

# 主要品种策略早餐

(2024.02.20)

## 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

中期观点：偏强

参考策略：持有 HO2404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

核心逻辑：

1、央行公布的1月金融数据超市场预期，将有力提振权益市场行情。1月的社融增加6.5万亿，同比多增5061亿，创历史新高，远超市场预期的5.8万亿，中长期贷款新增贷款67.27%，达单月历史最高，企业对信贷需求大幅增加，企业看好今年经济回升态势，投资信心大增。

2、长假期间我国居民出行、旅游、观影娱乐热情较高，出行及部分消费数据表现亮眼。据交通运输部发布数据显示，春节假期全社会跨区域人员流动量累计22.93亿人次，比2023年同期增长52.4%，比2019年同期增长47.5%。2024春节档总票房超过2021年春节档的最高票房纪录创下历史新高。

3、监管层密集出台并发布加强融券业务监管、支持汇金增持、提升上市公司质量等相关举措。证监会宣布从三方面加强对融券业务监管，包括暂停新增转融券规模、存量逐步了结；严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供融券；依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为。中央汇金发布公告称已于近日扩大ETF增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。

4、综上所述，向前展望，权益市场节前受资本市场改革等预期提振，投资者信心有所修复。结合长假期间主要市场尤其是港股市场表现，以及较好的假期出行及消费数据，风险情绪有望继续改善，指数有望延续偏强分化格局。

## 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：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，银行间市场流动性依旧宽松无虞，春节长假后央行公开市场连续两日净回笼，无碍节后资金面向宽态势，隔夜、7天回购利率均小幅走低。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.31%附近，小幅下行1BP，继续对债市形成强支撑。

2、1月信贷开门红效应依旧偏强，在去年高基数的基础上，仍实现同比小幅多增；社融方面，政府债券前置发力诉求不强，企业债券及表外票据为主要支撑。存款方面，受春节错位效应及金融支持政策影响，企业活期存款大幅改善带动“M2-M1”剪刀差修复，LPR降息升温成为市场关注焦点。

3、节后权益市场未如预期强劲，股债跷跷板影响并不明显，虽然春节出游和消费数据不错，经济还需政策进一步加力呵护，关注后续数据表现、地产销售及企业盈利预期变化。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67300-69200 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，美国1月CPI增幅超预期不支持美联储降息，但是美国1月营建许可、零售销售表现疲软，为未来降息做铺垫。

2、供给方面，节后上海地区电解铜出现一定的垒库，下游消费未见明显回暖。

3、需求方面，据 Mysteel 调研，春节期间国外铜价上涨带动，上海地区现货升水走高，成交重心上移。广东地区需求较节前回暖。重庆地区成交清淡。华北地区成交好转。华东地区废铜复产，华南华北地区废铜交投不足。华北地区铜杆交易热度提升。铜管市场活跃度提升。

4、库存方面，据 SMM 调研数据显示，全国主流地区铜库存较节前大增 11.74 万吨至 28.57 万吨，为近 6 年来增量最大的一年，去年仅增加 3.94 万吨，近 6 年平均增量为 6.07 万吨。2 月 19 日 LME 铜库存减 2375 吨至 128300 吨，上海期货交易所铜库存增加 49208 吨至 98733 吨。

5、展望后市，铜价走高后抑制下游消费热情，部分地区需求有所好转，但改善有限，预料铜价高位波动为主。

### 品种：工业硅

日内观点：承压运行，运行区间：13300-13600

中期观点：低位运行，运行区间：13000-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权策略择机入场

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，上海有色网统计，截止 2 月 8 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。

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，工业硅价格上行动能有限。

### 品种：铝

日内观点：偏弱震荡，运行区间 18600-18800

中期观点：宽幅运行，运行区间：18800-19400

参考策略：择机卖出虚值看跌期权

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。西南地区依然处于枯水期，当地电解铝产能下降，支撑铝价。

2、社会库存方面，截至 2 月 18 日，电解铝社会库存为 64.1 吨。电解铝社会库存季节性累库，压制铝价。

3、综上所述，电解铝供应因枯水期依然难以增加，但高库存压制铝价。

### 品种：碳酸锂

日内观点：延续跌势，运行区间：9.3 万-9.8 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，择机卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

1、现货方面，据上海有色网最新报价显示，2 月 19 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 290.0 元报 9.68 万元/吨，近 5 日累计跌 290.0 元，近 30 日累计跌 120.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 8.52 万元/吨，近 5 日累计涨 400.0 元，近 30 日累计跌 1020.0 元。

