

主要品种策略早餐

(2023.03.31)

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：震荡偏强

参考策略：逢低试多 IM

核心逻辑：

1、临近3月PMI公布之际，北向资金日净流入环比小幅上涨，反映了外资对国内经济恢复持乐观态度。加之，国际货币基金组织将对今年中国经济的增长预期由4.4%调高至5.2%、巴西已与中国达成一项用本币而非美元进行双边贸易交易协议等消息都反映了中长期国内经济相对向好，经济向好预期推动短期市场情绪修复。

2、除了需要关注3月PMI，一季度业绩报将陆续出炉，资金更倾向于布局兼具业绩改善预期与“低拥挤度”的板块，例如新能源（光伏、风电、新能源车链）。整体而言，维持昨日判断，预计3月PMI数据继续改善，操作方面建议逢低试多IM。

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、临近季末，银行间市场资金面供需结构性矛盾愈发突出。月内资金供给充盈，隔夜回购加权利率跌破0.8%，续创1月上旬以来新低。不过跨季需求更趋旺盛，尤其是非银机

构因流动性分层承压明显，资金供需结构性矛盾愈发突出，尤其是非银机构因流动性分层承压明显。

2、国家统计局3月31日上午将公布市场较为关注的3月制造业PMI数据，尽管李强总理表示3月经济修复动能甚至较1-2月强，但受2月PMI数据超预期走高影响，3月PMI反季节回落概率仍然不低，关注预期差给市场带来的波动影响。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或密切关注多CU2309 同时空CU2305/CU2306的套利机会

核心逻辑：

1、宏观方面，巴克莱提醒市场需要注意美国银行体系第二波存款外流带来的风险。

2、供应方面，全球铜精矿供应总体宽松，国内炼企铜精矿充足，但废铜及精炼铜进口亏损对国内铜产品供应构成不利影响。远期铜精矿供应或出现收紧情况，主要是因为印尼将从6月起禁止铜精矿的出口。

3、需求方面，2023年1-2月房地产行业用铜量约为75.43万吨，同比增长0.96%，环比下滑41.4%。现货市场方面，全国各地电解铜成交不佳，仅上海地区电解铜市场出现逢低采购；废铜市场方面，仅华南地区供需紧俏，其他地区交投冷清；全国各地铜杆成交偏弱，畏高情绪较浓，总体以刚需采购为主。

4、库存方面，3月30日，LME铜库存增加1450吨至69525吨，上海期货交易所铜库存减少708吨至72058吨。

5、综上所述，虽然国内铜市步入购销旺季，长单采购提振铜价，但需警惕宏观风险的再次爆发及高铜价对零单采购的抑制作用。

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、供应端，3月工业硅供应量同比增加明显。截止3月底新疆地区203台金属硅矿热炉正常开启159台，环比减产1台，同比增产50台；开工率78.33%；投产产能193000吨，产能释放率78.36%；预计月度总产量172300吨，环比增产14500吨，同比增产61500吨。3月新疆硅厂产量增加，但下旬73团和昌吉州部分硅厂出现减产检修情况，到月末开炉数环比减少。目前工业硅行情偏弱运行，部分小厂4月有轮流检修计划，但协鑫硅厂或如期新投产。预计4月新疆工业硅产量维持在17万吨左右。

2、需求端，光伏产业发展良好，拉动工业硅需求。2023年1—2月，我国光伏产业运行良好，各环节产量又创新高，智能光伏应用持续升级。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国多晶硅、组件产量同比增长均超过60%，晶硅电池产品出口同比增长超过156%。多晶硅环节，1—2月全国产量约17.6万吨，同比增长超过60%。硅片环节，1—2月全国产量同比增长超过78%。

3、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。虽然光伏产业表现良好，但供应增加明显，库存依然高企。

4、综上所述，3月工业硅供应同比增加明显，且库存高企，工业硅基本面偏空，令硅价承压。目前价格已经引起不少企业的停产意愿，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：震荡偏强

