

主要品种策略早餐

(2023. 03. 29)

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：震荡偏强

参考策略：逢低试多 IM 合约

核心逻辑：

1、28日上午发布的《亚洲经济前景及一体化进程 2023 年度报告》指出亚洲经济体 2023 年加权实际国内生产总值（GDP）增长率为 4.5%，较 2022 年的 4.2%有所提升。IMF 的分析显示，仅中国和印度两国就将贡献 2023 年全球增长的一半，中国经济增速每提高 1 个百分点，亚洲其他地区的产出就会增加约 0.3%。这反映了当前中国经济潜在增长动能相对强劲，叠加北向资金长期净流入也揭示了国内经济基本面相对强势。

2、周五我国三月 PMI 数据即将出炉。首先，考虑到美欧 3 月 Markit 服务业 PMI 继续大幅回升，意味着美欧消费仍有韧性，全球经济共振，这有利于我国外需的增长。其次，3 月份以来，30 大中城市商品房成交面积先降后升，总体维持较高水平，同比增长 40%左右，房地产市场表现尚可，以及国内疫情维持低位，预计国内服务业继续较快恢复。故预计国内 3 月份 PMI 或再好于预期。

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/逢低增仓

核心逻辑：

1、降准资金落地后，央行公开市场持续净投放助力跨季，跨月资金回落，隔夜回购加权利率虽稍反弹，但仍徘徊在低位，银行间市场月内资金依旧宽松。降准后央行呵护姿态仍然明确，目前市场情绪较为放松，平稳度过跨季考验已无太大悬念。

2、中长期资金利率继续缓慢走低，1年期国股同业存单发行价下行至 2.60%-2.65%附近，二级成交回落至 2.63%-2.65%附近，与 10 年国债收益率利差保持在 20BP 水平，有望进一步带动长端收益率下行。

3、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。3 月制造业 PMI 数据即将公布，受 2 月数据超预期走高影响，3 月 PMI 反季节回落概率不低，基本面强预期兑现成色不足。

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：关注多 CU2309 同时空 CU2305 套利策略操作机会

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储副主席表示目前美国经济稳健。市场押注美联储将于 5 月再次加息，高盛方面认为年内美国衰退的概率为 35%。

2、供给方面，全球铜矿供应趋于宽松，国内精炼铜供应近期有收紧迹象。国内 3 月电解铜产量和进口量增幅或逊于预期。江西铜业计划 2023 年阴极铜产量达到 207 万吨，同比增幅逾 10%。

3、需求方面，江铜年产量 40 万吨的铜合金项目奠基提振用铜需求预期。现货方面，全国各地阴极铜成交一般。

4、供需平衡方面，3 月 28 日，LME 铜库存减少 2200 吨至 68400 吨，上期所铜库存减少 2980 吨至 73952 吨。

5、综上所述，虽宏观风险缓和叠加国内铜市进入购销旺季库存持续去库均提振铜价，但需高铜价对下游需求逐渐起到抑制作用。

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，工业硅开工率有所下降。截止3月23日，工业硅总炉数716台，金属硅开炉数量与上周相比减少16台，截至3月23日中国工业硅开工炉数325台，整体开炉率45.39%。由于近期工业硅价格急跌，导致工业硅生产企业盈利受到影响，其中西南地区工业硅企业减产明显。

2、需求端，需求整体表现依然一般。多晶硅方面，各硅料企业3月份订单基本签订完毕，大部分企业都以长期订单为主。由于硅料需求增加，各企业出货量随之增加，因此市场上表现为供应有增量释放。有机硅方面，市场仍旧没有转机，生产企业山东小厂周初下调，其余单体厂跟随，目前场内DMC主流价格在15800-16500元/吨。

3、库存方面，截止3月24日，工业硅社会库存共计12.2万吨，虽然较上周环比减少0.3万吨，但依然高企。

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：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，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。国内电解铝后期的复产产能主要集中在西南地区，其中主要是贵州，四川，广西和云南为主要复产增加量。其中四川地区预计在5-6月份之前将可复产完成，贵州地区目前开工率约53%，后期的复产情况需关注电力稳定问题。

2、需求端，国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨0.2个百分点至64.4%，同比去年下滑4.2个百分点。铝线缆及型材板块开工维持涨势，其中线缆行业整体订单继续回暖，电网方面提货量增加也带动行业生产提量；型材方面，汽车型材企业在手订单有所下滑，而光伏板块则维持高景气局面，大厂均为满产状态。原生及再生合金板块继续受制于汽车需求不足，短期开工水平难有上涨。

3、社会库存方面，截至3月27日，电解铝社会库存为110.8万吨，较上周下降1.80万吨。去年同期库存为104.1万吨。当前库存处于5年同期的第2低位。

4、综上所述，供应端，电解铝供应小幅增加；需求端，进入3月消费旺季，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。市场氛围向好，有色普涨，提振铝价。

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，从出栏均重角度来说，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，前期压栏的大体重生猪仍未出尽，将对后续猪价带来压力。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至3月24日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为20.14%，较上一周涨幅较大，由于当周猪价持续低迷，部分屠宰企业开启主动分割入库，但由于终端白条价格上涨乏力，屠宰企业分割入库利润较小，冻品边际增量较前期仍然较小，市场以被动入库为主。

3、综合来看，短期现货价格或将持续在 15 元/kg 左右震荡，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，猪价以弱势震荡为主，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：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 28 日，郑州期货交易所白糖注册仓单 56943 张，仓单加有效预报二者合计 60189 张（折合白糖约 60 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：偏强震荡 中期观点：高位震荡

参考策略：SC 多单继续持有，或买入看涨期权

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险溢价抬升。俄罗斯将在白俄罗斯部署战术核武器，俄乌紧张局势升级。伊拉克库尔德地区原油出口部分暂停，将影响 45 万桶/天的石油供应。美国原油产量滞涨，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。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，美国可能短时间内不考虑回购石油战略储备（SPR）。

4、展望后市，短期来看，受到地缘风险溢价支撑，油价偏强运行。但同时需要考虑石油供应恢复后油价可能将回吐涨幅。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、成本方面，地缘局势紧张推涨油价，布伦特原油期货价格涨至 78 美元/桶，PX 价格维持涨势，报收 1100 美元/吨，环比上涨 4 美元/吨。

2、供应方面，亚东石化 75 万吨装置检修，PTA 开工负荷降低至 79%，行业整体负荷有提升的预期，叠加恒力惠州新装置产能逐步释放，未来 PTA 供应增量较大。

3、需求方面，聚酯装置负荷维持在 87%附近，目前涤纶长丝库存水平处于偏低位置，工厂减产意愿较低，织造企业负荷基本维持盘整状态，大幅下降的概率不大。

4、利润方面，PTA 现货加工费维持在 540 元/吨左右，与昨日相比基本持平。

5、后市展望，原油价格回暖，PX 价格继续抬升，成本端对 PTA 的支撑较强，虽然 PTA 供应有增量预期，但是下游聚酯装置负荷依旧高位运行，短期需求大幅下降的可能性较低，短期预计 PTA 价格将区间整理。

品种：天然橡胶

日内观点：围绕 12000 点位震荡运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：短线做多可以开始离场，观察下周披露的 3 月汽车消费数据

核心逻辑：

1、3月28日橡胶主力合约收盘价经过两个交易日的上涨，以及逼近12000成本线附近，但当前基本面还没有好转，预计之后的行情将围绕12000点位进行震荡调整。

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