

## 主要品种策略早餐

(2023. 02. 27)

### 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、美国 1 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，预期升 4.3%，美联储官员梅斯特认为需要保持加息，将基准利率提高到 5% 以上，并保持一段时间，直至通胀下降至 2%，美联储收紧预期将促使美债收益率处于高位，预计北向资金近期流入将持续放缓。

2、国内经济恢复层面：第一，北上广深拥堵指数中枢回升，恢复接近疫情前；第二，春节后，民航预定指数并未大幅下降，暗示节后出差需求旺盛；以上超预期的信号指标多集中在交运物流部门，表明了年后复工情况较为乐观。第三，大部分商品均是远月贴水状态，表明市场对赌商品走弱。第四，近期中证地产债修复趋势结束，进入 2 月转入下行，这一现象显示债市资金并未认为地产违约风险降低。结合以上，表明中期国内经济恢复强弱尚未有定论。而 3 月 1 日将公布中国 2 月官方及财新制造业 PMI，该数据的强弱将反映了短期经济恢复情况，短期市场情绪有待经济数据指引。

3、总体而言，短期海外资金流入放缓，国内经济恢复进程有待商榷，预计市场以震荡为主，建议观望。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：偏空 中期观点：偏空

参考策略：逢高沽空 T2306

核心逻辑：

1、美国 1 月个人消费支出价格指数逆转反弹，明显超市场预期，同时部分美联储官员释放偏鹰信号，美债收益率普涨，10 年期收益率再度逼近 4.0% 整数关口，情绪上对国内债市带来负面影响。

2、央行 2022 年四季度货币政策执行报告暗示货币市场利率中枢回归常态化政策思路，未来短、中期利率水平或缓慢抬升，利空债市。

## 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：观望或上游矿山适时对库存做卖出保值

核心逻辑：

1、宏观方面，美国联邦基金利率期货暗示 6 月前有 75 个基点的加息空间，美元走强。

2、供应方面，虽然外矿供应受到扰动逐渐向国内传导，但国内炼企总体产能仍未受到影响，多个新建冶炼项目启动后国内精炼铜产量快速增加，国内铜市供应总体宽松，冶炼利润向好利于冶炼产能进一步释放。精炼铜进口盈利利于进口量的增加。

3、需求方面，空调行业及房地产行业用铜回暖，但汽车行业用铜需求则出现下滑。

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之上形成鲜明对比，或将促使后市铜价外强内弱。

5、综上所述，虽然近期国内铜精矿供应有趋紧迹象、地产空调行业用铜需求向好均提振铜价，但是美联储紧缩力度加大及国内库存持续垒库均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：供应端维持稳定，需求端逐步回暖，工业硅基本面稳步向好，但有色金属整体回调，利空硅价；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，云南限产落地，提振铝价；需求端，铝下游企业开工稳步提升。然而，美元指数走强，压制铝价。短期来看，铝价将震荡运行；中期来看，西南地区电解铝产能投放存在不确定性，铝价有支撑，而下游需求的逐步回暖将为铝价提供上行动能。

---

## 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：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，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，短期内钢材需求或仍将呈现弱现实，然未来预期仍然较强。随着下游建筑项目人员逐步到位，复工进展比较顺畅，市场成交将逐渐开始边际由弱转强；

3、近期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。虽然短期弱现实或导致钢价震荡承压，但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，当前的供应端仍处于宽松的状态，前期供应尚未出清，新增供应接踵而至，短期这些利多因素，随着时间的推移，将从边际利多转向边际利空。当前二次育肥加速进场，二育出栏的猪将在 1-2 个月后硬功，增加 3-4 月生猪的供应压力，若在后续集中进行出栏，将对猪价造成较大影响。在基础产能未减少的情况下，叠加规模场增加生猪供应、养殖端集中出栏的影响，中期猪价仍将偏弱运行。

2、需求方面，2、3 月份为传统的猪肉消费淡季，同时去年受疫情影响较大，当前猪肉需求尚未完全恢复，由于当前生猪价格较低，部分屠宰企业认为猪价已经触底，低价收购猪肉增加冻品库存的比例增加，截至 2 月 24 日当周，重点屠宰企业库容率为 18.70%，环比上涨 0.25 个百分点，由于生猪价格上涨较快，而白条价格跟进乏力，屠宰企业被动入库比例增加。

3、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，供应压力向后推移，收储预期过后价格再次回落的可能性较大。后续需关注屠宰企业分割入库在价格上涨后是否会持续进行，以及涨价对消费的抑制程度等。

