

# 主要品种策略早餐

(2024.03.25)

## 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，沪深 300 指数运行区间[3520, 3600]

中期观点：偏强

参考策略：H02404 卖出宽跨式组合

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 5 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达到 773 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 9.5%。

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的取向，随着会后政策发力方向更加明确，政策的落地情况也随之成为市场关注重点。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：调整风险加大

参考策略：持有多 TF2406 空 TL2406 对冲组合

核心逻辑：

1、资金方面，临近月末，央行公开市场逆回购连续缩量操作，银行间市场资金整体均衡，回购利率基本持稳。长期资金方面，国股行 1 年同业存单收益率波动在 2.25-2.28% 之间，中枢小幅上行。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。

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：71800-73700 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：

宏观方面，美联储 3 月维持利率不变。

供给方面，2024 年 1 月，世界铜矿产量增长了约 2.5%，世界精炼铜产量与初级产量相比增长了约 5%。赞比亚铜矿产量下降恐拖累全球铜矿供应。中国 2024 年 2 月精炼铜进口量环比下降 29.50%，同比增长 8.10%。由于炼企吨铜冶炼利润波动于-1800~-500 元，冶炼亏损或拖累 3 月精炼铜产量。

需求方面，2024 年 1 月，世界精炼铜的表观使用量增长了约 6%。半成品市场方面，铜材企业开工率普遍下降。SMM 数据显示，3 月 22 日当周国内主要大中型铜杆企业综合看企业开工率为 64.37%，较上周环比下降 6.95 个百分点。终端市场方面，汽车家电行业用铜量增加电力新能源行业用铜下降。

库存方面，LME 库存 113850 吨，较上周+6550 吨。上期所库存 285090 吨，较上周-1305 吨。上期所仓单 207465 吨，较上周+5778 吨。

展望后市，近期铜精矿产量缩减、冶炼利润跌破 0 及汽车空调行业用铜增加对铜价构成支撑，但下游铜杆行业开工率不佳或压制铜价涨幅。

#### 品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，运行区间：12500-12800

中期观点：缓慢摩底，运行区间：12000-14000

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。

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。

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：11.3万-11.6万

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，3月22日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格持平报11.27万元/吨，近5日累计涨450元，近30日累计涨15560元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报9.94万元/吨，近5日累计涨1300元，近30日累计涨14520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 22 日，外购锂云母生产成本为 90314 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、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：阶段性反弹

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、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上周总库存量 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：稳中偏弱

中期观点：短期回调，中长期或小幅上涨

参考策略：养殖端把握节奏性的套保时机

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至3月22日，当周全国生猪出栏均重为122.56kg，较上周上涨0.32kg，出栏生猪均重有所增加。近期北方气温偏低，屠企对大猪有一定需求，且大猪出栏积极性一般，标肥价差暂无明显回落迹象，且市场看涨情绪偏浓，养殖端压栏增重现象普遍，生猪养殖周期延长，推动生猪出栏均重快速下跌的态势逐步放缓。同时大体重生猪存少量多，预计近期生猪均重有持续上涨可能。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，3月22日当周屠宰开工率26.86%，较上一周上涨0.68个百分点，周内呈现先涨后跌的态势。上半周部分南方地区屠宰企业大体重生猪宰量增加，支撑开工率小幅；下半周由于终端需求跟进不足，猪价上涨后屠宰企业收购积极性下降，导致开工率微降。3月下旬由于养殖端存在出栏加速预期，生猪供应增多，或支撑开工率上涨。

3、综合来看，近期由于标肥价差较大、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。而当前价格上涨的速度有所减缓，3月规模场出栏计划环比增加，供应仍面临压力。在经历了短期价格快速反弹后，行情或迎来调整，价格超涨后市场将交易二育导致的供应后移预期，关注后续市场情绪转换的节点，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：维持震荡预期

中期观点：豆粕主力合约6月底前运行区间[2900, 3600]

参考策略：买入m2409平值期权跨式组合，持仓至周五

核心逻辑：

1、CONAB和AgRural等称巴西收割进度62.5%，去同62%，五年均62.4%。3月31日USDA会公布的下年度美豆种植意向报告。后期看影响市场的核心还是在于巴西的实际产量如何调整，如果按照USDA的1.55亿吨，那么整体价格继续低位震荡为；如果按照1.47亿吨，那么供给压力将大幅缓解，价格可能逐步转强。市场短期方向不明，按照震荡思路操作，等待南美产量的明确，以及美豆新作面积以及天气的交易。

