

主要品种策略早餐

(2024.04.26)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：买入 I02405 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、政策面暖风频吹，央行、证监会等部门持续发声并出台相关措施，落实国常会部署要求着力稳市场、稳信心。措施针对性地指向了市场恶意做空违法违规行，加强市场监管严格把关上市公司质量和财务状况，根据市场情况加大对融资融券等业务的逆周期调节力度，投资者前期悲观情绪得到释放，指数型股票 ETF 持续获得资金净流入，市场乐观情绪逐步积累。

2、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。截至 4 月 24 日，A 股已累计有 3035 家上市公司披露 2023 年年报，其中 2609 家盈利，426 家亏损，合计净利润为 4.54 万亿元，同比降 1.62%。从净利润变动幅度来看，1677 家公司净利润同比增加，1358 家净利润同比下降。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。

3、美联储官员表态突转鹰派，重申的年内 3 次降息预测似乎过于乐观。美联储主席鲍威尔表示，由于今年迄今为止在通胀方面“缺乏进一步进展”，利率可能会在比预期更长的时间内保持高位。纽约联储主席威廉姆斯则认为，鉴于美国经济的强劲状态，他并不“感到迫切”降息，弹性较大的中小盘股或受扰动。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：观望

中期观点：偏强

参考策略：短期观望，待调整完毕后进场

核心逻辑：

1、资金方面，央行逆回购维持地量操作，银行间市场资金供给整体仍充裕，主要回购利率略有上行，市场流动性持续稳中偏宽，平稳跨月压力不大。中长期资金持稳，国股行1年同业存单二级报价运行在2.05%附近，上行约1-2BP，不过处于2.10%下方，资金价格偏低对债市依然友好。

2、央行月内第三次提及长债风险，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内，我国实际经济增速未来较长时期仍将保持合理水平，近一年来回升向好的趋势在不断巩固。长端收益率明显受制约，调整风险加大。

3、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。央行提及实际利率，但通胀持续低迷，倒逼实际利率上行，继续下调政策利率从而引导实际利率下行的必要性上升。政策宽松预期再度升温，利多债券市场。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：78500-81000 区间波动

中期观点：66000-81000 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，国家发展改革委表示，全年经济稳中向好具有坚实基础。

2、供给方面，科马考矿山从3月23日起的9天内贡献1075吨铜产量。淡水河谷第一季度铜的销量同比增长1.41万吨，同比增幅达到22%。第一量子2024年第一季度铜产量为100,605吨，环比下降37%，因巴拿马Cobre Panamá铜矿停产。除该矿外，铜产量季环比增长3%。一季度铜销售量为101,776吨，高于产量。公司维持2024年产量指导目标不变，铜为37-42万吨，第一量子矿业公司表示，只有在巴拿马大选之后，才有可能从其有争议的巴拿马Cobre铜矿运出12.1万吨铜。巴拿马将于今年5月举行大选。

3、需求方面，4月23日，汨罗高新区湖南湘联新材料科技有限公司25万吨无氧铜杆生产线投产仪式顺利举行。电解铜现货方面，上海地区节前下游备货情绪难以体现，日内仍维持刚需接货为主。广东地区社库继续走低，下游拿货积极。华北地区下游消费一般。重庆地区下游采购刚需为主，整体交投情绪较为一般。

4、库存方面，4月25日，LME铜库存增加175吨至120400吨。上期所铜仓单减少6722吨至213989吨。

5、展望后市，由于LME铜库存持续处于偏低水平，伦铜逼仓风险仍未结束，料铜价短期仍保持偏强走势。

品种：工业硅

日内观点：窄幅波动，运行区间：11500-12000

中期观点：围绕生产成本上下波动，运行区间：10000-13000

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19日金属硅社会库存合计36.7万吨，社会库存继续处于高位，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：续涨，运行区间：20300-20700

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 22 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 82.9 万吨，较上周下降 1.40 万吨。去年同期库存为 90.4 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、有色再度普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：低位运行，运行区间：10.8 万-11.3 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 为标的的宽跨式期权组合

核心逻辑：

1. 从现货价格看，4 月 25 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格上涨 680.0 元报 11.19 万元/吨，近 5 日累计涨 420.0 元，近 30 日累计涨 1870.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 10.04 万元/吨，近 5 日累计涨 230.0 元，近 30 日累计涨 4050.0 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，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 25 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：短期走强，驱动一般 中期观点：震荡筑底，热卷强于螺纹

参考策略：做多 10 合约卷螺差（多 HC2410，空 RB2410）

核心逻辑：

1、从钢材估值来看，近期钢厂生产利润普遍有所修复。不过短期内多地降雨频繁，火力发电用煤需求相对较弱，因而煤炭供应仍较宽松，加上煤焦消费一般，煤焦价回调使得钢材生产成本支撑阶段性走弱，钢价短期可能跟随焦价表现有所反复。

