

主要品种策略早餐

(2023.02.13)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IC、IH、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望或逢低试多中证 1000 合约

核心逻辑：

1、国外扰动因素削弱预期增强，2月11日，俄罗斯外交部副部长韦尔希宁在接受俄媒采访时表示，俄罗斯已准备好与乌克兰进行无条件谈判。

2、1月信贷数据总量与结构双双好转，其中当月人民币贷款增加4.9万亿元，创下单月历史新高，新增人民币贷款的主要贡献项是企业部门，同比增加1.32万亿，且增量以长期贷款为主，显示实体企业尤其是制造业融资需求回升，新增人民币贷款的拖累项为居民部门，同比减少5858亿。预计制造业恢复优先于消费，市场偏成长风格。

3、股市微观流动性呈现恶化情况，公募私募仓位已加至高点，融资买入额与市场成交额比值开始回落，北向资金周净流入大幅下滑，市场或由增量转向存量。

整体而言，当前市场多空因素并存，短期指数多呈震荡走势，鉴于制造业或优先于消费恢复，市场风格偏成长，预计小盘指数占优。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：中性 中期观点：偏空

参考策略：观望/T2303 谨慎沽空

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购连续大规模投放，呵护市场信号明确。不过临近月度备税缴费时间节点，仍需关注资金面波动情况。

2、1月天量新增信贷创历史新高，反映实体经济需求高企，信贷需求修复推升中长期利率中枢，利空长端利率债。

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：下游用铜企业等待铜价止跌后再进行买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，美债收益率创 40 年最深倒挂或预示美国经济衰退，欧央行持续加息预期对经济活动构成抑制。

2、成本方面，进口成本及冶炼成本仍对铜价产生支撑作用。

3、供应方面，南美铜矿继续受到扰动，但刚果铜矿供应增加，国内铜矿总体不受影响。1月国内冶炼产能活跃，2月冶炼产能维持活跃，国内精炼铜持续垒库。

4、需求方面，德国风电项目、国内风电项目及去年已招标但还没完成采购的风电项目将大幅带动用铜需求，但目前国内仅鹰潭上海等现货市场成交好转，铜市还没完全进入购销旺季。

5、供需平衡方面，2月10日LME铜库存降至低位水平，或对铜市构成逼仓风险。上期所、保税区及社会铜库存快速垒库，对国内铜价构成压力。海内外库存涨跌互现或将使得铜价外强内弱，若国内外价差大幅扩大，贸易企业关注铜出口的机会。

6、综上所述，一季度铜市有望步入购销旺季，国内铜快速垒库，对铜价上涨构成负面影响，即使国外铜市出现逼仓行情，通过贸易方式也能缓解逼仓风险。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：供应端，1月份，工业硅产量同比下降近一成，供应减少，支撑工业硅价格。需求端，多晶硅、有机硅、铝合金消费均有所回暖，利好工业硅价格。随着下游陆续开工，工业硅的需求将稳步回暖，基本面也将逐步改善。然而值得注意的是，上周（2.6-2.10）有色金属板块整体出现回调，表明市场氛围不佳，或将抑制工业硅价格上行动能。

品种：铝

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：供应端，由于云南地区限产存疑，市场对电解铝供应收紧的预期有所减弱，令铝价回落；社会库存方面，截至2月9日，电解铝社会库存为119万吨，依然处于高位，利空铝价。建议关注云南地区限产消息以及社会库存变化对铝价的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡盘整 中期观点：维持乐观，逢低偏多

参考策略：

策略 1：螺纹钢、热轧卷板逢低采购套保

核心逻辑：1、元宵节前后，由于下游建筑企业人员尚未完全到位复工，短期钢材需求表现仍然疲弱，投机盘年后有所放货出货，在现货抛压下价格容易出现震荡回调。

2、高炉利润方面，螺纹利润为-52元/吨，热卷利润为-151元/吨，均处亏损状态。目前成本端铁矿供应增量不足，预期仍然偏紧，生产成本高位继续支撑钢材价格。

3、供应方面，钢厂减产规模进一步扩大，作为边际产能的电炉法钢厂开工率本周下滑明显，对钢材价格有所支撑。持续亏损或导致钢厂继续扩大减产，供应减少有利于支撑钢材价格。

