

主要品种策略早餐

(2024.04.19)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化，大盘股优于小盘股

中期观点：偏强

参考策略：持有多 IF2405 空 IM2405 对冲组合

核心逻辑：

1、一季度 GDP 数据超预期，不过房地产投资依然低迷，3 月通胀、工业增加值、消费数据回落，金融数据偏弱，显示融资需求低迷，基本面重新施压权益市场情绪，政策宽松预期再度发酵。

2、国务院颁布新“国九条”，推动资本市场进入新阶段。复盘 2004 年、2014 年“国九条”颁布后股市后续演绎情况发现，两次政策都对后续市场表现起到提振作用，从市场风格演绎情况来看，前两次“国九条”颁布后，短期内，大盘风格相对占优。本次“国九条”在上市公司的分红、回购、市值管理上做了较为严格的要求，短期对小微盘影响较大，中期强化资本市场政策看涨期权。

3、根据当前年报、一季报业绩预告披露情况，绩优板块、龙头业绩企稳得到验证。沪市已有 788 家公司披露 2023 年年报，其中 641 家抛出现金分红方案，其中 540 家公司的分红比例超过 30%，191 家公司的分红比例超过 50%。上市公司整体提高分红比例，A 股绩优龙头公司给投资者带来真实回报的预期提升，上证 50、沪深 300 等大盘成长为代表的绩优指数相对占优。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，随着税期影响显现，银行间市场资金面有所收敛，隔夜、7天回购利率则略上行，同业存单利率小幅回升，预期依旧平稳。长期资金小幅反弹，国股行1年同业存单二级报价运行在2.06%附近，上行约2BP，不过仍处于2.10%下方，继续对债市形成强支撑。

2、一季度GDP数据超预期，不过房地产投资依然低迷，3月通胀、工业增加值、消费数据回落，金融数据偏弱，显示融资需求低迷，政策宽松预期再度升温，利多债券市场。

3、供给端方面，超长期国债市场化发行概率上升，叠加一季度国债以及政府专项债发行进程相对缓慢，二季度供给压力陡增。继央行一季度例会新增“在经济回升过程中，也要关注长期收益率的变化”表述后，央行再与政策性银行讨论长债利率问题，中期对债市形成一定利空预期冲击。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：77000-80000 区间波动

中期观点：62000-80000 区间波动

参考策略：震荡偏强操作思路

核心逻辑：

宏观方面，根据纽约联储在年度报告中预测的两种情境，美联储可能2025年年中或年初结束缩表，银行准备金余额将在次年降至2.5万亿或3万亿美元左右。

供给方面，中国3月精炼铜(电解铜)产量为114.7万吨，同比增长7.9%。3月不少冶炼厂有开门红的要求均加大马力生产，去年年末投产的两家冶炼厂继续释放产量，3月电解铜行业的整体开工率有所回升。进入4月，SMM表示，冶炼厂将进入密集检修期，4月将有7家冶炼厂要检修涉及粗炼产能121万吨，这是令4月产量下降的最主要原因。另外，虽然目前粗铜和阳极板供应量较之前充裕，但仍难以完全弥补缺口有4家冶炼厂受到铜精矿供应紧张导致明显减产。

需求方面，工信部消息，一季度新能源汽车产销分别完成211.5万辆和209万辆，同比分别增长28.2%和31.8%，市场占有率已达31.1%。国统局数据显示，中国3月汽车产量为279.4万辆，同比增长6.5%；1-3月汽车产量为663.1万辆，同比增长5.3%。中国3月新能源汽车产量为88.4万辆，同比增长33.5%；1-3月新能源汽车产量为207.6万辆，同比增长29.2%

库存方面，4月18日，上期所仓单增加1794吨至234266吨。4月18日LME铜库存减850吨至122925吨。

展望后市，4月国内炼企集中检修及英美两个禁止俄罗斯出口铜均令铜市供应紧张，叠加国内进入现货购销旺季，预料铜价短期走势偏强。但需警惕高铜价对需求的负反馈作用。

品种：工业硅

日内观点：低位运行，运行区间：11500-12000

中期观点：围绕生产成本上下波动，运行区间：11500-13000

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，1-3月我国工业硅累计产量105.72万吨，同比增长21.85%。

