

主要品种策略早餐

(2024.02.02)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：反弹概率上升，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/IF2402 轻仓试多

核心逻辑：

1、美联储如期继续按兵不动，声明中删除暗示未来进一步加息的措辞，美联储主席鲍威尔发言浇灭 3 月降息预期，对弹性较大的中证 500、中证 1000 指数造成一定干扰。

2、1 月财新中国制造业 PMI 录得 50.8，自 2021 年 6 月以来，首次连续三个月位于扩张区间，叠加此前公布的官方制造业 PMI 回升，基本面初现企稳迹象，利于权益市场底部反弹。

3、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：短暂窄幅震荡，长债调整

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、跨月后，央行公开市场转净回笼终结连续净投放，银行间市场资金面平稳向宽，存款类隔夜回购利率小降，非银机构质押信用债融入隔夜资金亦明显回落。长期资金变动有限，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.34%附近，较上日微涨 1BP。

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。权益市场初现企稳迹象，关注股债轮动。

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：继续持有：卖出 CU2403-C-74000

核心逻辑：

1、宏观方面，北京时间 2 月 1 日凌晨 2 时，美联储发布今年首个议息决议，将联邦基金利率的目标区间维持在 5.25%-5.5%不变，保持在 22 年来最高点，符合市场预期。美联储主席鲍威尔在发布会表示他并不认为美联储可能会在 3 月份降息。

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。1 月国内精炼铜产量环比下滑预期较强。2024 年紫金矿业计划实现矿产铜 111 万吨，高于 2023 年的 101 万吨。智利国家统计局表示，2023 年 12 月铜产量与去年同期持平，为 49.5 万吨。2023 年 1-12 月我国累计进口废铜 198.6 万实物吨，同比增加了 21.5 万实物吨，同比增幅为 12.13%。

3、需求方面，乘联会数据显示，1 月 1-28 日全国乘用车厂商新能源批发 56.7 万辆，同比增长 76%，环比下降 38%，今年以来累计批发 56.7 万辆，同比增长 77%；1 月 1-28 日新能源车市场零售 59.6 万辆，同比增长 92%，环比下降 24%，今年以来累计零售 59.6 万辆，同比增长 92%。2023 年，我国光伏、风电、新能源汽车、动力及储能电池等产量，国内新能

源装机量以及上述领域产品出口量均大幅增长，消费铜约 300 万吨，比上年增长 52%。电解铜方面，上海地区企业下游消费逐渐减弱。广东、重庆地区下游企业陆续放假，市场交投清淡。华北现货成交分化，山东冶炼厂成交积极，散货基本消耗完毕。。

4、库存方面，2月1日，上期所仓单增加 303 吨至 18532 吨。LME 铜库存下滑 1050 吨至 145425 吨。

5、展望后市，虽然全球铜精矿供需趋紧、国内 1 月精炼铜产量预降，但受到春节假期的影响，下游企业陆续放假，需求清淡，限制铜价表现。

品种：工业硅

日内观点：偏弱运行，运行区间：13100-13400

中期观点：承压，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：

- 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，且下游陆续放假，压制价格。

品种：铝

日内观点：窄幅震荡，运行区间 18900-19200

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 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：偏弱运行，运行区间：9.7 万-10.2 万

中期观点：宽幅波动，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1日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨 270 元报 9.71 万元/吨，创逾 1 个月新高，近 5 日累计涨 570 元，近 30 日累计跌 3830 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）涨 280 元报 8.48 万元/吨，近 5 日累计涨 280 元，近 30 日累计跌 5440 元。现货价格不见起色，利空期货价格。

2、生产成本方面，截止 2 月 1 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，本周钢材总库存量 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：节前参与 9590 看跌产品

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。

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：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，收割进度快于往年带来利空压力，CONAB 显示巴西大豆收获进度超 8.6%，AgRural 显示收货进度 11%。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%。减产的原因是天气导致单产下调；另一家机构 AgResource 也通过田间调查下调巴西大豆产量 530 万吨。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。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%。国内棕榈油去库速度快于豆油去库速度。

5、策略方面，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，从蛋白粕功能替代上讲低价豆粕对菜粕平替作用较大。

能化板块**品种：原油**

日内观点：区间震荡，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，风险事件导致的供应中断逐步恢复，日产量在 27 万桶的利比亚最大油田沙拉拉油田在停产三周后恢复供应，寒潮天气过后，美国原油日产量重新回归至 1300 万桶，比前一周日均产量增加 70 万桶。红海地缘风险仍存，胡塞武装与英美冲突不断，目前未造成实质性供应中断，但部分船队绕行增加石油运输成本，这为油价提供较强的底部支撑。

2、需求端，国内市场，主营及地方炼厂加工利润仍客观，炼厂整体加工负荷稳中上扬。截止 2024 年 2 月 2 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 699.25 元/吨及 301.64 元/吨，周度分别上涨 109.07 元/吨及下滑 85.69 元/吨。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，EIA 数据，截止 2024 年 1 月 26 日当周，美国商业原油库存量 4.21912 亿桶，比前一周增长 123.4 万桶。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，关注北美供应逐渐恢复以及 OPEC+会议进展，短期来看，油价区间震荡，底部抬升。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：弱势运行

中期观点：跌至阶段性低位后将小幅反弹

参考策略：关注 PVC 3-5 反套机会

核心逻辑：

1、成本方面，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/空单持仓

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。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