

# 主要品种策略早餐

(2024.01.25)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：IM2402/IC2402 逢低多单

核心逻辑：

1、政策端持续发力，大幅提振权益市场。国常会释放稳定市场信号，强调“要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”，自2023年7月24日中共中央政治局会议强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”以来，高层再次就提振资本市场信心作出表态。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。政策端先后发力，有助逆转近期市场颓势。

2、微观流动性持续向好，沪深300和上证50的ETF规模明显扩张。2024年前三周沪深300和上证50ETF获大幅净申购，沪深300ETF累计净申购达728亿份，上证50ETF累计净申购183亿份，分别约净流入555亿元和61亿元，成为A股的主力增量资金。本周前两个交易日沪深两市股票型ETF净流入资金已超410亿元，多家大型基金公司旗下ETF产品持续“吸金”。中长期资金出手布局ETF向市场传递积极信号，有助于短期市场情绪的修复和风险偏好的改善。

3、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，此前国资委已优化央企考核体系，加入现金流及ROE等指标，如后续“市值管理成效”考核落地，有望进一步引导央国企重视经营质量，优化商业模式，推动估值加快修复。

## 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：高位运行，谨慎利多落地形成冲击

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 交易盘多单逢高离场

核心逻辑：

1、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。市场此前已提前计价预期，谨慎利多落地形成扰动。

2、资金面方面，银行间市场大行资金供给收敛，隔夜融资成本上行，资金利率报价连续上行，市场稍显紧张，关注后续大行出资动向。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.43%附近，微幅上行。

3、政策端持续发力，大幅提振风险资产，权益市场反弹概率上升，此前“债强股弱”格局短期或发生逆转，长债面临一定调整压力。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68000-69000 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，市场预期美联储3月降息概率下降，美联储布拉德表示若美联储降息缓慢则不排除一次大幅度降息。据金十数据，银行间主要利率债收益率直线下行，央行将于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。

2、供给方面，科布雷铜矿停止运营对全球铜矿供应持续构成负面影响。1月24日国内铜矿供需进一步趋紧，TC继续下行，冶炼利润趋0将抑制炼企生产积极性，对铜价构成支撑。据BNAmericas网站报道，墨西哥联邦统计局的初步统计数据显示，2023年11月份，铜产量为37260吨，下降12.4%；前11个月，下降1.2%。

3、需求方面，据Mysteel调研，电解铜市场方面，华北地区成交未见好转；上海地区在铜价走高后下游消费受抑，节前备货限制现货升水下跌空间；华南市场持货商积极下调升水出货；重庆地区下游铜企增长订单稀少，商家补库意愿不强。

4、供需平衡方面，高盛预计2024年全球铜市将出现42.8万吨的缺口。1月24日上海期货交易所所仓单增加100吨至11953吨。

5、综上所述，1月国内铜精矿及精炼铜供需偏紧预期提振铜价，但需关注节前下游需求疲软或将限制铜价涨幅。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13300-13600

中期观点：回暖，运行区间：13300-14000

参考策略：观望

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19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。

3、云南减产利好工业硅价格，但库存高企，压制价格。

### 品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间 18900-19100

中期观点：震荡运行，运行区间：18500-19300

参考策略：观望

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22日，SMM统计的5地电解铝社会库存为43.9万吨。库存处于近5年同期最低位，支撑铝价。

3、消息方面，欧盟计划进一步制裁俄铝，引发了市场对全球铝锭供应紧缺的担忧，伦铝走强，沪铝受到提振。

4、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：10万-10.5万

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

核心逻辑：

1、现货方面，据上海有色网最新报价显示，1月24日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报9.66万元/吨，连续六日持稳不变，近30日累计跌15350.0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日累计跌80.0元，近30日累计跌18900.0元。

2、生产成本方面，截止1月24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：短期反弹 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：做多 05 合约卷螺差（多 HC2405，空 RB2405）

核心逻辑：

1、短期寒潮来袭导致国内煤炭消耗量增加，煤焦价格反弹引领黑色商品价格上涨，但是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。

2、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：窄幅震荡

中期观点：短暂反弹后仍有回调风险

参考策略：养殖端逢高进行套保；投机客户 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，2022 年 12 月到 2023 年 12 月，能繁母猪累计降幅 5.7%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在 8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。1 月各地猪病影响继续减弱，资金压力影响下，部分养殖场主动去产能情况或讲延续，但由于当前市场对于 2024 年下半年行情较为看好，规模场尤其是上市猪企主动去产能意愿可能会逐步减弱，1 月份能繁母猪存栏量环比降幅或缩窄。

