

主要品种策略早餐

(2024.02.23)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：持有 H02404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

1、基本面数据向好，提振权益市场情绪。1月金融数据超市场预期，社融增加6.5万亿，同比多增5061亿，创历史新高，其中新增中长期贷款占新增规模的67.3%，达单月历史最高，信贷需求大幅增加，投资信心回升。长假期间居民出行、旅游、观影娱乐热情较高，出行及部分消费数据表现亮眼，全社会跨区域人员流动量分别较2023、2019年增长52.4%、47.5%。

2、上市企业回购热情高涨，产业资本助力权益市场长期向好。2024年以来，A股市场共有1294家上市公司发布了回购类公告。其中回购进度为已完成或实施中的有862家上市公司，已回购金额合计达到758.81亿元。

3、权益市场受资本市场改革等预期提振，政策合力正逐步形成，投资者信心修复。国务院总理李强主持召开国务院第三次全体会议，提出要多做有利于提振信心和预期的事，保持政策制定和执行的一致性稳定性，以务实有力的行动来提振全社会的信心。证监会召开系列座谈会，要求多措并举稳定市场，提振投资者信心，从源头提高上市公司质量，更加聚焦严把IPO准入关，加强上市公司全过程监管，正在就惩治财务造假、防范绕道减持、提高分红回报、加强市值管理等市场关切的问题作进一步研究。

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、TL2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，央行公开市场连续五日净回笼，叠加税期临近，银行间市场资金面总体呈现均衡，存款类机构隔夜质押回购加权利率小幅下行。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.23% 附近，续降 1-2BP 左右，继续对债市形成强支撑。2 月整体流动性压力尚有限，3 月随着地方债发行进入小高峰，资金面可能面临一定考验。

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。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。

3、2 月 LPR 非对称降息，5 年期以上超预期降息 25BP，预示经济弱势之下，宽松政策仍有持续发力空间。近期广西、吉林两地多家中小银行密集发文宣布下调存款利率，调降幅度在 10 至 60 个基点之间，属于去年第三轮大行跟进调降，国内采取大中小型银行“梯次”调降存款利率，利于市场充分消化存款利率调降影响，后续关注第四轮利率调整的可能性。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68700-69500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，在美国联邦储备理事会 1 月会议记录公布后，市场押注美联储将不早于 6 月开始降息。

2、供给方面，淡水河谷 Sossego 铜矿被暂停运营，该铜矿年产铜 6.68 万吨。ICSG 数据显示，2023 年 12 月全球精炼铜产量为 239 万吨。

3、需求方面，ICSG 数据显示，2023 年 12 月全球精炼铜消费量为 237 万吨。现货市场方面，华北地区炼企反馈成交较差，华南地区新增订单少，维持刚需采购。重庆地区基本无零单采买意向。铜杆市场方面，西南地区未完全复工复产，现货商以长单出货为主；高铜价抑制华中华北地区铜杆消费。华南地区废铜出货意愿增强，下游铜厂以消耗节前库存为主。华北地区废铜持货商逢高抛货，下游收货意愿强。华东地区贸易氛围转暖。

4、供需平衡方面，ICSG 数据显示，2023 年 12 月的供应缺口为 1.5 万吨，相较于前一个月的短缺 13.2 万吨，也有了明显的缩小。2 月 22 日，上期所铜仓单下降 1041 吨至 117710 吨。

5、综上所述，淡水河谷铜矿停产加剧全球铜市供需偏紧局面，提振铜价。

品种：铝

日内观点：区间波动，运行区间：18700-18900

中期观点：宽幅震荡，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 万吨。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：工业硅

日内观点：窄幅波动：13300-13500

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 19 日金属硅三地社会库存合计 35.8 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：碳酸锂

日内观点：偏弱运行，运行区间：9.5 万-10.0 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，上海有色网最新报价显示，2月22日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 9.61 万元/吨，近 5 日累计跌 990.0 元，近 30 日累计跌 720.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 8.51 万元/吨，近 5 日累计跌 180.0 元，近 30 日累计跌 1200.0 元。

