

# 主要品种策略早餐

(2024.02.22)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡稍强，指数分化

中期观点：震荡偏强

参考策略：持有 H02404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

1. 基本面数据向好，提振权益市场情绪。1月金融数据超市场预期，社融增加6.5万亿，同比多增5061亿，创历史新高，其中新增中长期贷款占新增规模的67.3%，达单月历史最高，信贷需求大幅增加，投资信心回升。长假期间居民出行、旅游、观影娱乐热情较高，出行及部分消费数据表现亮眼，全社会跨区域人员流动量分别较2023、2019年增长52.4%、47.5%。

2. 上市企业回购热情高涨，产业资本助力权益市场长期向好。2024年以来，截至2月19日，共有638家A股公司发布643单回购计划，拟回购金额上限合计为739.7亿元。2023年全年，A股发布726单回购计划，今年发布回购计划数量已达去年全年的88.6%。

3. 权益市场受资本市场改革等预期提振，政策合力正逐步形成，投资者信心修复。国务院总理李强主持召开国务院第三次全体会议，提出要多做有利于提振信心和预期的事，保持政策制定和执行的一致性稳定性，以务实有力的行动来提振全社会的信心。证监会召开系列座谈会，要求多措并举稳定市场，提振投资者信心，从源头提高上市公司质量，更加聚焦严把IPO准入关，加强上市公司全过程监管，正在就惩治财务造假、防范绕道减持、提高分红回报、加强市值管理等市场关切的问题作进一步研究。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债震荡，长债稍强

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1. 资金方面，春节后央行公开市场持续净回笼的累加效应显现，叠加税期临近，银行间市场资金供给有所收敛，隔夜回购利率反弹，非银机构质押信用债融入价格升至 2% 上方。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.25% 附近，续降 2BP 左右，继续对债市形成强支撑。2 月整体流动性压力尚有限，3 月随着地方债发行进入小高峰，资金面可能面临一定考验。

2. 1 月信贷开门红效应依旧偏强，在去年高基数的基础上，仍实现同比小幅多增；社融方面，政府债券前置发力诉求不强，企业债券及表外票据为主要支撑。存款方面，受春节错位效应及金融支持政策影响，企业活期存款大幅改善带动“M2-M1”剪刀差修复。虽然春节出游和消费数据不错，经济还需政策进一步加力呵护，关注后续数据表现、地产销售及企业盈利预期变化。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68300-69400 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：

宏观方面，美元回落后重新走强，日内人民币兑美元汇率升值幅度较大。

供给方面，ICSG 报告显示，全球精炼铜市场的供应短缺情况正在逐步缓解。2023 年 12 月全球精炼铜市场供应过剩 2 万吨，相较前一月的短缺情况，有了明显的改善。2023 年全球精炼铜市场供应短缺量为 8.7 万吨，较 2022 年的 43.4 万吨短缺量有了显著减少。第一量子矿业公司公布 2023 年第四季度季报显示，第四季度公司铜产量为 16 万吨，环比减少 27.7%，同比减少 22.2%。2023 年全年累计铜产量为 70.8 万吨，同比下降 8.8%。预计 2024 年铜产量指导为 37-42 万吨，其中不包括 Cobre Panamá 矿，因为该矿仍处于停产的 P&SM 阶段。2023 年第四季度 Kansanshi 铜产量为 3.2 万吨，环比减少 19.5%，同比减少 8.4%。原因是所有三个回路的吞吐量、品位和回收率均有所下降。2023 年前三季度累计铜产量 13.5 万吨，同比减少了 7.8%。预计 2024 年该铜矿的铜产量指导为 13-15 万吨。2023 年第四季度 Sentinel 铜产量为 6 万吨，环比下降了 6%，同比下降 18.3%。主要原因是露天矿第一阶段和第二阶段低层极硬岩石的开采继续影响产量，导致吞吐量下降。2023 年全年累计铜产量 21.4 万吨，同比减少 11.7%。预计 2024 年该矿的铜产量指导为 22-25 万吨。2023 年蒙古国铜精矿产量为 139.53 万吨，较去年同期增长了 205.5 倍。