2、生产成本方面，截止 2 月 19 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，预计碳酸锂价格继续承压运行。

---

## 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，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。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：稳中偏强

中期观点：阶段性稳定后仍有回落风险

参考策略：养殖企业等待反弹后入场套保；前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，仔猪出栏量能够反映 5-6 个月后的商品猪出栏情况，通过 2023 年下半年仔猪的生产数据我们可以推测 2024 年一季度的猪肉理论供应量，由于仔猪出栏量持续高位，一季度生猪供应量仍然充足，直到 4 月才有明显减量。同时从区域价差以及屠宰量来看，当前南方供应整体是极为充裕的，而从短期指标上看，屠宰明显放量后，体重去化依旧不够理想，另外冻品库存也偏高，这说明短期供应端难言乐观。

2、需求方面，春节后市场将进入消费淡季，难以对猪价起到支撑的作用，市场供大于求的格局逐步显现，同时前期二次育肥、冻品库存将转变为供应压力抑制一季度猪价。

3、成本利润方面，2023 年四季度以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本或将出现整体的下降。

4、综合来看，近期中东部地区将迎来大范围的雨雪天气，重点影响河南、湖北、湖南、贵州等省份，或将导致生猪出栏及调运受阻，短期将影响生猪供应，猪价有一定止跌走稳可能，但反弹力度有限，价格阶段性走稳后仍将面临回调风险，建议养殖端等待价格反弹后入场套保，由于远月价格有所支撑，前期 3-7 反套策略可继续持有。

### 品种：白糖

日内观点：（6350，6500）区间震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权

核心逻辑：

1、海外方面，咨询机构 StoneX 预测表示，2023/24 榨季全球食糖过剩量预计为 340 万吨，其中巴西创纪录的产量将起到重要作用。巴西方面，23/24 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64604.8 万吨，同比增幅达 18.95%；累计产糖量为 4212.9 万吨，同比增幅达 25.52%。巴西食糖出口保持高位，24 年 1 月巴西食糖出口量为 320.24 万吨，同比增长 58%。印度方面，23/24 榨季截至 2 月 15 日，印度累计产糖 2236 万，同比下降 2%。其中，马邦产糖量为 794.5 万吨；北方邦为 684 万吨；卡邦为 428 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 23/24 榨季印度食糖期末库存为 845 万吨。泰国方面，23/24 榨季截至 2 月 15 日，累计甘蔗入榨量为 6451.4 万吨；累计产糖量为 659 万吨，降幅 12.57%。

2、国内方面，23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。目前主产区甘蔗砍收进度整体过半，低温雨雪冰冻天气导致部分产区甘蔗糖分累积受到影响，对食糖产量的实际影响尚有待观察。截至 1 月 31 日，2023/24 榨季广西累计入榨甘蔗 3106.14 万吨，同比增加 237.70 万吨；产混合糖 373.79 万吨，同比增加 16.24 万吨；累计销糖 200.73 万吨，同比增加 41.07 万吨；产销率 53.70%，同比提高 9.05 个百分点。其中 1 月产糖 188.15 万吨，同比增加 19.61 万吨；销糖 86.19 万吨，同比增加 28.83 万吨；工业库存 173.06 万吨，同比下降 24.83 万吨。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，2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。

3、总的来说，在 24 年 4 月份巴西开榨之前，市场焦点仍在印度和泰国供应和出口政策。预计印度 24 年 6 月之前都不可能出口，以及印度减少乙醇生产而增加糖生产，这两点已兑现盘面，但是对于印度是否会大量进口白糖有待时间证伪。对于中国来说，随着外糖下跌，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，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口替代作用稳中向好，将削弱我国库存低的“支撑”。因此预计年后糖价震荡偏弱。

**品种：蛋白粕**

日内观点：波动较大

中期观点：豆菜粕价差支撑于 400 低点

参考策略：m2405-RM405 价差在 450 点下入场做扩

核心逻辑：

1、周日的豆粕行情反常，豆粕 m2405 并没有追随外盘美豆期货下跌，反而是追随豆油、棕榈油、外盘马棕油上涨；此情此景实属难测。当前 y2405 与 p2405 基本价差为 0，支撑较强，棕榈油强势带动豆油强势，也联动了豆粕。但豆粕豆油比价并不处于极端位置，因此不能简单外推 m2405 未来数日持续追随油脂类上涨，估计波动几日后重新走向蛋白粕的供需面。

