

主要品种策略早餐

(2023.02.14)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IC、IH、IM

日内观点：震荡 中期观点：震荡

参考策略：观望

核心逻辑：继上周二晚间美联储主席鲍威尔偏鸽发言后，指数逐渐到达近期低点，上周四市场对国内信贷数据超预期，指数迎来大幅反弹，从完全确认国内信贷数据总量结构双向改善到今天，市场或完全消化利好预期。接下来，市场关注点转向美国周二公布的通胀和消费者价格指数(CPI)，在未完全确定美联储降通胀成效之前，市场大概率呈震荡走势，若美国 CPI 数据如期下滑，或引导北向资金持续回流，指数将呈偏强走势。

国债期货

品种：TF、T、TS

日内观点：窄幅震荡 中期观点：偏空

参考策略：观望

核心逻辑：

1、央行公开市场转为净回笼，不过银行间资金面稳中偏松，主要回购利率延续下行。接下来资金面将再度面临逆回购集中到期以及税期影响，重新考验流动性冲击带来的扰动。

2、本周央行公开市场将有 18400 亿元逆回购到期，同时 2 月 15 日还将有一笔 3000 亿元 MLF 到期，央行如何续做 MLF 成为市场的关注点。随着资金面摩擦加剧，利率中枢抬升态势较为明确。

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：观望或下游用铜企业等待适合的买入保值机会

核心逻辑：1、供给端，国内铜精矿总体供应充裕，2月炼企生产逐渐恢复。

2、需求方面，国内电解铜市场成交仍然清淡，现货购销旺季的特征还没显现。

3、库存方面，2月13日，LME铜库存下降525吨至62575吨。上期所铜库存增加6229吨至120303吨。海内外库存涨跌互现或将使得铜价外强外弱，需警惕海外库存偏低导致的逼仓风险或国内库存过高对铜价的负面影响。

4、综合来看，鉴于国内铜市购销旺季仍未正式启动，国内库存偏高对铜价构成压制，下游用铜企业等铜现货市场逐渐出现去库后再进行买入保值比较稳妥。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：需求端，多晶硅消费尚可，有机硅消费稳步回暖，铝合金开工率亦有所回升，工业硅需求总体表现趋暖；然有色金属普跌，表明市场氛围不佳，工业硅或将受影响。短期来看，工业硅价格将震荡运行，中期来看，随着下游需求的逐步改善，预计工业硅价格震荡上行。华东地区铜杆成交好转，华南华北地区铜杆成交偏弱。

品种：铝

日内观点：震荡偏弱 中期观点：震荡上行

参考策略：观望

核心逻辑：需求方面，淡季延续，下游需求表现尚未明显好转，对铝价提振有限；供给端方面，贵州地区铝厂由于电力资源紧张或减产20%左右，枯水季减产或延续至明年五月左右，供需双弱的格局下供给端压力较小，支撑铝价。短期来看，铝市供需双弱格局延续，但

目前市场对于云南地区电解铝限产预期在降低，给铝价带来了比较明显的利空。中期来看，随着下游需求的逐步好转，电解铝价格将震荡上行。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡盘整 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、元宵节前后，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：震荡运行 中期观点：震荡偏弱

参考策略：观望为主，空 05 多 09 套利可继续持有

核心逻辑：1、供需方面，近几日受国内多地气温骤降、雨雪增多的影响，屠宰场猪源到厂减少，供应偏紧，但整体上前期压栏大猪未完全出清、规模养殖场稳步增加出栏，供应宽松态势仍未改变；终端消费恢复缓慢，居民购买能力减弱，对肉类需求欠佳，消费情况未见明显好转。

2、价格方面，猪价近日涨幅较为明显，一方面，养殖端看好后市价格，逐步开启二次育肥，支撑当前猪价；另一方面，收储信息及养殖端抗价情绪持续影响猪价。

3、综合来看，当前受收储信息及养殖端二次育肥影响，猪价出现反弹，但由于当前供应增加、消费进入淡季，市场仍处于供大于求的局面，当前的反弹形势能否延续，需关注屠宰企业分割入库规模、大猪去化速度、二次育肥规模等因素，若收储与其产生共振，则短期内猪价有回暖可能。因此，策略方面以观望为主。

品种：白糖

日内观点：高位震荡 中期观点：向上逐步完成筑顶

参考策略：05 合约高抛低吸。

核心逻辑：

国际方面：目前正值北半球开榨期，一季度印度和泰国的边际供应变化对原糖的影响较大。印度减产作为驱动原糖向上的主要因素，使原糖再次站上 21 美分以上高位。而泰国方面，据泰国甘蔗及糖业委员会（OCSB）周五表示，预计泰国本榨季食糖出口量将较上榨季增加 17%，至 900 万吨。OCSB 的秘书长 Samart Noiwan 称，预计泰国本榨季将产糖 1150 万吨，甘蔗压榨量预计为 1.06 亿吨。Samart Noiwan 表示，这是自 2019 年以来该国的甘蔗产量首次突破 1 亿吨。主要因素来自国际糖价上涨促使农户种植更多甘蔗，且泰国降水也相对充裕，有利于甘蔗长势。后续关注泰国糖产量变动情况和印度出口政策。