需求方面，现货市场方面，铜价上涨后，上海地区消费清淡，贸易商低价甩货。佛山地区拿货情绪受到抑制，天津地区炼厂库存较高，下游拿货少。重庆地区消费仍受制于下游铜企未完全复产。

库存方面，2 月 21 日，LME 铜库存下降 1850 吨至 124075 吨，上期所铜仓单下降 768 吨至 118751 吨。

展望后市，ICSG 数据显示全球铜市供应短缺情况好转。目前国内消费受制于高铜价及节后下游铜企复产不足，但国外铜市库存持续下滑对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：， 区间波动：13300-13500

中期观点：低位运行，运行区间：13000-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权策略择机入场

核心逻辑：

供应方面，云南依然处于枯水期，水电价格上涨，当地硅企减产，支撑硅价。

社会库存方面，上海有色网统计，截止 2 月 19 日金属硅三地社会库存合计 35.8 万吨，社会库存高企，利空工业硅价。

云南减产利好工业硅价格，但库存高企，且下游尚未完全开工，工业硅价格上行动能有限。

品种：铝

日内观点：偏强运行，运行区间：18800-19000

中期观点：宽幅震荡，运行区间：18800-19400

参考策略：择机卖出虚值看跌期权

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。西南地区依然处于枯水期，当地电解铝产能下降，支撑铝价。

2、社会库存方面，截至 2 月 18 日，电解铝社会库存为 64.1 万吨。电解铝社会库存季节性累库，压制铝价。

3、综上所述，电解铝供应因枯水期依然难以增加，但高库存压制铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：偏弱运行，运行区间：9.5万-10.0万

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，择机卖出虚值看涨期权

核心逻辑：

现货方面，上海有色网最新报价显示，2月21日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌630.0元报9.61万元/吨，创逾1个月新低，连跌3日，近5日累计跌990.0元，近30日累计跌720.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌180.0元报8.51万元/吨，近5日累计跌180.0元，近30日累计跌1200.0元。现货价格重回跌势，利空期货价格。

生产成本方面，截止2月21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。

中期来看，碳酸锂供应过剩格局依然明显，预计碳酸锂价格继续承压运行。

## 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、成品钢材仍处于阶段性供过于求阶段，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：弱势运行为主

参考策略：前期 3-7 反套继续持有或移仓至 5-7 反套

核心逻辑：

1、从各区域价格变化来看，华北、华中地区受到冻雨、降雪影响，市场调运暂未恢复，价格较为平稳；南方地区由于市场供应宽松，消费回落明显，价格下跌较快。但中东部地区的雨雪天气并未结束，明日或将迎来大幅度的气温下降，需重点关注雨雪天气对生猪调运的影响。

2、供需方面来看，当前南方供应整体是极为充裕的，而从短期指标上看，屠宰明显放量后，体重去化依旧不够理想，另外冻品库存也偏高，这说明短期供应端难言乐观。而春节后市场将进入消费淡季，难以对猪价起到支撑的作用，市场供大于求的格局逐步显现，同时前期二次育肥、冻品库存将转变为供应压力抑制一季度猪价。

3、综合来看，近期猪价受天气影响较大，但供大于求的格局并未改变，阶段性受调运受阻影响猪价或有所反弹，但反弹力度有限，建议养殖端逢高入场套保，由于市场判断下半年供应存在减量，远月价格有所支撑，前期 3-7 反套策略仍可继续持有或可移仓至 5-7 反套。

### 品种：白糖

日内观点：偏弱运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权

核心逻辑：

海外方面，咨询机构 StoneX 预测表示，2023/24 榨季全球食糖过剩量预计为 340 万吨，其中巴西创纪录的产量将起到重要作用。巴西方面，23/24 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部地区累计入榨量为 64604.8 万吨，同比增幅达 18.95%；累计产糖量为 4212.9 万吨，同比增幅达 25.52%。巴西食糖出口保持高位，巴西 2 月前三周出口糖和糖蜜 179.14 万吨，日均出口量为 17.91 万吨，比去年 2 月全月增加 181%。印度方面，23/24 榨季截至 2 月 15 日，印度累计产糖 2236 万，同比下降 2%。其中，马邦产糖量为 794.5 万吨；北方邦为 684 万吨；卡邦为 428 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 23/24 榨季印度食糖期末库存为 845 万吨。泰国方面，23/24 榨季截至 2 月 15 日，累计甘蔗入榨量为 6451.4 万吨；累计产糖量为 659 万吨，降幅 12.57%。

