

主要品种策略早餐

(2024.02.19)

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

中期观点：偏强

参考策略：持有 H02404 浅虚看涨期权、IM2403/IC2403 逢低多单

核心逻辑：

1、央行公布的1月金融数据超市场预期，将有力提振权益市场行情。1月的社融增加6.5万亿，同比多增5061亿，创历史新高，远超市场预期的5.8万亿，中长期贷款新增贷款67.27%，达单月历史最高，企业对信贷需求大幅增加，企业看好今年经济回升态势，投资信心大增。

2、长假期间我国居民出行、旅游、观影娱乐热情较高，出行及部分消费数据表现亮眼。据交通运输部发布数据显示，春节假期全社会跨区域人员流动量累计22.93亿人次，比2023年同期增长52.4%，比2019年同期增长47.5%。2024春节档总票房超过2021年春节档的最高票房纪录创下历史新高。

3、监管层密集出台并发布加强融券业务监管、支持汇金增持、提升上市公司质量等相关举措。证监会宣布从三方面加强对融券业务监管，包括暂停新增转融券规模、存量逐步了结；严禁向利用融券实施日内回转交易的投资者提供融券；依法打击利用融券交易实施不当套利等违法违规行为。中央汇金发布公告称已于近日扩大ETF增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。

4、综上所述，向前展望，权益市场节前受资本市场改革等预期提振，投资者信心有所修复。结合长假期间主要市场尤其是港股市场表现，以及较好的假期出行及消费数据，风险情绪有望继续改善，指数节后大概率迎来“开门红”。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2406 运行区间[101.200, 101.400]

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，央行小幅增量平价续做 MLF，政策利率按兵不动符合预期。缺少主要需求方的非银机构参与，资金面相对宽松，隔夜回购加权利率下行至 1.7% 下方，节后现金回流，隔夜回购利率有望顺势下行，继续支撑债市。

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，关注后续数据表现、地产销售及企业盈利预期变化。

3、基本面方面，春节假期期间国内宏观环境变化不大，亮点主要集中在居民消费上，从交通数据、旅游数据、票房数据等来看居民消费整体表现较强，各项数据普遍超 19 年同期，1 月金融数据表现强劲，两者相互印证，但过去一年居民消费呈现“旺季更旺、淡季更淡”特征，居民消费强劲表现仍需观察持续性。节后债市主要利空因素集中在权益市场方面，当前政策层呵护资本市场平稳运行的决心较大，而股债市场也存在一定程度的“跷跷板”效应，可能会对债市造成一定利空冲击。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67300-69200 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，美联储官员就美国年内的货币政策观点存在分歧，部分官员认为年内应该降息 3 次，鸽派言论刺激美元走弱。而部分美联储官员仍然维持鹰派离场。

2、供给方面，加拿大矿业公司位于葡萄牙的年产量达到 3 万吨的 Neves-Corvo 矿场的一名员工在生产过程中出现意外事故，导致该公司暂时停止运营，进一步加剧全球铜市供需偏紧的局面。另外，节前全球铜精矿供应偏紧，国内炼企吨铜冶炼亏损已经达到 1000 元-3000 元影响，春节期间炼企提前停工，开工率下降，2 月全球铜产量缩减预期强烈。

3、需求方面，据 SMM 调研，自初九起已有铜杆厂表示有下游陆续开始提货，但目前主要在消耗库存，尚未完全复产。

4、库存方面，2 月 16 日 LME 铜库存 130675 吨，较 2 月 8 日下降逾 6000 吨，降幅高达 4.5%。

5、展望后市，随着国内用铜企业将陆续入市布局长单采购，预计铜价走势将维持强势。

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：卖出虚值看涨期权策略择机入场

核心逻辑：

1、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。

2、社会库存方面，上海有色网统计，截止 2 月 8 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。

3、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：窄幅波动，运行区间 18800-19100

中期观点：宽幅运行，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64.2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：

1、现货方面，上海有色网最新报价显示，2月8日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报9.71万元/吨，近5日累计持平，近30日累计涨170.0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400.0元，近30日累计跌1020.0元。

