

主要品种策略早餐

(2024.02.08)

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，指数分化

中期观点：蓄力反弹

参考策略：持有 H02404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

1、政策端持续发力，证监会对融券业务加强监管的措施，暂停新增转融券规模。随后易方达基金、华夏基金、广发基金、南方基金、富国基金、国泰基金、华宝基金、华泰柏瑞基金等多家公募公告称，将严格落实证监会关于融券业务的相关要求，暂停新增转融通证券出借规模，审慎稳妥推进存量转融通证券出借规模逐步了结，确保相关业务平稳运行。

2、微观资金方面，“国家队”资金进场，中央汇金公司表示充分认可当前 A 股市场配置价值，已于近日扩大 ETF 增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，坚决维护资本市场平稳运行。市场资金正加速回流，北向资金继续大幅加仓 A 股市场，全天净买入近 126 亿元，连续增持 6 日，年内净买额也成功回正，全年合计回流近 44 亿元。代表产业资金的上市公司近期掀起“回购潮”，年内近 70 股回购金额超 1 亿元。

3、基本面偏弱预期持续拖累权益市场。从 1 月 PMI 及高频数据看，通胀偏弱、新增信贷增速大概率放缓，经济基本面依然难以对权益市场形成强力支撑。此外，考虑到就业和收入信心偏弱，预计春节出行可能恢复较好，但消费、地产数据可能依然偏弱。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：短期观望，中长期多单持有

核心逻辑：

1、资金偏面宽松，央行公开市场继续净回笼，银行及非银隔夜回购利率均下跌。长期资金重新下行，国有和主要股份制银行 1 年期同业存单二级成交在 2.31%附近，环比小幅回落，再度提振长端债市。

2、基本面有待进一步好转，市场对降息等宽货币预期仍较为强烈，1 月官方制造业 PMI 环比小幅回升 0.2 个百分点，仍处于临近值以下，且连续 4 个月位于临界值以下，反映基本面仍有待进一步好转。市场对货币政策进一步发力尤其是降息的预期或仍然较强，中长期带动多头情绪逐步释放。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67600-68700 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：卖出 CU2403-C-74000 策略适时止盈离场

核心逻辑：

1、宏观方面，欧央行官员表示不宜过早降息。

2、供给方面，Alvarado 预计，到 2024 年，Codelco 矿山的总产量将回升至 135.3 万吨，高于 2023 年的 132.5 万吨。自由港旗下的 Manyar 冶炼厂预计于今年 5 月的全面竣工，该公司将拥有每年 60 万吨阴极铜的生产能力。并推动其 2024 年铜销量达到 190 万吨，高于 2023 年的 185 万吨。

3、需求方面，据中国汽车工业协会统计，1 月，新能源汽车产销分别完成 78.7 万辆和 72.9 万辆，环比分别下降 32.9%和 38.8%，同比分别增长 85.3%和 78.8%。Mysteel 调研数据显示，

4、电解铜市场方面，重庆地区多数下游铜厂及终端企业均已进入放假状态，交易基本处于半停滞状态。广东市场参与者基本放假，市场需求减少。华北市场成交基本停滞，上海地区成交仍相对冷清。废铜市场方面，华北下游铜厂多已停产熄炉，终端消费寥寥无几，因

此整体采购成交表现有限。铜杆市场方面，华东铜杆整体市场成交极为清淡，华南铜杆交易基本停滞。

5、库存方面，2月7日LME铜库存下降950吨至137850吨，上期所铜仓单增加3537吨至38219吨。

6、综上所述，春节临近，下游需求疲软压制铜价，但需警惕境外铜供需格局趋于紧张对铜价的提振作用。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13300-13600

中期观点：低位运行，运行区间：13000-14000

参考策略：虚值看涨期权止盈离场

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2月2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，且下游陆续房价，压制价格。

品种：铝

日内观点：窄幅运行，运行区间18800-19100

中期观点：宽幅运行，运行区间：18800-19400

参考策略：卖出虚值看跌期权止盈离场

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2月1日，SMM统计的5地电解铝社会库存为47.3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，但下游陆续放假，需求季节性减弱，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：偏弱运行，运行区间：9.5 万-10 万

中期观点：承压运行，运行区间：8.5 万-11 万

参考策略：逢高沽空，卖出虚值看涨期权止盈离场

核心逻辑：

1、现货方面，上海有色网最新报价显示，2月7日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 9.71 万元/吨，近 5 日累计涨 270.0 元，近 30 日累计跌 1280.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 8.52 万元/吨，近 5 日累计涨 680.0 元，近 30 日累计跌 1500.0 元。

2、生产成本方面，截止 2 月 7 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：稳中偏弱

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，上周钢材总库存量 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。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：稳中偏弱

中期观点：节后面临快速下跌风险

参考策略：前期 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从产能去化速度来看，据钢联数据统计，12月规模场能繁母猪存栏量为484.82万头，环比减少2.02%，其中华北、华中地区环比减幅扩大，其他地区减幅缩窄。1月各地猪病影响有所减弱，但养殖端对于2024年下半年行情预期较为乐观，规模场尤其是上市猪企主动去产能意愿或逐步减弱，预计产能去化速度或有所缩窄。