2、国际大豆方面，2月9日当天凌晨发布 USDA 的 2月报告，数据偏空。节前，多家国际商业机构预估巴西大豆产量从 1.57 亿吨下调至 1.53 亿吨，因帕拉纳州早收割大豆显示单产不足；阿根廷维持丰产预期，从 1月初 5000 万吨上调至 5200 万或 5250 左右。而 USDA 实际对巴西大豆仅下调至 1.56 亿，另也维持了阿根廷产量 5000 万预估不变，即南美总产量比 1 月仅降 100 万吨，降幅不及预期。另外，因美豆出口继续不及预期，美国 23/24 年度期末库存预估从 1 月的 2.8 亿上调至 3.15 亿，也是利空。目前商业机构整体和 USDA 对巴西产量预估已经出现了较大分歧，3 月 USDA 调整可能性不可忽视。最后，美豆种植意向报告将于 3 月底发布，目前预估 24 年夏天美国大豆种植面积 8750 万英亩，高于去年的 8360 万英亩。

3、国内豆粕方面，巴西旧作大豆到港偏多而美豆到港偏少，新作巴西大豆已销售 31% 进度良好，预计 2-3 月到港 1100 万吨以上。本周春节假期，全国油厂普遍停机。

4、菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据已定，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 3.62 万吨库存，回升至元旦前水平。

5、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%；路透和彭博预估 9%左右。MPOB 月度报告在 2 月 13 日发布，实际减产 9.6%符合预期。但近日马棕油涨幅受美豆油拖累。

6、策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，y2405-p2405 处于历史极低位，可以考做扩豆菜粕、豆棕油价差。

---

**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：多原油空沥青策略

核心逻辑：

1、供应端，中东局势进一步恶化，以色列总理内塔尼亚胡拒绝 Hamas 停火方案，红海航运风险持续，加沙地带冲突升级，再次引发市场对于冲突外溢所带来的供应风险的担忧。OPEC+减产同盟国在一季度维持减产政策，多数产油国在 1 月严格执行产量限额，为油价提供底部支撑，此外，哈萨克斯坦和伊拉克两国表示将解决 1 月份超出自愿减产的数量。

2、需求端，国内市场，自年初以来国内主营及地方炼厂加工利润稳中上涨，第二批非国营贸易进口配额下发，炼厂采购远期船货较为积极，炼厂整体加工负荷稳中上扬趋势。春节过后，国内石油加工需求仍值得期待。EIA 显示，截至 2 月 9 日，美国石油需求总量日均 1925.5 万桶，比前一周低 97.3 万桶；其中美国汽油日需求量 816.8 万桶，比前一周低 63.9 万桶；馏分油日均需求量 351.4 万桶，比前一周日均低 30.3 万桶。

3、库存端，由于美国原油加工量减少，上周美国商业原油库存激增，而汽油及馏分油库存下降。受到红海运输危机以及俄罗斯柴油出口在 2 月下月的影响，欧洲市场馏分油库存将变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，这将在一定程度上缓解商业原油累库。

4、展望后市，中东局势不稳，OPEC+在一季度维持减产政策，俄罗斯严格执行减产，这将继续支撑近期油价。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，随着红海地缘风险逐步缓和，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：天然橡胶

日内观点：13000-13500 点位区间震荡

中期观点：弱势下行

参考策略：5-9 反套持仓/RU2405 逢高沽空

核心逻辑：

1、春节期间，日本 RSS3 号橡胶价格突破 290 日元/公斤，涨幅约 7%。从基本面和技术面综合考虑，上涨原因主要系供给端的季节性收紧：由于中国进入春节假期，现货交易极低，市场需求对价格的引导被弱化，导致盘面走向更取决于供给端变化情况；进入 2 月份泰国北部、越南天然橡胶产区将全面停割，泰国南部逐步减产，马来半岛、印尼的赤道以北地区将于 2 月份陆续减产停割，2-3 月份为全球天然橡胶低产季。海外加工厂原料及成品库存较往年同期水平偏低，泰国地区前期雨水较多使得当地原料价格持续上涨。因此供给端的收紧预期是外盘价格走高的主因。

2、综上所述，天然橡胶市场供需矛盾并不突出，市场底部存在支撑，预计节后沪胶会跟上外盘上涨的节奏，出现偏强整理的行情。但下游工厂采购启动时间相对较晚，且非轮胎



制品企业刚需跟进不足，将压制上方空间。此外，中期看橡胶的基本面格局依然偏空。建议5-9反套继续持仓观望。RU2405空单可以考虑先止盈离场，若价格反弹至13500点位以上再重新建仓。

## 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](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