

## 主要品种策略早餐

(2023.03.20)

### 金融期货和期权

#### 股指期货

品种：IF、IC、IH、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡

参考策略：逢低试多 IH

核心逻辑：

1、海外方面，最新研究显示，美国目前有多达 186 家银行有可能存在与硅谷银行类似的风险，美国银行业整体环境收紧。长期而言，若继续加息，美国银行体系金融风险将逐渐攀升。且美联储加息更会带动欧元货币外流，石油价格下降，带动欧洲通胀快速下行，欧洲金融环境被动收紧。整体而言，为避免全球金融风险继续攀升引发全球流动性危机，美联储加息放缓或停止加息为近期市场重点预期，将加强带动外资回流 A 股市场。

2、国内方面，央行决定于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点。存款准备金率下调，还意味着国家的宏观经济政策开始倾向刺激经济、采取宽松货币政策的信号发出。无论是市场流动性增强还未来政策刺激预期，都在一定程度上继续修复市场情绪。

#### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：偏强 中期观点：偏强

参考策略：增配 T2306

核心逻辑：

1、月度税期扰动离去，资金面有望回归充裕，资金利率快速下行将支撑债市走强。

2、央行意外降准 25 个基点，约释放长期资金 5000 亿元，有利于缓解银行系统超储压力，带动中长期利率中枢回落，打开长端收益率下行空间。

3、海外银行业风险持续发酵，避险情绪再度升温，欧美公债收益率快速下行，贵金属大涨，国内债市边际获益。

## 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：观望或用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，欧美银行体系流动性风险一度打压铜价，后续仍需关注美联储货币政策的实施路径及美欧金融体系流动性问题。市场预期美联储加息节奏或放缓，但是我们看到，欧洲方面，在瑞信暴雷之后

2、供应方面，外矿扰动缓解，恢复正常运营，国内铜矿供应量趋于宽松，3月国内精炼铜产量预增。

3、需求方面，上周铜价下跌后铜材市场交投热情降温，新能源汽车市场、风电市场空调行业用铜需求总体向好。

4、库存方面，3月17日当周，海外库存增加但国内库存出现下降。

5、综上所述，国内现货进入购销旺季、2月全球新能源汽车销量增加、3月国内多个风电项目启动及空调行情进入用铜旺季均拉动用铜需求，一度提振铜价。但上周美欧银行体系流动性风险事件令市场陷入恐慌，打压铜价，庆幸美联储及瑞士银行及时出手帮助才令恐慌情绪停止蔓延。后续仍需关注美联储货币政策的实施路径及美欧金融体系流动性问题。

#### 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，产量方面，2023年2月中国金属硅整体产量26.9万吨，同比上涨10.2%。开工情况方面，截止3月16日，工业硅总炉数716台，本周金属硅开炉数量与上周相比增加2台，我国工业硅开工炉数341台，整体开炉率47.63%，开工率稳步提升。

2、成本端，工业硅生产成本再度下降。目前行业平均成本约为17300元/吨，较上周下跌200元/吨。如果按照3月17日的期货收盘价来算，目前亏损近1180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，新疆是我国第一大工业硅产区，产能占比达到44%。但期货价格大跌，表明成本支撑未显现。

3、需求端，本周多晶硅市场依旧需求寡淡，整体市场成交弱势。有机硅方面，全国开工企业16家，总体开工率在74%左右。当前有机硅市场表现萎靡，减产计划提上日程。铝合金方面，内蒙古以及重庆地区的铝棒企业产量增加，减产方面暂无体现。河南、山东地区部分铝板企业反馈在两会的环保检查影响下小幅减产。