2.需求方面，工业硅下游多晶硅、有机硅价格维持低位，表明下游需求一般，难以提振硅价。

3.社会库存方面，截止 4 月 12 日金属硅社会库存合计 37 万吨，社会库存继续累积，利空工业硅价。

4.工业硅供应增加明显，且下游需求表现一般。基本面偏空，令工业硅价格继续承压。

品种：铝

日内观点：偏强运行，运行区间：20000-20500 中期观点：蓄力突破，运行区间：19200-22000 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。

但经了解，目前云南地区干旱，且当地电解铝企业复产尚未落地，该消息利空效果将逐步减弱。

2、2024年3月，我国电解铝产量355.5万吨，铝水占比为73.88%，高于去年同期的71%。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4月11日，SMM统计的5地电解铝社会库存为85.3万吨，较上周增加0.80万吨。去年同期库存为103.7万吨。当前库存处于5年同期的最低位。社会库存偏低，利好铝价。

4、有色普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

观点：承压运行，运行区间：10万-11万

中期观点：围绕生产成本上下波动，运行区间：10万-12万

参考策略：卖出以2407为标的的宽跨市期权组合

核心逻辑：

1.从现货价格看，4月15日，4月17日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 11.15 万元/吨，近 5 日累计跌 1760.0 元，近 30 日累计涨 5380.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 10.02 万元/吨，近 5 日累计跌 210.0 元，近 30 日累计涨 9620.0 元。短期来看，现货价格开始震荡运行，期货价格也难涨。

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 4 月 17 日，外购锂云母生产成本为 97297 元/吨。碳酸锂生产成本小幅上涨，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。

5.碳酸锂供应过剩格局明显，价格将围绕行业平均生产成本上下波动。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：低位反弹 中期观点：震荡筑底，热卷强于螺纹

参考策略：

1、买入螺纹钢 2410 合约看涨期权，适当采购套保

2、做多 05、10 合约卷螺差（多 HC2405、空 RB2405 或 多 HC2410，空 RB2410）

核心逻辑：

1、从钢材估值来看，近期钢厂生产普遍亏损，成品钢材成本估值偏低，钢价易受到生产成本支撑。从炉料来看，原煤需求尚处于淡季，但受上游限产影响，社会库存同比减少近 1 成，随着火电生产旺季逐渐到来，煤炭供应或存缺口，煤焦价上行将抬升钢材生产成本，进而对钢材价格形成长期利多。

2、从库存来看，本周，五大品种钢材总库存量 2034.04 万吨，环比减少 99.13 万吨。其中，社会库存量 1491.57 万吨，环比减少 60.35 万吨；钢厂库存量 542.47 万吨，环比减少 38.78 万吨。

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：近弱远强格局延续

参考策略：养殖端把握节奏性的套保时机，同时可关注 9-1 反套的入场时机

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，3 月规模养殖场能繁母猪存栏量为 481.57 万头，环比涨 0.11%。月内北方猪瘟疫情相对稳定，前期部分受损明显区域产能优化节奏加快，存栏有小幅增量操作；南方市场随近年养殖密度提升，规模场产能增速相对缓慢，华南大区部分规模企业受限于资金压力及后市一致预期影响，有反向调减产能现象，但综合影响幅度不大。

2、需求方面，从二次育肥情况来看，3 月初随着前期猪价的走低，二次育肥成本下降，部分地区二育入场积极性上涨，同时由于标肥价差走扩，市场肥猪需求增多，对二育有一定刺激作用。但随着猪价的持续反弹，3 月中下旬二育热情或阶段性回调，猪价持续上涨的推动力不足。

3、整体来看，市场对三季度后的猪价仍较为乐观，持续下跌空间较小，但本轮产能去化深度可能不及市场预期，远月合约上方空间亦有限，把握市场节奏的变化是今年生猪交易的主体。当前来看，现货方面，由于气温升高，前期二育及压栏已逐步开启滚动出栏，猪价近日弱势震荡，短期内未看到大幅向上或向下的驱动因素，震荡态势或将持续至五一前。策略方面，对于养殖端来说，目前 09、11 合约已给出了较大的利润空间，建议养殖端把握节奏性的套保时机，同时可关注 9-1 反套的入场时机。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：95-90 看跌期权持有

