

主要品种策略早餐

(2024.03.01)

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：HO2404 浅虚看涨期权、IC2403 或 IM2403 多单持有

核心逻辑：

1、政策面看，年初以来一系列积极政策密集出台，显著提振市场信心。继2月初央行降准落地后，5年期以上LPR超预期下调25个基点，进一步降低长期融资成本，助力房地产市场平稳健康发展。随着3月两会临近，积极的稳增长政策还将持续发力。

2、资本市场改革政策频出，监管环境仍然温暖，呵护投资者信心。证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见；沪深交易所宣布量化交易报告制度平稳落地，向市场释放了维护资本市场稳定运行的决心。头部券商积极出手应对违规融券交易，将严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供融券。

3、资金面看，权益市场同样出现积极变化。近期北向资金已有回流迹象，2月6日以来外资累计净流入达544亿元，当前北上资金净流入速度已经自低位回到了2018年以来的均值水平。产业资金方面，2024年以来，共有1029家A股公司实施回购，实现回购金额416.2亿元。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债震荡，长债偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2406/TL2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，随着税期扰动渐远，央行公开市场连续5日净投放维稳月末，银行间市场资金面宽松无虞，各主要期限回购加权利率继续走低。资金面进一步转宽，场内供给无虞，非银类机构拆入资金价格较前期亦明显回落。长资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.23%附近，较续跌2BP，继续对债市形成强支撑。2月整体流动性压力尚有限，3月随着地方债发行进入小高峰，资金面可能面临一定考验。

2、存款利率仍具进一步下调空间。2月20日央行超预期非对称大幅度调降5年期以上LPR利率25个基点，多家中小银行已经密集发文宣布了下调存款利率，虽然此次中小银行的存款利率下调主要是属于继去年第三轮大行存款利率下调后的跟进调降，但长期限存款利率仍高于市场利率及6个月理财收益的平均水平，定期存款占比仍然较高，以及部分银行净息差压力仍较大，新一轮商业银行存款利率下调概率提升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68500-69600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储官员重申今年下半年降息的预期，美元走弱。

2、供给方面，国内铜精矿供应偏紧持续，但目前精炼铜供应总体宽松。东方紫金矿业全球铜精矿配送中心项目预计今年6月投产，该项目设计产能80万-100万吨/年。

3、需求方面，嘉元科技2023年公司销售各类铜箔产品合计约5.76万吨，比2022年增长17.47%。去年Q1大约出货约1.1万吨，2024年1-2月份因为受春节假期的影响需求依然会比较淡。广东、上海、重庆地区市场复苏缓慢，下游入市采购不多。

4、库存方面，全国多地社会库存出现攀升。2月29日，上期所铜仓单增加1299吨至131864吨，国际铜仓单增加1011吨至20474吨。

5、展望后市，虽然冶炼成本及废铜进口成本对铜价构成支撑，但是由于节后下游消费复苏不足令国内库存持续攀升对铜价构成压力。此外，需关注国外铜库存持续下滑或带来逼仓风险。

品种：工业硅

日内观点：偏弱波动，运行区间：13200-13400

中期观点：缓慢摩底，运行区间：13000-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权策略持有

核心逻辑：

供应方面，云南依然处于枯水期，水电价格上涨，当地硅企减产，支撑硅价。

社会库存方面，上海有色网统计，截止2月23日金属硅三地社会库存合计36万吨，社会库存高企，利空工业硅价。

云南减产利好工业硅价格，但库存高企，且下游尚未完全开工，工业硅价格上行动能有限。

品种：铝

日内观点：偏强运行，运行区间：18700-18900

中期观点：区间波动，运行区间：18800-19400

参考策略：卖出虚值看跌期权持有

核心逻辑：

1、2024年1月，我国电解铝产量356.2万吨，同比增长4.1%，但同比增速低于去年同期的6.7%。另外，西南地区依然处于枯水期，当地电解铝企业减产延续，支撑铝价。

2、社会库存方面，截至 2 月 29 日，电解铝社会库存为 75 万吨。电解铝社会库存季节性累库，压制铝价。

3、近日有色金属普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续涨，运行区间：11.8 万-12.5 万

