

主要品种策略早餐

(2024.04.17)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化，大盘股优于小盘股

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，央行减量平价续做 4 月 MLF，逆回购操作维持地量，不过银行间市场流动性持续充裕，资金利率变动不大。长期资金小幅反弹，国股行 1 年同业存单二级报价运行在 2.095%附近，上行约 3BP，不过仍处于 2.10%下方，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：75800-77800 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，一季度全国房地产开发投资同比下降 9.5%，全国固定资产投资增长 4.5%。

供给方面，美国与英国决定对俄罗斯原产的铜实施进口禁令，但不涉及 4 月 13 日前生产的铜。国内铜精矿供需偏紧的局面持续，进入 4 月中国炼企联合减产提振铜价。

需求方面，统计局数据显示，3月，中国汽车产量为279.4万辆同比增长6.5%。1-3月汽车产量为663.1万辆，同比增长5.3%。3月，中国新能源汽车产量为88.4万辆，同比增长33.5%。1-3月新能源汽车产量为207.6万辆，同比增长29.2%。

库存方面，4月16日，LME铜库存增加400吨至123875吨。上期所铜仓单增加4286吨至234303吨。

展望后市，俄罗斯有色金属禁令及国内炼企联合减产均提振铜价

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，运行区间：11800-12300

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：高位运行，运行区间：20000-20500

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。

4、有色普遍回落，市场氛围有所减弱，铝价短期放缓。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：10.5万-11万

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16日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1300.0元报11.15万元/吨，近5日累计跌590.0元，近30日累计涨8930.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌210.0元报10.02万元/吨，近5日累计跌130.0元，近30日累计涨11370.0元。短期来看，现货价格开始震荡运行。

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16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，本周五大品种钢材总库存量 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：震荡偏弱

参考策略：企业可节奏性逢高套保，推荐 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，郑糖跟跌。内外价差进一步缩窄。2024 年 4 月 15 日，ICE 原糖收盘价为 20.07 美分/磅，人民币汇率为 7.2378。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5397 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6917 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本 5559 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 7130 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，预计郑糖体震荡偏弱运行。

建议企业可节奏性逢高套保，推荐 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[2900, 3600]

参考策略：卖出 m2409-C-3600 预计持仓至 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，或因斋月消费太旺盛。然而，盘面却将这利多的数据视为利空，近期相关策略必须注意。

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，中国海关称 3 月大豆进口量为 554.1 万吨，2024 年 1-3 月累计进口量 1857.7 万吨，较去年同期的 2083.3 万吨同比减 10.8%。

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。

策略方面，预期 6 月美豆生长期之前豆粕 2409 运行区间[2900, 3600]，卖出 m2409 宽跨式期权组合。另外，y2409-p2409 价差在 MPOB 公布当天显著回升，棕榈油情绪可能由多转空，做扩豆棕油价差策略将在近日考虑择机入场，建议关注！

能化板块

品种：原油

日内观点：上方承压

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出 SC2406 看跌期权逐步止盈离场

核心逻辑：

供应端，伊朗发动对以色列军事行动，使得中东地缘局势进一步升级。但地缘溢价已计入油价，受到买预期卖事实的影响，地缘风险溢价将回落。从减产来看，OPEC+减产同盟国在4月会议上维持减产政策，哈萨克斯坦表示对一季度过剩的石油产量进行补偿。俄罗斯方面表示二季度将减产，以确保6月底前达到日产900万桶的目标。总体来看，中东地缘局势仍存在不确定性，给油价带来底部支撑。

需求端，从宏观数据来看，3月美国CPI数据超出市场预期，加之此前公布的制造业数据及非农就业数据，美联储可能将在更长时间维持高利率，6月降息的时间点可能延后，压制大宗商品价格。国内市场，进入4月份，地方炼厂炼油利润继续下滑至接近0值，限制地炼开工积极性；主营炼厂炼油利润相对丰厚，但部分主营炼厂仍处于季节性检修期，整体原油加工需求释放受到限制。截止4月12日，主营和地方炼厂开工率分别为78.88%及59.15%，周度分别下滑0.26及2.49个百分点。

库存端，由于美国自去年以来持续购买石油战略储备，使其原油商业库存未出现超预期累库情况。EIA数据，截止到2024年4月5日当周，美国商业原油库存量4.57258亿桶，比前一周增长584.1万桶，库存位于五年同期中位水平。国内市场，目前汽油、柴油库存均处于历史同期偏低水平，随着小长假到来以及农耕需求提振，国内成品油市场需求预期良好。

展望后市，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。中长期来看，关注美联储可能延期降息以及非OPEC供应增加，夏季前油价有下调空间。而随着美联储降息落地，全球石油消费逐步回归，油价将再次拐头向上，整体呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：偏弱整理

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，对国内市场价格形成冲击。

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：区间震荡（14500，15000）

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14000元/吨，稳定运行。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

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