

主要品种策略早餐

(2024.01.11)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：低位震荡，沪深 300 指数运行区间[3250,3350]

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出深虚看跌期权

核心逻辑：

1、微观流动性转好，北上资金小幅净流入，全市场股票 ETF 总份额增加超 40 亿份，资金净流入 35.68 亿元，易方达创业板 ETF、华夏沪深 300ETF 等重要宽基 ETF 净流入居前，不过中证 1000、中证 500 等相关 ETF 资金净流出较多。2024 年开年以来，市场资金借道股票 ETF “越跌越买”，股票 ETF “吸金” 18.65 亿元。

2、外部环境不确定性边际上升，受 12 月美联储 FOMC 会议纪要公布、美国非农就业数据显现相对韧性、供应链扰动下全球大宗商品价格反弹等因素影响，全球投资者对美联储降息预期产生一定程度上的修正和摇摆，美元指数、美债利率近期出现反弹，10 年期美债收益率再度回升至 4% 以上，叠加近期“红海事件”的持续升级，国际地缘局势波动加大，对权益资产形成较大扰动。

3、投资者继续抱团高股息红利策略等稳健型资产，煤炭、公用事业、石油石化等行业涨幅领先。此外，同样有高股息概念且有避险价值的银行保险涨幅居前，短期风格切换的迹象也很明显，而前期热门和涨幅较大的成长科技方向尤其是 TMT 回调较多。在市场仍旧缺乏明显上涨动能，包括继续等待更大力度政策或更积极经济数据等情况下，同时又新出现了海外风险扰动，稳健型资产短期仍是配置共识。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：谨慎高位调整

中期观点：偏强

参考策略：配置型策略 TL2403 多单持有，交易型策略择机减仓

核心逻辑：

1、资金方面，央行公开市场结束净投放，银行间市场资金总体相对平稳，不过流动性分层现象依然略显明显。中长期资金持稳，国股行 1 年期同业存单二级成交集中在 2.455% 附近。

2、国有银行陆续官宣第三轮下调存款利率，股份行、中小行存款定价先后跟进调整，多家股份行、中小行 3 年期定存挂牌利率也降至 2% 边缘，5 年期多数降至 2.05%。存款利率下调，有望带动同业存单、利率债收益率中枢进一步下行，中长期利多债市。

3、经济基本面处于弱修复环境，债券收益率易下难上。2023 年 12 月制造业 PMI 收于 49，相较 11 月下降 0.4 个百分点，连续 3 个月位于收缩区间，且连续 3 个月环比回落，供需双降，内需指数和外需指数均位于收缩区间，海外订单减少和国内有效需求不足困难同时存在。央行官员最新讲话提及准备金等货币工具，市场对近期降准降息预期强烈，年初配置热情强，部分机构抢跑，多头占优，推动利率持续下行。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67400-68500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡操作

核心逻辑：

宏观方面，世界银行发布的《全球经济展望》报告显示，2024年预计全球经济将增长2.4%，增速连续第三年放缓。市场押注美国CPI公布前美债收益率走高。

供给方面，Mysteel预测2024年全球铜精矿将短缺23万吨，近期国内铜精矿供需偏紧的局面持续。电解铜方面，广东地区到货增加，社会库存增加。近期废铜原料价格并未随铜价回落而走低，导致再生铜杆厂收货困难，目前已了解到河北河南地区在本周出现原料不足停产情况，预计将对本周再生铜杆厂开工率产生影响。

需求方面，电解铜方面，铜价下跌后华北地区需求好转，但广东及上海市场下游企业畏高情绪浓，买兴不佳，重庆地区终端消费订单少。铜杆市场方面，华北华南铜杆市场成交趋淡，华东地区下游逢低补库精铜杆，需求回暖。锂电铜箔方面，中间电池厂环节亦减产拖累需求。终端需求方面，俄罗斯2023年汽车销量同比增长69%；12月汽车销量同比增长110.5%。中国2023年狭义乘用车零售销量同比增加5.6%，其中，23年12月狭义乘用车零售销量同比增加8.5%。

