

主要品种策略早餐

(2023. 02. 06)

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：观望或获利了结

核心逻辑：

1、上周五，资金面表现消极，国内外资金全面流出，市场开始由近期高点进入调整区间。

2、美国 1 月非农就业数据超预期，或对市场信心形成一定打击。但由于存在数据受季节性因素影响和美国非农私人部门薪资增速放缓等两个原因，基于当前美国通胀处于下行通道，预计美联储 3 月大概率维持 25BP 加息。

3、美国 1 月份非制造业 PMI 超预期，结合上述非农就业数据超预期，表明美国经济依然强韧，当前美债收益率已回升且仍有上升空间，北向资金存在外流可能性。

4、当前，南华商品指数节后回撤，以及 1 年期国债与 10 年期国债利差收窄，意味着国内经济有降温迹象，所以下周公布的中国信贷数据将成为重要数据。若信贷数据超预期，短期国内经济复苏加速逻辑不变，对短期国内市场形成一定支撑。

5、由 2 月 3 日的期权市场持仓量 PCR 数据可知，当前市场态度以看多或中性为主。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡略偏弱 中期观点：偏空

参考策略：T2303 合约谨慎沽空

核心逻辑：

1、跨月后央行逆回购对冲规模上表现为渐进式减少，2月6日-10日当周，共有规模12380亿逆回购到期，其中6日、7日到期量分别达到5230亿和4710亿，累积影响积聚，资金面波动加大。

2、美国1月非农就业数据大超市场预期，欧美债市集体下跌，美债收益率大幅上行，关键期限10年美债收益率再度突破3.5%关口，海外市场情绪传导形成一定拖累。

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买入保值

核心逻辑：1、美国非农数据超预期令美元再次走强，人民币被动性走低。2、欧美货币政策紧缩及高通胀抑制国外炼企投产积极性，叠加大型贸易商Teck表示将移走LME铜库存，LME库存将至历史低位水平。节后国内炼企复产，精炼铜产量增加，受到一月国内新能源汽车行业用铜量减少以及节后铜市迟迟未进入购销旺季影响，国内铜市供需趋于宽松，上期所铜库存上周大幅增加，或对国内铜价构成拖累。海内外库存涨跌互现后续或将令铜价表现出外强内弱的特征。

品种：工业硅

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，新疆地区硅厂有序复工复产弥补了西南地区工业硅产量的下降，预计工业硅供应将维持稳定。需求端，多晶硅消费平稳，但有机硅、铝合金需求恢复尚需时日。另外，工业硅社会库存高企，表明工业硅供应充足。有色金属普跌，拖累工业硅价格。

品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡上行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：宏观方面，虽然美国1月非农数据明显好于市场预期，令美元指数走强，铝价因此承压，但我国1月份官方制造业PMI恢复至扩张区间，市场对我国经济复苏依然有期待。产业链方面，供应端，贵州第三次限电，且网传云南地区也有类似要求，当地电解铝企业生产或将受到影响，供应端支撑铝价；需求端，春节假期归来，下游企业稳步复工，但完全复工复产依然需要时间。库存方面，社会库存快速增加，利空铝价。建议关注下游企业复工情况对铝价的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：元宵前震荡回调 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，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：偏弱运行 中期观点：下跌为主

参考策略：节前的空 05 多 09 套利可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，节后伴随着复工复产，养殖企业正常出栏，节前部分养殖户存在压栏行为，供给压力延续到节后释放，整体供给压力较大。据钢联数据统计，截至 2 月 3 日当周，生猪出栏均重为 121.8kg，环比下跌 0.48%，虽然从去年 12 月以来，生猪出栏均重持续下跌，但绝对体重仍高于 120kg，这意味着市场上仍存在着部分大猪未完全出清，增加了整体的供应压力。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、需求方面，节后猪肉消费步入传统的消费淡季，猪价在消费低迷的影响下偏弱运行。据钢联数据库统计，2 月 3 日样本企业屠宰量为 117951 头，春节假期结束后持续上涨，环比上涨 5.56%，重点屠宰企业开工率为 23.16%，自 1 月 23 日来快速上涨，但相较于去年同期水平较低，恢复速度缓慢。

