

主要品种策略早餐

(2023. 04. 06)

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：偏强

参考策略：逢低试多 IM 合约

核心逻辑：

1、澳洲联储暂停加息，政策利率维持在 3.6%。此次暂停加息系银行业危机爆发以来首个暂停加息的主要发达国家央行。而 3 月份美联储加息点阵图亦显示今年加息空间相对有限，海外暂停加息的预期逐渐加强，海外政策紧缩对权益市场的压制作用将逐渐解除，风险偏好回升，股市将逐渐反弹。

2、乘联会表示，综合预估 3 月乘联会新能源乘用车厂商批发销量 60 万辆，环比增长 20%，同比增长 30%，预计一季度新能源车厂商销量 148 万，同比增长 25%，一季度新能源乘用车开门红基本实现。这反映了以新能源汽车消费等为主大宗消费需求逐渐回暖，国内经济复苏节奏或逐渐好转。

3、公司宣告 2023 年一季度净利润预增、续盈或同比扭亏。从行业分布看，医药生物、电力设备这两大今年以来表现并不突出的板块，是业绩预喜密集的行业。考虑到估值与业绩预期，以上板块具有较大潜力，而受成分权重影响，中证 1000 后期仍有突破动力。

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、央行在公开市场的连续净回笼影响暂不明显，银行间市场资金面渐回宽松，隔夜回购利率回落至 1.10%附近；交易所市场隔夜回购也回落到 3%下方，反映非银融入难度降低，资金面回归逐步对债市形成利好。

2、中长期资金方面，国股行行 1 年期同业存单一级报价集中在 2.6%左右，二级市场成交 2.62%左右，分别较此前进一步下行 3-5BP，利多长端债市。

3、3 月官方、财新 PMI 数据未超预期，此前市场基本兑现基本面强预期带来的扰动。债市进入消息面空窗期，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：观望或多 CU2309 同时空 CU2305（或 CU2306）

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 ISM 制造业 PMI 创 2020 年 5 月以来新低，剔除疫情因素的影响，该指标也连续五个月出于荣枯分水岭之下，其中，新增订单指数下降，表明未来需求仍然存在下降空间。

2、供给方面，全球铜精矿供应趋于宽松，中国主要铜冶炼商（CSPT）就 2023 年第二季度铜精矿处理和精炼费用（TC/RCs）的指导价格达成一致，分别为每吨 90 美元和每磅 9.0 美分，国内铜精矿供应总体维持宽松。SMM 预计国内 3 月精炼铜产量预期增加。

3、需求方面，高铜价抑制下游新增需求，全国各地电解铜、废铜、铜杆市场成交一般，总体以刚需采购为主，新增零单采购较少。铜管铜棒市场成交总体向好。

4、库存方面，截至 4 月 5 日，上海期货交易所铜库存 67450 吨，较节前减少 3248 吨，LME 铜库存减少 850 吨至 65250 吨。

5、综上所述，国内铜市进入购销旺季，库存下滑供需偏紧支撑铜价高位运行，但需警惕铜市购销旺季将逐步结束，慎防铜价回调风险。

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，云南地区3月开工炉数同比降低。截止3月底，云南地区金属硅冶炼炉共计开工32台，去年同期云南开工炉子数量为45台，相比减产13台。今年工业硅现货价格不及去年同期，影响云南地区工业硅企业生产意愿。

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、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：谨慎观望

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，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，同比有所上涨，持续处于偏高的状态，这也意味着前期压栏的大猪没有完全出清，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。

2、需求方面，从终端消费来说，一季度终端消费持续低迷，批发市场走货速度缓慢。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，4月4日全国白条肉均价为18.31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，猪价以弱勢震荡为主，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。

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，一季度北半球产量表现不佳，奠定了海外贸易流紧张的局面，支撑海外糖价，但巴西方面出口保持旺盛态势，并且二季度开榨即将启动，有望缓解偏紧的局面。巴西在2023年3月（23个工作日）出口了182.7万吨糖和糖蜜，日均出口量方面，3月糖和糖蜜出口量为7.946万吨/日，比同期（6.547万吨/日）高出21%以上，发运价格为448.40美元/吨，比同期高15%以上。

2、国内方面，国内减产以及进口糖加工利润倒挂压制进口端，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4日，郑州期货交易所白糖注册仓单57,118张，仓单加有效预报合计63,229张，折合白糖超63万吨。

整体来看，国内本榨季减产基本明朗，内外糖倒挂压制进口端，使郑糖获得“强支撑”，并在原糖22美分高位驱动以及原油价格拉涨带动下，市场情绪明显受到提振，主力合约偏强运行。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：区间震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，沥青生产利润宽幅下滑，炼厂开工积极性下滑。截至3月29日，由于原料成本宽幅上涨，山东综合型独立炼厂加工利润在55.65元/吨，环比宽幅下滑261元/吨。山东柴油与沥青现货价差继续回落，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十四周累库。炼厂端方面，本期炼厂端库存小幅上涨，整体上炼厂端库存压力仍可控。

3、成本端，受以沙特、俄罗斯为首产油国联合减产支撑，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，沥青期价强势上涨后维持区间波动。中长期，关注终端项目复工情况，以及委内瑞拉原料供应偏紧的问题，沥青期价仍有上行动力。

品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

1、供应方面，PTA行业开工率稳定在80%附近，较高的加工费大大降低工厂降负检修的意愿，目前只有英力士125万吨装置、亚东石化75万吨装置、仪征化纤64万吨装置落实检修，除东营威联250万吨装置和中泰石化120万吨装置因原料问题而停车外，其余装置暂未发布检修计划，恒力惠州250万吨新装置已顺利产出PTA成品并装船出厂，嘉通能源2号线250万吨装置预计将在4月份试车，未来PTA流动性偏紧问题将有所缓解。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在85%附近，装置负荷虽小幅下降，但整体仍维持高位，对PTA的需求比较大，导致PTA现货流动性延续偏紧态势，但原料价格飞涨而聚酯价格跟涨力度不足可能会增加聚酯工厂的减产意愿，目前织造工厂负荷已经下降至71%，加弹工厂负荷下降至84%，当前聚酯行业现金流处于亏损状态，近两日涤纶长丝价格在成本的推动下出现了50-200元/吨不等的涨幅，但长丝价格上涨未能推高下游采购意愿。

3、成本方面，OPEC+进一步减产提振市场气氛，布伦特原油05月期货价格涨至85美元/桶；受原油价格提振，PX价格上涨至1130美元/吨，环比涨4美元/吨，辽阳石化75万吨PX装置计划4月6检修，大树石化160万吨PX装置短停，短期PX供应将持续收紧。

4、利润方面，PTA现货加工费下降至614元/吨，环比下跌55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，目前 PTA 价格仍在高位，从近两日表现看，上涨动力有所减弱，成本端原油、PX 支撑其维持高位，虽然下游终端需求有减弱的迹象，加弹、织机等工厂小幅降负，但聚酯工厂未出现大规模停车，预计 PTA 维持高位震荡。

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、国内割胶期临近，供应端压力增加，但天然橡胶主产区“白粉病”现象有所扩大，导致个别地区开割被迫推迟，海南天然橡胶产区少数地区开始试割，大部分地区预计 4 月中旬开割。总体来看，沪胶基本面变化不大，国内外产区处于淡产季，青岛地区库存持续增加给市场带来压力。

2、需求方面，3 月中国重卡销量环比上涨 26%，同比增长 26%，但乘用车销量一般。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支持持续提支持，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
