

## 主要品种策略早餐

(2023. 02. 20)

### 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：观望或高位离场

核心逻辑：

1、期权市场，近期大小盘期指日认沽/认购迅速上升。截至 2 月 19 日，沪深 300、上证 50、中证 1000 期权合约日认沽/认购接近 100%，其中中证 1000 日认沽/认购为 101.45%，显然短期市场态度并未乐观。

2、国内，ETF 基金出现大额赎回，2 月份仅半个多月时间便流出逾 395 亿元；国外，美国 1 月 CPI 超预期，2 月 21 美国 2 月 PMI 将公布，海外流动收紧预期强化仍存在；叠加短期主流概念 CHATGPT 等热度退潮，市场涨停个股占比中枢下滑，市场赚钱效应减弱，市场情绪走弱。

总体而言，在海外扰动及资金高位获利离场双重影响下，上证指数疑似形成双顶格局，结合近期资金态度欠乐观，预计短期四大期指或呈震荡偏弱格局，建议以观望为止。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡反弹 中期观点：偏空

参考策略：T2306 合约谨慎短多

核心逻辑：

1、2 月 20-24 日当周，仍有大量公开市场逆回购陆续到期，央行对冲力度尤为重要，不过随着月度税期影响远离，资金面有望修复，利多债市反弹。

2、中长资金坚挺，抑制长端收益率下行。各期限存单到期收益率全线走升，1年期同业存单收益率突破2.65%上方。

3、票据持续上行，反映信贷需求势头强劲，推动中长期利率中枢抬升。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或逢低买入套保

1、核心逻辑：宏观方面，美国经济数据走好及美国通胀数据居高不下重燃市场对通胀的忧虑，美联储官员表态将加大货币政策紧缩力度，美元走强，对铜价不利

2、供应方面，外矿供应受到扰动，巴拿马铜矿仍面临关停风险。五矿集团旗下海外铜矿受到工人罢工扰动也对国内供应不利，叠加节后炼企复工精炼铜产量增加，炼企铜精矿供应减少。精炼铜进口小幅亏损不利于进口量的增加，冶炼利润向好利于冶炼产能进一步释放。

3、需求方面，据Mysteel调研数据显示，节后国内铜管企业成交回暖、铜板带消费预增、虽然近期铜杆成交受制于高铜价，但后市需求预期向好。

4、库存方面，海外库存总体处于历史平均水平之下，与国内库存快速到历史平均水平附近形成鲜明对比，或将促使后市铜价外强内弱。

5、综上所述，近期国内铜市有望步入购销旺季提振铜价，但美联储或加大紧缩力度及国内铜库存快速垒库，对铜价上涨构成负面影响。

#### 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：成本方面，行业平均成本17700元/吨，生产成本将继续为工业硅价格提供支撑；需求方面，下游需求开始好转，利好工业硅价格，但社会库存方面，截止2月10日，工业硅社会库存共计12.7万吨，依然处于高位，压制工业硅价格。

**品种：铝**

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：供应端，云南电解铝限产消息再起，且力度超出预期，先前市场预计限产 30%，现在传言为 40%。若消息为真，铝价将得到提振；需求端，铝棒、铝板带箔、铝杆、线缆需求均有回升。但值得注意的是社会库存为 121.6 万吨，依然高企。建议关注云南限产进展，以及电解铝社会库存走势变化。

**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，激进投资者可适当逢高做空

核心逻辑：

1、供应方面，由于近期规模场出栏减少、天气影响生猪运输、养殖端抗价惜售情绪强烈，整体生猪供应压力有所缓解。但这些利多因素难以延续，未来或将转向利空，在规模场增加生猪供应、养殖端集中出栏、二次育肥增加的影响下，中期猪价仍将偏弱运行。

2、需求方面，当前为猪肉需求淡季，屠宰端春节后虽然恢复明显，但近期恢复速度放缓，据钢联数据库统计，2月16日样本企业屠宰量为130290头，相较于前一日屠宰量明显下降，且终端消费暂无利好因素，预计收储预期过后，猪价仍将偏弱运行。

3、政策端，2月17日国家发展改革委发布消息称，拟于近日收储2万吨冻猪肉，并指导各地同步开展地方政府猪肉储备收储。收储虽然难以改变供需现状，但可以通过提振市场信心来影响猪价，从历史经验看，收储对于猪价的影响较为有限。

4、综合来看，当前受收储信息、二次育肥陆续开展及养殖端挺价情绪影响，猪价出现反弹，但由于生猪基本面变化不大，价格反弹力度有限，且短期的利多将在后市兑现为利空，收储预期过后价格再次回落的可能性较大。后续需关注收储政策影响、屠宰企业分割入库规模、大猪去化速度等因素。策略方面以观望为主，激进投资者可适当逢高做空。

