

主要品种策略早餐

(2023. 03. 28)

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：逢低试多 IM

核心逻辑：

1、1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 8872.1 亿元，同比下降 22.9%，预示当前国内经济复苏处于弱复苏状态，市场信心受到削弱，这也体现在全天市场资金净流出方面。

2、马云回国首谈“ChatGPT”，AI 板块持续活跃。盘面，题材炒作从主板中字头转至创业板的科技与医药，主板放量下跌，创业板放量反弹，盘面风格明显切换。叠加盘后科技部宣布启动“人工智能驱动的科学研究的科学研究”专项部署工作，预计近期人工智能板块将持续活跃，对小盘指数形成一定支撑。

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、降准资金落地，央行央行公开市场也加码操作，银行间资金面向暖，隔夜回购利率大幅下行至 1%附近的地位水平，不过跨季需求集中释放，7 天回购利率大幅上行。月底银行

类机构受制于指标考核因素的影响，非银机构融出减少，整体资金供给无忧，平稳跨月问题不大。

2、1-2 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 22.9%， “量价” 等多重因素致工业企业利润增速下降明显，反映经济复苏仍旧曲折，基本面强预期未能有效兑现，债市压力减缓。

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 中期观点： 震荡偏弱

参考策略： 关注套利策略——空 CU2309 同时多 CU2305 或 CU2306 的套利机会

核心逻辑：

1、宏观方面，美国银行业风险仍未消除，国内工业利润同比下滑。美国硅谷银行倒闭后，小型银行存款剧减速度创下记录新高，3 月 15 日当周减少 1190 亿美元至 5.46 万亿美元，降幅较有记录以来峰值高出一倍。中国规模以上工业利润同比下降 22.9%。

2、供给方面，铜矿供应趋于宽松，国内精炼铜近期供应偏紧。拉斯邦巴斯铜矿自 3 月 11 日期恢复满负荷生产及巴拿马政府与第一量子铜业公司达成协议令全球铜矿供应恢复，但精炼铜进口倒挂及国内炼企利润由正转负将限制精炼铜供应增幅。

3、需求方面，全球各地精炼铜成交一般，废铜成交欠佳，华北地区铜杆接货意愿增强，华南华东地区铜杆接货意愿不足，铜管市场询价热情较高。

4、供需平衡方面，两市库存下降支撑铜价。LME 铜库存下降 2075 吨至 70600 吨，上海期货交易所仓单下降 5060 吨至 76932 吨。

5、综上所述，美国银行业流动性风险受到限制提振铜价，国内现货市场进入购销旺季，库存持续下滑也对铜价构成提振。

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，硅价低位影响新疆生产企业情绪。新疆部分小厂因工业硅价格快速走跌，订单出货不畅，故库存小幅增加，行情持续低迷导致疆内部分小厂停炉检修意愿增强。
- 2、需求端，当前下游市场需求整体偏淡。下游有机硅市场弱势运行，减产明显增加，消耗量缩减；出口市场惨淡，接单量稀少。整个下游仅多晶硅市场略有支撑。
- 3、库存方面，截止 3 月 24 日，工业硅社会库存共计 12.2 万吨，较上周环比减少 0.3 万吨。
- 4、综上所述，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。目前价格已经影响到工业硅生产企业生产意愿，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：震荡运行 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，国内电解铝供应端维持小幅增产为主。复产产能主要集中在贵州及四川，目前国内电解铝运行产能修复至 4020 万吨，较月初增长 30 多万吨，但增产企业铝液产量月内贡献较低，3 月份行业日均产量并未超 2 月份水平。
- 2、需求端，近期国内铝下游消费逐步回暖。房屋竣工面积 13178 万平方米，增长 8.0%，随着保交付稳楼市政策的进一步发力，地产市场稳中向好为主，相关领域用铝需求以及市场信心将逐步修复。二季度国内铝将进入季节性旺季，海内外需求均有恢复预期。
- 3、库存方面，截止 3 月 27 日，上期所库存为 212424 吨，较上一交易日减少 706 吨。交易所库存持续下降，支撑铝价。
- 4、综上所述，供应端，电解铝供应小幅增加；需求端，下游企业开工稳步回暖。交易所库存持续下降，铝基本面向好。建议关注市场情绪变化对铝价的影响。

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：谨慎做多，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，但长期预期仍向好。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，从基础产能的角度来说，据农业农村部数据显示，2023年2月能繁母猪存栏量为4343万头，环比下降0.6%，整体存栏量仍然高于正常保有量，且从过往的数据看，去产能的阶段基本要维持6个月以上，当前才经历了2个月的去产能，整体的生猪供应仍然较充足。

2、需求方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，3月24日全国白条肉均价为18.72元/kg，当周白条肉价格持续下跌，白条走货一般，多为按需采购，部分批发市场剩货较多，白条利润仍处于亏损阶段，整体消费恢复缓慢。

3、综合来看，当前生猪供应仍然承压，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。后续需关注产能去化速度及终端消费的情况。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27日，郑州期货交易所白糖注册仓单56,493张，仓单加有效预报合计59,109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。俄罗斯总统普京表示，他将在白俄罗斯部署战术核武器，欧洲围绕乌克兰问题的地缘政治紧张局势有加剧迹象。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阶段性下滑，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。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，供应端偏紧，但欧洲银行业危机未散去，油价维持区间震荡格局。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，虹港石化 250 万吨装置重启，亚东石化 75 万吨装置计划 3 月 28 日检修，仪征化纤 65 万吨装置计划 3 月 30 日检修，PTA 整体负荷提升至 80.61%，近期多套大型装置重启，PTA 供应增量逐步显现，将缓解现货流动性偏紧的问题。

2、需求方面，聚酯装置负荷高位运行，整体负荷维持在 87%附近，聚酯综合利润陷入亏损状态，库存小幅去化，短期涤丝库存压力不大，江浙织机负荷小幅下降至 74%，

终端开工维持偏弱预期不变，但下降速度暂时偏缓，目前内销市场表现尚可，但外贸订单未见明显改善，若后续订单依旧低迷，织机负荷或会进一步下滑。

3、成本方面，德银 CDS 飙升重燃银行业健康担忧，但欧美 3 月商业活动改善，欧美央行和各国政府轮番安抚市场情绪，布伦特原油 05 月期货价格在 75 美元/桶附近震荡；PX 交易气氛转向清淡，个别新装置推迟投产，使得 PX 预期供应减量增加，截至 3 月 27 日，PX 价格报收 1095 美元/吨，较上周五上涨 1 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费走扩至 542 元/吨，较上周五上涨 50 元/吨，加工利润持续扩大。

5、展望后市，近期油价在多因素博弈下震荡运行，PX 迎来行业季度性检修，供应缩量将支撑市场价格，PTA 自身供需格局尚未明显走弱，现货市场流通货源紧张，短期 PTA 价格将偏暖震荡，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.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
