

主要品种策略早餐

(2023.03.24)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强 中期观点：偏强

参考策略：逢低试多 IH

核心逻辑：

1、3月美联储如期加息 25BP，同时释放偏鸽信号，加息周期或已近尾声。叠加北向资金连续 9 个交易日净买入和人民币汇率继续升值，预计接下来海外资金风险偏好回升，北向资金大概率持续回流。

2、从赚钱效应来看，近期央企、TMT 尚可，其余板块机会匮乏，目前强势板块未和其他板块形成共振，反而呈现一定资金抽离，近期操作上建议规避强势题材回落风险，关注低位滞涨板块补涨机会，现阶段建议持有 IH。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡 中期观点：偏强

参考策略：T2306 多单持有

核心逻辑：

1、短端资金面暖势继续形成强支撑。央行公开市场连续净回笼操作，但银行间市场资金面进一步转松，月内资金价格大幅下行，其中隔夜利率回落至 1.53% 附近，7 天利率也回到 2% 关口下方，唯跨月资金价格相对坚挺。

2、中长期资金利率小幅回升，但影响总体不大。1 年国股同业存单发行价回升至 2.66% 附近，二级成交维持在 2.67%，仍有利于带动长端收益率下行。

3、美联储紧缩政策步入尾声，外部约束即将转向。3 月美联储如期加息 25BP，不过同时暗示加息周期接近尾声，市场视为偏鸽信号，外部约束条件有望进一步减缓。

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

核心逻辑：

宏观方面，北京时间 3 月 23 日凌晨美联储加息 25 个基点，加息力度逊于预期一度提振市场。但随后鲍威尔表示银行体系流动性风险将起到与加息一样的效果，并表示美联储更关注宏观经济结果，受此影响，市场恐慌情绪再次升温。

供给方面，2 月中国铜产品进口量下降近 12 万吨，完全抵消 1-2 月国内铜材产量的增加。

需求方面，全国电解铜及铜杆成交清淡，铜棒出口订单下滑，但铜管购销、废铜购销向好。日前广东省公布了 2023 年 21 个涉铜重点建设项目将提振用铜需求。

库存方面，3 月 23 日，LME 铜库存减少 1125 吨至 73475 吨，上期所仓单减少 2104 吨 87610 吨。两市库存下滑对铜价构成支撑。

综上所述，国内用铜需求增加提振铜价，但鲍威尔关于美国银行业风险的言论对铜价不利，后续关注美国银行体系流动性风险及美联储货币政策走向对铜价的影响。

品种：工业硅

日内观点：低位震荡 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，云南地区光伏产业或面临整治。3月20日，云南省应急管理厅关于印发云南省新能源行业领域产业链企业安全生产专项整治工作方案的通知。方案明确重点整治范围，包括光伏产业：工业硅、多晶硅、单晶硅、单晶硅切片、太阳能电池板等制造企业或项目。

2、需求端，我国多晶硅自给度增加，进口同比减少。海关数据显示，2023年2月中国多晶硅进口量5943吨，环比减少33%，同比减少23.6%。随着多晶硅产能的持续释放，多晶硅进口依赖度持续减少。据SMM了解，2月国内多晶硅进口量出现明显减少，其中最主要原因便是多晶硅扩产节奏的加快以及供应量的增加。

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、宏观方面，2月23日凌晨，美联储加息25个基点，决议声明暗示加息周期接近尾声。决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”，被市场解读为鸽派论调。同时，美联储声明，美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长。“点阵图”仍维持今年底利率预期在5.1%不变。短期来看，美国银行流动性风险导致美联储放缓加息力度，令美元指数走弱，宏观氛围有所缓和。

5、综上所述，有机硅需求不佳，库存高企，基本面偏空，令硅价承压。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，据海关数据显示，2023年1-2月份国内原铝进口总量为149964.4吨，累计同比增长162.5%，其中1月份原铝进口总量为72910.6吨，同比增长88%，2月份原铝进口总量为77053.8吨，同比增长320%。我国1-2月电解铝产量673.5万吨，可见进口量占比较小，影响有限。

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23日，上期所库存为214412吨，较上一交易日减少905吨。交易所库存持续下降，支撑铝价。