### 品种：白糖

日内观点：筑顶回调 中期观点：震荡偏弱

参考策略：05合约高抛低吸

核心逻辑：

国际方面：印度出现减产预期影响以及巴西汽油提价影响，均利好糖价，叠加巴西前期出口旺盛，鉴于巴西中南部库存处于低位，临近3月交割月，海外糖或存在“逼仓”风险，导致原糖居高不下。另一方面，同样作为北半球产糖大国的泰国，其边际供应变化对原糖的

影响不容小觑。随着泰国丰产预期逐渐兑现，以及 2 季度巴西开榨，根据最新的糖醇比来看，糖厂倾向生产更多的糖。因此，海外贸易流偏紧态势有望缓解。

国内方面：目前食糖市场供应上市有条不紊，广西 2022/23 榨季已收榨糖厂达 14 家，同比增加 11 家；未收榨糖厂 59 家，榨蔗能力为 46.75 万吨/日。截止 2 月 17 日，CZCE 白糖库存仓单 35164 张，有效预报 4701 张，二者合计 39865 张，折合白糖约 39.87 万吨。同时，相比成本高企的进口糖，国产糖仍具有优势。随着企业全面复工，将有利于拉动食糖消费，国内制糖集团现货价格受期货影响，已进入高位区间。

小结：多空博弈，美糖占主导地位，带动郑糖持续高位震荡。郑糖缺乏内在上升动力，预计逐步完成筑顶，下方有国内制糖成本做“安全垫”。

展望：随着北半球糖源集中供应，以及 3-4 月份巴西开榨或将扭转供应流偏紧态势。国内方面，中央一号文件政策落地将对食糖产能有所提振，叠加近期进口利润逐渐修复，后市需关注进口糖对于远月的压制。因此，国内糖供应格局逐渐宽松，短期来看，05 合约或筑顶回调，中期来看，震荡偏弱。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点： 震荡偏弱 中期观点： 高位震荡

参考策略： 多单离场观望

核心逻辑：

1、供应端，不可抗力因素导致的供应中断风险逐渐消退，阿塞拜疆原油从土耳其杰伊汉港恢复装船。尼日利亚正在增加石油产量，2 月份产量有望增加 30 万桶/日达到 160 万桶/日。美国计划在 4-6 月释放 2600 万桶石油战略储备。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，其产量政策在下半年可能存在变数。

2、需求端，关注中国石油需求兑现，近期随着务工人员陆续返岗以及春节驾车旅行高峰的结束，汽油需求回归刚需，柴油需求随着节后复工以及物流运输的增加而抬升，目前主营及地方炼厂利润丰厚，开工积极性较强。加之一季度成品油出口配额大增，炼厂端的原料采购需求旺盛。

3、库存方面，美国原油及汽油库存全面累库，柴油库存小幅下降。目前美国原油库存位于五年同期高点，炼厂开工低迷是原油累库的主因。关注库欣地区原油持续累库的情况，将给 WTI 原油施压，使得 Brent 与 WTI 原油价差拉阔。

4、展望后市，边际供应增加以及宏观市场偏鹰氛围压制，油价短期偏弱震荡。中长期来看，关注国内石油需求修复的节奏以及欧佩克下半年产量政策，宏观方面，美国通胀及就

业数据依旧强劲，坚定了美联储进一步提高利率的决心，高利率将对欧美工商业活动带来抑制，油价将高位宽幅震荡。

### 品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，目前 PTA 市场现货供应充足，但后续珠海英力士 PTA 装置存降负计划，预计市场供应将出现小幅下滑。

2、需求方面，目前市场需求较前期相比稍有转好，下游刚需补货氛围较好，预计后续聚酯端对 PTA 的需求将延续偏暖态势，但支撑力度不会太大。

3、成本方面，美国 1 月 PPI 全线大幅高于预期，这可能促使美联储在未来几个月进一步加息，预计国际原油价格将承压，成本端难有支撑。

4、价差方面，PTA 现货加工差在 100-200 元/吨区间震荡，目前加工差水平是过去 4 年同期的最低位置。

5、总体来看，当前行业供需格局仍较弱，供应维持高位，需求恢复速度有所好转但仍未有明显突破，成本端依旧是主导因素，预计 PTA 短期价格或区间震荡。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整 中期观点：震荡调增

参考策略：空头止盈，多 RU2305

核心逻辑：

1、橡胶价格始终在 12500 线附近震荡调整，说明短期内橡胶的供需格局未有实质性好转。

2、轮胎厂开工率已经恢复至阶段高位，行业内积极降价促销以清理库存。目前轮胎库存周转时间已有一定幅度的下降，预计 3、4 月份可以完成目标。去库存后轮胎需求将迎来好转。

3、2 月 17 日橡胶价格跌至 12490 元/吨，仍在 12500 点位附近徘徊。下行空间不大，只是缺乏上涨的动力。静待下游需求回暖即可。

## 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](http://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

---