

## 主要品种策略早餐

(2023. 03. 13)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡

参考策略：谨慎看空

核心逻辑：

1、2月信贷结构尚未出现明显改善，经济强复苏预期削弱。2月信贷同比大幅改善，但2月转贴现利率处于高位，市场对于2月信贷放量早有期待。但结构上，2月居民新增人民币贷款中短期贷款增长高于长期贷款增长，且2月消费贷恢复好于地产、汽车等大宗消费，意味短期经济强复苏预期将削弱。

2、重仓股及权重板块或遭加速抛售。进入1月，特斯拉、小鹏等新能源车企率先降价，本周湖北开展补贴，燃油车正式加入价格战，结合宁德时代锂矿返利，汽车产业链利润压缩成为必然事件，这将继续造成重仓股及权重板块遭加速抛售的风险。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏强 中期观点：观望

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、硅谷银行宣布破产引发流动性危机担忧，市场避险情绪急速升温，海外权益市场大幅调整，欧美公债收益率快速下行，10年期美债收益率跌超20BP，欧元区主要公债跌超10BP，情绪上利多国内利率债。

2、2 月金融数据再次验证积极刺激融资需求各项举措已经开始显现成效，信贷、社融同比多增幅度双双向好，不过居民中长期贷款仍属低位水平，反映宽信用进程仍不顺畅，基本面修复预期存在分歧。

3、根据国家税务总局办税日历，3 月 15 日是主要税种申报截止日期，谨慎资金面波动加大。

## 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：观望或持货商适时卖出保值

核心逻辑：

1、宏观方面，鲍威尔表示，美联储或有可能加息至 6% 之上。欧央行将于 3 月、5 月实施分别加息 50 个基点，抑制市场投机氛围。

2、供应方面，外矿供应继续受到扰动，国内铜企铜矿库存下滑，提振铜价。

3、需求方面，铜杆、铜管、铜棒、铜板带需求总体好转，提振铜价。

4、库存方面，3 月 10 日当周，海内外库存均出现不同程度的下降，对铜价构成支撑。

5、综上所述，近期国内铜矿供应减少、现货市场需求好转，库存从垒库变成去库，提振铜价，但是月内美联储和欧央行将加息，对铜价不利。

#### 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、供应端，2月份工业硅产量增加明显。2023年2月中国金属硅整体产量26.9万吨，同比上涨10.2%。

2、成本端，关注成本对期货价格的支撑力度。目前行业平均成本约为17500元/吨，如果按照3月10日的期货收盘价来算，目前亏损近600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，新疆是我国第一大工业硅产区，产能占比达到44%。

3、需求端，多晶硅、有机硅板块表现有所回落，但铝合金表现继续向好。建议关注3月份工业硅整体下游消费的表现。

4、库存端，截止3月3日，工业硅社会库存共计12.6万吨，依然处于高位，目前工业硅社会库存还没有下降，利空工业硅价格。

5、综上所述，工业硅供应增加，且库存尚未下降，基本面偏空，建议关注生产成本对价格的支撑力度。

### 品种：铝

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、供应端，云南限产短期对我国电解铝供应造成扰动，支撑铝价。

2、成本端，成本下降可能刺激云南以外的其它铝企生产意愿。2月我国电解铝平均生产成本16983元/吨，行业平均利润达到1775.75元/吨。2月电解铝全行业理论盈利比重为86.7%，较上月盈利比例扩大4.4个百分点。电解铝企业盈利水平改善，云南以外的其它地区的电解铝企业生产意愿或增强，建议关注除云南外其它电解铝产区的产能复产及投产情况，若复产及投产产能较多，铝价将继续承压。

3、需求端，铝下游需求有望继续向好。2月份中国铝型材开工率为50.67%，较1月份大幅回升，环比上涨16.04%，同比上涨12.35%。值得注意的是，年后市场太阳能光伏型材订单同比大幅提升。另外，2月汽车市场数据表现向好。预计在各地促进汽车消费政策的提振下，汽车市场有望延续良好表现。

4、社会库存，库存水平有望降低。截至3月9日，电解铝社会库存为126.7万吨，较上周减少0.2万吨。进入3月份，铝下游企业开工继续回暖，预计社会库存将下降。

5、综上所述，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，需求有望好转，社会库存或开始下降，铝基本面稳步向好。但有色金属普跌，市场氛围不佳，利空铝价，铝价将震荡偏弱

