

主要品种策略早餐

(2023. 04. 04)

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、IM

核心逻辑：

1、周末欧佩克+宣布实施自愿石油减产计划，但近四周美联储大幅扩表，注入罕见流动性，同时2月美国核心PCE降幅超预期，流动性宽松预期较强，对冲美元升值压力，美元指数冲高回落，A股小幅反弹。

2、4月业绩披露窗口临近，市场上调短期业绩因素影响权重。2010年以来，4月季报期间，当年盈利预期调升超5%的个股平均可获得2%以上的超额收益表现，且超额收益与盈利提升幅度呈较为明显的正相关关系，前期回调充分且业绩有望超预期的消费和新能源细分有望迎反弹。

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逢低多单增仓

核心逻辑：

1、跨月后，资金利率未如期快速走低，跨季后资金面并未立即转为宽松状态，尤其是质押信用债融入依旧不稳，非银资金价格坚挺，GC001盘旋在4.0%上方，叠加股市偏强，对债市情绪也稍有压制。市场静待短期资金面宽松修复。

2、3月财新PMI数低于预期，落在荣枯线上，显示制造业经济活动总体与上月持平，回暖势头放缓，整体对债市刺激有限。债市进入基本面数据的空窗期，短期来看基本面呈现利空出尽的格局，债市环境仍相对友善。

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：观望或买入CU2309同时卖出CU2305（或2306）

核心逻辑：

1、宏观方面，美国2月核心PCE物价指数环比上升0.3%，增幅低于1月。美国2月核心PCE物价指数同比4.6%，升幅低于1月的4.7%。虽然美国通胀有所回落，但是美联5月或进一步加息。

2、供给方面，全球铜精矿供应趋于宽松，虽然3月部分国内炼企检修，但由于冷料供应及废铜供应将有所增加，料3月国内精炼铜产量将增加。

3、需求方面，高铜价抑制下游新增需求，电解铜市场、铜杆市场成交一般，铜管市场需求向好。后期，电力行业、电力新能源行业、空调行业、新能源汽车行业仍然是铜需的主力军。

4、库存方面，4月3日，LME铜库存下滑875吨至63850吨，上期所铜仓单减少603吨至70698吨。

5、综上所述，现货进入购销旺季铜市库存出现去库提振铜价，但高铜价压制铜的新增需求。需警惕二季度购销旺季的逐渐结束对铜价构成负面影响。

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，新疆周度产量下降。新疆企业周度产量在33056吨，周环比减少840吨，周度开工率在88%。仓库库存方面环比增加1750吨，与前两周市场相比本周价格表现平稳

运行，下游刚需订单成交重心走弱，硅企报价高低不一各硅企成交情况也不尽相同，样本企业表现小幅累库。

2、需求端，有机硅需求表现不佳。近期国内下游表现依旧疲软，下游橡胶、硅油企业库存接近满仓，销售订单较差。某硅酮密封胶厂透露，目前订单甚至不及去年卫生放开之前。

3、库存方面，截止 3 月 24 日，金属硅三地社会库存共计 12.2 万吨依然处于高位，表明工业硅供需格局偏空。

4、综上所述，有机硅需求不佳，社会库存依然高企，工业硅基本面偏空。建议关注企业减产停产消息对工业硅的影响。

品种：铝

日内观点：震荡运行 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限电，值得持续关注。

2、需求端，铝下游开工继续好转。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。

3、社会库存方面，截至 4 月 3 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 106.6 万吨，较上周下降 2.20 万吨。去年同期库存为 105.4 万吨。当前库存处于 5 年同期的第 2 高位。

4、市场情绪方面，欧佩克成员国宣布减产石油，导致油价上涨，引发市场对美国通胀水平走高及美联储进一步加息的担忧，受此消息影响，美元指数日内走强，令有色普跌。

5、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，社会库存持续下降，铝基本面向好。建议关注市场氛围变化对铝价的影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡为主，单边趋势难现 中期观点：谨慎中性偏多

参考策略：

策略 1：买入虚值看跌期权保护现货存货/期货多单

策略 2：以看涨期权替代现货存货/期货多单

策略 3：卖出行权价在前高附近的看涨期权收取 1-2 个月权利金

核心逻辑：

1、宏观担忧未缓解，3 月海外银行风险引发市场担忧，钢材盘面因投机需求减仓而回调，而 5 月若欧美通胀未得到有效控制，欧美央行仍有继续加息的可能，若引发风险外溢，届时可能对盘面投机需求再次造成冲击。我们建议对 5 月欧美加息引发银行危机外溢的可能风险有所防范关注，适时对成品钢材存货价值加以保护。

