



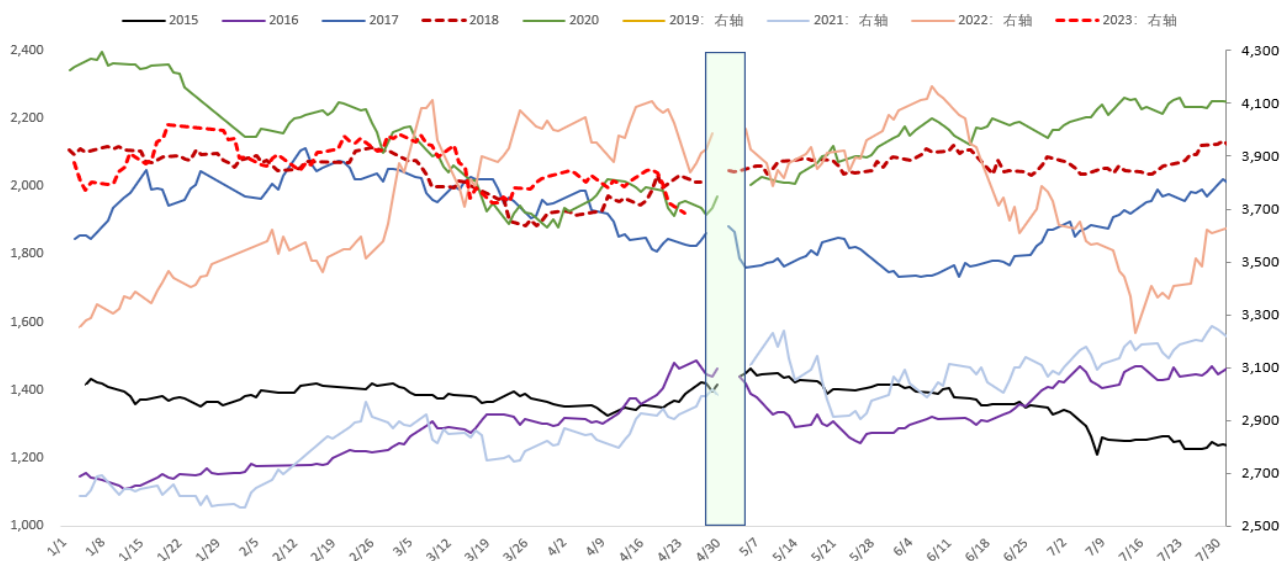
五一假期持仓策略

冠通研究 2023-04-28

四月中旬以来，伴随着国内一季度经济数据的超预期成绩出炉，资本市场开始担忧政策力度的不及预期，央行传达陆续回笼结构性货币政策加剧市场的悲观预期，叠加高频地产销售数据转弱，二次疫情星火燎原，不少上市公司一季报暴雷等多重因素的共振，国内资本市场风声鹤唳，风险偏好骤冷，市场风格转向强现实弱预期，人民币走贬，债市上行，股市期市双双转弱；五一节前，美国M2增速创有数据以来新低，第一共和银行财报暴雷再次点燃市场对银行业危机的忧虑，海外市场衰退交易预期强化，打击原油等大宗商品价格，内外共振施压，国内商品多数加速下跌，期货市场一派春意盎然，绿肥红瘦。

五一期间，因为时间较短，历史上看波幅基本不大。我们统计了近十年五一节期间外盘涨跌幅情况，从统计结果来看，我们发现历史五一假期商品涨跌幅度相对较小，大多数落在-3%到3%之间，仅个别商品，例如22年的天然气以及20年的原油等涨跌幅较为明显，这主要是极端事件冲击的影响；近十年涨跌幅的均值更低，普遍在-0.96%到1.85%。今年五一假期时间不长，但刚好赶上美联储议息会议，市场关注度较高，价格波动性可能会略高于往年。

2015年以来五一前后南华工业品指数走势季节图



数据来源：Wind，冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

从2023年内商品指数收益走势特征上来看，价格波动形态与2018年颇为相似，同时，结合宏观背景来看，美国带领全球不断深入衰退，大宗商品整体震荡承压，国内率先开启经济复苏，给国内定价的商品以支撑，年内商品呈现出“国内强”“国际弱”的风格特征足以印证。行至当下，伴随着对国内乐观预期的反转，加之国内期货主力合约完成从5月到9月的切换，主力多为远月合约的商品期货，更加反应投资者的“预期”，悲观情绪主导之下，普遍显示出疲弱，满眼尽是利空，忽视了现实中的种种利多因素，这也是经济复苏之路崎岖坎坷的特征。

我们认为，当下的中国依旧走在复苏道路中，只是走过了从防疫放松后的快速修复阶段，步入到了真正需要经济内生动力所支撑的增长阶段，同时，中美周期错位，海外经济的衰退影响下，本次国内经济的复苏较弱，更多波折与反复。大宗商品全年震荡承压，但并非大幅单边下行之势，眼下市场有过度恐慌超跌之态，卖压宣泄之后，市场将重回原有的逻辑。近期看空不做空，等待市场的企稳修复，有买入保值需求的企业利用期货市场建立虚拟库存。

“当所有人都疯狂的时候，你必须保持冷静。”——吉姆 罗杰斯

投资只是我们生活的一部分，趁着假期，享受放松，静心思考，愿健康快乐。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

核心策略

- **股指**：所有股指期货空单明确建议在节前平仓，不留任何空单过节。
- **贵金属**：所有金银期货合约的空单明确建议在节前获利平仓，不留任何空单过节。
- **铜**：单边：保持观望；套利投资者可以考虑期货铜06-08月正套（买近月卖远月）。
- **铁矿石**：空仓过节为佳。
- **螺纹钢**：空仓过节为佳。
- **热卷**：空仓过节为佳。
- **原油**：单边：空仓过节。
- **沥青**：单边：空仓过节；套利：做多基差持有。
- **PVC**：多单轻仓持有。
- **塑料**：空仓过节。
- **PP**：空仓过节。
- **PTA**：空仓过节为宜。
- **煤炭**：双焦价格弱势持续，高位空单可少量持有，逐渐减持，落袋为安为宜。
- **甲醇**：建议空单获利减持，空仓过节为宜。
- **尿素**：尿素高位空单可继续少量持有，低位空单建议减持离场。
- **油脂**：豆油及棕油上方空单适量持仓，短线空单止盈，节前注意控制仓位。
- **生猪**：空仓过节。
- **豆粕**：适量持有空单。
- **棉花**：空仓过节。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

股指

国内股市大盘从3月底来，经历一轮上涨和下跌，最高逼近3400点，最低仍在3200点上方，整体呈现震荡上行趋势。国内经济正常复苏，市场信心并未过分高涨。本周四（4月27日）截至收盘，沪指涨0.67%，深成指涨0.28%，创业板指涨0.58%。沪深两市连续18日交易额突破1万亿元；当日北向资金全天净买入18.33亿元，其中沪股通净买入6.44亿元，深股通净买入11.89亿元，为连续两日净买入。目前外资对中国宏观经济更加乐观，野村国际（香港）日前将今年中国经济增速预期上调到5.9%，高于此前预估的5.3%。瑞银将2023年中国经济增速预测上调至5.7%，此前为5.4%。花旗集团认为，中国经济一季度增长强于预期，这表明未来将有进一步的 growth，2023年中国经济增速或将达6.1%。摩根大通的预测更为乐观，将2023年中国经济的增长预期从此前的6%上调至6.4%，并在最新的报告中指出中国经济将在未来几个季度持续复苏。

A股节后有望延续上涨的态势，地缘风险突发的可能性不大；唯一需要适度关注的是，由于海外发达市场仍在加息周期尾声，美国银行业危机难言结束，一旦欧美市场回撤，不良结果可能外溢到A股大盘，值得关注和警惕。

股指持仓建议：

- ✓ 所有股指期货空单明确建议在节前平仓，不留任何空单过节；
- ✓ 股指期货IF2305在4000下方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在3940下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑06-09反套（卖近月买远月）；建议轻仓。
- ✓ 股指期货IH2305在2650下方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在2590下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑06-09反套（卖近月买远月）；建议轻仓。
- ✓ 股指期货IC2305在6170下方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在6040下方且继续快速下跌，建议直接止损；套利单可考虑06-09反套（卖近月买远月）；建议轻仓。
- ✓ 股指期货IM2305在6640下方的多单，可以持仓过节；节后开盘如果直接开在6520下方且继续快速下跌，建议直接止损。套利单可考虑06-09反套（卖近月买远月）；建议轻仓。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

贵金属与铜

► 贵金属

美联储在2022年已经完成7次加息合计425基点，2023年2月初和3月又完成2次加息合计50基点，目前市场仍预期美联储在5月2-3日的会议上继续加息25基点，并且5月加息很有可能是本轮加息的最后一次，经济衰退的压力很有可能迫使美联储在政策转向之前处于观望状态。

4月27日晚公布的美国第一季度实际GDP年化季率初值1.10%，显著低于预期值2%和前值2.60%；美国一季度核心PCE物价指数年化季率初值录得4.90%，分别较前值和预期值高出0.5个和0.2个百分点；CNBC评美国第一季度实际GDP年化季率初值：今年前三个月，美国经济增长大幅放缓，主要原因是利率上升和通货膨胀。人们普遍预计，美国经济未来将进一步减速。美国众议院4月26日以217-215的微弱优势通过了一项法案——提高政府31.4万亿美元债务上限。但该法案预计不会在民主党掌控的参议院获得通过。目前美国债务上限政治闹剧正在升级。美国政界关于提高债务上限的建议将迫使信用评级机构降低美国的长期信用评级。穆迪估计，即使是短暂违反债务上限也会导致近100万个工作岗位消失。再加上美国第一共和银行的危机尚未结束，如果第一共和银行也跟硅谷银行一样倒闭，市场避险情绪将大幅升高。金价从2月底1810美元/盎司附近一路上涨击穿2000美元大关后回落，目前仍在1980美元/盎司上方，整体看金价上涨势头强劲，小幅回撤仅仅是暂时的和有限的。

此外本次假期期间有多项美国重要指标发布，包括：

4月28周五晚间：美国3月PCE/核心PCE物价指数年率(%)

美国4月芝加哥PMI

美国4月密歇根大学消费者信心指数终值

美国4月密歇根大学1年/5年期通胀率预期终值(%)

