

主要品种策略早餐

(2024.03.18)

t

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：H02404 卖出宽跨式组合

核心逻辑：

1. 基本面数据分化，2 月 CPI 同比快速转正，进出口数据超预期改善，1-2 月社融在去年的高基数下同比明显回落，同时也反映出当前国内融资需求的恢复尚不稳固，春节因素带来的扰动及海外需求仍呈现不确定性，市场信心有待政策进一步提振。

2. 微观资金方面，整体呈现净流入态势，其中北上资金、融资资金净流入，新成立偏股类公募基金下降。具体看，北上资金净流入 328.2 亿元；融资资金前四个交易日合计净流入 233.8 亿元；新成立偏股类公募基金 35.2 亿份，较前期下降 140.8 亿份；ETF 净赎回，对应净流出 103.3 亿元。宽指 ETF 以净赎回为主，其中创业板赎回最多，沪深 300ETF、上证 50ETF 分别净申购 15.142 亿份、1.185 亿份，中证 500ETF、1000ETF 分别净赎回 2.274 亿份、5.59 亿份。

3. 两会政策预期落地，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。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：震荡偏强

中期观点：宽幅震荡

参考策略：T2406 短期谨慎多单

核心逻辑：

1. 资金方面，央行公开市场逆回购操作有所增量，银行间市场资金面均衡平稳，资金价格继续窄幅震荡，大行持续供给，预计税期影响有限。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。央行缩量平价续做 3 月 MLF，缩量规模超预期，政府工作报告提及“避免资金沉淀空转”，仍需警惕资金面边际变化情况。

2. 金融数据层面仍呈现出一定经济修复压力，1-2 月信贷、社融增速偏慢，信贷增速滑落至 10.1%，社融存量增速降至 9%，实体内生性融资需求和资金活性的改善较为有限。央行官媒金融时报文章指出，从融资成本角度看，当前各项数据均处于历史低位，对于下一步融资成本，仍有下降空间。息差压力下，商业银行存款利率调整预期再度升温。

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：72000-75000 区间波动

中期观点：62000-75000 区间波动

参考策略：日内偏强操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储将于北京时间本周四凌晨公布 3 月的利率决议。

2、供给方面，赞比亚由于遭遇 20 年来最严重的旱灾，水力发电受到影响，赞比亚 Chambishi 铜冶炼厂已经削减了五分之一的产量，以应对全国各地电力短缺的影响。1-2 月中国铜精矿进口量增长 0.6%至 465.8 万吨，国内铜精矿供需趋紧，TC 低位运行。本周炼企吨铜冶炼亏损波动于-3600 元/吨~-1900 元/吨，部分炼企表示将削减亏损产量。预料近期国内精炼铜供应维持偏紧的局面。1-2 月未锻造铜及铜材进口量增长 2.6%至 90.2 万吨。

3、需求方面，铜价大幅上涨后上海地区持货商出货情绪不高整体成交较差，佛山地区低价成交为主。天津地区长单发货为主，散单成交差。重庆地区下游畏高情绪浓。周内精废拉大至 2162 元/吨，高于合理价差 1419 元/吨，废铜成交量激增。精铜杆订单表现欠佳，再生铜杆成交好转。

4、库存方面，3 月 17 日 LME 铜库存下降 750 吨至 107300 吨，库存较去年 10 月的峰值 191925 吨下降 84625 吨，降幅高达 44%。上期所铜库存则从去年 9 月末的 38996 吨上升至 286395 吨，涨幅高达 634%。

5、展望后市，赞比亚旱灾影响产出及 LME 铜库存持续下滑提振铜价，但高铜价抑制国内消费。

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：一季度猪价上方承压

参考策略：前期 5-9 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，据钢联数据统计，截至 3 月 15 日，当周全国生猪标肥价差为-0.59 元/kg，标肥价差逐步走扩，主要原因在于肥猪价格较为坚挺，一方面去年养殖端效益不佳，养户压栏增重及二次育肥体量小，肥猪供应不足，另一方面去年四季度北方部分地区中大猪猪源受损。由于标肥价差偏大，且近期出栏均重存在增长预期，供应压力有一定后移，将打压二季度猪价。

