

## 主要品种策略早餐

(2023. 02. 08)

### 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：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：

- 1、当前市场资金整体呈现净流出状态，市场情绪偏谨慎，短期指数仍处于震荡调整当中。
- 2、短期指数将在一定程度上受2月8日凌晨鲍威尔讲话和周四国内信贷数据公布双重因素影响，在相关信息尚未明晰之前，资金态度大概率维持谨慎。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏空

参考策略：T2303 合约谨慎短多

核心逻辑：

- 1、央行加码投放，对冲巨量到期逆回购，资金面虽继续收敛，不过回笼压力骤减，预计资金利率缓慢回落，利多债市情绪。
- 2、市场预期1月信贷规模高增，短期利空消息先后落地，债市举报一定上修空间。

### 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进行买入保值操作。

核心逻辑：

- 1、宏观方面，耶伦在 2 月 6 日表示，由于美国劳动力市场强劲，预计美国经济能避免衰退，通胀率将大幅下降，经济保持强劲。
- 2、成本方面，精炼铜进口成本 68700 元/吨，对期货盘面构成支撑。国内炼企精炼铜冶炼成本波动于 67900-68700 元/吨，也对期货价格构成支撑。
- 3、供应方面，虽欧美炼企受制于加息对需求的打压，产出下降，但卫星监测数据显示 1 月全球铜冶炼活动增长 5%至 177 万吨。
- 4、需求方面，新能源汽车行业和电缆行业用铜需求预期向好。具体来看，广东省人民政府表示，到 2030 年，电动乘用车销售量力争达到乘用车新车销售量的 30%以上。河南政府表示到 2025 年城市地面公交新能源车替代率达到 100%。SMM 调研数据显示，虽然 2023 年 1 月电线电缆企业开工率大幅下降至 48.57%，全国多地铜杆交投一般，但预计 2023 年 2 月电线电缆企业开工率将提升至 61.16%。
- 5、库存方面，2 月 7 日上期所仓单下降 215 吨至 112362 吨，LME 铜库存进一步下降 975 吨至 66475 吨。若国内铜市进入消费旺季，则需警惕境外库存过低已发铜价逼仓上行。
- 6、综上所述，美国经济或表现好于预期、国内铜市逐渐步入消费旺季，且国外库存持续降低增加逼仓风险均对铜价构成提振。

### 品种：工业硅

日内观点：承压运行 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：多晶硅价格整体保持稳定。目前市场成交有限，部分龙头企业继续保持惜售态度，市场报价较为混乱，但目前市场过剩局面及累库趋势并未改变，累计库存已破 10 万，长期看硅料价格走势并不乐观。

### 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：供应端，云南地区电力的缺口使该地区供应有缩减的预期。随着下游开工陆续恢复，现货交易逐渐活跃，从整体来看，这些消息都会对铝价形成一定的支撑。后期持续关注云南地区减产执行情况与库存累库趋势。

---

## 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，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：下跌为主

参考策略：观望为主

核心逻辑：1、供应方面，节后生猪供应受到规模场出栏增加、节前压栏大猪未完全出清、部分地区非瘟疫病的影响，整体供应压力较大，且短期内供应压力难以缓解，或将持续至二季度。

2、需求方面，节后消费恢复缓慢，批发市场白条猪肉价格偏弱运行，据钢联数据统计，2月7日全国白条肉均价为17.87元/kg，仍处于下跌态势，消费维持低迷，但由于猪价较低，屠宰企业逐步开始加大猪肉收购力度进行分割入库。

3、综合来看，当前受收储信息及养殖端挺价情绪影响，猪价出现反弹，但由于节后供应增加、消费进入淡季，市场仍处于供大于求的局面，当前的反弹形势能否延续，需关注屠宰企业分割入库规模、大猪去化速度等因素，若收储与其产生共振，则短期内猪价有回暖可能。因此，策略方面以观望为主。后续需关注后续收储影响及屠宰企业分割入库的规模。

### 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。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 7 日，CZCE 白糖库存仓单 33074 张，有效预报 4277 张，二者合计 37351 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。同时由于消费终端有所起色，去库尚可，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：技术性低位反弹 中期观点：高位震荡

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1. 供应端短期变化因素不大，关注欧佩克产能的灵活调控能力，在俄罗斯石油制裁、美国原油产量滞涨的情况下，欧佩克在供应侧的话语权提升，随着欧洲对中东石油需求的增加，减产政策可能存在变数。自欧盟对俄罗斯石油产品实施制裁以来，俄

- 罗斯出口仍较为强劲，西方对俄石油制裁目的不是限制石油供应，而是削减石油收入。
2. 需求端，国内市场处于边际改善阶段，随着油价从低位反弹，下游成品油价格有望走强，加之新一轮成品油贸易资质审查，资源可能收紧，炼厂利润预期增加，并带动原料采购需求。沙特阿拉伯上调3月份销往亚洲地区原油官价，预期中国需求增长。
  3. 内外盘价差方面，中国市场需求预期好转，但人民币升值预期仍会打压以人民币计价的上海原油期货价格，同时近期美国通胀数据下行以及超预期的非农就业数据一定程度上反映美国经济仍具韧性。原油内外盘价差在估值修复的进程中仍存在一定反复。
  4. 展望后市，短期来看，油价存在技术上反弹空间，即使下探空间并不大。中期来看，关注中国石油需求修复以及俄罗斯减产是否兑现，此外，欧佩克闲置产能可灵活调整石油供应，油价回调后将高位宽幅震荡。

### 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整体负荷维持在76%附近，后续将有检修装置重启及新产能投放，PTA装置负荷仍有提升空间。
2. 需求方面，宁波一套18万吨聚酯装置已重启，聚酯整体负荷提升至73.8%，下游涤纶短纤采买情绪不佳，涤纶长丝市场交投氛围冷清，成交数量稀少，织造工厂复工进度偏慢。
3. 成本方面，沙特意外上调向亚洲客户出售的石油价格，伊拉克1月产量不足提振油价，布伦特原油04期货收涨1.05美元，报80.99美元/桶，PX价格涨14美元/吨，报1050美元/吨。

4. 价差方面，PTA 加工差在 237 元/吨附近，处于偏低水平，继续压缩的空间有限。

5. 总体来看，成本面有所支撑，加工差已至低位，PTA 价格继续下行的空间不大，后续聚酯、织造等工厂逐步恢复后，需求有所好转，将助力 PTA 价格回暖。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU2305 在 12500 元/吨附近考虑补仓

核心逻辑：

1、进入供应淡季，原料增量有限，能提供一定的底部支撑。经过上周的回调，预计进一步下跌的可能性不高。

2、节后工业品市场需求不及预期，短期内基本面无变化。橡胶板块，轮胎库存压力较大，下游进货意愿不足，恢复正常秩序仍需时日。

3、现货方面，供应商不愿低价出货，交易需要实弹商谈。细分市场上，混合胶船货买盘积极性尚可。

4、多位欧洲和英国央行官员发表了鹰派言论，支持继续加息。同时，就业情况强劲，市场对美联储货币政策紧缩的预期也升温，导致市场风险偏好走低，并影响了大宗商品价格。宏观压力增大。

## 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.gzjqqh.com](http://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

---