库存方面，1月10日，上期所仓单增加102吨至2482吨。

综上所述，美债收益率走高打压铜价，红海危机导致的运力下降及交割前国内货源偏紧对铜价构成提振。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13700-14000

中期观点：回暖，运行区间：13800-14400

参考策略：观望

核心逻辑：

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。

社会库存方面，上海有色网统计，截止1月5日金属硅三地社会库存合计35.3万吨，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。

云南减产利好工业硅价格，但库存高企，压制价格。

品种：铝

日内观点：震荡运行，运行区间：18900-19100

中期观点：震荡运行，运行区间：18700-19700

参考策略：观望

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1月7日，SMM统计的5地电解铝社会库存为47.2吨。库存处于低位，支撑铝价。

3、综上所述，供应减少，支撑铝价，氧化铝价格回落，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：9.5万-10万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-11万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

现货方面，上海有色网最新报价显示，1月2日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报9.69万元/吨，近5日累计跌2110.0元，近30日累计跌49560.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报8.63万元/吨，近5日累计跌880.0元，近30日累计跌47160.0元。

生产成本方面，截止1月9日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为8.82万元/吨，生产成本持续下降，期货价格支撑减弱。

市场对碳酸锂今年供应过剩预期比较一致，中期碳酸锂价格继续承受下行压力。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期回落 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：做多 05 合约卷螺差（多 HC2405，空 RB2405）

核心逻辑：

1、红海危机阶段性缓和，也门周边海域的部分远洋船舶得以顺利安全通过，此前运费上涨推升铁矿进口成本的预期有所趋缓，铁矿短期高位回落。对于钢材而言，春节前成品钢材短期供大于求，开始季节性累库，五大品种钢材总库存 1364.09 万吨，周环比增 1.93%。螺纹、热卷高炉法生产利润仍多处于亏损状态，钢价向下静态估值空间有限，不过因为生产成本支撑走弱，导致钢价短期内亦将有所回落。

2、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：养殖企业逢高进行套保；投机客户 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，据钢联数据统计，12 月规模场出栏量为 994.96 万头，环比增加 7.70%，12 月规模场年底通常采用降重冲量、冲计划等操作，且仍有部分地区受疫病影响被动加量出栏，另外年底中小企业在资金回笼压力下出猪回款情况较多，所以 12 月出栏量环比大增。1 月各规模场出栏计划有所减少，但绝对量仍处于高位。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，1 月 5 日当周屠宰开工率 37.85%，较上一周下降 2.77 个百分点。当周由于元旦利好结束，加上南方腌腊继续减弱，整体开工较

节前下降。后续由于南方腌腊、灌肠等行情继续减弱，屠宰开工率或将延续下滑，需求呈现稳中偏淡态势。

3、综合来看，南方腌腊行情逐步结束，需求季节性滑落，同时供应端仍存一定压力，猪价延续弱势运行。盘面来看，近月跟随现货价格偏弱调整，而远月反映去产能及消费恢复预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显，前期反套可继续持有。后续需关注全国疫病的走势及消费的情况。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：（6100，6600）区间震荡

参考策略：采购方可使用白糖安全气囊/卖出看跌期权 P6100

核心逻辑：

海外：巴西方面，临近收榨，出口待运量逐渐下降。据巴西航运机构 Williams 发布的数据显示，截至 1 月 3 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 77 艘，此前一周为 83 艘。港口等待装运的食糖数量为 295.84 万吨，此前一周为 377.92 万吨。印度方面，据印度糖厂协会（ISMA）公布的数据，2023/24 榨季截至 12 月底，印度共有 512 家糖厂开榨，较去年同期的 509 家糖厂上升 3 家；产糖量为 1118 万吨，较去年同期的 1212 万吨下降了 94 万吨，降幅 8.407%。泰国方面，2023/24 榨季截至 1 月 1 日，累计产糖 135.63 万吨，同比减少 46.45 万吨。

