

主要品种策略早餐

(2024.03.26)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强，沪深 300 指数运行区间[3520, 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，市场信心有待进一步修复。积极因素方面：工业增加值和制造业投资走势相对较强，显示当前经济修复内生动力已在积累中；消费增速回升，服务消费表现亮眼；出口超预期走强。不过 1-2 月金融数据在去年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，且房地产市场景气度仍不高，房地产施工、新开工面积进一步放缓，居民购房意愿和能力改善程度有限，二手房高频成交数据虽好转，但新房销售仍疲弱，可能继续掣肘国内经济修复。

2、资金面看，近期权益市场交易活跃度明显提升，2 月以来两市日均成交额从 1 月约 7400 亿元上升至万亿水平，近 5 个交易日连续突破万亿成交额。外资是重要增量，节后 A 股北上资金累计净流入额达到 773 亿元。杠杆资金也明显回流，当前融资买入额占 A 股成交额比重由此前的低点 5.6% 上升至当前的 9.5%。

3、政策面看，近期一系列政策密集出台对市场信心提振明显。今年两会报告明确宏观政策的取向，随着会后政策发力方向更加明确，政策的落地情况也随之成为市场关注重点。近期政策已经在逐步落地，其中大规模设备更新、消费品以旧换新成为政策亮点。此外，资本市场层面改革政策频出，在基础制度、市场机制、机构服务、监管执法等多方面持续推进改革，投资者信心逐步积聚。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债偏弱

中期观点：长债调整

参考策略：持有多 TF2406 空 TL2406 对冲组合

核心逻辑：

1、资金方面，央行逆回购小幅加力操作银行间市场资金面依旧相对平稳，隔夜资金价格变动有限，非银机构质押信用债融入 7 天期报价升至 2.60%附近，机构跨季需求有限。长期资金方面，国股行 1 年同业存单二级报价在 2.25%附近，同样变动不大。3 月 MLF 缩量平价续作，且政府工作报告提及“避免资金沉淀空转”，短期资金价格难以明显下行，需要注意季末和政府债券后续供给变化的影响和扰动。

2、供给方面，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。

3、经济改善持续性有待观察，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，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，央行副行长再提降准工具，政策端宽松预期仍较强。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：71900-73600 区间波动

中期观点：62000-75000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美联储官员表示，今年可能只有一次降息。

供给方面，赞比亚铜矿产量下降恐拖累全球铜矿供应。由于炼企吨铜冶炼亏损波动于-1800元~-500元，预料3月精炼铜产量或收缩。3月精炼铜进口一度出现亏损，或令3月进口量下降。

需求方面，SMM数据显示，3月22日当周线缆企业综合开工率为70.56%，环比下降3个百分点。再生铜杆开工率为54.18%，较前一周上升4.85个百分点。汽车家电行业用铜量增加电力新能源行业用铜下降。3月狭义乘用车零售市场约为165.0万辆，同比去年微增3.7%。新能源零售预计75.0万辆左右，同比增长37.1%，环比增长93.2%。4月国内家用空调总排产2073万台，其中内销排产1205万台，同比增长18.5%，出口排产868万台，同比增长28.8%。3月22日当周，国内新增光伏项目带动用铜量35.7万吨，低于前一周的54.2万吨，国内新增风电项目带动用铜量3.96万吨，低于前一周的18.6万吨。

库存方面，3月23日，上期所铜仓单209416，较前一交易日增加1951吨。

展望后市，近期铜精矿产量缩减、冶炼利润跌破0及汽车空调行业用铜增加对铜价构成支撑，但目前国内还没进入消费旺季，下游铜杆行业开工率不佳或压制铜价涨幅。

品种：工业硅

内观点：偏弱运行，运行区间：12000-12500

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 22 日金属硅社会库存合计 36.5 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：19300-19700

中期观点：区间波动，运行区间：18800-19700

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，经过省内专题会议决定，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：承压运行，运行区间：10.5 万-11 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，3 月 25 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 350.0 元报 11.23 万元/吨，近 5 日累计跌 350.0 元，近 30 日累计涨 15210.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 9.94 万元/吨，近 5 日累计涨 500.0 元，近 30 日累计涨 14520.0 元。现货价格转跌，利空碳酸锂价格。

2、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。

3、从成本方面看，目前碳酸锂成本维持稳定。截止 3 月 22 日，外购锂云母生产成本为 90314 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。

