

主要品种策略早餐

(2024.03.20)

t

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：区间震荡，沪深 300 指数运行区间[3550, 3620]

中期观点：偏强

参考策略：持有 H02404 卖出宽跨式组合

核心逻辑：

1、宏观经济数据表现优于预期，不过多项指标表现分化，权益市场缺乏内在动能。生产、制造业投资等成为亮点，增速远超预期，同时超去年整体增速水平；消费表现平稳，餐饮增速依然表现更强；CPI、进出口数据快同比速转反弹，均预示内外需边际改善。不过房地产仍为主要拖累项，销售、新开工、竣工增速均有所走弱；信贷、社融增速偏慢，也反映出当前国内融资需求的恢复尚不稳固，市场信心有待政策进一步提振。

2、微观资金方面，整体呈现净流入态势，其中北上资金、融资资金净流入，新成立偏股类公募基金下降。具体看，北上资金净流入 328.2 亿元，为 2023 年 8 月以来最大单周流入；融资资金净流入 236.1 亿元，活跃度趋势性上升至 10.0%；新成立偏股类公募基金 35.2 亿份，较前期下降 140.8 亿份；ETF 净赎回，对应净流出 103.3 亿元。宽指 ETF 以净赎回为主，其中创业板赎回最多，沪深 300ETF、上证 50ETF 分别净申购 15.142 亿份、1.185 亿份，中证 500ETF、1000ETF 分别净赎回 2.274 亿份、5.59 亿份。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡略强，超长债调整风险加大

中期观点：宽幅震荡

参考策略：TL2406 多单止盈，多 TF2406 空 TL2406 轻仓操作

核心逻辑：

1、资金方面，银行间市场资金面稍有收敛，回购利率小幅抬升，而随着缴税影响减弱，资金压力仍可控。长期资金方面，国股行 1 年同业存单二级成交在 2.26%-2.27% 之间，可有松动。税期期间公开市场逆回购操作量不升反降，且 3 月 MLF 缩量平价续作，政府工作报告提及“避免资金沉淀空转”，仍需警惕资金面边际变化情况。

2、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，从融资成本角度看，当前各项数据均处于历史低位，对于下一步融资成本，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。

3、政府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。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，运行区间：13100-13300

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 15 日金属硅社会库存合计 36.3 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：19100-19400

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、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，经过省内专题会议决定，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。
- 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 18 日，电解铝社会库存为 84.9 万吨，较上周增加 0.40 万吨。去年同期库存为 121 万吨。当前库存处于 5 年同期的最低水平。

4、有色普涨，提振铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：冲高回落，运行区间：11.5 万-12 万

中期观点：回暖，运行区间：9 万-13 万

参考策略：逢低做多

核心逻辑：

1、从现货价格看，上海有色网最新报价显示，3 月 18 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格上涨 450 元报 11.27 万元/吨，创逾 3 个月新高，近 5 日累计涨 3360.0 元，近 30 日累计涨 16130.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨 800.0 元报 9.89 万元/吨，创逾 3 个月新高，近 5 日累计涨 4100.0 元，近 30 日累计涨 14300.0 元。现货价格连续上涨，支撑期货价格。

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 18 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、碳酸锂基本面有所改善，但 12 万整数关口存在较大压力。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期低位反弹

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、近期也门胡赛武装宣布升级袭扰过往船只行动，此举引发全球海运运力再现紧张，铁矿进口海运费成本有上升预期，进而带动钢材生产成本上升，支撑钢价反弹，不过其持续性需要未来 1-2 周产销数据改善做进一步支撑。

2、从成品钢材供需来看，由于终端企业目前仍尚未完全复工，钢材仍处于阶段性供过于求阶段，钢联数据统计的五大品种钢材本周总库存量 2505.97 万吨，环比增加 18.44 万吨，增长 0.74%。从钢材产销季节性来看，今年成品钢材库存天数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，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：短期偏强

中期观点：阶段性反弹后仍有回调风险

参考策略：养殖端把握情绪热度过后的套保机会

核心逻辑：

1、供应方面，从标肥价差来看，近期标肥价差逐步走扩，主要原因在于肥猪价格较为坚挺，一方面去年养殖端效益不佳，养户压栏增重及二次育肥体量小，肥猪供应不足，另一方面去年四季度北方部分地区中大猪猪源受损。由于标肥价差偏大，且近期出栏均重存在增长预期，供应压力有一定后移，将打压二季度猪价。

2、补栏方面，从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至3月15日，当周7kg仔猪平均价格为425元/头，较上一周有所上涨，仔猪补栏积极性相对坚挺。天气转暖后，空栏率高的养殖户补栏意愿提升，而近期标猪价格不断走高，但仔猪行情适度走弱，养户多选择补栏仔猪，同时3月行情有触底反弹征兆，市场对后市行情看涨预期较强烈，刺激养殖户补栏增量，都是当前仔猪价格较为坚挺的原因。

