

主要品种策略早餐

(2023. 03. 15)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏弱 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、美国 2 月 CPI 数据即将公布，若降通胀不及预期，美联储大概率维持 25BP 及以上的加息，这将导致“硅谷银行”引发的悲观情绪继续发酵，利空国内股市；若降通胀效果较好，市场将开始计价流动性放松，海外资金大概率回流，近期市场将迎来一定程度修复。

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、月度缴税高峰期，央行维持少量净投放操作，资金面小幅收敛。资金价格绝对水平还在可接受范围内，且供求较为均衡，市场情绪相对稳定。本月 MLF 到期量不大，同时当前主要银行同业存单发行价格和 MLF 利率已基本接轨，市场长资金需求较强，本月 MLF 续做大概率继续超量。

2、美国银行业风险令市场对美联储的利率决策预期急转弯，欧美国债收益率普遍大幅下行，虽对国内债券市场影响不大，但外部金融紧缩环境约束有所缓解。

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：观望或持货商逢高卖出保值

核心逻辑：

1、宏观方面，硅谷银行破产引发市场对金融体系流动性的忧虑，美债收益率剧烈波动，市场降低美联储加息预期。需警惕金融市场的流动性风险后续是否影响到实体经济的运行。市场关注晚间美国 CPI 数据是否会左右美联储加息进程。

2、供给方面，秘鲁拉斯邦巴斯铜矿恢复运营，国内铜精矿供应边际改善。2 月铜精矿进口量增加 48 万吨，完全抵消未锻造铜及铜材进口量下滑 9 万吨的影响。

3、需求方面，铜价下跌后，北京鹰潭山东地区电解铜成交小幅增加，华南华东地区成交尚可，铜管、铜板带及铜棒成交尚可。

4、库存方面，3 月 14 日，LME 铜库存下降 1125 吨至 70175 吨，上期所仓单减少 2368 吨至 114990 吨。两市库存下滑对铜价构成支撑。

5、综上所述，国内铜市步入现货购销旺季对铜价构成支撑，但美国金融体系流动性出现问题引发市场恐慌，恐对铜价不利。关注后续美联储对金融体系问题的应对措施。

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，西南地区以外的产能陆续释放。西北地区硅厂产能持续释放，产量高位；西南地区目前开工生产企业较少，整体产出低于北方。华中地区部分硅厂现已开炉，开工率将继续增加。综合来看，工业硅供应呈现增加态势。

2、需求端，近期工业硅下游成交清淡。硅贸易商及期现商出货意愿较强，期现贸易以普通 421#货物居多，其主要需求板块的有机硅单体厂对主要的微量元素钛要求较高（通常 $Ti \leq 500ppm$ ），多晶硅及出口贸易的 421#硅订单有限。

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，利空硅价。

5、综上所述，西南地区以外的工业硅产能陆续释放，近期工业硅下游成交清淡，且社会库存依然高企，基本面偏空，令工业硅承压。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：震荡偏弱 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，云南地区限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。进入 3 月份随着铝厂周边下游企业开工率陆续回升，铝企的铝水外卖量明显增加。行业铝水比例已经提升至 71.1%，较 2 月月均铝水比例提高 7.07 个百分点，较去年同期月均铝水比例提升 4.38 个百分点。铝水比例提高将导致铝锭流通减少，库存有望下降。

2、需求端，2 月下游开工有所改善，关注 3 月数据表现情况。2 月全国铝型材企业开工率为 38.63%，环比上涨 7.38%，同比上涨 4.64%。分企业规模来看，大型企业开工率 47.04%，中型企业开工率 40.28%，小型企业开工率 27.96%。分板块看，建筑型材本月开工率 36.92%，环比上涨 8.66%，同比超过去年同期 6.72%，工业型材企业开工率为 46.7%，环比上涨 5.52%，同比上升 0.2%。3 月份是铝下游开工旺季，开工数据或进一步改善。

3、库存方面，交易所库存依然高企。截止 3 月 14 日，上期所期货库存为 224641 吨，较上一交易日增加 3544 吨。交易所库存依然高企，压制铝价。

4、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，但目前交易所库存水平偏高，压制铝价。建议关注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：持有看涨期权；或买入看跌期权对期货多单持仓进行保护

策略 2：若钢价回调可逢低做采购套保

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。此外市场对远月供应仍存减产预期，驱动钢价上行，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 月份项目施工进度将好于去年同期，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 中期观点：震荡偏弱

