

主要品种策略早餐

(2023.01.18)

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

参考策略：观望

核心逻辑：

- 1、春节将近，个人资金风险偏好下降。
- 2、2022年宏观数据“弱现实”，包括全国人口负增长、地产端深度回调，消费端回落等。
- 3、日本央行将于本周召开会议，日本央行或将放弃收益率曲线控制政策，这将被市场会视为一次加息行动。
- 4、北向资金和国内机构资金中长期态度乐观，近期底部布局态度明确。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：谨慎偏空 中期观点：偏空

参考策略：逢高沽空 T2303；交割券 200016.IB 或 190015.IB 与 T2303 合约反套

核心逻辑：

- 1、央行逆回购大幅加码并创出近三年的单日新高，有助稳定市场情绪，不过受春节前取现需求高涨叠加税期影响，银行间资金面有所改善但不明显，主要回购加权利率延续攀升，非银机构跨春节资金拆借难度仍高。
- 2、四季度经济数据整体优于预期，此前基本面弱预期被证伪，春节后经济加速复苏的预期愈发强烈。

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：观望或日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、供给端：外矿继续受到扰动，除巴拿马铜矿面临关闭风险、智利港口火灾后运营仍未恢复正常外，AngloGold Ashanti 在哥伦比亚的铜矿项目或因威胁水资源而被阻止。冶炼方面，亚洲多家炼企一季度检修，日本炼企检修持续到二季度，国内大冶有色二季度升级生产线 60 万吨/年将减少铜精矿的需求。需求端：特斯拉降价促销令中国部分门店订单大幅增加，叠加国内房地产或放开“三道红线”均提振用铜需求预期。但农历长假期将至，企业陆续进入休假状态，全国多地现货成交一般。供需平衡：1 月 17 日上期所仓单大幅增加 5801 吨至 79197 吨，对铜价构成压力。LME 铜库存下降 275 吨至 83325 吨。综上所述，农历节前国内需求清淡，叠加库存上行，铜价上行动力不足。但受到节后亚洲炼企检修产量下降及国内需求向好的预期影响，铜价仍存上行空间。

2、宏观方面，美联储加息临近，警惕美元经历大幅下跌后重新走强。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行 中期观点：承压运行

参考策略：沽空

核心逻辑：临近春节，下游企业陆续放假，工业硅需求总体表现不佳的格局短期难以改变，新疆地区工业硅产量的增量抵消了西南地区工业硅的减量，工业硅供应并未减少，而是维持稳定。总体来看，工业硅基本面偏空，但近期多晶硅价格企稳回暖，提振工业硅价格。关注多晶硅价格波动对工业硅价格的影响。

品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡上行

参考策略：做多

核心逻辑：虽然临近春节需求季节性减弱，但国内氧化铝减产支撑铝价；而且美国通胀数据再度下降，美联储加息力度或减弱，美元指数或继续下行，市场对我国经济恢复存在乐观预期，利好因素较多，预计铝价短期将保持震荡偏强态势。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡回调 中期观点：逢低偏多

参考策略：

策略 1：逢低采购套保螺纹钢、热轧卷板

核心逻辑：

1、高炉利润方面，螺纹利润为-78 元/吨，热卷利润为-149 元/吨，均处亏损状态，但正如我们之前预期的那样，利润较前期环比整体有所改善。目前成本端铁矿预期供应仍然偏紧，生产成本高位继续支撑钢材价格。

2、供应方面，钢厂减产规模或进一步扩大。受高成本、弱需求影响，钢材生产利润亏损已超一个季度，近期继续扩大减产。作为边际产能的电炉法钢厂开工率本周下滑明显，对钢材价格有所支撑。

3、钢厂亏损酝酿继续扩大减产。钢厂方面，目前生产利润仍亏损，并已持续超一个季度，减产预期强化，供应减少有利于支撑钢材价格。同时有利于钢厂利润修复，以及有利于螺纹-焦炭（原料）比价修复。

策略 2：买入虚值看跌期权保护期货多头

核心逻辑：考虑到目前基本面驱动仍然是弱现实、强预期，若需求修复不及预期，则价格仍有回落风险，可以买入虚值看跌期权保护期货多头头寸。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：震荡运行 中期观点：下跌为主

参考策略：空 05 多 09 套利

核心逻辑：

1、供应方面，本周将迎来春节，养殖端有效出栏时间不多，但市场上仍有一定量的中大猪出栏，据钢联数据统计，截至 1 月 13 日当周，全国生猪出栏均重为 123.77kg，虽环比有小幅下跌，但仍处于全年高位，供给端压力仍存。

2、需求方面，虽然近两日猪价有所反弹，但这只是春节前消费小幅回暖带来的，预计春节后反弹局势难以延续，近期猪价持续低位，在一定程度上刺激了屠宰企业增加冻品库存，这对于春节后的猪价是一个利空因素。

