

# 主要品种策略早餐

(2023. 03. 10)

## 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：观望

核心逻辑：

1、北向资金净流出 41.76 亿元，受美联储鹰派发言影响，外资情绪略显悲观。周五将公布美国 2 月非农就业数据，就业市场得强弱将决定投资者对美联储加息态度得判断。若非农就业数据好于预期，市场将充分计价美联储收紧预期，利空指数。

2、国内市场受 2 月 CPI 和 PPI 不及预期影响，小幅下跌。通胀数据不及预期主要有两方面原因，一方面，春节错月，导致上年同期基数较高；另一方面，节后消费需求下滑。需要更明确的数据来判断经济复苏情况，2 月信贷数据即将公布，若信贷数据结构的改善，中长期贷款同比超预期，将对市场情绪修复起到极大推动作用。

总体而言，当前市场受国内外两大多空因素扰动，建议多看少动。

### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡略偏强 中期观点：观望

参考策略：观望/择机试多“TF2306-T2306”价差

核心逻辑：

1、央行连续 6 个交易日大额净回笼，近期回笼规模将超过 17000 亿元，不过银行间市场资金面仍旧宽松，反映 3 月流动性格局较 2 月宽裕。主要回购利率集体下行，隔夜利率跌至 1.40% 下方。

2、长资金坚挺，1 年国股同存收益率基本波动在 2.70%-2.75% 区间，约束长债收益率下行空间。

3、2月通胀数据大幅低于市场预期，尽管存在春节错位、高基数效应等原因，侧面也暗示需求不足问题犹存，加上此前的公布的贸易数据整体成色不足，经济乐观情绪再度降温，当前债市面对的基本面环境较前期有所改善。

4、“TF2306-T2306”合约价差处于近半年以来偏低水平，博弈反弹性价比较高。

## 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：观望或铜持货商适时对库存卖出保值

核心逻辑：

1、宏观方面，中国2月PPI环比持平，表明工业需求变化不大；2月CPI同比上涨1%，环比下降0.5%，说明国内的消费仍然疲软。

2、供给方面，铜矿方面供应得到改善。第一量子与巴拿马谈判成功，铜矿供应将得到改善。国内五矿铜业改造提升项目，实现年增产5万吨阴极铜。力拓致力于争取San Carlos Apache土著团体支持开采Resolution矿山，该项目可能供应美国四分之一的铜需求。

3、需求方面，部分地区电解铜成交好转，多个地区电解铜贴水幅度减轻或转为升水，铜杆市场成交一般，废铜市场成交无明显起色。铜管市场下游接货谨慎。

4、供需平衡方面，3月9日，LME铜库存减少975吨至72375吨，上海期货交易所仓单减少5731吨至129122吨。

5、综上所述，国内现货逐步步入购销旺季，库存小幅去库，支撑铜价，但需关注美联储加息及外矿供应的增加对铜价的负面影响。

风险点：美联储加大紧缩力度、全球金融市场不稳定、矿山产量受到扰动、俄乌冲突加剧引致能源价格再次走高、LME铜库存过低引发金融资本实施逼仓行为、欧元区经济衰退。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，目前我国工业硅生产企业开工率46.1%，处于偏低水平，主要因为西南地区工业硅企业因枯水期停产。

2、成本方面，目前工业硅行业平均成本约为17500元/吨，如果按照期货盘面价格来算，亏损500元/吨。值得注意的是，生产成本最低的新疆地区的成本约为17000元/吨，当前期货价格已经贴近新疆地区的工业硅生产成本。关注成本对期货价格的支撑力度。

3、需求方面，就多晶硅而言，目前行业开工增量稳步增加，原有产能整体开工较好，预计3月多晶硅月产量将达10万吨，略高于2月的9.76万吨。多晶硅占工业硅总消费的37%，是工业硅第一大下游需求板块。光伏行业良好发展态势，将继续拉动多晶硅消费，间接利好工业硅。