2、从库存来看，上周，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、产能方面，从养殖端产能去化速度来看，统计局公布的 3 月能繁母猪存栏量为 3992 万头，同比下降 7.3%，已接近市场保有量。由于前期第三方机构统计的数据环比普遍增加，而官方数据反降，且下降幅度较大，超出市场预期，支撑了市场对远月猪价的看涨情绪。但目前远月合约已给出了较大的利润空间，市场存在“恐高”心理，上方空间或有限。

2、现货方面，前期二育及压栏已逐步开启滚动出栏，多空博弈加剧，暂未看到大幅向上或向下的驱动因素，震荡态势或将持续。五一即将到来，终端存在备货需求，叠加近期广东强降雨天气影响，生猪出栏存在一定阻碍，短期看涨情绪较浓。

3、当前来看，市场多空情绪博弈，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，要及时把握市场情绪变化。策略方面，对于养殖端来说，按照养殖成本计算，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：（6050，6200）区间波动

中期观点：稳中偏弱

参考策略：9-1 正套

核心逻辑：

1、海外：巴西方面，据巴西国家商品供应公司(CONAB)最新预测，23/24 榨季巴西食糖产量预计为创纪录的 4568 万吨，同比增加 24.1%。印度方面，23/24 榨季截至 4 月 15 日，印度产糖量为 3109.3 万吨，同比下降 14.5 万吨，降幅 0.46%，由于产量好于市场此前预计，印度糖业界提出了出口 100 万吨的要求，或成为市场供应“黑马”。泰国方面，泰国 57 家糖厂全部收榨，累计压榨甘蔗 8216.67 万吨，同比减少 12.48%；累计产糖 877.26 万吨，同比下降 20.25%。

2、国内：截止 3 月底，本制糖期全国共生产食糖 957.31 万吨，同比增加 9.81%。全国累计销售食糖 473.45 万吨，同比增加 8.23%；累计销糖率 49.46%，同比放缓 0.72 个百分点。食糖工业库存 483.86 万吨，同比增加 49.53 万吨。23/24 榨季截至 3 月，我国进口食糖 306.24 万吨，同比增加 12.66%。进口糖浆、预拌粉监管新政策出炉，预计该部分补充糖源将有所减少。

3、总的来说，23/24 榨季巴西产量大增，印度和泰国产糖量高于预期，全球食糖市场供应趋于宽松，据 Czarnikow 预计 23/24 榨季全球食糖供应盈余量为 470 万吨。近期内外共振

下行，郑糖已跌至重要支撑位附近，国内配额外进口利润打开，食糖供应增加，反弹高度有限。

4、往后看，巴西天气降雨改善，24/25 榨季制糖比创新高，预计 24/25 榨季食糖供应延续宽松格局，后期需关注国际主产国天气状况和出口政策变化。由于国内进口新政策出炉，远期进口糖浆和糖预拌粉将边际减少。建议 9-1 正套。

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：

1、本周豆菜粕 9 月主力合约有一定涨幅，但似乎无明显驱动事件。可观察到豆二期货 5 月移仓换至 9 月发生了戏剧性的开盘跳空，因此判断短期豆菜粕上涨为资金因素所致。周一 4 月 23 日，豆棕油 9 月合约价差已经显著修复，或已无入场机会，虽然 SPPOMA 刚公布马棕油 4 月 1-20 日环比减产！未确认马棕油 4 月底库存回升前，仍缺乏实质性利空因素，至少相对丰收的大豆是这样子。

2、南美大豆方面，巴西收割进度 89%以上，阿根廷 13%以上。4 月 12 日 USDA 公布 4 月报告，影响中性。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。当前，美国大豆播种进度为 8%，天气对单产影响暂不显著，但会影响播种进度，然而目前或非主要驱动。

3、国内豆粕方面，未来 3 个月平均每月到港 1000 万吨，但是豆粕论坛上巴西农业投资公司的分析师表示，巴西港口的大豆基差报价已经升至本年度迄今的最高点。中国需求旺盛而巴西产量不及去年。

4、国内菜粕方面，截至 4 月 19 日，国内菜粕库存 3.1 万吨，持平前周 3.0 万吨；压榨厂菜籽库存 37.5 万都你，低于前周 39 万吨。本周菜粕产量 4.74 万吨，显著高于 3 月和 4 月平均值。豆菜粕均有五一假期前备货行情。外盘 ICE 油菜籽涨幅较高，或有拉动作用。

5、展望后市：策略方面，做扩豆棕油 9 月合约价差策略，在-50 以下考虑入场胜率较高，然而目前价差 100 以上，已经不容易得到入场机会。预期 6 月美豆生长期之前豆粕 2409 运行区间[3000, 3600]，可卖出 m2409 宽跨式期权组合。

