

主要品种策略早餐

(2023. 03. 30)

金融期货和期权

股指期货

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 IM

核心逻辑：

1、在硅谷银行、签名银行股票复牌均暴跌超 99%的背景下，北向资金全天持续净买入，最终净流入 43.23 亿，表明当前海外银行出现的危机并未对海外投资者情绪产生过多扰动。加之，近期国内资金整体处于流出状态，北向资金的维持流入很大程度在对赌国内短期经济恢复相对强劲。

2、美欧 3 月 Markit 服务业 PMI 继续大幅回升，考虑到全球经济具有共振性，国外服务业复苏利于我国外需的增长，叠加 3 月份以来，我国房地产市场表现尚可，带动产业链上下游回暖。预计 3 月份 PMI 数据持续改善，随后指数震荡上行。

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、央行公开市场持续净投放助力跨季，隔夜回购加权利率跌破 1% 的低位水平，银行间市场月内资金极为宽松。不过非银融入难度稍高，7 天期资金价格仍维持在 4% 上方高位。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以及二级成交价均维持至 2.60%-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、市场较为关注即将公布的 3 月制造业 PMI，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：观望或关注套利策略做多 CU2309 同时做空 CU2305/CU2306 的操作机会

核心逻辑：

1、宏观方面，美国银行业流动性风险缓和后市场交投氛围好转，但美国监管局表示资产规模达到 1000 亿以上的金融企业均有可能引发系统性风险。后续仍需密切关注美国银行业流动性风险问题。

2、供给方面，全球铜矿供应趋于宽松，但国内精炼铜供应增量受制于进口倒挂及炼企利润转负，且再生铜进口亏损对进口构成抑制。金川集团年产量 40 万吨的阴极铜项目投产，提振国内铜市远期产量。

3、需求方面，除上海地区电解铜逢低接货外，其余地区成交一般。铜杆市场接货谨慎，以长单交付为主。铜管市场逢低接货。

4、库存方面，两市库存继续下滑。3 月 29 日，LME 铜库存下降 325 吨至 68075 吨，上海期货交易所铜仓单下降 1186 吨至 72866 吨。

5、综上所述，宏观风险缓和和市场金融交投氛围转暖。随着电缆项目的用铜采购启动，铜市进入购销旺季，但目前高铜价对零单采购构成较明显的抑制作用。

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：逢高沽空

核心逻辑：

1、成本端，生产成本继续下降。石油焦价格继续，工业硅生产成本再度下降。目前行业平均成本约为 17100 元/吨，较上周下跌 200 元/吨。如果按照 3 月 24 日的期货收盘价来算，目前亏损近 1250 元/吨。值得注意的是，生产成本最低的新疆地区的成本约为 17000 元/吨，新疆是我国第一大工业硅产区，产能占比达到 44%。但期货价格持续下跌，表明成本支撑未显现。

2、供应端，云南地区工业硅开工率下降。据铁合金在线，截止月底云南地区 136 台工业硅矿热炉开工 37 台，环比减产 22 台，开工率约 27.21%，环比减少 16.17%，投产产能约 47950 吨，产能释放量为 42.32%，月度工业硅预计产量为 39500 吨，环比减产 9850 吨。3 月云南地区金属硅冶炼炉开工明显减少，一部分是因为价格让工厂难以维持继续生产，另一方面也是德宏州环保检查压力，怒江州则是因为电路整改停产 7 台金属硅冶炼炉，保山州开工相对正常。停产工厂不愿低价出货，在产工厂因为行情压力偏大，也有停产减产的想法，预计下月底云南地区金属硅开工炉子数量在 35-38 台。

3、库存方面，社会库存方面，截止 3 月 24 日，工业硅社会库存共计 12.3 万吨，依然处于高位。

4、综上所述，成本支撑未有显现，库存高企，基本面偏空，令硅价承压。关注工业硅生产企业减产的消息对硅价的影响。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡运行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，3 月电解铝产量或小增。进入三月份，贵州、四川等地电解铝企业复产，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，预计国内电解铝产量或同比增长 2.2%至 339 万吨附近。然而，“双碳”背景下，中国的电解铝开工率受政策、电力等多方面因素制约，很难达到满产状态，电解铝高耗能、生产工艺的特殊性在一定程度上制约了产能高效利用。

2、需求端，近期国内铝下游消费逐步回暖，工业型材及铝线缆等板块开工均呈现脉冲式增长，铝板带箔行业国内订单相对稳定。房屋竣工面积 13178 万平方米，增长 8.0%，考虑到铝在房地产中的应用主要是在后期竣工施工期，故 1-2 月国内房地产方面用铝同比方面仍有一定的增幅，房地产用铝有一定的托举，而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29日，上期所库存为207980吨，较上一交易日减少4343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，但“双碳”背景下，中国的电解铝开工率受政策、电力等多方面因素制约，很难达到满产状态；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，提振铝价。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期难深跌，或震荡反弹 中期观点：谨慎中性偏多

参考策略：

策略1：现货/期货多单持有，并买入虚值看跌期权保护

策略2：买入平值看涨期权，同时卖出行权价在前高看涨期权降低成本

核心逻辑：

1、供需方面，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，地产高频成交数据向好，房企销售回款改善，利于存量施工项目加快竣工，未来地产对钢材需求拖累效应将逐渐减小，供需驱动将继续利好钢价。成品钢材的静态成本相对估值较低，有利于支撑现货价格，短期继续下探幅度有限。

