

# 主要品种策略早餐

(2024.03.22)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：区间震荡，沪深 300 指数运行区间[3550, 3620]

中期观点：偏强

参考策略：持有 H02404 卖出宽跨式组合

核心逻辑：

1、宏观经济数据表现优于预期，不过多项指标表现分化，权益市场缺乏持续内在动能。生产、制造业投资等成为亮点，增速远超预期，同时超去年整体增速水平；消费表现平稳，餐饮增速依然表现更强；CPI、进出口数据同比快速反弹，均预示内外需边际改善。不过房地产仍为主要拖累项，销售、新开工、竣工增速均有所走弱；信贷、社融增速偏慢，也反映出当前国内融资需求的恢复尚不稳固，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，3月以来，北上资金净流入197.4亿元，融资资金净流入598亿元，活跃度趋势性上升至9.3%；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。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅波动，超长债调整

中期观点：宽幅震荡

参考策略：持有多TF2406空TL2406对冲组合

核心逻辑：

1、资金方面，央行公开市场逆回购连续缩量操作，银行间市场资金仍属均衡，回购利率基本持稳。长期资金方面，国股行 1 年同业存单二级成交在 2.26% 附近，略有上行。资金供给尚属平衡，央行官员再提降准助稳预期。不过 3 月 MLF 缩量平价续作，短期资金价格预计难以明显走低。政府工作报告提及“避免资金沉淀空转”，需要注意季末和政府债券后续供给变化的影响和扰动。

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，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、政府工作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 政策利率再度倒挂，30 年与 10 年国债利差缩窄至历史极值水平，超长债调整风险加大。

## 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：12500-12800

中期观点：缓慢摩底，运行区间：12000-14000

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 15 日金属硅社会库存合计 36.3 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：19200-19500

中期观点：区间波动，运行区间：18800-19500

参考策略：卖出虚值看跌期权持有

核心逻辑：

- 1、据 SMM 调研显示，近期云南省外送电力量有所下降，且省内风、光等电力补充较好，省内电力出现富余，云南省政府及相关部门鼓励工业用电，经过省内专班会议决定，省内将于近期释放 80 万千瓦负荷电力用于省内电解铝企业复产，折合电解铝年化产能 52 万吨左右。具体各家企业复产的量，暂未有准确的文件披露，企业反馈近期或有启槽的情况。
- 2、2024 年 2 月，我国电解铝产量 333.3 万吨，铝水占比为 64.3%，高于去年同期的 62.7%。铝水占比高，将导致交割品铝锭减少，支撑铝价。

3、 社会库存方面，截至 3 月 21 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 85.2 万吨，较上周增加 0.70 万吨。去年同期库存为 121 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低位。

4、有色普涨，提振铝价。

### 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：逢低做多

核心逻辑：

1、 现货方面，3 月 21 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格持平报 11.27 万元/吨，近 5 日累计涨 450.0 元，近 30 日累计涨 15830.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨 500.0 元报 9.94 万元/吨，创逾 3 个月新高，近 5 日累计涨 1300.0 元，近 30 日累计涨 14800.0 元。现货价格坚挺，支撑期货价格。

2、从成本方面看，目前碳酸锂成本维持稳定。截止 3 月 21 日，外购锂云母生产成本为 89391 元/吨。碳酸锂生产成本维持稳定，给期货价格提供了一定的支撑。

3、从需求方面看，三、四月份为下游的补库期，目前补库力度一般，并超出预期。

4、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：短期偏强

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、近期也门胡赛武装宣布升级袭扰过往船只行动，此举引发全球集装箱、散货海运运力再现紧张局面，铁矿、焦煤进口海运费成本有上升预期，铁矿、焦煤价格进而带动钢材生产成本上升，支撑阶段性钢价反弹，不过其持续性暂不可预料，钢材价格继续上涨需要未来 1-2 周产销数据的改善做进一步支撑。

2、从成品钢材供需来看，钢材开始小幅去库，钢联数据统计的五大品种钢材本周总库存量 2440.76 万吨，环比减少 65.21 万吨，下降 2.6%。但从钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数仍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，预计成品钢材价格中长期表现仍将受压制。

3、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，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作用。从卷螺价差历史来看，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：仍面临回调风险

参考策略：养殖端把握节奏性套保机会

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，近期标肥价差逐步走扩，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、补栏方面，从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至3月15日，当周7kg仔猪平均价格为425元/头，较上一周有所上涨，仔猪补栏积极性相对坚挺。天气转暖后，空栏率高的养殖户补栏意愿提升，而近期标猪价格不断走高，但仔猪行情适度走弱，养户多选择补栏仔猪，同时3月行情有触底反弹征兆，市场对后市行情看涨预期较强烈，刺激养殖户补栏增量，都是当前仔猪价格较为坚挺的原因。