能化板块

品种：原油

日内观点：承压运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期关注原油-沥青价差策略；中长期用油企业买入看涨期权进行保护

核心逻辑：

1、供应端，伊以双方进行的军事行动被认为点到即止，巴以冲突外溢后又在极力避免冲突扩大，中东石油供应未受到影响，地缘溢价开始逐步回落。OPEC+在二季度维持减产政策，关注在高油价的情况下，减产联盟国成员的减产执行力。欧美国家扩大对伊朗、俄罗斯制裁范围，以及委内瑞拉豁免到期后重启制裁，从整体石油供应量上不会有太大变化，主要是贸易流向的变化。整体来看，二季度，减产&地缘风险给油价底部支撑。

2、需求端，美国偏好的数据令市场认为美联储将延后降息，这也拖累了大宗商品价格。在地缘风险逐渐淡出后，市场焦点重回经济数据及需求，二季度随着汽车旅行旺季到来，将给需求端带来一定利好。国内市场，上周主营和地方炼厂炼油利润增加，但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。随着小长假及北方部分地区农耕需求提振，国内成品油需求预期仍向好。且如果成本继续下行，地方炼厂加工利润将逐渐累积，预计将带动其加工负荷提升。

3、库存端，关注石油消费增速放缓、非OPEC产油国增产、美国暂缓回购SPR，红海绕行的船货逐渐到港，二季度石油将率先累库，随着夏季石油消费旺季到来，以及远期美国回购SPR计划，石油库存有望逐步去库。

4、展望后市，短期来看，地缘溢价受到伊以冲突缓解的影响而回落，且供应未出现实质性中断，油价弱势运行。中长期来看，关注主产国供应增加以争夺市场份额，以及美联储可能延期降息，夏季消费旺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（5800，6000）

中期观点：高库存和现实需求限制PVC上方空间

参考策略：区间操作

核心逻辑：

1、成本方面，近期下游 PVC 行业检修，对电石的需求降低，电石价格走弱，截至 4 月 25 日，乌海地区电石价格在 2550 元/吨附近。

2、供应方面，部分 PVC 装置负荷下降，行业开工率持续下行，检修高峰出现在 4 月中下旬，后期随着装置恢复运行，PVC 产量将有所回升，5 月中旬将迎来第二波检修高峰。

3、需求方面，五一假期前部分下游企业补库，但以刚需为主，且偏向低价采购，受地产行业低迷影响，管材企业普遍订单不足；外销方面，3 月份 PVC 出口量为 29.7 万吨，同比提高 38.3%，国内 PVC 产品具有价格优势，出口情况尚可。

4、库存方面，供应收缩的情况下，行业库存出现拐头，但去库速度较去年同期缓慢。

5、展望后市，假期前部分下游企业补库，但补库规模有限，地产低迷导致管材企业订单不足，PVC 需求端弱势抵消供应端利好，当前库存水平依然明显高于往年，预计短期 PVC 偏弱震荡为主。

品种：天然橡胶

日内观点：1400 点位偏弱震荡

中期观点：中长期偏多

参考策略：9-1 反套择机入场

核心逻辑：

1、上游供应端目前对价格依然可以提供较强支撑；东南亚等国干旱天气持续，促使橡胶价格保持高位。从气象局数据来看，五一前云南地区以多云或晴朗为主，旱情恐怕无法得到缓解。目前云南现货价格已经下调至 13350 元/吨，泰国 RSS 报价 16700 元/吨，跌幅较国产胶小，RU2409 的价格底部下探至 13800 点；

2、需求端来看，下游轮胎企业开工率高位维持，半钢胎在海外出口需求旺盛下，开工率创下新高，对原料补库积极性提高，提振消费。全钢胎方面，因整体需求偏弱，各企业成品库存表现不一，后期或出现生产降速的可能性。4 月车企优惠政策延续，亦将刺激未来汽车销售增长预期；

3、截至 2024 年 4 月 21 日，青岛地区天然橡胶保税和一般贸易合计库存量 60.91 万吨，环比上期减少 2.5 万吨，降幅 3.94%。保税区库存 8.28 万吨，降幅 4.21%；一般贸易库存 52.63 万吨，降幅 3.90%。

4、展望后市，受4月份试割压力的影响，月内橡胶期货价格偏弱震荡。但中长期看，在干旱天气和胶树老龄化的双重影响下，各大产区依然偏向于减产。因此5月后的行情保持看多。单边交易策略不确定因素较多，多空风险较大，且五一假期期间存在较大变数，因此不建议操作；套利策略方面，建议在5月各产区反馈恢复割胶工作的进展后，再关注9-1价差套利机会。

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

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
