

主要品种策略早餐

(2023.03.23)

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

参考策略：观望

核心逻辑：

1、当前股指受海外因素影响较大，特别是美联储加息预期。一方面，鉴于硅谷银行和瑞士信贷风险事件落地，全球风险偏好逐渐回升。另一方面，考虑到美国通胀粘性较强，此时停止加息，将容易造成通胀回升。预计美联储或维持正常加息 25BP。

2、若美联储停止加息，或者提前了停止加息的时间，这将对股指形成极大利好。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏强

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、资金面回暖支撑债市情绪。财政部、央行以利率招标方式进行了规模 900 亿元的国库现金定存招投标，中标利率 2.70%，较前值降低 10BP，主要回购利率全线回落，隔夜回购利率大幅下行逾 49BP 至 1.93% 下方，短期流动性收敛压力缓解。

2、中长期资金利率变化不大，仍对债市长端形成利好。1年国股同业存单发行价维持在2.60%附近，二级成交亦缓降至2.67%，有利于带动长端收益率下行。

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 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望

核心逻辑：

1、宏观方面，虽然美国银行体系流动性风险仍有蔓延可能，但美国财长耶伦关于“如果中小银行遭遇挤兑，美国政府愿意干预”的言论提振市场信心。目前市场预计美联储将于北京时间3月23日凌晨加息25个基点，若美联储加息，则恐加剧流动性风险。

2、供给方面，虽然2月中国铜精矿进口量同比增加近10%，但环比下降3.46%。

3、需求方面，全国各地电解铜及铜杆成交冷清，废铜市场成交好转。日前广东省公布2023年多个重点建设项目，提振用铜需求。

4、库存方面，3月22日，上海期货交易所铜仓单减少2470吨至89714吨，LME铜库存减少1800吨至74600吨。

5、综上所述，宏观氛围好转及用铜需求预期增加提振铜价，但需警惕美联储加息对铜价不利。

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，云南地区2月月底金属硅冶炼炉开工在59台左右，截止目前开工炉子数量约35台，怒江地区因电路检修停掉7台，而德宏州及保山地区部分工厂也出现了停产减

产的行为。金属硅市场价格下滑，工厂表示开工难以维持，部分在产工厂也表示后期有停产减产计划。关注云南地区工业硅减产计划。

2、需求端，有机硅市场消费转差已过半月，目前 DMC 主流成交价格为 16000 元/吨-16500 元/吨，整体需求表现较差，从而导致 DMC 价格下跌。以当前有机硅 DMC 市场主流成交价格推算，对于有机硅单体厂原材料金属硅以及 CH₃CL 都需外采企业来说，它们的完全生产成本已经达到 18000 元/吨以上，一吨亏损近 1800 元/吨，成本已完全倒挂；对于原材料内供企业，现利润也有所缩减，目前仅有 100 元/吨-200 元/吨利润空间。受制于上述所说，本周部分单体厂计划停产检修，通过减产或将对当前有机硅供需格局带来一定改善。

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，有机硅需求不佳，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，2022 年 12 月 23 日南山铝业发布公告，公司为调整、优化产业布局和资产结构，顺应国家产业政策发展，拟对外转让 33.6 万吨电解铝产能，对应的电解铝生产线拟关停、拆除，具体包括 78 台 160KA 预焙电解槽(核定产能 3.6 万吨/年)和 412 台 300KA 预焙电解槽(核定产能 30 万吨/年)及部分配套碳素生产线。为降低电力成本及配合“双碳”策略，电解铝产能向西南地区集中趋势明显。

2、需求端，2023 年光伏型材需求量(国内+出口需求)预计达 276 万吨(铝边框 198 万吨、铝支架 74 万吨)，同比增长 34.8%，相比较其他终端领域，预计全年光伏板块对铝型材需求带动较强。

3、库存方面，截止 3 月 22 日，上期所库存为 215317 吨，较上一交易日减少 4321 吨。交易所库存持续下降，支撑铝价。

4、宏观方面，据 CME“美联储观察”：美联储 3 月维持利率不变的概率为 12.9%，加息 25 个基点至 4.75%-5.00%区间的概率为 87.1%；到 5 月维持利率不变的概率为 3.9%，累计加息 25 个基点的概率为 35.5%，累计加息 50 个基点的概率为 60.5%。关注美联储利率决议。

5、综上所述，供应端，电解铝产能向西南集聚趋势明显；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：窄幅震荡 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、供给方面，3、4月的生猪供应量仍较为充足，猪价不具备大幅上涨的条件，前期北方疫情较严重的消息在一定程度上引发了养殖端的担忧，为避免猪病的感染，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。