2、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，3月18日USDA驻阿根廷官员称下调产量50万吨。巴西大豆产量从1.56亿下调至1.55亿。截止3月18日，ProFarmer等机构大体维持了前期[1.45, 1.52]亿的巴西产量预估值。不排除4月USDA

会继续下调，支撑了大豆系本周反弹；但尽管考虑这预估值差异，南美大豆仍是今年仍然比去年更为丰产，上涨和下跌的潜在空间都已打开。

3、国内豆粕方面，本周港口进口大豆库存 416 万吨、压榨厂豆粕库存 48.5 万吨均有下降；豆粕产量和成交量低于 3 月初，现货需求热度有所下降。

4、菜粕方面，国内菜粕库存 3.6 万吨，持平于上周；压榨厂菜籽库存 31 万吨，也与前周相当。近几日，豆菜粕 05 价差在高位维持稳定。

5、策略方面，3 月 20 日豆油棕榈油 5 月价极低点-472 突破历史支撑位，菜油棕榈油 5 月价差也几乎就要倒挂。周度数据看，马棕油季节性增产等利空正在酝酿，但短期现货仍然很强势，不建议做空。本周是 3 月 31 日 USDA 种植意向报告前最后一周，在 m2409 平值期权跨式组合成本低于 280 时买入，博弈本周隐含波动率 IV 的上涨。

---

## 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

核心逻辑：

1、供应端，东欧地缘局势升级，俄罗斯炼油设施频繁遭到乌克兰无人机袭击，俄罗斯能源部表示，3 月 14 日至 20 日期间，俄罗斯炼油厂的日产量下降超过 40 万桶/日，受乌克兰袭击影响，俄罗斯最近一周原油日精炼量降至 10 个月低点。此外，莫斯科境内遭到恐怖分子袭击，造成大量平民伤亡，伊斯兰国宣布对恐怖袭击负责。持续不断的地缘风险仍为油价提供底部支撑。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 15 日的四周，美国原油日均产量 1317.5 万桶，比去年同期高 7.6%。

2、需求端，主营炼厂加工利润回升而地方炼厂加工利润下滑，主营开工负荷从高位回落，而地炼加工负荷从窄幅波动。截止 3 月 21 日，中国主营炼厂开工率为 80.15%，环比下滑 0.58 个百分点，当前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%，环比上涨 0.24 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，美联储维持 3 月份利率目标不变，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以及回购 SPR 计划的执行，令美国商业原油库存继续下降，EIA 数据，截止到 2024 年 3 月 15 日当周，美国商业原油库存量 4.45042 亿桶，比前一周下降 195.2 万桶。此外，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，东欧地缘局势升级，油价短期延续底部抬升趋势。中长期来看，高利率抑制石油消费端增长，随着加以停火谈判逐渐明朗，夏季消费旺季前油价在积累一定涨幅后仍有回调可能性，而此后，随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。由于短期油价底部仍有支撑，建议卖出SC2405看跌期权继续持有。

### 品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5850，6050）

中期观点：高库存限制PVC上方空间

参考策略：震荡操作

核心逻辑：

1、成本方面，近期随着电石价格的上涨以及兰炭价格持续下降，电石工厂利润修复，开工积极性提高，内蒙古乌海地区电石价格环比上周上涨25元/吨至2875元/吨。

2、供应方面，周内部分PVC装置开车，部分装置提高负荷，行业开工率有所提升，4-5月份是PVC的集中检修季，4月份PVC工厂将开始集中检修，一直持续至5月份，但检修计划的具体落实情况还有待观察。

3、需求方面，下游制品工厂复工情况弱于往年同期，主要原因是地产表现不佳，今年1-2月份全国房屋竣工面积同比由正转负，春节后地产项目复工情况较差，PVC内需始终难以提振，但外需同比好转，近期出口表现对PVC的提振力度较强，但持续性不佳。

4、库存方面，春节假期结束一个多月，PVC库存表现仍不理想，尚未启动去库，后期需关注春检对库存变动的的影响。

5、展望后市，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，叠加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：继续下行，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](http://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

---