

# 主要品种策略早餐

(2024.03.04)

## 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：HO2404 浅虚看涨期权、IC2403 或 IM2403 多单持有

核心逻辑：

1、两会召开在即，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、北上资金增持 A 股力度加大，上周净买入逾 235 亿元，连续第 5 周加仓，净买入额创半年多来新高。累计净买入余额时隔 4 个月后重回 18000 亿元以上。交易活跃度也大幅上升，全周共成交逾 7701 亿元，创 2021 年 9 月以来新高。2024 年前两个月，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。

3、资本市场改革政策频出，监管环境仍然温暖，呵护投资者信心。证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见；沪深交易所宣布量化交易报告制度平稳落地，向市场释放了维护资本市场稳定运行的决心。头部券商积极出手应对违规融券交易，将严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供融券。

## 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：长债延续调整压力

中期观点：偏强

参考策略：多 T2406 空 TL2406 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、利率震荡下降的背景下，机构逐步转向长久期资产。2020 年以来，30 年与 10 年国债收益率利差持续压缩，进入 3 月份，30 年与 10 年利差已压缩至不足 14.2BP，对比海外国家或历史数据，利差水平已处于极值水平。上周 30 年国债收益率与 1 年期 MLF 政策利率首现倒挂，低于 1 年 MLF 政策利率 5BP，利差修复需求强烈。

2、资金面方面，转入 3 月初，银行间市场隔夜等回购利率未跌反而小涨，可能是对 2 月末时点资金面过于宽松的修正。目前流动性供给充裕，非银借入隔夜报价在 1.9%-2%附近。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.24%-2.25%左右，略上行约 1-2BP，。资金面对债市支撑力度依然较强。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68600-69600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：用铜企业适时买入保值

核心逻辑：

宏观方面，美联储官员表示不急于降息。

1、供给方面，3 月国内铜精矿供需偏紧格局持续。加工费持续下滑加剧炼企冶炼亏损，或令炼企产量进一步下降。由于 2 月以来精炼铜进口利润乐观，因此，广金期货预计 2 月国内铜企将通过增加精炼铜的进口量以部分抵消产量下滑对国内供给的负面影响。

2、需求方面，ICSG 数据显示，2023 年，世界精炼铜的表观使用量增长了约 4%。美国 1 月新屋开工数据、国内 2 月风电项目装机数据及汽车行业销量数据下行均拖累用铜需求，但随着 3 月空调行业排产环比大幅增加 69%，节后复工带动国内铜材企业开工率上升，国内铜市需求疲软的局面有望逐渐扭转。

3、库存方面，总的来说，全球总库存出现攀升。但是出现境内外库存涨跌互现，走势分化的现象。

4、展望后市，虽然进口利润乐观令铜库存持续从境外持续流入境内，国内精炼铜持续垒库对铜价构成压制，但是，随着 3 月铜市购销或出现好转，国内铜市供需宽松的局面或将扭转，LME 铜库存持续下滑也酝酿铜价逼仓风险。

### 品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，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：偏强运行，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 2 月 29 日，电解铝社会库存为 75 万吨。电解铝社会库存季节性累库，压制铝价。

3、近日有色金属普涨，提振铝价。

### 品种：碳酸锂

日内观点：偏强运行，运行区间：11.8 万-12.5 万

中期观点：回暖，运行区间：9 万-13 万

参考策略：逢回调做多

核心逻辑：

1、从现货价格看，3 月 1 日，碳酸锂（99.5%电池级/国产）价格上涨 3020.0 元报 10.25 万元/吨，创逾 2 个月新高，连涨 6 日，近 5 日累计涨 6180.0 元，近 30 日累计涨 6600.0 元。现货价格连涨，提振期货价格。

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 1 日，外购锂云母生产成本为 87776 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、综合来看，近期关于江西环保检查的消息是导致碳酸锂价格走强的主要原因，但值得注意的是，碳酸锂价格持续上涨后将令生产企业盈利改善，企业生产意愿将加强，供应将增多，碳酸锂价格涨幅或受限。

---

## 黑色及建材板块

### 品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期弱稳

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、短期来看，市场传闻山西省发改委要求多家煤矿 2024 年在保供任务量不变的情况下，减少 300-1700 万吨不等的炼焦煤产量，累计减产规模达 3170 万吨以上，本轮炼焦煤减产预计将影响全国产量 2%以上，对焦煤供给及其下游焦炭的生产形成边际减量，焦煤、焦炭价格反弹支撑钢材生产成本，带动钢价阶段企稳。

