

主要品种策略早餐

(2024.03.07)

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，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：H02404 浅虚看涨期权多单持有

核心逻辑：

1、市场对于政策预期有所升温，参考近 20 年来市场表现规律，主要指数上证综指和万得全 A 两会开始前 5 个工作日，累计上涨的概率高达 71%，而两会期间，两大指数收涨的概率降到了 43%及 29%；不过中证 1000 指数、中小市值占比较高的指数在两会行情中整体表现优于大盘股为主的沪深 300 指数。

2、吸引中长期资金入市，成为两会热议话题。多位代表委员建议，加强中长期资金入市的顶层设计，放宽养老金等中长期资金进入股权投资的限制，持续优化市场投资生态，引导塑造更多“长钱”“稳钱”入市，有助于实现 A 股“长牛”“慢牛”，活跃资本市场、提振投资者信心。2024 年开年以来，沪市公司增持回购热度持续，沪市公司累计新增回购方案 333 家次，累计增持方案 161 家次。前两个月，资金持续借道指数基金入市，指数化投资动能强劲。全市场宽基股票 ETF 年内份额已增长超 1500 亿份，资金净流入近 3500 亿元，其中沪市宽基 ETF 吸引资金净流入超 2400 亿元，沪深 300、上证 50ETF 分别净流入 2275 亿元、259 亿元。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，供给端扰动超长债

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，3月以来央行公开市场持续大额净回笼，暂未对资金面造成明显影响，银行间市场隔夜回购加权利率在1.7%附近震荡，流动性分层影响延续。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.24%，略有下行，资金面对债市支撑力度依然较强。

2、存款利率仍具进一步下调空间。2月20日央行超预期非对称大幅度调降5年期以上LPR利率25个基点，同时长期限存款利率仍高于市场利率及6个月理财收益的平均水平，定期存款占比仍然较高，以及部分银行净息差压力仍较大，新一轮商业银行存款利率下调概率提升。

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政策利率倒挂、30年-10年国债利差缩窄至历史极值水平，超长债修正调整概率上升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68700-69600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路、下游企业适时买入保值、卖出CU2404-P-66000

核心逻辑：

宏观方面，据中国物流与采购联合会发布，2024年2月份全球制造业PMI为49.1%，较上月下降0.2个百分点。

供给方面，第一量子矿物公司预计，将获得巴拿马官员的批准，未来几周内将有权出售储存在其旗舰矿所在港口附近的超过12万吨铜精矿。印尼政府已批准了120多家矿业公司提出的采矿生产配额申请。国内铜精矿供需偏紧，中国铜精矿的加工费用创下10年最低水

平，3月6日TC报15.1美元/干吨。预计3-4月的冶炼厂维修和利用率下降将令加工费出现回升。

需求方面，广东地区下游接货情绪降低，维持刚需采购。华北地区缺乏订单拉动，精铜供应充足。上海地区现货成交氛围难显积极，下游入市谨慎。重庆地区下游铜厂同样多以长单提货为主，零单采购偏弱。

库存方面，3月6日，上期所铜仓单增加6559吨至143620吨。

展望后市，国内外库存涨跌互现或致铜价内弱外强，但随着伦铜库存的大幅下降，需警惕伦铜的逼仓风险。

品种：工业硅

日内观点：窄幅震荡，运行区间：13200-13400

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1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：窄幅波动，运行区间：18900-19200

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、2024年1月，我国电解铝产量356.2万吨，同比增长4.1%，但同比增速低于去年同期的6.7%。另外，西南地区依然处于枯水期，当地电解铝企业减产延续，支撑铝价。

2、社会库存方面，截至3月4日，电解铝社会库存为81.8万吨。电解铝社会库存季节性累库，但库存水平处于近5年最低位，利空有限。

3、近日有色金属普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：震荡运行，运行区间：11.2万-11.6万

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，上海有色网最新报价显示，3月6日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格持平报10.76万元/吨，近5日累计涨9470.0元，近30日累计涨11000.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报9.2万元/吨，

近 5 日累计涨 4560.0 元, 近 30 日累计涨 7380.0 元。现货价格维持稳定, 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 6 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。

4、近期江西环保检查的炒作将告一段落, 市场对于碳酸锂供应收紧的预期减弱。

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, 目前仍处于阶段性供过于求阶段, 据钢联数据, 五大品种钢材上周总库存 2312.37 万吨, 环比增加 209.13 万吨, 增长 9.9%。从农历钢材产销季节性来看, 今年成品钢材库存天数处于往年同期较高水平, 反映目前钢材需求疲弱, 库存周转缓慢, 在存货压力下, 预计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, 据百年建筑网调研, 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：稳中偏强

中期观点：短暂反弹后仍有回调风险

参考策略：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能去化速度来看，据农业农村部数据，1 月能繁母猪存栏量为 4067 万头，环比减少 1.8%。农业农村部近日印发《生猪产能调控实施方案（2024 年修订）》，将全国能繁母猪正常保有量从 4100 万头调整至 3900 万头。方案调整是以全国猪肉产量在 5500 万吨为依据的，当前二元能繁母猪存栏占比为 94.6%，母猪生产效率相较于前几年大幅提升，生猪产能的下调空间加大，政策释放的信号为当前产能仍然过剩。