2、生产成本方面，截止2月8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：短期反弹

中期观点：中期偏弱，螺纹弱于热卷

参考策略：

1、做多05合约卷螺差（多HC2405，空RB2405）

2、逢高买入螺纹钢看跌期权。

核心逻辑：

1、春节假期期间，海外铁矿掉期合约之一的新加坡铁矿主连合约价格震荡上行，截至16日收盘，新加坡铁矿3月掉期合约从节前2月8日的127.80美元/吨上涨2.80美元/吨，涨至130.60美元/吨，涨幅2.19%，预计节后国内商品开盘后将跟随外盘短期反弹。

2、盘面上涨驱动因素不足，中期来看下行风险仍存。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：弱势运行

中期观点：稳中偏弱为主

参考策略：前期3-7反套可继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，仔猪出栏量能够反映5-6个月后的商品猪出栏情况，根据过往的数据可以发现，在消费淡季，尤其是春节后，通常实际猪肉供应量要低于理论供应量，养殖端预估未来的市场行情更好，出现大规模的累库现象，通过2023年下半年仔猪的生产数据我们可以推测2024年一季度的猪肉理论供应量，由于仔猪出栏量持续高位，一季度生猪供应量仍然充足，直到4月才有明显减量。

2、需求方面，春节后市场将进入消费淡季，难以对猪价起到支撑的作用，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、成本利润方面，2023年四季度以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本或将出现整体的下降。

4、综合来看，节后消费季节性回落，且春节前由于雨雪天气影响存在部分生猪未出栏，叠加冻品仍处高位，猪价以弱势运行为主。长期来看，远月合约反映去产能及成本下滑预期，在价格弱势运行阶段远月下跌幅度较小。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，前期3-7反套策略可继续持有。

品种：白糖

日内观点：（6450，6550）区间震荡

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，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的推动作用。巴西方面，2023/24 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，2024 年 1 月巴西食糖出口量为 320.24 万吨，同比增长 58%。印度方面，2023/24 榨季截至 2 月 15 日，印度累计产糖 2236 万，同比下降 52 万吨，降幅 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 2023/24 榨季印度食糖期末库存为 845 万吨。泰国方面，2023/24 榨季截至 2 月 8 日，累计产糖 577.03 万吨，同比下降 12.49%。

2、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%。

3、总的来说，在 24 年 4 月份巴西开榨之前，市场焦点仍在印度和泰国供应和出口政策。预计印度 24 年 6 月之前都不可能出口，以及印度减少乙醇生产而增加糖生产，这两点已兑现盘面，但是对于印度是否会大量进口白糖有待时间证伪。对于中国来说，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”。因此年后糖价震荡偏弱。

品种：蛋白粕

日内观点：跟随外盘补跌

中期观点：豆菜粕价差支撑于 400 低点

参考策略：暂时观望数日

核心逻辑：

1、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。节前，多家国际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；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。而 USDA 实际对巴西大豆仅下调至 1.56 亿，另也维持了阿根廷产量 5000 万预估不变，即南美总产量比 1 月仅降 100 万吨，降幅不及预期。另外，因美豆出口继续不及预期，美国 23/24 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 调整可能性不可忽视。最后，美豆种植意向报告将于 3 月底发布，目前预估 24 年夏天美国大豆种植面积 8750 万英亩，高于去年的 8360 万英亩。

2、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。本周春节假期，全国油厂普遍停机。

3、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。

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%；路透和彭博预估 9%左右。MPOB 月度报告在 2 月 13 日发布，实际减产 9.6%符合预期。但近日马棕油涨幅受美豆油拖累。

5、策略方面，m2405-RM2405 处于历史低位，y2405-p2405 处于历史极低位，可以考做扩豆菜粕、豆棕油价差。但节后头几天波动较大，建议观望后择时择点位入场。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青策略谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，中东局势进一步恶化，以色列总理内塔尼亚胡拒绝 Hamas 停火方案，红海航运风险持续，以色列和黎巴嫩边境紧张局势正在加剧，再次引发人们对加沙冲突可能蔓延到中东其他地区的担忧。OPEC+减产同盟国一季度维持减产政策，为油价提供底部支撑，哈萨克斯坦和伊拉克两国表示将解决 1 月份超出自愿减产的过剩产量。