2、供应端，原料铁矿进口增量不多，而矿石需求因钢厂型钢等非标排产上升而增加，供需缺口有扩大的倾向；原料焦煤，进口兑现情况有待观察，库存暂低位运行，长期供应宽松。二季度螺纹、热卷低利润将压制其产量后续回升幅度，钢价成本仍有支撑。

3、需求端，我们预计上半年国内经济复苏主要依赖于政府和国企主导的基建项目等投资的拉动，二季度仍将延续当前政策基调、继续保持基建方面投资的稳健正增长；汽车方面产销或暂时难有起色；地产方面，随着商品房成交的好转，地产对建筑钢材需求的拖累将边际减弱。

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，当前养殖端去产能速度较慢，一方面是近期仔猪价格较高，销售仔猪仍然有一定的盈利空间，另一方面玉米、豆粕价格持续下跌，饲料成本下滑，养殖端亏损有限，同时他们对于下半年的猪价有所期待，主动淘汰母猪的意愿比较弱。如果产能去化速度持续放缓，那么未来生猪供应仍然较多。

2、需求方面，从终端消费来说，一季度终端消费持续低迷，批发市场走货速度较慢。而从当前情况看，终端仍然没有利好的情况。据钢联数据统计，3月31日全国白条肉均价为18.27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。

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：

1、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。另外，近期受到产油国减产影响，原油价格上涨带动糖价上行。

2、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4月3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63,229张，折合白糖超63万吨。内外糖进口价差约1500元/吨，产需缺口靠进口基本无解。

整体来看，在内糖减产、外糖驱动和内外价差倒挂打压进口的层层推动下，糖价冲上云霄，创新高。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，偏紧格局加剧。以沙特、俄罗斯为首多个产油国宣布减产，累计达 160 万桶/天。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。

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，美国馏份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，产油国联合宣布减产，油价偏强运行。中长期来看，二季度供应端偏紧格局不会改变，除非伊朗供应重新回归市场或者欧盟放松对俄罗斯制裁；需求端，二季度中国石油需求被寄予厚望。整体来看，油价仍存上行动力。不过油价持续上涨，通胀压力上升或使得美联储收紧货币政策，经济衰退预期下，欧美石油消费将受到打压。

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，海伦石化 120 万吨装置重启，东营威联 250 万吨装置计划于 4 月 7 日检修，PTA 装置检修与重启并存，行业开工率回升至 80.05%，目前较高的加工费或将促使生产企业提高装置负荷或延迟检修。

2、需求方面，受上游原料大幅涨价影响，短纤、长丝生产企业的效益出现明显压缩，现金流亏损加大，但在低库存情况下装置负荷暂时维持高位，瓶片生产企业开始减产，如华瑞、华宏等，聚酯行业开工率小幅下降至 85.89%，行业整体供应略有下滑；终端织造企业的春夏季尾单逐步交付完毕，新订单跟进不足，纱线、坯布工厂库存逐步累积，工厂开始逐步降负，以避免大幅累库，对聚酯市场形成一定的负反馈。

3、成本方面，周末 OPEC+ 多个成员国宣布将从 5 月开始削减石油供应量，总减产幅度超过 100 万桶/日，受减产消息影响，布伦特原油期货价格跳空高开并一度大涨 8%，涨至 85 美元/桶；受原油价格提振，PX 价格大幅上涨至 1126 美元/吨，环比涨 24 美元/吨，PX 装置负荷下滑至 70.95%，较负荷最高位时降低了 8 个百分点，短期 PX 供应将持续收紧。

4、利润方面，成本端价格抬升，但 PTA 价格跟涨幅度较小，导致现货加工费小幅下降至 669 元/吨，环比下跌 20 元/吨，当前加工费水平仍处于近半年以来的高位。

5、展望后市，原油减产大幅推高油价，PX 进入检修季，供应将持续收紧，成本端对 PTA 的支撑较强；PTA 自身社会库存偏低，现货流通较紧，供应偏于集中，主流供货商回购支撑现货；聚酯装置负荷暂时稳定，且库存处于低位，但现金流亏损加剧，下游终端订单无实际好转，需求端或边际转弱；目前 PTA 仍受成本端支撑，需求端的负反馈需要一定时间才能体现，短期预计 PTA 价格将偏暖震荡。

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。

3、截至 2023 年 3 月 31 日，上期所天然橡胶库存 196685 吨，仓单 187590 吨。20 号胶库存 42426 吨，仓单 36883 吨。短期内市场压力较大，橡胶价格在周内将围绕成本线（12000 元/吨）附近偏弱震荡。

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