2、生产成本方面，截止 2 月 22 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：短期反弹

中期观点：偏弱运行

参考策略：买入螺纹钢看跌期权策略获利了结

核心逻辑：

1、短期来看，市场传闻山西省发改委要求多家煤矿 2024 年在保供任务量不变的情况下，减少 300-1700 万吨不等的炼焦煤产量，累计减产规模达 3170 万吨以上，本轮炼焦煤减产预计将影响全国产量 2%以上，对焦煤供给及其下游焦炭的生产形成边际减量，焦煤、焦炭价格反弹支撑钢材生产成本，带动钢价阶段反弹。

2、地产、基建项目投资增速放缓，据百年建筑网调研，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。

3、从成品钢材供需来看，目前仍处于阶段性供过于求阶段，据钢联数据，五大品种钢材本周总库存 2312.37 万吨，环比增加 209.13 万吨，增长 9.9%。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，预计钢材价格中长期表现将受压制。

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：弱势运行为主

参考策略：前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、从各区域价格变化来看，华北、华中地区受到冻雨、降雪影响，市场调运暂未恢复，价格较为平稳；南方地区由于市场供应宽松，消费回落明显，价格下跌较快。但中东部地区的雨雪天气并未结束，近日或将迎来大幅度的气温下降，需重点关注雨雪天气对生猪调运的影响。

2、供需方面来看，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。而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、综合来看，近期猪价受天气影响较大，但供大于求的格局并未改变，阶段性受调运受阻影响猪价或有所反弹，但反弹力度有限，建议养殖端逢高入场套保，由于市场判断下半年供应存在减量，远月价格有所支撑，前期 3-7 反套策略仍可继续持有。

品种：白糖

日内观点：偏弱运行

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，巴西 2 月前三周出口糖和糖蜜 179.14 万吨，日均出口量为 17.91 万吨，比去年 2 月全月增加 181%。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，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数量持续增加，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：偏弱寻底

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、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。春节前，多家国际商业机构预估巴西大豆产量[1.48, 1.53]亿，较1月下降500万吨左右，其中帕拉纳州早收割大豆显示单产不足；阿根廷布诺宜斯交易所预期丰产，从1月初5000万吨上调至5250左右。而实际USDA报告对巴西大豆仅下调100万吨至1.56亿，另也维持了阿根廷产量5000万预估不变，即南美总产量相比1月降幅不及预期。另外，因美豆出口继续不及预期，此报告将美国23/24市场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可能有较大幅度调整。最后，目前美豆偏贵，预估24年夏天种植面积8750万英亩，高于去年的8360万英亩，具体报告将于3月底发布。

2、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1100万吨以上近期到港充足。

3、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。

4、关联品种方面，MPOB月度报告在2月13日已经发布，减产符合预期；而2月前半月数据也出，目前减产持续。棕榈油带动豆油强势，当前y2405与p2405基本价差从春节前的0线倒挂至-100，近期油脂对豆粕联动力较强。直至目前，豆棕油价差应该不存在2022年极端倒挂的逻辑，后续会考虑做价差回归。

5、策略方面，m2405-RM2405处于历史低位，y2405-p2405处于历史极低位。对于投机交易者，豆菜粕价差在450点以下入场做扩胜率较高。

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：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，中东局势进一步恶化，加沙地带冲突升级，引发市场对于冲突外溢所带来的供应风险担忧。多数产油国在1月严格执行产量限额，俄罗斯原油出口严格遵守欧佩克+减产承诺，数据显示俄罗斯1月份原油出口量减少约30.7万桶/日，整体来看，OPEC+减产

同盟国在一季度维持减产政策为油价提供底部支撑。美国市场方面，寒潮天气过后，美国原油产量回归至每日 1330 万桶，在钻井平台数量下滑及闲置井数量处于历史极低值的情况下，今年美国原油产量增速将放缓。