国内：截至 12 月底，2023/24 年制糖期甜菜糖产区内蒙古糖厂和黑龙江糖厂已全部停机；甘蔗糖厂进入生产旺季。全国共生产食糖 319.51 万吨，同比减少 6 万吨。全国累计销售食糖 169.82 万吨，同比增加 20 万吨；累计销糖率 53.2%，同比加快 7.2 个百分点。全国制糖工业企业成品白糖累计平均销售价格 6717 元/吨，同比回升 1044 元/吨。2023 年 12 月，成品白糖平均销售价格 6688 元/吨，同比回升 1012 元/吨，环比下跌 112 元/吨。目前正值春节备货时期，现货报价连续多日企稳，终端询价增加，成交有所回暖，季节性消费旺季“弱驱动”糖价。截止，仓单库存 14955 张，有效预报 3526 张，二者合计 18481 张，约 18.5 万吨。总的来说，国内食糖基本面近强远弱。

往后看，由于巴西增产幅度大，以及印度产糖前景好转，出口有望打开，全球食糖供应将走向“略宽松”，内外价差修复较快，我国食糖进口将得到改善，但是糖价下方空间有限，受国内制糖成本支撑。

品种：蛋白粕

日内观点：窄幅震荡

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：牛市价差-买豆粕 5 月 3350 看涨期权卖 3000 看跌期权

核心逻辑：

周三中午 MPOB 报告略微超预期偏多，但对蛋白粕影响不大。本周五深夜周六凌晨 USDA 报告公布，可能继续下调巴西大豆产量。公布前预计豆粕价格走势平淡。

豆粕方面，01 合约逐渐到期，目前豆粕现货比 5 月价格贵很多，机构称 3 月份前的美国大豆买船比往年少。05 合约方面，南美整体基本完成播种。阿根廷土壤墒情良好，交易所维持乐观预测 5000 万吨。巴西高纬度的帕拉纳州大豆因干燥天气单产下降，该州部分地区已经在收割大豆。不排除未来 3 月南美大豆仍可能遭遇干旱，豆粕期货略微看涨。

菜粕方面，最新的消息 12 月 15 日加农业局重复确认了本年度加油菜籽产量；而本周五的 USDA 报告也会调整全球菜籽产量，但预计幅度很小。国内方面，菜籽库存为 38 万吨，小幅下降，压榨开机率 20%依旧偏低。菜油 4.4 万吨持平上周，菜粕 2.75 万吨小幅去库存。

关联品种方面，MPOB 公布 12 月马棕油环比 11 月减产 13.31%，幅度大于机构预估的 [8.6%, 10%] 区间；周三外盘马棕油上涨明显，国内油脂也跟涨，但蛋白粕无显著跟随。

策略方面，谨慎看多美国大豆，可以考虑做豆粕牛市价差，买 5 月 3350 看涨期权卖 3000 看跌期权。

能化板块**品种：石油沥青**

日内观点：承压运行

参考策略：偏弱震荡

核心逻辑：多原油空沥青套利策略

1、供应端，地炼沥青生产利润维持亏损状态，沥青厂加工负荷低位徘徊。截止 1 月 4 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 343.84 元/吨，环比上涨 107.59 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-494.49 元/吨，环比下跌 8.26 元/吨。截至 1 月 10 日，国内沥青厂开工率在 31.0%，周度上涨 1.6 个百分点，开工率处于五年同期偏低位置。产量方面，隆众数据显示，截至 1 月 10 日，国内周度生产沥青 53.6 万吨，周度上涨 2.5 万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，冬季为传统需求淡季，下游道路改性沥青、防水卷材开工率均季节性下滑，且处于五年同期偏低位置。北方需求基本停滞，气温回暖，华东、华南及西南地区有少量赶工需求。进入1月份，北方部分炼厂开始执行合同，流通资源增加给现货市场施压。由于沥青需求继续走弱，沥青社会库存连续四周增加，截止2024年1月10日，国内沥青社会库存在46.6万吨，周度增加2.3万吨。炼厂端库存亦增加，截止1月10日，沥青厂库存在60.8万吨，周环比增加1.3万吨。

