

主要品种策略早餐

(2024.03.13)

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：继续持有 HO2404 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、基本面数据修复，利于重塑市场信心，但持续性有待观察。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，国内需求呈现一定回暖，2 月 CPI 同比快速转正，相较前值呈现回升趋势，核心 CPI 也大幅回升 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 月部分基本面数据出现回暖迹象，但春节因素带来的扰动及海外需求仍呈现不确定性，经济修复持续有待观察。

2、金融对房地产的支持力度在增大。媒体传闻“银行强化对国有支持的地产发展商万科融资支持，并呼吁债券人考虑延长私人债务到期期限”。头部房企债务风险短期缓解，利多地产行业，上证 50 指数有望继续偏强运行。

3、政策释放积极信号，有助强化当前市场信心。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。中央政府加杠杆意愿积极，今年将发行 1 万亿超长期特别国债，且随后保持几年增发。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、资金方面，央行公开市场逆回购操作连 8 日维持在百亿规模的低水平，银行间市场资金面稳中偏暖，隔夜、7 天回购利率波动微弱。近期资金价格波动偏小，额外扰动因素缺席，资金面有望继续保持大致均衡的态势。央行提及降准后预期亦平稳，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 2.28% 附近，续上行近 3 个基点，对长端债市形成压制。

2、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，相较前值明显回升，预示国内需求回暖，春节需求增加或成为拉动 2 月 CPI 的主要原因。总体看，2 月部分基本面数据改善，但春节因素带来的扰动及海外需求仍呈现不确定性，经济修复持续有待观察。

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 政策利率持平，30 年与 10 年国债利差缩窄至历史极值水平，超长债延续调整。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，运行区间：13100-13300

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8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：19000-19300

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、社会库存方面，截至3月11日，SMM统计的5地电解铝社会库存为84.2万吨，虽然库存持续累积，但依然处于近5年同期最低水平。
- 3、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：偏强运行，运行区间：11.8万-12.3万

中期观点：回暖，运行区间：9万-13万

参考策略：在11.8万附近做多

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12日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨690.0元报11.0万元/吨，创逾3个月新高，连涨4日，近5日累计涨2460.0元，近30日累计涨13460.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨1630.0元报9.64万元/吨，创逾2个月新高，连涨4日，近5日累计涨4370.0元，近30日累计涨11830.0元。现货价格连续上涨，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12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。

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上周总库存量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：短期偏强

中期观点：阶段性反弹后仍有回调风险

参考策略：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：震荡偏强

中期观点：震荡偏强

参考策略：看涨期权持有

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%。出口方面：巴西 3 月前两周出口糖和糖蜜 109.47 万吨，日均出口量为 18.25 万吨，较去年 3 月全月增加 130%。

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，由于卡邦和马邦的食糖产量预估下滑，印度食糖出口的限制措施或将持续。

3、国内方面：截至 3 月 12 日广西收榨糖厂数量接近 30 家，同比上榨季同期约减少 30 家。截至 2 月底广西累计产糖 518.49 万吨，同比增长 2.85%；产糖率 12.02%，同比下降 0.68 个百分点；已销糖 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。截至 2 月底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。

4、总的来说，外糖反弹上涨，印度糖供应缺席国际糖市令巴西受益。外糖驱动内糖上涨，使近期郑糖震荡偏强。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。

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕低位震荡

中期观点：豆菜粕价差支撑于 450 低点

参考策略：多 y2405 空 p2405 在-200 以下入场

核心逻辑：

1、国内 3 月 9 日凌晨 1 点 USDA 发布月度报告，巴西产量下调不及市场预期，但报告公布后美豆期货上涨，国内豆粕期货横盘。国内 3 月 11 日中午 MPOB 发布 2 月马棕油数据，稍微偏空。内外盘棕油先跌后涨，直至收盘时多空资金仍在为已公布的数据博弈。

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 489 万吨，前周 562 万；压榨厂库存 362 万吨，前周 443 万；豆油库存 91 万吨，前周 81；豆粕库存 59 万吨，前周 60.5 万。

