

主要品种策略早餐

(2024.03.28)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹

中期观点：偏强

参考策略：H02404 卖出宽跨式组合/IM2404 轻仓短多

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 6 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 664.75 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 8.2%。ETF 期权结算日或短暂对市场造成扰动，预计影响后恢复涨势概率偏高。

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取向，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，长债稍弱

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，央行公开市场继续加码操作，银行间市场资金面仍整体平稳，资金供给基本无忧，但流动性分层现象明显，预计跨季压力仍有限。长期资金窄幅波动，国股行1年同业存单二级报价在2.25%附近。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，政府工作报告提出拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行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：71600-72600 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：

1、宏观方面，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%。

2、供给方面，恒邦股份 2023 年电解铜产量为 20.30 万吨，同比增 1.41%；2024 年铜产量预计增加至 29.03 万吨。紫金矿业 2023 年实现矿产铜 100.73 万吨，冶炼产铜 724,550 吨，同比增长 4.88%。2023 年中国实现矿山产铜 161.9 万吨。2024 年巨龙铜矿的计划产量为 16.6 万吨，较 2023 年有所增长。

3、需求方面，电解铜市场方面，据 Mysteel 数据，华北地区下游的提货速度比较有限，预计短时间内成交不会有较大改变。广东地区下游企业继续看空铜价，逢低入市采购为主。重庆地区整体成交量比较有限。上海地区下游接货需求并未明显好转，且后续仍有进口增量到货，因此预计周内现货升水维持弱势运行。

4、库存方面，3 月 27 日，上期所铜库存增加 1995 吨至 217461 吨。

5、展望后市，虽然全球铜矿供应偏紧及 LME 铜库存持续下滑提振铜价，但国内迟迟不进入消费淡季，库存持续攀升对铜价不利。

品种：工业硅

日内观点：承压运行，运行区间：11900-12400

中期观点：缓慢摩底，运行区间：11800-13000

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，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 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。偏低的库存将提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：区间波动，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：在 10.5 万附近做多

核心逻辑：

1、从现货价格看，3 月 27 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 800.0 元报 10.96 万元/吨，连跌 3 日，近 5 日累计跌 3050.0 元，近 30 日累计涨 12510.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 9.9 万元/吨，近 5 日累计涨 180.0 元，近 30 日累计涨 13800.0 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 27 日，外购锂云母生产成本为 91470 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、虽然碳酸锂成本维持稳定，但现货价格近日转跌，利空期货价格。

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、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。

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，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，由于前期养殖端压栏及二育入场情况较多，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，市场对大猪需求减弱，进一步造成肥猪市场供大于求，肥猪价格存下行预期，二育积极性下降，对于价格的支撑力度将减弱。同时需注意前期压栏及二育的大猪或将在气温升高前陆续出栏，对 4、5 月份价格形成一定压力。当前盘面上多空资金博弈延续，主力合约上涨承压，回落有一定支撑，但对于养殖端来说，目前 07、09 合约已给出了一定的利润空间，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：

1、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。

2、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。

3、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：窄幅震荡

中期观点：豆粕主力在 6 月底前运行区间[2900, 3600]

参考策略：m2409 平值期权跨式组合 择机卖出

核心逻辑：

1、3 月 25 日周一豆菜粕显著下跌，阶段性上涨结束。近期豆粕 m2405 上涨，主要是期货向现货价格修复基差，2 月底期货比现货便宜 300 元，目前只贴水 100 左右。而近几天比较重要的报告是，国内时间 3 月 29 日周五凌晨，将公布的 USDA 一季度种植意向调查报告，将预估今年夏天美国大豆播种总面积。美豆去年产量偏低、价格偏贵，种植面积很可能会大于去年 8360 万英亩，当前机构们预估值在 8600 万左右。通常，重要报告公布前的一两天，期货的日内价格波动会比较小。

2、南美大豆方面，机构 AgRural 称巴西收割进度 69%，总产量逐渐定型。国际商业机构预估巴西产量区间为[1.45, 1.52]亿吨，低于 USDA 的 3 月报告预估 1.55 亿吨。而阿根廷产量方面，USDA 和商业机构基本都维持 5000 万吨不变。今年南美这两国家，大豆总产量比去年高至少 1000 万吨，在 5 月收割完集中上市的时候可能迎来利空影响。

3、国内豆粕方面，豆粕压榨的开机率恢复到春节前平均水平。港口大豆库存有所下降，因 3 月到港船期季节性偏少；但国内机构们都预计 5 月后大豆船期非常充足。

4、国内菜粕方面，本周菜粕各项数据运行平稳。据钢联数据显示，国内菜粕库存 3.4 万吨，持平前周 3.6 万和春节前 3.62 万吨；压榨厂菜籽库存 37.1 万吨，略高前周 31 万吨和春节前 32.75 万吨。本周菜粕产量 4.43 万吨，属于正常水平。

5、策略方面，前几天建议了做一个短期策略“买入 m2409 平值期权跨式组合”。如果之前没有入场，当下也难有机会；如果之前成功入场，可以考虑在期权组合权利金之和大于 300 时，卖出平仓离场。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：弱势震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：多燃油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，主营炼厂和地方炼厂沥青生产利润继续下滑，沥青厂加工负荷有所下滑。截止3月21日，江苏主营炼厂沥青生产利润为120.00元/吨，环比下跌100.03元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-1039.05元/吨，环比下跌145.83元/吨。数据显示，截止3月27日，国内沥青厂开工率在30.2%，周度下滑2.5个百分点，炼厂开工位于五年同期中位水平。产量方面，隆众数据显示，截至3月27日，国内周度生产沥青51.8万吨，周度下滑4.2万吨，产量已位于五年同期偏高水平。

2、需求端，需求增幅小于供应，沥青刚性需求偏弱运行，市场乐观预期难兑现，利空现货价格，基差周度走弱。从远期来看，随着气温逐渐回升，道路工程项目适宜开工，终端刚性需求将有明显回升。由于供应增加需求低迷，沥青社会库存连续第十四周增加，截止2024年3月27日，国内沥青社会库存在82.0万吨，周度增加2.0万吨。本周炼厂端库存有所下滑，因炼厂开工下滑且沥青资源从炼厂端转移向商业库存端转移，截止3月27日，沥青厂库存在79.3万吨，周度减少1.8万吨。

3、成本端，评估全球石油供应的不确定性以及石油消费季节性淡季，油价区间震荡运行，不过东欧地缘风险以及加以停火谈判陷入僵局仍为油价提供底部支撑。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年3月27日，稀释沥青到中国港口库存在104.3万吨，环比增加8.7万吨。随着美国对委内瑞拉石油制裁豁免临近到期，沥青生产原料供应预计维持充足的足态势。

4、展望后市，短期来看，供应增多而需求疲惫的格局没有改变，近期成本端支撑减弱，沥青期价维持弱势运行。中长期来看，关注4月份部分炼厂春季检修以及南方市场刚需的率先启动，沥青期价将呈现先抑后扬走势。策略上，短期来看，多燃油空沥青的套利可继续持有。

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：偏弱震荡，下方支撑点位 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：

1、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。

2、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。

3、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。

4、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
