，反弹的驱动力有限，短期关注沪胶能否站稳 12000 点成本线，慎防回落。

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