2、消费方面，从冻品库存来说，据钢联数据统计，3 月 1 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.25%，较上周小幅下跌，当周由于白条价格连续上涨，部分地区屠宰企业和冻品贸易商趁机清理冻品库存，但个别市场仍有被动入库或轮库操作，因此冻品去库速度较慢。目前冻品市场仍无新增利好支撑，对于猪肉消费仍有一定压力。

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。尽管生猪期货价格出现较大涨幅，但市场的不确定性依旧存在，3 月面临的供应压力仍未缓解，终端消费暂无明显利好，养殖端等待价格反弹入场套保仍是安全性较高的策略。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：短期多单持有

核心逻辑：

1、海外方面，23/24 榨季截至 2 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64659.6 万吨，同比增幅达 19.03%；累计产糖量为 4215.8 万吨，较去年同期的 3356.7 万吨增加了 859.1 万吨，同比增幅达 25.59%。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，产量创历史新高。出口方面，巴西 2 月前四周出口糖和糖蜜 250.45 万吨，日均出口量为 16.7 万吨，同比增加 162%。上年 2 月全月出口量为 114.68 万吨。

2、印度方面，据印度糖厂联合会（NFCSF）公布的最新数据，2023/24 榨季截至 2 月 29 日，印度甘蔗入榨量为 25596.4 万吨，同比下降 956.4 万吨，降幅 3.74%；产糖量为 2547 万吨，同比下降 2%；全国平均产糖率为 9.95%，同比增加 0.19%。其中，马邦产糖量为 909 万吨；北方邦产糖量为 789.5 万吨。2023/24 榨季印度共有 533 家糖厂开榨运营，截至 2 月 29 日已有 71 家糖厂收榨，目前尚有 462 家糖厂尚未收榨。上榨季，印度共有 534 家糖厂开榨，上榨季截至 2 月底有 93 家糖厂收榨。

3、泰国方面，23/24 榨季截至 2 月 23 日，累计甘蔗入榨量为 7200.45 万吨，同比减少 392.96 万吨，降幅 5.18%；含糖分为 12.19%，同比减少 0.93%；产糖率为 10.38%，同比减少 0.96%；累计产糖量为 747.27 万吨，同比减少 113.69 万吨，降幅 13.21%。

4、国内方面，仅北方甜菜糖（新疆地区）产糖同比增加，增加了 10.82 万吨至 55.86 万吨。主产区广西省 2023/24 榨季已有 10 家糖厂收榨。截至 2024 年 2 月 29 日，云南省产糖同比下降 11.28 万吨至 110.76 万吨。广东省产糖量同比下降 3.66 万吨至 44.25 万吨，海南省产糖量同比下降 1.88 万吨至 7.1 万吨。进口糖方面，随着外糖下跌，内外价差收敛，但仍处于倒挂。

5、总的来说，近期巴西偏干的天气不利于 24/25 榨季食糖生产，24/25 全球产量仍有下调空间。同时郑糖下方支撑较强，可轻仓试多，或者买入 95-90 看涨期权。

品种：蛋白粕

日内观点：区间低位震荡

中期观点：豆菜粕价差支撑于 450 低点

参考策略：多 y2405 空 p2405 等待入场

核心逻辑：

1、短期盘面行情，m2405 和 RM405 在周一，随后两天横盘，持仓量下降。但持续上涨仍需南美减产等利多因素落地，3 月 9 日凌晨 1 点 USDA 发布前暂未有定论，不建议单边追涨。

2、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，巴西有不确定性。农业咨询机构 Stonex 上周五，将巴西 2023/24 年度大豆产量预估从之前的 1.5035 亿吨上修至 1.515 亿吨。目前对 3 月 USDA 的机构前瞻部分出炉，巴西大豆预估区间 1.48~1.56 亿吨，平均 1.5228 亿；阿根廷大豆预估区间 5000~5200 万吨，平均 5023 万吨；美豆 23/24 库存预估略调增 500 万至 3.2 亿蒲，预估区间 3~3.5 亿蒲，全球 23/24 大豆库存预估料下修 172 万至 1.143 亿吨。

3、菜粕方面，2 月 16 日的加拿大农业部报告总产与 1 月相同。2 月的 USDA 报告上调全球菜籽总产量 34 万吨至 8744，预计 3 月变化很小。国内菜粕库存 3.78 万吨库存，持平春节前 3.62 万吨。豆菜粕的春节后开机复工进度基本完成。二季度进口菜籽预计到港充足。

4、关联品种方面，油脂近期比粕类强势，马来西亚棕榈油 2 月 1-29 日数据确认减产约 5%，出口减少约 15%。当前 y2405 与 p2405 价差从春节前的 0 线倒挂至-150 低位，而且磨底了多个交易日。

