

主要品种策略早餐

(2024.03.11)

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：偏强

参考策略：继续持有 HO2404 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、基本面数据有所修复，利于市场信心修复，但持续性有待有待观察。外需方面，2024年前两个月美元计价出口金额同比增长 7.1%，显著高于预期及前值水平，除去去年同期低基数因素外，海外制造业补库带来的需求韧性也是出口超预期的主要因素。此外，国内需求也有一定程度的回暖，2月 CPI 同比快速转正，相较前值呈现明显回升趋势，结构方面，食品分项环比涨幅扩大 2.9 个百分点，核心 CPI 也大幅回升了 0.8 个百分点，春节需求增加或成为拉动 2 月 CPI 的主要原因。总体看，2 月部分基本面数据呈现了一定的回暖迹象，但春节因素带来的扰动及海外需求的不确定性使得需求预期或仍呈现不确定性，经济修复持续有待观察。

2、政策释放积极信号，有助于强化当前市场信心。2024 年 GDP 增速目标定在 5%左右，虽与去年相持平，但基数效应消退后实际增长相较 2023 年更为可观。中央政府加杠杆的意愿积极，将发行 1 万亿超长期特别国债，且保持随后保持几年增发。货币政策方面，央行行长潘功胜表示后续仍有降准空间。关于资本市场，证监会主席表示如果市场出现非理性的剧烈震荡、流动性枯竭等情形，该出手时要果断出手，纠正市场失灵。决策层积极表态为国内经济预期及市场信心再度注入强心剂。短期来看，两会政策预期落地，市场经历前期快速上行后或进入预期兑现后的阶段性震荡格局。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债振幅震荡，长债调整

中期观点：调整风险加大

参考策略：TL2406 空头套保，多 TF2406 空 TL2406 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、基本面数据有所修复，情绪上对债市造成扰动。外需方面，2024 年前两个月美元计价出口金额同比增长 7.1%，均显著高于预期及前值水平。2 月 CPI 同比快速转正，相较前值呈现明显回升趋势，预示国内需求同样出现回暖，春节需求增加或成为拉动 2 月 CPI 的主要原因。总体看，2 月部分基本面数据呈现回暖迹象，但春节因素带来的扰动及海外需求的不确定性使得需求预期或仍呈现不确定性，经济修复持续有待观察。

2、资金方面，银行间市场隔夜、7 天期等短期利率稳中微涨，非银机构继续受分层影响资金成本仍相对坚挺。3 月初流动性扰动不多，资金面偏宽无忧，央行提降准后预期亦平稳，不过政府工作报告提及“避免资金沉淀空转”，短期资金利率难以大幅走低。长期资金方面，国股行 1 年同业存单二级成交在 2.24%附近，略上行约 1 个基点。

3、政府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 年与 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：68900-69800 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 策略适时止盈

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 2 月季调后非农就业人口增加 27.5 万，高于市场预估的增加 20 万。

2、供给方面，秘鲁能源与矿业部长表示预计 2024 年秘鲁铜产量将达到 300 万吨，较 2023 年的 276 万吨增加 8.7%。智利 1 月铜产量仅增加 0.51%至 43.38 万吨。国内铜精矿供需趋紧持续。

3、需求方面，电解铜方面，根据 Mysteel 调研数据，上海地区部分下游存补库需求，但盘面走高后抑制需求。佛山地区订单有限，下游畏高情绪升温。天津地区散单维持在 200 吨附近。重庆市场多以执行完长单为主，对于零单采买意愿很是低迷。

4、库存方面，3 月 10 日，LME 铜库存下滑 725 吨至 112800 吨，上海期货交易所周度库存较上周增加 24758 吨至 239245 吨，上期所仓单较上周增加 25108 吨至 157470 吨。

5、综上所述，LME 铜库存持续下滑增加外盘逼仓风险，但国内铜库存持续增加不利于外盘铜价持续上行。

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：

1、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。

2、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%。

3、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：稳中偏弱

中期观点：猪价存在回调可能

参考策略：逢高位入场 5-9 反套

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能去化速度来看，据钢联数据统计，2 月份规模养殖场能繁母猪存栏量为 481.06 万头，环比减少 0.26%，同比减少 5.88%，其中华北、华东及华中区域产能继续去化，而华南、西南、西北区域止跌上涨，东北区域以稳定为主。2 月北方疫病趋于缓和，但区域零星影响仍在，产能被动去化仍存；而南方市场节后规模企业更新换代节奏加快，带动能繁母猪存栏降幅继续收窄。3 月份随着气温回升，猪病影响减小，市场悲观预期有所缓和，预计 3 月能繁母猪存栏量或小幅调整。

2、需求方面，据钢联数据统计，3 月 8 日全国白条肉均价为 18.15 元/kg，当周白条价格有所上涨，但涨幅相对于毛猪上涨幅度偏低，这也证明了毛猪价格上涨并不是终端消费提振带来的，而是养殖端情绪性拉动的结果，终端消费仍无明显利好支撑，猪价上涨缺乏持续上推动力。

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：（ 6250，6400）区间震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：震荡操作

核心逻辑：

海外方面：

1、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：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%。

