

主要品种策略早餐

(2024.03.14)

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，银行间市场主要回购利率变动不大，大行融出隔夜报价维持在加权利率附近，非银机构以信用债为抵押融入隔夜成本在 2% 左右，跨月资金报价约 2.3% 延续稳势。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，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：铜

日内观点：70000-72500 区间波动

中期观点：62000-73000 区间波动

参考策略：用铜企业做好买入保值、卖出 CU2404-P-66000 策略适时止盈

核心逻辑：

1、宏观方面，美国 2 月 CPI 同比上涨 3.2% 美联储 6 月降息概率降至近 60%。

2、供给方面，国内方面，由于现货市场上的铜精矿价格跌至 10 多年来的最低水平，损害了冶炼厂的利润，中国大型铜冶炼厂同意削减一些亏损工厂的产量，以应对原材料供应短缺。虽然铜精矿加工费跌至个位数，但因为大部分铜精矿供应仍依据年度合同条款定价，这在一定程度上缓解了现货处理费下跌带来的压力。

3、需求方面，电网投资方面，2023 年全国电网工程投资完成额 5275 亿元，同比+5%，24-25 年有望迎来设备交付高峰。国内方面，1 月陆风装机公开招标容量 2.55GW，2 月陆风装机公开招标容量 5.82GW。2 月欧洲风能协会公布 2023 年欧洲新增风电装机 18.3GW。

4、库存方面，3 月 13 日，上期所铜仓单增加 5153 吨至 178224 吨，国际铜库存增加 13680 吨至 37637 吨。LME 铜库存持续下滑趋势未变。

5、展望后市，LME 铜库存下滑引发市场逼仓风险，由于目前铜进口贸易仍处于盈利状态，因此境内铜企暂未能通过出口贸易实现去库存。

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：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：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：稳中偏弱

中期观点：存在回调风险

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，由于近期现货涨价明显，规模场趁高价逐渐放量，同时二次育肥成本随着猪价的反弹有所上涨，二育入场积极性下滑，而终端消费无明显利好，现货窄幅调整，难以延续反弹行情，近月合约跟随现货偏弱调整，而远月合约交易产能减量预期，底部支撑明显。近期市场多空博弈加剧，单边行情风险较大，建议养殖端参与期权套保，投机客户持有 5-9 反套，是安全性较高的策略。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：看涨期权止盈离场

核心逻辑：

海外方面：

1、海外方面，巴西：23/24 榨季截至 2 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64714.8 万吨，同比增幅达 19.12%；甘蔗 ATR 为 139.55kg/吨，同比下降了 1.59kg/吨；累计制糖比为 49.02%，同比增加了 3.08%；累计产糖量为 4218.1 万吨，同比增幅达 25.66%。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 月全月的日均出口量增加 130%。印度：由于卡邦和马邦的甘蔗供应高于预期，ISMA 将食糖产量预估上调至 3400 万吨，高于此前的 3305 万吨，利空外糖。

2、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 11 日，广西 2023/24 榨季收榨糖厂已超 3 成，达 25 家。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。

3、总的来说，外糖带动郑糖震荡偏弱。往后看，巴西受降雨量稀少影响，以及印度和泰国种植面积有望增长，24/25 榨季全球食糖缺口将缩窄。

品种：蛋白粕

日内观点：短期震荡

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、上周国内 3 月 9 日凌晨 1 点 USDA 发布 3 月报告，内外盘基本已反应完毕。

2、国际大豆方面，USDA 的 3 月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。虽然有少数 StoneX 等机构在近两周上调巴西 2023/24 年度大豆产量，但截止 3 月 12 日仍有 CONAB 和 ProFarmer 等维持低预估，或者小幅下调 200 万吨。现在机构预估巴西产量 [1.45, 1.50] 亿，不排除 3 月底存在利多因素。但即便如此，南美大豆仍是今年丰产偏空趋势，国内豆粕 2405 底部约在 2900，未来几天消息较少预计震荡。

3、国内方面，Mysteel 显示，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。春节后复产复工，下游补库都已基本完成。

4、菜粕方面，预计整个二季度到港菜籽充足，价格跟随其他品种波动。3SDA 的 3 月报告上调全球菜籽总产量 63 万吨至 8807。国内菜粕库存 3.6 万吨，相当于春节前的稳定水平。之前，豆菜粕价差一路走扩，近几日有所回调、进入观望。

5、关联品种方面，油脂近期比粕类强势。棕榈油 2 月季节性减产，现货上涨迅速。虽然 3 月 1-10 日数据显示马来西亚棕榈油产量和出口双增，但马来国内消费也偏高，主产国库存预计 3 月末继续下降。且中国和印度在 2 月都减少了棕榈油进口。

