

主要品种策略早餐

(2024.04.18)

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：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：窄幅震荡，TS2406 运行区间[101.5, 101.8]

中期观点：偏强，超长债宽幅震荡

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，MLF 到期错位致公开市场单日大幅净回笼，不过银行间市场流动性整体充足，税期逐步临近，隔夜供给略显收敛，但主要回购利率变动不大。长期资金重新小幅下行，国股行 1 年同业存单二级报价运行在 2.085%附近，下行约 1.5BP，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：76200-77600 区间波动

中期观点：62000-80000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，IMF 上调今年全球经济增长预期至 3.2%。欧洲央行管委表示若无意外，欧央行将于 6 月 6 日降息。

供给方面，淡水河谷一季度，铜产量达到 8.19 万吨，同比增长 22%。洛阳钼业提出五年发展目标，实现年产铜金属 80-100 万吨。金川集团年产 40 万吨智能铜电解项目预计今年 6 月建成投产。安托法加斯塔预计，今年产量前景将从 67-71 万吨提升至 90 万吨。淡水河谷公司 (Vale) 和巴西帕拉州表示，巴西一家地方法院再次暂停了该公司旗下 Sossego 铜矿的运营许可，该矿 2023 年铜产量为 66800 吨。

需求方面，洛阳铜一季度实现加工材产、销量同比分别增长 9.77% 和 8.22%。电解铜现货方面，重庆地区下游加工铜企新增消费订单有限，不预备囤货。广东地区下游企业拿货补库热度不高。上海地区和华北地区在铜价回落后成交有所回升。

库存方面，4 月 17 日，LME 铜库存下降 100 吨至 123775 吨。上期所仓单下降 1831 吨至 232472 吨。国际铜仓单减少 85 吨至 52720 吨。

展望后市，英美禁止俄罗斯铜出口及国内炼企 4 月集中检修均令铜市供应缩减，叠加铜市处于购销旺季，料铜价将维持强势。但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：20400-20900

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。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，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，上周钢材总库存量 2133.17 万吨，环比减少 108.02 万吨，减少 4.81%，库存天数继续降低，存货压力逐渐下降，钢价上涨阻力减轻。

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 16 日，ICE 原糖收盘价为 19.52 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 5274 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6758 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本 5437 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 6970 元/吨。

往后看，巴西新榨季即将到来，大量新糖将会上市，在外糖新低的格局下，内外价差有望进一步收敛，预计短期郑糖体震荡偏弱运行，下方受制糖成本支撑，以及库存偏低支撑，超卖后或引发反弹行情，因此中长期我们认为糖市先抑后扬。

短期建议 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：石油沥青

日内观点：偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：沥青 6-9 合约反套

核心逻辑：

供应端，由于稀释沥青成本走高，山东地炼生产沥青亏损持续加深，截止 4 月 11 日，山东综合型独立炼厂为-1075.53 元/吨，较年初下跌 660 元/吨，处于五年同期最低水平，影响地炼开工积极性。主营炼厂沥青生产利润接近 0 值，且 4 月部分炼厂季节性检修，影响主营炼厂沥青排产。数据显示，截止 4 月 17 日，国内沥青厂开工率在 27.2%，周度下滑 2.2 个百分点，炼厂开工未能季节性走强，目前位于五年同期偏低水平。产量方面，截至 4 月 17 日，国内周度生产沥青 47.1 万吨，周度下滑 3.4 万吨，产量位于五年同期中位水平。2024 年 4 月份国内沥青总计划排产量为 241.4 万吨，环比增 5.5%，同比下降 34.9 万吨，或 12.6%。

需求端，一季度国内沥青终端消耗偏弱，受制于资金以及淡季影响。截止 4 月 12 日，下游道路改性沥青开工率在 22.0%，位于五年同期中位水平；下游防水卷材开工较为低迷，截止 4 月 12 日，防水卷材开工率为 30.0%，位于五年同期偏低水平。4 月中下旬开始，南方有两轮强降雨，预计将影响终端项目施工进度。由于终端需求偏弱，产量从炼厂

向贸易商以及终端库存转移，沥青社会库存累积明显。截止 2024 年 4 月 17 日，国内沥青社会库存在 86.3 万吨，周度增加 1.8 万吨，社会库存连续十七周增加。

成本端，短期来看，地缘溢价受到卖事实影响而回落，在以色列未采取进一步军事行动之前，油价上方承压；委内瑞拉 6 个月的石油制裁豁免于 4 月份到期，美国可能重启对委油制裁，委油将重新回归影子石油状态，意味着将有更多委油船货运至亚洲市场。预计稀释沥青供应增加，贴水将降低。从港口数据来看，截至 2024 年 4 月 17 日，稀释沥青到中国港口库存在 88.0 万吨，周度环比减少 6.0 万吨。整体来看，成本端对沥青期价无明显支撑。

展望后市，短期来看，油价上方承压，沥青加工原料供应稳定，未来稀释沥青到港船货可能增加，加之终端需求恢复不及预期，沥青期价有回调风险。中长期来看，关注春检结束后沥青排产逐步增加，以及刚性需求可能将延后启动，沥青期价将呈现先抑后扬走势。策略上，关注沥青 6-9 合约反套策略。

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 16 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 主要生产企业的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