中期观点：回暖，运行区间：9 万-13 万

参考策略：逢回调做多

核心逻辑：

1、从现货价格看，截止 2 月 28 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨 930.0 元报 9.81 万元/吨，创逾 2 个月新高，连涨 4 日，近 5 日累计涨 1950.0 元，近 30 日累计涨 2150.0 元。现货价格连续上涨，提振期货价格。

2、从需求方面看，三、四月份为下游的补库期，需求有好转的可能。

3、从成本方面看，目前碳酸锂成本维持稳定，截止 2 月 28 日，外购锂云母生产成本为 87776 元/吨，叫春节前无明显变化。碳酸锂生产成本维持稳定，给期货价格提供了一定的支撑。

4、综合来看，近期供应端的消息是导致碳酸锂价格走强的主要原因，但值得注意的是，碳酸锂价格持续上涨后将令生产企业盈利改善，企业生产意愿将加强，供应将增多，碳酸锂价格涨幅或受限。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期弱稳 中期观点：偏弱运行，螺纹弱于热卷

参考策略：做多 05 合约卷螺差（多 HC2405，空 RB2405）

核心逻辑：

1、短期来看，市场传闻山西省发改委要求多家煤矿 2024 年在保供任务量不变的情况下，减少 300-1700 万吨不等的炼焦煤产量，累计减产规模达 3170 万吨以上，本轮炼焦煤减产预

计将影响全国产量 2%以上，对焦煤供给及其下游焦炭的生产形成边际减量，焦煤、焦炭价格反弹支撑钢材生产成本，带动钢价阶段企稳。

2、从成品钢材供需来看，目前仍处于阶段性供过于求阶段，据钢联数据，五大品种钢材本周总库存 2312.37 万吨，环比增加 209.13 万吨，增长 9.9%。从农历钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平，反映目前钢材需求疲弱，库存周转缓慢，在存货压力下，预计钢材价格中长期表现将受压制。

3、分品种来看，热卷需求驱动稍好于螺纹。一方面，地产、基建项目投资增速放缓，据百年建筑网调研，今年以来全国各大施工单位普遍反映项目总量同比有所减少，建筑项目弱开工拖累螺纹钢需求；而另一方面，汽车、造船业订单仍然表现较好，对热轧卷板等钢板材消费有支撑拉动作用。

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：近弱远强格局延续

参考策略：养殖企业参与场外期权进行套保，投机客户可适当参与 5-7 反套

核心逻辑：

1、现货方面，近日生猪期现价格呈现同步小幅反弹的格局，主要的原因可能在于高校陆续开学，终端需求有一定回暖，叠加部分地区二育入场，对猪价底部有一定支撑，同时近期玉米涨价明显，养殖成本存在上涨预期，多重因素拉动猪价反弹。但从基本面判断，当前仍处于年内消费淡季，二育需求仅为情绪性引发的短期价格上涨驱动，持续性不强，受去年母猪产能去化影响，供应向下拐点或将出现在二季度，当前市场情绪已不弱，养殖端挺价现象明显，短期现货在供需博弈下或将窄幅震荡。

2、期货方面，03 合约交易交割逻辑，盘面价格基本符合现货叠加贴水价格；05 合约走势有赖于现货，上方依旧承压；远月合约交易供应减量、养殖成本回落预期，底部支撑明显，基本呈现近弱远强的格局。

3、综合来看，短期现货或将炸服震荡，远月底部支撑较明显，建议养殖企业参与场外期权进行套保，投机客户可适当参与 5-7 反套。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：空单持有

核心逻辑：

海外方面：巴西：2023/24 榨季截至 2 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64659.6 万吨，同比增幅达 19.03%；甘蔗 ATR 较去年同期下降了 1.60kg/吨至 139.54kg/吨；累计制糖比为 49.04%，同比增加了 3.09%；累计产糖量为 4215.8 万吨，同比增幅达 25.59%。巴西食糖出口保持高位，巴西 2 月前四周出口糖和糖蜜 250.45 万吨（上年 2 月全月出口量为 114.68 万吨），日均出口量为 16.7 万吨，较上年 2 月全月的日均出口量 6.37 万吨增加 162%。

印度：2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度累计产糖 2236 万，同比下降 52 万吨，降幅 2%，减产幅度不及预期。另外，印度政府将提高 2024/25 榨季甘蔗最低收购价，从 2023/24 榨季的 3150 卢比/吨上调至 3400 卢比/吨（以产糖率 10.25%为基准），价格涨幅约 8%。