6、策略方面，y2405-p2405 价格非常低，已公布的 3 月 USDA 报告和收割进行中的南美大豆或许正在筑底价格底部。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：石油沥青

日内观点：弱勢震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：多燃油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，最新一期沥青生产利润小幅回升，但地方炼厂沥青加工利润仍深陷亏损，主营炼厂加工利润微薄。截止 3 月 7 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 221.89 元/吨，环比上涨 31.47 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-924.80 元/吨，环比上涨 71.62 元/吨。数据显示，截止 3 月 13 日，国内沥青厂开工率在 28.7%，周度上涨 1.8 个百分点，炼厂开工仍处于五年同期偏低水平。产量方面，隆众数据显示，截至 3 月 13 日，国内周度生产沥青 48.9 万吨，周度上涨 2.8 万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，终端需求有所恢复，但整体依然偏弱，利空现货价格。东北及西北地区目前仍不适宜道路项目开工，山东及华北地区刚性需求偏弱，华东及华南地区沥青需求有待进一步释放。受到供增需弱的影响，沥青社会库存连续第十二周增加，截止 2024 年 3 月 13 日，国内沥青社会库存在 78.3 万吨，周度增加 3.3 万吨。本周炼厂端库存继续下降，截止 3 月 15 日，沥青厂库存在 80.5 万吨，周度减少 1.5 万吨。

3、成本端，受到中东地缘风险、OPEC+延长减产以及石油需求疲惫的影响，油价在当前价格拉锯近一个月时间，在地缘风险未缓和之前，油价仍有支撑。沥青生产原料方面，从

港口数据来看，截至 2024 年 3 月 13 日，稀释沥青到中国港口库存在 116.5 万吨，环比减少 17.0 万吨。当前沥青生产原料供应仍较为充裕，短期来看，成本端对沥青影响相对较小。

4、展望后市，当前沥青开工率逐渐抬升，供应增多而需求启动仍缓慢，供需错配下，沥青期价将维持弱势运行。中长期来看，关注 4 月份部分炼厂春季检修以及南方市场刚需的率先启动，沥青期价有望由弱转强。短期可关注多燃油空沥青的套利机会。

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 供应仍偏宽松，行业开工率维持在 8 成附近，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，春节后下游工厂陆续恢复生产，但近期装置提负的速度有所下滑，出口签单量较前期有所回落，内外需对 PVC 的支撑不足。

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%，供强需弱下，PVC 行业库存延续高位。

5、展望后市，从供需基本面来看，PVC 高开工、高产量状态延续，而需求未有实质性修复，PVC 价格连续上涨的动力不足，后期若集中检修落实到位，PVC 行业库存出现去化，或能带动 PVC 价格走高。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 至 14500 区间震荡

中期观点：3 月下旬至 4 月有较高概率出现回调

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1、目前泰国胶仍处于低产季，胶水和杯胶库存偏低，导致 RSS3 成品出场价偏高。此外，目前国际现货市场报价较高，1-2 月中国进口橡胶到港量偏少。受上述原因影响，目前国内现货市场泰国 RSS3 报价高达 16500 元/吨，较年初上涨 1900 元/吨，涨幅约 13%。

2、下游消费目前保持旺盛，全钢胎开工率逐渐稳定在 70%、半钢胎开工率稳定在 78%。半钢胎订单火爆，企业产销增势稳健，部分大厂订单已排到 5 月份，整体生产线维持全力运转状态；全钢胎表现略低于半钢胎，但销售情况也比较顺畅。从整体上看，轮胎厂的采购需求相对稳定，且绝对值高于去年。

3、现货库存开始进入加速去库周期。截止至 3 月 10 日，青岛地区总库存为 63.9 万吨，环比减少 1.5%，减幅扩大 1%。其中，保税区库存 11.28 万吨，一般贸易库存 52.6 万吨，降幅分别为 3.8%和 1%。

4、短期内，供应端对胶价的支撑作用依然明显。泰国胶产出不及预期，使得原料价格居高，东南亚市场报价坚挺。国内市场流通的泰国胶在新胶到货偏少和去库工作的双重影响下，现货报价创新高。此外，目前下游消费表现回暖，为价格向上运行打开了空间。短期内预计主力合约 RU2405 继续保持 14000 点位以上进行高位震荡。

5、不过，云南产区临近开割。目前仍未接到云南产区的橡胶树疫情通报，考虑到目前胶价较高，预计开割后胶农工作积极性将会提高，刺激国产胶供应量上升。同样，东南亚国家也将在 4 月初逐步恢复生产工作，届时将缓解当前橡胶供应不足的问题。因此，橡胶板块在本月下旬至 4 月底可能出现较大的回调行情

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.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
