

主要品种策略早餐

(2023.03.27)

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、海外方面，受近期美国银行接连关闭影响，欧洲股市持续动荡，银行业不断承压。近期，德国最大商业银行德意志银行股价暴跌，德银危机进一步发酵之后，全球衰退交易拖累顺周期以及复苏交易，国内市场资金或由周期及复苏板块流出。

2、上周引领市场的数字经济板块大涨，继而周末人民日报发文《人工智能产业化应用加速》，国家发改委主任郑栅洁：加快发展数字经济；财政部部长刘昆：把支持科技创新摆在优先位置。虽然当前数字经济板块已处于近期高位，但消息面依然对数字经济类板块形成有效支撑。

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：观望

核心逻辑：

1、短端资金面充裕支撑债市情绪，谨慎季末时点资金利率波动加剧。月内资金供给充盈，隔夜和七天回购加权利率大幅下行，隔夜回购利率下行至 1.30%附近，7 天回购利率跌破 1.70%大关，明显低于政策利率。不过随着季末时点临近，隔夜、7 天利率或将脉冲波动加大。

2、降准实施日，中长期资金价格有望进一步下滑。1年期国股同业存单发行价集中至2.60%附近，二级成交维持至2.68%附近。降准资金释放后，银行超储压力缓解，利多债市长端。

3、银行同业杠杆受限消息传闻打压市场情绪，关注事件是否持续发酵。

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：观望或做多 CU2309 同时做空 CU2305（或 CU2306）

核心逻辑：

1、宏观方面，耶伦表示美国政府已准备好采取额外措施保证储户资金安全，受此影响，宏观氛围变得乐观。美联储资产负债表规模较上周扩大约1000亿美元至8.78万亿美元。

2、供应方面，3月全球铜精矿供应趋于宽松，国内炼企铜精矿库存增加，TC上行。但受到炼企冶炼利润转负及精炼铜进口倒挂影响，国内精炼铜供应增量将低于预期。

3、需求方面，电解铜、铜杆市场交投热情出现降温，但废铜及铜管需求向好。新能源汽车市场、风电市场及广东省2023年21个涉铜项目提振用铜需求预期。

4、库存方面，3月24日当周，海内外库存均下降提振铜价。

5、综上所述：2月国内铜产品进口量下降、3月精炼铜进口亏损限制进口补给，国内炼企冶炼利润由正转负打压炼企冶炼产能积极性、国内铜市进入购销旺季用铜需求预期向好均令铜市供需趋紧，提振铜价。后续仍需关注美国银行业流动性风险及美联储货币政策的实施路径是否会对铜价构成负面影响。

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，南方地区工业硅企业面对持续低迷的市场，四川、云南等地一些硅企开始陆续停炉检修，北方部分硅厂也开始表露停炉意愿。四川地区2月开工率仅有22%，2月全国产量占比在6%。原定3月末4月初复产的工业硅企业，因市场持续低迷，计划复产时间

也继续推延。四川工业硅厂家处于亏损生产阶段，除有自己配套下游外，部分已复产的四川工业硅企业计划关炉停产，等丰水期电价下调后再重新恢复生产。四川地区有停炉计划的炉数为2台，涉及月度总产量约为1100吨。云南地区2月开工率在39%左右。3月中旬怒江电站检修停产8台矿热炉。近期硅价加速走跌，云南盈江工业硅企业在本周陆续减产，保山部分硅企也反馈意向在3月底停炉，后续复产时间视行情再定。云南保山、德宏地区有停炉计划的炉数为10余台，涉及月度总产量约为7200~10000吨。新疆地区2月工业硅开工率在73%以上。疆内中小型硅厂在硅价接连走低的行情下，部分硅企表现出观望市场和减产的想法。疆内有停炉计划的炉数为6台，涉及月度总产量约为4700吨，该部分产能尚在正常生产，具体停产时间待定。

2. 需求端，近期工业硅下游需求总体表现一般，多晶硅、铝合金表现尚可，有机硅表现不佳。

3. 库存方面，社会库存依然高企。3月17日金属硅社会库存共计12.5万吨，利空硅价。

4. 综上所述，西南地区以外的工业硅产能陆续释放，近期工业硅下游成交清淡，且社会库存依然高企，基本面偏空，令工业硅承压。建议关注工业硅生产成本对期货价格的支撑力度。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡运行

参考策略：现货逢低采购

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。

3. 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改善。

4. 市场情绪方面，美联储宣布加息25个基点，符合市场预期，提振市场情绪。但值得注意的是，德意志银行亦被曝存在流动性风险，可见境外银行流动性风险仍在发酵，建议持续关注。

5. 综上所述，进入3月份，铝下游企业开工继续回暖。短期来看，云南限产给国内电解铝供应造成扰动，支撑铝价，但需要关注除云南地区以外的其它产区的电解铝投放进度。市场氛围因美联储加息力度降低而回暖，但境外银行流动性风险依然在发酵，建议继续关注该事件的发展。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期回调震荡 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、供应端，螺纹、热卷整体利润均已持续长时间偏低，产量同比低于往年，后续螺纹、热卷产量供应回升幅度将继续承压，从而支撑钢价。原料双焦方面，澳洲煤进口边际放宽对双焦供给产生边际增量，但海外煤矿供应增量仍不足，国内低库存维持。原料铁矿方面，四大铁矿矿山释出增产计划量较少，铁矿现有供需缺口在今年或进一步扩大。驱动原料价格回落的供需因素有限，预计钢价将受成本支撑企稳，继续驱动钢价下探的因素不强。

