

主要品种策略早餐

(2024.02.01)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：宽幅震荡，指数分化

中期观点：先抑后扬

参考策略：持有 HO2402 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、中美经贸关系再起波澜，媒体报道美方希望云计算公司披露在其平台上开发人工智能应用程序的外国客户信息，意味着可以切断中国获取人工智能培训和托管关键服务。近期美方多次突击搜查在美中资企业，严重影响企业正常经营活动。美联储议息会议在即，结合四季度美国 GDP 增速超预期、通胀数据反弹，短期降息预期落空，对弹性较大的中证 500、中证 1000 指数造成较大干扰。

2、证监会召开 2024 年系统工作会议，加快构建中国特色估值体系，支持上市公司通过市场化并购重组等方式做优做强，推动将市值纳入央企国企考核评价体系，研究从信息披露等角度加大对低估值上市公司的约束。此前国资委表示将进一步研究将市值管理成效纳入中央企业负责人业绩考核，引导其更加关注、重视所控股上市公司的市场表现。“中特估”概念板块有望再度引起市场关注，利于上证 50、沪深 300 指数保持韧性。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏强，谨慎长债止盈压力

中期观点：偏强

参考策略：交易盘离场，配置盘多单持有

核心逻辑：

1、资金面大幅走暖，驱动债市偏强势头。月末，央行公开市场持续净投放，银行间市场资金面压力依旧有限，存款类隔夜回购利率回升至 1.70%附近，整体压力不大。长期资金持续回落，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.33%附近，续下行 3.5BP，对债市长端形成支撑。

2、宽松政策正式落地，央行行长潘功胜在国新办新闻发布会上表示，人民银行将于 2 月 5 日下调存款准备金率 0.5 个百分点，向市场提供长期流动性约 1 万亿元。权益市场大幅走弱，政策利率降息预期骤升，极大提振债券市场。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68400-69500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：卖出 CU2304-C-74000

核心逻辑：

1、宏观方面，2024 年 1 月中国制造业 PMI49.2%。

2、供给方面，近期国际铜精矿产量下滑未变。国内铜精矿供需偏紧，TC 持续下滑。五矿资源预计 2024 年拉斯班巴斯铜矿产量将在 28-32 万吨之间，2023 年产量为 30.2 万吨。盛屯矿业预计报告期内将实现全年产铜约 10 万金属吨，相比上年度铜总产量增加超过 70%。

3、需求方面，电解铜方面，上海地区企业下游刚需接货为主，下游入市采购情绪清淡。铜价上涨后，华北地区下游企业的成交意愿进一步下降，华南地区接货意愿尚可。重庆地区观望气氛浓厚，终端订单需求未释放。

4、库存方面，1 月 31 日，上期所仓单增加 1727 吨至 18229 吨。LME 铜库存下滑 2000 吨至 146475 吨。

5、展望后市，国内铜精矿供应偏紧、1月精炼铜产量环比下滑及节后下游企业将陆续入市进行长单采购提振铜价，但高铜价抑制铜下游需求。

品种：工业硅

日内观点：承压运行，运行区间：13300-13600

中期观点：承压运行，运行区间：13300-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

- 1、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。
- 2、社会库存方面，上海有色网统计，截止1月26日金属硅三地社会库存合计35.2万吨，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。
- 3、云南减产利好工业硅价格，但库存高企，且下游陆续备货，压制价格。

品种：铝

日内观点：窄幅波动，运行区间18900-19200

中期观点：宽幅波动，运行区间：18500-19300

参考策略：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1月29日，SMM统计的5地电解铝社会库存为43.6万吨。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：承压运行，运行区间：9.7万-10.2万

中期观点：震荡运行，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，1月31日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格持平报9.69万元/吨，近5日累计涨300.0元，近30日累计跌5080.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报8.46万元/吨，近5日累计持平，近30日累计跌7220.0元。

2、生产成本方面，截止1月31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、短期央行再度释放降准信号，提振了黑色商品期货投机情绪，不过从库存来看，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1483.28万吨，环比增

60.89 万吨。其中，钢厂库存量 438.72 万吨，周环比增 9.64 万吨；社会库存量 1044.56 万吨，周环比增 51.25 万吨，连续五周上升。

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：前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，据钢联数据统计，12 月规模场出栏量为 994.96 万头，环比增加 7.70%，12 月规模场年底通常采用降重冲量、冲计划等操作，且仍有部分地区受疫病影响被动加量出栏，另外年底中小企业在资金回笼压力下出猪回款情况较多，所以 12 月出栏量环比大增。1 月各规模场出栏计划有所减少，散户生猪存栏偏少，预计出栏量环比减少。

2、需求方面，钢联数据统计，1 月 26 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.49%，较上周小幅下降，当周由于白条价格连续上涨，部分地区屠宰企业和冻品贸易商趁机清理冻品库存，但个别市场仍有被动入库或轮库操作，因此冻品去库速度较慢。随着春节临近，对冻品市场有一定提振，预计下周国内冻品库容率或继续窄幅下降，对于整体供应端有一定压力。

3、综合来看，近期在终端需求提振、猪源阶段性偏紧的情况下，猪价反弹明显。但阶段性需求的回暖以及情绪性拉涨对于猪价上涨的驱动有限，短暂反弹后又将回归到供应宽松的基本面上来。本质上来说，由于养殖端产能去化有限，且对于下半年行情较为看好，主动去产能幅度或将缩窄，供应压力仍将持续。长期来看，远月合约反映去产能及成本下滑预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显。策略方面，整体以逢高沽空为主，建议养殖端节奏性逢高进行套保，投机客户可适当参与 3-7 反套策略。