泰国：2023/24 榨季截至 2 月 15 日，累计产糖量为 659 万吨，降幅 12.57%。据泰国糖业公司的最新数据显示，2024 年 1 月泰国出口食糖 39.29 万吨。其中出口原糖 18.28 万吨，白糖 4.02 万吨，精制糖 17.00 万吨。

国内方面：23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。1 月产糖 188.15 万吨，同比增加 19.61 万吨；销糖 86.19 万吨，同比增加 28.83 万吨；工业库存 173.06 万吨，同比下降 24.83 万吨。与此同时，进口糖浆及糖预拌粉“源源不断”，作为市场的补充进口糖源，2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。节后归来，市场购销并未完全恢复，加之销售淡季，短期盘面缺乏持续向上动能。

总的来说，23/24 年度巴西强大供应将弥补北半球产糖缺口，加之国内丰产格局逐步明朗，打压糖价上方空间，然而我国库存低位，制糖成本抬升，补库需求支撑糖价，多空因素交织，23/24 榨季一季度主要在（6200，6400）区间震荡。往后看，巴西受降雨量稀少影响，24/25 榨季产量将有所下滑，24/25 榨季全球食糖将呈现缺口，因此中长期来看，糖价呈现先抑后扬格局。

品种：蛋白粕

日内观点：低位寻底

中期观点：豆菜粕价差支撑于 400 低点

参考策略：m2405-RM405 价差在 500 点下入场做扩

核心逻辑：

1、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，春节前阿根廷布诺宜斯交易所预期丰产，从 1 月初 5000 万吨上调至 5250 左右；但罗交所在春节后第一周从 5200 下调至 4980 吨；又在 2 月 22 日布宜诺斯交易所表示依然对总产量乐观，由于最近的降雨，阿根廷大豆和玉米作物状况继续改善，有助于遏制 1 月下旬热浪给作物造成的单产损失。巴西产量预估在商业机构整体和 USDA 间已经出现较大分歧。巴西收割进度较快，AgRural 称巴西大豆已收 40%，五年均 35%。Conab 称，巴西 23/24 年度大豆已收 38%，去同 34%。然而帕拉纳州等地单产比较低，AgRural 在 2 月 26 日，将巴西大豆产量预估从前月 1.501 亿吨下修至 1.477 亿吨，主因 1-2 月不规则降雨+高温。南美作物专家迈克尔博士发布报告，将巴西大豆产量调低到 1.45 亿吨，较早先低 200 万吨。不排除 3 月 USDA 可能有较大幅度调整。

2、国内豆粕方面，本周港口大豆库存 623 万吨，持平春节后第一周；豆粕库存 50 万吨有中等程度下降。预计 2 至 3 月到港大豆 1100 万吨以上，供应充足。

3、菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据已定，2 月 16 日的加拿大农业部报告总产与 1 月相同，但出口略有减少。2 月 9 日的 USDA 报告上调全球菜籽总产量 34 万吨至 8744。国内菜粕库存 2.24 万吨库存，比春后第一周的 2.9 万吨也更低。豆菜粕都处于春节后的备货行情中。

4、关联品种方面，马来西亚棕榈油 2 月 1-25 日数据确认减产持续。近期油脂对豆菜油等品种联动力很强，当前 y2405 与 p2405 价差从春节前的 0 线倒挂至-100 低位，而且磨底了多个交易日。

5、策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，相比二月初豆菜粕价差的低点有一定回升，或因当前养殖行业对今年禽畜存栏量整体比较乐观。对于投机型交易，豆菜粕价差在 500 点以下入场做扩胜率较高。

能化板块**品种：原油**

日内观点：区间震荡，底部抬升

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利继续持有

核心逻辑：

1、供应端，红海地缘局势紧张，船队绕行增加了石油运输周期以及运费成本。以色列与哈马斯的停火谈判从巴黎谈到多哈，并未有实质性进展，巴以冲突带来的地缘风险仍会在近期给予油价底部支撑。OPEC 市场方面，年初至今 OPEC+ 多数产油国严格执行减产承诺，未达到减产目标的伊拉克与哈萨克斯坦亦表示将在未来几个月弥补超出的产量。消息人士表示 OPEC+ 将把减产措施延长至 2024 年第二季度，并可能一直持续至年底。美国市场方面，截止 2 月 23 日，美国原油产量在每日 1330 万桶，EIA 最新预估数据显示，2024 年 2 月开始美国页岩油产量开始回升，尽管今年美国原油产量增速将放缓，但以美国为首的非 OPEC 增产仍给予 OPEC+ 减产的执行施压。