2、需求端，国内市场，自年初以来国内主营及地方炼厂加工利润稳中上涨，第二批非国营贸易进口配额下发，炼厂采购远期船货较为积极，炼厂整体加工负荷稳中上扬。春节过后，国内石油加工需求仍值得期待。EIA 显示，截至 2 月 9 日，美国石油需求总量日均 1925.5 万桶，比前一周低 97.3 万桶；其中美国汽油日需求量 816.8 万桶，比前一周低 63.9 万桶；馏分油日均需求量 351.4 万桶，比前一周日均低 30.3 万桶。

3、库存端，由于美国原油加工量减少，上周美国商业原油库存激增。上周美国汽油及馏分油库存下降。受到红海运输危机以及俄罗斯柴油出口在 2 月下月的影响，欧洲市场馏分油库存将变得紧张。美国继续询购原油以补充石油战略储备，这将在一定程度上缓解累库。

4、展望后市，中东局势不稳，OPEC+维持减产政策，俄罗斯严格执行减产，这将继续支撑近期油价。中长期来看，关注非欧佩克增产以及高利率对石油需求的抑制，随着红海地缘风险逐步缓和，油价仍有向下突破的可能，而随着美联储远期降息落地、主要石油消费国大量采购 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（5800，6000）

中期观点：大幅上行的动力有限

参考策略：逢低可适当做多

核心逻辑：

1、成本方面，电石市场价格出现下调，雨雪天气影响道路运输，导致物流矛盾突出，生产企业有库存压力，出货积极，内蒙古乌海地区电石报价 2700 元/吨，下降 50 元/吨。

2、供应方面，截至 2 月 18 日，PVC 行业周度开工率 79.61%，环比下降 0.53%，同比提高 2.07%，新装置方面，浙江镇洋 30 万吨/年的 PVC 新装置投料试车，预计 2 月 PVC 供应将维持高位。

3、需求方面，春节假期刚过，工人尚未返工，PVC 下游工厂仍未恢复正常运行，开工率维持低位，对 PVC 的需求较弱。

4、库存方面，截至 2 月 18 日，PVC 生产企业厂库库存可产天数为 8.4 天，环比增加 72.48%，社会库存为 57.47 万吨，环比增加 13.31%，受春节放假影响，下游终端提前放假，需求走弱，同时主要市场仓储库容有限，企业在库库存天数增长。

5、展望后市，春节长假结束后，下游工厂生产尚未恢复，PVC 需求维持弱势，而供应端维持稳定，行业季节性累库幅度较大，市场货源充足，PVC 基本面较弱，预计假期后维持低位震荡趋势。

品种：天然橡胶

日内观点：偏强运行

中期观点：偏弱下行

参考策略：5-9 反套持仓/RU2405 空单离场观望

核心逻辑：

1、春节期间，日本 RSS3 号橡胶价格突破 290 日元/公斤，涨幅约 7%。从基本面和技术面综合考虑，上涨原因主要系供给端季节性收紧：由于中国进入春节假期，现货交易极低，市场需求对价格的引导被弱化，导致盘面走向更取决于供给端变化情况；进入 2 月份泰国北部、越南天然橡胶产区将全面停割，泰国南部逐步减产，马来半岛、印尼的赤道以北地区将于 2 月份陆续减产停割，2-3 月份为全球天然橡胶低产季。海外加工厂原料及成品库存较往年同期水平偏低，泰国地区前期雨水较多使得当地原料价格持续上涨。因此供给端的收紧预期是外盘价格走高的主因。

2、综上所述，天然橡胶市场供需矛盾并不突出，市场底部存在支撑，预计节后沪胶会跟上外盘上涨的节奏，出现偏强整理的行情。但下游工厂采购启动时间相对较晚，且非轮胎制品企业刚需跟进不足，将压制上方空间。此外，中期看橡胶的基本面格局依然偏空。建议 5-9 反套继续持仓观望。RU2405 空单可以考虑先止盈离场，若价格反弹至 13500 点位以上再重新建仓。

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.gzjqqh.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