3、综合来看，节后由于供应增加、消费进入淡季，猪价将逐步回落，下跌态势或将持续至二季度；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。因此，策略方面节前空 05 多 09 套利可继续持有。后续需关注政策端的态度及非疫情影响。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：震荡向上

参考策略：观望等待郑糖回落后进场做多 05 合约。

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。而印度减产打破了 23 年全球食糖呈现过剩使糖价向下的基调，作为驱动原糖向上的主要因素，使原糖于上周内创新高，最高位为 21.8 美分/磅。后续关注泰国糖产量变动情况和印度出口政策。

国内方面：当前国内国产糖处于累库阶段，截止 2 月 3 日，CZCE 白糖库存仓单 33074 张，有效预报 2123 张，二者合计 35200 张。但国内主产区广西局部受旱情影响使 1 月产糖量同比减少。广西 1 月单月产糖 168.54 万吨，同比减少 18.62 万吨。预计 22/23 榨季广西

糖将减产。同时由于近期期货价持续上行，消费终端有所起色，去库尚可，现货价格上涨。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，叠加外糖强势上涨，内外糖强联动使郑糖整体震荡向上。

展望：预计郑糖持续震荡，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，建议观望等待郑糖回落后进场做多05合约，中长期来看，可逢高做空05合约。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡 中期观点：震荡走强

参考策略：逢低做多，远期关注内外盘价差走强

核心逻辑：

1. 供应端变化因素大多已计入油价，2月1日欧佩克+监督委员会会议维持产量政策不变，美国页岩油产量调整空间不大。伊朗核协议恢复渺茫，伊朗原油出口仍受到限制。目前需要关注俄罗斯石油减产是否以及何时兑现，将阶段性影响油价走势，但随着俄罗斯柴油、燃料油等石油产品更多地流入新加坡、阿联酋等调油中转中心，市场能够重新达到平衡。

2. 未来油价趋势更多关注需求端的兑现，在中西方经济周期修复迥异的情况下，国内石油市场处于边际改善阶段，汽油、航煤将率先补上疫情带来的缺口，柴油消费复苏则与经济的恢复密切相关，预计政策端的发力需要时间来兑现。欧美市场面临高利率将带来油品消费收缩。

3. 库存来看，尽管美国石油产品库存近期累库明显，但仍处于历史同期低位，需要关注库欣地区库存的快速增加，对近月WTI形成压制。

4. 短期来看，美元走强发酵，油价破位下行，关注每桶70美金底部支撑。中长期来看，关注国内石油需求修复的兑现节奏，上涨动力仍存，但同时上方压力来自欧美经济衰退对石油消费的抑制，油价或宽幅震荡。

品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

- 1.供应方面，PTA 装置负荷近期快速提高，目前检修计划较少，偶尔有个别装置短停，行业供应量增加的压力较大，预计 3 月份将有恒力惠州新增产能投产，届时供应压力将继续加大。
- 2.需求方面，聚酯工厂负荷提升速度不及预期，预计要到 2 月中上旬工人陆续返岗后聚酯装置负荷才能慢慢恢复至节前水平，下游纺织企业也因工人到位率低而提负速度较慢。
- 3.成本方面，美国商业原油库存增加且增幅超预期，欧美经济衰退忧虑仍存，俄罗斯原油供应强劲，国际油价下跌，PX 市场买家的采购动作缩减，PX 价格出现明显的调整。
- 4.总体来看，目前供增需弱格局下 PTA 加工费修复力度有限，难以给 PTA 价格提供助力，预计元宵节过后，工人陆续返岗，下游工厂开工率提升，需求将逐步回暖。

品种：天然橡胶

日内观点：偏弱运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、由于1、2月份假期密集，相关企业开工率将处于偏低水平，橡胶需求形势整体疲软。上周轮胎企业开工率略高于30%，节后恢复缓慢。此外，轮胎的库存压力较大，近期内下游企业倾向于消化库存，对于橡胶的进货补货意愿不足。短期内供需表现难有好转。

2、春节消费数据偏好，但有可能只是表象。房地产、基建等行业无明显起色，这些行业与橡胶板块关联性更强。宏观板块的经济修复尚需时日，经济复苏的情况有待进一步观察。

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
