

## 主要品种策略早餐

(2023. 03. 06)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低试多 IH 或 IM 合约

核心逻辑：

1、历史上两会后股市上涨的概率较高，两会期间，稳增长政策将进入密集落地期，国内经济或将延续 1-2 月的修复趋势，短期市场信心或将持续恢复。

2、两会报告中，把恢复和扩大消费摆在优先位置，预计房地产、汽车、家电等将是“稳定大宗消费”的重点方向，接触型消费受疫情影响更大，恢复的空间将更广阔。

3、两会报告中，数字经济在“加快建设现代化产业体系”部分被重点提出，包括“加快传统产业和中小企业数字化转型”和“支持平台经济发展”等措施，数字经济领域仍大有可为。

4、两会报告中，指出中国 2023 年 M2 和社融增速应和名义 GDP 增速基本匹配。疫情三年来央行货币政策持续发力，从广义货币增长以及基准利率的变化情况来看，已经接近政策饱和。为了降低远期的通胀隐患和资产泡沫化压力，我国 M2 增速可能见顶或开始回落，政策或将引导“宽货币”转为“宽信用”。

5、两会报告中，指出中国 2023 年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，低于市场主流机构预期，也低于去年实际发行的 4.76 万亿元，或说明本年度和未来的经济增长重点是消费而非投资，市场对于投资增速尤其是基建投资增速过高的期待以及有关资源消费预期或需要适度降温。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：偏强 中期观点：偏空

参考策略：T2306 逢低试多

核心逻辑：

1、月初扰动因素偏少，银行类机构融出增多，资金情绪明显好转。银行间市场资金面进一步好转，市场流动性供给充盈，主要回购利率继续下行，隔夜回购加权利率再度大幅下行逾至 1.30% 下方，7 天、14 天期利率降幅不多，但保持在 2% 下方。

2、3 月财政支出力度加大，基本不存在流动性缺口，但由于财政支出通常集中在月末，注意特殊时点资金面的波动。

3、政府工作报告对经济增速目标设定谨慎克制，经济发展规划更加务实并预留空间，此前基本面强预期将有所降温。

## 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：观望或企业适时对库存进行卖出保值

核心逻辑：

1、宏观方面，中国制造业回暖提振用铜需求预期，但欧美货币政策紧缩打压实体经济的用铜需求。

2、供应方面，外矿供应逐渐恢复正常，国内铜矿供应也将边际改善，国内多个精炼铜项目及铜材项目投产提振国内铜产品供应量。

3、需求方面，空调行业及新能源行业用铜需求环比回暖，房地产行业用铜也存在好转预期。

4、库存方面，海外库存止跌反弹，国内总库存持续垒库，全球总库存增加或对铜价上行构成压力。

5、综上所述，国内终端行业用铜需求回暖提振铜价，市场也寄望铜购销旺季铜市需求回暖。但是美联储欧央行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：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，但美元坚挺，将压制工业硅价格。短期来看，工业硅价格将震荡运行；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：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。我国2月份PMI数据继续向好，提振市场情绪。短期来看，沪铝震荡偏强。

---

## 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，因目前建筑项目资金到位不佳，对项目建设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：震荡运行 中期观点：震荡偏弱

参考策略：激进投资者可适当逢高做空

核心逻辑：1、供应方面，2月下旬后的涨价主要是由情绪性的因素导致的，生猪供需基本面变化不大，供应端压力仍存，前期的供应还未出清、新增的供应接踵而至，当前二次育肥加速进场，二育出栏的猪将在1-2个月后供应，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。

2、补栏方面，近期仔猪价格上涨明显，截至2月28日，2月7kg仔猪平均价格为437.26元/头，环比上涨21.70%，主要原因在于当前的仔猪价格在历史中处于低位，规模场增加了仔猪购买需求，同时部分养殖户存在投机行为，认为此时购买仔猪进行育肥存在利润空间，仔猪需求整体拉升，当前补栏的增多对于未来的猪价是一个利空因素。

3、综合来看，随着情绪性利多因素逐步减弱，反弹力度放缓，在基础产能未减少的情况下，叠加规模场增加生猪供应、二次育肥集中出栏的影响，中期猪价仍将偏弱运行。后续需关注屠宰企业分割入库的规模、终端消费的情况。策略方面建议激进投资者可适当逢高做空。

### 品种：白糖

日内观点：偏强震荡 中期观点：向上筑顶

参考策略：多头继续持有

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。近期全印度糖业贸易协会(AISTA)表示，预计印度2022/23榨季的食糖产量将较此前预测的3450万吨下降100万吨，至3350万吨，比2021/22榨季的实际产量3580万吨低230万吨。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，巴西和泰国仍然保持增产预期，随着二季度糖源集中供应，贸易流将转向宽松，我们认为原糖糖价将有所回落。整体来看，短期贸易流偏紧态势仍未扭转，支撑海外糖价，长期供给过剩格局仍存，将限制原糖上方空间。