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63万吨至8807，或有小幅利空。国内菜粕库存3.6万吨，持平前周3.78万吨。

5、关联品种方面，油脂近期比粕类强势。2月马棕产量126万吨，环比减少10.18%，此前MPOA预估产量126万吨，但彭博及路透预估产量132万吨，实际产量在机构预估范围内。2月马棕出口101.6万吨，环比减少24.75%。

6、策略方面，y2405-p2405价格非常低，已公布的3月USDA报告或许正在筑底南美23/24大豆价格底部，MPOB报告大致中性。若豆棕油价差低于-200可以考虑入场做扩，止损约在-350，止盈约在0线。

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：卖出SC2405看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，以色列与哈马斯的停火谈判陷入僵局，对加沙地区的打击仍在继续。OPEC+延长减产措施至第二季度在市场的意料之中，因此并未对油价形成有利支撑。从减产执行上看，俄罗斯的减产可能更多是以产量而非出口的形式。总体来看，中东地缘风险及OPEC+减产仍为油价提供底部支撑。以美国为首的非OPEC供应增加给予OPEC+减产执行带来压力，EIA数据，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近几周宽幅增加，EIA数据，过去的四周，美国原油日均出口量466.9万桶，同比增加11.6%。

2、需求端，海关数据显示，2024年1-2月份中国累计进口原油8830.8万吨，较去年同期增加5.1%。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在200元/吨附近，使得近期地炼开工负荷小幅下滑。进入4月，部分炼厂即将进入春季检修，影响原油加工需求的释放。欧美市场方面，一方面，目前为石油产品消费淡季，另一方面，高利率仍压制石油消费。市场高度关注美联储6月降息的可能性，美元近期走软，对油市亦提供支撑。

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，美国积极询购SPR有利于缓解商业库存的累库。

4、展望后市，关注地缘局势以及疲惫的石油需求，油价短期维持区间震荡格局，底部或延续抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着以色列和哈马斯的停火谈判逐渐明朗，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，油价将呈现先抑后扬走势。建议多原油空沥青套利止盈离场，由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5750，5950）

中期观点：高库存限制 PVC 上方空间

参考策略：PVC 跌至阶段性低位后可少量做多

核心逻辑：

1、成本方面，由于乌海地区出现不定时限电的情况，部分电石炉检修，电石装置开工不稳定性增加，对电石价格形成提振，内蒙古乌海地区电石价格环比上周上涨 50 元/吨至 2850 元/吨。

2、供应方面，近期 PVC 供应仍维持高位，截至 3 月 8 日，PVC 周度开工率环比提高 0.74 个百分点至 80.88%，周度产量环比增加 0.43 万吨至 45.96 万吨，根据当前的装置检修计划，行业开工率将在 3 月下旬开始逐步走低，并在 4 月上旬加速下降。

3、需求方面，截至 3 月 8 日，PVC 下游工厂综合开工率为 41.88%，环比提高 5.54 个百分点，提货的速度有所下滑，PVC 生产企业当周预售订单量为 59.43 万吨，环比下降 5.59 万吨，降幅 8.6%，出口方面，企业周度出口签单量为 3.47 万吨，环比下降 2.15 万吨，降幅 38.8%，总体看内外贸需求改善有限，对 PVC 价格形成一定的拖累。

4、库存方面，截至 3 月 8 日，国内 PVC 社会库存 59.48 万吨，环比增加 1.31%，同比增加 11.18%，目前上游开工率暂时维持稳定，而下游工厂的复工速度开始放缓，PVC 行业库存延续高位。

5、展望后市，短期 PVC 生产企业的检修量不多，行业高供应状态延续，内外贸市场需求改善有限，导致行业库存延续积累，预计短期内 PVC 大幅上行的动力不强，但由于上游原料价格触底反弹，对 PVC 形成一定的支撑，后期需关注行业集中检修带来的供应减量以及对库存变动的的影响。

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、从基本面上分析，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 不建议单边操作，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