3、综合来看，从现货方面来看，近日价格上涨的速度有所减缓，3月规模场出栏计划环比增加，供应仍面临压力，在经历了短期价格快速反弹后，行情或迎来调整，价格超涨后市场将交易二育导致的供应后移预期，关注后续市场情绪转换的节点，建议养殖端把握节奏性的套保时机。

### 品种：白糖

日内观点：（6300，6600）区间震荡

中期观点：减产预期下偏强运行

参考策略：观望

核心逻辑：

海外方面，巴西24/25榨季即将到来，根据目前掌握的数据及情况，受厄尔尼诺现象影响，巴西2023年第四季度及今年第一季度降雨量偏少，预计巴西中南部地区产量同比减少约10%；泰国方面，2023/24榨季截至3月10日，累计甘蔗入榨量为8027.89万吨；累计产糖量为850.83万吨。印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）于3月13日发布新闻表示，马邦和卡邦甘蔗产量高于此前预期，因此将23/24榨季印度食糖总产量调整为3400万吨，较此前预估的数值上调95万吨。

国内方面，据海关总署3月18日公布的数据显示，2024年2月份我国进口糖49万吨，同比上年同期增长58.8%（2023年12月份进口50万吨、11月份我国进口糖44万吨、10月份进口92万吨）；1-2月份我国累计进口糖119万吨，同比上年同期增长35.4%，进口金额为人民币726784千美元。2023年以来，由于国际糖价飙升以及进口糖浆等增加的影响，我国进口糖数量有所下降，2023年全年进口量不及400万吨，但是，据我国农业农村部市场预警专家委员会3月份发布的信息，2023/24年度预估我国进口糖将达到500万吨。

从供给上考虑，进口糖源供应一定程度上压制了郑糖继续上行的空间，短期可能会以震荡行情为主。

**品种：蛋白粕**

日内观点：维持震荡预期

中期观点：豆粕主力合约运行区间[2900, 3600]

参考策略：暂时观望

核心逻辑：

CONAB 和 AgRural 等称巴西收割进度 62.5%，去同 62%，五年均 62.4%。3 月 31 日 USDA 会公布的下年度美豆种植意向报告。后期看影响市场的核心还是在于巴西的实际产量如何调整，如果按照 USDA 的 1.55 亿吨，那么整体价格继续低位震荡为；如果按照 1.47 亿吨，那么供给压力将大幅缓解，价格可能逐步转强。市场短期方向不明，按照震荡思路操作，等待南美产量的明确，以及美豆新作面积以及天气的交易。

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，3 月 18 日 USDA 驻阿根廷官员称下调产量 50 万吨。巴西大豆产量从 1.56 亿下调至 1.55 亿。截止 3 月 18 日，ProFarmer 等机构大体维持了前期[1.45, 1.52]亿的巴西产量预估值。不排除 4 月 USDA 会继续下调，支撑了大豆系本周反弹；但尽管考虑这预估值差异，南美大豆仍是今年仍然比去年更为丰产，上涨和下跌的潜在空间都已打开。

国内豆粕方面，本周港口进口大豆库存、压榨厂豆粕库存均有下降；豆粕成交量大致持平上周，现货成交热度略微偏高。

菜粕方面，国内菜粕库存 3.6 万吨，持平于上周；压榨厂菜籽库存 31 万吨，也与前周相当。近几日，豆菜粕 05 价差在高位维持稳定。

关联品种方面，棕榈油现货强势且亮眼。三大航运机构显示 3 月 1-15 日显示马来西亚棕榈油出口环比上升，SPPOMA 显示产量环比显著上升，或许正在逐步结束减产；但 3 月 20 日产地 24 度棕榈油出口价格仍然上涨，短期不建议看空。

策略方面，3 月 14 日豆油棕榈油 5 月价差跌穿支撑位-350，菜油棕榈油 5 月价差也几乎就要倒挂。往年来看，东南亚棕榈油通常在 3 月或 4 月结束减产，油脂价差有反弹可能性；但 5 月合约或许已没有入场时机，建议等待后续 9 月合约的油脂跨品种机会。

---

**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：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，俄罗斯炼油设施频繁遭到乌克兰无人机袭击，由于炼厂炼能下降，使得原油出口增加。据悉，3月20日至31日，俄罗斯西部港口的石油装载量预计将超过每日250万桶，达到两年来的最高水平。但同时，炼油能力的下降也导致下游成品油供应减少，成品油裂解价差走强。此外，以色列与哈马斯的停火谈判未有实质性进展。整体来看，持续不断的地缘风险仍为油价提供底部支撑。另一方面，以美国为首的非OPEC供应增加给予OPEC+减产执行带来压力，EIA数据显示，截止到3月15日的四周，美国原油日均产量1317.5万桶，比去年同期高7.6%。。