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：震荡回调

中期观点：偏弱震荡，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，此举引发全球海运运力再现紧张，铁矿进口海运费成本有上升预期，进而带动钢材生产成本上升，支撑钢价反弹，不过其持续性需要未来 1-2 周产销数据改善做进一步支撑。

2、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上周总库存量 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，预计成品钢材价格中长期表现将受压制。

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：窄幅震荡

中期观点：仍面临回调风险

参考策略：养殖端把握情绪转换节点的套保机会

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，近期标肥价差有一定缩窄，但缩窄幅度较小，由于前期肥猪价格相对高位，养殖端压栏情况增多，叠加部分二育入场，造成当下市场肥猪数量增加，肥猪价格优势减弱，且随着气温回暖，市场对大猪需求下降，屠宰企业多以收购标猪为主，进一步造成肥猪市场供大于求，肥猪价格下行。而标猪市场由于二育截流猪源支撑，价格偏强运行。由于前期二次育肥及养殖端压栏增重，将利空接下来的肥猪行情。

2、产能方面，中期来看，生猪出栏量取决于新生仔猪数和仔猪料。根据各大机构公布的新生仔猪数量，从去年11月份仔猪出生量显著下滑，其对应5-6月后的生猪供给也将出现明显下降，因此预计5月份是供需改善的起点，目前暂未到理论供应减量的时间节点，同时由于是从高位回落，供应压力缓解程度有限，二季度价格反弹上方承压。

3、综合来看，近期由于标肥价差较大、二次育肥仍有利可图，产业情绪整体偏乐观，这对于猪价底部形成重要的支撑，而由于供应减量的节点仍未到来，需求端表现疲弱，暂无驱动价格大幅上涨的因素。而当前现货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：近弱远强

参考策略：5-9 反套持有

核心逻辑：

巴西方面，据巴西蔗糖行业协会（Unica）3月12日发布的数据，自2023年4月1日开始的2023/24榨季，截至3月1日巴西主产区（中南部地区）甘蔗产量为64715万吨，较上年同期同比增长19.12%；已产糖4218.1万吨，较上年同期增长25.66%。其中甘蔗用于生产食糖的比例从上榨季同期的45.94%提高至49.02%，除了主产区（中南部地区）的产量以外，巴西其他蔗糖产区每个榨季大约还有300-400万吨的产糖量，合计起来2023/24榨季巴西全国的食糖产量将超过4500万吨，再创历史新高。

国内方面，据国家统计局最新发布的数据，2024年1-2月份我国成品糖产量为539.9万吨，同比上年同期增长2.9%；2023年1-12月份我国累计成品糖产量为1270.6万吨，同比上年同期减少13.2%。从国内生产情况来看，目前供应相对宽松。同时，海关也在20日

公布了进口数据：据海关总署 3 月 20 日公布的数据显示，2024 年 2 月我国进口食糖 49.49 万吨，环比减少 29.06%，同比增加 58.76%。其中，2 月份我国进口糖来源最多的国家是巴西，当月从该国进口糖 42.25 万吨，占比 85.37%。其次为从萨尔瓦多进口 4.5 万吨、从韩国进口 2.17 万吨。2024 年 1-2 月份我国累计进口糖 119.25 万吨，同比上年同期增长 35.4%。综合考虑生产和进口情况，国内白糖供应较为宽松

展望后市：23/24 年度巴西强大供应将弥补北半球产糖缺口，加之国内丰产格局逐步明朗，基本面偏利空，然而我国库存低位，制糖成本抬升，短期内白糖可以继续保持高位震荡，多空因素交织，23/24 榨季一季度主要在（6300，6600）区间震荡。受厄尔尼诺影响，未来巴西降雨量或同比减少，令 24/25 榨季产量将有所下滑，24/25 榨季全球食糖将呈现缺口，因此中长期来看，糖价呈现先抑后扬格局。

品种：蛋白粕

日内观点：继续维持震荡预期

中期观点：豆粕主力 6 月底前运行区间[2900, 3600]

参考策略：买入 m2409 平值期权跨式组合，持仓至周五

核心逻辑：

3 月 25 日周一豆菜粕连同豆菜油显著下跌，结束了阶段性涨势。前周我们已经给出震荡判断，因近期豆粕 m2405 上涨主要是期货向现货价格修复基差。目前基差约 100 元属于较小；周一豆粕下跌约 90 元，而饲料行业网各地贸易商现货报价下调 60 元至 110 元不等。不过，当日基本面各种数据并没有什么变化，推测为市场资金转向做空。