核心逻辑：

海外方面 23/24 年度食糖供应偏宽松，巴西天气降雨改善，加之新榨季制糖比将达历史新高，新榨季巴西产量预计 4200 万吨左右。截止目前，巴西食糖出口仍在高位运行。四月份巴西出口糖和糖蜜 104.39 万吨；日均出口量为 10.44 万吨，同比增加 93.40%。印度方面，由于主产区马邦和卡邦产量表现好于预期，印度成为市场供应“黑马”，打压原糖市场。

国内方面丰产格局逐步明朗，受外糖回落影响，资金离场，郑糖跟跌。内外价差进一步缩窄。2024 年 4 月 17 日，ICE 原糖收盘价为 19.22 美分/磅，人民币汇率为 7.2383。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5212 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6677 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本 5370 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 6883 元/吨。

往后看，巴西新榨季即将到来，大量新糖将会上市，预计泰国和印度新榨季产量将明显改善，在外糖“跌跌不休”的格局下，进口配额外利润打开，预计短期郑糖体震荡偏弱运行，制糖成本支撑有限，建议 95-90 看跌期权持有。

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕 2409 短期区间[3250, 3400]

中期观点：豆粕 2409 在 6 月底前区间[3000, 3600]

参考策略：卖出 m2409 执行价 (3000, 3600) 宽跨式期权持仓至 6 月

核心逻辑：

4月15日中午MPOB公布，马棕榈油3月产量确认回升，但库存低于市场预期；然而，盘面却将这利多的数据视为利空。中国粮油信息网统计，4月17日周三豆油-棕榈油在中国各大港口的现货价差恢复到0附近，豆棕油9月期货价差贴水在当天也大幅修复。

南美大豆方面，机构AgRural称巴西收割进度84%。上周五4月12日凌晨的USDA公布4月报告，USDA的报告选择维持3月的巴西1.55亿和阿根廷5000万吨预估；而且美国本土大豆期末库存从3月的3.15亿蒲式耳上调至3.4亿。上周四，布交所将阿根廷2023/24年度大豆产量调低至5100万吨。罗交所维持不变，仍为5000万吨。当前，美国大豆播种进度为3%，天气对单产影响暂不显著。

国内豆粕方面，据国家粮油信息中心监测，4月中下旬南美大豆将加快到港，预计4月累计到港1000万吨，5月1150万吨，6月1100万吨。

国内菜粕方面，截至4月15日，国内菜粕库存3.0万吨，持平前周3.27万吨；压榨厂菜籽库存39.5万都你，高于前周27.75万吨。本周菜粕产量3.33万，高于前周2.68万吨，低于两周前4.07万。

展望后市：策略方面，预期6月美豆生长期之前豆粕2409运行区间[3000, 3600]，卖出m2409宽跨式期权组合。另外，y2409-p2409价差在MPOB公布的本周波动剧烈，有沿海现货企业在走访调研中仍然看多棕榈油、看空豆油，但盘面出现多转空的日内走势，做扩豆棕油价差策略，将在近日考虑择机入场。

能化板块

品种：原油

日内观点：偏弱运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：短空SC2406

核心逻辑：

供应端，伊朗发动对以色列军事行动后，据悉欧美将对伊朗实施新的制裁，市场担忧伊朗石油出口将受到影响。但伊朗方面表示，不希望进一步升级中东局势，并将确保本国石油供应。以色列未采取进一步军事行动，中东石油供应未出现中断，地缘溢价回落。由于油价升至较高位置，或使得OPEC+减产同盟国在下一次的会议上宣布增产，以重新扩大市场份额。此外，由于俄罗斯部分炼油产能仍处于离线状态，俄罗斯原油出口量宽幅增加。截至4月14

日的一周，俄罗斯的海运原油流量激增 56 万桶/日，达到 395 万桶/日，为 2023 年 5 月以来的最高水平。总体来看，中东地缘局势仍存在不确定性，给油价带来底部支撑。