3、成本端，中东地缘风险仍存，油价区间震荡，底部逐渐抬升。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2024年1月10日，稀释沥青到中国港口库存在102万吨，环比减少3.0万吨。美国放松对委内瑞拉制裁，发往美国及印度船货增加，暂未对供应至中国的船货数量造成影响，但远期可能下滑。

4、展望后市，沥青供需双弱格局，市场延续偏弱格局。中长期来看，在原料供应稳定的情况下，市场暂无明显利好因素出现，随着北方部分炼厂执行冬储合同，供应随之增加，预计春节前沥青市场延续偏弱运行态势。关注远期成本端价格抬升，原油与沥青价差的做多机会。

品种：PVC

日内观点：偏弱震荡

中期观点：弱势运行

参考策略：关注PVC 3-5反套机会

核心逻辑：

1、成本方面，上游原料兰炭价格下探，内蒙古地区限电措施缓解，电石利润有所修复，电石产量有上升预期，且北方地区天气好转，前期电石运输问题有所缓解，乌海地区电石价格回落至2950元/吨，不利PVC成本端支撑。

2、供应方面，PVC装置检修基本结束，行业综合开工率恢复至80%附近，处于近年高位，未来PVC检修计划较少，预期开工率将继续小幅提升。

3、需求方面，房地产需求总量下降，施工进度普遍缓慢，PVC下游制品行业面临需求淡季，临近春节假期，部分地区工厂陆续停工，行业降负趋势逐步形成，华南、华东地区下游工厂开工率不足5成，预计进入1月中下旬后，部分工厂将安排放假，行业开工率将进一步下滑。

4、库存方面，截至1月5日，PVC社会库存42.67万吨，环比增加2.00%，同比增加55.03%，春节假期前后，PVC行业季节性累库，叠加当前高供应低需求，库存水平高于往年同期。

5、展望后市，PVC供应处于高位而下游需求低位运行，供大于求的特征愈发显著，短期PVC检修量快速回落，电石运输恢复，开工率提升，而下游需求不足，制品行业开工率

持续走低，前期较强的出口需求也逐步走弱，库存同比处于高位，上游库存去化速度变缓，中游贸易商累库，短期 PVC 仍然偏空看待。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近震荡

中期观点：宽幅震荡

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

天然橡胶基本面目前变化不大。供给端，随着国内外产区陆续进入减产季，现货供应收紧，国内经销商惜售情绪加重，使得橡胶价格底部有较强支撑。当然，由于价格偏高，也导致现货交易量不高。需求端，一方面临近春节假期，从生产周期上看轮胎企业本身就有减产的周期性；另一方面，上周开始山东地区进行环保督察，使得部分轮胎企业进行限产。根据 wind 的数据显示，全钢胎和半钢胎开工率都有近 5% 的下滑。消息面扰动因素较多：12 月 23 日淄博齐鲁化工厂车间期货，使得市场担忧合成胶供应不足；12 月 28 日泰国政府通报南部地区发生洪涝灾害，令产区割胶受到干扰；12 月 30 日青岛保税仓库失火，涉及 20 号胶标准仓单 88 张，占总仓单的 7%。又恰逢加工厂为冬储备货采购胶水。受上述信息影响，近一周以来三大橡胶均大幅走强。

考虑节前市场氛围偏多，且基本面和消息面的表现均有利于橡胶上行，RU 主力合约可以保持在目前的高位。但需求端发生逆转的难度较大，抑制了上行空间。因此，预计节前天然橡胶都将保持高位震荡格局。2 月中下旬天然橡胶将开启非标套利窗口期，因此可以考虑在逢高布局 5-9 反套

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