

# 主要品种策略早餐

(2024.03.05)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：窄幅震荡，指数分化

中期观点：震荡偏强

参考策略：HO2404 浅虚看涨期权、IC2403 或 IM2403 多单持有

核心逻辑：

1、市场对于政策预期有所升温，参考近 20 年来市场表现规律，主要指数上证综指和万得全 A 两会开始前 5 个工作日，累计上涨的概率高达 71%，而两会期间，两大指数收涨的概率降到了 43%及 29%；不过中证 1000 指数、中小市值占比较高的指数在两会行情中整体表现优于大盘股为主的沪深 300 指数。

2、北上资金增持 A 股力度加大，上周净买入逾 235 亿元，连续第 5 周加仓，净买入额创半年多来新高。累计净买入余额时隔 4 个月后重回 18000 亿元以上。交易活跃度也大幅上升，全周共成交逾 7701 亿元，创 2021 年 9 月以来新高。2024 年前两个月，资金持续借道指数基金入市，指数化投资动能强劲。全市场宽基股票 ETF 年内份额已增长超 1500 亿份，资金净流入近 3500 亿元，其中沪市宽基 ETF 吸引资金净流入超 2400 亿元，沪深 300、上证 50ETF 分别净流入 2275 亿元、259 亿元。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金面方面，央行在公开市场连续净回笼，周一银行间市场主要回购利率波动不大，银行等存款类机构资金供求稳定。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.25% 左右，整体变动不大，资金面对债市支撑力度依然较强。

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：68600-69600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：用铜企业适时买入保值、择机卖出 CU2404-P-66000

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 2 月 ISM 制造业 PMI 为 47.8，不及市场预期的 49.5，较前值下滑 1.3 个点，继续位于 50 荣枯分水岭下方。

2、供给方面，紫金所属西藏巨龙铜矿二期计划每年增产 15 万吨铜，玉龙铜矿选厂二车间已于 2023 年 11 月投料生产。印度阿达尼企业有限公司的子公司 Kutch Copper Ltd (KCL) 预计将在未来几周内开始运营，该工厂位于古吉拉特邦西部城市蒙德拉，初始产能为 50 万吨。3 月国内铜精矿供需偏紧格局持续。截至 2024 年 3 月 1 日，Mysteel 统计中国 7 个主流港口进口铜精矿当周库存为 39.2 万吨，较 2 月初 48.5 万吨下滑 9.3 万吨(降幅达到-19.17%)。加工费持续下滑后，不包含硫酸销售利润的炼企吨铜冶炼亏损波动于-2700~-1800 元/吨，将限制铜冶炼产量的增加。

3、需求方面，进入 3 月空调行业排产环比大幅增加 69%，节后复工带动国内铜材企业开工率上升，国内铜市需求疲软的局面有望逐渐扭转。SMM 调研数据显示，2 月最后一周

电线电缆企业开工率为 65.29%，环比增长 14.63 个百分点，主要受到电网和电力新能源订单支撑。漆包线企业开工率恢复到正常水平，但新订单增长速度一般。精铜杆企业开工率为 66.2%，环比上升 10.88 个百分点。精铜杆开工率逐渐恢复，预计 3 月第一周，开工率将上升至 74.06%，环比上升 7.86 个百分点。再生铜杆开工率为 43.18%，较上周上升 34.93 个百分点。

4、库存方面，3 月 4 日，上期所铜仓单增加 226 吨至 132588 吨，国际铜仓单保持 20474 吨不变。

5、展望后市，随着空调行业进入用铜旺季及下游铜企逐步复工，国内铜市需求有望逐步走出淡季。伦铜库存持续下跌也酝酿逼仓风险。

### 品种：工业硅

日内观点：低位波动，运行区间：13300-13500

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：

1、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。

2、社会库存方面，截止 3 月 1 日金属硅社会库存合计 35.9 万吨，社会库存高企，利空工业硅价。

3、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，需求表现一般，工业硅价格上行动能有限。

### 品种：铝

日内观点：低位波动，运行区间：13300-13500

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：

1、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。

2、社会库存方面，截止3月1日金属硅社会库存合计35.9万吨，社会库存高企，利空工业硅价。

3、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，需求表现一般，工业硅价格上行动能有限。

### 品种：碳酸锂

日内观点：冲高回落，运行区间：11.5万-12万

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，3月4日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨3550元报10.61万元/吨，创逾2个月新高，连涨7日，近5日累计涨9460元，近30日累计涨9870元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨1750元报9.06万元/吨，创逾2个月新高，连涨5日，近5日累计涨5530元，近30日累计涨5950元。现货价格连涨，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3月4日，外购锂云母生产成本为87776元/吨，较春节前无明显变化。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，近期关于江西环保检查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，五大品种钢材上周总库存 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：稳中偏弱

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：5-9 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，中长期来看，根据能繁母猪存栏量及仔猪出栏量来推算，生猪供应或将至少二季度才有明显减量，一季度生猪供应或仍维持高位，当前尚未到供给形势转变的节点；而短期来看，市场猪源会受到养殖端压栏、二次育肥规模的影响，需持续关注现货走货情况，但由于供需格局仍未改变，价格上方承压，预计一季度猪价以区间波动为主。