5月1日周一晚间：美国4月ISM制造业PMI

5月2日周二晚间：美国3月耐用品订单月率修正值(%)

美国3月JOLTs职位空缺(万)

5月3日周三晚间：美国4月ADP就业人数变动(万)

美国4月ISM非制造业PMI

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



由于金价2月底以来已经连续上涨约10%，小幅技术回调随时可能发生；但也应看到金银继续强势向上的可能性很大，技术回调仅仅是上涨过程中的暂歇，在强势上涨过程中做空单是危险的。本次假期的震荡形态整体判断为“整体震荡向上，不排除适度回撤”。

贵金属持仓建议：

- ✓ 所有金银期货合约的空单明确建议在节前获利平仓，不留任何空单过节；
- ✓ 国际金价报价1958美元/盎司上方，上海期金AU2306合约，AU2308合约434.50元/克上方的多单，皆可持仓过节，持仓幅度建议20%以下；套利投资者可以考虑期金06-08月反套（空近月多远月）；如果五一节期间海外市场异动，导致春节后期金AU2306和AU2308开盘直接在434.50元/克下方，建议节前多单考虑直接止损；
- ✓ 国际银价报价24.05美元/盎司上方，上海期银AG2306合约，AG2308合约5480元/千克上方的多单，皆可持仓过节，持仓幅度建议20%以下；套利投资者可以考虑期银06-08月反套（空近月多远月）；如果五一节期间海外市场异动，导致春节后期银AG2306和AG2308合约开盘直接在5480元/千克下方，建议节前多单考虑直接止损。

➤ 铜

目前铜价短线相对疲弱，主要受中国经济复苏略微差于预期；国内铜下游企业有消息表示，由于需求不及预期、出口疲软，将削减二季度产量，近期供应偏松，需求回升较慢，铜基本面偏弱。此外西方大型铜矿业公司在世界各地积极扩大产能，南美铜矿因政治因素的生产扰动减少，铜矿生产有增产的趋势，中国国内精炼铜在年内也存在增产动向，供应进一步宽松。近期伦铜短期铜价较为疲弱，年内中期铜价可能受到铜供给过剩的不良影响。整体看，五一节期间铜价持续区间震荡的可能性很大；国内铜期货市场目前呈现较浅的近高远低的BACK结构，由于近期国内外铜价均出现小幅下跌，铜价五一节期间和节后区间震荡可能性较大。

铜持仓建议：

- ✓ 保持观望；空仓过节；
- ✓ 套利投资者可以考虑期货铜06-08月正套（买近月卖远月）；如果五一期间海外市场异动，导致五一节后期货铜CU2306开盘直接在65800元/吨下方并继续下跌，建议节前套利单直接止损。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

黑色系

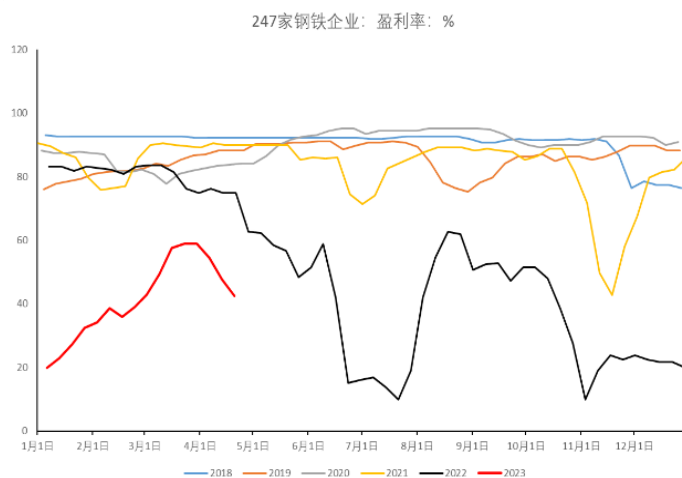
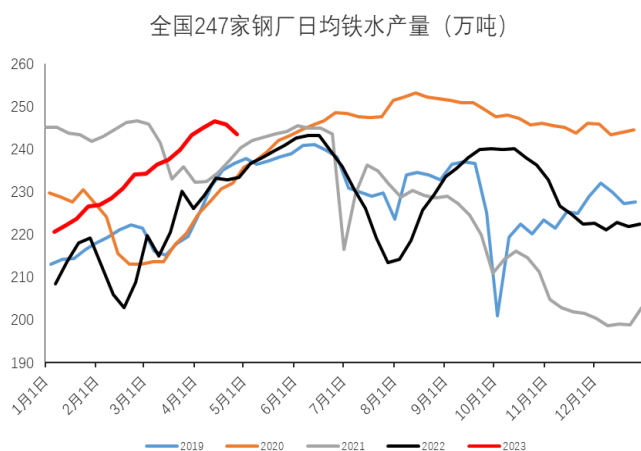
► 铁矿石

供给端，外矿方面，四大矿山一季报发布，均维持财年发运/生产目标不变，矿山运营稳健；巴西方面，二季度天气影响减弱，预计发运会持续回升；澳大利亚方面，力拓 Gudai-Darri 项目稳步增产、FMG 铁桥项目于4月下旬开始产出铁精粉、必和必拓 South Flank 矿区项目稳健推进。内矿方面，“基石计划”背景下，加快国内铁矿资源开发势在必行，中长期来看，预计内矿产量呈现回升态势。季节性考虑，二季度国内矿山处于传统的回升季。整体上，铁矿石供给端后续趋于宽松。

需求端，日均铁水产量连续两周下滑，需求顶部显现，钢厂盈利率下滑 16.02 个百分点至 26.4%，钢厂亏损面积继续扩大，近期钢厂主动减产情况较多，多家钢厂纷纷公布检修计划，铁矿石需求预期走弱。节前市场补库情绪较弱，节后可能会出现一波补库行情，但是考虑到成材需求疲弱，不宜对节后补库过分期望，中期来看，随着成材逐渐转入淡季，钢厂减产力度加大，铁矿石需求呈现走弱趋势。

库存方面，港口库存去库放缓；钢厂按需补库，库存低位运行。

综合来看，铁矿石供需格局后续有转弱趋势，现阶段黑色产业链处于负反馈逻辑中，钢厂主动减产以及粗钢平控预期，都对铁矿石产生较大压制，短期仍承压弱势运行。考虑到五一假期时间相对较长，又时至月底，国内外宏观方面或有较大的扰动，加之节后补库提振或存，建议空单逢低止盈，空仓过节为佳。节后关注钢厂补库力度和钢厂减产落地情况。



数据来源：Mysteel，冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

铁矿石持仓建议：

✓ 单边：空仓过节为佳。

➤ 螺纹钢

供给端，今年年初以来日均铁水产量持续回升，进入4月份，螺纹钢价格持续下跌，钢厂盈利再度收缩倒逼钢厂主动减产，近期公布的检修计划较多。截至4月27日，螺纹钢产量环比下降，电炉产量-4.3万吨，高炉产量-6.47万吨，整体上近期电炉减产幅度较大，高炉减产相对有限，整体上供给端压力有减弱趋势，后续还需关注减产实际落地情况。

需求端，螺纹钢表需处于历年同期低位，与去年水平相当，不考虑节前补库影响的话，近期高频成交表现不佳。从终端来看，基建投资增速和制造业投资增速仍维持较高增速，基建托底但需求增量有限，制造业缓慢恢复；房地产行业投资积极性不高，新开工累计同比下滑明显，房企资金偏紧抑制拿地和开工，销售端暂对房企拿地和新开工的正向推动作用有限，房地产行业正向循环机制还不够流畅，仍需一段时间修复，短期房地产行业用钢需求改善有限，仍掣肘螺纹钢需求高度。

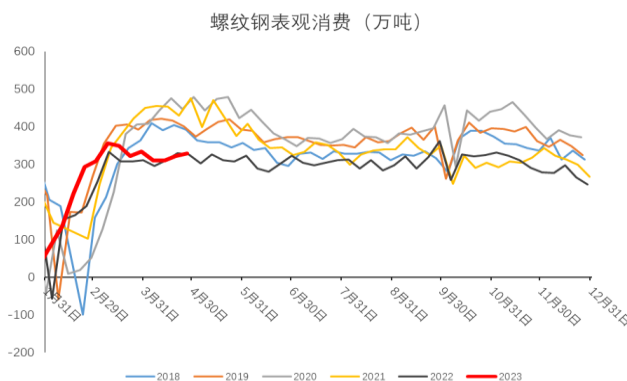
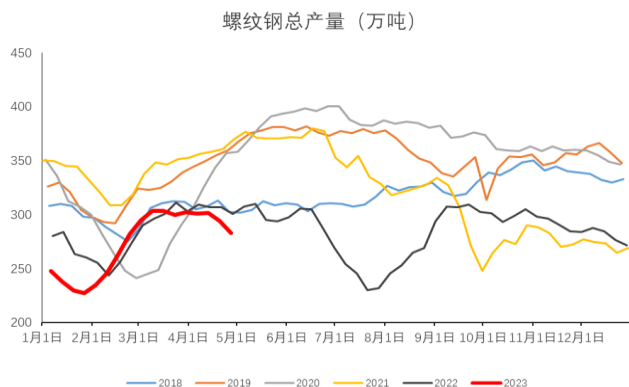
库存方面，库存去化斜率不及往年同期，社库去化加快，贸易商出货为主。

成本方面，钢厂主动减产，原来端压力加大，焦炭五轮提降落地，后续仍有提降空间，铁矿石上方压制也较大，成本支撑有继续走弱的预期。

综合来看，供给端在加速收紧，需求仍疲弱，供需矛盾虽有所缓和，但从铁水减量来看，钢厂后续仍需加大减产力度来形成新的供需平衡。钢厂减产的可持续性以及后续需求力度都具有较大不确定性，旺季进入尾声，市场信心不足，节后预计仍弱势难改。考虑到时至月底，国内外宏观方面或有较大的扰动，加之节后补库提振或存，建议建议空单逢低止盈，空仓过节为佳。节后关注钢厂补库力度和钢厂减产落地情况。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源: Mysteel, 冠通研究

螺纹钢持仓建议:

✓ 单边：空仓过节为佳。

➤ 热卷

供给方面，钢厂虽有主动减产，但是热卷产量不降反增，一方面，热卷亏损小于螺纹钢，部分铁水转向板材；另一方面，热卷一季度检修较多，近期开始复产。目前热卷产量处于历年同期中高位，高炉减产幅度较为有限，预计热卷产量下降幅度或者速率偏慢，短期仍高位运行。

需求方面，热卷表需处于历年同期低位，供需矛盾较为明显，价格持续下跌，市场情绪不佳，刚需和投机性需求均较差，日度成交远不及历年同期水平。从终端需求看，3月份国内制造业投资完成额累计同比增速7%，较上个月下滑1.1个百分点，投资扩张意愿一般，制造业缓慢恢复；出口方面，近期国际热卷价格持续下滑，市场观望气氛较浓，且从3月下旬以来，中国 FOB-东南亚 CFR 价差有走扩迹象，中国板材出口优势逐渐转弱，出口接单转弱，预计后续出口需求逐渐下滑。

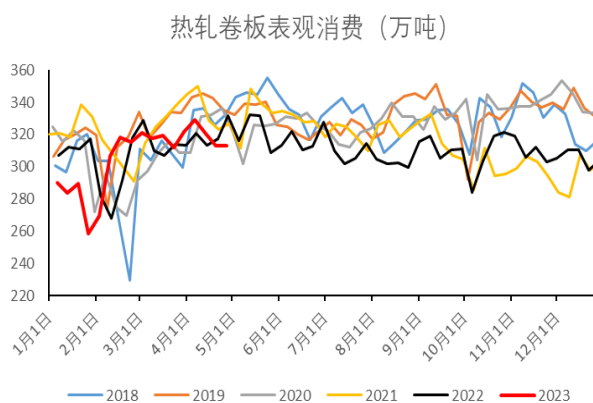
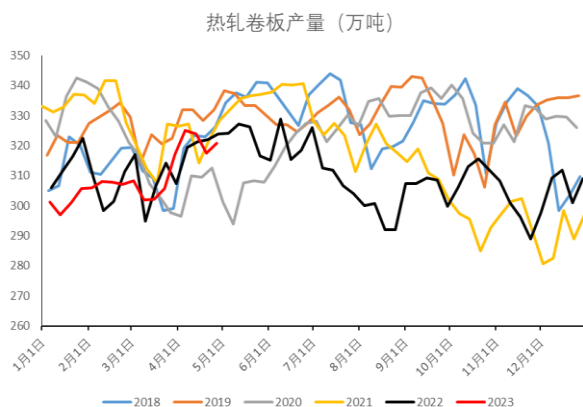
库存方面，热卷延续累库状态，贸易商拿货谨慎，出货为主。

成本方面，铁水见顶，原料端压力加大，成本支撑力度减弱。

综合来看，节后热卷供强需弱格局或依旧，成本端仍有下沉预期，节后或依旧偏弱运行。考虑到五一假期期间会发布国内外 PMI 数据，也可能会召开政治局会议，国内外宏观面可能或有所扰动，建议空仓过节。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：Mysteel，冠通研究

热卷持仓建议：

✓ 单边：空仓过节为佳。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

原油化工

➤ 原油

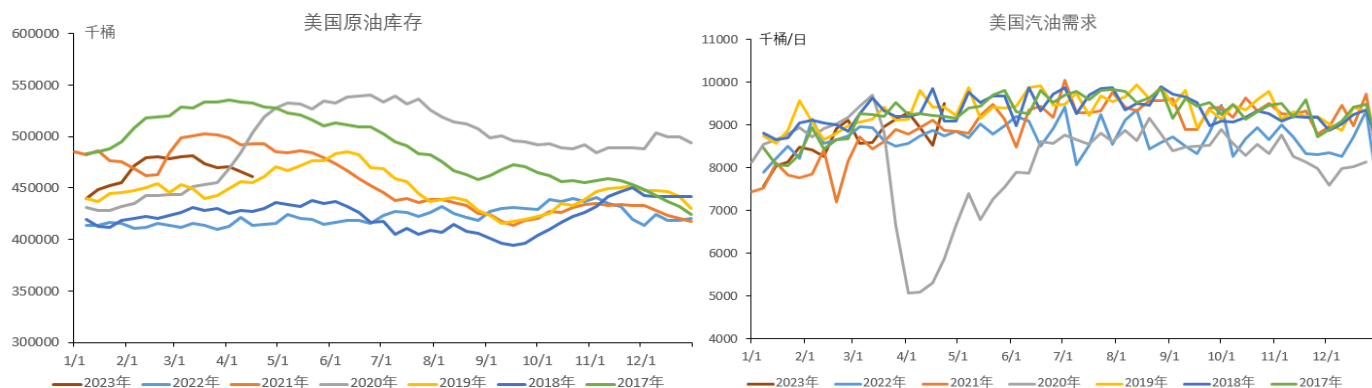
美国第一共和银行公布最新财报显示其在 2023 年第一季度的存款仍然下降超过 700 亿美元，原本企稳的股价暴跌，有消息称美国政府无意对该银行采取干预措施。另外美国联邦存款保险公司开始考虑是否要下调其评级，这将进一步恶化该行的资金流动性。市场对欧美银行业危机的担忧再起。

另外美国白宫显示，拜登将否决麦卡锡的债务上限计划，美国 5 年期信贷违约掉期升至 13 年来的最高水平。北京时间 5 月 4 日凌晨，美联储将公布利率决议，市场预计大概率加息 25 个基点，市场风险偏好下降，原油价格下跌。

但原油供需基本面仍有支撑，4 月 2 日，多个 OPEC+ 产油国宣布从 5 月起自愿减产，直到 2023 年底，另外，俄罗斯也将减产措施延长至 2023 年底，OPEC+ 减产共计 166 万桶/日。OPEC+ 加大减产力度，对原油价格有明显的支撑。减产决议后，EIA 最新发布的月报将原油 2023 年由供应过剩 57 万桶/日上调至过剩 43 万桶/日。

4 月 26 日晚间美国 EIA 数据显示，美国截至 4 月 21 日当周原油库存减少 505.4 万桶，预期为减少 148.6 万桶。汽油库存减少 240.8 万桶，预期为减少 93.3 万桶；精炼油库存减少 57.6 万桶，预期为减少 83.9 万桶。原油库存继续减少，同时成品油库存也转为减少，汽油周度需求环比增加 11.64% 至 951.1 万桶/日，处于历年同期高位，从而带动整个油品需求环比增加 4.61% 至 2020.8 万桶/日。

宏观风险再起，原油价格等风险资产下跌。但原油供需基本面仍有支撑，银行业危机暂未引发全球系统性经济危机，原油下跌空间有限。目前临近五一假期，回顾近十年的五一假期，除了 2020 年因减产大幅上涨外，WTI 原油涨跌幅在 ±3% 内。此次五一假期，5 月 4 日凌晨美联储将公布利率决议，市场仍在担忧银行业危机，而目前供需基本面仍有支撑，市场不确定性较大，建议节前空仓观望。



数据来源：wind，冠通研究

原油持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

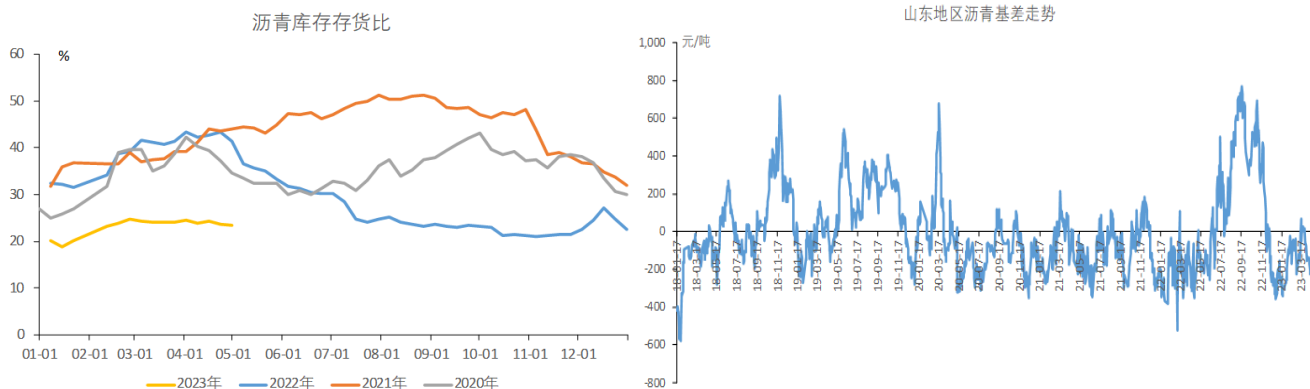
➤ 沥青

基本面上看，供应端，沥青开工率环比下降 1.8 个百分点至 35.5%，较去年同期高了 8.4 个百分点，处于历年同期中性位置。1 至 3 月全国公路建设完成投资同比增长 14.1%，同比增速略有回落，其中 3 月同比增速为 13.5%，依然处于高位。1-3 月道路运输业固定资产投资完成额累计同比增长 8.5%，较 1-2 月的 5.9% 继续回升。春节归来后，下游厂家开工率持续回升，但回升较往年要慢。库存方面，截至 4 月 28 日当周，沥青库存存货比较 4 月 21 日当周环比上升 1.1 个百分点至 24.4%，目前仍处于历史低位。基差方面，山东地区主流市场价维持在 3680 元/吨，沥青 06 合约走弱至 -4 元/吨，回升至中性水平。

总之，供应端，利润回落下，环比下降 1.8 个百分点至 35.5%，处于历年同期中性位置。下游还未从春节放假中彻底恢复开工，从开工率上看要比往年要慢，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比再次回升，但依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资和公路投资增速回落但仍处于高位，道路运输业累计同比增速回升。正值五一假期，不确定性较大，建议单边空仓过节。06 合约基差回升至中性水平，建议现货商做多基差。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

