

主要品种策略早餐

(2024.02.05)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱，指数分化

中期观点：先抑后扬

参考策略：买入 HO2404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

1、基本面偏弱预期持续拖累权益市场。从1月PMI及高频数据看，通胀偏弱、新增信贷增速大概率放缓，经济基本面依然难以对权益市场形成强力支撑。此外，考虑到就业和收入信心偏弱，预计春节出行可能恢复较好，但消费、地产数据可能依然偏弱。

2、海外市场信息扰动较大。2月FOMC会议声明偏鹰派，虽然加息周期基本结束，但对未来降息时点判断依然较为谨慎，且强调美联储对通胀回落可持续性更有信心后方考虑降息。1月美国非农数据大超预期，受此影响市场对美联储降息时点预期进一步推迟，海内外市场风险偏好再受到扰动。

3、央企市值管理纳入绩效评价体系等政策文件密集落地，引发市场对相关板块热度。在1月24日国新办新闻发布会上，国资委表示将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。在前期推动央企把价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人考核，央国企板块备受市场关注，利于上证50指数保持相对韧性。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2403 逢低多单

核心逻辑：

1、新一轮降准生效，将向市场提供长期流动性约 1 万亿元。隔夜回购利率变动不大，资金稳定宽松。长期资金方面，国股 1 年期同业存单二级成交在 2.33%左右，续下行降约 2BP，近 2 个月以来累计下行 30BP，持续对债市形成强支撑。

2、基本面有待进一步好转，市场对降息等宽货币预期仍较为强烈，同时股债跷跷板效应持续演绎。1 月官方制造业 PMI 环比小幅回升 0.2 个百分点，仍处于临近值以下，且连续 4 个月位于临界值以下，反映基本面仍有待进一步好转。市场对货币政策进一步发力尤其是降息的预期或仍然较强，这也带动多头情绪继续释放。权益市场表现偏弱，避险情绪偏强，股债跷跷板效应也继续带动债市走强。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68400-69400 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：继续持有：卖出 CU2403-P-74000

核心逻辑：

宏观方面，美联储维持利率不变，鲍威尔表示 3 月美联储降息可能性不大。

供给方面，全球铜精矿供应偏紧持续。多家矿企公布 2024 年产量指导量，总体增量不大。2 月国内铜精矿供应偏紧格局加剧，受此影响，炼企冶炼利润转负，打压炼企冶炼积极性。我们预料 1-2 月国内精炼铜产量下滑。1 月以来精炼铜进口利润乐观的背景下预计进口量将保持，但 2 月进口量或将受到春节影响而下滑。

需求方面，半成品方面，受到春假期影响，预计 2 月国内铜材企业及废铜企业开工率下滑。终端需求方面，美国 12 月新屋开工下滑拖累用铜需求。2024 年 1 月，国内风电项目带

动用铜量 61 万吨，低于上月的 79 万吨。1 月中美汽车销量环比下滑及预计 2 月空调企业排产用铜量下滑。

库存方面，截至 2 月 2 日，LME 库存 148475 吨，较 12 月末-27075 吨。上期所库存 68777 吨，较 12 月末+37872 吨。上期所仓单 16502 吨，较 12 月末+14979 吨。

展望后市，全球铜精矿供应偏紧、国内炼企冶炼利润转负打压炼企精炼铜产量均提振铜价，但美国新屋开工下滑、中美汽车销量下滑、2 月国内下游铜材企业开工率下滑及 2 月空调行业排产下滑令铜价上行受阻。

品种：工业硅

日内观点：窄幅波动，运行区间：13100-13400

中期观点：低位运行，运行区间：13000-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权继续持有

核心逻辑：

供应方面，云南进入枯水期，水电价格上涨，当地硅企减产，支撑硅价。

社会库存方面，上海有色网统计，截止 2 月 2 日金属硅三地社会库存合计 35.1 万吨，社会库存高企，利空工业硅价，建议关注工业硅社会库存下降的可持续性。

云南减产利好工业硅价格，但库存高企，且下游陆续房价，压制价格。

品种：铝

日内观点：高位运行，运行区间 18800-19100

中期观点：宽幅震荡，运行区间：18800-19400

参考策略：卖出虚值看跌期权继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，10 月 30 日云南各电解铝厂陆续接到负荷管控通知，省内电解铝企业或减产 9%-40%，初步涉及减产年产能 115 万吨左右，占目前云南省运行产能 20.3%，并将于当日起执行。西南地区进入枯水期，当地电解铝产能下降，利好铝价格。