5、策略方面，春节前 m2405-RM2405 处于历史低位，豆菜粕价差在 500 点以下入场做扩胜率较高，但目前已经走扩不好入场。y2405-p2405 价格非常低，如果 3 月 USDA 报告产生利多或棕榈油产量季节性回升，再考虑入场。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱勢震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：多燃油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，由于炼油产品整体表现欠佳，沥青厂生产利润继续下滑，但节后回来沥青厂加工负荷持续修复。截止 2 月 29 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 190.42 元/吨，环比下降 45.43 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-996.41 元/吨，环比下降 26.47 元/吨。数据显示，截止 3 月 6 日，国内沥青厂开工率在 26.9%，周度上涨 1.6 个百分点，炼厂开工仍处于五年同期偏低水平。产量方面，隆众数据显示，截至 3 月 6 日，国内周度生产沥青 46.1 万吨，周度上涨 2.2 万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，多数地区终端需求启动较慢，终端项目开工较少，沥青刚性需求零散释放，市场交投清淡。进入 3 月份部分炼厂执行冬储合同，对市场形成一定利空。受到供增需弱的影响，沥青社会库存连续第十一周增加，截止 2024 年 3 月 6 日，国内沥青社会库存在 75.0 万吨，周度大增 4.1 万吨。炼厂开工提升，但下游贸易商亦开始接合同货，本周炼厂端库存基本持稳，截止 3 月 6 日，沥青厂库存在 84.6 万吨，周度持平。

3、成本端，OPEC+宣布延长减产至第二季度，同时中东地缘风险仍存，国际油价仍呈现底部抬升趋势，但仍需关注高利率下石油需求季节性低迷，以及远期地缘风险溢价缓解，油价可能有下行空间。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年3月6日，稀释沥青到中国港口库存在133.5万吨，环比增加5.7万吨。当前沥青生产原料供应仍较为充裕。

4、展望后市，当前沥青开工率逐渐抬升，供应增多而需求启动较为缓慢，供需错配下，沥青期价将维持弱势运行。中长期来看，关注委内瑞拉拉船货到港中国的数量变化，受到春季沥青市场“小阳春”支撑，沥青期价有望由弱转强。短期可关注多燃油空沥青的套利机会。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5850，6050）

中期观点：高库存限制PVC上方空间

参考策略：震荡操作

核心逻辑：

1、成本方面，乌海地区电石价格从2700元/吨小幅涨至2750元/吨，由于前期利润低迷，生产企业开工不稳定，市场价格有上行的迹象。

2、供应方面，近期PVC行业仍维持高开工、高产量状态，从目前已经发布的检修计划来看，3月份有甘肃银光、广东东曹、福建万华、湖北宜化的PVC装置检修，涉及产能99万吨/年，4月份检修的装置将变多，预计涉及产能344万吨/年。

3、需求方面，尽管下游复工对需求改善有一定的作用，但制品工厂仍是刚需采购，缺乏大幅补库的意愿。

4、库存方面，截至3月1日，国内PVC社会库存58.71万吨，环比增加1.66%，同比增加10.03%，虽然下游逐步复工，但上游延续高供应状态，导致PVC库存仍在增加，后期需关注下游复工进度对行业库存变动的的影响。

5、展望后市，短期PVC供应仍偏宽松，下游实际需求恢复仍不佳，行业高库存状态延续，PVC价格大幅上行的驱动力较弱。

品种：天然橡胶

日内观点：【13500，14000】高位震荡

中期观点：3 月份或有大幅回落行情

参考策略：5-9 反套持仓/空单观望或逢高沽空

核心逻辑：

1、2 月 28 日天然橡胶主力合约 RU2405 短暂达到 14030 元/吨，随后进入高位震荡行情。从盘面表现来看，天然橡胶要突破并站稳 14000 元/吨难度较大。原因如下：

2、首先供给端方面，目前东南亚产区处于低产期，原料价格坚挺，加工厂利润倒挂，使得现货价格重心大幅上移。合成橡胶的原料丁二烯也从 1 月的 9000 元/吨上涨至 11000 元/吨，涨幅超过 20%。三大橡胶供给端均提供较为强行的上行动力，且品种之间多头情绪相互刺激，带动价格大幅上行。

3、需求方面，轮胎企业、尤其是半钢胎企业开工率快速飙升，于 2 月 29 日达到 78%，是今年来的高点，全钢胎开工也恢复至 70%。轮胎用胶需求旺盛，刚需有所扩张。但其他橡胶成品需求较弱，这种需求结构令 20 号胶的表现强于天然橡胶，天然橡胶继续上行存在阻力。

4、展望后市，3 月底开始各大产区将逐步恢复割胶工作，原料价格高企的现象可能难以维持；同时，近期有市场传闻国储局计划进行橡胶抛储存工作。综上分析，天然橡胶短期内将保持高位震荡态势，但中期存在回调甚至大幅下跌的可能。在此期间，需要高度关注产区天气变化及橡胶树白粉病疫情发展情况。慎防市场运行逻辑急速调转。

5、操作策略上，天然橡胶 5-9 反套近期有所收窄，建议逢高加仓或减仓。基本运行逻辑不变，可以持有至 4 月中旬。单边策略上，目前市场不确定因素较大，建议观望，或在主力合约价格在 13900 点以上逢高轻仓做空。

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