2、需求方面，随着12月腌腊高峰结束，且元旦假期过后终端需求缩减，1月上旬开工率小幅回落。进入中旬下游备货积极性逐渐提升，尤其下旬开始备货进入高峰期，屠宰企业订单显著增加，支撑开工率上涨。随着春节的到来，2月初备货量或将持续提升，支撑开工率上涨，但节后伴随着消费回落，屠宰企业开工率或将维持偏低水平。

3、综合来看，1月下旬由于供应出现阶段性短缺、节前需求增加，猪价反弹明显，但伴随着春节的临近，出栏窗口期减少，养殖端出栏积极性加强，供应压力仍未缓解。春节前有一轮大范围雨雪天气预告，涉及范围广泛，涵盖生猪主要产销区，集中降雪区域在河南、山东等地，均属于生猪屠宰量较多的高价区。若本轮降雪如期而至，则市场或再度出现供应缺口，对价格有支撑作用，价格或高位小涨；但节后伴随消费的回落，猪价或季节性下滑。

品种：白糖

日内观点：（6450，6550）区间震荡

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，根据 StoneX 的预测，2023/24 榨季巴西中南部地区产糖量为 4620 万吨，同比增长 12.6%。出口保持高位，截至 1 月 31 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量从此前一周的 88 艘上升至 99 艘。港口等待装运的食糖数量为从此前一周的 349.05 万吨上升至 418.27 万吨。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。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。春季前现货市场的补库行情进入尾声，截至 1 月 31 日，2023/24 榨季广西累计入榨甘蔗 3106.14 万吨，同比增加 237.70 万吨；产混合糖 373.79 万吨，同比增加 16.24 万吨；混合产糖率 12.03%，同比下降 0.43 个百分点；累计销糖 200.73 万吨，同比增加 41.07 万吨；产销率 53.70%，同比提高 9.05 个百分点。其中 1 月产糖 188.15 万吨，同比增加 19.61 万吨；销糖 86.19 万吨，同比增加 28.83 万吨；工业库存 173.06 万吨，同比下降 24.83 万吨。广西制糖集团报价区间为 6550~6710 元/吨，少数下调 20 元/吨；云南制糖集团报价区间为 6560~6590 元/吨，下调 10 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 7020~7140 元/吨，少数下调 10~20 元/吨。春节假期临近，现货市场成交一般。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，巴西临近收榨，市场焦点逐渐转向北半球。印度和泰国糖减产已逐步明朗，市场关注北半球主产国天气情况和出口政策调整。国内库存低位，跟涨外糖，但是面临套保压力，加上备货旺季已过，后续将进入消费淡季，短期利多集中，中长期来看，巴西创纪录的产量将能弥补全球其他地区的产量损失。23/24 榨季全球食糖供需将小幅过剩，因此将呈现先扬后抑的格局。

品种：蛋白粕

日内观点：美豆波动剧烈

中期观点：豆菜粕价差支撑于 400 低点

参考策略：投机交易者春节期间轻仓

核心逻辑：

1、除夕 2 月 9 日当天凌晨发布 USDA 的 2 月报告，国内市场休市，但美豆期货仍会正常交易。目前市场多家商业机构预估巴西大豆产量从 1.57 亿吨下调至 1.53 亿吨，因帕拉纳州早收割大豆显示单产不足，预计已经被充分交易；目前阿根廷维持丰产预期，从 1 月初 5000 万吨上调至 5200 万或 5250 左右。1 月最后两周阿根廷四个州降水均偏少，布宜诺斯交易所称土壤干旱比例 23%，比前周 9% 恶化，但显著好于去年 51%。目前南美总产量预估仍高于去年，美豆和豆粕有破位下行风险；但不能对潜在天气炒作掉以轻心。

2、豆粕方面，巴西旧作大豆到港偏多而美豆到港偏少，新作巴西大豆已销售 31% 进度良好。本周，豆粕现货日均成交量减少，春节前备货逐渐结束，豆菜粕 5 月价差稳定在低位。

3、菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据基本已定，预计 2 月 9 日的 USDA 报告调整幅度非常小。本周国内菜粕库存 3.62 万吨库存回升至元旦前水平。

4、关联品种方面，SPPOMA 显示 2024 年 1 月 1-31 日马来西亚棕榈油产量减少 13%。MPOB 月度报告将在 2 月 13 日发布，春节假期间。

5、策略方面，不能排除 USDA 报告对巴西阿根廷产量调整超出预期，建议豆菜粕投机头寸在春节前清仓。另 y2405-p2405 处于极低位，国内机构也认为今年无需对比 2022 年，应对比历史其余年份，做扩豆棕油价差头寸可以考虑持有。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏弱运行

中期观点：由弱转强

参考策略：多原油空沥青套利轻仓持有

核心逻辑：

1、供应端，地方炼厂沥青生产亏损加剧，主营炼厂沥青加工利润小幅上涨，沥青厂整体加工负荷继续下挫。截止 2 月 1 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 391.99 元/吨，环比上涨 34.51 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-831.77 元/吨，环比下跌 112.01 元/