策略 2：多螺纹钢、空焦炭（做多螺纹-焦炭比价）

核心逻辑：1、受高成本影响，钢材生产利润仍处于亏损状态，且已超一个季度，近期继续扩大减产，将驱动钢厂利润修复，有利于成品钢材相对于原料价格走强，以及螺纹-焦炭（原料）比价向上修复。

2、焦炭相对螺纹钢驱动偏弱，一方面，澳煤进口放开，原料焦煤进口及国内焦炭产量有宽松预期，驱动相对偏弱；另一方面，国内经济刺激力度有加强预期，有利于螺纹钢等建筑钢材消费回升，驱动相对偏强。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望为主，空 05 多 09 套利可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，当前由于规模场出栏增加、节前压栏大猪未完全出清，生猪供应压力较大，且猪粮比跌破一级预警后的收储消息对市场信心有所提振，部分散户大猪出栏有所停滞，抗压压栏现象较多，部分大猪或将压至 2 月底，供给压力持续，短期内供应压力难以缓解，或将持续至二季度。二季度后，随着前期压栏大猪的出清，规模场出栏节奏的放缓，供应压力或有所缓解。

2、成本利润方面，养殖端情绪持续低迷，短时间看，原料价格下降趋势并不明显，成本将维持高位，养殖利润或在猪价低迷的情况下震荡下行，但伴随着养殖端的持续亏损，养殖户或将加速母猪淘汰，有利于产能的去化，缩减生猪供应。且由于猪价持续低位，猪粮比难以提升，政策端或将陆续启动收储工作。

3、综合来看，当前由于供应增加、消费进入淡季，猪价延续低迷态势；二季度后，随着大猪的出清、规模场的出栏节奏放缓，供应压力缓解，且在经济复苏下消费逐步回暖，猪价或将上涨。但需关注收储政策是否与屠宰企业分割入库、大猪去化速度等因素发生共振，注意猪价反弹可能。策略方面以观望为主，空 05 多 09 套利可继续持有。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：向上逐步完成筑顶

参考策略：05 合约高抛低吸。

核心逻辑：

国际方面：目前正值北半球开榨期，一季度印度和泰国的边际供应变化对原糖的影响较大。印度减产作为驱动原糖向上的主要因素，使原糖再次站上 21 美分以上高位。而泰国方面，据泰国甘蔗及糖业委员会（OCSB）周五表示，预计泰国本榨季食糖出口量将较上榨季增加 17%，至 900 万吨。OCSB 的秘书长 Samart Noiwan 称，预计泰国本榨季将产糖 1150 万吨，甘蔗压榨量预计为 1.06 亿吨。Samart Noiwan 表示，这是自 2019 年以来该国的甘蔗产量首次突破 1 亿吨。主要因素来自国际糖价上涨促使农户种植更多甘蔗，且泰国降水也相对充裕，有利于甘蔗长势。后续关注泰国糖产量变动情况和印度出口政策。

国内方面：国内方面，目前食糖市场供应上市有条不紊，处于累库阶段，但广西部分地区出现旱情仍未缓解，导致广西产量预计减少。当前，广西 2022/23 榨季已收榨糖厂达 6 家，同比增加 4 家；未收榨糖厂 67 家，产能为 54.14 万吨/日。截止 2 月 10 日，CZCE 白糖库存仓单 33454 张，较上一周增加 380 张；有效预报 4909 张，二者合计 33834 张。同时，相比成本高企的进口糖，国产糖仍具有优势。随着学校开学、企业全面复工，将有利于拉动食糖消费。受期货上涨影响，国内制糖集团现货价格较上月大幅上涨。因此，国内供需错配的格局是支撑糖价震荡向上的主要内因，叠加外糖价格仍处于 20 美分以上的高位，内外糖联动使郑糖整体震荡向上。

