

# 主要品种策略早餐

(2024.03.15)

## 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，沪深 300 指数运行区间[3530, 3600]

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、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维持地量水平，银行间市场资金面均衡平稳，主要回购利率变动不大，非银押信用债借隔夜成本略涨。长期资金方面，国股行 1 年同业存单二级成交在 2.28% 附近，整体变动不大，关注央行月度 MLF 续作。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。

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：70400-72500 区间波动

中期观点：62000-73000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，欧洲央行将于 9 月 18 日下调主要再融资利率(MRO)，以将与存款利率利差缩小至 15 个基点。

2、供给方面，据 SMM 了解，赞比亚当前遭遇二十年来最严重的干旱，约 87% 的电力来自水力发电，水位下降限制了发电量。由于赞比亚电力短缺，谦比希冶炼厂已削弱了五分之一的产量。该工厂每年生产约 25 万吨铜，是非洲第二大铜生产国最大的加工设施之一。中国有色金属矿业有限公司目前正在考虑在工厂安装柴油发电机的计划，以帮助缓解电力短缺的影响。中矿资源全资子公司中矿（香港）稀有金属资源有限公司就收购纳米比亚 Tsumeb 冶炼厂达成协议。目前 Tsumeb 冶炼厂精矿处理能力为 26 万吨/年，主要产品为粗铜和硫酸。通过技术升级改造，预计精矿处理能力可提升至 37 万吨/年。据洛阳钼业消息，旗下 KFM 2 月再接再厉，铜产量超 1.5 万吨，刷新投产以来的历史最高纪录。

3、需求方面，国务院出台的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，为汽车行业带来了新的发展机遇。一方面，1.1 亿辆处于换购高峰期的存量车辆，将释放巨大的消费潜力，为车市带来可观的增量空间；另一方面，报废汽车回收量的增加，也将推动汽车回收拆解产业迈向千亿级市场规模。卓创资讯预计，2024 年 3 月，中国汽车行业产销有望重新回归 200 万辆以上，新能源汽车产销量有望回归 70 万辆以上水平，同比均有望上涨。

4、库存方面，3 月 14 日，上期所铜仓单增加 3977 吨至 186201 吨，国际铜库存增加 2018 吨至 39655 吨。

5、展望后市，赞比亚旱灾影响铜产量及国内铜企也表示近期将削减亏损产量均对铜价构成支撑，但由于高铜价抑制下游需求，料铜价上行空间或受限。

### 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、2024 年 2 月，我国电解铝产量 333.3 万吨，铝锭占比为 64.3%，高于去年同期的 62.7%。

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，较上周增加 1.90 万吨。去年同期库存为 126.6 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低。

有色普涨，提振铝价。

**品种：碳酸锂**

日内观点：偏弱运行，运行区间：11 万-1.5 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，上海有色网最新报价显示，3 月 14 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格上涨 1180.0 元报 11.22 万元/吨，创逾 3 个月新高，连涨 6 日，近 5 日累计涨 3680.0 元，近 30 日累计涨 15680.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨 500.0 元报 9.81 万元/吨，创逾 3 个月新高，连涨 6 日，近 5 日累计涨 5540.0 元，近 30 日累计涨 13500.0 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。

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。

碳酸锂基本面有所改善，但 12 万整数关口存在较大压力。

---

## 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 2505.97 万吨，环比增加 18.44 万吨，增长 0.74%。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：近弱远强格局延续

参考策略：5-9 反套持有

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：（6350，6500）区间震荡

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：印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）表示，由于马邦和卡邦甘蔗产量高于此前预期，预计2023/24榨季印度食糖总产量上调95万吨至3400万吨。

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，印度糖供应缺席国际糖市令巴西受益，而印度和泰国甘蔗下榨季预计增加，多空博弈，近期郑糖在（6350，6500）区间震荡偏强，建议看涨期权择机止盈离场。

**品种：蛋白粕**

日内观点：菜粕稍弱于豆粕

中期观点：豆菜粕价差运行区间在 450 以上

参考策略：暂时观望

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。USDA 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，收割进行中的南美大豆或许正在筑底价格底部。但是，3 月 14 日 y2405-p2405 价差跌穿-350，主要是近月因素，棕榈油现货涨势迅猛。支撑位已经跌破，暂时离场观望。

---

**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：多原油空沥青套利止盈离场，卖出 SC2405 看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，东欧地缘风险再次引发市场关注，13日乌克兰无人机袭击俄炼油厂，这是乌克兰国家安全局近期针对俄后方能源设施发起的一系列特别行动的延续。此外，以色列与哈马斯的停火谈判陷入僵局，以军对加沙地区的打击仍在继续。总体来看，地缘风险及 OPEC+ 延长减产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 8 日的四周，美国原油日均产量 1322.5 万桶，比去年同期高 8.0%。俄乌冲突以及红海地缘风险暂不会对供应产生实质影响，供应端需要关注 OPEC+ 实际减产情况。

2、需求端，主营及地方炼厂加工利润回升，但地方炼厂加工负荷连续七周下降。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，美国炼厂开工率继续提升，令美国商业原油库存七周以来首次下降。EIA，截止 3 月 8 日，美国商业原油库存量 4.46994 亿桶，比前一周下降 154 万桶。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 有利于吸收过剩的石油库存。

4、展望后市，关注地缘局势以及疲惫的石油需求，油价短期区间震荡，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](http://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