

主要品种策略早餐

(2024.03.08)

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，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。

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：TL2406 空头套保

核心逻辑：

1、资金方面，央行公开市场持续大额净回笼，银行间市场隔夜、7 天期等短期利率整体仍持稳，隔夜利率维持在 1.7% 左右，非银机构继续受分层影响资金成本略高。长期资金方面，央行行长再提降准，国股行 1 年期同业存单下行明显，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，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：68800-70200 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、卖出 CU2404-P-66000

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储褐皮书显示，经济活动整体上有所增强。

2、供给方面，中国 1-2 月铜矿砂及其精矿进口量为 465.8 万吨 同比增长 0.6%。中国 1-2 月未锻轧铜及铜材进口量为 90.2 万吨，较去年同期增长 2.6%。受益于邦巴斯矿山的持

续稳定运营，五矿资源 2023 全年铜产量同比增长 14%。五矿资源预测 2024 年铜产量预计将在 31.9 至 36.4 万吨之间。

3、需求方面，据钢联调研国内 21 家电解铜箔企业，总涉及产能 88.5 万吨，数据显示 2024 年 2 月国内电解铜箔总产量为 4.45 万吨，环比减少 12.96%，同比减少 19.31%，产能利用率 60.26%。钢联调研国内 62 家精铜杆生产企业，涉及精炼产能 1517 万吨(含 2024 年新增产能)样本覆盖率 84.75%得出：2024 年 2 月国内精铜杆实际产量 50.03 万吨，环比减少 44.73%，同比减少 42.04%。另据调研企业的生产计划安排来看，2024 年 3 月国内精铜杆预计产量 93.76 万吨，环比增加 87.41%，同比减少 7.11%。2024 年 1-3 月国内精铜杆产量累计预估值为 234.31 万吨，同比减少 0.47%。

4、库存方面，3 月 7 日，上期所铜仓单增加 5018 吨至 148638 吨。

5、展望后市，虽然国内铜库存持续增加对铜价构成压制，但随着国外铜库存持续下滑伦铜逼仓风险逐渐增加。

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，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：偏强运行，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：

西南地区依然处于枯水期，云南电解铝产能下降 105 万吨，电解铝供应收缩，支撑铝价。

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%。

社会库存方面，截至 3 月 7 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 81.8 万吨，虽然库存持续累积，但依然处于近 5 年同期最低水平。

4、鲍威尔表示，考虑在 2024 年某个时刻降息，美元指数回落，提振沪铝。

品种：碳酸锂

日内观点：冲高回落，运行区间：11 万-11.5 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，据上海有色网最新报价显示，3 月 7 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨 1000.0 元报 10.86 万元/吨，创逾 2 个月新高，近 5 日累计涨 9040.0 元，近 30 日累计涨 12000.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨 500.0 元报 9.25 万元/吨，创逾 2 个月新高，近 5 日累计涨 4980.0 元，近 30 日累计涨 7880.0 元。现货价格小涨，支撑期货价格。

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 6 日，外购锂云母生产成本为 89045 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、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。

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，由于终端企业目前仍尚未完全复工，钢材仍处于阶段性供过于求阶段，钢联数据统计的五大品种钢材本周总库存量 2487.53 万吨，环比增加 53.28 万吨，增长 2.19%。从钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数处于往年春节后同期较高水平，反映目前钢材库存周转缓慢，在存货压力下，预计螺纹、热卷等成品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，另据百年建筑网调研，春节后工地复工率低于去年同期水平，且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：阶段性反弹后仍有回落风险

参考策略：养殖端逢高进行套保

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，近期由于饲料销售数据的公布以及政策端对产能去化的支持，猪价有一定反弹，期货市场相较于现货市场反应更加明显。尽管生猪期货价格出现较大涨幅，但市场的不确定性依旧存在，3月面临的供应压力仍未缓解，终端消费暂无明显利好，养殖端等待价格反弹入场套保仍是安全性较高的策略。

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

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。出口方面，巴西2月出口糖和糖蜜301.76万吨，同比涨幅163.13%；日均出口量为15.88万吨，同比增加149%。

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。

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，截至2月底，23/24年制糖期甜菜糖厂已全部停机，甘蔗糖厂已有收榨。本制糖期全国共生产食糖794.79万吨，同比增加3.48万吨。全国累计销售食糖377.85万吨，同比增加41.37万吨；累计销糖率47.54%，同比加快5个百分点。23/24制糖期全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格6639元/吨，同比回升947元/吨。2024年2月，成品白糖平均销售价格6562元/吨，同比回升808元/吨，环比上涨1元/吨。