2、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，五大品种钢材本周总库存 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。

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，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、造船业订单仍然表现较好，对热轧卷板等钢板材消费有支撑拉动作用。

---

## 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：近弱远强格局延续

参考策略：5-9 反套

核心逻辑：

1、供应方面，中长期来看，根据能繁母猪存栏量及仔猪出栏量来推算，生猪供应或将至少二季度才有明显减量，一季度生猪供应或仍维持高位，当前尚未到供给形势转变的节点；而短期来看，市场猪源会受到养殖端压栏、二次育肥规模的影响，需持续关注现货走货情况，但由于供需格局仍未改变，价格上方承压，预计一季度猪价以区间波动为主。

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。中长期看来，由于供应减量趋势较为明显，下半年生猪价格上涨预期较强，期货盘面上远月价格有所支撑，近月合约上方承压，投机客户可入场 5-9 反套。

### 品种：白糖

日内观点：（6200，6300）区间窄幅震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出看涨期权；5-9 反套持有

核心逻辑：

1、由于巴西产量强劲，印度产糖前景有所改善，随着市场供应逐渐宽松，外糖承压下跌，内外价差收敛，我国进口情况将改善，加之我国丰产格局仍存，消费淡季市场情绪偏淡，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口维持增量。因此，国内方面，阶段性供增需减，受制糖成本支撑，后续看外糖走势情况。在基本面偏弱情况下，资金减仓离场，使年后糖价弱势下行。

2、展望后市，海外关注点一是巴西的天气问题。尽管 2 月前两周降水有所恢复，但最近一周巴西主产区降水再度减少，从天气预报看 3 月上旬还是偏干，因此，24/25 榨季估产有下调空间。二是迪拜糖会或再度成风向标，市场保持关注。三是投机资金的离场，表现对于糖价上方空间持悲观态度。

3、短期郑糖维持低位弱势震荡，预计 24/25 榨季全球食糖产量下滑，消费略增，食糖缺口预计扩大，故中长期呈现先抑后扬格局。

### 品种：蛋白粕

日内观点：低位震荡寻底

中期观点：豆菜粕价差支撑于 450 低点

参考策略：多 m2405 空 p2405 等待入场

核心逻辑：

1、国际大豆方面，阿根廷目前仍然预计丰产，春节前阿根廷布诺宜斯交易所预期丰产，从 1 月初 5000 万吨上调至 5250 左右；但罗交所在春节后第一周从 5200 下调至 4980 吨；又在 2 月 22 日布宜诺斯交易所表示依然对总产量乐观，由于最近的降雨，阿根廷大豆和玉米作物状况继续改善，有助于遏制 1 月下旬热浪给作物造成的单产损失。巴西产量预估在商业机构整体和 USDA 间已经出现较大分歧。巴西收割进度较快，AgRural 称巴西大豆已收 40%，五年均 35%。Conab 称，巴西 23/24 年度大豆已收 38%，去同 34%。然而帕拉纳州等地单产比较低，AgRural 在 2 月 26 日，将巴西大豆产量预估从前月 1.501 亿吨下修至 1.477 亿吨，

主因 1-2 月不规则降雨+高温。南美作物专家迈克尔博士发布报告，将巴西大豆产量调低到 1.45 亿吨，较早先低 200 万吨。不排除 3 月 USDA 可能有较大幅度调整。

2、国内豆粕方面，本周港口大豆库存 623 万吨，持平春节后第一周；豆粕库存 50 万吨有中等程度下降。预计 2 至 3 月到港大豆 1100 万吨以上，供应充足。

3、菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据已定，2 月 16 日的加拿大农业部报告总产与 1 月相同，但出口略有减少。2 月 9 日的 USDA 报告上调全球菜籽总产量 34 万吨至 8744。国内菜粕库存 2.24 万吨库存，比春后第一周的 2.9 万吨也更低。豆菜粕都处于春节后的备货行情中。

4、关联品种方面，马来西亚棕榈油 2 月 1-25 日数据确认减产持续，出口也显著减少。当前 y2405 与 p2405 价差从春节前的 0 线倒挂至-100 低位，而且磨底了多个交易日。

5、策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，或因当前养殖行业对今年禽畜存栏量整体比较乐观。对于投机型交易，豆菜粕价差在 500 点以下入场做扩胜率较高。另 y2405-p2405 价格非常低，如果 3 月 USDA 报告产生利多，将会是反弹机会。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：区间震荡，底部抬升

