

# 主要品种策略早餐

(2024.02.28)

## 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，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：持有 HO2404 浅虚看涨期权，IC2403 或 IM2403 逢低谨慎多单

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，长债偏强

中期观点：偏强

参考策略：T2406 多单持有

核心逻辑：

1、资金方面，央行公开市场连续净投放，银行间市场资金面波动不大，在大行稳定出资支撑下，隔夜、7天回购加权利率仅稍涨。长资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.26%附近，反弹约2BP，不过仍处偏低水平，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，但长期限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：68400-69500 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，欧洲央行官员不认为欧洲央行会在美联储之前降息。欧洲央行调查显示，欧元区未来一年通胀预期小幅上升。

2、供给方面，Hudbay2023 年铜产量同比增 26%达到 131691 吨。中国紫金矿业集团，将继续推进西藏巨龙铜矿项目二期大规模扩建，许可证将允许紫金矿业到 2025 年将该矿的产能提高到每天 35 万吨。虽然上周国内港口库存铜精矿增加，但国内铜精矿供需偏紧的局面持续。由于近一周炼企冶炼出现亏损，因此预料后续国内将通过增加精炼铜进口量弥补产量下滑。

3、需求方面，铜价上涨后，华北地区电解铜贸易商畏高，需求一般。上海地区电解铜持货商积极下调报价出货，但成交一般。广东地区电解铜持货商出货意愿不高，大都保持观望态度，下游企业基本全部复工复产，但整体成交未见明显好转。重庆下游及终端开工率增加但还未恢复至市场常规水平，零单买兴较差。

4、库存方面，2 月 26 日，上海期货交易所铜仓单增加 1173 吨至 124082 吨。

5、展望后市，国内炼企冶炼利润亏损限制炼企增产，目前国内铜市还没进入消费旺季，预料下游需求对铜价提振有限，但需警惕海外库存持续下降或引发逼仓风险。

#### 品种：工业硅

日内观点：偏弱运行：13200-13400

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：窄幅震荡，运行区间：18700-18900

中期观点：区间波动，运行区间：18800-19400

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：小幅回暖，运行区间：10 万-10.5 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 26 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）涨 270.0 元报 9.66 万元/吨，连涨 2 日，近 5 日累计跌 210.0 元，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 8.51 万元/吨，近 5 日累计跌 180.0 元，近 30 日累计跌 1200.0 元。现货价格小涨，支撑期货价格。

2 生产成本方面，截止 2 月 26 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：短期弱稳 中期观点：偏弱运行，螺纹弱于热卷

参考策略：做多 05 合约卷螺差（多 HC2405，空 RB2405）

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，带动钢价阶段企稳。

2、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，五大品种钢材上周总库存 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。

3、分品种来看，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，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；而另一方面，汽车、造船业订单仍然表现较好，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：近弱远强格局延续

参考策略：前期 3-7 反套可部分止盈

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，但即将进入交割月，前期 3-7 反套策略可部分止盈。

### 品种：白糖

日内观点：（ 6200， 6300）区间震荡

中期观点：震荡偏弱

参考策略：空单持有

核心逻辑：

1、海外方面：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，偏利空。阿根廷最新消息仍然预计丰产，巴西产量预估在商业机构整体和 USDA 间已经出现较大分歧。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%，高于去年同期 23.0%。春节前，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。然而，2 月 22 日布宜诺斯艾利斯谷物交易所表示，由于最近的降雨，阿根廷大豆和玉米作物状况继续改善。未来几天将会有更多降雨，有助于遏制 1 月下旬热浪给作物造成的单产损失。3 月 USDA 可能有较大幅度调整。另 24 年夏天种植面积意向 USDA 报告将于 3 月底发布。

2、国内豆粕方面，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 2.24 万吨库存，比春节前略下降，较前周 2.9 万吨也更低。

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 1-25 日数据也出，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），2 月 23 日反弹，24 日又走低。

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：区间震荡，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，1月份 OPEC+多数产油国严格执行减产承诺，未达到减产目标的伊拉克与哈萨克斯坦亦表示在未来几个月弥补超出的产量。此外，高盛预计 OPEC+将把减产措施延长至 2024 年第二季度，并从第三季度开始逐步取消减产计划。上半年 OPEC+维持减产政策为油价提供底部支撑。红海地缘局势仍紧张，但油价对此反映有所减弱，且新一轮巴以停火谈判在巴黎举行，以色列将派遣代表在下周前往卡塔尔参与停火谈判。美国市场方面，美国原油产量重新回归至每日 1330 万桶，EIA 最新预估数据显示，2024 年 2 月开始美国页岩油产量开始回升，以美国为首的非 OPEC 增产给 OPEC+减产执行带来压力。

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，上周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 月下月的影响，欧洲市场馏分油库存变得紧张。美国继续积极询问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，关注巴以停火谈判进展，OPEC+维持减产政策为油价支撑，油价短期区间震荡，底部抬升。中长期来看，夏季消费旺季前，高利率抑制石油消费端增长，随着红海地缘风险的逐渐平息，油价仍有下调空间，而此后，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：区间震荡，区间（5750，5950）

中期观点：行业集中检修或能带动价格回升

参考策略：前期低位布局的多单可继续持有

核心逻辑：

1、成本方面，随着物流运输的恢复，电石生产企业出货情况好转，去库迅速，低价货源减少，乌海地区电石价格维持在 2700 元/吨，由于前期利润低迷，西北地区部分电石装置开始降负，电石产量有减少的预期，预计市场价格将止跌反弹。



2、供应方面，截至 2 月 23 日，PVC 周度开工率环比提高 1.25 个百分点至 80.86%，周度产量环比增加 0.81 万吨至 46.05 万吨，2 月下旬 PVC 生产企业无检修计划，短期行业供应维持高位运行，后期需关注行业春检的时间以及力度，从已经发布的春检计划来看，检修量仍偏少，往年行业开工率出现明显下降的时间节点是 4 月下旬至 5 月上旬，在当前氯碱企业利润不佳的情况下，今年春检可能提前到来。

3、需求方面，截至 2 月 23 日，PVC 下游工厂综合开工率为 19.38%，环比提高 19.38 个百分点，今年春节假期下游工厂的放假时间集中在 15-28 天，而往年工厂放假多在 7-10 天左右，主要影响因素是终端以及地产需求的疲弱，企业订单不佳，只能延长放假时间，预计多数企业将在元宵节后恢复正常开工，近期下游工厂的补库意愿度仍比较低；出口方面，上周公布的亚洲地区主要 PVC 生产企业三月预售报价上调 30 美元/吨，新报价公布后国内 PVC 企业签单量环比节前增加 733%至 5.67 万吨，出口市场给予 PVC 价格一定的提振作用。

4、库存方面，截至 2 月 23 日，国内 PVC 社会库存 57.75 万吨，较春节前增加 13.86%，处于近两年来的高位水平，上游 PVC 工厂维持高负荷、高产量状态，下游制品企业复工速度偏慢，在供需偏弱弱的情况下，PVC 库存大幅积累。

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 市场大幅上涨的阻力较大，但上游电石有止跌反弹的预期，成本端对 PVC 价格有所支撑，且出口市场表现较好，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](http://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

---