

主要品种策略早餐

(2024.02.26)

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 HO2404 浅虚看涨期权

核心逻辑：

1、基本面看，春节数据亮点颇多，宏观基本面稳步修复中。出行方面，根据交通运输部数据，春节期间全社会跨区域人员流动量较 2023 年、2019 年同期分别增长 13.3%、11.8%。消费需求集中释放：全国服务相关消费日均销售收入同比增长 52.3%，旅游、住宿、餐饮服务消费快速增长；日均观影票房较 2023 年、2019 年分别增长 0.9%、19.4%。根据文化和旅游部数据中心测算，春节假期间全国国内旅游出游总花费较 2023 年、2019 年分别增长 47.3%、7.7%。

2、政策面看，年初以来一系列积极政策密集出台，显著提振市场信心。2月20日，5年期以上 LPR 下调 25 个 BP 至 3.95%，进一步降低居民融资成本，助力房地产市场平稳健康发展。中央财经委员会第四次会议，强调推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，今年除财政政策发力外，扩内需促消费政策有望进一步激发消费潜力。与此同时，资本市场改革政策频出，监管环境仍然温暖，呵护投资者信心。证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见；沪深交易所宣布量化交易报告制度平稳落地，向市场释放了维护资本市场稳定运行的决心。随着 3 月两会临近，积极的稳增长政策还将持续发力。

3、资金面看，权益市场同样出现积极变化。近期北向资金已有回流迹象，2月6日以来外资累计净流入达 257 亿元，当前北上资金净流入速度已经自低位回到了 2018 年以来的均值水平。产业资金方面，2024 年以来，共有 930 家 A 股公司实施回购，实现回购金额 390.9 亿元。

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，央行公开市场结束连续净回笼，转为净投放，资金面整体偏平稳，月内资金价格整体上行，隔夜利率站在 1.70% 上方。长资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.22% 附近，续降 3BP，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、存款利率仍具进一步下调空间。2 月 20 日央行超预期非对称大幅度调降 5 年期以上 LPR 利率 25 个基点，多家中小银行已经密集发文宣布了下调存款利率，虽然此次中小银行的存款利率下调主要是属于继去年第三轮大行存款利率下调后的跟进调降，但长期存款利率仍高于市场利率及 6 个月理财收益的平均水平，定期存款占比仍然较高，以及部分银行净息差压力仍较大，新一轮商业银行存款利率下调概率提升。

3、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：68400-69600 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，美联储或在下半年开始降息。

2、供给方面，索塞戈铜矿停止运营加剧全球铜精矿供应偏紧。2月23日当周，中国7个主流港口进口铜精矿为51.8万吨，较前一周增加6.4万吨。TC指数均值27.5美元/干吨，较前一周减少2.8美元/干吨。由于加工费大幅下跌，炼企冶炼利润转负。炼企利润不佳叠加春节假期的影响，预料1-2月国内精炼铜产量下滑。

3、需求方面，2月23日当周，节后铜材企业开工率普遍下降未扭转，风电光伏行业用铜量增加抵消汽车空调行业用铜量下降。

4、库存方面，截至2月23日，COMEX库存28585吨，较春节前增加5479吨。LME库存122900吨，较春节前下降13925吨。上期所库存181323吨，较春节前增加94803吨。上期所仓单122909吨，较春节前增加73384吨。

5、展望后市，近期铜精矿产量缩减、冶炼利润跌破0及风光行业用铜量增加均对铜价构成支撑，但下游铜材行业开工率普遍下滑、汽车空调行业用铜量环比下滑或压制铜价涨幅。

品种：工业硅

日内观点：窄幅运行：13400-13600

中期观点：低位震荡，运行区间：13000-14000

参考策略：卖出虚值看涨期权策略持有

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23日金属硅三地社会库存合计36万吨，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：区间波动，运行区间：18700-18900

中期观点：宽幅震荡，运行区间：18700-19400

参考策略：卖出虚值看跌期权持有

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22日，电解铝社会库存为70.8万吨。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：低位运行，运行区间：9.8万-10.3万

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，卖出虚值看涨期权持有

核心逻辑：

1、现货方面，上海有色网最新报价显示，2月23日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨220.0元报9.64万元/吨，近5日累计跌770.0元，近30日累计跌500.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报8.51万元/吨，近5日累计跌180.0元，近30日累计跌1200.0元。现货价格弱势运行，难以提振期货价格。

