

主要品种策略早餐

(2023.03.14)

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

参考策略：观望

核心逻辑：

1、国外方面，上周五非农就业人数超预期，但失业率上升，薪资增速不及预期，并非经济向好表现。叠加硅谷银行事件，虽已有解决方案，但总体反映了美联储长期高利息存在高风险银行，市场认为美联储3月份大概率将不再维持强加息，海外流动性收紧预期放缓。

2、国内方面，2月金融数据虽超预期，但信贷结构并未见明显改善，如人民币贷款中的长期贷款增长未见明显改善，意味地产端修复未见明显好转，短期经济恢复或不及预期。

总体而言，国内外多空因素并存，预计短期市场以震荡为主。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏强 中期观点：观望

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、硅谷银行引发的市场避险情绪有所反复，虽然美联储启动为银行定期融资计划(BTFP)的紧急融资工具后，市场情绪稍稳，不过市场忧虑犹存。

2、月度税期临近，央行逆回购操作转向净投放，资金面稳定，隔夜利率回落至 1.6%附近，2 月 15 日有 1 笔规模 2000 亿元的 MLF 到期值得关注，资金供给不稳定性略增，不过总体压力有限。

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：观望或持货商适时卖出保值

核心逻辑：

- 1、宏观方面，美国硅谷银行倒闭引发市场高度戒备，3 月美联储紧缩力度或下降。
- 2、供给方面，秘鲁的铜矿受到工人罢工的扰动，令该国铜矿产量下降 13.65 万吨/月，抵消第一量子铜矿运营恢复供应增加带来的好处。
- 3、需求方面，现货逐渐进入购销旺季。全国多地电解铜成交一般，华北华东铜杆成交好转，华南铜杆成交清淡，铜管市场总体向好，铜棒市场逢低补库，铜板带成交一般。
- 4、供需平衡方面，3 月 13 日，LME 铜库存减少 425 吨至 71300 吨，上海期货交易所仓单减少 4466 吨至 117358 吨。
- 5、综上所述，国内现货逐步步入购销旺季，库存持续去库，支撑铜价，但需关注美国硅谷银行崩盘对全球金融体系的影响。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，3月份产量或高于2月份。考虑到3月份生产天数增加以及部分在产产量增加等因素，预计3月产量或增加至31-32万吨，高于2月份的28.1万吨。

2、需求端，下游需求开工维持稳定。铝合金方面，3月份再生合金企业开工率较2月份环比增加，多数用户对金属硅维持按需采购。有机硅方面，有机硅行业周度开工率环比基本稳定在83%。多晶硅，多晶硅企业开工维持高位。

3、成本端，建议关注成本支撑效果。我国最大工业硅生产区新疆工业硅生产成本约为17000元/吨，贴近期货价格。若价格往下探，可能引发新疆地区工业硅生产企业减产，建议关注此类消息的出现。

4、库存方面，社会库存依然高企。3月10日金属硅社会库存共计12.5万吨，较上周环比减少0.1万吨。

5、综上所述，3月我国工业硅供应量将高于2月。工业硅下游开工总体维持稳定，但是社会库存依然高企，利空工业硅价格，建议关注工业硅生产成本对期货价格的支撑力度。

品种：铝

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：

1、供应端，我国电解铝总体供应受到云南限产的扰动，短期电解铝产能降下降。

2、成本端，电解铝盈利水平改善，或导致云南地区以外的电解铝产能释放。原材料预焙阳极2月均价为6710.63元/吨，较上月下跌660.00元/吨，或-8.95%。预焙阳极下降导致国内电解铝平均生产成本下降，2023年2月中国电解铝行业加权平均完全成本16983元/吨，较上月下降286元/吨。电解铝2月行业平均利润达到1775.75元/吨，月环比上涨607元/吨。2月电解铝全行业理论盈利比重为86.7%，较上月盈利比例扩大4.4个百分点。云南地区以外的电解铝企业生产意愿或提高，建议关注其它地区电解铝产能的投放进度。