2、消费方面，从冻品库存来说，据钢联数据统计，3月1日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.25%，较上周小幅下跌，当周由于白条价格连续上涨，部分地区屠宰企业和冻品贸易商趁机清理冻品库存，但个别市场仍有被动入库或轮库操作，因此冻品去库速度较慢。目前冻品市场仍无新增利好支撑，对于猪肉消费仍有一定压力。

3、综合来看，一季度供应依旧比较充裕，节后生猪仍有降体重预期，供大于求的格局不会变。但是，长期低价以及饲料成本下降，会刺激二次育肥和屠宰分割入库，届时会对猪价形成托底，再有养殖端惜售配合，短期节奏上猪价会表现出先反弹再回调的走势，建议养

殖端逢高入场套保。中长期看来，由于供应减量趋势较为明显，下半年生猪价格上涨预期较强，期货盘面上远月价格有所支撑，近月合约上方承压，投机客户可入场 5-9 反套。

### 品种：白糖

日内观点：（6200，6300）区间震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：可轻仓试多/买入 95-90 看涨期权

核心逻辑：

1、海外方面，23/24 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%；累计产糖量为 4215.8 万吨，较去年同期的 3356.7 万吨增加了 859.1 万吨，同比增幅达 25.59%。除了主产区（中南部地区）的产量以外，巴西其他蔗糖产区每个榨季大约还有 300-400 万吨的产糖量，合计起来 2023/24 榨季巴西全国的食糖产量将超过 4500 万吨，产量创历史新高。上榨季 2022/23 榨季巴西全国累计产糖量为 3704 万吨。出口方面，巴西 2 月前四周出口糖和糖蜜 250.45 万吨，日均出口量为 16.7 万吨，同比增加 162%。上年 2 月全月出口量为 114.68 万吨。

2、印度方面，据印度糖厂联合会（NFCSF）公布的最新数据，2023/24 榨季截至 2 月 29 日，印度甘蔗入榨量为 25596.4 万吨，同比下降 956.4 万吨，降幅 3.74%；产糖量为 2547 万吨，同比下降 2%；全国平均产糖率为 9.95%，同比增加 0.19%。其中，马邦产糖量为 909 万吨；北方邦产糖量为 789.5 万吨。2023/24 榨季印度共有 533 家糖厂开榨运营，截至 2 月 29 日已有 71 家糖厂收榨，目前尚有 462 家糖厂尚未收榨。上榨季，印度共有 534 家糖厂开榨，上榨季截至 2 月底有 93 家糖厂收榨。

3、泰国方面，23/24 榨季截至 2 月 23 日，累计甘蔗入榨量为 7200.45 万吨，同比减少 392.96 万吨，降幅 5.18%；含糖分为 12.19%，同比减少 0.93%；产糖率为 10.38%，同比减少 0.96%；累计产糖量为 747.27 万吨，同比减少 113.69 万吨，降幅 13.21%。

3、国内方面，北方甜菜糖（新疆地区）全面收榨，累计产糖 55.86 万吨，同比增加 10.82 万吨。截至 3 月 4 日，广西省 2023/24 榨季已有 10 家糖厂收榨。截至 2024 年 2 月 29 日，云南省产糖同比下降 11.28 万吨至 110.76 万吨。广东省产糖量同比下降 3.66 万吨至 44.25 万吨，海南省产糖量同比下降 1.88 万吨至 7.1 万吨。进口糖方面，随着外糖下跌，内外价差收敛，但仍处于倒挂。

4、总的来说，近期巴西偏干的天气不利于 24/25 榨季食糖生产，24/25 全球产量仍有下调空间。同时郑糖下方支撑较强，可轻仓试多，或者买入 95-90 看涨期权。

**品种：蛋白粕**

日内观点：偏空思路对待

中期观点：豆菜粕价差支撑于 450 低点

参考策略：多 m2405 空 p2405 等待入场

核心逻辑：

1、短期盘面行情，m2405 和 RM405 在周一双双上涨。持仓量均录得显著下降，推测为做空资金离场所致。但中期持续上涨仍需南美减产事件落地，目前暂未有定论。

2、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，春节前布诺宜斯交易所上调至 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。巴西产量则扑朔迷离，估计相比 2 月略微下调幅度不大。巴西收割进度较快，AgRural 称巴西大豆已收 40%，五年均 35%。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。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。但是，农业咨询机构 Stonex 上周五将巴西 2023/2024 年度大豆产量预估从之前的 1.5035 亿吨上修至 1.515 亿吨。巴西产量预估在商业机构整体和 USDA 间已经出现较大分歧，不排除 3 月 USDA 可能有较大幅度调整。

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 3.78 万吨库存，持平春节前 3.62 万吨。豆菜粕的春节后开机复工进度基本完成。

4、关联品种方面，马来西亚棕榈油 2 月 1-29 日数据确认减产月 5%，出口减少月 15%。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，等待反弹机会。

5、策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，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。另 y2405-p2405 价格非常低，如果 3 月 USDA 报告产生利多，将会是反弹机会。