2、消费方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，3月21日全国白条肉均价为18.84元/kg，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，整体消费恢复缓慢。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，养殖端并未集中出栏，后续仍有供应压力后移的可能，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及终端消费的恢复情况。策略方面以观望为主，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，巴西今年新榨季丰产预期增强。一方面，新榨季巴西糖厂糖醇比可观，预计2023/24榨季巴西中南部地区糖厂的制糖比为48%，而2022/23榨季制糖比为45.6%，意味着将生产更多的糖；另一方面，当前原糖出口利润丰厚，并且巴西主产区天气逐渐改善，有利糖厂提前开榨。泰国方面，丰产改善贸易流偏紧态势，2022/23榨季截至3月19日，累计甘蔗入榨量为9265.8万吨，含糖分为13.31%，产糖率为11.672%；累计产糖量为1081.49万吨。

国内方面，食糖呈现供需紧平衡格局。国内大部分糖厂已收榨，目前国内产量尚可，但受旱情影响预计22/23榨季食糖产量小幅减产。夏季是食糖消费旺季，一季度内外价差仍高企，但1-2月份进口食糖数量超预期小幅增加。截止2023年03月22日，郑州期货交易所白糖注册仓单51,698张，仓单加有效预报二者合计59,001张（折合白糖约59万吨）。

因此，短期海外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，叠加宏观方面近期扰动加强，外糖将偏弱震荡；国内郑糖在进口利润严重倒挂下，以国产糖消费为主，并与外糖联动加强，将在高位盘整，建议观望。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡 中期观点：低位反弹

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，沥青厂整体开工率上行，隆众资讯数据显示，截至3月22日，国内沥青厂开工率在34.6%，环比上涨3.9个百分点。3月沥青排产量在261万吨，环比2月增加79万吨，但实际产出量预估不及计划量，或缓解炼厂端累库速度。此前由于油价宽幅下挫，沥青价格下跌幅度不及原油，使得沥青生产利润增加，但随着油价低位反弹，利润将缩窄。

2、需求端，沥青清淡的需求格局没有太大变化。相关项目工程复工复产缓慢，刚需未完全启动，沥青社会库存已经连续十二周累库。由于本周炼厂开工负荷上升，炼厂端库存增加，但整体上炼厂端库存压力仍可控。短期新增需求有限。

3、成本端，美国银行业危机有所缓解，加之俄罗斯50万桶/日的减产目标将延期至6月份，油价有望止跌反弹。沥青生产原料方面，预期4月份以后委内瑞拉石油到港量可能减少，沥青加工原料的溢价将增加。

4、展望后市，短期来看，供需格局没有明显变化，沥青期价跟随成本波动。中长期，关注终端项目复工情况，此外目前山东柴油与沥青价差处于高位，焦化装置开工率提升可能分流沥青的产出，强修复逻辑将支撑沥青裂解价差的中长期做多机会。

品种：PTA

日内观点：偏弱整理 中期观点：偏强运行

参考策略：前期多单止盈

核心逻辑：

1、供应方面，PTA整体负荷维持78%附近，恒力惠州125万吨新装置产能逐步释放，市场上流通的现货开始变多。

2、需求方面，聚酯装置负荷稳定在87%附近，仍然维持高开工，近期有聚酯工厂放出消息，表示计划减产，传统纺织旺季金三银四的市场反应没有想象中热烈，在原料价格上涨的情况下部分面料品种价格走低。

3、成本方面，在主要央行的救市措施下，银行危机得到缓解，投资者对经济衰退担忧减轻，美联储加息预期减弱，俄罗斯将减产延长至6月，布伦特原油05月期货价格回升至74美元/桶；PX交易气氛依旧浓厚，整体价格上涨，截至3月22日，PX价格报收1078美元/吨，环比上涨6美元/吨，行业开工率维持在73%附近。

4、利润方面，PTA现货加工费走弱至430元/吨，较昨日降低90元/吨，加工利润有所回落。

5、展望后市，二季度 PX 装置检修较多，供应仍然偏紧，价格支撑仍在；恒力惠州 125 万吨 PTA 新装置正式投产，存量装置负荷也在逐步提升，市场上现货紧缺的情况有所缓解；短期聚酯负荷维持高位运行，但近期多家聚酯工厂表示准备减产，行业开工率有转头向下的迹象；供需端或将边际转弱，预计 PTA 市场将偏弱整理。

品种：天然橡胶

日内观点：偏空震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：5-9 反套

核心逻辑：

1、2022 年公路货运量表现不佳，2023 年 1、2 月数据难产，或暗示国内交通物流运行阻力增加。

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、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.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