4、宏观方面，2月23日凌晨，美联储加息25个基点，决议声明暗示加息周期接近尾声。决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”，被市场解读为鸽派论调。同时，美联储声明，美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将

拖累经济增长。“点阵图”仍维持今年底利率预期在 5.1%不变。短期来看，美国银行流动性风险导致美联储放缓加息力度，令美元指数走弱，利好铝价。

5、综上所述，供应端，铝锭进口量增加明显，但影响有限；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。美联储加息力度符合预期，令美元走弱，宏观氛围有所回暖，利好铝价。

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，项目施工速度将好于去年同期。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：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供给方面，从出栏生猪体重来看，据钢联数据统计，截至 3 月 23 日当周，全国生猪出栏均重为 123.7kg，环比有小幅提升，同比仍然偏高，显示供应压力仍未缓解，将对后续猪价带来压力。

2、消费方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，3月23日全国白条肉均价为18.73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、成本利润方面，周三中俄联合声明，引发对俄农产品进口的预期增加，农产品板块大跌，其中粮油领跌，饲料成本有望进一步下移，养殖成本有下跌预期，未来生猪的利润空间被打开，远月合约价格承压。

4、综合来看，由于近期饲料原料的价格大幅下跌，养殖成本有下滑预期，叠加当前供应仍然充足、消费暂无起色，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，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。因此，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榨季小幅减产。截止2023年03月23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）。而内外糖进口价差仍然倒挂严重，进口利润有待修复。

因此，短期海外糖价在高位支撑有效，但随着贸易流偏紧态势得到缓解，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深度亏损下，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：低位反弹 中期观点：高位震荡

参考策略：SC 轻仓试多

核心逻辑：

1、供应端，维持偏紧格局。近期美国原油产量维持在 1220-1230 万桶/日水平，美国石油钻井平台数量呈现趋势下滑，且 DUC 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。俄罗斯延长 50 万桶/天的减产计划至 6 月底。关注 4 月 3 日 OPEC 产量会议，如果油价持续走弱，OPEC 产油国可能扩大减产幅度以提振石油价格。

2、需求端，维持内强外弱格局。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，EIA 数据显示，截止 3 月 17 日的四周，美国馏份油需求日均在 376.5 万桶，比去年同期低 12.7%，实体经济需求疲软，紧缩货币政策的滞后效应显现。

3、库存端，EIA 最新数据显示，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，汽油、馏分油库存下滑，压力有所缓解。关注美国二季度对于调整石油战略储备的态度。

4、展望后市，短期来看，供应偏紧、美国银行业危机缓解以及美联储货币政策的转向，或将支撑油价低位反弹。中长期来看，利多来自中国石油需求强劲以及主要产油国产量政策的调整，利空来自欧美经济衰退带来的石油需求下滑，油价从低位反弹后将宽幅震荡。

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 整体负荷维持在 78%附近，3 月底虹港石化 250 万吨装置、三房巷 120 万吨装置重启，届时行业供应量将增多。

2、需求方面，聚酯装置负荷稳定在 87%附近，部分聚酯工厂小幅减产或有减产计划，但体量不大，对行业开工率的影响有限，织机开工率维持稳定，聚酯厂家涤丝库存已经转移至加弹、织造、贸易商手上，下游及终端市场需求缺乏实质性改善，用户采买情绪不佳。

3、成本方面，美联储如预期小幅加息，同时暗示将暂停进一步加息，EIA 美国原油库存增幅小于 API 当周数据，布伦特原油 05 月期货价格涨至 76 美元/桶；PX 交易气氛转向清淡，截至 3 月 23 日，PX 价格报收 1084 美元/吨，环比上涨 6 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费走弱至 412 元/吨，较昨日降低 18 元/吨，加工利润小幅收窄。

5、展望后市，美联储如预期小幅加息，原油价格上涨，PX 价格继续上行，成本端支撑仍在，PTA 供应增量的预期逐步兑现，下游聚酯端的减产消息不绝于耳，整体供需格局将限制 PTA 的上行空间，预计 PTA 价格将弱势震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或尝试 5-9 反套

核心逻辑：

1、2023 年第一季度货运量表现不佳，替换轮胎市场表现一般。此外新车销售阻力重重。面对当前市场的汽车促销计划，中汽协发出警告，呼吁维护市场良好环境。

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
