

# 主要品种策略早餐

(2023. 02. 03)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

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、资金面，国内资本唯有机机构资金维持小幅净流入，主力、散户、大户均呈净流出状态；北向资金流入再次放缓，全天净流入 26.93 亿元；资金面整体放缓，情绪或已达近期高点。

2、人民币汇率继续攀升，人民币兑美元市场汇率也再度叩响 6.7 元关口的大门，以人民币计价的资产增值对外资形成一定吸引，在美联储加息放缓的背景下，短期外资大幅流出概率不大，但配置结构上或有调整。

3、注册制全面推行，高溢价板块承压，与注册制更为密切的科创板和创业板或被推升。

### 国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：震荡偏弱 中期观点：偏空

参考策略：谨慎沽空 T2303 合约

核心逻辑：

1、资金面宽松，主要回购利率大幅下行，其中隔夜回购加权利率大幅下行逾 50BP 至 1.59%附近，短期流动性宽裕对债市短端形成较强支撑。

2、股债“跷跷板”效应持续显现，股市注册制启动消息短暂消化后，A 股有望回归强势，对债市形成牵制。

## 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：下游用铜企业待铜价站位后买入保值

核心逻辑：1、宏观方面，北京时间2月2日凌晨美联储如期加息25个基点。消息落地后，叠加美国制造业数据疲软，市场开始交易欧央行加息50个基点。2、产业方面，成本端：目前国内炼企的冶炼成本波动于68700元/吨~69500元/吨。进口成本约69700元/吨。供需方面：目前国内精炼铜供应总体充裕，近日期铜价格上涨后多地现货铜价出现贴水，日内山东、上海、重庆及广东地区成交回暖。库存方面：2月2日，LME铜库存下降1925吨至72450吨，上期所库存增加3741吨至108348吨，保税区库存增加1126吨至20455吨。3、综上所述，虽美联储加息及经济数据疲软对铜价构成负面影响，但预料随着国内铜市逐渐步入消费旺季，且国外库存持续降低增加逼仓风险均对铜价构成提振。

#### 品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡偏强

参考策略：观望

核心逻辑：需求端，多晶硅消费尚可，但铝合金、有机硅消费表现一般，工业硅总体需求回暖还需要时间；现货价格未止跌，利空期货价格。

#### 品种：铝

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡上行

参考策略：逢低做多

核心逻辑：虽然电解铝社会库存持续累积，令铝价承压，但宏观数据PMI回暖，提振市场情绪。建议关注云南地区铝企限产消息对铝价带来的影响。

---

## 黑色及建材板块

### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：元宵前震荡回调 中期观点：维持乐观，逢低偏多

参考策略：

策略 1：螺纹钢、热轧卷板逢低采购套保

核心逻辑：

1、元宵节前，由于下游建筑企业人员尚未完全到位复工，短期钢材需求表现仍然疲弱，投机盘年后有所放货出货，在现货抛压下价格容易出现震荡回调。

2、高炉利润方面，螺纹利润为-52 元/吨，热卷利润为-151 元/吨，均处亏损状态。目前成本端铁矿供应增量不足，预期仍然偏紧，生产成本高位继续支撑钢材价格。

3、供应方面，钢厂减产规模进一步扩大，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。持续亏损或导致钢厂继续扩大减产，供应减少有利于支撑钢材价格。

策略 2：多螺纹钢、空焦炭（做多螺纹-焦炭比价）

核心逻辑：

1、受高成本影响，钢材生产利润仍处于亏损状态，且已超一个季度，近期继续扩大减产，将驱动钢厂利润修复，有利于成品钢材相对于原料价格走强，以及螺纹-焦炭（原料）比价向上修复。

2、焦炭相对螺纹钢驱动偏弱，一方面，澳煤进口放开，原料焦煤进口及国内焦炭产量有宽松预期，驱动相对偏弱；另一方面，国内经济刺激力度有加强预期，有利于螺纹钢等建筑钢材消费回升，驱动相对偏强。

## 养殖、畜牧及软商品板块

### 品种：生猪

日内观点：偏弱震荡 中期观点：下跌为主

参考策略：近弱远强，节前空 05 多 09 套利可继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，节后随着规模厂的复工，生猪供应增加，从出栏体重来看，虽然有所回落，但绝对体重仍在 120kg 以上，据钢联数据统计，截至 1 月 27 日当周，全国生猪出栏均重为 122.39kg，这意味着养殖端仍有大猪处于释放阶段，供给压力仍存。另外，受季节性影响，不少地区开始出现疫病，增加了生猪的出栏压力。

2、需求方面，节后消费进入淡季，批发市场白条猪肉价格偏弱运行，终端走货力度较差，但由于猪价较低，屠宰企业或将增加猪肉收购做冻品。

3、综合来看，节后供应增加、消费进入淡季，市场表现供需错配，预计短期内猪价反弹存在压力；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，近弱远强格局持续，节前的空 05 多 09 套利可继续持有。后续需关注政策端的态度及屠宰企业分割入库的规模。