2、社会库存方面,截至 2 月 1 日,SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 47.3 吨。库存处于近 5 年同期最低位,支撑铝价。

3、综上所述,供应减少,氧化铝价格坚挺,支撑铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：低位运行,运行区间:9.8 万-10.2 万

中期观点：承压运行,运行区间：8.5 万-11 万

参考策略：逢高沽空,或卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、现货方面,上海有色网最新报价显示,2月2日,碳酸锂(99.5% 电池级/国产)持平报 9.71 万元/吨,近 5 日累计涨 570.0 元,近 30 日累计跌 2830.0 元;氢氧化锂(56.5% 电池级粗颗粒/国产)持平报 8.48 万元/吨,近 5 日累计涨 280.0 元,近 30 日累计跌 3870.0 元。

2、生产成本方面,截止 2 月 2 日,外购锂云母精矿生产成本为 87905 元/吨,按照现货价格来算,当前生产成本有盈利,利空期货价格。

3、中期来看,碳酸锂供应过剩格局依然明显,预计碳酸锂价格反弹高度有限。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期偏弱 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：

1、做多 05 合约卷螺差(多 HC2405,空 RB2405)

2、买入螺纹钢看跌期权。

核心逻辑：

1、成品钢材仍处于阶段性供过于求阶段,据钢联数据,上周钢材总库存量 1598.97 万吨,环比增 115.69 万吨,连续六周上升,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,在存货压力下钢材价格表现将受压制。

2、随着今年一季度国内煤炭保供延续发力，同时煤焦进口可能延续增长，供给将逐渐宽松，进入累库阶段。我们预估本轮价格反弹高度有限，一季度钢材生产成本可能有继续坍塌风险，将导致当前需求承压的钢材的价格跟随生产成本走弱。

3、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，建筑项目弱开工拖累螺纹钢需求，而另一方面，今年以来，汽车、造船业订单大幅增长，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：稳中偏弱

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：养殖端逢高进行套保；前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从产能去化速度来看，据钢联数据统计，12月规模场能繁母猪存栏量为484.82万头，环比减少2.02%，其中华北、华中地区环比减幅扩大，其他地区减幅缩窄。1月各地猪病影响有所减弱，但养殖端对于2024年下半年行情预期较为乐观，规模场尤其是上市猪企主动去产能意愿或逐步减弱，预计产能去化速度或有所缩窄。

2、需求方面，随着12月腌腊高峰结束，且元旦假期过后终端需求缩减，1月上旬开工率小幅回落。进入中旬下游备货积极性逐渐提升，尤其下旬开始备货进入高峰期，屠宰企业订单显著增加，支撑开工率上涨。随着春节的到来，2月初备货量或将持续提升，支撑开工率上涨，但节后伴随着消费回落，屠宰企业开工率或将维持偏低水平。

3、综合来看，1月下旬由于供应出现阶段性短缺、节前需求增加，猪价反弹明显，但伴随着春节的临近，出栏窗口期减少，养殖端出栏积极性加强，供应压力仍未缓解。春节前有一轮大范围雨雪天气预告，涉及范围广泛，涵盖生猪主要产销区，集中降雪区域在河南、山东等地，均属于生猪屠宰量较多的高价区。若本轮降雪如期而至，则市场或再度出现供应缺口，对价格有支撑作用，价格或高位小涨；但节后伴随消费的回落，猪价或季节性下滑。