4、社会库存，截止3月10日，工业硅社会库存共计12.5万吨，依然处于高位，目前工业硅社会库存仍未下降，利空工业硅价格。

5、市场情绪方面，近期境外银行流动性风险持续发酵，导致商品普跌，硅价受到波及。但预计发生系统性风险可能性较小。建议等待市场情绪的恢复。

6、综上所述，工业硅企业开工率稳步增加，需求表现一般，且库存高企，基本面偏空。

### 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，西北地区有电解铝新增产能投放，西南地区亦有电解铝产能复产，建议关注这些产能的投放进度。

2、成本端，近期动力煤价格有所回落，或影响火电价格，进而影响电解铝生产成本。2月电解铝行业盈利1775.75元/吨，行业水平向好，电解铝行业盈利水平向好，可能会激发西南地区以外的电解铝企业生产，导致电解铝供应增加。

需求端，铝下游部分板块消费回升不及预期，但由于国家发展经济意图明显，预计整体开工数据短期将继续表现为增长。

4、社会库存方面，截至3月16日，电解铝社会库存为121.1万吨，较上周下降5.60万。去年同期库存为108.9万吨。虽然库存已经开始下降，但是比去年同期高12.1万吨。

5、市场情绪方面，近期境外银行流动性风险持续发酵，导致商品普跌，铝价受到波及。但预计发生系统性风险可能性较小。建议等待市场情绪的恢复。

6、综上所述，短期来看，库存偏高，市场氛围偏空，铝价讲震荡偏弱。

---

## 黑色及建材板块

### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期大跌概率较低 中期观点：谨慎偏多

参考策略：多单持有，买入虚值看跌期权对冲价格下跌风险

核心逻辑：

1、鉴于海外对银行挤兑、金融危机的担忧加剧，系统性风险仍存，3月美联储加息结果未定，近期市场信心受到冲击，或对原料端外盘铁矿石价格形成拖累，然欧美央行承诺兜底，短期内钢价成本支撑崩塌可能性较小，建议可选择买入看跌期权对冲价格下跌风险；

2、利多因素逐渐浮现，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。

3、从铁元素产业链来看，供应端，海外铁矿四大矿山主动控制产量，铁矿长期供应增量不足，或存供需缺口；需求端，五大成品钢材表观需求好于预期，1-2月城镇固定资产投资同比增5.5%，好于预期，货币、财政积极采取信贷、发债等方式加大刺激力度，未来基建刺激预期仍然较强，因此若宏观金融危机风险逐步化解，供需驱动将继续利好钢价。

---

## 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：观望为主，前期空头可适当止盈

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、社会场出栏积极性高、二次育肥生猪陆续入场，北方疫情较严重的消息引发养殖端的担忧，为避免非瘟的感染，社会场希望尽快将存栏生猪出清，出栏积极性高，整体猪源充足，在基础产能未减少的影响下，猪价上方面临压力。

2、消费方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，3月17日全国白条肉均价为18.83元/kg，当周白条肉价格维持弱势震荡，白条走货一般，多为按需采购，且毛猪价格仍然偏强运行，白条价格被动跟涨，白条价格上涨幅度不及毛猪价格上涨幅度，白条利润处于亏损阶段，终端消费暂无利好因素，中期猪价将在需求影响下偏弱运行。

3、综合来看，近期猪价以弱勢调整为主，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，猪价以弱勢震荡为主，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。策略方面以观望为主，建议前期空头可继续持有。

### 品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

海外方面，近期受海外金融市场危机事件影响，原油价格走弱带动大宗商品下行，市场避险情绪浓烈，糖价承压下落。基本面方面，近期印度减产逐渐明朗，叠加市场担忧巴西受降雨影响新榨季开榨进度，仍然支撑海外原糖价格在20美分高位之上。另外，巴西出口如火如荼进行。巴西在2023年3月(8个工作日)出口了78.616万吨糖和糖蜜；日均出口量为9.827万吨/日，比2022年同期(6.547万吨/日)增长了50%以上。而且，巴西新榨季(23/24榨季)丰产预期增强，将有更多的糖供应于市场。泰国方面，2022/23榨季截至3月13日，累计产糖1050.43万吨。往后看，随着巴西和泰国丰产兑现，糖源集中供应，偏紧态势将缓解，外糖支撑将减弱。