---

## 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：下跌为主

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，近期供应压力逐步显现，前期供应还未出清，规模场出栏增量、二次育肥生猪陆续入场，从规模场的出栏量来看，3月规模企业计划出栏量较2月有1.2%的增量，整体的生猪供应量仍较充足，增加整体供应压力，在基础产能未减少的影响下，猪价上方面临压力，中期仍以弱势运行为主。

2、需求方面，当前仍处于消费淡季，虽然前期需求有所提振，但恢复速度明显放缓，终端消费暂无利好因素，且近期猪价上涨，屠宰企业分割入库成本增加，截至3月10日当周全国重点屠宰企业库容率为19.42%，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，近期猪价以震荡为主，维持在成本线附近，随着二次育肥入场积极性减弱，价格开始小幅回落，后续由于基础产能并未减少，供应压力逐步显现，叠加终端消费仍无利好因素，猪价以弱势震荡为主，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，印度方面为了应对E20燃料需求的增加，将有更多的糖转向生产乙醇，而在印度减产的背景下，其3月份出炉的出口配额预计新增十分有限，导致海外贸易流偏紧态势从去年四季度延续至今。往后看，市场将供应焦点将逐步转向“巴西”，由于巴西和泰国仍然保持增产预期，随着二季度糖源集中供应，有望缓解偏紧的贸易流，但风险点在于巴西出口受“运力”拖累以及巴西降雨情况对新榨季开榨推迟影响。整体来看，短期海外贸易流偏紧态势仍未扭转，支撑海外糖价，但全球长期供给过剩格局仍存，将限制原糖上方空间。

国内方面，北方甜菜糖厂已全部收榨。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。南方除云南甘蔗糖厂生产进度加快，其他产区陆续收榨，尤其广西地区前期受不利天气影响，起甘蔗单产降幅高于预期，收榨糖厂数量大幅高于去年同期。整体来看，农业农村部公布的3月数据将食糖总产量下调72万吨，至933万吨。截止目前，目前国内产量尚可，但存在“续航不足”风险。终端需求有所回暖，但现价跟随期价大幅上调200~300元/吨，终端未做好高价应对，随用随采为主。

因此，一方面，一季度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，推动郑糖先后突破 6200、6300 关口，空头暂无驱动，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： 弱勢震荡 中期观点： 高位震荡

参考策略： 观望

#### 核心逻辑：

1、供应端，短期仍维持偏紧格局。美国原油产量滞涨，美国石油钻井平台数量连续八周出现下滑，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，俄罗斯成品油出口 3 月开始减少。

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，短期来看，关注本周美国通胀数据公布，宏观偏鹰氛围压制油价。中长期来看，中国石油需求强修复逻辑给予支撑，此外，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：区间整理 中期观点：偏强运行

参考策略：可轻仓试空 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置负荷快速下滑，目前开工率在 69%附近，行业供应量下滑，但恒力惠州 250 万吨新装置预计在月底投产，未来行业或有供应增量的压力。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持高位运行，但继续向上的空间有限，下游加弹、织机负荷维持稳定，PTA 行业供需去化，现货流动性偏紧，库存水平小幅下降。

3、成本方面，海外加息预期升温，国际油价承压，PX 价格小幅走弱，但受下游需求支撑，整体跌幅有限。

4、价差方面，近期 PTA 现货加工差持续走高至 400 元/吨以上，较 2 月中下旬相比明显好转。

5、展望后市，加息背景下宏观经济与需求预期博弈，油价底部有支撑，但上行有压力，近期 PTA 供需格局持续向好，支撑价格走势坚挺，但随着加工费的修复，PTA 装置负荷可能会提升，目前下游需求或已到阶段性高点，当前 PTA 价格在 5800 元/吨附近有一定压力，继续提高的空间有限。

### 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：观望或逢低做多

核心逻辑：

1、2 月份 PMI 数据公布，表现亮眼。但是 CPI 数据却只有 1%，已经连续 2 个月低于 99%可置信区间下限，经济通缩压力增加。在橡胶行业的具体数据上，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%。该数据表面可观，但考虑到今年 1 月和去年 2 月都恰逢春节假期，因此今年 2 月汽车的销售量在完整交付月中属于偏低的水平。反映出当前下游消费不足，市场支撑能力大幅削弱。

2、目前价格跌至 12000 点附近，有可能令产区推迟开割工作，短期内强化成本端的支撑力度，令天然橡胶市场下行的空间有限。但同时仍需要注意，当前国内橡胶库存压力较大，而去库存工作相对缓慢，因此，短期内不会有明显起色。另外，汽车消费能

否真正回暖仍是未知数。总体而言，当前橡胶市场运行压力较大，或将继续保持震荡偏弱的行情。



## 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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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

---