品种：白糖

日内观点：（6400，6500）区间震荡

中期观点：震荡偏弱

参考策略：糖企逢高套保，可使用累销期权

核心逻辑：

1、海外方面，巴西临近收榨，市场焦点逐渐转向北半球。截止目前巴西累计产糖量为4205.3万吨，同比增加25.43%；出口保持高位，据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的最新出口数据显示，巴西1月前四周出口糖和糖蜜272.27万吨；日均出口量为14.33万吨，同比增加56%；发运价格上涨超过20%，达532.20美元/吨。印度方面，2023/24榨季截至1月31日，印度已生产1872万吨糖，同比减少78万吨。考虑到23年10月1日印度食糖期初库存约为560万吨，国内食糖消费量为2850万吨，基于预测的产糖量3135万吨（分流糖制乙醇后），预计2023/24榨季印度食糖期末库存为845万吨。ISMA认为，印度政府应当允许在当前榨季额外增加约180万吨糖用于生产乙醇。泰国方面，截至2024年1月23日，累计甘蔗入榨量为3931.41万吨，同比减少196.17万吨，降幅4.75%；含糖分为11.63%，同比减少1.06%；产糖率为9.61%，同比减少1.11%；累计产糖量为377.69万吨，同比减少64.53万吨，降幅14.59%。

2、国内方面，23/24榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。受外糖高位回调影响，短期配额外进口利润有所修复。春季前现货市场具备补库行情进入尾声，广西制糖集团报价区间为6510~6670元/吨，少数上调10元/吨；云南制糖集团报价区间为6530~6530元/吨，报价持稳；加工糖厂主流报价区间为6810~7100元/吨，少数上调10~20元/吨。现货购销热情减退，成交偏淡。与此同时，进口糖浆及糖预拌粉“源源不断”，作为市场的补充进口糖源，削弱上行动能。

3、总的来说，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，外糖高位回落，国内进口糖及进口替代品将有所改善，郑糖仍存在下行可能。后期需关注巴西出口进度、印度和泰国产糖进度及其出口政策的调整。

品种：蛋白粕

日内观点：震荡寻底

中期观点：豆菜粕价差支撑于400低点

参考策略：投机交易者春节期间轻仓

核心逻辑：

1、2月第一周豆粕日均成交量约17万吨，节前备货逐渐结束，豆菜粕价差低位震荡，即菜粕跟随豆粕下跌。2月9日当天凌晨发布USDA的2月报告，当天国内市场休市，但美豆期货仍会正常交易。目前市场预估巴西大豆产量从1.57亿吨下调至1.53亿吨，阿根廷从5000万吨上调至5200万左右。但谁也不能排除在这南美生长季，报告数据超预期的风险。若南美持续丰产，美豆和豆粕价格或破位下行；但仍然建议投机型交易者轻仓过节。

2、豆粕方面，巴西旧作大豆出口偏多而美豆出口偏少。上上周，国内豆粕的现货成交量上升，上周稍有下降即春节前备货接近尾声。05 合约方面，巴西高纬度地区大豆已部分收割，但显示单产稍有下降。阿根廷过去 2 周降水偏少，但预报 2 月 8 日后恢复正常，目前仍预估丰产。

3、菜粕方面，1 月 13 日的 USDA 报告和 12 月 15 日加拿大农业部报告基本为终产数据。本周国内菜粕库存 2.87 万吨库存回升。预计 2 月 USDA 报告调整幅度非常小。

4、关联品种方面，SPPOMA 显示 2024 年 1 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量减少 13%。

5、策略方面，大豆近期偏空而棕油偏强。目前 y2405-p2405 处于极低位，若在 100 以下即便持仓过节也可以入场做扩价差，止损建议在-100；m2405-RM405 价差又重新回到历史区间下沿，在 500 以下也考虑入场做扩价差。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

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，1 月份石油供应阶段性中断是激发油价底部抬升的主因。受到国内暴乱影响，利比亚最大油田原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田由于停产三周；由于寒潮天气影响，美国原油日产量也一度下挫 100 万桶/日。而随着中断的供应逐渐恢复，油价在 1 月底也出现明显回吐。

2、需求端，国内市场，1 月份国内主营及地方炼厂加工利润逐渐上涨，加之非国营贸易进口配额下发，炼厂整体加工负荷稳中上扬。国内政策性利好释放，石油加工需求仍值得期待。欧美市场，气温回暖，导致取暖油需求下降。关注美联储降息的时间节点，如果上半年持续维持高利率，将对经济产生负面影响，抑制石油消费。

3、库存端，由于美国原油产量恢复及原油净进口增加，美国商业原油库存增加。上周美国汽油继续累库，而馏分油库存下降，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。美国继续寻求 300 万桶含硫原油以补充石油战略储备，这将在一定程度上缓解累库。