国内方面，23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。目前主产区甘蔗砍收进度整体过半，低温雨雪冰冻天气导致部分产区甘蔗糖分累积受到影响，对食糖产量的实际影响尚有待观察。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；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。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，2023 年累计进口税则号 170290 项下三类商品 181.75 万吨，同比增加 73.42 万吨，增幅 67.77%。

总的来说，随着外糖下跌，内外价差收敛，我国进口情况将改善，加之我国丰产格局仍存，以及进口糖浆与糖预拌粉的进口替代作用稳中向好，将削弱我国库存低的“支撑”。因此预计年后糖价震荡偏弱。

**品种：蛋白粕**

日内观点：偏弱寻底

中期观点：豆菜粕价差支撑于 400 低点

参考策略：m2405-RM405 价差在 450 点下入场做扩

核心逻辑：

国际大豆方面，2月9日当天凌晨发布 USDA 的 2 月报告，数据偏空。春节前，多家国际商业机构预估巴西大豆产量[1.48, 1.53]亿，较 1 月下降 500 万吨左右，其中帕拉纳州早收割大豆显示单产不足；阿根廷布诺宜斯交易所预期丰产，从 1 月初 5000 万吨上调至 5250 左右。而实际 USDA 报告对巴西大豆仅下调 100 万吨至 1.56 亿，另也维持了阿根廷产量 5000 万预估不变，即南美总产量相比 1 月降幅不及预期。另外，因美豆出口继续不及预期，此报告将美国 23/24 市场年度期末库存预估从 1 月的 2.8 亿上调至 3.15 亿，也是利空。目前商业机构整体和 USDA 对巴西产量预估已经出现了较大分歧，3 月 USDA 可能有较大幅度调整。最后，目前美豆偏贵，预估 24 年夏天种植面积 8750 万英亩，高于去年的 8360 万英亩，具体报告将于 3 月底发布。

国内豆粕方面，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，预计 2-3 月到港 1100 万吨以上近期到港充足。

菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据已定，2 月 9 日的 USDA 报告上调全球菜籽总产量 34 万吨至 8744。国内菜粕库存 3.62 万吨库存，回升至元旦前水平。

关联品种方面，MPOB 月度报告在 2 月 13 日已经发布，减产符合预期；而 2 月前半月数据也出，目前减产持续。棕榈油带动豆油强势，当前 y2405 与 p2405 基本价差从春节前的 0 线倒挂至 -100，近期油脂对豆粕联动力较强。直至目前，豆棕油价差应该不存在 2022 年极端倒挂的逻辑，后续会考虑做价差回归。

策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，y2405-p2405 处于历史极低位。对于投机交易者，豆菜粕价差在 450 点以下入场做扩胜率较高。

---

**能化板块****品种：石油沥青**

日内观点：偏弱运行

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，春节假期过后，沥青厂开工率小幅回升，数据显示，截止2月21日，国内沥青厂开工率在23.2%，周度上涨0.8个百分点。由于地方炼厂沥青加工利润仍处于亏损状态，炼厂提负意愿不强烈，目前炼厂整体开工处于五年同期最低水平。产量方面，隆众数据显示，截至2月21日，国内周度生产沥青39.4万吨，周度上涨1.4万吨，产量位于五年同期中位偏下水平。

2、需求端，春节假期回来第一周，终端项目尚未完全复工，此外受到中东部地区雨雪天气影响，沥青刚性需求受到抑制，沥青整体需求处于春节后的复苏阶段。由于终端需求低迷，沥青社会库存连续九周增加，截止2024年2月21日，国内沥青社会库存在65.4万吨，周度大增6.4万吨。春节假期加之道路运输不畅，炼厂端库存亦宽幅增加，截止2月21日，沥青厂库存在77.9万吨，较年前大增14.7万吨。

3、成本端，红海局势再度紧张加之美国积极回购SPR，油价近期偏强运行。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年2月21日，稀释沥青到中国港口库存在100.4万吨，环比增加0.3万吨。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，春节过后，沥青市场供需处于缓慢恢复状态，沥青期价将维持震荡偏弱运行。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，以及春季沥青市场“小阳春”支撑，沥青期价有望由弱转强。多原油空沥青套利策略积累一定利润后可适当止盈。