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。

策略方面，3 月 25 日豆油棕榈油 5 月价极一路深跌不见底，菜油棕榈油 5 月价差倒挂进入负数区间。周一三大航运数据公布，马棕油出口和产量都显著回升，但东南亚还在过斋月节日，短期现货仍然很强势，不建议做空。本周是 3 月 31 日 USDA 种植意向报告前最后一周，在 m2409 平值期权跨式组合成本低于 280 时买入，博弈本周隐含波动率 IV 的上涨。

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，东欧地缘局势升级，俄罗斯炼油设施频繁遭到乌克兰无人机袭击，俄罗斯能源部表示，3月14日至20日期间，俄罗斯炼油厂的日产量下降超过40万桶/日，最近一周原油日加工量降至10个月低点。莫斯科境内遭到恐怖分子袭击，造成大量平民伤亡，伊斯兰国宣布对恐怖袭击负责。持续不断的地缘风险为油价提供底部支撑。另一方面，以美国为首的非OPEC供应增加给予产油国减产执行施压，尽管今年美国原油产量增长将放缓，EIA数据，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，主营炼厂和地方炼厂加工利润走势分歧，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，东欧地缘局势升级，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：区间震荡，区间（5750，5950）

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，内蒙古地区限电情况有所缓解，叠加近期电石工厂利润修复，行业开工率有所提高，截至 3 月 24 日，乌海地区电石价格环比上周提高 25 元/吨至 2900 元/吨。

2、供应方面，湖北宜化 24 万吨/年装置恢复运行，同时部分装置提负，PVC 供应环比回升，截至 3 月 21 日，PVC 周度开工率环比提高 1.63 个百分点至 80.24%，周度产量环比增加 0.93 万吨至 45.60 万吨，今年以来 PVC 整体开工率较去年相比有所提升，4-5 月份是 PVC 的集中检修季，涉及产能接近 600 万吨/年，占国内总产能的 22%左右，但检修计划的具体落实情况还有待观察。

3、需求方面，截至 3 月 21 日，PVC 下游工厂综合开工率为 49.15%，环比提高 3.78 个百分点，目前国内下游制品企业开工率明显低于往年，受地产行业新开工和竣工表现低迷的影响，PVC 制品需求一直难以提振；而出口方面有所放量，上周亚洲 4 月 PVC 预售价格环比上涨 10 美元/吨，提振国内 PVC 企业出口，上周 PVC 出口签单量在 3.3 万吨，环比增加 154%，虽然 PVC 出口表现较好，但多为低价成交，出口依旧维持以价换量。

4、库存方面，截至 3 月 22 日，国内 PVC 社会库存 60.07 万吨，环比增加 0.74%，同比增加 14.38%，春节假期已结束一个多月，PVC 库存表现不尽如人意，主要原因是供应仍维持高位，3 月份装置检修量不多，而下游需求整体反馈一般，制品工厂开工率总体弱于往年同期。

5、展望后市，短期 PVC 供需基本面仍较弱，装置检修规模有限，下游需求恢复不佳，出口依旧维持以价换量，整体行业库存高企，但成本支撑尚可，4 月份后装置检修逐渐增加，PVC 深跌的空间不大，预计短期市场将维持震荡运行态势。

品种：天然橡胶

日内观点：继续下行，支撑点位 14000

中期观点：4 月开割季整体回调

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

3月以来橡胶主力合约保持强势，上涨幅度超2000元/吨。主要原因系泰国产区原料价格大涨，杯胶和胶水价格涨幅同比超50%。受涨价影响，目前泰国产区的胶农割胶情绪有所提升。此外，产区实际的减产情况还有待证实，据最新数据反映，1月份泰国地区橡胶产量为51.9万吨，同比仅下降0.4%。同时，ANRPC组织上调了橡胶产量，预计1-2月份全球天然橡胶产量为224.6万吨，同比增加0.6%；全年橡胶产量则上调1.5%至1450.8万吨。

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。

自3月8日橡胶大幅拉涨后，橡胶板块已经连续多日上涨。本周冲高回落是可以预见的。从基本面上看，月底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；同时，市场炒作产区减产并未得到确认，炒作情绪大于基本面事实情况。

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价差在3月19日突然收窄至-40点，出现了结构性机会。投资者可以考虑建仓或加仓进行反套操作，预计3月结束前5-9价差将扩大至-200，可以考虑逐步止盈离场；激进投资者可继续持有至4月份，目标区间（-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