3、需求端，建议关注房地产市场数据表现。房地产市场方面，截止3月5日，30大中城市的商品房成交面积为340.65万平方米，较2月26日下降9.93万平方米。当前30大中城市商品房成交面积高于2022年同期的273.65万平方米，但低于2021年同期的443.064万平方米，疫情放开以后，居民流动增加，但房地产市场成交表现虽有回暖，但不算火爆，对铝需求的拉动比较有限。房地产是电解铝最大的下游消费板块，需求占比约30%。建议关注2023年1-2月房屋竣工面积数据的表现。

4、库存方面，截止3月13日，上期所期货库存为224641吨，较上一交易日增加3544吨。交易所库存高企，压制铝价。

5、综上所述，供应端，云南限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。需求端，进入3月消费旺季，下游企业开工稳步回暖，电解铝总需求有望改善，但房地产市场回暖尚不明显。而且目前交易所库存水平偏高，压制铝价。建议关注房地产市场表现及库存变化对铝价带来的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡运行，谨慎偏多 中期观点：维持乐观

参考策略：

策略 1：买入看跌期权对多单持仓进行保护

策略 2：若钢价回调可逢低采购套保

核心逻辑：

1、供应端，铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口，在原料供给增量有限的情况下，且钢厂利润长期不佳，预计钢材产量将回升不足，对钢价有所支撑。但鉴于海外对银行挤兑、金融危机的担忧加剧，近期市场情绪波动较大，或对外盘铁矿石价格形成一定扰动，短期钢价成本支撑或偏震荡运行。

2、需求端，尽管因目前商品新房成交量不足，房企资金销售回款缓慢、资金到位不佳，对房建项目进展及其用钢需求形成一定拖累，驱动钢价近期表现以震荡为主，然未来预期仍然较强。

3、利多因素逐渐浮现。货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度，预计基建等项目需求或在一季度末至二季度兑现，目前混凝土出库量表现向好，反映建筑项目进展恢复较好，若恢复速度继续保持，到4月份项目施工速度将好于去年同期，未来驱动偏强仍将支撑钢价长期整体上涨。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡偏弱 中期观点：下跌为主

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供给方面，一方面二次育肥的热度有所消退，对猪价的支撑力度减弱，另一方面前期的压栏猪源陆续入场，养殖端出栏量有所增加，从出栏体重来看，据钢联数据统计，截至3月10日当周，全国生猪出栏均重为122.97kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未出清，将对后续猪价带来压力。

2、需求方面，从屠宰端来说，随着毛猪价格的上涨，屠宰企业分割入库的成本增加，冻品边际增量将有所缩减，市场主要以被动入库为主，据钢联数据统计，截至3月10日当周全国重点屠宰企业库容率为19.42%，较上一周有所上涨，但上涨幅度明显变缓，屠宰端的入库减量可能使得猪价底部的支撑力度有限。

3、综合来看，近期猪价以震荡为主，维持在成本线附近，随着二次育肥入场积极性减弱，价格开始小幅回落，后续由于基础产能并未减少，供应压力逐步显现，叠加终端消费仍无利好因素，猪价以弱势震荡为主，失去现货价格的支撑，盘面或将维持偏弱运行。后续需关注屠宰企业分割入库的规模、终端消费的情况。策略方面建议前期空头可继续持有。

品种：白糖

日内观点：偏强震荡 中期观点：向上筑顶

参考策略：多头继续持有

核心逻辑：

海外方面，印度方面为了应对E20燃料需求的增加，将有更多的糖转向生产乙醇，而在印度减产的背景下，其3月份出炉的出口配额预计新增十分有限，导致海外贸易流偏紧态势从去年四季度延续至今。往后看，市场将供应焦点将逐步转向“巴西”，由于巴西和泰国仍然保持增产预期，随着二季度糖源集中供应，有望缓解偏紧的贸易流，但风险点在于巴西出口受“运力”拖累以及巴西降雨情况对新榨季开榨推迟影响。整体来看，短期海外贸易流偏紧态势仍未扭转，支撑海外糖价，但全球长期供给过剩格局仍存，将限制原糖上方空间。

国内方面，北方甜菜糖厂已全部收榨。内蒙古累计产糖58.3万吨（去年同期47万吨）；新疆已全部收榨，最终产糖45.58万吨，同比增加11.83万吨。南方除云南甘蔗糖厂生产进度加快，其他产区陆续收榨，尤其广西地区前期受不利天气影响，其甘蔗单产降幅高于预期，收榨糖厂数量大幅高于去年同期。整体来看，农业农村部公布的3月数据将食糖总产量下调72万吨，至933万吨。截止目前，目前国内产量尚可，但存在“续航不足”