国内方面，目前食糖市场供应上市节奏加快，22/23榨季截止目前：广西收榨糖厂超6成，产糖504.11万吨，同比增加7.71万吨；云南产糖122.04万吨（去年同期84.36万吨）；广东产糖量47.91万吨（去年同期44.34万吨）；内蒙古累计产糖58.3万吨（去年同期47万吨）；新疆已全部收榨，最终产糖45.58万吨，同比增加11.83万吨。广西2022/23榨季未收榨糖厂26家，榨蔗能力为19.7万吨/日。目前国内产量尚可，但存在“续航不足”风险。截止3月3日，CZCE白糖库存仓单39601张，有效预报6582张，二者合计46183张，折合白糖约46.2万吨，套保压力使期价承压。终端消费有所回暖，但仍处于消费淡季，

整体表现“供强需弱”，使国内基本面内生动力有限，而进口缺口仍存，使国内糖定价权内落。

因此，一方面，2月以来，外糖以印度减产消息为主旋律，叠加巴西降雨影响开榨和市场对巴西运力担忧等利多因素，已兑现在21美分高位中，传导至内糖表现在对内糖高位的支撑，另一方面，由于近期国内受广西旱情影响预计减产消息，资金做多意愿增强，推动郑糖突破震荡区间向上，使糖价表现“内强外弱”，故短期多头可持续持有，关注上方压力位。

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：区间震荡 中期观点：高位震荡

参考策略：SC多单继续持有

核心逻辑：

1、供应端，关注3月俄罗斯在西部港口石油的实际出口量情况。近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑趋势，DUC井近七年最低位，预计上半年美国原油产量难有明显提升。欧佩克积极履行减产政策，2月份欧佩克产油国履行了169%的减产承诺，预计其减产政策在下半年难以维持。关注伊朗核协议进展。

2、需求端，中国石油需求处在持续修复之中，短期来看，主营和地方炼厂利润尚佳，开工负荷处于上升状态。中国2月PMI数据好于预期，中国经济复苏步伐加快，具体分产品看，汽油及航煤的消费将率先修复，柴油市场修复需关注实体经济修复的兑现。

3、库存端，最新一期美国商业原油及库欣地区原油库存继续累库，商业原油库存位于五年同期高位，不过库存增幅放缓，汽油库存连续两周下滑，库存端施压有所缓解。由于目前美国石油战略储备已位于历史极低水平，需关注美国二季度释放2600万桶石油战略储备的可能性。

4、展望后市，短期来看，向上补缺口结束后，油价将区间震荡等待市场指引，宏观方面，欧洲消费通胀超预期，对欧央行加息预期增强。中长期来看，中国经济强修复逻辑给予支撑，但欧美央行持续加息压制油价上方空间，关注伊朗核谈判进展，油价将高位宽幅震荡运行。

### 品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：回调至低位后做多TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，近期多套PTA装置降负，行业整体开工率降低至71%左右，PTA供应减量较大。

2、需求方面，前期停车及降负的聚酯装置计划重启，并且新装置陆续提升负荷，聚酯行业供应继续增加，但由于装置多已重启，市场整体负荷提升速度将逐步放缓，聚酯行业负荷稳定在 83%左右。

3、成本方面，国际原油价格在地缘局势、美联储加息、需求恢复等多因素下区间震荡，目前 PX 装置负荷与 2 月相比有所提高，但仍处于往年同期的偏低水平，且二季度装置检修计划较多，海外调油需求或将增加，PXN 价差继续压缩的空间有限，PTA 的成本端支撑较强。

4、价差方面，PTA 现货加工差提高至 399 元/吨，行业整体利润有所修复。

5、展望后市，地缘政治局势具有不确定性，原油价格或有支撑，PX 在检修预期和调油需求的影响下供应有限，PXN 继续压缩的空间不大，PTA 装置负荷继续降低，行业供应减量较大，但目前 PTA 加工利润已有所修复，后期继续反弹的力度或有限。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡偏弱

中期观点：弱势上行

参考策略：RU2305 跌至 12500 点位附近可以做多

核心逻辑：

1、当前全球各大橡胶产区仍处于停割期，进口胶价格依然坚挺，贸易商折价意愿低，供应端存有支撑。但 3 月份即将进入开割工作，支撑力度或将削弱。

2、经过 2 月份的调整，下游轮胎企业开工率稳步提升并创新高，叠加下游持续清理库存释放压力，刚需环比有所改善。但整体需求依然偏低。

3、2 月份 PMI 数据公布，意味着第一季度宏观经济全面转入回升阶段，且势头偏强，超出市场普遍预期。但橡胶板块下游未出现直接利好，即上周的上涨行情可能受市场情绪主导，本周大概率会回调。

4、短期内，天然橡胶市场下行的空间有限，预计本周将会把上周的 PMI 利好消息消化掉，行情以震荡偏弱调整为主。另一方面，需求端是否有效改善仍需时间验证，且国内社会库存水平偏高，供应充裕，消费端的压力仍存，整体尚未摆脱震荡调整的行情。

## 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

---