

主要品种策略早餐

(2024.01.26)

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 多单持有

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、资金方面，银行间市场资金面多数稍紧，7天回购利率有所抬升，整体压力尚有限。央行宣布降准，并将在春节长假前落地，恰好对冲节前现金需求的扰动，在政策面持续保驾护航下，流动性短期波动仍难撼动平稳的预期。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.41%附近，小幅回落。

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：68400-69500 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，国内降准消息提振金融市场。

2、供给方面，近期全球铜矿供需偏紧，逐渐传导至国内，国内铜精矿加工费持续下滑，炼企利润受到挤压冶炼积极性将受挫，因此我们预计1月国内精炼铜产量将环比下滑。

3、需求方面，乘联会数据显示，1月1-21日新能源车市场零售38万辆，同比增长56%。电解铜方面，铜价上涨后全国各地成交受抑。废铜方面，临近年关，下游铜厂陆续停工，市场成交清淡。铜杆市场方面，铜价上涨抑制市场成交，仅华南地区再生铜杆投机性需求增加。

4、供需平衡方面，1月25日上期所仓单下降197吨至11756吨。

5、展望后市，宏观政策释放流动性提振市场，冶炼成本对铜价构成支撑，下游铜企将在节后进行长单采购也提振铜价，但需关注，高铜价对需求的抑制作用。

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，本周钢材总库存量 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：稳中偏强

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；前期 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，因最近的天气有利于甘蔗生长，北方邦、马邦和卡邦等主要食糖产区的糖业协会将2023/24榨季的食糖产量预估值上调至5~10%。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。

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。

2、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。

3、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。

4、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：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，多空消息交错出现。利比亚最大油田重启，消息显示，原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田在停产三周后于上周日恢复供应。同时，由于寒潮天气影响，美国原油日产量下滑明显，EIA 数据显示，截止 1 月 19 日当周，美国原油日均产量 1230 万桶，比前周日均产量减少 100 万桶，比去年同期日均产量仅增加 10.0 万桶。关注从 1 月份开始 OPEC+ 执行的 386 万桶/日额外减产计划，一直持续至 2024 年第一季度末。在非 OPEC 增产情况下，市场质疑其减产执行力。红海地缘风险仍存，尽管目前未造成实质性供应中断，但给予油价较强底部支撑。

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 1 月 25 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 590.18 元/吨及 387.33 元/

吨，周度分别下滑 229.88 元/吨及 18.28 元/吨。欧美市场，上周美国汽油日均需求下降至一年来最低水平，而寒冷气候导致包括柴油和取暖油在内的馏分油需求增加。截止 2024 年 1 月 19 日，美国石油需求总量日均 1955.6 万桶，比前一周低 31.2 万桶；其中美国汽油日均需求量 788 万桶，比前一周低 38.8 万桶；馏分油日均需求量 378.4 万桶，比前一周日均高 13.9 万桶。

3、库存端，美国商业原油库存宽幅下滑，主要由于寒冷天气冻结部分油井以及原油净进口数量的骤降。EIA 数据，截止 2024 年 1 月 19 日当周，美国商业原油库存量 4.20678 亿桶，比前一周下降 923 万桶。目前美国汽油、馏分油继续累库，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。

4、展望后市，关注中国政策面利好以及来自北美市场短暂的供应缺口，短期来看，油价底部抬升较为顺畅。中长期来看，关注 OPEC+ 主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产，中东地缘风险逐渐缓和，油价仍有向下突破的可能，随着美联储远期降息落地、主要石油消费国回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

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，北方地区雨雪天气导致阶段性道路运输不畅，内蒙古部分地区不定时限电情况仍存，电石供应出现不稳，市场稳价心态加强，临近春节，各企业陆续有备货计划，乌海地区电石稳定在 2900 元/吨附近。

2、供应方面，近期 PVC 检修计划不多，行业开工率维持偏高水平，停车装置多为短期，对行业开工率的影响有限，预计 1 月下旬将维持高负荷运行。

3、需求方面，临近春节假期，下游制品企业陆续放假，对 PVC 的需求持续走弱，采购积极性不高，部分企业采购年后预售货源，近期出口签单量有所好转，持续性仍需关注。

4、库存方面，PVC 社会库存绝对值维持在高位，当前库存水平远高于往年同期，供增需弱下，预计春节假期前 PVC 将继续累库。

5、展望后市，PVC 供需格局仍相对偏弱，近期出口签单量有所好转，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：13500-14000 区间震荡

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、本周一，橡胶主力合约走低，价格跌破 13500 点位，基差环比大幅收窄约 400 点。但基本面的矛盾无明显变化，因此，我们认为本周一、周二出现的下跌行情是情绪性的。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。目前现货市场云南乳胶大约 12600 元/吨，泰国 RSS3 报价 15300 元/吨，并未跟随期货价格大跌。按现货价格判断，目前橡胶的底部支撑点大约为 13200 至 13300。需求方面，由于本周距离春节仅剩两周，节前开工率迎来季节性减弱，全钢胎开工率维持在 60%附近，半钢胎在 71%。两种轮胎开工率环比均有 1%左右的下跌。另一方面，轮胎成品库存周期最高达到 47 天，环比增加 2 天。此外，轮胎厂节前备货已逐步进入收尾，需求边际递减。青岛地区天然橡胶库存恢复累库，截至 2024 年 1 月 21 日，保税区库存环比减少 7.53%至 10.41 万吨，一般贸易库存环比增加 0.59%至 56.65 万吨，库存压力较大。由于 2 月上旬有春节假期，进口商会调整船期，使得 2 月进口量有减少的预期，或支撑 2 月中下旬的行情表现。

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，但临近春节，需求出现扩张的难度较大，因此上行空间也有限。预计天然橡胶主力合约将继续保持在 13500 点附近震荡。

3、周一 5-9 价差小幅收窄回-110，反套策略可以在-100 附近建仓或少量加仓。单边策略上，建议空单可以止盈离场，以防范节前橡胶期货价格反弹的风险；激进型投资者则可以继续持仓，并在价格回调至 13800 以上时适当加空。

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