需求端，从宏观数据来看，在美债收益率攀升及美国零售销售数据表现强劲的背景下，预期美联储 6 月降息的时间点将延后，拖累大宗商品价格。国内市场，本周主营和地方炼厂炼油利润增加，数据显示，截止 4 月 17 日，主营炼厂和地方炼厂原油加工利润分别为 770.68 元/吨及 262.66 元/吨，周度增加 33.38 元/吨及 225.67 元/吨。但主营和地方炼厂开工率继续下滑，截止 4 月 17 日，主营和地炼开工率分别在 77.82%及 57.11%，周度分别下滑 1.06 及 0.05 个百分点。随着小长假及农耕需求提振，国内成品油市场预期向好。且成本宽幅下行，地方炼厂加工利润迅速累积，预计将带动其加工负荷提升。

库存端，EIA 数据，截止到 2024 年 4 月 12 日当周，美国商业原油库存量 4.59993 亿桶，比前一周增长 274 万桶，库存位于五年同期中位水平。本周 Brent、WTI 原油月间差宽幅下滑，尤其是 Brent 原油月差周度下滑 0.22 美元/桶，表明对供应紧张情绪有所缓解。

展望后市，短期来看，地缘溢价受到卖事实影响而回落，供应未出现实质性中断，在伊以局势未进一步升级前，油价弱势运行。中长期来看，关注美联储可能延期降息以及主产国供应增加，夏季前油价仍有下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5900，6000）

中期观点：高库存和现实需求限制 PVC 上方空间

参考策略：跌至阶段性低点后适量短多

核心逻辑：

1、成本方面，电石工厂开工稳定，下游 PVC 检修季的来临令市场采购积极性转弱，电石价格弱势，截止 4 月 17 日，乌海地区电石价格稳定在 2600 元/吨附近。

2、供应方面，春检来临，PVC 开工率逐步下降，截至 4 月 12 日，PVC 周度行业开工率环比下降 3.75 个百分点至 74.10%，周度产量环比减少 2.6 万吨至 42.1 万吨，当前检修力

度尚可，检修量较前期计划有所增加，预计开工率将低于往年同期，4月下旬至5月底检修量逐渐减少。

3、需求方面，内需依旧疲弱，终端房地产行业表现低迷；出口方面，4月16日台塑公布五月PVC主要生产企业船期预售报价环比四月下调30美元/吨，与国内出口价差缩小，对国内市场价格有所冲击。

4、库存方面，截至4月12日，国内PVC社会库存在60.25万吨，环比持平，同比增加15.94%。

5、展望后市，台塑五月PVC报价环比下调，对国内PVC价格形成压制，但近期PVC供应收窄，行业库存有去化的迹象，需求以价换量，绝对价格跌至低位后或会提振下游采购需求，届时将支撑PVC价格。

品种：天然橡胶

日内观点：14500点位附近偏弱运行

中期观点：中长期偏多

参考策略：9-1反套等待入场时机

核心逻辑：

供应端，目前云南产区天气干旱，导致试割不理想，部分开割地区因胶树质量问题推迟开割。天气预报预计4月上旬将有降雨天气，后市关注旱情变化情况。海外产区方面，泰国于4月7日发布夏季风暴预警，提醒21府防范极端天气。预计在风暴来临期间，泰国橡胶的生产工作会受到影响。

社会库存方面，截至2024年3月31日，中国天然橡胶社会库存154.39万吨，较上期下降1.94万吨，降幅1.24%。中国深色胶社会总库存为94.38万吨，较上期下降0.95%。浅色胶社会总库存为60.01万吨，较上期下降1.70%。整体维持去库趋势。轮胎厂整体生产节奏暂无明显调整，半钢胎开工情况依然向好，但全钢胎需求有走弱的倾向。后市需要进一步观察。从目前已有的信息来看，乘用车有望保持销售热潮，但商用车行情回暖仍需时日。

目前云南全乳胶现货价格为13800元/吨，稳定偏弱运行。预计09合约底部为14500点。4月份受开割压力影响，整体偏向于区间震荡。开割顺利则期价将跌破14500，开割不畅则可能突破15000。单边行情判断难度较大，不建议单边操作。套利策略方面，4月初5-9价差以扩大至-260左右，已经达到前期套利策略预计的止盈区间，继续持有的意义不大，建议投资者可以止盈离场。5月产区开割后可以关注9-1价差的走势。

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

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