2、需求端，国内市场，自年初以来国内主营加工利润稳中上涨，但地方炼厂加工利润有所下滑。反映到开工率上，主营炼厂开工负荷稳中有升，而地炼开工负荷下滑，但整体仍维持五年同期高位。春节过后，随着下游工矿项目及物流运输逐步恢复，国内石油加工需求仍值得期待。欧美市场方面，高利率制约石油消费的增长，关注美联储今年降息的时间节点，如果提前降息，将会刺激经济增长，从而刺激原油需求。

3、库存端，由于美国原油加工量减少，美国商业原油库存增加，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 月下滑的影响，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，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份 SPR 的交付。

4、展望后市，中东局势不稳，OPEC+多数产油国严格执行减产政策，以及美元走软支撑近期油价。中长期来看，随着红海地缘风险逐步缓和，油价仍有下调空间，而随着美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间整理，区间（5750-5950）

中期观点：跌至阶段性低位后将有所反弹

参考策略：前期多单可继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，近期北方雨雪天气再次影响电石企业出货，电石价格维持弱势，内蒙古乌海地区电石报价 2700 元/吨，而乙烯受供应紧张利好价格上涨，东北亚乙烯报价 955 美元/吨。

2、供应方面，PVC 装置开工率维持在 8 成附近，行业供应仍维持高位，2 月下旬 PVC 生产企业无检修计划，预期生产企业产量维持高位。

3、需求方面，下游复工时间延迟，管材、型材企业开工率较低，多数企业将在元宵节后恢复正常开工，因节前已有备货，故近期补库积极性不高，不利于 PVC 行业库存消化。

4、库存方面，截至 2 月 18 日，PVC 生产企业厂库库存为 8.4 天，环比增加 72.48%，社会库存为 57.47 万吨，环比增加 13.31%，处于近两年来的高位水平。

5、展望后市，当前上游高开工以及下游复工速度缓慢导致行业高库存压力延续，供应端短期难有减量，PVC 市场上涨阻力较大，但上游乙烯价格仍有上涨预期，成本端对 PVC 价格有所支撑，且出口市场报价上涨，PVC 价格或能受到提振。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近偏强震荡

中期观点：中期偏弱下行

参考策略：5-9 反套持仓/RU2405 逢高沽空

核心逻辑：

1、春节期间，日本橡胶期货大幅走强，主力合约价格从 277 日元/公斤上涨至 297 日元/公斤，涨幅约 7%。日胶表现偏强的原因是日本的交割品基本为泰国产 RSS3 号橡胶，受降雨、白粉病和停割周期的影响，上游生产端的成本居高不下。但是从整个产业角度来看，目前只有泰国产的橡胶受到涨价影响。目前青岛地区现货市场上，泰国 RSS3 号橡胶报价 16150 元/吨，相比 1 月初大幅上涨了 24.2%；而云南国产乳胶和越南 3L 胶报价分别为 12750 元/吨和 12550 元/吨，前者下跌 2%，后者仅上涨了 0.4%。需求方面，目前轮胎企业仍处于复工阶段，预计全面恢复需要等到正月十五之后。由于节前备货较为充足，且轮胎产成品库存周期有所增加，再加春节后首周橡胶偏强运行。目前下游企业采购意愿不强，或抑制上方运行空间。

2、受日本外盘大涨和供给端收紧的影响，橡胶板块在节后出现了补涨行情并在【13500，13600】区间内窄幅波动。下游用胶企业由于节前备货充足且抵制高价，目前采购需求不大，使得橡胶的上行空间有限。预计月内依然保持震荡整理行情。

3、5-9 价差本周一度收窄至-115 点，但基本逻辑没有变化，建议继续持仓。单边策略上，目前认为 3 月份市场依然偏空，一是因为第一季度为汽车消费淡季，终端需求低迷，二是因为轮胎企业自身库存偏高，按去年去库的节奏判断，预计要 4 月份才能降到合理水平。因此 RU2405 仍有做空的可能，但是，今年各大产胶国均有一定减产预期，且国产胶和越南胶等现货产品价格波动极小，因此橡胶主力合约的价格底部有所上调。

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