沥青持仓建议：

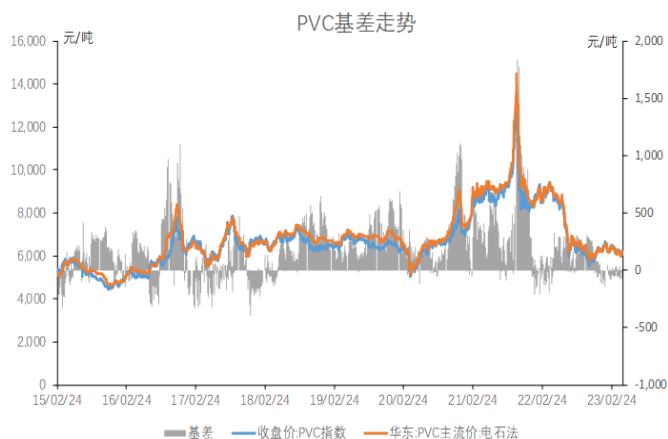
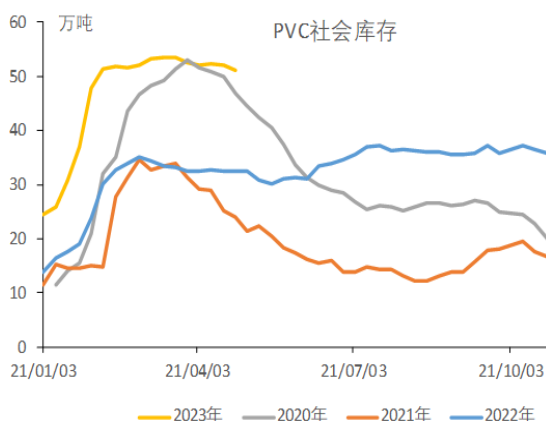
- ✓ 单边：空仓过节
- ✓ 套利：做多基差持有

➤ PVC

供应端，PVC 开启季节性检修，开工率环比减少 5.81 个百分点至 70.33%，处于历年同期低位水平。出口走弱，社会库存继续回落，截至 4 月 28 日当周，PVC 社会库存环比下降 3.91%至 49.12 万吨，同比去年增加 62.81%。社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端较好，但投资和新开工仍然较差，且同比降幅扩大。1-3 月份，全国房地产开发投资 25974 亿元，同比降幅扩大 0.1 个百分点至 5.8%。1-3 月份，商品房销售面积 29946 万平方米，同比下降 1.8%，较 1-2 月的同比降幅缩小 1.8 个百分点；其中住宅销售面积增长 1.4%。商品房销售额 30545 亿元，增长 4.1%，其中住宅销售额增长 7.1%。1-3 月份，房屋竣工面积 19422 万平方米，同比增长 14.7%，较 1-2 月同比增速增加 6.7 个百分点；其中，住宅竣工面积 14396 万平方米，增长 16.8%。保交楼政策发挥作用。1-3 月份，房屋新开工面积 24121 万平方米，同比下降 19.2%，较 1-2 月同比降幅增加 9.8 个百分点；其中，住宅新开工面积 17719 万平方米，下降 17.8%。国内疫情管控逐步放开。30 大中城市商品房成交面积回升至中性位置，中国 3 月制造业 PMI 回落至 51.9%，但仍处于扩张区间，关注 6000 一线轻仓试多机会。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

PVC 持仓建议：

✓ 单边：多单轻仓持有

➤ 塑料

基本面上看，供应端，连云港石化等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至88.0%，较去年同期高了10.4个百分点，主因去年3月起石化企业因利润及原料等原因大幅降负，目前开工率处于中性水平。广东石化、海南炼化投产。需求方面，截至4月21日当周，下游开工率回落0.7个百分点至47.77%，较去年农历同期低了3.97个百分点，低于过去三年平均2.03个百分点，订单不佳，需求有待改善。

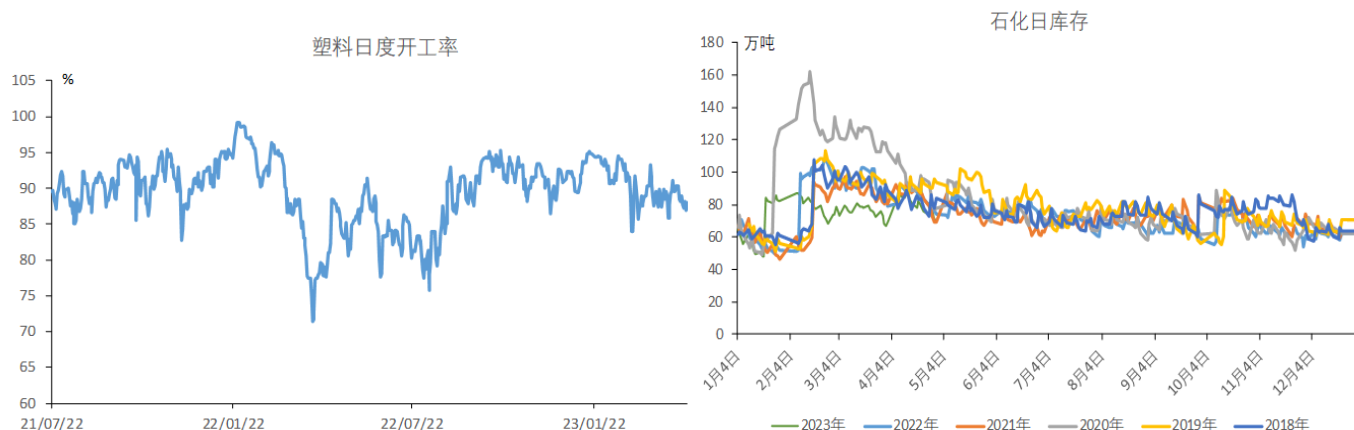
周四石化库存下降3万吨至65.5万吨（昨日下午修1万吨），较去年同期低了8万吨，（与去年差距缩小较多是因为去年3月下旬的库存大幅下修），但相比往年同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。

原料端原油：布伦特原油07合约下跌至78美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于950美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于920美元/吨。

石化春节后库存消化，相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，中国3月制造业PMI回落至51.9%，但仍处于扩张区间。L-PP价差近期高位回落，正值五一假期，存有加大不确定性，暂时平仓观望。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



塑料持仓建议:

✓ 单边：空仓过节

➤ PP

基本面上看，供应端，新增东华能源、河北海伟等检修装置，PP石化企业开工率环比下降1.18个百分点至74.64%，较去年同期低了2.61个百分点，去年3月起石化企业因利润及原料等原因大幅降负，目前开工率仍处于低位。

需求方面，截至4月21日当周，下游开工率回升1.1个百分点至48.52%，较去年农历同期低了4.31个百分点，处于农历同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

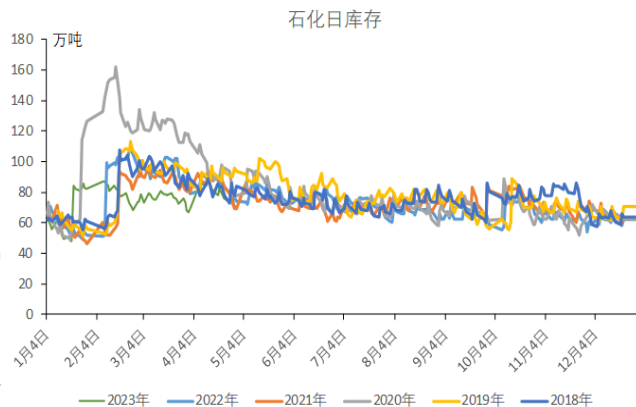
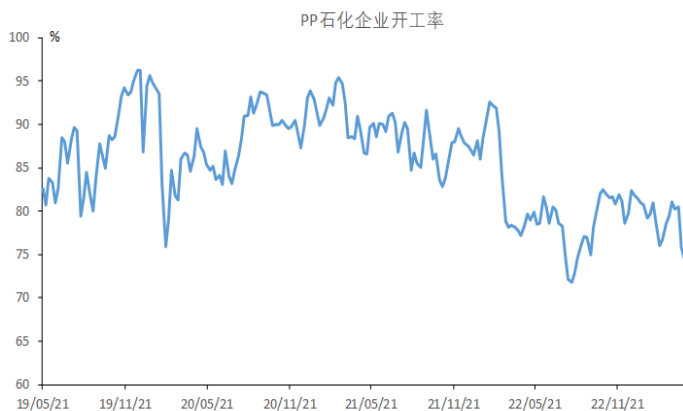
周四石化库存下降3万吨至65.5万吨（昨日下午修1万吨），较去年同期低了8万吨，（与去年差距缩小较多是因为去年3月下旬的库存大幅下修），但相比往年同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。

原料端原油：布伦特原油07合约下跌至78美元/桶，外盘丙烯中国到岸价环比持平于915美元/吨。

石化春节后库存消化，相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，中国3月制造业PMI回落至51.9%，但仍处于扩张区间。L-PP价差近期高位回落，正值五一假期，存有加大不确定性，暂时平仓观望。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，冠通研究

PP 持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

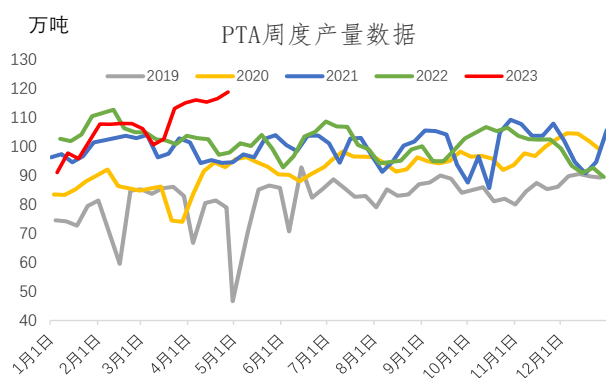
➤ PTA

目前 PTA 市场的支撑主要来自于成本端因素，欧美汽油需求进入相对旺季，调油需求潜在预期存在支撑，加上亚洲与国内 PX 检修，供应端收缩，PX 报价前期大幅上调，支撑 PTA 重心抬升。不过近期原油价格大幅波动，美国汽油裂解价差回落，二甲苯的美亚价差平稳，尚未有明显套利空间，出现去年 PX 大涨的可能性相对较弱，更多是受到原材料原油端影响，成本端的支撑正在弱化。