#### 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 合约短期震荡，中长期偏空

核心逻辑：

国际方面：印度出现减产预期影响出口配额暂无新增以及巴西受天气影响延迟开榨，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，随着泰国丰产预期逐渐兑现，以及二季度巴西开榨，根据最新的糖醇比来看，糖厂倾向生产更多的糖。宏观方面，美国通胀数据超出预期，美联储将继续加息遏制通胀，使大宗商品市场信心受挫，原油价格回落限制糖价涨幅。因此，海外贸易流偏紧态势有望缓解，以及市场信心减弱，糖价将承压下落。

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 25 家，同比增加 21 家；未收榨糖厂 48 家，榨蔗能力为 37.25 万吨/日。截止 2 月 24 日，CZCE 白糖库存仓单 36255 张，仓单加有效预报合计 43,315 张，环比增加 1,188 张，折合白糖约 43.32 万吨，套保压力后移，使郑糖上行空间有限。尽管进口利润仍处于倒挂压制配额外进口贸易，但近期糖浆预拌粉报价增多，缓解进口贸易压力。

小结：国内郑糖基本面偏中性，海外原糖高位震荡为郑糖“托底”支撑，随着 2023 年 3 月的合同即将到期，人们的注意力正转向 2023 年 5 月交割。后市我们认为随着海外糖源集中供应，将使贸易流转向过剩，糖价将承压下落，使美糖对郑糖支撑削弱，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”。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点： 低位反弹 中期观点： 高位震荡

参考策略： SC 逢低短多

核心逻辑：

1、供应端，俄罗斯计划3月份将其西部港口的石油出口量较2月削减25%，石油市场受此消息提振。近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑趋势，预计上半年美国原油产量难有明显提升。关注欧佩克接下来的产量政策，具备闲置产能的沙特及阿联酋有能力补充俄罗斯石油缺口。

2、需求端，中国石油需求处在持续修复之中，谨防二次疫情冲击对石油需求的阶段性影响。主营和地方炼厂利润尚佳，开工负荷处于上升状态。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、库存端，美国原油及馏分油处于持续累库状态，关注美国库欣地区原油的累库情况，对WTI近月合约施压。同时关注美国在二季度释放2600万桶石油战略储备是否能够落实，毕竟当前美国石油战略储备位于历史极低水平。

4、展望后市，短期来看，俄罗斯在西部港口削减石油出口量提振油市，四次筑底后，油价有望低位反弹。中长期来看，关注国内炼厂利润的变动以及欧佩克下半年产量政策，宏观层面，美国一系列经济数据偏乐观，坚定美联储进一步提高利率决心，油价上方受压制，油价将维持高位震荡趋势。

### 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 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，当前部分装置检修，部分装置延迟重启，行业开工率下滑至73%，预计本周中泰石化重启。

2、需求方面，聚酯装置开工率继续走高至81%，市场对后市仍有看好预期，下游工厂和贸易商继续备货。

3、成本方面，近期经济数据可能使各国央行激进加息，投资者对经济前景以及原油需求的担忧升温，但亚洲需求仍被看好，多空博弈下，油价区间震荡；PX 价格受下游市场交易氛围带动，上涨至 1019 元/吨。

4、价差方面，近期 PTA 加工差向上修复，基本维持在 200 元/吨以上，最高达到 330 元/吨。

5. 展望后市，夏季出行旺季临近，地缘政治局势具有不确定性，原油价格或有支撑，低加工费下，PTA 供应端的降负预期逐步兑现，目前下游需求有所转好，聚酯装置持续提负，预计后续下游聚酯端对 PTA 的需求将延续偏暖态势，需求端支撑仍存，预计 PTA 市场将偏暖运行。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：震荡上行

参考策略：逢低做多 RU2305

核心逻辑：

1、2 月份进口橡胶库存维持增长态势。截至 2023 年 2 月中旬，青岛地区一般贸易仓库天然橡胶库存同比约增长 85%，保税区内天然橡胶库存同比增加 29%。春节假期后，船货到港集中，1 月下旬到 2 月初青岛地区进口胶库存加速累增。随着轮胎工厂复产，刚需回暖，天然橡胶出库量提升，进入 2 月青岛地区天然橡胶库存维持增势，但增速有所放缓。

2、3 月中国天然橡胶市场仍存在一些不确定因素，如轮胎企业去库存进度、汽车市场复苏情况等，预计震荡幅度相比 2 月份有所扩大。临近 RU2303 合约交割日，盘面表现为多空博弈。

3、供应端，橡胶主要产区均处于减产季，成本支撑较强。预计 3 月中下旬国内云南产区恢复割胶工作，关注开割初期产区气候及胶树生长状态。虽然目前轮胎工厂产能利用率提升，需求平稳向好，但后续企业订单及终端需求能否持续好转仍需观望。此外，3 月还有“两会”、欧洲央行及美联储议息会议等重要宏观影响因素。关注大宗商品市场对上述宏观消息反应。

## 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