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，红海地缘局势紧张，船队绕行增加了石油运输周期以及运费成本。巴以冲突带来的地缘风险仍会在近期给予油价底部支撑。OPEC 市场方面，年初至今 OPEC+ 多数产油国严格执行减产承诺，未达到减产目标的伊拉克与哈萨克斯坦亦表示将在未来几个月弥补超出的产量。OPEC+计划将把减产措施延长至 2024 年第二季度。美国市场方面，截止 2 月 23 日，美国原油产量在每日 1330 万桶，EIA 最新预估数据显示，2024 年 2 月开始美国页岩油产量开始回升，尽管今年美国原油产量增速将放缓，但以美国为首的非 OPEC 增产仍给予 OPEC+减产的执行施压。

2、需求端，国内市场，2 月以来国内主营和地方炼厂加工利润下滑，反映到开工率上，主营炼厂开工负荷相对坚挺，而地炼开工负荷下滑。随着下游工矿项目及物流运输的恢复，以及非国营贸易进口配额的发放，国内买家询购进口船货较为积极。欧美市场方面，由于炼厂春季检修，美国炼厂开工在 81.5%低位运行。由于经济仍然高于潜在增速且就业市场供需接近平衡，韧性仍强，美联储可能推迟降息，这引发了人们对于石油需求增长的担忧。

3、库存端，由于炼厂开工低位徘徊，美国商业原油库存连续五周增加，而汽油及馏分油库存继续下降。受到红海运输危机以及对俄石油制裁的影响，欧洲市场馏分油库存变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份及 8 月份交付的 SPR。

4、展望后市，OPEC+延长减产，油价延续底部抬升。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

### 品种：PVC

日内观点：区间整理，区间（5850-6050）

中期观点：上方空间有限

参考策略：前期多单可逢高止盈

核心逻辑：

1、成本方面，近期北方地区物流运输的紧张情况有所缓解，电石价格有触底反弹的预期，电石价格从前期低位 2700 元/吨小幅涨至 2750 元/吨，成本端对 PVC 价格的支撑尚可。

2、供应方面，3 月份计划检修量将有所增加，装置开工率将相应降低，行业集中检修期逐步到来，需关注检修给供应带来的影响。

3、需求方面，元宵节后下游工厂开工率探底回升，预计 3 月下游多数工厂将恢复正常运行，内需存在改善预期，而且近期出口订单放量，预计出口将对需求有一定的支撑作用。

4、库存方面，当前 PVC 库存同比数据仍然偏高，短期行业供应仍较为充裕，不过 3 月将逐步进入去库阶段。

5、展望后市，3-4 月份装置检修量有所增多，且预计出口将增加，同时即将召开的“两会”或能提振宏观情绪，但高库存依旧限制 PVC 上方空间，建议关注下游实际需求恢复情况和政策端的改善情况，预计 3 月 PVC 主力波动区间在 5800-6200 元/吨。

## 品种：天然橡胶

日内观点：高位震荡

中期观点：3月份或有回调

参考策略：5-9反套持仓

核心逻辑：

1、目前是橡胶生产的下行季节，基本面本身无太大变化：1月至3月一般为各橡胶主产国的休耕期，如中国、越南会全面停割；泰国、马来西亚等国家则会进入低产期，整体供应趋紧。恰逢1月份以来泰国地区部分产区有频繁的雨水天气及白粉病疫情，使得泰国橡胶的报价连续数日大涨，带动市场情绪。

2、需求端的变化和去年第四季度相比无明显变化。总体而言，全钢胎表现不如半钢胎：受制于国内商用车销售转冷，全钢胎出货一般；半钢胎则在国内加大汽车消费的环境下表现尚佳；两种轮胎的出口表现均比较强势。这种产品消费结构的变化也使深色胶的走势更为强势。

3、短期来看，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计下周将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。要站稳14000点位有一定难度。3月下旬至4月中旬，各大产区就会进行新一轮的开割工作，同时，3月份国储局可能有抛售橡胶的意向。潜在利空较多。因此3月份期货价格有回调的可能，下方位置目前暂定为13000至13300之间。交易策略上，目前单边行情不确定因素较多，建议观望，或在RU主力位于14000以上轻仓试空；套利策略维持5-9反套持仓不变。

## 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

---