### 品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：多头可继续持有 05 合约

核心逻辑：

1、国际方面：印度减产对贸易流偏紧的影响，使外糖在高位震荡，加之巴西糖出口旺盛，而后续出口糖的数量有限，海外贸易流偏紧的态势难以缓解。另一方面，巴西石油价格上调，或将有更多的糖生产乙醇，导致食糖贸易偏紧，进一步支撑糖价。而英国和法国均出现甜菜糖减产形势，同样利好美糖走势。临近 3 月交割月，供应偏紧使美糖存在“逼仓”风险，或支撑糖价震荡向上。因此，多重利多因素的推动下外糖预计震荡向上。后续关注泰国产量以及人民币汇率变动进一步影响全球食糖贸易局面。

2、国内方面：国内糖市供应充足，新糖上市有条不紊，部分糖厂已收榨。近期需求端有所修复，国内餐饮、旅游、消费恢复将在春节期间得到快速加强。截止 2 月 2 日，CZCE 白糖库存仓单 33074 张；有效预报 1923 张，二者合计 34997 张。

3、整体来看，国内糖市广西出现减产消息，叠加近期消费市场活跃度明显提升，市场预期逐渐增强，后市去库预计较为顺畅，因此，后市在国内供需错配的情况下叠加外糖行情配合，郑糖或持续震荡上行。综上所述，多头可继续持有 05 合约。

## 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：逢低做多 SC2303，远期关注内外盘价差走强

核心逻辑：

1. 供应端，供应端变化因素大多已计入油价，2月1日欧佩克+监督委员会会议维持产量政策不变，美国页岩油产量调整空间不大。伊朗核协议恢复渺茫，伊朗原油出口仍受到限制。目前需要关注俄罗斯减产的兑现，但随着东西方市场在成品油贸易流向的转变，对俄罗斯油品制裁生效后市场仍能够重新达到平衡。

2. 需求端，未来油价趋势更多关注需求端的兑现，在中西方经济周期修复迥异的情况下，国内石油市场处于边际改善阶段，汽油、航煤将率先补上疫情带来的缺口，欧美市场面临高利率将带来油品消费收缩。库存来看，全球石油产品库存大多处于历史同期偏低水平，在目前供需双弱的格局下，补库存可能延后，美国推迟回购 SPR 也是基于目前油价偏贵且波动较大。

3. 宏观方面，美联储2月议息会议上25BP加息落地，预计上半年还有两次加息，下半年可能暂停加息，但不会立即转入降息，高利率将继续压制欧美石油消费增速及油价上方空间。

4. 短期来看，油价维持区间震荡。中长期来看，关注国内石油需求修复的兑现以及俄罗斯石油产量的阶段性波动，油价仍存上涨空间。油价底部支撑较强，上方压力来自3-4个月后将国内可能面临的新冠感染的二次冲击，以及欧美经济衰退对石油消费的打压。

### 品种：PTA

日内观点：弱势震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：逢低做多 PTA2305

核心逻辑：

1. 供应方面，逸盛新材料降负至7成，英力士125万吨重启，今日PTA负荷调整至75%附近。

2. 需求方面，下游聚酯端需求未见明显提升，其对PTA的需求依旧偏弱，业者多以观望为主，基本维持刚需买盘。

3. 成本方面，美国商业原油库存连续6周增长且增幅超预期，市场对欧美经济衰退风险的担忧情绪仍在，国际油价下跌，布伦特原油04月期货价跌至83美元/桶附近，PX价格较昨日下跌32美元/吨，报1049美元/吨。

4. 总体来看，目前 PTA 供需弱勢格局未改，利空 PTA 价格，叠加国际油价下滑，成本端难以支撑，拖累 PTA 价格走低，后续随着聚酯、织机、印染等工厂陆续复工，需求将明显转好，将支撑 PTA 价格。

### 品种：天然橡胶

日内观点：偏弱运行

中期观点：偏弱运行

参考策略：观望

核心逻辑：

- 1、下游进货慢启动，市场交易清单，活跃度不足。
- 2、期货大跌使得港口供应商难以继续维持高价，价格重心发生大幅下移。
- 3、美联储如期加息 25 个基点，暗示加息周期尚未结束。这对于化工板块的运行带来压制。
- 4、目前市场多空交织，供需端利空消息主导行情。在下游轮胎市场未有实质性利好消息出现前，市场短期内将会维持震荡调整的行情。但是结合橡胶行业的传统规律分析，目前的下跌有一定的季节性因素，而橡胶板块在三、四月随着下游复苏而转暖还是可期的。短期边际供需难以好转，但 2 月中下旬仍有转机。关注未来 2 周需求端变化情况即可。

## 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

---