2、需求端，主营炼厂加工利润回升而地方炼厂加工利润下滑，主营开工负荷从高位回落，而地炼加工负荷从窄幅波动。截止3月21日，中国主营炼厂开工率为80.15%，环比下滑0.58个百分点，当前开工负荷位于五年同期高位水平；中国独立炼厂开工率为61.54%，环比上涨0.24个百分点，当前开工负荷位于五年同期中位水平。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，随着北半球天气逐渐转暖以及炼厂春检结束，石油需求将逐步提升，但另一方面，美联储维持3月份利率目标不变，高利率仍压制石油增速的释放。

3、库存端，美国炼厂开工率继续提升以及回购SPR计划的执行，令美国商业原油库存继续下降，EIA数据，截止到2024年3月15日当周，美国商业原油库存量4.45042亿桶，比前一周下降195.2万桶。此外，美国能源部近期加速回购SPR，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，尽管价格已经高出预先设定，但此举有利于吸收过剩的石油库存。

4、展望后市，加以冲突未平息，俄罗斯成品油裂解价差提升对油价产生溢出效应，油价短期延续底部抬升趋势。中长期来看，高利率抑制石油消费端增长，随着加以停火谈判逐渐明朗，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出SC2405看跌期权继续持有。

**品种：PVC**

日内观点：区间整理，区间（5850，6050）

中期观点：高库存和现实需求限制PVC上方空间

参考策略：逢低适量买入

核心逻辑：



1、成本方面，宁夏地区有电石装置检修，市场整体供应不稳定性加强，内蒙古乌海地区电石价格稳定在 2900 元/吨附近。

2、供应方面，近期 PVC 供应有所收缩，根据当前的 PVC 装置检修计划，行业开工率将在 3 月下旬有所下降，并在 4 月上旬进一步走低，届时 PVC 产量将继续收缩。

3、需求方面，今年下游工厂的复工情况弱于往年，恢复速度处于往年同期最低水平，主要原因是当前地产行业复苏情况仍不容乐观，房地产需求总量下降，施工进度普遍缓慢。

4、库存方面，近期 PVC 供应收缩，行业累库速度大幅放缓，虽然目前库存水平仍高于往年同期，但环比有所好转，后期需持续关注行业集中检修对库存变动的的影响。

5、展望后市，近期 PVC 供给端环比有所好转，而需求端缓慢恢复，预计 4 月份将实现去库，PVC 供需格局有转强的预期，叠加亚洲地区 PVC 四月预售报价环比上涨，提振 PVC 期价，但高库存和现实需求限制 PVC 上方空间。

#### 品种：天然橡胶

日内观点：围绕 15000 宽幅震荡

中期观点：回调

参考策略：5-9 反套持仓/轻仓短多 05 合约

核心逻辑：

目前临近云南开割季节，市场有炒作云南近期持续干旱的问题。由于今年是厄尔尼诺现象发生的次年，使得今年降雨量预期偏少，4、5 月份若降雨量不及胶树生长需求，可能会再度停割。极端天气对供给端扰动较多，有利于多头。下游消费目前保持旺盛，全钢胎开工率 72.34%，环比增 0.87%；半钢胎开工率 80.53%，环比增 0.19%。周内检修样本企业产能利用率恢复性提升，轮胎厂短期订单充足，特别是出口订单火爆，短期开工积极性较好。成品库存方面，半钢胎成品库存继续下降，部分半钢胎型号供应偏紧，全钢胎成品库存周内小幅上升。截止 3 月 15 日上海期货交易所天然橡胶库存小计 217411 增加 2078 吨；期货库存 209830 减少 250 吨。截至 3 月 10 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 65.25 万吨，环比减少。

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 继续保持在 15500 点位附近震荡。随着云南产区临近开割，天然橡胶 05 合约存在回调的可能。但考虑云南有干旱的问题，且近期国产胶价格也逐步攀升至 14500 元/吨，因此回调区间应该在（15000，15500），较难跌破 15000 点。3 月 19 日天然橡胶 5-9 价

差大幅回调至-45，行情较为极端，可以在上述价位附近建仓或补仓并持有至 4 月份，预计 4 月中旬前可以继续扩大至-250 左右，建议在-200 至-250 逐步考虑止盈；单边行情波动较大，建议在 RU2409 价格回调至 15000 附近时轻仓做多。

## 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.gzjqh.com](http://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