国内方面：目前食糖市场供应上市有条不紊，处于累库阶段，但广西部地区出现旱情仍未缓解，导致广西产量预计减少。当前，广西 2022/23 榨季已收榨糖厂达 6 家，同比增加 4 家；未收榨糖厂 67 家，产能为 54.14 万吨/日。截止 2 月 10 日，CZCE 白糖库存仓单 33454 张，较上一周增加 380 张；有效预报 4909 张，二者合计 33834 张。同时，相比成

本高企的进口糖，国产糖仍具有优势。随着学校开学、企业全面复工，将有利于拉动食糖消费。受期货上涨影响，国内制糖集团现货价格较上月大幅上涨。

因此，国内供需错配的格局是支撑糖价震荡向上的主要内因，叠加外糖价格仍处于 20 美分以上的高位，内外糖联动使郑糖整体震荡向上。

展望：预计短期郑糖震荡偏强，重心或向上，而整体上行空间取决于多空博弈结果。往后看，随着北半球糖源集中供应，或将扭转供应流偏紧态势，因此糖价或将于 1 季度前完成筑顶。后市需关注远期进口利润逐步修复后，进口糖对于远月的压制。因此，建议 05 合约高抛低吸。

能化板块

品种：原油

日内观点：有上涨空间 中期观点：高位震荡

参考策略：多单继续谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，土耳其地震的影响逐渐被市场消化，输送阿塞拜疆原油的 BTC 码头周一开始恢复装船。俄罗斯宣布 3 月份石油减产 50 万桶/天，占该国石油产量 5%，且欧佩克表示暂不会通过增产来弥补俄罗斯减产的损失量。鉴于石油钻井平台数量未见明显增长及 DUC 井数量（闲置产能）维持历史低位，预计美国页岩油产量上半年维持滞涨状态。加之伊朗核协议陷入僵持，伊朗原油出口仍受到制约。供应端整体维持偏紧状态。

2、需求端，从道路出行及航班运输等数据看，中国石油需求修复逐渐兑现，随着油价从低位反弹，炼厂利润预期增加，并带动原料采购需求。从高频数据看，主营及地方炼厂开工负荷均提升。截至 2023 年 2 月 9 日，国内主营炼厂常减压产能利用率为 76.78%，环比上涨 2.30 个百分点；山东独立炼厂常减压产能利用率为 64.50%，较上周涨 0.31 个百分点，同比涨 9.74 个百分点。

3、宏观方面，接下来关注 2 月 14 日美国 1 月通胀数据公布，美联储主席鲍威尔表示，如果后续数据显示通胀及就业市场持续意外地强劲，美联储将会超预期地加息，提高利率。

4、展望后市，随着俄罗斯石油减产发酵以及欧佩克维持减产策略，油价仍存上涨动力，关注前高压力位。中长期来看，关注国内石油需求修复的节奏，高利率对欧美工商业生产的抑制，油价将高位宽幅震荡。

品种：PTA

日内观点：区间震荡 中期观点：偏强运行

参考策略：前期多单继续持有

核心逻辑：

1、供需方面，PTA 装置运行平稳，暂无变动消息，PTA 整体负荷维持在 76%附近，西南一套 60 万吨聚酯瓶片装置于上周末重启，聚酯装置负荷整体提升至 76%，周末至今，部分长丝企业报价下调，或放大优惠，市场成交重心下探，目前下游原料库存较为充足，补货意愿不强，需求依旧疲弱。

2、成本方面，俄罗斯副总理诺瓦克称，俄罗斯计划在 3 月将原油日产量削减 50 万桶，消息刺激油价走强，布伦特原油 04 期货价格涨至 85 美元/桶，成本面带动下，PX 价格窄幅上涨，报 1031 美元/吨，涨 3 美元/吨。

3、价差方面，PTA 加工差继续压缩至 144 元/吨，已跌至较低水平，下跌空间较小。

4、总体来看，俄罗斯通过减产行动支撑油价，成本端依旧强势，但当前聚酯下游需求未见明显好转，恢复速度不及预期，供需端预计延续弱势，目前成本偏强与供需疲弱博弈，预计短期 PTA 价格将区间震荡。

品种：橡胶

日内观点：震荡调整

中期观点：偏弱运行

参考策略：空头可止盈离场,多头观望等待入场时机

核心逻辑：

1、云南产区警告各单位做好预防白粉病爆发等工作；越南产区宣布全面停割；菲律宾产区爆发真菌感染。今年橡胶停割周期或略有延长，影响整体供应情况。

2、下游轮胎工厂开工率持续攀升，目前已经恢复至 60%以上。终端需求未有明显改善，部分企业成品库存居高，导致买盘不旺。国内天然橡胶社会库存处于中高位水平，且前期采买的船货也将陆续到港，整体供应仍然充裕。

3、俄罗斯宣布减产石油，或令国际油价再度大涨，合成橡胶板块可能受此牵连发生价格波动。

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