4、库存方面，工业硅社会库存为12.6万吨，库存依然高企，去库尚未发生，利空工业硅价格。

5、综上所述，新疆地区产能释放，产量有所增加，而西南地区由于电力成本较高，停炉检修硅厂较多，整体产出低于北方。光伏行业表现良好，将拉动多晶硅消费，间接利好工业硅。但是社会库存依然高企，利空工业硅价格，关注工业硅生产成本对期货价格的支撑力度。

### 品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应方面，电解铝供应压力短期将减小。截止至3月9日，全国电解铝厂区铝锭库存较上周减少0.96万吨至10.9万吨，降幅为8.09%。2月份开始，电解铝下游企业逐步复工复产，导致电解铝厂区铝锭库存下降。另外，云南地区减产落地，部分厂家累计减产规模增加至40%以上，令我国电解铝产能短期下降。

2、需求方面，电解铝总需求有望改善。2月铝板卷行业开工率为62.45%，月环比提高近2成。进入3月份，电解铝下游迎来开工旺季，预计铝板卷开工率有望继续回暖。而且建筑工地，汽车产业稳步回暖，将提振电解铝的消费。

3、交易所库存方面，建议关注上期所库存何时出现拐点。截止3月9日，上期所期货库存为220917吨，较上一交易日增加5629吨。当前期货交易所库存水平处于年内高位，但与去年同期水平接近。随着开工旺季的到来，预计上期所库存将迎来拐头，开始下降。LME方面，截止3月9日，LME铝库存为551175吨，较上一交易日减少3125吨。当前LME库存水平处于近5年同期的最低位。

4、综上所述，供应端，云南限产执行，令我国电解铝产能短期下降，支撑铝价。需求端，进入3月消费旺季，下游企业开工稳步回暖，电解铝总需求有望改善。但目前交易所库存水平偏高，压制铝价。建议关注库存变化对铝价的影响。

---

### 黑色及建材板块

#### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：偏强运行 中期观点：维持乐观，逢低偏多

参考策略：多单持有，若钢价回调可逢低采购套保

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，项目资金到位不足，对建筑项目进展及其建筑钢材需求有一定拖累。

2、供应端，铁矿、双焦长期供应增量不足，或存供需缺口，且钢厂利润长期不佳，预计钢材产量回升增量不足。需求端，尽管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，驱动钢价近期表现以震荡为主，然未来预期仍然较强。

3、利多因素逐渐浮现。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，目前混凝土出库量表现向好，反映建筑项目进展恢复较好，若恢复速度继续保持，到 4 月份项目施工进度将好于去年同期，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：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供给方面，二次育肥热度逐渐消退，现货价格开始小幅回落，养殖端压栏惜售情绪减弱，出栏量或将稳步回升，从出栏体重来看，据钢联数据统计，截至 3 月 3 日当周，全国生猪出栏均重为 122.62kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未出清，将对后续猪价带来压力。

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，今日生猪盘面价格延续下跌格局，与养殖成本基本持平，若价格持续下跌，跌破成本线后，市场情绪将更加消极。随着二次育肥入场积极性减弱，屠宰端分割入库进度暂缓，叠加终端消费仍无利好因素，失去现货价格的支撑，盘面或将维持偏弱运行。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印度减产导致贸易流偏紧，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。但是，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，本制糖期全国共生产食糖 791 万吨，同比增加 74 万吨；全国累计销售食糖 336 万吨，同比增加 63 万吨；累计销糖率 42.5%，同比加快 4.5 个百分点。截至目前，国内产量尚可，但由于广西旱情，大部分糖厂提前收榨，未收榨糖厂 17 家，榨蔗能力为 12.1 万吨/日，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，短期白糖的亮眼表现主要是受海外印度减产和国内广西减产加国内需求有所反弹刺激，而内外价差仍然维持倒挂，进口受到压制，在美糖偏强震荡的指引和支撑下，内糖在主产区超预期减产的驱动下，内外因共振，推动了价格一路拉升至 6200。随着二季度外糖支撑或减弱，内外糖价差缩窄，进口端逐步打开，郑糖或完成筑顶。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：弱势震荡 中期观点：高位震荡