参考策略：前期空头注意止盈

核心逻辑：1、近日生猪盘面价格涨幅明显，主要原因在于北方猪病较严重，据华创证券调研显示，北方产区的非瘟病毒感染面或达到 50%，预计能繁母猪和后备母猪减产 20%-30%的可能性较高，该消息对于未来的生猪价格是一个利多因素，导致 5 月合约价格的上涨。

2、供需方面，供大于求的基本格局仍未改变。供给端，前期的压栏猪源陆续入场，养殖端出栏节奏加快，出栏压力增加。需求端，批发市场白条走货不佳，据钢联数据统计，3月14日全国白条肉均价为18.76元/kg，已持续一周下跌态势，叠加屠宰企业仍然亏损，收购较谨慎，分割入库速度减缓，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，近日受北方猪病消息的影响，盘面价格有所回调，但随着气温回暖，非洲猪瘟影响将逐渐降低，现货市场供大于求的基本格局没有改变，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。后续需关注非洲猪瘟的影响、终端消费的恢复情况。策略方面前期空头注意止盈。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：向上筑顶

参考策略：05 合约高抛低吸

核心逻辑：

海外方面，供应端焦点逐渐从印度转向巴西。一方面，巴西去年留有800-900万吨甘蔗于今年开榨，在今年新榨季“丰产”预期上加码，但是，巴西中南部地区受降雨影响，或延迟开榨，为印度减产持续发酵留下“伏笔”，同时，随着巴西国内“双税”政策落地，将有更多的糖转向生产乙醇，均利好糖价。因此，短期糖价在高位支撑有效，但随着巴西丰产如期而至以及泰国产量增加缓解贸易流偏紧态势，糖价将承压下落。

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。

整体来看，宏观方面近期扰动加强，商品市场受挫，驱动外糖偏弱震荡；国内高糖价打压下游积极性，同时短期资金做多资金方受郑商所提保影响，做多动能削弱，预计郑糖将在高位震荡，建议高抛低吸。

品种：原油

日内观点：弱势震荡 中期观点：波动较大

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，硅谷银行倒闭引发人们对于美国经济可能陷入衰退担忧，但如果美联储提早放松加息，油价将低位反弹。中长期来看，中国石油需求强修复逻辑给予支撑，关注伊朗核协议进展以及欧佩克下半年产量政策，油价波动可能较大。

品种：PTA

日内观点：跟随原油走弱 中期观点：偏强运行

参考策略：前期空单可继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，福海创 450 万装置负荷提升中，计划提至 8 成，PTA 行业开工率提升至 70%附近，近期多套装置有提负预期，行业供应量或有所增加。

2、需求方面，聚酯装置负荷稳定在 87% 附近，后期负荷继续提升的空间有限，原料下跌，拖累市场心态，下游用户观望情绪浓厚，江浙涤丝产销依旧偏弱，产销率在 4 成左右。

3、成本方面，美国硅谷银行事件引发投资者对经济衰退的担忧，市场风险情绪升温利空油价，布伦特原油 05 月期货价格跌至 79 美元/桶；PX 价格跟随下跌，报收 1014 美元/吨，较昨日跌 23 美元/吨。

4、价差方面，PTA 跟随原料下跌但加工利润走高，现货加工差涨至 499 元/吨，较昨日提高 55 元/吨。

5、展望后市，美国银行事件令市场不确定性风险增加，投资者避险情绪升温，油价或将延续跌势，成本端利空，目前 PTA 供需端尚好，但加工费走高或令 PTA 价格有进一步下行的空间，预计短期市场跟随成本波动。

品种：天然橡胶

日内观点：偏空震荡

中期观点：震荡偏弱运行

参考策略：观望等待价格企稳

核心逻辑：

1、2 月份汽车销售数据出炉：乘用车 165 万，环比增长 12%，同比增长 10%；商用车 32 万辆，环比增长 79.4%，同比 29.1%。表现不佳。为促进汽车消费，多个地方政府和车企联手，对汽车进行降价促销。有助于提振 3 月销量，但对于行业运行的影响不大。

2、临近割胶季，恢复供应后预计将削弱当前价位的支撑力度，预计胶价波动幅度会进一步扩大。但目前胶价偏低，此外农业部也发布病虫害预警，国内有一定概率推迟开割时间。

3、橡胶板块目前的格局为供过于求，港口累库速度加快，而下游消费短期内难以出现利好，使得橡胶缺乏上行的动力。

4、整体看，需求形势不及预期是主要利空因素，且宏观面利好不足影响投资者信心。新的经济刺激政策出台仍需时日，短线沪胶继续低位震荡，但价格已经接近底部。建议观望等待沪胶止跌企稳。



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