

主要品种策略早餐

(2024.01.31)

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，避险为宜

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，止盈压力大增

中期观点：偏强

参考策略：交易盘观望，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。月末央行公开市场连4日净投放稳，银行间市场资金面继续向宽，存款类隔夜回购利率跌逾10BP至1.6%附近，创3周以来新低，非银机构融入隔夜成本亦压力不大。长期资金持续回落，国股行1年期同业存单二级成交在2.365%附近，继续下行3BP，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。权益市场未如期走强，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：日内震荡操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，随着美国财政部意外下调Q1借款规模预期，美债收益率全线下挫，长期国债收益率领跌，10年期美债收益率最终收报4.076%。

2、供给方面，全球铜精矿供应短期逐渐传导至国内，国内TC进一步下跌至28美元/干吨。上海地区随着进口铜陆续到货流入，部分持货商积极降价甩货，但因好铜流通相对有限，报价下调幅度较小。

3、需求方面，电解铜方面，华北市场基本进入假期氛围里面，需求极其清淡。华南地区下游企业陆续放假，整体成交表现较差。重庆地区不少下游铜加工企业及生产厂家考虑到新增订单稀少的原因，正逐步关停生产线。

4、库存方面，1月30日上期所仓单增加3253吨至16502吨。

5、展望后市，全球铜精矿供需偏紧、国内铜精矿供需偏紧及炼企利润跌破0均对铜价构成支撑，但随着下游企业逐渐放假，需求下滑现在铜价涨幅。

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：窄幅震荡，运行区间18900-19200

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24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、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

核心逻辑：

1、现货方面，据上海有色网最新报价显示，1月30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 6110.0 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 9180.0 元。

2、生产成本方面，截止 1 月 30 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：震荡偏弱

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6810~7120元/吨，部分调整10~30元/吨，涨跌不一。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：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11%，上周4%，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%。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。2月8日-13日，阿根廷产区降雨回归充沛。

2、豆粕方面，巴西1月对华排船增至280万吨，已装120万吨。美湾/美西1月后对华排船分别增至260/150万吨，美湾排装上修，而美西下调。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%，大华继显也预估减产14%。三大航运机构分别预测马棕油同期的出口量位于[-11%, 0]。

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。另外，y2405-p2405价差也处于历史区间极低值，而品种间供需矛盾或许并未达到极端值。

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，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，沙特表示不提升产能以及来自北美供应缺口，短期来看，油价底部抬升。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（5750-5950）

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，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，23 年 12 月至 24 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、本月初橡胶主力合约走低，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，我们认为近期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