3、综合来看，从基本面角度，当前标肥价差较大、二次育肥仍有利可图，产业情绪整体偏乐观，这对于猪价底部形成重要的支撑，而由于供应减量的节点仍未到来，需求端表现疲弱，暂无驱动价格大幅上涨的因素。盘面来看，市场投机资金将会带来节奏性的价格涨跌，短期价格超涨后将会交易供应压力后移。建议养殖端把握价格涨跌节奏，关注情绪热度过后的套保机会。

品种：白糖

日内观点：（6400，6700）偏强运行

中期观点：偏强运行

参考策略：轻仓试多

核心逻辑：

海外方面，巴西24/25榨季即将到来，根据目前掌握的数据及情况，受厄尔尼诺现象影响，巴西2023年第四季度及今年第一季度降雨量偏少，预计巴西中南部地区产量同比减少约10%；泰国方面，2023/24榨季截至3月10日，累计甘蔗入榨量为8027.89万吨；累计产糖量为850.83万吨。印度糖和生物能源制造商协会（ISMA）于3月13日发布新闻表示，马邦和卡邦甘蔗产量高于此前预期，因此将23/24榨季印度食糖总产量调整为3400万吨，较此前预估的数值上调95万吨。

国内方面，北方甜菜糖（新疆地区）全面收榨，累计产糖55.86万吨，同比增加10.82万吨。截至3月11日，广西2023/24榨季收榨糖厂已超3成，达25家。截至2月底本制糖期全国共生产食糖794.79万吨，同比增加3.48万吨。全国累计销售食糖377.85万吨，同比增加41.37万吨；累计销糖率47.54%，同比加快5个百分点。

从供给上考虑，虽然印度和泰国甘蔗下榨季产量预计增加，但增幅有限，不及巴西减产的缺口。同时，市场对于印度蔗糖流入市场或生物乙醇仍存顾虑，导致市场预期供应将趋于紧张，令行情表现偏强。

品种：蛋白粕

日内观点：豆粕谨防回调风险

中期观点：豆菜粕 09 价差运行区间在 450 以上

参考策略：豆菜棕油策略等待入场

核心逻辑：

南美大豆部分已经收割，部分仍处于受天气显著影响的结荚期。近几周建议关注南美豆生长商业机构资讯，以及 3 月 31 日 USDA 的美豆种植意向报告。3 月 18 日讯，USDA 驻阿根廷官员称下调产量 5 万吨，CONAB 和 AgRural 等称巴西收割进度 62.5%，前周 55%，去年同期 62%，五年均 62.4%。

国际大豆方面，USDA 的 3 月报告对阿根廷仍然预计 5000 万吨丰产，巴西大豆产量从 1.56 亿下调至 1.55 亿。虽然有少数 StoneX 等机构在近两周上调巴西 2023/24 年度大豆产量，但截止 3 月 12 日仍有 CONAB 和 ProFarmer 等维持低预估，或者小幅下调 200 万吨。现在机构预估巴西产量 [1.45, 1.50] 亿，不排除 3 月底存在利多因素。但即便如此，南美大豆仍是今年丰产偏空趋势，国内豆粕 2405 底部约在 2900。

菜粕方面，预计整个二季度到港菜籽充足，价格跟随其他品种波动。3SDA 的 3 月报告上调全球菜籽总产量 63 万吨至 8807。国内菜粕库存 3.6 万吨，相当于春节前的稳定水平。之前，豆菜粕价差一路走扩，近几日有所回调、进入观望。

关联品种方面，油脂近期比粕类强势。棕榈油 2 月季节性减产，现货上涨迅速。MPOB 和三大航运机构显示 3 月 1-15 日数据显示马来西亚棕榈油产量和出口双增，而且增幅不小。但另一方面，马来国内消费也偏高，主产国库存预计 3 月末继续下降。马棕油有逐步结束强势期的可能性。

策略方面，3 月 14 日 y2405-p2405 价差跌穿-350，主要是买来产区棕榈油现货涨势迅猛。支撑位已经跌破，暂时离场观望。另外，012405-p2405 也运行到了历史极低位，菜棕油价差也即将倒挂。马印两国棕榈油现货供给短缺或不可持续，建议等待入场时机。

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：多原油空沥青套利止盈离场，卖出 SC2405 看跌期权

核心逻辑：

1、供应端，东欧地缘风险再次引发市场关注，俄罗斯第一季度因无人机袭击而关闭的炼油产能达 37 万桶/日，约占总产能的 7%。乌克兰加强了对俄罗斯炼油设施的袭击，市场担忧俄罗斯成品油供应受限，油市得到支撑。以色列与哈马斯的停火谈判陷入僵局，以军对加沙地区的打击仍在继续。另一方面，以美国为首的非 OPEC 供应增加给予 OPEC+减产执行带来压力，EIA 数据显示，截止到 3 月 8 日的四周，美国原油日均产量 1322.5 万桶，比去年同期高 8.0%。总体来看，持续不断的地缘风险及 OPEC+延长减产为油价提供底部支撑。