吨。截至2月7日，国内沥青厂开工率在23.7%，周度下跌3.7个百分点，开工率降至五年同期最低位置。产量方面，隆众数据显示，截至2月7日，国内周度生产沥青40.1万吨，周度下滑6.8万吨，产量位于五年同期中位偏下水平。沥青整体供应在春节前后降至低点。

2、需求端，临近春节，全国范围内道路项目陆续停工，市场交投清淡，预计节后市场需求恢复可能较慢。由于下游需求持续走弱，沥青社会库存连续八周增加，截止2024年2月7日，国内沥青社会库存在59.0万吨，周度增加3.6万吨。炼厂端库存亦宽幅增加，截止2月7日，沥青厂库存在63.2万吨，周度增加3.7万吨。

3、成本端，中断的石油供应逐步恢复，美元走强，油价近期偏弱震荡。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年2月7日，稀释沥青到中国港口库存在108.1万吨，环比增加11.1万吨。远期来看，委内瑞拉石油供应至中国港口的船货数量将明显减少，稀释沥青贴水仍有抬升预期。

4、展望后市，成本端弱势运行，沥青市场维持供需双弱格局，沥青期价在春节前后将弱势震荡。中长期来看，随着委内瑞拉船货运至中国港口数量的明显减少，加之春节过后政策性利好预期的释放，远期来看，沥青期价有望由弱转强。不过春节期间外盘油价可能出现波动，建议多原油空沥青套利轻仓持有。

品种：PVC

日内观点：止跌反弹

中期观点：大幅上行的动力有限

参考策略：低位适量买入

核心逻辑：

1、成本方面，近期电石产量有所提高，生产企业出货积极，但由于北方雨雪天气导致道路运输不畅，部分企业有库存积累，乌海地区电石价格回落至2750元/吨。

2、供应方面，进入2月后，PVC装置检修计划仍旧不多，且浙江镇洋30万吨/年的PVC新装置将投料试车，预计2月PVC供应将维持高位。

3、需求方面，截至2月2日，PVC下游工厂综合开工率为8.69%，环比下降17.45个百分点，临近春节假期，下游制品工厂基本已经停工；地产方面，1月以来地产相关政策频出，但目前来看未对行业形成有效提振，1月商品房成交量数据表现仍较低迷，一线城市整体成交面积环比下降20.15%，同比下降6.19%，后续建议持续关注政策落地效果以及对房地产市场的推动作用。

4、库存方面，截至2月2日，国内PVC社会库存46.44万吨，环比增加3.18%，春节前下游地区备货减少，上游厂库转移到社会库存，导致整体社会PVC存量上升，预计短期内社会库存呈上升趋势。

5、展望后市，PVC 供需面改善不大，市场氛围转暖为价格带去支撑，后续在宏观预期好转和出口市场利好的提振下 PVC 或会迎来反弹，但受限于羸弱的基本面，大幅上行的动力有限。

品种：天然橡胶

日内观点：13000-13500 之间偏弱震荡

中期观点：节后开启下行周期，底部位置目前预计为 12500

参考策略：5-9 反套持仓/空单持仓

核心逻辑：

1、基本面上的情况已不足以支撑橡胶上扬，相反由于轮胎厂临近春节，开工减弱，且汽车消费的宏观压力增加，橡胶期货价格中长期偏空。供给端，随着各大产区进入停割期，橡胶供应收紧。但现货市场方面，仅泰国胶有大幅提价：1 月泰国 RSS3 号橡胶最高报价 15800 元/吨，月内涨幅约 1700 元/吨；但云南胶 SCRWF 和越南 3L 胶价格稳定，在 12500 元/吨附近调整，波幅不超过 300 元/吨。预计后期泰国胶价格将会大幅回落，节后市场重点关注国产胶现货价格调整情况。需求方面，本周五进入春节假期，轮胎开工率大幅减弱，全钢胎和半钢胎均跌破 50%。此外，轮胎厂节前备货已经完成，目前原料库存和产成品库存均居于高位。预计节后对橡胶的消费需求不会快速提振。截至 2024 年 2 月 4 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 65.39 万吨，环比上期减少 0.41 万吨，降幅 0.63%。保税区库存环比减少 3.73%至 9.32 万吨，一般贸易库存环比减少 0.09%至 56.07 万吨，青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 0.71 个百分点；出库率减少 3.42 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.48 个百分点，出库率增加 0.59 个百分点。总库存依然维持在 65 万吨附近。节后预计对橡胶的需求不会立刻回暖，青岛仓库将恢复累库。

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，橡胶价格在春节前有一定支撑。但目前看来，节后市场环境不佳，整体氛围偏空。今天是春节前最后一个交易日，预计橡胶价格较难跌破 13000，但春节回来后，橡胶将开启下行周期。5-9 反套策略的基本逻辑没有变化，目前大约在-140 点，仍可以建仓或少量加仓。单边策略上，建议空单持仓观望，等待节后的下跌行情。

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