参考策略：SC 多单离场观望

核心逻辑：

- 1、供应端，美国原油产量滞涨，年初以来美国石油钻井平台数量出现阶段性下滑，且美国闲置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。欧佩克产油国维持积极减产政策以及俄罗斯成品油出口减少，供应端短期仍维持偏紧格局。不过需关注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，国内石油需求逐步修复。高频数据方面，主营及地方炼厂目前炼油利润维持在 900 元吨以上水平，利润客观，炼厂开工比较积极。截止 3 月 9 日，主营炼厂开工率在 77.93%，环比上升 0.52 个百分点；截止 3 月 9 日，山东地方炼厂开工率 64.56%，环比小跌 0.42 个百分点，同比涨 8.98 个百分点。
- 3、库存端，最新一期 EIA 数据显示，美国商业原油库存、库欣地区原油库存以及汽油库存全面下滑，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，供需侧无更多消息指引，短期美联储偏鹰加息预期仍压制油价。中长期来看，中国石油需求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以及欧佩克下半年产量政策，油价将高位宽幅震荡运行。

### 品种：PTA

日内观点：偏弱整理 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，PTA 行业开工率稳定在 69%附近，仪征化纤 64 万吨装置、亚东石化 75 万吨装置、英力仕 125 万吨装置预计 3 月底检修，供应增加的压力暂时不大。

2、需求方面，聚酯装置负荷提高至 86%，环比提高 1 个百分点，提负速度不及前期，涤纶工业丝开工负荷维持在 69%左右，下游市场虽有好转，但织造企业订单增量仍不及预期，整体观望气氛浓厚，涤丝产销率在 4-5 成。

3、成本方面，美国原油库存下降，但市场担忧美联储或更激进的加息，抑制需求，布伦特原油 05 月期货价格跌至 82 美元/桶；PX 弱势，价格报收 1032 美元/吨，较昨日相比下跌 5 美元/吨。

4、价差方面，PTA 价格下跌，带动现货加工差下行至 422 元/吨，环比减少 40 元/吨，行业加工利润有所压缩。

5、展望后市，近期海外加息预期升温，国际油价承压，国内生产总值目标低于市场预期，加重市场对经济复苏的疑虑，国内外宏观情绪叠加，导致化工品价格集体承压，PTA 价格同步下行。虽然供需端对 PTA 仍有支撑，但前期价格上涨令加工费快速走阔至 460 元/吨，继续上涨空间有限，预计近期 PTA 价格将偏弱整理。

### 品种：天然橡胶

日内观点：偏弱运行

中期观点：弱势震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、截至 2023 年 3 月 5 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 59.49 万吨，较上期增加 1.62 万吨，环比增幅 2.81%。保税区库存环比增加 2.89%至 10.73 万吨，一般贸易库存环比增加 2.79%至 48.76 万吨，青岛天然橡胶样本保税仓库入库率增加 0.97 个百分点；出库率下降 0.93 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 1.25 个百分点，出库率增加 0.2 个百分点。当前库存数据反映出下游市场的进口能力有所减弱，累库速度有一定增加。

2、乘联会公布 2 月销量数据，2 月份国内狭义乘用车销量为 139 万辆，同比增长 10.4%，环比增长 7.5%。但这个水平在完整交付月中偏低。

3、叠加 3 月末产区或将恢复割胶工作，整体看，未来供需形势向利空方向发展。新的经济刺激政策出台仍需时日，短线沪胶继续低位震荡，若能有实质性利好出台，橡胶中长期仍有较大上行空间。

## 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