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、供应端，关注云南干旱情况。云南电解铝产能占全国总产能的12%，云南电解铝产量的变化对全国电解铝供需会产生比较大的影响。云南干旱状况仍未缓解，溪洛渡水库水位和蓄水量都处于近两年较低水平，综合来看云南省电力供应压力仍将持续，在丰水期到来之前，是否会采取进一步的需求侧管理措施，值得持续关注。

2、需求端，整体来看，铝下游消费仍在释放，短期开工率将维持上行。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。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。铝板带及铝箔企业周内开工维系稳定，但需求继续缓慢复苏，后续开工率有一定上升空间。铝板带方面，铝板带龙头企业开工率稳于78.8%；铝线缆方面，本周国内铝线缆龙头企业开工率环比增长1个百分点至56%左右。

3、库存方面，截止3月30日，上期所库存为207730吨，较上一交易日减少250吨。交易所库存持续下降，利好铝价。

4、综上所述，供应端，云南地区干旱情况未有缓解，或对电解铝生产造成影响；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：窄幅震荡 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，从出栏生猪体重来看，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，持续处于稳定偏高状态，显示供应压力仍未缓解，若后续体重再度提升，价格面临超预期下跌可能。

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：震荡偏强 中期观点：向上筑顶

参考策略：短期看多，并买入看跌期权保护

核心逻辑：

海外方面，印度方面，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，泰国方面，截至3月28日，泰国累计压榨9378万吨甘蔗，累计产糖1100万吨，泰国产量逐渐明朗，低于市场预期，支撑糖价。

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30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。

整体来看，北半球22/23榨季产糖量表现不佳，而内外糖倒挂压制进口端，使郑糖获得“强支撑”，并在原糖站稳21美分高位助力下，市场情绪明显受到提振，强势拉涨主力合约。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，建议关注上方压力位。

能化板块

品种：原油

日内观点：偏强震荡 中期观点：高位波动

参考策略：SC多单继续持有

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局延续。地缘风险溢价计入油价。伊拉克库尔德地区原油出口部分暂停，暂时影响 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，目前消息显示欧佩克暂无意改变产量政策。

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 最新数据显示，美国馏分油需求比去年同期低 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，美国商业原油库存在两周上涨后大幅下滑，汽油需求增加导致汽油库存继续下滑，馏分油库存小幅增长，库存端压力有所释放。此外，美国考虑今年晚些时候回购石油战略储备（SPR）。

4、展望后市，短期来看，供应偏紧以及宏观市场压力缓解，油价偏强震荡。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、供应方面，恒力 220 万吨装置已经恢复，逸盛部分装置负荷小幅调整，中泰 120 万吨装置负荷调整至 8 成，仪征 65 万吨装置停车，PTA 行业开工率稳定在 78%附近，目前加工费已修复至高位，生产企业可能提高装置负荷或延迟检修。

2、需求方面，华东地区一套 270 万吨聚酯瓶片装置降负，行业整体开工率小幅下降至 86%，其他聚酯企业亦有减产意向，目前整体负荷仍维持高位，但随着新订单减少，预计 4 月份后聚酯负荷会有下行压力。

3、成本方面，美国原油库存下降，伊拉克库尔德地区暂停原油出口，3 月份俄罗斯原油减产幅度不及预期，多空因素叠加，国际油价维持震荡，布伦特原油 05 月期货价格在 78 美元/桶附近；PX 价格小幅上涨，报收 1102 美元/吨，环比涨 1 美元/吨。

4、利润方面，PTA 现货加工费提升至 689 元 / 吨，环比上涨 110 元 / 吨，行业加工费创下近半年以来的新高。

5、展望后市，近期 PX 价格偏强运行，虽然前一段时间有新装置投产，但在行业负荷走低的情况下整体供应依然偏紧，PTA 装置检修和重启并存，下游聚酯负荷高位运行，PTA 暂时无累库压力，短期市场价格或将继续走强。

品种：天然橡胶

日内观点：价格修复至 12000 点

中期观点：偏弱运行

参考策略：RU2309 合约逢低做多

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四个交易日的调整，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。预计下周将披露 3 月份月度汽车消费数据。当正式的月度数据披露后，预计会令胶价震荡下跌。

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.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