2、3月美联储利率决策委员会表示加息25BP后，并未宣布终止加息，5月份美联储或仍将采取加息25BP以应对通胀，鉴于欧美加息可能导致其银行危机扩大外溢，对后续投机需求形成抑制，对原料端铁矿石等外盘资产价格形成拖累，虽然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，市场短期可能缺乏信心将钢价推向前高，因此建议买入看跌期权保护，同时可选择卖出较高行权价的虚值看涨期权。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：弱势震荡 中期观点：下跌为主

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，当前集团出栏保持平稳，由于价格持续维持低位态势，养殖端的压栏情绪逐步瓦解，存栏压力或将缓慢向市场释放，4月生猪供应可能会维持增量，从补栏情况来看，据钢联调研数据显示，截至3月24日，当周7kg仔猪平均价格为568.10元/头，环比下跌2.77%，仔猪价格持续回落，下调幅度增大，由于猪价偏弱运行，养殖端多持观望心态，补栏积极性下降，市场情绪相对稳定，投机性养殖缩减了规模。

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，远月合约的价格承压，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，猪价重心或将下移，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：筑顶回落

参考策略：观望

核心逻辑：

海外方面，宏观风险缓解，市场情绪转暖，油价回弹带动原糖上涨。基本面来看，印度政府计划3月份公布新增出口配额“落空”，糖厂提前收榨，兑现前期的“减产”消息，支撑糖价。但巴西今年新榨季（23/24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，有利糖厂提前开榨。泰国方面，2022/23榨季截至3月27日，累计甘蔗入榨量为9272.64万吨，产糖率为11.729%；累计产糖量为1099.33万吨。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，国内减产以及进口糖加工利润倒挂支撑国内糖价。但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。截止2023年03月29日，郑州期货交易所白糖注册仓单56,943张，仓单加有效预报合计60,189张，折合白糖超60万吨。

因此，国内本榨季减产基本明朗，内外糖价格倒挂压制进口端，使郑糖获得“强支撑”，并在原糖的带动下，于高位震荡偏强。但国内平淡的需求以及高库存，叠加巴西二季度“重磅登场”，将打压郑糖上方空间。因此，建议多头获利离场。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：震荡偏强 中期观点：弱势震荡

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，沥青生产利润增加，炼厂开工积极性提升。隆众资讯数据显示，截至3月29日，国内沥青厂开工率在37.2%，环比上涨2.6个百分点。山东综合型独立炼厂加工利润在316.7元/吨，环比上涨134.4元/吨。山东柴油与沥青现货价差有所回落，焦化装置开工积极性预期将有所下滑，沥青产量被分流的预期减弱。

2、需求端，终端需求短期维持清淡格局，刚性需求整体表现欠佳，南方多雨季节影响道路施工，此外，下游防水企业按需采购。沥青社会库存已经连续十三周累库。炼厂端方面，本期炼厂端库存小幅下滑，整体上炼厂端库存压力仍可控。

3、成本端，受地缘风险溢价支撑以及欧美银行业危机缓解，欧美原油期货偏强运行。沥青生产原料方面，预期4月份委内瑞拉石油到港量将减少，沥青加工原料的溢价将增加。

4、展望后市，短期来看，沥青期价跟随成本端波动。中长期，关注终端项目复工情况，而沥青供应增长将快于需求的增长，沥青裂解价差可能出现阶段性下滑。

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，伊拉克库尔德斯坦地区暂停部分原油出口，叠加美国银行业危机缓和，以及土耳其港口出口的问题，国际原油上涨，布伦特原油05月期货价格涨至78美元/桶；PX价格报收1101美元/吨，环比上涨1美元/吨。

2、供应方面，仪征化纤65万吨装置停车，海南逸盛200万吨装置降负至8成，PTA行业开工率降低至78.4%。

3、需求方面，聚酯装置负荷维持在87%左右，部分装置有减产意向但未见实际动作，行业开工率仍在高位，江浙终端织造新订单氛围不佳，小幅拖累终端工厂负荷。

4、利润方面，PTA现货加工费提升至579元/吨，环比上涨39元/吨，整体加工费水平已至今年以来高位。

5、展望后市，PX检修季临近，4、5月份调油需求逐步显现，PX价格支撑明显，短期内PTA原料端紧缺情况还将持续，下游聚酯装置减产预期尚未落实，4月前PTA供需暂无累库压力，市场价格将维持偏强。

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、本周延续上周的修复行情。橡胶主力合约收盘价经过三个交易日的上涨，收报于 11800 元/吨，接近成本线附近，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，虽然月内各大汽车和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，第二、第三周的周度销量均出现环比下滑。据此推测，3 月份的表现不会优于 2 月份，同时，第一季度的销量将会同比下滑 10%到 20%之间。

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，有极大概率会推迟割胶工作的开展，但无法提供向上的驱动力。2022 年海南地区曾通报发生白粉病疫情，导致开割工作推迟约 20 天。

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短线做多。

5、警惕 4 月初即将披露的汽车消费数据。当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.gzjkqh.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