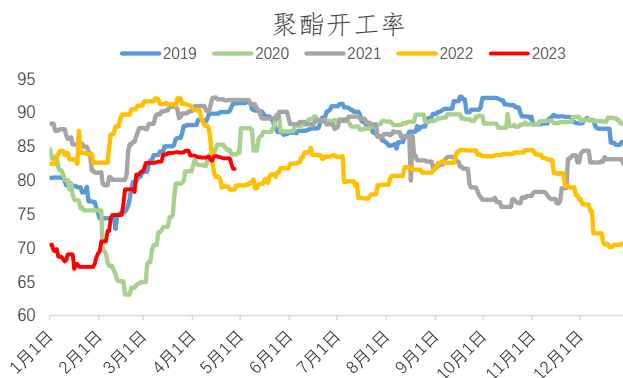
PTA 基本面来看，企业加工费仍处于稳定状态，开工率以及产量环比有所增加，供应形势稳定向好；而需求端来看，虽然近期 PTA 价格回落令聚酯利润有所改善，但开工率依然表现低迷，前期短纤出现大规模减产，整体开工率仍未有明显改善，而终端需求来看，纺织企业订单低迷，江浙织机开工率偏弱，坯布库存仍去化较慢，金三银四需求旺季接近尾声，整体采购意愿不足，短期终端需求难有提振。目前 PTA 期价震荡重心持续回落，中期的下行空间还需要观察原油市场的进一步变动，目前主力合约价格在 5700 下方偏弱对待。临近五一小长假，原油供需博弈加剧，以及金融市场影响，价格波动风险较高，节前建议空单获利逐渐离场，清仓过节为宜。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：wind，隆众，冠通研究



PTA 持仓建议：

- ✓ PTA成本端存在弱支撑，但需求表现低迷，国内供应稳定，PTA期价处于中期均线附近整理，鉴于原油供需博弈加剧，以及金融市场影响，价格波动风险较高，节前建议空单获利逐渐离场，空仓过节为宜。

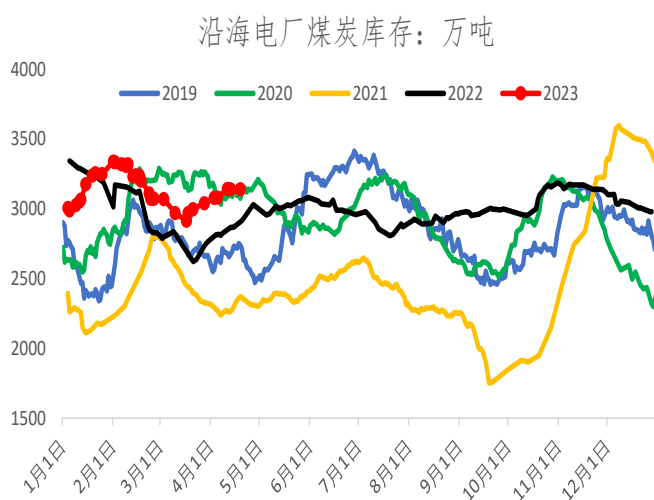
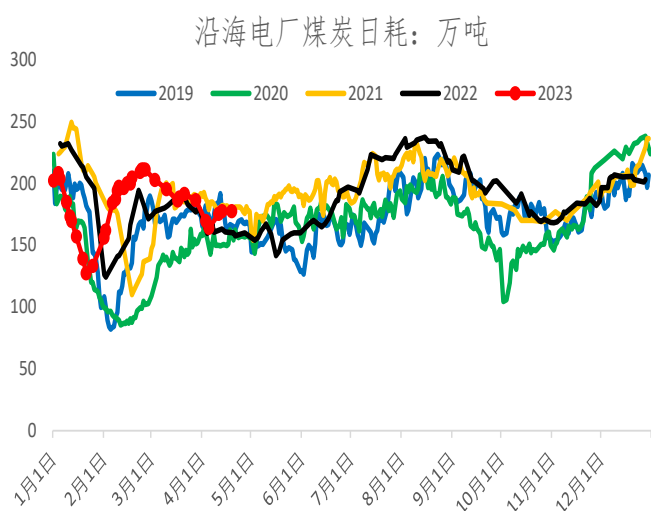
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

煤炭化工

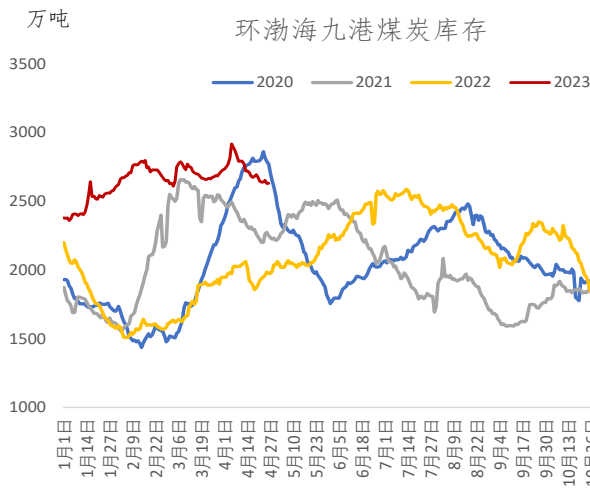
► 煤炭

今年以来，整体呈现高供应、高库存而需求相对有限的情况。大秦线正处于春季检修期，港口调入量减少配合非电需求采购增加，在电煤以长协为主的情况下，本应是价格有支撑的时期，但春季价格却表现相对疲弱。一方面，非电需求来看，终端房地产处于弱复苏期，基建投资增速放缓，加上南方多雨延误工期，工业需求非常有限，黑色板块在4月份中下旬以来，出现了明显的下降；另一方面，大秦线检修令港口库存有所去化，但去库远不及预期，目前库存仍处于往年同期偏高水平高，后续气温攀升后存煤难度加大，贸易商出货意愿较强；此外，电煤处于先对淡季，居民用电需求压力不高，火电日耗难以对目前库存造成很大压力。港口报价震荡偏弱回落，再次徘徊至千元/吨关口下方。不过，近期有传闻称，电厂开始迎峰度夏的备货采购，节前一两日，港口报价略有反复，但目前下游电厂库存也处于高位，且进口煤补充增加，电厂北上采购的增量可谓有限，预计短期难以改变价格震荡偏弱。不过，中期西南干旱仍未有效缓解，汛期水电出力预期下降，关系到华东以及两广地区电力供应稳定性，电煤调峰发电压力增加，中期价格或有反复。

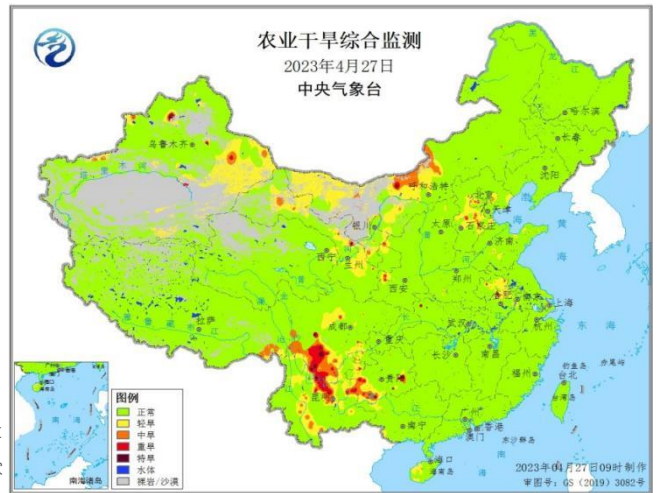


投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：Wind、市场新闻整理，冠通研究



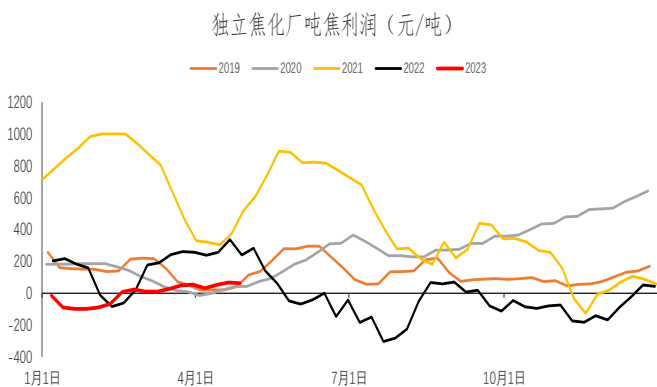
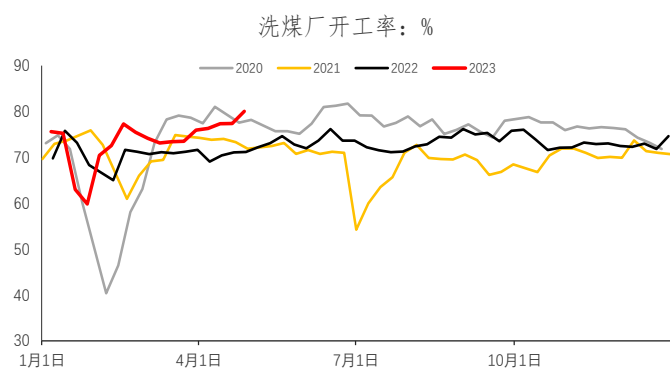
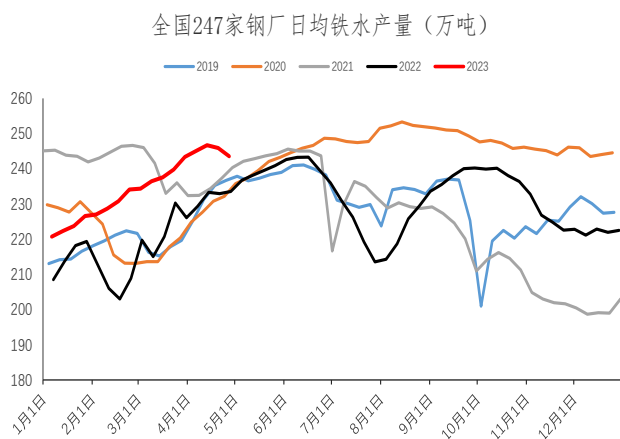
焦煤焦炭：4月份以来，焦炭经历了5轮调降，降幅累计达到450元/吨，目前，准一级干熄冶金焦（灰分 ≤ 13 ，硫份 ≤ 0.7 ，CSR ≥ 60 ，全水 ≤ 0.5 ）调整后执行2423元/吨。焦炭降价幅度仍未有收窄，弱势暂未有止跌迹象。焦炭价格的下降，主要受到需求端的疲弱，目前终端房地产弱复苏，增长前景不明，整体成材成交情况仍有待改善，日均铁水产量也有见顶迹象，需求偏弱；而成材利润虽然由于原材料价格下降略有反复，但大部分仍处于盈亏平衡线下方，在盘面利润同比偏低，上游焦化利润尚可的情况下，终端压价采购意愿较强，焦炭连续调降，目前仍未止跌，市场有预期节后或继续第六轮调降预期。不仅如此，钢焦企业对于上游焦煤多控量采购。

