

主要品种策略早餐

(2023. 02. 22)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：观望 中期观点：观望

参考策略：观望

核心逻辑：

1、沪指突破 3300 点，市场成交量并未出现明显放量，资金面仍然相对谨慎，目前 3306.52 点尚未企稳，处于市场多空博弈关键节点。

2、近期北向资金流入放缓，内资逐渐接力主导，当前影响内资情绪起码有二：其一，美联储加息预期，21 日晚间美国将公布 2 月 PMI 初值，美国经济的强弱将在较大程度上影响加息预期；其二，两会将近，国内经济复苏预期的强弱程度也将成为左右内资情绪的关键要素。若今晚美国 PMI 超预期，周四美联储宣布加息 50BP，内资明后两个交易日依然积极，国内经济复苏将成为主导市场主线，而目前建议以观望为主。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：窄幅震荡 中期观点：偏空

参考策略：观望/T2306 合约谨慎短多

核心逻辑：

1、央行公开市场连续净投放，银行间市场资金面整体均衡。本周后 3 个交易日仍有超过 1.5 万亿逆回购到期量，市场普遍关注央行对冲力度。

2、央行和财政部时隔 6 个月后将再次开展国库现金定存招投标，向市场投放流动性，反映当前短、中、长期流动性均存在压力，抑制收益率下行空间。

3、《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》出台对债市整体影响有限，结构上利好地方政府一般债和公募基金，利空低等级同业存单、二级资本债。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或下游用铜企业择机买入套保

核心逻辑：

1、宏观方面，欧元区 2 月制造业 PMI 初值录得近两个月新低，跌破荣枯分水岭，欧元走弱，美元走强。

2、供应端，巴拿马铜矿面临关停风险，扰动市场。国内铜精矿供需紧张度较上周减轻。

3、需求端，7 省公布 82 个铜重点项目，拉动铜需求预期。铜价上涨后全国多地电解铜贸易商观望情绪较浓。废铜市场成交则变得活跃。铜杆市场成交分化，低价货源受到关注。

4、成本端：进口成本及冶炼成本均对铜价构成支撑。

5、库存方面，2 月 21 日上期所库存增加 2722 吨至 133809 吨，LME 铜库存减少 275 吨至 65225 吨。国外库存偏低容易引发逼仓风险。海内外库存的高低对比或将令铜价走势变得外强内弱。

6、综上所述，82 个铜项目有望促使国内铜市步入购销旺季，叠加欧美新能源汽车产业相关政策提振用铜需求预期，铜价走势偏强。但需警惕美联储加息幅度超预期及国内库存偏高对铜价的负面影响。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡上行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：供应端维持稳定，需求端逐步回暖，工业硅基本面稳步向好，有色续涨，提振工业硅价格。短期来看，工业硅价格震荡偏强；中期来看，工业硅价格有望因需求回暖而震荡上行。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡上行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：供应端，云南限产最终开始执行，且力度超过之前市场预期，铝价得到提振。需求端，疫情放开后，下游企业稳步恢复生产，利好铝价。库存方面，截止2月21日，上期所铝库存为204959吨，较上一交易日减少12951吨。上期所库存明显下降，利好铝价，建议关注降库速度及持续性。在云南限产的提振下，预计铝价短期将震荡偏强。

黑色及建材板块**品种：螺纹钢、热轧卷板**

日内观点：震荡偏强 中期观点：维持乐观

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、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，预计钢材产量回升增量不足。

2、需求端，经济秩序的稳步回正，有利于提振企业再投资信心，加上货币、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。

3、短期内，市场仍然感受到弱现实的拖累，一方面今年建筑工人到岗不足，建筑工地复工进度缓慢拖累钢材需求，另一方面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。虽然短期弱现实或导致钢价震荡承压，但长期未来驱动偏强仍将支撑钢价上涨。

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：震荡偏强 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，据钢联数据调研，今年规模企业计划出栏量仍有 20%-25%的增量，当前出栏的进度偏慢必将在未来进行释放，增加后续的供给压力。

2、补栏方面，当前养殖端补栏积极性较强，据钢联数据统计，2月21日15kg仔猪价格为39.87元/kg，1月下旬后持续上涨，对当前猪价有托底作用。

3、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，且终端消费暂无利好因素。

4、综合来看，当前二次育肥热度较高，叠加收储信息、屠宰企业分割入库影响，猪价出现反弹，市场情绪较为乐观，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，供应压力往后堆积，需要警惕收储预期过后价格再次回落。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：高位震荡 中期观点：震荡偏弱

