

主要品种策略早餐

(2024.01.30)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：买入 HO2402 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、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 指数相对强势。

2、证监会进一步加强融券业务监管，全面暂停限售股出借，将转融券市场化约定申报由实时可用调整为次日可用，对融券效率进行限制。政策突出公平合理、降低融券效率，制约机构在信息、工具运用方面的优势，进一步加强对限售股融券监管，打击借融券之名行绕道减持、套现之实的违法违规行为，对权益市场形成利好。

3、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。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，长债面临调整压力

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、资金面方面，央行在公开市场连续净投放，支撑银行间市场资金面进一步改善，存款类隔夜利率跌至 1.7%附近，券商等非银机构借入隔夜最低落在 2%下方。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.39%附近，略有下行。

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。市场此前已提前计价预期，谨慎利多落地形成扰动。

3、政策端持续发力，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：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，据文华财经，美国 12 月 PCE 物价指数年率录得 2.6%，持平前值和预期，剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 12 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，创近三年以来最低水平，不及预期和前值。两者月率均录得 0.2%，低于前值符合预期。

2、供给方面，科布雷铜矿和智利一铜矿两矿山停止运营全年影响全球总产量约 2%，全球铜精矿短期供应偏紧。国内铜精矿市场供需趋紧持续，加工费断崖式下跌，炼企冶炼利润

转负，经广金期货测算，不包含硫酸所带来利润的炼企，吨铜冶炼亏损 500-2000 元不等，包含硫酸销售利润的炼企吨铜冶炼亏损 300-1200 元不等。叠加 1 月以来精炼铜进口利润乐观，因此，广金期货预计 1 月国内铜企将通过增加精炼铜的进口量以部分抵消产量下滑对国内供给的负面影响。

3、需求方面，半成品需求方面，预计 1 月 25 日当周周线缆企业综合开工率为 58.73%，低于前一周的 71.98%，预计 2 月 1 日当周线缆企业开工率将进一步跌至 57.33%。1 月 25 日当周再生铜杆开功率 41.9%，低于上一周的 44.58%，1 月 25 日当周精铜杆开功率 75.45%，高于上一周的 72.46%，预计 2 月 1 日当周开通率将进一步下滑至 61.25%。SMM 调研数据显示，2 月份铜板带企业订单生产将减少至平时水平的 1/2-3/4，预计 2024 年 2 月份铜板带企业开工率或大幅减少，预计开工率为 50%-60%。终端需求方面，乘联会数据显示，1 月前三周，乘用车市场零售 122.7 万辆，同比去年同期增长 46%，较上月同期下降 4%。全国乘用车厂商批发 111.0 万辆，同比去年同期增长 42%，较上月同期下降 13%。新能源车市场零售 38 万辆，同比去年同期增长 56%，较上月同期下降 21%。全国乘用车厂商新能源批发 36.2 万辆，同比去年同期增长 49%，较上月同期下降 34%。根据奥维云网（AVC）数据，2024 年 2 月家用空调总排产 1203 万台，其中内销排产同比 23 年出货实绩-16%，出口排产同比 23 年出货实绩-10%，这主要是由于 2024 年 2 月春节放假所导致。2024 年 1-2 月累计看，空调行业内销排产 1348 万台，同比 23 年出货实绩+21%；出口排产 1541 万台，同比 23 年出货实绩+20%。1 月 26 日当周，国内新增光伏项目带铜量 2.5 万吨，远低于前一周的 12.46 万吨，国内新增风电项目带铜量 5.1 万吨，远低于前一周的 21.2 万吨。

4、库存方面，1 月 29 日，上期所铜仓单+996 吨至 13249 吨。1 月 29 日 LME 铜库存减 1000 吨至 150350 吨。

5、展望后市，全球铜精矿产量近期缩减、国内炼企冶炼利润跌破 0 及空调行业用铜量增加均对铜价构成支撑，但铜市步入消费淡季、汽车行业及电力新能源行业用铜量环比下滑压制铜价涨幅。

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，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：稳中偏强

中期观点：短暂反弹后仍有回调风险

参考策略：养殖企业逢高进行套保；前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，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：区间震荡（6250，6400）

中期观点：区间震荡（5900，6600）

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，巴西方面，2023/24 榨季截至 1 月上半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64537.6 万吨，同比增幅达 18.89%；累计产糖量为 4209.9 万吨，同比增幅达 25.49%。印度新榨季制糖优势不足，ISMA（印度糖和生物能源制造商协会）预计 2023/24 榨季印度总产糖量为 3240 万吨，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标。由于厄尔尼诺现象，泰国出口前景不容乐观。23/24 榨季截至 2024 年 1 月 23 日，累计甘蔗入榨量为 3931.41 万吨，同比减少 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 14.59%。

2、国内方面，23/24 榨季供需均有所改善，未来制糖前景较好。23/24 榨季截止 12 月底，全国累计产糖 320 万吨，较上年度减 6 万吨；累计销糖 170 万吨，较上年度增 20 万吨；累计销糖率 53.2%，同比加快 7.2 个百分点。进口糖方面，受外糖企稳上涨影响，进口利润有所收敛。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 6155 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 7906 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 6349 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 8160 元/吨。

3、总的来说，巴西临近收榨，市场焦点转移至“减产”的印度和泰国，加之原油上涨，整体来说利好外糖，国内受外糖提振，加之国内库存低位季节性消费旺季刺激各贸易商补库动作。近期内外糖共振上涨。往后看，由于全球食糖缺口有所改善，有望走向过剩，国内进口将有所改善，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、巴西大豆收获进度超 4%，而往年同期约为 2%，带来利空压力。但是优良率偏低，帕拉纳州大豆评级进一步下滑，评级优良的比例为 61%，低于一周前的 64%。而截至 1 月 23 日，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。因阿根廷近期天气仍较适合作物生长。

2、豆粕方面，巴西旧作大豆出口偏多而美豆出口偏少。上周，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 合约影响因素包括南美天气不确定性和国内春节前后库存去化速度。

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 1.67 万吨持续去库。

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%，大华继显则预估减产 14%。三大航运机构分别预测马棕油同期的出口量持平或减少-11%。

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：原油**

日内观点：震荡偏强

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，红海地缘风险仍存，胡塞武装与英美冲突不断，市场担忧冲突外溢，影响其他阿拉伯国家石油供应，这也为油价提供较强的底部支撑。利比亚最大油田原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田在停产三周后恢复供应。但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。OPEC+ 将于 2 月 1 日召开的网络会议，关注其向市场释放的信号以及 1 月份以来的减产执行情况。

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，油价震荡偏强运行。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，红海地缘风险造成大范围供应中断概率不大，随着地缘风险逐渐缓和，油价仍有向下突破的可能，而随着美联储远期降息落地、主要石油消费国回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，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，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，截至 1 月 26 日，PVC 行业开工率小幅提升至 79.97%，较上周同期提高 0.18 个百分点，年底多数企业年度检修任务已经完成，去年 12 月至今年 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，截至 1 月 26 日，PVC 下游制品企业综合开工率为 26.14%，环比下降 0.81 个百分点，预计 2 月初行业开工率将降至 0 值附近，目前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，1月下旬开始，下游制品企业存在“买跌不买涨”心态，价格上行或将抑制企业备货需求；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，截至1月26日，国内PVC社会库存45.01万吨，环比增加1.49%，当前库存水平与往年同期相比持平，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供需格局仍相对偏弱，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。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