2、需求端，国内市场，自年初以来国内主营加工利润稳中上涨，但地方炼厂加工利润有所下滑。反映到开工率上，主营炼厂开工负荷稳中有升，而地炼开工负荷下滑，但整体仍位于五年同期偏高位置。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，以及非国营贸易进口配额的发放，国内买家询购进口船货较为积极。欧美市场方面，由于炼厂春季检修，美国炼厂开工在 81.5% 低位运行。由于经济仍然高于潜在增速且就业市场供需接近平衡，韧性仍强，美联储可能推迟降息，这引发了人们对于石油需求增长的担忧。

3、库存端，由于炼厂开工低位徘徊，美国商业原油库存连续五周增加，而汽油及馏分油库存继续下降。受到红海运输危机以及对俄石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份及 8 月份交付的 SPR。

4、展望后市，关注 OPEC+ 延长减产及巴以停火谈判进展，油价短期区间震荡，底部抬升。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5850，6050）

中期观点：行业集中检修或能带动价格回升

参考策略：前期多单逢高可止盈

核心逻辑：

1、成本方面，随着物流运输的恢复，电石生产企业出货情况好转，部分企业报价窄幅提升，乌海地区电石价格上调至 2750 元/吨，预计市场价格将筑底反弹。

2、供应方面，短期行业供应维持高位运行，后期需关注行业春检的时间以及力度，从已经发布的春检计划来看，检修量仍偏少。

3、需求方面，下游工厂复工速度缓慢，对 PVC 的采购需求不佳；出口方面，节后随着亚洲 PVC 预售价上调，PVC 出口签单量表现较好，但近期印度发布 PVC 质量控制通告，通告表示对印度出口的 PVC 产品须获得 BIS 认证，目前中国主要 PVC 出口企业仍处于 BIS 认证中，建议持续关注印度政策对中国出口 PVC 的影响。

4、库存方面，截至 2 月 23 日，国内 PVC 社会库存 57.75 万吨，较春节前增加 13.86%，处于近两年来的高位水平。

5、展望后市，成本端对 PVC 价格有所支撑，且当前出口市场表现较好，PVC 价格或会受到提振，但如果下游工厂复工后 PVC 去库幅度仍不及预期，那么 PVC 继续上行的空间有限。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 至 14000 区间偏强震荡

中期观点：回调

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1、春节期间，橡胶外盘表现强劲，日本 RSS3 号橡胶期货最高涨至 304 点，涨幅达 7%。从日本市场的情况考虑，由于日本本身无法产出天然橡胶，其交割品主要是泰国生产的 RSS3。受季节性减产期、降雨天气以及白粉病疫情的影响，日本市场对于进口供应产生了忧虑情绪，使得外盘报价不断攀升。国内目前也有类似的情况，但由于中国有少量的自产橡胶，且进口胶的种类也相对分散一点，导致不同品类橡胶的价格区分度较为明显。截止至 2 月 22 日，青岛地区现货市场上泰国 RSS3 号橡胶报价 16150 元/吨，相比 1 月初大幅上涨了 24.2%；而云南国产乳胶和越南 3L 胶报价分别为 12750 元/吨和 12550 元/吨，前者下跌 2%，后者仅上涨了 0.4%。因此，国内橡胶期货虽然有补涨，但涨幅相对克制。需求端的现状和节前相比没有出现结构性调整，全钢胎承压运行而半钢胎出货顺畅。部分大型轮胎生产企业订单充足，以至于春节期间需要加班赶进度；中小型轮胎厂则尚未完全恢复，相当一部分工厂要 2 月 26 日后才进行复工。目前轮胎需求有结构上的错位，但由于节前备货相对充足且目前现货报价稍高，短期内橡胶的整体需求不算高，半钢胎产销偏强一些，有利于深色胶行情。

2、短期来看，由于目前橡胶已经突破 13500 点位，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计主力合约将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。3 月下旬至 4 月中旬，各大产区就会进行新一轮的开割工作，因此中期依然偏空，不建议在当前价位上追涨。具体的交易策略，建议 5-9 反套持仓。

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.gzjqqh.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