3、综合来看，对于近期来说，春节前的猪价可能会在养殖端挺价情绪强烈的影响下震荡运行；而在春节后，由于当前屠宰企业增加库存、养殖户部分压栏、消费进入淡季，猪价以下跌为主；长远看来，对于下半年行情，预计消费将在经济恢复下有所好转，猪价提升可能性较大。因此，操作上建议适当参与空 05 多 09 套利。

品种：白糖

日内观点：窄幅震荡 中期观点：震荡偏强

参考策略：逢低做多 05 合约

核心逻辑：

1、供应方面：国际方面，巴西出口仍处于旺盛态势，缓解海外食糖贸易流偏紧局面；印度、泰国食糖产量增加，但印度增产不及预期；整体来看，海外食糖主产国生产前景较好，使国际糖价涨幅受限。后期，需关注北半球主产国的生产进度及其出口政策。

国内方面，目前食糖市场供应充足，新糖入市有条不紊。截止 1 月 17 日，CZCE 白糖库存仓单 32453 张，较 1 月 16 日减少 180 张。

2、需求方面：新榨季截止 12 月底累计销售 150 万吨，同比增加 21 万吨。国内糖市近期需求端有所修复，部分地区现货价格小幅上升，因此，郑糖在制糖成本及现货价格上升的加持下，出现转暖势头。

总结：北半球印度、泰国、中国生产加快，多糖源集中供应，缓解短期供应紧张局面。而国内郑糖支撑位主要鉴于国内制糖成本，同时由于随着国际糖价上行，有利于市场信心稳定，叠加临近春节，餐饮、旅游、购物等消费有所转暖，推动郑糖上涨。

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：多 SC2303 策略继续持有、关注多原油 2303 空沥青 2306 策略

核心逻辑：

1. 供应端，截至上周 1 月 13 日俄罗斯海运原油出口飙升至去年 4 月份以来最高水平，达到 380 万桶/天，俄罗斯初步克服了欧洲制裁的冲击。关注欧佩克产量政策，在美国原油产量滞涨的情况下，欧佩克成为石油产能的灵活调节者。如果俄罗斯减产未能兑现，油价底部下移，将刺激欧佩克继续减产保价。

2. 需求端，国际市场对于防疫放开后中国市场的需求恢复非常乐观，目前国内各大城市第一轮感染高峰已过，春节出行&驾车旅行等将率先提振汽油消费，同时境外旅行放开也将极大提升国内航煤需求的修复。政策方面，中国首批成品油出口配额同比增加 46%以及第二批非国营贸易进口配额下放，将刺激炼厂采购原料需求。不过近端来看，需求面临弱现实，天然气的暴跌令油代气需求被挤出。此外，由于海外经济衰退&欧盟制裁俄罗斯成品油，使得出口端面临一定压力。

3. 宏观上，随着 12 月份美国通胀率的下滑，美联储货币政策逐渐转向，石油价格上方压力有所缓解。

4. 沥青方面，基于沥青生产利润增加将令产量修复、需求仍面临弱现实、基差处于相对低位以及中国防疫政策优化后原油市场修复将快于沥青的逻辑，预期沥青裂解价差有望走弱。

品种：PTA

日内观点：区间震荡

中期观点：偏强运行

参考策略：轻仓试多

核心逻辑：

1、供需方面，目前 PTA 装置开工稳定，负荷维持在 69%附近，聚酯负荷在低位持稳，开工率在 65%附近，临近春节假期，终端织造开工率将继续下滑至历史低位。

2、价差方面，PTA 加工差为 335 元/吨，与昨日相比基本持平，目前加工差处于中性偏低水平，继续压缩的空间不大。

3、总体来看，亚洲放宽新冠限制，需求复苏的预期提高，叠加地缘局势的利多，成本端支撑预计走强，临近假期，市场基本难有明显变动，目前受成本端影响较大，成本支撑下，近期 PTA 价格易涨难跌。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡运行

中期观点：近月表现偏强，2305 主力合约偏弱

参考策略：做多 2303

核心逻辑：

1. 供应端，随着国内外产区的停产或减产，底部支撑较强。另外，在春节假期和胶树休耕期叠加的影响下，今年 1-2 月份的供应量都将保持偏紧。节后有可能存在短期的供应不足，有利于做多近月。

2. 需求端，下游厂商多数已进入放假状态，市场刚性需求不足，另外基建、房地产行业的不景气也削弱了对商用车的需求。目前尚无明确的利好消息。只有针对疫情防控政策优化的乐观情绪支持价格向上运行。总体来说缺乏价格上行的动力。

3. 目前节后消费数据能恢复至什么程度仍不明朗，难以判断行情。但是按橡胶种植传统来说，4、5 月份是各大产区产能的攀升期，供应能力逐渐走强，可以考虑空 2305。

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