参考策略：05 合约短期逢高做空。

核心逻辑：

海外方面，近期扰动因素主要在于印度方面将于3月根据产量情况公布出口配额，但是市场普遍预计印度减产导致出口配额将不会增加，支撑原糖糖价上行。另外，巴西方面近期受强降雨影响，巴西或将推迟开榨。另一方面，根据印度方面1月的产销数据，我们认为印

度方面产量相对乐观，以及巴西仍然保持增产预期，所以随着糖源集中供应，后市套保压力显现，我们认为原糖糖价将有所回落。

国内方面，目前食糖市场供应上市有条不紊，处于累库阶段。截止 2 月 21 日，CZCE 白糖库存仓单 35365 张，有效预报 5870 张，二者合计 41235 张，折合白糖约 41.24 万吨。受期价提振，下游补库积极性增强，现货成交较上几日略有放量。随着进口利润修复，进口量有望增加，后续国内逐渐呈现“供强需弱”格局，在此背景下，国内郑糖内在上行动力不足。

整体来看，临近交割月，多空博弈加剧，美糖高位震荡占主导，带动郑糖在 5900 上下震荡，而郑糖上行潜力有限，因此，建议持续观望，等待回调，05 合约短期可逢高做空。

能化板块

品种：原油

日内观点： 偏弱震荡 中期观点： 高位震荡

参考策略： 离场观望

核心逻辑：

1、供应端，短期来看，俄罗斯 3 月石油减产消息逐渐被市场消化，尼日利亚 2 月份产量有望增加 30 万桶/日至 160 万桶/天，美国计划在 4-6 月释放 2600 万桶石油战略储备。远期来看，在俄罗斯石油制裁、美国原油产量滞涨的情况下，随着欧洲需求增加，欧佩克的减产政策在下半年或难以维持。

2、需求端，关注中国石油需求的增加，随着道路出行以及航班数据的修复，汽油及航煤需求将逐渐增加。目前主营及地方炼厂利润丰厚，开工积极性较强。截至 2 月 16 日，主营炼厂常减压产能利用率为 77.30%，环比上涨 0.52 个百分点。截至 2 月 16 日，山东独立炼厂常减压产能利用率为 64.50%，较上周持平，同比涨 8.71 个百分点。

3、库存方面，美国原油及汽油库存全面累库。因炼厂开工低迷以及季节性检修，目前美国原油库存位于五年同期高点。关注美国库欣地区原油持续累库的情况，将对 WTI 近月合约施压。

4、展望后市，美国释放 SPR 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，关注二次疫情高峰对国内石油需求的影响以及欧佩克下半年产量政策，美联储 3 月份加息预期给油价上方施压，油价维持高位宽幅震荡。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 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，台湾亚东 150 万吨装置计划 2 月 24 日起检修，海伦石化装置推迟重启，东营威联装置计划短停，PTA 行业开工率维持在 75%附近。

2、需求方面，聚酯装置开工率稳定在 79%左右，织机开工率稳定在 45%左右，不少织造企业仍在积极复工，对涤纶消费量有所上升，下游各工厂出货情绪较强，成本带动下市场购销气氛有所提升。

3、成本方面，原油市场多空博弈状态仍在延续，近期美国就业等数据相对强劲，市场对美联储可能进一步加息的担忧仍存，但中国需求的复苏仍被市场看好，布伦特原油 04 期货价格区间震荡，报 83 美元/桶，PX 报收 1020 美元/吨，较昨日上涨 14 美元/吨。

4、价差方面，PTA 现货加工差回升至 280 元/吨，较昨日提高了 50 美元/吨。

5、展望后市，供需博弈会继续主导原油市场，随着聚酯和织造装置负荷提升，下游刚性需求将逐步恢复正常，叠加近期商品氛围良好，预计短期 PTA 市场偏暖运行。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：弱势上行

参考策略：观望或震荡偏多的操作思路

核心逻辑：

1、橡胶期货触底后持续调整，天然橡胶现货价格则维持稳定，下游制品企业采买情绪依旧平淡，交易集中在中间贸易环节。

2、进入橡胶生产的淡季，供应呈现收紧趋势。下游方面，轮胎企业开工率提升，成品有所去库，各环节传导性增强，天然橡胶市场刚需有一定提振。从供需来看，底部运行空间不大，支撑性较强。

3、现货库存居高，仍对行情构成较强压制。宏观市场环境未有明显变化，导致下游工厂维谨慎观望，进货策略为随买随用，无扩张性需求。鉴于当前市场基本面多空交织，沪胶行情仍维持区间震荡状态，但价格波动的幅度较上周有所扩大。

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.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