而上游供应情况来看，目前各煤矿多正常生产，本周焦煤开工率以及日均产量环比继续增长，而出货情况相对较差，焦企产量以及开工率虽略有下滑，但同比仍处于偏高水平，钢厂焦炭产量环比有所增加，整体供应端并没有收紧，上游库存明显增加。出库压力下，上游议价能力较弱。

供应稳定，而需求偏弱，双焦价格跌跌不休，市场的弱势仍没有止跌迹象，前期高位空单可继续持有，不过，期价快速下挫前低，部分指标出现底背离迹象，技术性有一定超卖风险，临近五一长假，消费需求是否会带来预期的修复，下游低库存也导致这一变数较大，临近节前，建议空单可部分获利逐渐止盈，落袋为安为宜。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



数据来源：钢联数据，冠通研究

动力煤、焦煤焦炭持仓建议：

- ✓ 动力煤流动性风险较大，不建议操作；
- ✓ 双焦价格弱势持续，高位空单可少量持有，不过部分技术指标出现背离，建议投资者逐渐减持空单，落袋为安为宜。

➤ 甲醇

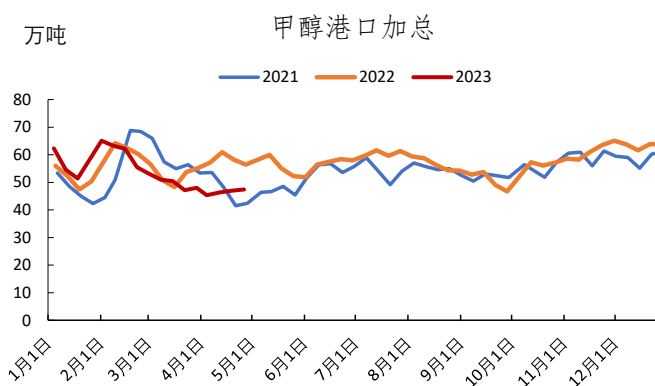
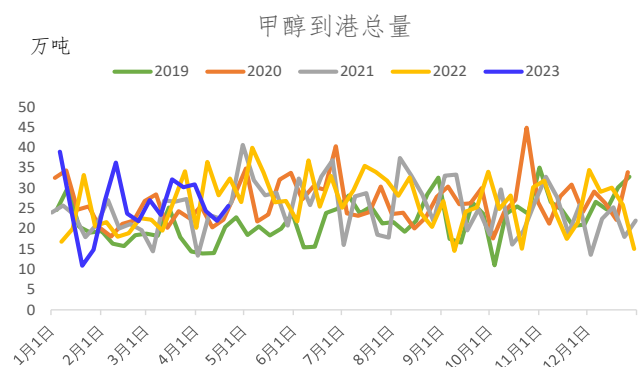
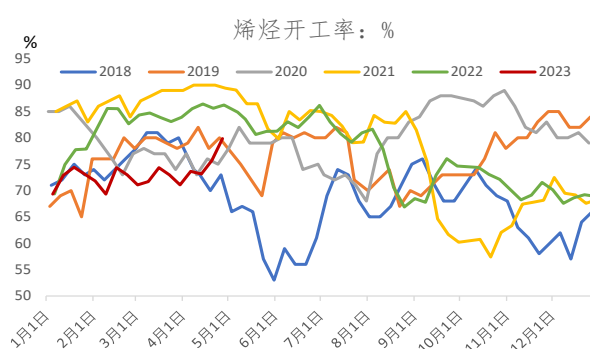
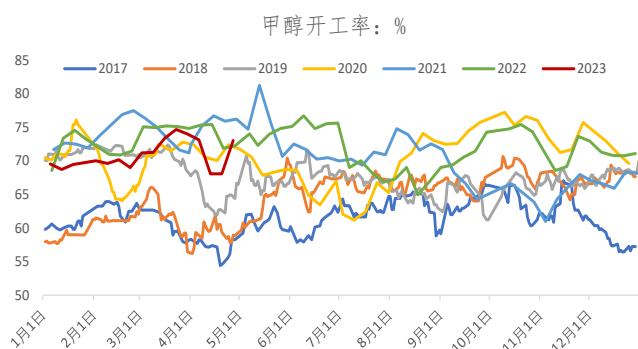
2023 年春季检修规模明显大于预期，甲醇开工率出现了明显的下降；而四月份甲醇进口到港总量环比持续下降，原油主要减产国减产对于石油化工的提振，以及五一长假前备货采购需求支撑，多方因素共振下，甲醇现货阶段性紧张，截止到 4 月 26 日当周，甲醇样本企业库存依然出现环比明显降幅。受此影响，市场情绪受到影响，期价也在 4 月中旬出现了明显的反弹，一度要扭转弱势。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

不过前期检修企业即将进入复产周期，甲醇周度开工率已经环比有所改善，后续国内供应相对稳定；进口方面，伊朗装船逐步增加，非煤货源供应充足，后续进口压力预期较大；而本周，待发订单环比下降，显示出下游采购动作有所减弱；需求端来看，甲醇制烯烃产能利用率环比有微幅增加，南京诚志1期29.5万吨/年MTO装置亦重启，中化中原乙烯20万吨/年MTO装置已经点火，有烯烃产能利用率平稳，不过神华宁夏装置停车，整体增幅有限，根据甲醇制烯烃开工率季节性表现来看，5月份开工率有回落之疑；而传统下游需求中，醋酸开工率有望增加，但甲醛、氯化物及MTBE等产品负荷短期变化或有限；需求整体增幅可能有限。

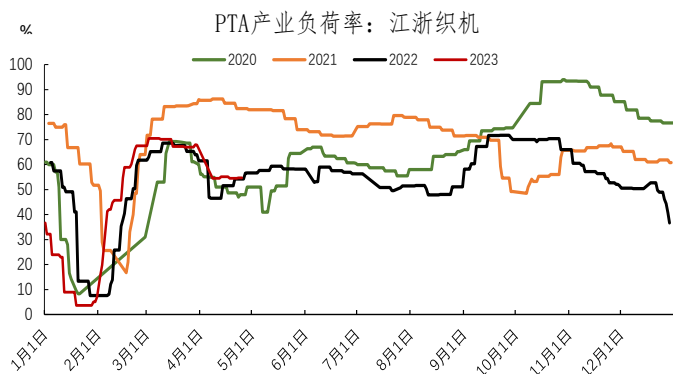
甲醇供需边际逐渐宽松化，市场价格也表现承压，甲醇期价快速承压下挫，重归弱势的同时也扩大回调幅度，近期仍处于偏弱格局。不过，期价直线下挫，下方即将面临2022年前低支撑，期价的跳水性下挫可能面临考验，特别是原油价格在美国银行危机下，需求与供应减产的博弈还在继续，市场风险较大，建议节前获利减持，清仓过节为宜。



投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

纺织企业订单天数



数据来源：Wind、隆众，冠通研究

甲醇持仓建议：

- ✓ **单边：**期价仍处于弱势，但期价快速下挫后面临前低附近支撑，加上原油市场假期变动较大，建议空单获利减持，空仓过节为宜。

➤ 尿素

2022年以来，尿素供应可谓高歌猛进，产能持续释放，尿素产量稳定增加，这一形式延续至2023年；从一季度产量来看，尿素产量142.56万吨，同比增加28.88万吨，涨幅2.06%。从检修企业动态来看，近期尿素装置检修与复产并存，日产规模仍持续同比偏高的状态，4月下旬，山东晋煤天庆52万吨产能装置、山东寿光联盟60万吨产能装置有检修计划，但同期阳煤平原、河南晋开大颗粒装置、新疆天运、以及四川玖源将陆续复产，预计供应仍将维持高位。特别是近期合成氨价格快速下挫，与尿素价差快速走弱，煤化工装置将在合成氨与尿素的选择中，更倾向于进一步加工生产尿素，供应仍处于同比偏高水平。

从企业库存来看，尿素企业库存同比出现了较大幅度扩张，尿素企业销售压力加大；与此同时，西北等地区尿素企业低价库存继续向华北地区流转，低价货源冲击，尿素报价在节前出现了明显的下降。目前尿素现货报价已经回落至固定床生产成本附近，但仍高于原材料成本上方，价格的下降并未影响供应，成本端的支撑或难以发挥作用。

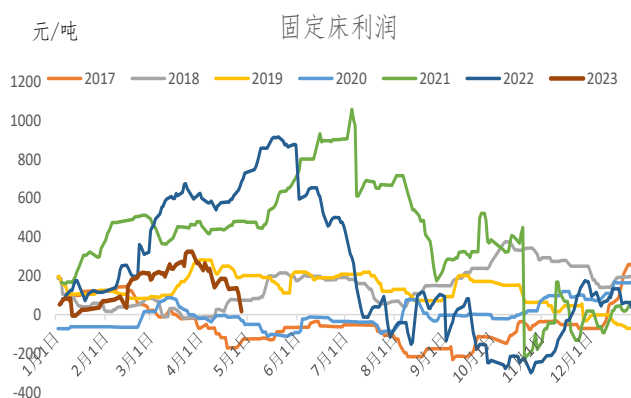
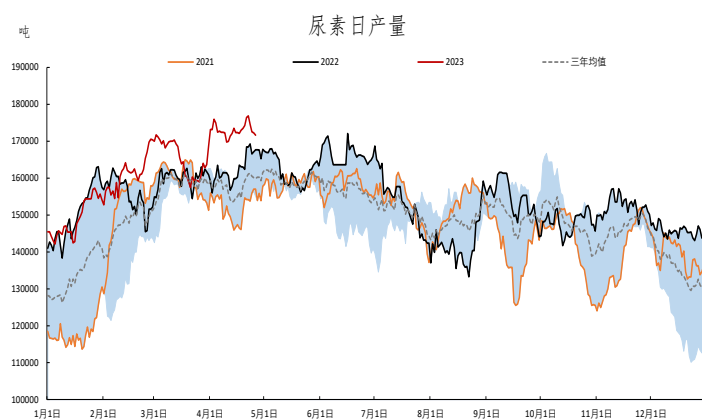
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