2、生产成本方面，截止2月23日，外购锂云母精矿生产成本为87905元/吨，按照现货价格来算，当前生产依然有利可图，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：偏弱运行

参考策略：买入螺纹钢看跌期权策略获利了结

核心逻辑：

1、短期来看，市场传闻山西省发改委要求多家煤矿2024年在保供任务量不变的情况下，减少300-1700万吨不等的炼焦煤产量，累计减产规模达3170万吨以上，本轮炼焦煤减产预

计将影响全国产量 2%以上，对焦煤供给及其下游焦炭的生产形成边际减量，焦煤、焦炭价格反弹支撑钢材生产成本，带动钢价阶段反弹。

2、地产、基建项目投资增速放缓，据百年建筑网调研，今年以来全国各大施工单位普遍反映项目总量同比有所减少，建筑项目弱开工拖累螺纹钢需求。

3、从成品钢材供需来看，目前仍处于阶段性供过于求阶段，据钢联数据，五大品种钢材本周总库存 2312.37 万吨，环比增加 209.13 万吨，增长 9.9%。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，预计钢材价格中长期表现将受压制。

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 反套仍可继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端产能去化速度来看，据钢联数据统计，1 月规模场能繁母猪存栏量为 482.32 万头，环比减少 0.52%，其中华南、西南地区环比减幅略有扩大，华北、华东降幅收窄，东北、华中地区微幅增量。现养殖成本及资金压力仍大，华南、西南等地部分头部企业产能主动淘汰力度有所增加。而在北方市场，随着前期生猪集中出栏后养殖密度下降，部分养殖主体对下半年预期看强略有扩产情绪。2 月份来看，春节假期各区域车辆及人员流动加速，而成本压力仍存，预计 2 月份能繁母猪存栏量去化速度或有所减缓。

2、需求方面，春节过后消费季节性回落，终端消费有疲软，但元宵节对于消费仍有短暂的支撑，但对于猪价的提振力度有限。中长期来看，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、节后消费季节性回落，市场供大于求的格局逐步显现，猪价仍将弱势运行，但近期中东部地区的雨雪天气，重点影响河南、湖北、湖南、贵州等省份，将导致生猪出栏及调运受阻，短期将影响生猪供应，猪价有一定止跌走稳可能，但反弹力度有限，价格阶段性走稳后仍将面临回调风险，建议养殖端等待价格反弹后入场套保，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。

品种：白糖

日内观点：（6250，6400）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：

海外方面：

1、巴西：2023/24 榨季截至 1 月下半月，巴西中南部累计产糖量为 4212.9 万吨，同比增幅达 25.52%。巴西食糖出口保持高位，巴西 24 年 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，较上年 2 月全月的日均出口量 6.37 万吨增加 181%。

2、印度：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%，减产幅度不及预期。

3、泰国：2023/24 榨季截至 2 月 15 日，累计产糖量为 659 万吨，降幅 12.57%。据泰国糖业公司的最新数据显示，2024 年 1 月泰国出口食糖 39.29 万吨。其中出口原糖 18.28 万吨，白糖 4.02 万吨，精制糖 17.00 万吨。

4、国内方面：23/24 榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。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%。

5、总的来说，巴西强大供应将弥补 23/24 年北半球产糖缺口，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维持增量，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：低位寻底

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：

1、国际大豆方面，据巴西 CONAB 表示，截至 2 月 17 日，巴西 2023/24 年度大豆收获进度为 29.4%，高于一周前的 20.9%，去年同期 23.0%。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；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；但罗交所在上周已经从 5200 下调至 4980 吨。而 2 月 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。另外，因美豆出口继续不及预期，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。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。预估 24 年夏天种植面积 8750 万英亩，具体报告将于 3 月底发布。

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，春节后第一周港口大豆和菜籽进口都出现垒库，预计 2 至 3 月到港大豆 1100 万吨以上，供应充足。

3、菜粕方面，加拿大油菜籽终产数据已定，2 月 16 日的加拿大农业部报告总产与 1 月相同，但出口略有减少。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 2.9 万吨库存，比春节前略下降。

4、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。近期油脂对豆粕联动力较强，当前 y2405 与 p2405 基本价差从春节前的 0 线倒挂至 -100（2 月 22 日），但随后一天有所反弹。

