

主要品种策略早餐

(2023.03.21)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IC、IH、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、市场成交额再破万亿，但四大指数均收跌。但较此前，当前海内外情况并未发生明显变化，市场放量收跌的现象在一定程度上削弱短期市场投资者的信心。

2、关于本周美联储加息方面，市场美联储议息会议决定分歧巨大，从继续激进加息 50BP 抗击通胀，到降息 25BP 缓解银行流动性危机的预测都有。这种预期分歧将增强市场的不确定性。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：T2306 多单操作

核心逻辑：

1、月度税期扰动过后，央行公开市场转为净回笼，不过短期资金利率意外逆势上行，银行间资金面整体呈现紧平衡，其中隔夜回购利率上行逾 3BP 报在 2.28% 上方，甚至高于政策利率 20BP，继续与 7 天期倒挂，约束债市上涨空间，后续关注央行逆回购投放力度。

2、央行意外宣告降准后，流动性预期改善令中长期资金利率明显下行。1 年期国股同业存单定位在 2.64%-2.65% 附近，二级市场成交同样回落至 2.65%，有利于带动债券长端收益率下行。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或用铜企业待铜价止跌后买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，美国硅谷银行流动性风险发生后，耶伦表示美国银行体系仍保持稳健，但建议提高债务上限以避免金融灾难的发生。有专家表示，美国有 186 家银行面临着类似硅谷银行的风险。美国银行体系的流动性风险或改变美联储的紧缩路径，若美联储放缓加息进程，则将对金融市场构成提振，但若美联储加大紧缩力度，则恐金融市场陷入恐慌。欧洲方面，瑞信银行得到瑞士央行 500 亿瑞士法郎的救援后情况总体稳定。欧央行并未受瑞信银行流动性风险影响，在 3 月 16 日如期加息 50 个基点，但预期欧央行后续减轻紧缩力度的市场呼声日益剧烈。但若欧央行继续大力度加息恐对金融市场不利。

2、供给方面，洛阳钼业新项目逐渐投产，远期国内铜精矿供应增加。秘鲁铜矿项目逐步投产。

3、需求方面，铜价下跌后，全国多地电解铜交投降温，铜杆市场观望气氛浓厚，铜管、铜板带及铜棒成交尚可。

4、库存方面，3 月 20 日，LME 铜库存增加 2225 吨至 76925 吨，上期所仓单减少 10713 吨 97416 吨。两市库存下滑对铜价构成支撑。

5、综上所述，国内铜市步入现货购销旺季对铜价构成支撑，但美国金融体系流动性出现问题引发市场恐慌，恐对铜价不利。关注后续美联储对金融体系问题的应对措施。

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，新疆样本硅企（产能占比 79%）周度产量在 34846 吨，环比上周基本持平，周度开工率在 92%。。云南样本硅企（产能占比 30%）周度产量在 4945 吨，周环比减少 730 吨，周度开工率在 58%。四川样本硅企（产能占比 32%）1880 吨，环比上周持平，周度开工率在 29%。

2、需求端，近期工业硅下游成交一般。铝合金行业开工率基本维持稳定，对金属硅维持刚需采购；有机硅行业开工率表现小幅下降，单体厂价格竞争剧烈 DMC 低价跌破 16000 元/吨；多晶硅行业尚可，企业开工率维持高位，对金属硅需求维持旺盛。

3、社会库存方面，截止 3 月 17 日，工业硅社会库存共计 12.5 万吨，依然处于高位。

4、市场情绪方面，境外银行流动性风险事件发酵，市场情绪继续受到影响，硅价受到牵连，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。

5、综上所述，近期工业硅下游成交平淡，库存高企，且市场偏空氛围延续，利空因素较多，令硅价承压。

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、西南地区电解铝新增产能释放。国内电解铝新增产能主要集中在甘肃，内蒙古，贵州和四川地区，主要项目为甘肃中瑞，内蒙古白音华，贵州元豪，兴仁登高和广元启明星二期，总计待投产产能约 94 万吨。其中，甘肃中瑞项目在 2023 年 3 月份已经全部投产且已经陆续达到满产状态；内蒙古白音华项目，现在投产约 40%左右，而其他项目仍需关注投产动态。

2、需求端，房地产数据有所改善。2023 年 1-2 月房屋竣工面积 13178 万平方米，同比增加 8%。

3、库存方面，交易所库存开始下降。截止 3 月 20 日，上期所库存为 225020 吨，较上一交易日减少 3628 吨。

4、市场情绪方面，境外银行流动性风险发酵，市场情绪受到影响，铝价受到牵连，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。

5、综上所述，供应端，西北、西南地区新增电解铝产能投放；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。但宏观氛围依然偏空，利空铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期回调 中期观点：谨慎偏多