风险。终端需求有所回暖，但现价跟随期价大幅上调 200~300 元/吨，终端未做好高价应对，随用随采为主。

因此，一方面，一季度外糖以印度减产消息为主旋律，叠加巴西降雨影响开榨和市场对巴西运力担忧等利多因素，助推外糖震荡偏强，传导至内糖表现在对内糖高位的支撑，另一方面，由于近期国内受广西旱情影响预计减产消息，以及消费转暖，资金做多意愿增强，推动郑糖先后突破 6200、6300 关口，空头暂无驱动，故短期多头可持续持有，关注上方压力位。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡 中期观点：高位震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，短期仍维持偏紧格局。路透调查显示，俄罗斯 2 月石油海运产品出口环比下降 10%。美国原油产量滞涨，美国石油钻井平台数量连续八周出现下滑，且美国闲置井处于近七年最低位，预计上半年美国原油产量难有明显提升。欧佩克产油国维持积极减产政策，关注其下半年产能政策的调整。

2、需求端，呈现内强外弱局面。国内主营及地方炼厂炼油利润维持在 900 元吨以上水平，炼厂开工比较积极。美国市场，EIA 数据显示，截止 3 月 3 日的四周，美国成品油需求总量平均每天 1974.6 万桶，比去年同期低 8.4%；车用汽油需求四周日均量 871.5 万桶，比去年同期低 0.2%；馏分油需求四周日均数 375.3 万桶，比去年同期低 14.7%。

3、库存端，美国商业原油库存、库欣地区原油库存以及汽油库存全面下滑，库存端施压有所缓解。关注美国柴油库存的持续累库，说明下游实体经济对石油需求疲软。

4、展望后市，短期来看，关注本周美国通胀数据公布，宏观偏鹰氛围压制油价。中长期来看，中国石油需求强修复逻辑给予支撑，此外，关注伊朗核协议进展以及欧佩克下半年产量政策，油价将高位宽幅震荡运行。

品种：PTA

日内观点：区间整理 中期观点：偏强运行

参考策略：可轻仓试空 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛大连 600 万吨装置周末提负，目前负荷 7 成，东营威联 250 万吨装置计划 4 月初检修，中泰石化 120 万吨装置负荷降至 5 成，PTA 行业开工率提升至 70.65% 附近，较上周五提高 1 个百分点，供应有增量预期。

2、需求方面，福建一套 20 万吨聚酯装置已升温重启，聚酯装置负荷提高至 87.52%，与上周五相比提高 1 个百分点，近期聚酯提负速度有所放缓，织机开工率维持稳定，下游补库行情渐入尾声。

3、成本方面，美联储加息力度或再次放缓，布伦特原油 05 月期货价格在 82 美元/桶附近震荡；PX 表现偏强，价格报收 1037 美元/吨，较上周五涨 11 美元/吨。

4、价差方面，现货加工差下行至 444 元/吨，较上周五相比减少 40 元/吨，行业加工利润继续压缩。

5、展望后市，聚酯装置开工负荷稳定偏强，下游终端负荷提升有到头的迹象，产业链补库行情步入尾声，PTA 加工费处于中性位置，部分装置提高负荷，后续 PTA 价格继续上涨的动力或有限，目前 5800 元/吨的位置有一定压力。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡偏空 中期观点：震荡调整

参考策略：观望或进行 5-9 反套操作

核心逻辑：

1、从基本面的数据来看，目前上游压力较小，上期所天然橡胶和 20 号胶的库存压力有一定增加。主要矛盾仍为下游需求疲软。由于汽车消费未有实质改善，上周轮胎企业的开工数据有轻微松动。

2、近期汽车企业纷纷启动促销策略，有助于提振 3 月销量，但促销更多是为了清理库存车辆、应对下半年国 6B 的政策压力，难以真正反映当前消费能力，此外，3 月份的大额促销有可能提前消耗未来汽车消费的潜力，使下半年汽车板块运行承压。

3、总体来说，目前橡胶市场运行仍以偏空为主，运行压力不减反增。建议投资者谨慎观望，部分激进投资者可以尝试 5-9 反套。

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