**品种：PVC**

日内观点：区间整理，区间（5750-5950）

中期观点：跌至阶段性低位后将有所反弹

参考策略：跌至低位后可少量做多

**核心逻辑：**

1、成本方面，电石市场价格出现下调，内蒙古乌海地区电石报价2700元/吨，较节前下降50元/吨，近期北方雨雪天气影响道路运输，叠加春节假期货车紧张，导致物流矛盾突出，生产企业有库存压力，出货积极，后期随着物流的陆续恢复，预计企业库存将下降，下游到货情况有所好转。

2、供应方面，春节长假期间一套产能为13万吨/年的乙烯法装置停车，PVC行业开工率下降0.53个百分点至79.61%，周度产量为44.44万吨，环比节前下降0.33万吨，降幅不大，行业供应仍维持高位，新装置方面，浙江镇洋30万吨/年的PVC新装置投料试车，产能逐步释放，预计2月PVC供应将维持高位。

3、需求方面，PVC 下游工厂仍未复工，工人尚未返工，管材、型材行业综合开工率在 0 值附近，对 PVC 的采购需求较弱。

4、库存方面，截至 2 月 18 日，PVC 生产企业厂库库存为 8.4 天，环比增加 72.48%，社会库存为 57.47 万吨，环比增加 13.31%，处于近两年来的高位水平，受春节和地产需求偏弱影响，下游终端提前放假，采购意愿走低，同时主要市场仓储库容有限，导致上游工厂出库不顺，厂库大幅积累。

5、展望后市，春节长假期间，上游工厂维持高负荷运行，下游终端生产尚未恢复，供需偏弱，PVC 库存大幅积累，对价格形成拖累，回吐节前涨幅，后期需关注节后下游工厂的复工速度，若复工情况不理想，PVC 高库存的压力将延续，拖累市场价格，但 PVC 跌至 5650-5750 元/吨水平后，或会提振出口需求，进而支撑价格。

### 品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近偏强震荡

中期观点：中期偏弱下行

参考策略：5-9 反套持仓/RU2405 逢高沽空

核心逻辑：

春节期间，日本橡胶期货大幅走强，主力合约价格从 277 日元/公斤上涨至 297 日元/公斤，涨幅约 7%。日胶表现偏强的原因是日本的交割品基本为泰国产 RSS3 号橡胶，受降雨、白粉病和停割周期的影响，上游生产端的成本居高不下。但是从整个产业角度来看，目前只有泰国产的橡胶受到涨价影响。目前青岛地区现货市场上，泰国 RSS3 号橡胶报价 16150 元/吨，相比 1 月初大幅上涨了 24.2%；而云南国产乳胶和越南 3L 胶报价分别为 12750 元/吨和 12550 元/吨，前者下跌 2%，后者仅上涨了 0.4%。需求方面，目前轮胎企业仍处于复工阶段，预计全面恢复需要等到正月十五之后。由于节前备货较为充足，且轮胎产成品库存周期有所增加，再加春节后首周橡胶偏强运行。目前下游企业采购意愿不强，或抑制上方运行空间。

受日本外盘大涨和供给端收紧的影响，橡胶板块在节后出现了补涨行情并在【13500，13600】区间内窄幅波动。下游用胶企业由于节前备货充足且抵制高价，目前采购需求不大，使得橡胶的上行空间有限。预计月内依然保持震荡整理行情。

5-9 价差本周一度收窄至-115 点，但基本逻辑没有变化，建议继续持仓。单边策略上，目前认为 3 月份市场依然偏空，一是因为第一季度为汽车消费淡季，终端需求低迷，二是因为轮胎企业自身库存偏高，按去年去库的节奏判断，预计要 4 月份才能降到合理水平。因此

RU2405 仍有做空的可能，但是，今年各大产胶国均有一定减产预期，且国产胶和越南胶等现货产品价格波动极小，因此橡胶主力合约的价格底部有所上调。目前建议在主力合约价格高于 13600 点时逢高建空，并在 13200 点附近考虑止盈。

## 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](http://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