---

**能化板块****品种：原油**

日内观点：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，在开罗举行的新一轮哈马斯与以色列停火谈判未有实质性进展，以色列在加沙地带的攻势并未因停火谈判而减弱。红海地缘局势紧张，油轮绕行增加了石油运输周期以及运费成本。总体来看，巴以冲突带来的地缘风险仍会在较长时间内给予油价底部支撑。OPEC+方面，OPEC+代表们在上周日表示，OPEC+同意将自愿减产措施延长至第二季度末，名义减产总量约为220万桶/日。其中，沙特每日自愿减产规模为100万桶，俄罗斯47.1万桶。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，2月以来国内主营和地方炼厂加工利润下滑，反映到开工率上，主营炼厂开工负荷相对坚挺，而地炼开工负荷下滑。3月份随着下游工矿项目及物流运输的恢复，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。美国能源部表示将继续寻求购买300万桶石油，用于7月份及8月份交付的SPR。美国积极询购SPR有利于缓解商业原油的累库。

4、展望后市，OPEC+计划延长减产至第二季度，3月油价或延续底部抬升趋势。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：高库存限制PVC上方空间

参考策略：前期布局的多单可逢高止盈

核心逻辑：

1、成本方面，随着物流运输恢复，电石生产企业出货情况好转，去库迅速，低价货源减少，乌海地区电石价格从2700元/吨小幅涨至2750元/吨，由于前期利润低迷，西北地区部分电石装置开始降负，电石产量有减少的预期，预计市场价格将止跌反弹，但由于下游临近集中检修期，电石上行的空间可能有限。

2、供应方面，截至3月1日，PVC周度开工率环比下降0.71个百分点至80.14%，周度产量环比减少0.35万吨至45.53万吨，近期行业仍维持高开工、高产量状态，但进入3-4



月份后，装1、置检修将逐步增多，从已公布的检修计划来看，3月份计划检修的产能合计为99万吨/年，4月份计划检修的产能合计为344万吨/年，整体看4月份检修量较3月份多，随着行业春检的到来，PVC供应压力将有所减缓，但仍需关注工厂检修计划的实际执行情况。

3、需求方面，截至3月1日，PVC下游工厂综合开工率为36.34%，环比提高16.96个百分点，元宵节过后，工人陆续返工，工厂开工率逐步提高，复工速度与往年相比基本持平，但由于多数工厂已在春节前备货，因此春节后的补库需求规模不大，对PVC价格的提振作用不明显；地产方面，今年2月份一线城市商品房成交面积为83.04万平方米，环比下降61.53%，同比下降65.78%，当前市场对房地产的信心仍未恢复，虽然政府出台较多政策以提振市场，但目前来看仍未有明显成效，地产端对PVC的支撑有限。

4、库存方面，截至3月1日，国内PVC社会库存58.71万吨，环比增加1.66%，同比增加10.03%，虽然下游逐步复工，但上游延续高供应状态，导致PVC库存仍在增加，后期需关注下游复工进度对行业库存变动的的影响。

5、展望后市，3月装置检修计划有所增多，叠加下游复工和出口表现较好，PVC基本面对转强的预期，但高库存依旧限制PVC上方空间。

### 品种：天然橡胶

日内观点：【13500，14000】高位震荡

中期观点：3月份或有大幅回落行情

参考策略：5-9反套持仓/空单观望或逢高沽空

核心逻辑：

1、2月28日天然橡胶主力合约RU2405短暂达到14030元/吨，随后进入高位震荡行情。从盘面表现来看，天然橡胶要突破并站稳14000元/吨难度较大。原因如下：

2、首先供给端方面，目前东南亚产区处于低产期，原料价格坚挺，加工厂利润倒挂，使得现货价格重心大幅上移。合成橡胶的原料丁二烯也从1月的9000元/吨上涨至11000元/吨，涨幅超过20%。三大橡胶供给端均提供较为强行的上行动力，且品种之间多头情绪相互刺激，带动价格大幅上行。

3、需求方面，轮胎企业、尤其是半钢胎企业开工率快速飙升，于2月29日达到78%，是今年来的高点，全钢胎开工也恢复至70%。轮胎用胶需求旺盛，刚需有所扩张。但其他

橡胶成品需求较弱，这种需求结构令 20 号胶的表现强于天然橡胶，天然橡胶继续上行存在阻力。

4、展望后市，3 月底开始各大产区将逐步恢复割胶工作，原料价格高企的现象可能难以维持；同时，近期有市场传闻国储局计划进行橡胶抛储存工作。综上分析，天然橡胶短期内将保持高位震荡态势，但中期存在回调甚至大幅下跌的可能。在此期间，需要高度关注产区天气变化及橡胶树白粉病疫情发展情况。慎防市场运行逻辑急速调转。

5、操作策略上，天然橡胶 5-9 反套近期有所收窄，建议逢高加仓或减仓。基本运行逻辑不变，可以持有至 4 月中旬。单边策略上，目前市场不确定因素较大，建议观望，或在主力合约价格在 13900 点以上逢高轻仓做空。

## 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形式传送、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](http://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