展望：预计短期郑糖震荡偏强，重心或向上，而整体上行空间取决于多空博弈结果。往后看，随着北半球糖源集中供应，或将扭转供应流偏紧态势，因此糖价或将于 1 季度前完成筑顶。后市需关注远期进口利润逐步修复后，进口糖对于远月的压制。因此，建议 05 合约高抛低吸。

能化板块

品种：原油

日内观点： 震荡偏强 中期观点： 高位震荡

参考策略： 多单继续持有

核心逻辑：

1、供应端，土耳其地震的影响逐渐被市场消化，输送阿塞拜疆原油的 BTC 码头计划周一开始装船。俄罗斯宣布 3 月份石油减产 50 万桶/天以回应西方对其实施的石油出口限价，占该国 5% 石油产量，且欧佩克表示暂不会通过增产来弥补俄罗斯减产的损失量。鉴于石油钻井平台数量未见明显增长及 DUC 井数量（闲置产能）维持历史低位，预计美国页岩油产量上半年维持滞涨状态。供应端维持偏紧状态。

2、需求端，从道路出行及航班运输等数据看，中国石油需求修复逐渐兑现，随着油价从低位反弹，炼厂利润预期增加，并带动原料采购需求。分品种来看，随着公务出行及春季旅行的支撑，汽油、航煤消费将快速提升。美国油品需求悲观预期有所缓解，EIA 月报预计 2023 年美国石油和其他液体燃料日均消费量将持稳于每日 2030 万桶。但仍需关注高利率对欧美工商业活动的影响。

3、库存来看，美国原油及石油产品库存近期全面累库，使得布油与 WTI 原油价差处于拉阔状态，关注美国馏分油出现的超预期累库。

4、短期来看，俄罗斯石油减产发酵，欧佩克维持减产策略，供应端收紧，油价破位上行，预计短期上行趋势不减，关注前高压位。中长期来看，关注国内石油需求修复的节奏，高利率对欧美工商业活动的抑制，油价将高位宽幅震荡。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：前期多单持有

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置开工运行整体稳定，小部分装置故障短停，但很快便恢复运行，当前市场供应充足，PTA 累库压力未减，下周中泰石化 120 万吨装置将重启，预计行业开工率将继续提升，供应量将持续加大。

2、需求方面，目前市场需求较春节假期刚结束时有所好转，聚酯装置负荷逐步提高，织机开工率提负速度加快，但目前市场买家以刚需采购为主，后续随着终端工厂提高开工率，需求将有所恢复。

3、成本方面，美国就业数据表现亮眼，欧盟成员国就俄罗斯油价上限制裁达成一致，对油价形成利空，周五俄罗斯宣布原油减产，支撑油价反弹。

4、总体来看，当前行业供需格局仍较弱，供应端未见减少迹象，需求恢复速度不及预期，但成本端依旧是主导因素，油价反弹走高，预计 PTA 短期跟随原油价格波动。

品种：橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：按当前趋势，最快 3 月底下游才有利好消息释放。中长期偏弱

参考策略：RU2305 价格接近 12500 元/吨可以做多

核心逻辑：

1、橡胶期货价格反复震荡下行，但现货市场表现依然平淡，已经有部分商家愿意以略低于市场价出货。

2、第一季度为天然橡胶生产淡季，3月底后产能会缓慢爬升。总体而言，1-4月份供应端都不会放量，产区价格相对抗跌。国内对于橡胶进口亦有所回落。

3、下游轮胎企业目前仍以去库存为主线，从轮胎库存周转天数来看，压力有所环境，但尚未传递到产业链上。轮胎厂订单无明显改善，企业对于进购补货意愿不足。橡胶依然要承压运行。另外，基建、房地产等行业回暖周期相对更加漫长。多空交织的格局或将继续维持。

4、基于上述原因，短期内橡胶板块依然偏弱震荡，不排除有跌破 12500 元/吨阻力位的可能。但轮胎厂复工率已经恢复正常，进一步下行的空间不大。

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
