

主要品种策略早餐

(2023. 03. 07)

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：逢低试多 IM 合约

核心逻辑：

1、总体上缺乏强刺激政策预期：其一，2023 年 GDP 目标增速为 5%，低于各省份的目标以及主流机构的预测；其二，2023 年 M2 和社融增速应和名义 GDP 增速基本匹配，预计全年政策或将引导“宽货币”转为“宽信用”；其三，2023 年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元，低于主流金融机构的预期，也低于去年实际发行的 4.76 万亿元；总体方向上的保守对市场信心造成一定削弱，短期市场情绪谨慎，但经济快速恢复逻辑依然成立。

2、结构上仍有利好政策，如培育壮大战略性新兴产业、着力补强产业链薄弱环节、大力发展数字经济、支持平台经济发展等，利好小盘成长板块。

3、周四将公布 2 月信贷数据，2 月央行加大公开市场操作以及经济增长的持续仍需货币宽松支撑，预计 2 月信贷数据增速或保持平稳，将推动短期情绪上扬。

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：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、央行连续大额净回笼难撼月初资金面偏宽格局，银行间市场流动性供给充盈，主要回购利率维持偏低水平，隔夜回购利率略有下行至 1.20% 附近，7 天期利率下行近 10BP 左右，短端利率持续支撑债市。

2、政府工作报告对经济增速目标设定谨慎克制，前期偏乐观经济预期适度修正，短期基本面强预期对债市压力减缓。

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：观望或铜企适时对库存进行保值

核心逻辑：

1、宏观方面，欧洲央行官员表示欧洲目前的目标是控制整体通胀，而非核心通胀，受此影响，欧元走强，美元走弱。中国政府工作报告定调 2023 年经济增速 5%，对铜需求构成支撑。

2、供给方面，秘鲁工人罢工再起，后全球铜矿供应将再次受到扰动。上周国内铜矿港口库存增加 1.6 万吨至 89.1 万吨，目前对国内铜精矿供应总体充裕。

3、需求方面，河南省发布 2023 年省重点建设项目名单，涉铜项目达到 14 个，铜材产量的增加将拉动电解铜的需求。日内北方地区电解铜成交回暖，上海地区电解铜价格企稳，全国电解铜贴水减轻。废铜价格坚挺，但由于订单疲软，交投平平。铜杆市场成交回暖。铜棒市场成交尚可。

4、供需平衡方面，3 月 6 日 LME 铜库存增加 1850 吨至 72400 吨，上期所铜库存减少 1861 吨至 138696 吨。

5、综上所述，现货消费环比好转提振铜价，但美联储加息及高库存或限制铜价的上行高度。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 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，开工旺季到来，下游企业稳步恢复生产，利好铝价。短期来看，沪铝震荡偏强。建议关注美元指数波动对铝价带来的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：回调整整 中期观点：维持乐观，逢低偏多

参考策略：短期观望，待钢材前低附近逢低采购套保

核心逻辑：

1、今年两会上，政府工作报告主要以“稳就业、保民生、防风险”为主，对中央预算内投资未做具体安排；地方政府专项债券拟安排 3.8 万亿元，低于去年实际值，均不及此前乐观预期，短期政策刺激仍存空窗期，政策刺激利好仍待进一步释放具体落实细则。

2、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。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：震荡运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：空头继续持有

核心逻辑：1、供给方面，前期的供应还未出清、新增的供应接踵而至，在基础产能未减少、规模场增加生猪供应、二次育肥加速入场的影响下，猪价上方面临压力。前期猪价上行的基础并不扎实，随着情绪性利多因素逐步减弱，猪价将延续弱势运行。

2、需求方面，随着毛猪价格的上涨，屠宰企业分割入库的成本增加，冻品边际增量将有所缩减，据钢联数据统计，截至 3 月 3 日当周全国重点屠宰企业库容率为 19.05%，较上一周有所上涨，但上涨幅度明显变缓，屠宰端的入库减量可能使得猪价底部的支撑力度有限。

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。前期空头可继续持有。

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，使贸易流偏紧态势持续发酵。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。终端消费或“淡季不淡”，而进口缺口仍存，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，助推外糖震荡偏强，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，以及消费转暖，资金做多意愿增强，推动郑糖突破震荡区间向上，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 多单减仓

核心逻辑：

- 1、供应端，近期美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑，且美国 DUC 井处于近七年最低位，预计上半年美国原油产量难有明显提升。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。近期伊朗与西方国家的核协议谈判有缓和迹象，伊朗供应若超预期回归，将压制油价。
- 2、需求端，沙特上调 4 月份面向亚洲及欧洲地区的原油官价，因预期中国石油需求将大幅增长。高频数据方面，主营及地方炼厂目前炼油利润丰厚，开工继续呈现上升趋势。截止 3

月 2 日，主营炼厂开工率在 77.41%，环比上升 0.11 个百分点；截止 3 月 2 日，山东地方炼厂开工率 64.98%，环比小跌 0.68 个百分点，同比涨 6.1 个百分点。

3、库存端，美国商业原油及库欣地区原油库存继续累库，不过库存增幅有所放缓，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。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，关注伊朗核协议进展，油价将高位宽幅震荡运行。

品种：PTA

日内观点：区间整理 中期观点：偏强运行

参考策略：待回调后做多 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，盛虹石化 250 万吨装置今日检修，PTA 行业开工率跌至 68.25%，较上周五相比下跌了 3.5 个百分点，装置降负预期逐步兑现，行业供应减量。

2、需求方面，聚酯装置负荷提高至 85.35%，下游用户前期已完成补仓，今日仅在追涨情绪的引导下适量采购，涤丝市场交投气氛转淡，江浙织机开工率提高至 70.51%，内销市场有所好转，但外贸需求依旧低迷，预计织机负荷继续上升的空间有限。

3、成本方面，成本方面，需求乐观推动油价上行，加之沙特上调 4 月销往亚欧的原油价格，布伦特原油 05 期货价格涨至 85.41 美元/桶，近期国内 PX 产量稳步提升，PX 在成本端的支撑作用或将减弱，今日 PX 价格报收 1036 美元/吨，较上周五上涨 3 美元/吨。

4、价差方面，PTA 现货加工差提高至 400 元/吨，较上周五相比基本持平，行业利润情况有所好转。

5、展望后市，短期油价宽幅震荡，随着 PX 新装置负荷逐步提升，PX 供应量增加，成本端对 PTA 的支撑力度有所减弱，但 PTA 供需格局依旧向好，现货基差预计维持坚挺，目前 PTA 加工费回升，价格继续上涨的力度有限，短期 PTA 价格或区间整理。

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：逢低试多

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。但该利好已经消化完毕，本周第一个交易日沪胶下跌1.39%，属于正常的市场回调。

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

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