2、消费方面，从终端消费来说，据钢联数据统计，3 月 15 日全国白条肉均价为 18.52 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，投机客户前期 5-9 反套可继续持有。

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：谨防回调风险

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，豆菜棕三大油粕系列的显著行情特征有，其一豆棕油、菜棕油价差突破历史极低位，其二豆粕 m2405 反弹强烈。南美大豆部分已经收割，部分仍处于受天气显著影响的结荚期。近几周建议关注南美豆生长优良率等商业机构高频预估，以及 3 月 31 日 USDA 的美豆种植意向报告。

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。

3、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。

4、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。

5、策略方面，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。另外，012405-p2405 也运行到了历史极低位，菜棕油价差也即将倒挂。马印两国棕榈油现货供给短缺或不可持续，建议等待入场时机。

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，上周乌克兰无人机袭击俄炼油厂，市场担忧俄罗斯成品油供应受到影响。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%。

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，近期乌海地区依旧有不定时限电的情况出现，但是随着价格的提升，宁夏地区电石工厂开工负荷有所恢复，内蒙古乌海地区电石价格上涨 25 元/吨至 2875 元/吨。

2、供应方面，上周 PVC 产量减少，部分装置按计划进行年度检修，从当前的检修计划看，3 月下旬至 4 月上旬，行业检修量将逐步增多，届时 PVC 供应压力将有所缓解。

3、需求方面，当前国内下游制品企业开工率仍在提升，但提升幅度收窄，与往年同期相比，开工率水平相对偏低，地产行业低迷拖累 PVC 制品需求，出口签单量延续低迷，当前需求难有实质性恢复。

4、库存方面，随着上游供应减量，PVC 行业库存积累的幅度有所收窄，当前库存虽然与往年同期相比仍处于偏高水平，但环比有所好转。

5、展望后市，随着行业集中检修季的到来以及下游工厂陆续恢复生产，PVC 基本面环比将有所好转，预计 4 月份将实现去库，但当前库存水平远高于往年，下游复工进度不如预期，且终端需求难有实质性修复，今年 PVC 的现实情况与往年相比明显偏弱，PVC 价格大幅上涨的动力比较有限，但下方有成本支撑，因此可逢低适量买入。

品种：天然橡胶

日内观点：企稳 14500 并继续向上突破

中期观点：4 月份可能有回调震荡行情

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1、橡胶供需面暂无明显转向，但存在零星消息扰动。天然橡胶处于低产季节，原料供应紧张，使得各类橡胶产成品价格居高不下；进口利润倒挂，使得今年新到港橡胶量同比下降，支撑价格；下游轮胎用胶需求旺盛，尤其是国家近期再度发文鼓励汽车消费，使得终端消费提供利好，为橡胶价格上方打开了空间。

2、短期来看，橡胶板块将继续保持高位整理态势，至 4 月底前重点关注产区变化情况，尤其是云南产区。根据目前的新闻及公开资料，云南产区橡胶长势良好，已有部分地区开始试点割胶，但近期天气少雨干旱，能否铺开进行大规模割胶仍有待观察；泰国方面目前认为未来两个月天气将以高温炎热为主，去年有厄尔尼诺现象的影响，今年上半年或都将保持高温少雨，压制橡胶产量。

3、需求端方面，短期内轮胎厂高开工有利于扩张橡胶消费需求。但目前轮胎生产成本较高，压缩轮胎厂利润，后续要关注轮胎成品价格走势对出库的影响。另一方面，目前国内汽车市场过度内卷，参考 2023 年国内各主要车企财报，虽然销量创新高，但利润额和利润率却不及 2019 年，长期来看可能回有一波产业调整。

4、短期来看，天然橡胶主力合约 RU2405 将企稳 14500 并将进一步冲击 15000 点，但 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，市场存在回调的可能。单边交易策略不确定因素较多，多空风险较大，建议观望；套利策略方面，RU5-9 反套在本周已经扩大至-200 点，9 月合约涨势强于 5 月，说明市场目前的逻辑主要集中在天气上，即担心厄尔尼诺现象对下半年橡胶产量造成明显减产。5-9 反套止盈区间可以进一步移动至【-250，-300】。

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