2、需求端，主营及地方炼厂加工利润回升，但地方炼厂加工负荷连续七周下降。截止 3 月 15 日，中国独立炼厂开工率为 61.3%，环比下滑 0.37 个百分点，同比下滑 1.3 个百分点，当前开工负荷位于五年同期中位水平。进入 4 月，部分炼厂即将进入春季检修，影响原油加工需求的释放。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，高利率仍压制石油增速的释放。

3、库存端，美国炼厂开工率继续提升，令美国商业原油库存七周以来首次下降，目前库存处于去年同期中位水平。美国能源部近期加速回购 SPR，连续三次询购 300 万桶石油，分别用于 7 月、8 月及 9 月交付的 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，加以冲突未平息，东欧地缘局势再起，油价短期延续底部抬升趋势。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着以色列和哈马斯的停火谈判逐渐明朗，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，油价将呈现先抑后扬走势。由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出 SC2405 看跌期权。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5850，6050）

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，近期乌海地区依旧有不定时限电的情况出现，市场货源趋紧，下游到货不足的情况时有发生，提振电石价格，截至 3 月 18 日，内蒙古乌海地区电石价格环比上周上涨 50 元/吨至 2900 元/吨。

2、供应方面，PVC 供应开始下滑，截至 3 月 15 日，PVC 周度开工率环比下降 2.27 个百分点至 78.61%，周度产量环比减少 1.29 万吨至 44.67 万吨，根据当前的 PVC 装置检修计划，预计 4 月份涉及检修的装置产能为 519 万吨/年，行业开工率将大幅下滑，届时需关注检修计划的落实情况。

3、需求方面，截至 3 月 15 日，PVC 下游工厂综合开工率为 45.37%，环比提高 3.49 个百分点，但提高的幅度收窄了 2.05 个百分点，今年下游工厂的复工情况弱于往年，主要原因是当前地产行业复苏情况仍不容乐观，今年 1-2 月份全国房屋竣工面积同比下降 20.2%，PVC 属于地产后端产品，房屋竣工数据拐头向下，对 PVC 的需求形成拖累。

4、库存方面，截至 3 月 15 日，国内 PVC 社会库存 59.63 万吨，环比增加 0.25%，同比增加 11.29%，近期 PVC 供应收缩，行业累库速度大幅放缓，虽然目前库存水平仍高于往年同期，但环比有所好转，后期需持续关注行业集中检修对库存变动的的影响。

5、展望后市，随着行业集中检修季的到来以及下游工厂陆续恢复生产，PVC 基本面环比将有所好转，预计 4 月份将实现去库，但当前库存水平远高于往年，下游复工进度不如预期，且终端需求难有实质性修复，今年 PVC 的现实情况与往年相比明显偏弱，价格大幅上涨的动力比较有限，但下方有成本支撑，因此可逢低适量买入。

品种：天然橡胶

日内观点：偏强运行，区间【15000，16500】

中期观点：4 月份可能有回调震荡行情

参考策略：5-9 反套持仓/轻仓试多 RU2409

核心逻辑：

橡胶供需面暂无明显转向，但存在零星消息扰动。天然橡胶处于低产季节，原料供应紧张，使得各类橡胶产成品价格居高不下；进口利润倒挂，使得今年新到港橡胶量同比下降，支撑价格；下游轮胎用胶需求旺盛，尤其是国家近期再度发文鼓励汽车消费，使得终端消费提供利好，为橡胶价格上方打开了空间。

短期来看，橡胶板块将继续保持高位整理态势，至 4 月底前重点关注产区变化情况，尤其是云南产区。根据目前的新闻及公开资料，云南产区橡胶长势良好，已有部分地区开始试点割胶，但近期天气少雨干旱，能否铺开进行大规模割胶仍有待观察；泰国方面目前认为未来两个月天气将以高温炎热为主，去年有厄尔尼诺现象的影响，今年上半年或都将保持高温少雨，压制橡胶产量。

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。

短期来看，天然橡胶主力合约 RU2405 将企稳 14500 并将进一步冲击 15000 点，但 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，市场存在回调的可能。套利策略方面，RU5-9 反套在本周已经扩大至-200 点，9 月合约涨势强于 5 月，说明市场目前的逻辑主要集中在天气上，即担心厄尔尼诺现象对下半年橡胶产量造成明显减产。5-9 反套止盈区间可以进一步移动至【-250, -300】；单边策略，目前建议可轻仓多 09 合约，出现回调后补仓。

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