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。印度食糖贸易商协会（AISTA）于1月29日发布的报告中表示，预计印度2023/24榨季产糖量为3160万吨，同比下降4%。叠加期初库存570万吨，预计该国2023/24榨季的糖供应量为3730万吨，高于国内消费量预估值2900万吨；食糖期末期末为820万吨左右。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：豆粕弱势寻底

中期观点：豆菜粕价差400低点有支撑

参考策略：多豆粕5月-空菜粕5月

核心逻辑：

1、国际大豆方面，据 CONAB 显示巴西大豆收获进度超 8.6%，上周 4.7%；AgRural 显示收货进度 11%，收割进度快于往年带来利空压力。但是优良率偏低，咨询机构 Datagro 的第五次调查，对巴西 2023/2024 年度大豆作物产量预计为 1.48 亿吨，与上一次调查相比减少 2.8%。减产的原因是天气，预计单产降至 3269 公斤/公顷，上年度 3589 公斤/公顷低 8.9%。阿根廷维持丰产预估，ProFarmer 预估阿根廷新作大豆产量 5200 万吨，布宜诺斯艾利斯谷物交易所预估 5250 万吨。1 月 18 日至今阿根廷有干旱担忧；但天气预报显示，2 月 8 日-13 日阿根廷产区降雨回归充沛。

2、豆粕方面，本周一至周三，国内豆粕的现货成交量日均 16 万吨，仍然高于两周前，春节备货仍在进行。豆粕库存持平上周，港口大豆库存降库约 60 万吨。

3、菜粕方面，1 月 13 日的 USDA 报告全球菜籽产量微幅上调，1 月的加拿大农业部报告发布，期末库存按照往年一样维持 12 月数据。本周国内菜粕库存 2.84 万吨结束了元旦以来的持续降库。

4、关联品种方面，SPPOMA 显示 2024 年 1 月 1-25 日马来西亚棕榈油产量减少 14%。三大航运机构同时预测马棕油同期的出口量减少约 10%

5、策略方面，南美大豆仍维持乐观预估，虽不排除天气炒作的上涨风险，但目前 5 月豆粕价格处于下行区间。y2405-p2405 价差低于 100，处于历史区间极低值，豆油棕油近期利空和利好或已出尽，可以考虑做扩价差。同时，m2405-RM405 价差也回到历史区间下沿，在 500 以下可考虑入场做扩价差。

能化板块**品种：石油沥青**

日内观点：震荡偏弱

中期观点：由弱转强

参考策略：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，地方炼厂沥青加工利润深陷亏损之中，主营炼厂沥青加工利润亦在减少，炼厂整体加工负荷低位徘徊。截止 1 月 25 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 357.48 元/吨，环比下滑 27.10 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-719.76 元/吨，环比下跌 98.3 元/吨。截至 1 月 31 日，国内沥青厂开工率在 27.4%，周度下跌 1.5 个百分点，开工率处于五年同期偏低位置。产量方面，隆众数据显示，截至 1 月 31 日，国内周度生产沥青 46.9

万吨，周度下滑 3.4 万吨，产量位于五年同期中位水平。由于中石化华东炼厂利润尚可，第二批原油非国营贸易进口配额下放，部分炼厂在原料端限制减少，部分地区供应压力仍存。

2、需求端，春节前后为沥青传统需求淡季，东北市场道路方向需求基本结束，以焦化、船燃方向为主要需求流向。未来一周中部地区将迎来持续的雨雪天气，南方沥青刚性需求也将收尾。由于下游需求继续走弱，沥青社会库存连续七周增加，截止 2024 年 1 月 31 日，国内沥青社会库存在 55.4 万吨，周度增加 2.9 万吨。炼厂端库存亦增长，截止 1 月 31 日，沥青厂库存在 59.5 万吨，周度增加 3.5 万吨。

3、成本端，关注供应风险及 OPEC+ 开始执行减产，油价底部抬升较为顺畅。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2024 年 1 月 26 日，稀释沥青到中国港口库存在 85 万吨，环比减少 11 万吨。远期来看，美国放松对委内瑞拉制裁可能对供应至中国的船货数量造成影响，稀释沥青贴水仍有抬升预期。

4、展望后市，尽管原油成本端近期低位反弹，但沥青市场供需双弱，短期延续震荡偏弱运行。中长期来看，随着委内瑞拉船货运至中国港口数量的减少，加之春节过后政策性利好预期的释放，远期来看，沥青期价有望由弱转强。

品种：PVC

日内观点：弱势运行

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，随着北方雨雪天气对道路运输影响的缓解，下游到货情况逐渐好转，电石供应有所提升，上周末市场出货积极，电石价格出现区域性下调现象，乌海地区电石小幅下降 50 元/吨至 2850 元/吨。

2、供应方面，部分装置恢复生产，PVC 行业开工率有所提升，从目前至今年 2 月期间基本没有检修计划，加上低温影响停车，预计行业供应将继续维持高位，在不减产的情况下，开工率将升至 80% 以上。

3、需求方面，临近春节，下游工厂生产以在手订单为主，备货需求不强，下游订单多表现低迷；出口方面，12 月 PVC 出口量为 17.25 万吨，环比下降 10.81%，由于 12 月红海事件引起船运费用上涨，对 PVC 出口量有所影响。

4、库存方面，当前库存水平与往年同期相比持平，整体处于高位，中游贸易商采购积极性不高，下游终端提货速度偏慢。

5、展望后市，PVC 供需双弱，行业维持高开工状态，需求受春节假期影响将继续走弱，库存延续积累，短期 PVC 将偏弱震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近震荡

中期观点：春节前不低于 13000

参考策略：5-9 反套持仓/空单止盈或价格突破 13800 后加仓

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；或在价格接近 13800 时逢高布局空单

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