4、展望后市，1月份欧美原油期货价格底部抬升，随着北美供应逐渐恢复以及利比亚最大油田恢复生产，加之美元走强，油价将呈现弱势震荡格局。中长期来看，关注非欧佩克增产以及高利率对石油需求的抑制，随着中东地缘风险的逐步缓和，油价仍有向下突破的可能，而随着美联储远期降息落地、主要石油消费国大量采购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：止跌小幅反弹

中期观点：大幅上行的动力有限

参考策略：关注 PVC 3-5 反套机会

核心逻辑：

1、成本方面，1月后限电措施有所缓解，同时随着上游兰炭价格下调，电石生产利润修复，供应量有所提升，电石价格回落，而乙烯下游需求较强，上游工厂捂盘惜售，市场现货流动性偏紧，大幅推涨乙烯价格。

2、供应方面，1月 PVC 装置检修计划不多，停车装置多为短期，对行业开工率的影响有限，且北方地区冬季期间企业主动停工意愿不大，因此装置开工率有所提升，供应压力仍在。

3、需求方面，春节假期临近，下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，部分企业从12月中下旬便开始停工，1月中旬后有更多工人返乡，导致1月下游开工率整体走低。

4、库存方面，截至2月2日，国内 PVC 社会库存在 46.44 万吨，环比增加 3.18%，同比减少 9.64%，春节前下游地区备货减少，上游厂库转移社会库存，导致整体社会 PVC 存量上升，预计短期内社会库存呈上涨趋势

5、展望后市，进入2月 PVC 装置检修计划仍比较少，且随着新装置产能释放，预计行业产量将维持高位，但下游行业开工率整体走低，受节日临近及订单生产进度影响，国内下游工厂进入2月后基本放假，生产刚需减弱，对原材料采购减少，而对外出口市场仍然可期，但是整体市场需求较往年转淡，总体来看，供增需减下，PVC 行业将维持累库态势，预计 PVC 市场维持弱势，但价格跌至阶段性低位后或会迎来小幅反弹，然而受限于羸弱的基本面，价格大幅上行的动力有限。

品种：天然橡胶

日内观点：13000-13500 区间偏弱震荡

中期观点：春节前难以跌破 13000 点

参考策略：5-9 反套持仓/空单止盈

核心逻辑：

1、国内外各大产区陆续进入减产或停产状态，原料产出呈现缩量态势，泰国的杯胶和胶水报价涨幅均超 5%。叠加各大加工厂为备货加大采购力度，目前原料价格居于历年高位。支撑现货价格。

2、下游消费情况，截止至 1 月 28 日，全钢胎企业开工率 59%，环比下降 1%；半钢胎开工率 72%，环比无变化。轮胎成品库存周期在 33 至 47 天不等，环比增加约 5%；原料库存周期 15 至 20 天；订单周期 20 至 35 天。原料库存和订单周期无变化，成品库存周期增加，反映，目前轮胎销售走弱。预计节前变化不大，春节后轮胎企业将进入去库周期。

3、截至 2024 年 1 月 28 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 64.56 万吨，较上期减少 1.4 万吨，环比减少 2.1%；保税区库存 11.88 万吨，环比减少 7%；一般贸易库存 52.68 万吨，环比减少 0.9%。自 12 月 17 日以来，青岛地区橡胶总库存基本保持在 65 万吨附近，因产区割胶工作减少及轮胎厂进入假期减产，目前供需双弱，补货和进货的需求均不强烈。

4、目前青岛市场国产云南全乳胶现货价格 12550 元/吨，泰国 RSS3 报价 15400 元/吨。综合算下来支撑点位大约在 13000 至 13200 之间。一般而言，1 月份现货商挺价意愿比较高，所以价格较难跌破 13000，但需求不足也抑制上行的空间，橡胶主力合约将继续保持在 13500 附近震荡。另一方面，目前进口胶和国产胶的价差高达将近 3000 元/吨，节后存在较大的套利空间，可以考虑布局 5-9 反套策略。单边策略方面，目前春节后行情不明朗，建议空单可以择机止盈离场；2 月下旬预计非标套利期开启，激进投资者也可以继续持有空单，并逢高加仓。

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
