

# 主要品种策略早餐

(2024.03.29)

## 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

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，央行公开市场逆回购操作维持高位水平，银行间市场资金面压力有限，主要回购利率小幅走低，交易所市场隔夜回购利率上行。长期资金继续持稳，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：72300-75000 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，美联储官员表示目前不急于降息

2、供给方面，印尼从6月开始对铜精矿实施出口禁令，全球铜矿供应将趋紧。国内铜精矿供需偏紧进一步加剧，加工费跌至6.9美元/干吨，据SMM了解，CSPT小组于今日上午在上海召开2024年第一季度总经理办公会议，CSPT小组再次倡议联合减产，建议减产幅度5-10%。，预料3月国内精炼铜产量或下降。

3、需求方面，乘联会数据显示，3月1-24日，新能源车市场零售49万辆，同比去年同期增长39%，较上月同期增长84%，今年以来累计零售155万辆，同比增长38%；3月1-24日，全国乘用车厂商新能源车批发50.8万辆，同比去年同期增长33%，较上月同期增长110%，今年以来累计批发164.4万辆，同比增长30%。

4、库存方面，3月28日，上期所铜仓单增加1992吨至219453吨。

5、展望后市，国内炼企将联合减产，后市铜供需存在着趋紧的预期对铜价构成一定的提振。

### 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：蓄力突破，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 25 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 87.1 万吨，较上周增加 1.90 万吨。去年同期库存为 112.5 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：低位运行，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：在 10.5 万附近做多

核心逻辑：

1、从现货价格看，3 月 28 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格持平报 10.96 万元/吨，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）跌 130.0 元报 9.89 万元/吨，近 5 日累计跌 450.0 元，近 30 日累计涨 13670.0 元。

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，螺纹长期弱于热卷

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 2340.29 万吨，环比减少 100.47 万吨，下降 4.1%。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，表明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：稳中偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：养殖端把握节奏性套保时机

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、短期来看，前期的供应后移对近月合约存在利空影响，长期需关注产能去化速度减缓对于远月合约的影响。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：蛋白粕

日内观点：跟随外盘宽幅震荡

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、国内时间 3 月 29 日周五凌晨，USDA 一季度种植意向调查报告公布，外盘美豆先涨后跌，国际市场资金仍在解读数据；预料周五国内豆粕也会宽幅震荡。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。周一豆菜粕显著下跌，阶段性上涨结束。

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：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 看跌期权止盈离场

核心逻辑：

1、供应端，东欧地缘局势升级，由于乌克兰无人机对俄罗斯炼油厂的袭击，目前约有90万桶/天的炼油能力处于停产状态。加以停火谈判陷入僵局，地缘风险溢价仍为油价提供底部支撑。从减产来看，预计 OPEC+减产同盟国在4月3日的会议上不会对减产政策做出调整。此外，俄罗斯政府已下令企业在第二季度减少石油产量，确保其在6月底之前达到900万桶/日的生产目标，以符合其减产承诺。另一方面，以美国为首的非 OPEC 供应增加给产油国减产执行施压，EIA 数据，截止到3月22日的四周，美国原油日均产量1312.5万桶，比去年同期高7.4%。

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，而地炼加工负荷窄幅波动。目前中国主营炼厂开工率为80.15%，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%，开工负荷位于五年同期中位水平。进入3月底4月初，部分炼厂进入春季检修，影响国内炼厂原油加工需求。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，美联储官员对于过早降息可能仍持谨慎态度，起码上半年在高利率的影响下，石油消费需求难以有效释放。

3、库存端，上周美国炼油厂开工率继续上升，净进口量激增近800万桶，令美国商业原油库存增加。EIA 数据，截止到2024年3月22日当周，美国商业原油库存量4.48207亿桶，比前一周增长316.5万桶。此外，美国能源部近期加速回购 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，从短期来看，欧美原油期货价格仍将受到来自东欧及中东地缘风险溢价的支撑。中长期来看，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，如果地缘风险平息，油价可能有较大的回落空间。关注美联储下半年的降息落地，全球石油消费将逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。卖出 SC2405 看跌期权已经积累一定盈利，继续扩大利润的概率较小，可考虑逐步止盈离场。

**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



## 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.gzjqqh.com](http://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

---