2、需求方面，从冻品库存来说，据钢联数据统计，1 月 19 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.6%，较上周持平，由于冻品库存居高不下，企业库存和资金压力较大，多数屠宰企业积极出售冻品，仍有零星企业逢低入库，短期冻品市场暂无明显新增利好支撑。春节前冻品库存若集中出栏，或将抑制猪价走势。

3、综合来看，近期由于猪源调运问题以及养殖端挺价情绪强烈，猪价出现了一定程度的反弹，但情绪性拉涨持续性有限，很快又回归到供应宽松的逻辑上来。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，由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，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：震荡偏强

中期观点：先扬后抑

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，1 月前三周（14 个工作日）出口糖和糖蜜 219.1 万吨，日均出口量为 15.653 万吨，同比增加 70%。发运价格上涨超过 20%，达 533.9 美元/吨。上年 1 月全月出口量为 202.56 万吨。印度方面，2023/24 榨季截至 1 月 15 日，产糖量为 1487 万吨，同比下降 7.6%。泰国方面，截至 2024 年 1 月 22 日，累计甘蔗入榨量为 3814.06 万吨，同比减少 205.26 万吨，降幅 5.11%；含糖分为 11.61%，同比减少 1.07%；产糖率为 9.57%，同比减少 1.13%；累计产糖量为 364.84 万吨，同比减少 65.12 万吨，降幅 15.15%。

2、国内方面，23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。受外糖企稳上涨影响，短期配额外进口成本走高，进口利润持续倒挂，对糖市有所驱动。加之，国内库存低位，春季前现货市场具备补库行情，目前广西制糖集团报价区间 6480~6630 元/吨，整体上调 20~50 元/吨；云南制糖集团报价区间为 6520~6550 元/吨，上调 20~30 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 680~7030 元/吨，多数上调 20~40 元/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，削弱上行动能。

3、总的来说，近期外糖上涨，对国内糖市有所提振，加之国内补库行情，糖价震荡偏强。往后看，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，外糖反弹高度有限，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。

### 品种：蛋白粕

日内观点：震荡寻底

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：多豆粕 5 月-空菜粕 5 月

核心逻辑：

1、近期美豆期货震荡寻底，但存有小幅利多因素，有市场机构 Agroconsult 等继续小幅下调巴西大豆预估产量至 1.538 亿吨，低于 12 月预测值 500 万吨；另天气预报称阿根廷未来两周降雨减少，可能会对 5000 万吨的产量预估进行调整。

2、豆粕方面，巴西旧作大豆出口偏多而美豆出口偏少；巴西 1 月大豆出口量达到 180 万吨，去年同期为 94 万吨。但是上周五 USDA 也确认了出现过一笔 28 万吨的美国大豆买单。本周前几个交易日，国内豆粕的现货成交量上升，考虑到离春节还剩 2 周左右，这应该就是春节备货行情。05 合约方面，南美大豆进入生长期，而巴西高纬度地区有少部分大豆已收割，并显示单产稍有下降。05 合约影响因素较多，南美天气不确定性使得大豆价格涨跌均有可能，而国内春节过后库存去化速度也有影响。

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 2.17 万吨偏低，但本周成交清淡，而菜籽库存也高。

4、关联品种方面，MPOB 公布 12 月马棕油环比 11 月减产 13%，SPPOMA 显示 2024 年 1 月上半月马来西亚棕榈油产量减少 22.39%；大华继显则预估减产 14%。近期棕榈油带动豆油上涨。

5、策略方面，进入南美大豆生长期，目前 5 月豆粕价格处于下行区间，但也有天气炒作的上涨风险。目前 m2405-RM405 价差又重新回到历史区间下沿，在 500 以下入场做扩价差，是近期相对合适的投机策略。

---

## 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度亏损，主营炼厂沥青加工利润亦减少，炼厂整体加工负荷低位徘徊。截止 1 月 18 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 384.58 元/吨，环比下滑 50.32 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-621.46 元/吨，环比下跌 96.77 元/吨。截至 1 月 24 日，国内沥青厂开工率在 28.9%，周度上涨 1.1 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24日，国内周度生产沥青50.3万吨，周度上涨2.0万吨，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。关注2月份计划排产量，部分地区供应压力仍存。