参考策略：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，项目施工进度将好于去年同期。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，因此若后续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：震荡偏弱 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，近几日生猪现货价格小幅上涨，养殖端挺价情绪强烈，前期压栏生猪及二次育肥并未集中出栏，若价格维持当前态势，则意味着供应压力仍有后移可能。

2、需求方面，批发市场白条走货不佳，据钢联数据统计，3月17日全国白条肉均价为18.83元/kg，维持弱势震荡态势，叠加屠宰企业仍然亏损，收购较谨慎，分割入库速度减缓，以被动入库为主，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，现货市场供大于求的基本格局没有改变，当前养殖端并未集中出栏，后续仍有供应压力后移可能，叠加终端消费暂无利好因素，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。后续需关注非洲猪瘟的影响、终端消费的恢复情况。策略方面前期空头注意止盈。

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，供应端焦点逐渐从印度转向巴西。一方面，巴西去年留有 800-900 万吨甘蔗于今年开榨，在今年新榨季“丰产”预期上加码，但是，巴西中南部地区受降雨影响，或延迟开榨，为印度减产持续发酵留下“悬念”。泰国方面丰产预期基本兑现，泰国 2022/23 榨季截至 3 月 16 日，累计产糖量为 1068.63 万吨。因此，短期糖价在高位支撑有效，但随着巴西丰产如期而至以及泰国产量增加缓解贸易流偏紧态势，糖价将承压下落。

国内方面，食糖市场接近收榨尾声，目前国内产量尚可，但受旱情影响预计 22/23 榨季减产。广西 2022/23 榨季已收榨糖厂达 71 家，同比增加 29 家，较 2020/21 榨季增加 8 家；未收榨糖厂 2 家，榨蔗能力为 1 万吨/日。现货和期货价差由负转正（33 元/吨）。而内外糖进口价差小幅修复，进口端有望打开。

整体来看，宏观方面近期扰动加强，商品市场受挫，驱动外糖偏弱震荡；国内高糖价打压下游积极性，同时短期资金做多资金方受郑商所提保影响，做多动能削弱，预计郑糖将在高位盘整，建议观望。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势运行 中期观点：由弱转强

参考策略：观望或买入看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，供应偏紧格局未变。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、需求端，内强外弱格局未有明显变化。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。关注美国二季度释放 2600 万桶石油战略储备的可能性，当前油价已跌破每桶 70 美金位置，更有可能的情况是积极收储。

4、展望后市，短期来看，供需基本面无明显变化，但金融市场恐慌性避险情绪弥漫，油价偏弱运行。关注美联储货币政策转向的时间节点，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，油价波动仍可能较大。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：短多 TA2305

核心逻辑：

1、供应方面，随着恒力石化、英力士、逸盛大化、福海创等多套装置重启和提负，PTA 行业开工率提升至 78% 左右，上周末恒力惠州一套 125 万吨 PTA 装置投产出料，随着新装置产能逐步释放，PTA 的供应增量压力将逐步显现，但目前现货市场流动性依旧偏紧。

2、需求方面，聚酯装置负荷维持高位运行，目前行业开工率稳定在 87% 附近，江浙织造工厂开工率维持 75% 附近，整体订单水平好于去年同期，目前正值春夏服装上新及销售旺季，纺织服装行业的需求尚可。

3、成本方面，银行危机蔓延令投资者对经济衰退担忧加剧，布伦特原油 05 月期货价格收跌至 70 美元/桶附近，PX 延续强势，PX-石脑油价差提升至 400 美元/吨的高位，上周末华东一炼厂因重整问题，产能为 400 万吨的 PX 装置负荷降低至 7 成，此消息继续推高 PX 价格，截至 3 月 20 日，PX 价格报收 1068 美元/吨，较上周五涨 22 美元/吨。

4、利润方面，PTA 价格走高带动现货加工费走强至 501 元/吨，较上周五提高 186 元/吨，加工利润有所修复。

5、展望后市，PX 即将进入传统检修季，同时下游需求较好，双重因素推动 PX 价格走高；当前 PTA 加工利润持续修复，工厂提负意向增加，叠加恒力惠州新装置投产，供应难进一步缩减，但短期流通货源持续收紧，现货价格坚挺，高基差支撑期货盘面价格，预计短期 PTA 价格将偏暖震荡。

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，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。

4、RU2303 合约完成交割 9.06 万吨，创历年 03 合约交割量的新高。近 12 个月 RU 合约已累计完成交割 32.4 万吨，同比增量+22.1%。天然橡胶交割数量增多恐不利于短期价格上行。沪胶偏空运行。

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