5、总的来说，巴西天气题材仍在继续，24/25全球产量有下调空间。同时郑糖下方支撑较强，建议短期多单持有。

品种：蛋白粕

日内观点：窄幅震荡

中期观点：豆菜粕价差支撑于450低点

参考策略：多y2405空p2405等待入场

核心逻辑：

1、短期盘面行情，国内3月9日凌晨1点USDA发布月度报告，预计发布前周五当天波动较小。m2405和RM405在周一上涨，随后横盘，不建议单边追涨。

2、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，巴西有不确定性。农业咨询机构Stonex上周五，将巴西2023/24年度大豆产量预估从之前的1.5035亿吨上修至1.515亿吨。目前对3月USDA的机构前瞻部分出炉，巴西大豆预估区间1.48~1.56亿吨，平均1.5228亿；阿根廷大豆预估区间5000~5200万吨，平均5023万吨。

3、国内方面，据Mysteel截至3月1日，港口大豆库存562万吨，前周626万；压榨厂库存443万吨，前周518万；豆油库存81万吨，持平前周；豆粕库存60.5万吨，前周50万；本周豆粕产量138万吨，产量表明压榨行业复工完全。进入3月以来豆粕现货成交量显著放大。

3、菜粕方面，2月16日的加拿大农业部报告总产与1月相同。2月的USDA报告上调全球菜籽总产量34万吨至8744，预计3月变化很小。国内菜粕库存3.78万吨库存，持平春节前3.62万吨。

4、策略方面，春节前m2405-RM2405处于历史低位，豆菜粕价差在500点以下入场做扩胜率较高，但目前已经走扩不好入场。y2405-p2405价格非常低，如果3月USDA报告产生利多或棕榈油产量季节性回升，再考虑入场。

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，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，俄罗斯计划减产 47.1 万桶。关注 OPEC+产油国实际减产情况。巴以冲突持续，本轮巴以冲突已持续近 5 个月， Hamas 和以色列仅在去年 11 月短暂停火一周，近期在埃及的停火谈判亦未有实质性进展。总体来看，中东地缘风险及 OPEC+减产为油价提供底部支撑。美国市场方面，EIA 数据，截止 3 月 1 日，美国原油产量在每日 1320 万桶，截止到 3 月 1 日的四周，美国原油日均产量 1327.5 万桶，比去年同期高 8.1%，且美国海湾地区原油出口激增，以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+减产执行带来压力。

2、需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润回升，但地方炼厂加工利润仍低位徘徊，反映到开工率上，主营炼厂开工负荷本周宽幅提升，而地炼开工负荷小幅下滑。3 月份随着下游工矿项目及物流运输的恢复，国内买家询购原油进口船货仍较为积极。此外，沙特提高了面向亚洲的 4 月原油官价，表明其看好亚洲市场需求。欧美市场方面，炼厂春季检修逐步收尾，最新数据显示美国炼厂开工率提升至 84.9%，环比增加 3.4 个百分点。石油市场对于美联储预期降息表现了极高的关注度，交易员认为美联储 6 月降息的可能性高达 70%，美元近期走软，对油市提供支撑。

3、库存端，美国商业原油库存连续六周增加，但由于美国炼厂检修逐步结束，使得商业库存增幅缩窄。受到红海地缘风险以及俄罗斯石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存仍较紧张。美国能源部近期连续三次询购 300 万桶石油，分别用于 7 月、8 月及 9 月交付的 SPR。

4、展望后市，OPEC+延长减产至第二季度、美元走软、沙特提高亚洲官价，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：震荡操作

核心逻辑：

1、成本方面，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，生产企业开工不稳定，市场价格有上行的迹象。

2、供应方面，近期 PVC 行业仍维持高开工、高产量状态，从目前已经发布的检修计划来看，3 月份有甘肃银光、广东东曹、福建万华、湖北宜化的 PVC 装置检修，涉及产能 99 万吨/年，4 月份检修的装置将变多，预计涉及产能 344 万吨/年。

3、需求方面，尽管下游复工对需求改善有一定的作用，但制品工厂仍是刚需采购，缺乏大幅补库的意愿。

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，短期 PVC 供应仍偏宽松，下游实际需求恢复仍不佳，行业高库存状态延续，PVC 价格大幅上行的驱动力较弱。

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.gzjqh.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