不过，目前，西南地区持续的高温干旱天气，虽然市场反馈西南地区化肥库存相对充足，能源供应也并未受到明显影响；但各水电站水位下降，高温肆虐，后续不排除电力供应紧张，天然气、煤炭调峰发电要求下，是否会出现2022年8月份四川尿素装置的大面积限产，还需要关注。此外，若高温干旱进一步恶化，长江流域降水量减少，火电调峰发电也会影响化肥生产的原材料成本变动。

需求端来看，复合肥以及三聚氰胺开工率在节前略有好转，但同比仍处于偏低水平，采购也以刚需为主，价格悲观预期下，农业经销商采购谨慎，需求预期迟迟没有兑现。不过在底肥施用期间，农需采购非常谨慎，导致整体社会库存同比偏低，一旦5月下旬追肥期采购增加，可能会增加市场的需求弹性，这也是当前市场认为潜在的重要支撑。

综合而言，近期低库存影响，市场对于后续采购仍有期待，现货低端报价跌幅有所放缓，尿素主力合约期价也在2000元/吨附近有所反复。近期能否形成有效反弹，还需要关注价格跌势放缓后的采购情况，可能会对市场形成弱支撑。但中长期来看，供应处于高位，而需求持续性有限，市场悲观预期下，价格反弹动力可能有限。目前中长期偏弱的格局仍没有改变，高位空单持有风险不大，不过节假日期间需求情况还需跟进，建议获利减持，轻仓过节为宜。



数据来源：Wind、隆众，冠通研究

尿素持仓建议：

✓ 尿素高位空单可继续少量持有，五一节期间需求动态还有待跟进，低位空单建议减持离场。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

农产品

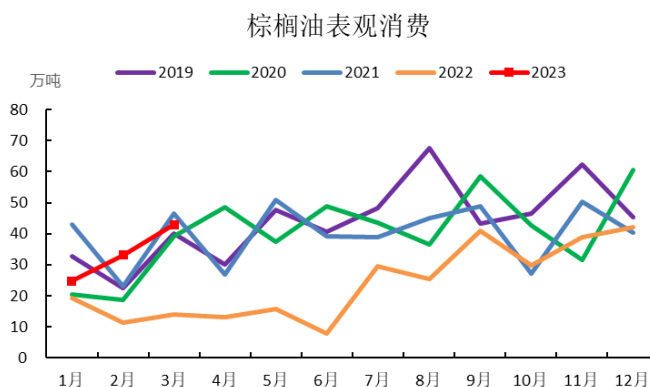
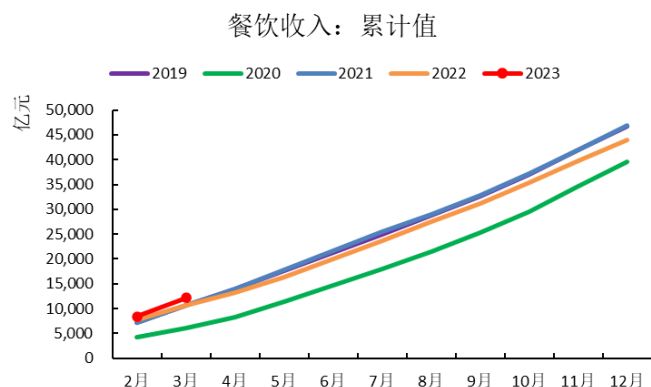
➤ 豆、棕油

国内植物油库存仍处高位，总供应宽松。棕榈油库存季节性回落，前期国内外进口严重倒挂，国内到港压力放缓，我的农产品调研显示，4月国内到港预估仅为17万吨，而国内棕油消费季节性转旺；随着进口大豆放行，油厂开机恢复，供需预期边际宽松，但在终端需求复苏路径下，预计豆油总体将维持低库存格局。国内油脂供需相对平衡。

国外方面，东南亚已转入气候性增产季，增产潜力将逐步释放。印尼受开斋节假日影响，内消增加，采集、港口装运工作停滞，供需相对中性；印尼DMO政策落地，对印尼出口限制有限，主要关注5月份的供应压力。从船运数据看，马来边际出口继续向好，4月依然利于马来外销。但消费国植物油库存高企，进口整体仍有一定回落压力，关注需求国的国内消费支撑。

生柴消费趋增，4-12月巴西生柴掺混将从B10提升至B12，随着巴西出口激增，其国内需求或存一定不确定性；在原油大幅反弹背景下，也将刺激印尼生柴消费。整体看，油脂中长期下行趋势有所弱化，预计底部区间震荡运行。

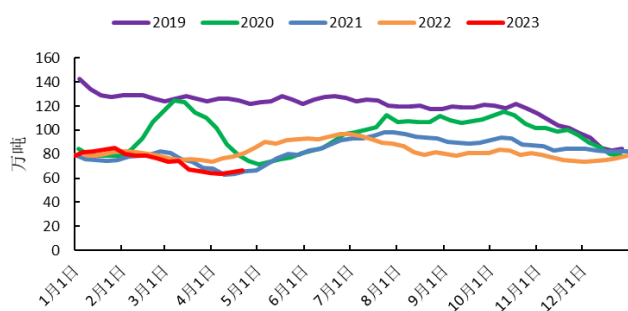
短期来看，市场情绪受到供应宽松影响，国内备货支撑结束，盘面上，油脂震荡偏弱运行。操作上，短线空单止盈，长线空单适量持有。



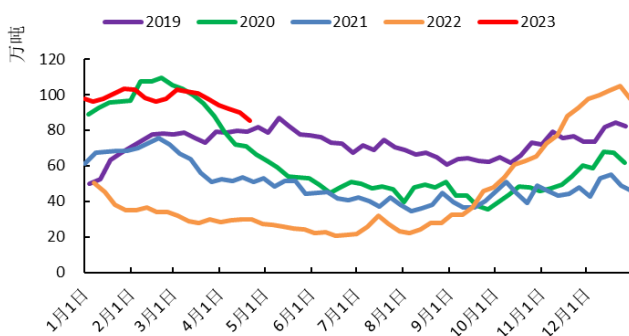
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

主要油厂豆油库存



棕榈油商业库存



数据来源：Mysteel, Wind, 冠通研究

豆油、棕榈油持仓建议：

- ✓ 豆油及棕榈油上方空单适量持仓，短线空单止盈，节前注意控制仓位。

➤ 生猪

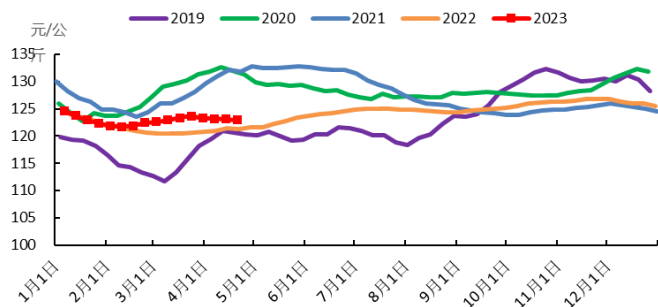
在消费淡季提及市场消费依然不足之下，以及规模场配种跟进，能繁产能修复较快等影响下，单纯依靠短期投机，影响供应节奏所带来的上升动能整体有限，随着猪价冲高回落，市场二育情绪降温，五一节前价格难有较大波澜，养殖端出栏情绪不减，出栏均重预计保持高位。同时冻品库存对猪价依然构成中长期压制，五一前冻品成交量回升，但价格平稳，需求淡季下，对猪价偏弱观点，关注底部震荡行情。后市主要升势驱动需关注三季度末开始由能繁回落引发的自然供应回落预期（涌益11月转降，我的农产品1月转降），以及终端消费恢复节奏，考虑到一季度猪病影响，市场供应或于8月至10月提前见顶，进而支撑远期07、09合约走势。

盘面上，生猪07主力在短暂打破16800的技术压力后，快速回落，下跌力度强，依然对后市构成较强压力，是趋势转折的分水岭，短期建议以底部震荡筑底思路对待。预计猪价在5-6月的筑底运行，节后再考虑布局，空仓过节。

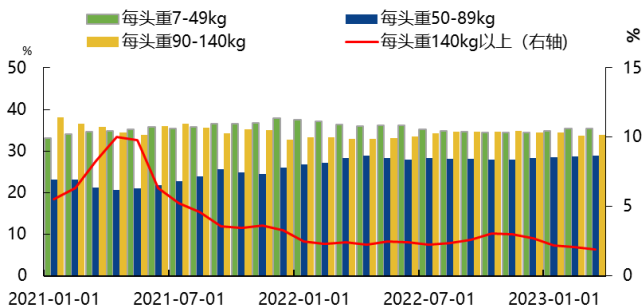
投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

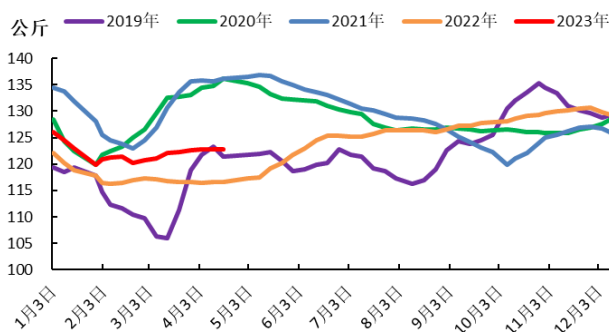
样本企业出栏均重



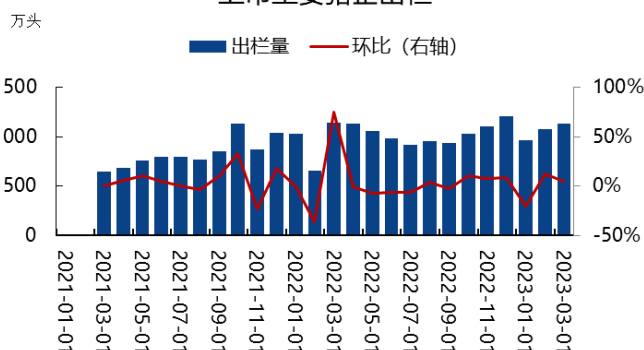
生猪存栏占比



出栏体重走势图



上市主要猪企出栏



数据来源：Mysteel，涌益咨询，冠通研究

生猪持仓建议：

✓ 空仓过节。

➤ 豆粕

国内油厂原料紧张情况逐步缓解。中期来看，美豆种植区天气良好，美豆种植进度超出市场预期。随着进口大豆开始放行，油厂正在恢复开机，供给压力后置，后续油厂仍面临累库压力，当前油厂基差合同也已大幅增加，而需求尚无有效增量，施压远月 09 合约，预计远月 09 弱势运行。

