

# 主要品种策略早餐

(2023. 04. 07)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：

1、3月财新中国服务业PMI录得57.8，创下28个月以来新高，连续三个月处于扩张区间。但此前公布的3月财新中国制造业采购经理指数（制造业PMI）录得50.0，较2月下降1.6个百分点。制造业和服务业恢复势头出现分化，服务业复苏继续提速，制造业则有所拖累，显示出当前经济恢复基础尚不牢固，内生增长动力不足，从基本面的角度判断股市短期或难突破前期高点。

2、当前时点市场进入业绩集中披露期，市场有望重回重视业绩风格，叠加近期成交额屡破万亿，外事活动频繁，业绩炒作和板块活跃或引导更多新增资金入场，推动股市上行。

### 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、央行公开市场连续大额净回笼逾万亿，隔夜回购利率走升，尤其是非银类机构资金融入成本偏高，一定程度抑制市场情绪。不过当前银行见资金供给无碍，隔夜多在加权附近或小幅加点成交；但非银机构隔夜在2%以上，成本略高。

2、中长期资金面依然友好，国股行1年期同业存单一级报价多数在2.6%左右，二级市场成交2.62%左右，分别较此前下行3-5BP，利多债市长端。

3、3月财新服务业PMI创28个月以来新高，服务业景气度修复继续提速，短暂扰动债市情绪，但持续性不强，债市环境仍偏暖。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

#### 品种：铜

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望或多 CU2309 同时空 CU2305

核心逻辑：

1、宏观方面，3月欧洲制造业PMI录得45%，较上月下降，表明制造业进一步萎缩。全球3月制造业PMI为49.1%，较上月下降0.8%，全球制造业已经连续6个月处于萎缩状态。

2、供给方面，全球矿山供应趋于宽松，国内炼企铜精矿库存也有所增加，TC上行。SMM预计3月及4月国内精炼铜供应将增加。

3、需求方面，日内铜价回落后全国多地精炼铜及铜杆成交好转，废铜成交仍然清淡，精废价差出现缩窄。

4、库存方面，LME铜库存增加175吨至65425吨；上期所仓单减少1518吨至65932吨。

5、综上所述，高铜价抑制铜市新增需求，但交易所库存持续去库提振铜价，需警惕购销旺季即将结束对铜价构成不利影响。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

1、供应端，全国周度产量下降。全国周度产量在72083吨，周环比减少3612吨，周度开工率在48.87%。今日期货价格先抑后扬，行业成本支撑作用或将显现。

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。建议关注工业硅生产成本的支撑效果。

### 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 6 日，SMM 统计国内电解铝锭社会库存 103.8 万吨，较上周四库存下降 5 万吨，较本周一库存量下降 2.8 万吨。较 2022 年 4 月份历史同期库存下降 3 万吨。

4、市场情绪方面，美国小非农数据不及预期，市场情绪受到影响，增强空头情绪，影响铝价。

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：震荡偏弱 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，从能繁母猪存栏量看，当前的生猪产能仍然较为充足，养殖端去产能速度较慢，目前去产能的动力比较缺乏，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，且下跌幅度较大，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，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至4月6日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为21.71%，较上一周涨幅较大，由于当周猪价持续低迷，部分屠宰企业开启主动分割入库，但由于终端白条价格上涨乏力，屠宰企业分割入库利润较小，冻品边际增量较前期仍然较小。

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，猪价以弱势震荡为主，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。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，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。印度方面，2022/23 榨季截至 3 月产糖量为 2996 万吨，较去年同期的 3099 万吨下降 3.4%。泰国虽然丰产，但丰产程度不及预期。泰国 2022/23 榨季截至 4 月 2 日，累计甘蔗入榨量为 9387.73 万吨，累计产糖量为 1102.23 万吨。随着巴西二季度开榨启动，海外贸易流偏紧的局面将逐步缓解。

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 6 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 63,283 张，折合白糖超 63 万吨。

整体来看，国内 22/23 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：高位波动

参考策略：SC 多单谨慎持有，可部分获利平仓

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局持续。以沙特、俄罗斯为首产油国减产挺价决心较强，加上之前减产规模，累计达 360 万桶/天。美国原油产量滞涨，最新一期数据维持在 1220 万桶/天，且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。美国原油产量增长面临三个瓶颈，一是石油钻井数量的下降，二是油田成本上升和供应链瓶颈，三是投资战略的结构性转变。

2、需求端，沙特连续三个月上调面向亚洲地区原油官价，强势看好亚洲石油二季度消费。因油价波动较大，主营炼油利润继续缩窄，地方炼厂加工利润维持在 1000 元/吨高位，

国内炼厂开工率维持上升趋势。随着驾车旅行旺季即将到来，美国汽油消费增长明显，柴油需求亦有回升趋势。

3、库存端，EIA 最新数据显示，因成品油需求回升，美国汽油、柴油库存继续下降。美国商业原油库存连续两周下滑，库存端压力有所释放，显示出季节消费旺季即将到来。此外，美国考虑今年晚些时候回购石油战略储备（SPR）。引发产油国联合减产的主要原因之一。

4、展望后市，短期来看，油价强势上涨消化了产油国减产预期，短期维持区间震荡。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：区间整理 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，仪征化纤 65 万吨装置升温重启，东营威联 250 万吨装置计划 4 月 8 日检修，PTA 行业开工率维持在 80%附近，新投产装置释放产能，市场现货流动性偏紧问题逐步改善。

2、需求方面，南通地区一套 10 万吨聚酯装置停车检修，华东一短纤工厂近期减产 100 吨/日的产量，最近数套聚酯装置减产或检修，聚酯负荷小幅下滑，目前整体开工率在 85%-86%附近，清明假期前后，江浙涤丝产销整体偏弱，江浙地区加弹机负荷降至 71%，织机负荷降至 65%，下游负反馈开始显现。

3、成本方面，市场逐步消化 OPEC+原油减产消息，布伦特原油 05 月期货价格在 85 美元/桶附近震荡；PX 价格小幅下跌至 1121 美元/吨，环比跌 9 美元/吨，大榭石化 160 万吨 PX 装置短停，计划停机 3 天，辽阳石化 75 万吨 PX 装置停机，PX 供应将持续收紧。

4、利润方面，PTA 现货加工费回升至 642 元 / 吨，环比上涨 28 元 / 吨，加工费仍在偏高位置运行。

5、展望后市，目前 PTA 装置检修和重启并存，行业开工率维持稳定，近期有数套聚酯装置减产或检修，但聚酯整体负荷仍维持高位运行，PTA 暂时无累库压力，下游终端工厂开工率逐步下滑，负反馈开始显现，当前 PX 供应偏紧格局仍在支撑 PTA 价格，预期短期 PTA 价格区间波动。

**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，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](http://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

---