2、需求端，短期现实驱动欠佳，长期预期仍向好。地产、汽车需求目前暂呈现弱现实，整体上对成品钢材表观需求形成拖累。不过一些因素仍然长期利好成品钢铁需求：一是基建投资支撑；二是汽车消费刺激陆续出台；三是房屋成交数据同比明显好转。随着边际利好量变的逐渐积累，下半年国内经济发展和钢铁消费需求有望迎来质的提升，预计未来需求表现将向好。

3、此外，我们认为短期内欧美金融系统风险迅速扩散的可能性虽较小，但在欧美加息尚未结束的情况下，仍然不能排除最终酝酿产生更大金融危机的可能，建议买入看跌虚值期权对存货价值加以保护。

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：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，近期供应压力仍然没有缓解的迹象，前期大猪仍未出清，据钢联数据统计，截至3月24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，叠加去产能速度缓慢、规模场出栏增量、社会场出栏积极性高等因素，增加整体供应压力，猪价上方承压，暂无上涨的动力，以弱势运行为主。

2、成本利润方面，近期玉米、豆粕下跌幅度较大，可能的原因在于海外供应压力提升，而养殖端饲料需求低迷，整体拉低了饲料原料的价格，未来的养殖成本有下滑的预期，生猪的利润空间被打开，后续猪价承压，以偏弱震荡为主。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，终端消费暂无利好因素，叠加养殖成本的下滑预期，猪价以弱勢震荡为主，猪肉消费可能会在清明节时有所反弹，但节后将会面临大幅下跌的可能，在养殖成本滑落的背景下，猪价下跌可能会超过预期。后续需持续关注非瘟及终端消费的情况。策略方面建议前期空头可继续持有。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：筑顶回落

参考策略：多头获利离场

核心逻辑：

海外方面，在印度减产的背景下，印度政府计划3月份公布新增出口配额“落空”，导致海外贸易流偏紧态势延续至今。但市场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，风险点在于巴西出口受“运力”拖累。因此，海外糖价短期在高位支撑有效，但巴西23/24榨季（下称“新榨季”）预计3月底将揭开序幕，4月份有望集中开榨，并且新榨季大幅增产预期仍存，糖价将受到压制。

国内方面，受旱情影响预计减产，22/23榨季食糖总产量下调至933万吨（21/22榨季食糖产量956万吨）。目前生产进度加快，接近收榨尾声，国内消费仍处于淡季，叠加高糖价压制终端采购积极性，现货市场成交平淡，糖源多集中于中间贸易环节，库存累积水平较高，观望情绪较浓。截止2023年03月24日，郑州期货交易所白糖注册仓单55,173张，仓单加有效预报合计59,001张，折合白糖约59万吨。而内外糖进口价差约1500元/吨，进口端受到压制，支撑糖价。

整体来看，国内本榨季减产基本明朗，在内外糖倒挂局面下，郑糖获得“强支撑”，但国内需求端的“弱现实”叠加巴西二季度“重磅登场”，将挑战内糖的“抗跌性”，郑糖动能将有所削弱，因此建议多头获利离场。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡 中期观点：高位震荡

参考策略：SC多单谨慎持有

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，但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。俄罗斯宣布延长 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 600 元以上水平，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，美国馏分油需求日均在 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。此外，美国能源部长表示石油战略储备的回购可能持续数年，抑制需求前景。

4、展望后市，短期来看，供应偏紧但欧洲银行业危机未散去，油价维持弱势震荡。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：偏暖震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：多 TA2305 空 TA2309

核心逻辑：

1、供应方面，近期行业加工费走扩，PTA 工厂计划提负运行，恒力惠州新装置正式投产并产出合格品，行业供应增量将逐步显现。

2、需求方面，原料价格上涨侵蚀聚酯企业利润，部分聚酯工厂计划减产，聚酯负荷有拐头的迹象，下游加弹、织机、印染工厂的开工率小幅下降，市场采购情绪不佳，基本维持刚需采购。

3、成本方面，欧美银行危机得到缓解，美联储加息幅度符合市场预期，原油价格止跌回升，PX 多套装置降负，供应偏紧，价格维持强势。

4、展望后市，PX 迎来季度性检修，未来 4-5 月有多套装置存在检修计划，预计 PX 供应将逐步趋紧；PTA 市场供应提升，现货流动性紧张问题将有所缓解；下游终端订单走弱，且聚酯工厂减产消息传出，利空市场心态；后期 PTA 供需格局将边际转弱，但短期成本端的强势将继续支撑 PTA 市场，近月合约价格表现将强于远月合约。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：价格修复回 12000 点位后，偏弱运行

参考策略：短线做多 05 合约

核心逻辑：

1、3月24日橡胶主力合约RU2305合约价格收报11720元/吨，以较为缓慢的速度向成本线靠拢，预计短期内行情将保持这种发展趋势。

2、汽车消费市场没有明显好转，产品重新累库。此外，虽然月内车企和部分地方政府积极出台政策刺激消费，但根据中汽协的数据来看，3月份的月度销量数据可能不升反降，整体表现不会大幅高于2月份，预计第一季度的销量将会同比下滑10%以上。

3、供给上，泰国和国内云南产区通报发生病害，且当前橡胶价格较低，推测极大可能会推迟割胶工作的开展，但无法提供向上的驱动力。

4、市场交易情绪一般，建议投资者短期内保持观望或尝试低位建仓。在价格修复期间可以周内做多，但要警惕4月初即将披露的汽车消费数据，正式的月度数据披露后，预计会再度令胶价大幅下跌。

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.gzjqh.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