

主要品种策略早餐

(2024.03.06)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：HO2404 浅虚看涨期权多单持有

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、吸引中长期资金入市，成为两会热议话题。多位代表委员建议，加强中长期资金入市的顶层设计，放宽养老金等中长期资金进入股权投资的限制，持续优化市场投资生态，引导塑造更多“长钱”“稳钱”入市，有助于实现 A 股“长牛”“慢牛”，活跃资本市场、提振投资者信心。2024 年开年以来，沪市公司增持回购热度持续，沪市公司累计新增回购方案 333 家次，累计新增增持方案 161 家次。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。

3、中美贸易摩擦再起波折。媒体报道，美国知名半导体企业对华销售“定制版 AI 芯片”，被美政府认定“性能太强”阻拦，对中小板、科技板块造成一定冲击，预计中证 1000、中证 500 指数扰动较大。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，供给端扰动超长债

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，3月以来央行公开市场连续净回笼，暂未对资金面造成明显影响，银行间市场隔夜回购加权利率在1.7%附近震荡，致非银机构融资成本略高，隔夜报价仍在2%或者更高，呈现流动性分层。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.26%，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，同时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。

3、政府工作报告提出从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，2024年先发行1万亿元，短期供给端对债市带来一定负面影响。30年国债收益率与1年MLF政策利率倒挂、30年-10年国债利差极缩窄至历史极值水平，超长债修正调整概率上升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68700-69600 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、卖出CU2404-P-66000、用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

1、宏观方面，2月中国财新制造业PMI52.5，表明制造业在扩张。

2、供给方面，根据美国地质调查局（USGS）的数据，2023年智利铜产量下降1.5%至525万吨。2023年刚果铜产量同比增长15万吨至250万吨，2023年美国铜产量同比下降10%至110万吨，2023年秘鲁铜产量同比增长15万吨至260万吨。2023年墨西哥铜产量下降2.4%。英美资源集团计划在12个月提升期内，将该矿选矿厂的日矿石加工量从6.1万吨提高至14.8万吨。国内的铜精矿供需持续紧张。

3、需求方面，据Mysteel调研数据显示，广东地区下游企业整体需求偏弱，长单采购为主。华北地区下游散单交易不多。上海地区接货需求难有提振。重庆地区下游畏高且需求有限。

4、库存方面，3月5日，LME铜库存下滑2700吨至114075吨，上期所铜仓单增加4473吨至137061吨，国际铜库存增加2227吨至22701吨。

5、展望后市，目前国内铜市仍未走出消费淡季，库存持续攀升对铜价压制。但随着伦铜库存的持续下滑、国内铜精矿供需趋于紧张及3月铜市消费或迎来好转，料铜价维持强势可能性较大。

品种：工业硅

日内观点：偏弱与逆行，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：

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：小涨，运行区间：18900-19200

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3月4日，电解铝社会库存为81.8万吨。电解铝社会库存季节性累库，但库存水平处于近5年最低位，利空有限。

3、近日有色金属普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：偏弱运行，运行区间：10.8万-11.3万

中期观点：回暖，运行区间：9万-13万

参考策略：观望

核心逻辑：

1、从现货价格看，3月5日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨1470元报10.76万元/吨，创逾2个月新高，连涨8日，近5日累计涨10400元，近30日累计涨11340元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨1430元报9.2万元/吨，创逾2个月新高，连涨6日，近5日累计涨6000元，近30日累计涨7380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，近期江西环保检查的炒作将告一段落，市场对于碳酸锂供应收紧的预期减弱，令碳酸锂价格回落。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期偏弱

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、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。

2、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、造船业订单状况表现较好，对热轧卷板等钢板材消费有支撑拉动作用。

3、历史卷螺价差来看，热卷、螺纹生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因而做多卷螺价差策略易于设置止损。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：稳中偏强

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：前期 5-9 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能去化速度来看，据农业农村部数据，1 月能繁母猪存栏量为 4067 万头，环比减少 1.8%。农业农村部近日印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量从 4100 万头调整至 3900 万头。方案调整是以全国猪肉产量在 5500 万吨为依据的，当前二元能繁母猪存栏占比为 94.6%，母猪生产效率相较于前几年大幅提升，生猪产能的下调空间加大，政策释放的信号为当前产能仍然过剩。

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：震荡偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期多单持有或者持有9590看涨期权

核心逻辑：

1、海外方面，受降雨不足影响，巴西知名糖企预计巴西中南部地区2024/25榨季甘蔗产量将下降9.6%，至5.98亿吨，但预计制糖比将上升至51.4%（上榨季为48.8%），这将部分抵消甘蔗产量下降的影响。

2、印度方面，2023/24榨季截至2月29日，印度尚有466家糖厂开榨，同比增加19家；产糖量为2553.8万吨，同比下降31万吨，降幅1.20%。其中北方邦产糖量为781.60万吨，同比下降11.59%；马邦产糖量为909.20万吨，同比下降4.46%；卡邦产糖量为470.00万吨，同比下降8.26%。

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%。

4、国内方面，仅北方甜菜糖（新疆地区）产糖同比增加，增加了10.82万吨至55.86万吨。主产区广西省截至2月29日，23/24榨季广西全区已有7家糖厂收榨，同比减少33家；共入榨甘蔗4314.63万吨，同比增加344.84万吨；产混合糖518.49万吨，同比增加14.38万吨；产糖率12.02%，同比下降0.68个百分点；累计销糖235.39万吨，同比增加21.23万吨；产销率45.40%，同比提高2.92个百分点。其中，2月单月产糖144.7万吨，同比减少1.86万吨；单月销糖34.66万吨，同比减19.84万吨；月度工业库存283.1万吨，同比减少6.85万吨。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。

5、总的来说，近期巴西降雨不足将不利于 24/25 榨季食糖产量，24/25 全球产量仍有下调空间。国内主产区 2 月产销数据一方面显示广西丰产不及预期，另一方面由于春节长假后采购未全面启动叠加节后处于销售淡季，使 2 月销售量同比减少，但第三方贸易商库存低，郑糖支撑较强，建议持有 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 以及南美大豆 CNF 现货运费价格在周一上涨，周二震荡。期货持仓量显著下降，资金离场。但中期持续上涨仍需南美减产事件落地，3 月 USDA 发布前未有定论，不建议追涨，但可以考虑跨品种或跨期。

2、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，巴西收割快但单产低，然而下调幅度未知。目前机构前瞻数据：USDA 供需报告将于北京时间 3 月 9 日凌晨 1 点公布。市场平均预期，美豆 23/24 库存预估略调增 500 万至 3.2 亿蒲，预估区间 3~3.5 亿蒲；巴西 23/24 大豆产量料调降 372 万至 1.5228 亿吨，预估区间 1.48~1.56 亿吨；阿根廷 23/24 大豆产量料调增 23 万至 5023 万吨，预估区间 5000~5200 万吨；全球 23/24 大豆库存预估料下修 172 万至 1.1427 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 日数据确认减产约 5%，出口减少约 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，如果今年维持去年生猪、反刍、肉蛋鸡存栏高，水产养殖偏低，豆菜粕价差不易走缩。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，过去 10 年中罕见；如果 3 月 USDA 报告产生利多，或马棕油减产结束，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

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。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+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。

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。

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