3、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。

4、国内方面：北方甜菜糖厂已全部收榨，2023/24 榨季截至 2 月底，全国累计产糖 794.79 万吨，同比增加 3.48 万吨；累计销糖 377.85 万吨，同比增加 41.37 万吨；累计销糖率 47.54%，同比增加 5.04%。全国食糖产量呈现“北增南减”格局。农业农村部 3 月将甜菜糖产量上调 4 万吨，至 114 万吨；而南方部分产区受低温阴雨天气影响，产糖率下降，3 月将蔗糖产量下调 9 万吨至 881 万吨；总体上，3 月份将全国食糖产量下调 5 万吨，至 995 万吨（此前为 1000 万吨）。

5、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：跟随外盘美豆上涨

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、国内 3 月 9 日凌晨 1 点 USDA 发布月度报告，巴西产量下调应该是不及市场预期的，但实际上报告公布后外盘美豆期货上涨 1.5% 左右。预计 m2405 和 RM405 在周一跟随外盘上涨，但幅度未知。联动效应预计是短期过程，今年多数大豆贸易商更关注南美新作大豆，等待 5 月过后采购更便宜的南美大豆现货。

2、国际大豆方面，USDA 的报告对阿根廷仍然预计 5000 万吨丰产，巴西大豆产量从 1.56 亿下调至 1.55 亿。农业咨询机构 Stonex 是近两周唯一一家，将巴西 2023/24 年度大豆产量预估从之前的 1.50 亿吨上修至 1.515 亿吨。上周 3 月 USDA 的报告出炉前，市场前瞻数据为：巴西大豆预估区间 1.48~1.56 亿吨，平均 1.5228 亿；阿根大豆平均 5023 万吨。可以看到实际上报告是下降幅度不及预期的，但美豆上涨也是板上钉钉事实。3 月份是巴西和阿根廷调整生长优良率和产量预期的最重要时间窗口，预计大豆系波动率会偏大。相关策略可等待市场逻辑调整，考虑择机入场。

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。

4、菜粕方面，2 月 16 日的加拿大农业部报告总产与 1 月相同。3 月的 USDA 报告上调全球菜籽总产量 61 万吨至 8807，或有小幅利空。国内菜粕库存 3.78 万吨库存，持平春节前 3.62 万吨。

5、关联品种方面，油脂近期比粕类强势，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 -150 低位，而且磨底了多个交易日。

6、策略方面，历史规律显示豆菜粕价差在 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 报告利多筑底了国际大豆价格走势，或 3 月 MPOB 报告利空不及预期，届时将考虑入场做扩豆棕油价差。

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：多原油空沥青套利策略

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。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，哈马斯和以色列仅在去年 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，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。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。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。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，西北地区电石供应缩减，市场价格小幅上调；乙烯价格则由于需求端转弱而有下跌的预期。

2、供应方面，近期 PVC 行业维持高开工、高产量，但进入 3-4 月份后，装置检修将逐步增多，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，但短期供应仍偏宽松。

3、需求方面，当前国内下游制品企业开工率仍在提升，PVC 生产企业预售单量有所回升，但海外需求高位回落，对 PVC 价格形成一定的拖累。

4、库存方面，尽管下游工厂已经陆续复工，但由于上游 PVC 供应延续高位，整体社会库存仍在积累，春节后 PVC 的去库进程并不顺利。

5、展望后市，短期 PVC 生产企业的检修量不高，行业高供应状态延续，内外贸市场需求改善有限，导致行业库存去化速度偏慢，预计短期内 PVC 大幅上行的动力不强。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 至 14500 宽幅震荡

中期观点：3 月下旬存在回调机会

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1、3 月 8 日下午橡胶板块急速拉升：RU2405 合约收盘报 14250 元/吨，周涨幅 2.41%；NR2404 收盘价 11935 元/吨，周涨幅 1.32%；BR2405 收盘价 13405 元/吨，周跌幅 1.51%。

2、从基本上分析，目前供给端现状无明显变化。东南亚及中国国内产区仍处于停割季，产出受限；泰国南部地区虽然维持割胶工作，但产量不高，且产区受降雨和病虫害影响，原料供给不断收紧，刺激标胶和乳胶等成品价格大涨；与此同时，工厂利润却无明显提升，导致上游惜售情绪较重，泰国胶报价整体偏高。需求端整体表现较好，全钢胎和半钢胎整体回暖，其中半钢胎内外销表现极好，春节假期后半钢胎装置一直高负荷运行，开工率高于去年同期；非轮胎消费表现一般。

3、目前对于3月份行情整体保持先扬后抑，预计上旬在供给端和消费端的支撑下，橡胶继续保持震荡偏强。下旬开始随着产区逐渐恢复割胶，仓库库存得到补充，RU2405主力合约将承压并出现回调行情。

4、短期来看，橡胶已经突破14000点位，但基本面并无重大变化，因此本轮行情为资金炒作居多，下周行情可能保持高位震荡，运行区间【14000，14500】。中期来看，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，因此中期预计会承压运行。交易策略上，建议5-9反套持仓；RU2405暂时观望

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