

主要品种策略早餐

(2023. 04. 03)

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 IH 合约

核心逻辑：

1、海外风险偏好修复，利于价值股修复。一是 UBS 和瑞信合并，美联储扩表释放流动性，相关海外银行风险落地。二，美国 2 月核心 PCE 物价指数同比升 4.6%，预期升 4.7%，通胀回落，流动性宽松预期强化。

2、近期市场热门板块 TMT 日成交额、全市场成交额占比等资金面指标处于历史高位，且拥挤度较高。周五意大利公布禁用 ChatGPT，涉及的数据安全等风险释放，TMT 短期或面临止盈风险，接下来资金或转向。

3、资金接力方向或是年报季业绩、高股息炒作方向。一方面，大部分上市公司年报将在 4 月集中披露。另一方面，在外海经济衰退、再投资动力不足的背景下，今年价值股高送转和高派现情况与往年不同，呈现超预期表现。从已披露年报的公司来看，部分海运和煤炭股股息率超 10%。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡稍强 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，资金利率结构性分层符合市场预期，隔夜大幅走松，跌破 1.0% 大关，跨季资金利率上升至政策利率附近。不过相较于历史季末时点资金利率的脉冲式抬升，资金

面相对稳定。跨月后，季末考核压力影响结束后资金面供不应求的格局往往季节性好转，对债市而言或存在更多利好。

2、3月PMI数据落地，基本符合市场预期，债市进入基本面数据的空窗期，而PMI读数高位运行趋势并未引起市场太大的悲观情绪，短期来看基本面呈现利空出尽的格局，债市环境或相对友善。

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多CU2309同时空CU2305

核心逻辑：

1、宏观方面，欧美银行业流动性风险得到控制，中国政府着力稳内需。

2、供应方面，外矿供应逐渐恢复正常，国内铜矿供应也将边际改善，一季度国内精炼铜产量录得增长，料二季度国内精炼铜产量有望维持。

3、需求方面，铜现货市场进入购销旺季，空调行业、新能源行业及电力新能源行业用铜需求向好，房地产行业用铜也存在好转预期。

4、库存方面，全球总库存季度环比录得下降，截至3月31日，全球三大交易所库存157861吨，较上季增加3848吨。

5、综上所述，国内铜市顺利进入购销旺季，终端行业用铜需求高于往年同期，供给增量低于需求增量，国内库存下降。结合美国银行流动性风险暂未进一步发酵，料铜价有望维持高位运行，但注意随着销售旺季的结束，供需将重新趋于宽松，叠加美联储5月加息预期，料二季度铜价重心大概率下移。

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，新疆工业硅产量同比增加明显。据铁合金在线统计，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。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，光伏产业高景气度维持。1-2 月份光伏行业发展依然维持高景气度。2023 年 1-2 月光伏累计新增装机 20.37GW，同比增长 87.6%，已接近 2022 年 1-5 月累计装机容量。6 月份是多晶硅的供应高峰期，工业硅的需求有望被拉动。

3、库存方面，社会库存依然高企。3 月 24 日金属硅社会库存共计 12.2 万吨，利空硅价。虽然光伏高景气度维持，但库存高企，表明工业硅需求整体表现不佳。

4、综上所述，西南地区以外的工业硅产能陆续释放，社会库存依然高企，表明总体需求不佳。基本面偏空，令工业硅承压。

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，铝下游需求稳步回暖。本周国内铝下游加工龙头企业开工率环比上周继续上涨 0.3 个百分点至 64.7%，同比去年下滑 2.6 个百分点。分板块来看，铝型材、板带箔板块周内开工上行，其中在光伏等相关订单带动下铝型材开工率连续 5 周回涨；铝板带需求持续转暖，叠加周内铝价反弹，下游客户下单提货积极性增加。

3、社会库存方面，截至 3 月 30 日，电解铝社会库存为 108.8 万吨，较上周下降 3.80 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，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，电解铝社会库存持续下降，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 31 日当周，全国生猪出栏均重为 123.22kg，环比有小幅提升，持续处于稳定偏高状态，显示供应压力仍未缓解，供应端呈现前期存栏生猪未完全释放、后续产能接踵而至的状态，整体出栏偏多，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31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：偏强运行 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，伊拉克库尔德地区原油供应中断风险即将解除，有消息指出库尔德自治区政府已与伊拉克达成恢复石油出口协议。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。以沙特、俄罗斯为首多个产油国宣布减产，累计达 160 万桶/天。

2、需求端，维持内强外弱格局。因油价波动较大，主营炼油利润继续缩窄，地方炼厂加工利润同样下滑，但国内炼厂开工率维持上升趋势。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，美国馏分油需求比去年同期低 12.7%，实体经济需求疲软。

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，多个产油国宣布减产，油价偏强运行。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，珠海英力士 235 万吨装置、仪征化纤 65 万吨装置、亚东石化 75 万吨检修，虹港石化 250 万吨装置重启，逸盛海南 200 万吨装置降负，未来海伦石化 120 万装置将重启，PTA 行业开工率维持在 78%附近。

2、需求方面，聚酯新装置负荷缓慢提升，近期部分聚酯工厂计划减产，聚酯装置负荷维持在 87%附近，未来行业开工率将小幅下滑，随着原料价格上涨，聚酯企业利润被大幅压缩，织造企业因新订单不足，开工率下滑至 62%。

3、成本方面，原油价格的多因素博弈下将区间震荡，PX 行业进入季节性检修阶段，目前已有套装置降负，行业供应紧张，4 月份将有更多装置检修降负，届时 PX 货源紧张问题将抑制 PTA 装置的开工率。

4、利润方面，PTA 现货加工费提升至 685 元 / 吨，近期加工费维持高位水平。

5、展望后市，短期 PX 将维持强势运行，并支撑 PTA 价格，目前 PX 紧缺影响 PTA 装置开工，导致 PTA 现货流通收紧，从而支撑 PTA 价格；下游需求边际转弱和聚酯端预期的减产行为可能会形成负反馈，拖累上游价格，但矛盾的积累和传导需要时间；目前投机炒作氛围较浓，短期 PTA 价格将维持强势。

品种：天然橡胶

日内观点：围绕成本线震荡运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：RU2309 逢低做多

核心逻辑：

1、供应方面，中国云南景洪、勐腊局部地区胶树出现白粉病，叠加胶价低位抑制割胶积极性，开割延迟；海南东南部部分区域试割，受降雨影响，胶水产出量少，但是产区橡胶树长势良好，且暂时没有严重病虫害发生，中西部地区或于4月中上旬陆续开割。泰国北部、东北部、越南产区新叶生长状态较好，若后期物候条件整体正常的话，如期开割预期走强。国内天胶市场现货库存充裕，维持累库趋势，市场压力仍存。

2、需求方面，国内轮胎企业产能利用率高位运行，但企业去库速度放缓，新订单量减少，预计整体产能利用率继续提升空间受限。橡胶制品企业订单表现平淡，成品库存维持少量累增状态，部分装置排产后期存下降预期，浅色胶下游买盘接货谨慎，采购意愿不强，整体交投氛围偏淡。我国汽车工业稳增长任务依然艰巨，在限时促销潮后仍需稳住汽车消费，未来还需要有效的政策持续提支持，助力汽车工业平稳运行，4月车市仍处恢复当中，新能源汽车产业将继续保持良好发展态势。

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.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