5、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：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，以色列与哈马斯的停战谈判正在巴黎进行，停战谈判有可能促使地缘风险缓和，周五的油价对此做出了明显反应。多数产油国在 1 月严格执行产量限额，俄罗斯原油出口严格遵守欧佩克+减产承诺，数据显示俄罗斯 1 月份原油出口量减少约 30.7 万桶/日，整体来看，OPEC+减产同盟国在一季度维持减产政策为油价提供底部支撑。美国市场方面，寒潮天气过后，美国原油产量回归至每日 1330 万桶，在钻井平台数量下滑及闲置井数量处于历史极低值的情况下，今年美国原油产量增速将放缓。

2、需求端，国内市场，自年初以来国内主营加工利润稳中上涨，但地方炼厂加工利润有所下滑。反映到开工率上，主营炼厂开工负荷稳中有升，而地炼开工负荷下滑，但整体仍维持五年同期高位。春节过后，随着下游工矿项目及物流运输逐步恢复，国内石油加工需求仍值得期待。欧美市场方面，美联储有官员表示降息可能再延后两个月，这引发了人们对于经济和石油需求的担忧。

3、库存端，由于美国原油加工量减少，美国商业原油库存增加，而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 月下滑的影响，欧洲市场馏分油库存将变得紧张。美国继续积极询购原油以补充石油战略储备，近期美国能源部表示将寻求购买 300 万桶石油，用于 7 月份 SPR 的交付。

4、展望后市，以色列与哈马斯的停火谈判，可能令地缘溢价回落，油价小幅回吐。中长期来看，随着红海地缘风险的平息，油价仍有下调空间，而随着下半年美联储降息落地，石油消费逐步回归以及主要石油消费国大量回购 SPR，油价将呈现先抑后扬走势。

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：前期多单可继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，电石价格低位持稳，有触底反弹的预期，乙烯价格受油价提振和自身供应趋紧的影响下持续走强，成本端对 PVC 价格的支撑尚可。

2、供应方面，近期 PVC 行业维持高开工、高产量，2 月下旬 PVC 生产企业无检修计划，且 1 月份投料试车的浙江镇洋 30 万吨/年的新装置逐步释放产量，预计短期行业供应仍维持高位，后期需关注行业春检的时间以及力度。

3、需求方面，下游制品工厂复工速度偏慢，预计多数企业将在元宵节后恢复正常开工，由于春节前已有部分备货，近期下游工厂的补库意愿度较低；节后 PVC 出口市场有所好转，企业签单量环比提高。

4、库存方面，春节期间行业库存大幅积累，当前库存水平高于往年同期，后期库存变动需关注下游需求恢复。

5、展望后市，当前上游高开工以及下游复工速度缓慢导致行业高库存压力延续，供应端短期难有减量，PVC 市场上涨阻力较大，但上游乙烯价格仍有上涨预期，成本端对 PVC 价格有所支撑，且出口市场报价上涨，PVC 价格或能受到提振。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 至 14000 区间偏强震荡

中期观点：中期偏弱下行

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1、春节期间，橡胶外盘表现强劲，日本 RSS3 号橡胶期货最高涨至 304 点，涨幅达 7%。从日本市场的情况考虑，由于日本本身无法产出天然橡胶，其交割品主要是泰国生产的 RSS3。受季节性减产期、降雨天气以及白粉病疫情的影响，日本市场对于进口供应产生了忧虑情绪，使得外盘报价不断攀升。国内目前也有类似的情况，但由于中国有少量的自产橡胶，且进口胶的种类也相对分散一点，导致不同品类橡胶的价格区分度较为明显。截止至 2 月 22 日，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%。因此，国内橡胶期货虽然有补涨，但涨幅相对克制。需求端的现状和节前相比没有出现结构性调整，全钢胎承压运行而半钢胎出货顺畅。部分大型轮胎生产企业订单充足，以至于春节期间需要加班赶进度；中小型轮胎厂则尚未完全恢复，相当一部分工厂要 2 月 26 日后才进行复工。目前轮胎需求有结构上的错位，但由于节前备货相对充足且目前现货报价稍高，短期内橡胶的整体需求不算高，半钢胎产销偏强一些，有利于深色胶行情。

2、短期来看，由于目前橡胶已经突破 13500 点位，供应收紧的预期仍在支撑胶价，但上方因橡胶库存累库受抑制，预计下周将保持在【13500，14000】的区间内宽幅震荡。3 月下旬至 4 月中旬，各大产区就会进行新一轮的开割工作，因此中期依然偏空，不建议在当前价位上追涨。具体的交易策略，建议 5-9 反套持仓；RU2405 逢高沽空。

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