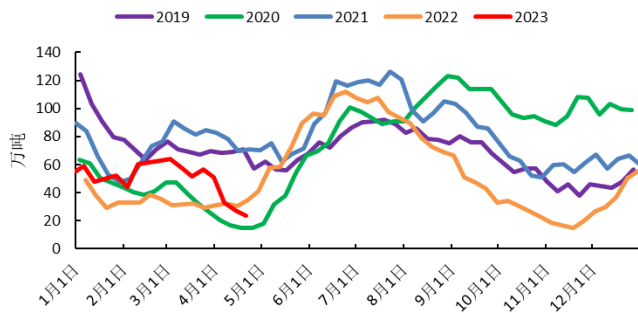
短期看，国内养殖端，规模厂出栏意愿不降，在养殖利润亏损且需求疲软之下，产能难以扩张，维持正常出栏节奏，养殖端以卖大留小策略为主，出栏均重整体有所回落；二育进场积极，刺激短期

投资有风险，入市需谨慎。

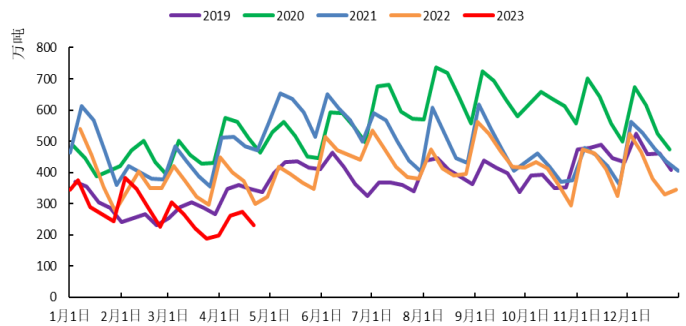
本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

需求向好，下游饲料企业受到前期价格波动影响，备货相对谨慎，现货走势预计维持偏强走势。操作上，09 合约短线反弹后，仍震荡偏空思路对待，技术上看 3500 附近压力，节前上方长线空单持有，短线空单止盈。

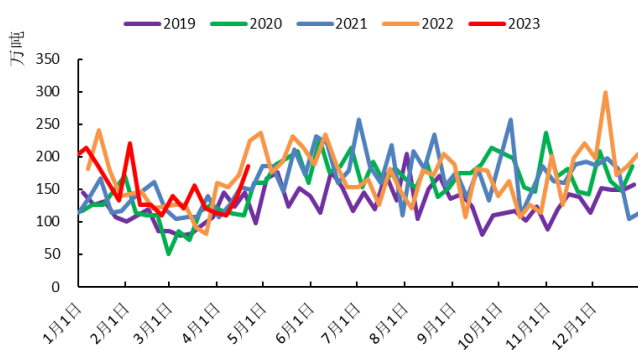
油厂豆粕库存



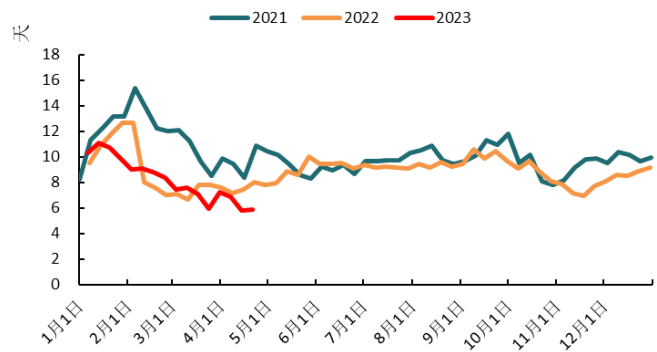
主要油厂豆粕未执行合同



到港量：进口大豆



饲料企业：豆粕库存天数



数据来源：Mysteel，冠通研究

豆粕持仓建议：

✓ 适量持有空单。

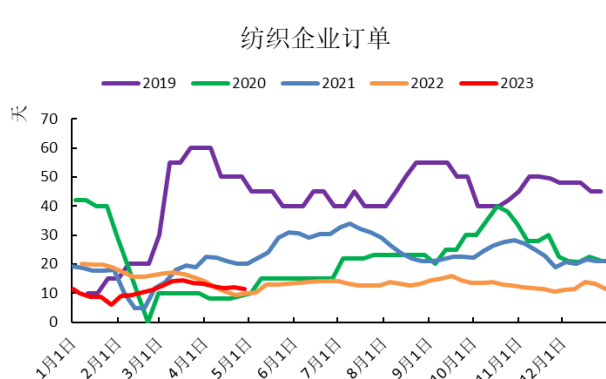
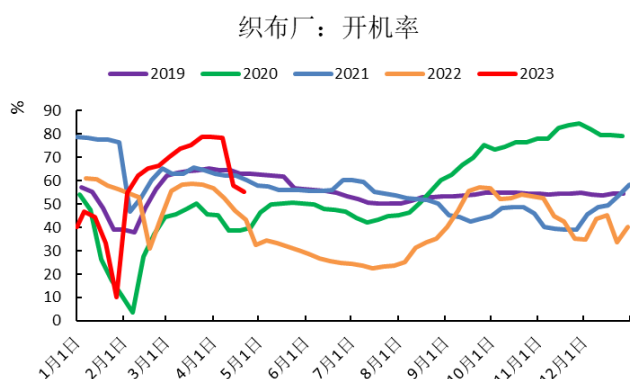
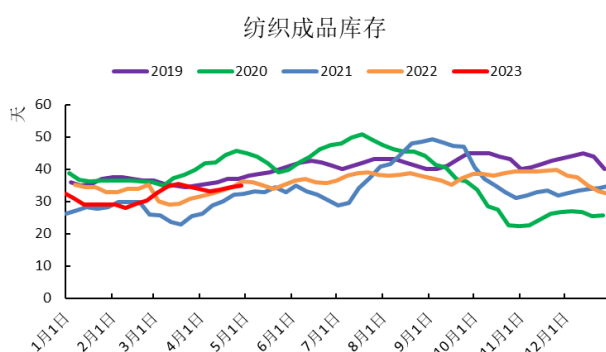
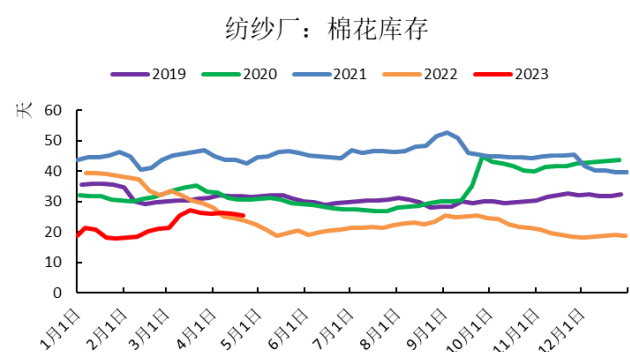
➤ 棉花

中长期看，目标价格补贴政策维持在 18600 元/吨不变，但增设限量 510 万吨，利于低质量棉区退出，关注基于种植面积及天气的炒作，远月合约尚有支撑，整体维持宽幅震荡格局，回调后具有回补价值。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

短期来看，国内棉纺、纺织开工出现分化。棉花商业库存稳步回落，纺纱厂订单陆续交付，新单难寻。下游纺织开始让利销售或降低开机以缓解供需矛盾，纺织订单并未如市场预期的火热，随着步入四月中旬，金三银四消费旺季临近尾声，后市订单陆续减少，织厂开工持续回落，压减原料需求，施压上游。短期受到新季植棉面积调减预期，棉价走高，将进一步抑制下游需求，在多头情绪释放后，或回归近期基本面供需，高位仍有一定回落压力。操作上，前期多单止盈，空仓过节。



数据来源：Wind, Mysteel, 冠通研究

棉花持仓建议：

✓ **空仓过节。**

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。



假期重要数据与财经事件

2023年4月30日

时间	国家/地区	指标名称	重要度	前值	预期	今值	提醒
09:30	中国	4月官方制造业PMI	★★★	51.90			

2023年5月1日

22:00	美国	4月制造业PMI	★★★	46.30			
-------	----	----------	-----	-------	--	--	--

2023年5月2日

14:00	欧盟	4月欧元区:制造业PMI	★★★	47.30	47.10		
	美国	3月耐用品:新增订单(百万美元)	★★★	252,707.00			
22:00	美国	3月耐用品:新增订单:季调:环比(%)	★★★	-0.95			
	美国	3月全部制造业:新增订单(百万美元)	★★★	497,375.00			

2023年5月3日

16:00	欧盟	3月欧盟:失业率(%)	★★★	6.00			
	欧盟	3月欧元区:失业率:季调(%)	★★★	6.60	6.70		
20:15	美国	4月ADP就业人数:季调(人)	★★★	127,454,000.00			
22:00	美国	4月非制造业PMI	★★★	51.20			
22:30	美国	4月28日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)	★★★	-4,581.00			

2023年5月4日

02:00	美国	联邦基金目标利率(%)	★★★	5.00			
16:00	欧盟	3月欧盟:PPI:同比(%)	★★★	14.50			
	欧盟	欧元区:边际贷款便利利率(隔夜贷款利率)	★★★	3.75			
20:15	欧盟	欧元区:存款便利利率(隔夜存款利率)	★★★	3.00			
	欧盟	欧元区:基准利率(主要再融资利率)	★★★	3.50			
20:30	美国	4月29日当周初次申请失业金人数:季调(人)	★★★	245,000.00			

资料来源：wind，冠通研究

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

分析师：

王 静，执业资格证号 F0235424/Z0000771。

周智诚，执业资格证号 F3082617/Z0016177。

苏妙达，执业资格证号 F03104403/Z0018167。

本报告发布机构：

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版，复制，引用或转载。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。