2、需求端，冬季为传统需求淡季，加之全国范围降温，刚性需求整体偏淡。东北市场道路方向需求基本结束，焦化、船燃方向为主要需求流向。西北地区受气温偏低影响，刚性需求基本停滞，以冬储入库为主。寒潮天气导致南方出现雨雪天气，需求转弱，贸易商出货平淡。由于下游需求继续走弱及冬储入库，沥青社会库存连续六周增加，截止2024年1月24日，国内沥青社会库存在52.5万吨，周度增加4.7万吨。炼厂端库存压力有所释放，截止1月24日，沥青厂库存在56.0万吨，周环比减少1.3万吨。

3、成本端，油价区间震荡，底部逐渐抬升。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年1月24日，稀释沥青到中国港口库存在85万吨，环比减少11万吨。美国放松对委内瑞拉制裁，远期可能对供应至中国的船货数量造成影响，从成本端给沥青价格带来支撑。

4、展望后市，供应压力显现及需求季节性低迷，沥青市场短期偏弱震荡，关注成本端价格抬升的过程中，原油与沥青价差的做多机会。中长期来看，随着委内瑞拉船货运至中国港口数量的减少，加之两会之前政策性利好预期的释放，远期来看，沥青期价有望偏强运行。

## 品种：PVC

日内观点：偏暖震荡，区间（5850-6050）

中期观点：大幅上行的动力有限

参考策略：卖出PVC看跌期权策略继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，临近春节煤炭领域安全生产备受关注，煤炭板块走强对电石有所支撑，国内电石市场持稳运行，乌海地区主流贸易价格在2900元/吨，周末雨雪天气导致运输不畅，下游待卸车量下降，后期关注运输问题对电石价格的影响。

2、供应方面，前期检修的PVC装置陆续恢复，开工负荷有所提升，截至1月19日，PVC行业开工率小幅回落至79.79%，较上周同期下降0.37个百分点，整体来看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，但当前利润不佳，厂家的开工积极性也受到一定程度的抑制。

3、需求方面，部分下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，下游及终端工厂已经开始放假，截至1月19日，PVC下游工厂综合开工率为26.95%，环比下降2.18个百分点，随着春节假期临近，企业安排放假，预计后期行业开工率将进一步下滑。

4、库存方面，截至1月19日，国内PVC社会库存44.35万吨，环比增加0.89%，同比增19.85%，当前库存水平远高于往年同期。

5、展望后市，PVC供需格局仍相对偏弱，中国台湾台塑2月预售报价上调在短期内提振国内出口签单，但考虑到春节假期到来，需求将继续走弱，库存延续积累，PVC大幅上行的动力或不足。

### 品种：天然橡胶

日内观点：13500点位附近震荡

中期观点：春节前维持高位震荡

参考策略：5-9反套持仓/空单持仓观望

核心逻辑：

1、近一周以来，橡胶主力合约基本保持在13500-14000之间稳定震荡，反映出当前基本面比较平静，无论是上行还是下行均无法提供足够的驱动因素。供给端，随着各大产区进入停割期，橡胶供应收紧。加之泰国洪灾使得南部地区的产出放缓，原料价格保持坚挺，上游加工厂的成成本压力较大。需求方面，月初环保督察结束后虽然开工率有所回暖。但马上迎来春节假期，加之全钢胎出货不畅，库存压力较大，使得全钢胎开工率未能突破60%。截止至1月12日，全钢胎开工率59%，半钢胎72%；轮胎成品库存周期为35天，环比增加5天。青岛地区天然橡胶库存恢复累库，总库存已回升至68万吨，增量主要来自于一般贸易库存。上周中国顺丁橡胶社会库存大幅回落，上游丁二烯港口库存也回落。且多个合成橡胶生产厂家陆续进入停车体检状态，使得合成橡胶在底部有较强的支撑，后市留意合成橡胶反弹对橡胶板块的影响。

2、考虑节前市场氛围偏多，且产区停割后现货商挺价意愿强烈，天然橡胶主力合约可以保持在目前区间（13500-14000）。但临近春节，需求出现扩张的难度较大，使得14000点成为较难突破的位置。综上所述，预计节前天然橡胶都将保持区间高位震荡。2月中下旬天然橡胶将开启非标套利窗口期，因此可以考虑在逢高布局5-9反套；前期13800点位建空单的投资者可以止盈离场，慎防节前出现反弹行情。若主力合约价格恢复至13800或更高，则可考虑加空。

## 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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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