国内方面，郑商所决定3月15日将主力合约提保，此举无疑为市场做多情绪“降温”。内糖受此影响，多头乏力，叠加外糖刚好踩准了节奏，因此，内外因共振，使郑糖震荡偏弱运行。基本面方面，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，广西未收榨糖厂仅6家。随着22/23榨季收榨结束，前期减产消息已兑现在高位，后市关注点转移到国内消费端。而进口成本仍高企，压制食糖进口加工、贸易。相反，近期糖浆及糖预拌粉进口量大幅增加。

总的来说，内外因共振，郑糖缩量调整，震荡运行，往后看，外糖受供应过剩影响糖价或下落；国内供需错配，高糖价传导至下游较困难，叠加主力合约量仓缩水，削弱做多动能，预计郑糖将持续震荡，关注下游消费复苏进度。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：震荡偏弱 中期观点：由弱转强

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应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呈现趋势下滑，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。油价持续走弱，关注俄罗斯可能会减产保价。欧佩克产油国维持积极减产政策，关注其下半年产能政策的调整。

2、国内石油需求稳定。因油价波动较大，主营炼油利润缩窄，但仍维持在每吨 700 元水平，地方炼厂炼油利润继续增加。近期美国成品油需求同比宽幅下挫，特别是馏分油需求下滑明显，反映出实体经济需求的疲软。

3、库存端，美国商业原油库存继续增加，柴油裂解价差下滑致使炼厂开工低迷是主因，成品油库存压力近期有所缓解。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，金融风险短期仍作用油市，油价偏弱震荡。关注美联储放松加息的时间节点，油价将低位反弹。中长期来看，中国石油需求强修复逻辑给予支撑，关注俄罗斯及欧佩克产量政策的调整，油价波动可能较大。

### 品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：观望或短多

核心逻辑：

1、供应方面，在 PTA 加工效益尚可的情况下，多套装置重启或提负，PTA 行业开工率提升至 78%，恒力惠州新装置预计在 3 月底 4 月初投产，届时新增产量将逐步投放到市场中。

2、需求方面，聚酯装置负荷高位运行，维持在 87%附近，下游终端工厂开工率小幅降低，终端订单见顶，后续订单可能会减少。

3、成本方面，欧美银行业风暴导致全球风险资产价格下跌，油价大幅下滑，PX 价格在供需端支撑情况下表现偏强。

4、利润方面，PTA 供需去库幅度缩减，PX 表现偏强，双重因素叠加下 PTA 加工差压缩至 315 元/吨。

5、展望后市，成本端原油价格经过前期深度下跌后有所企稳，各国政府或会出台利好政策以避免风险继续扩大，PX 价格在装置检修预期和下游需求提升的情况下或会继续坚挺，目前 PTA 供应增量将逐步释放，终端需求见顶迹象逐步明显，后期 PTA 供需端或会边际转弱，但仍需时间，短期 PX 的强势表现将支撑 PTA 估值，操作上建议观望或短多。

### 品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或逢低试多

核心逻辑：

1、目前板块运行压力较大：尽管主产区仍处于停产或减产，但由于前期囤货较多且下游销售不畅，供过于求的压力较大，价格缺乏上行动力。

2、现货市场方面，目前现货价对期货价格的跟随性较差，主要因为美国硅谷银行事件影响，美元有一定波动，令进口商不愿意低价出货，但下游企业也因销售不畅而维持刚需补货策略，无扩大生产的意愿。从轮胎企业的库存情况上看，目前中低端轮胎产品库存较少，存在一定的结构性缺货，但当前轮胎开工率仍维持在历史高位，待解决结构性库存短缺的问题后，有可能会适当下调生产开工率，压制胶价

3、从传统生产规律上分析，3 月份开始各大产区将逐步恢复割胶工作，供应宽松或将削弱当前价位的支撑力度，令价格波动区间扩大。但当前近期胶价跌破去年最低点位，且国内部分产区有极大概率发生病虫害灾害，因此割胶工作有一定推迟的可能，具体情况需要进一步观察。



## 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