

主要品种策略早餐

(2024.01.08)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱

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、资金流动方面，北上资金呈现净流出态势，融资资金净流入，新成立偏股类公募基金下降，ETF净申购，整体对权益市场形成扰动。具体来看，北上资金本周净流出55.2亿元；融资资金前4个交易日合计净流入89.1亿元；新成立偏股类公募基金6.8亿份，较前期下降54.4亿份；ETF净申购，对应净流出47.0亿元，股票型ETF总体净申购59.2亿份，不过深300、中证500ETF、上证50ETF分别净赎回4.4亿份、7.4亿份、10.1亿份。

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，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：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场净回笼创单周纪录新高，不过月初暂扰动不多，银行间市场资金面整体平衡向宽，但流动性分层现象未消除，非银拆借价格仍相对偏高。中长期资金持稳，国股行1年期同业存单二级成交最新集中在2.44%附近，支撑长端债市向暖。

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。市场对1月降息预期强烈，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：67500-68800 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，全球制造业萎缩及美国经济软着陆令市场对美联储降息预期强烈。

供给方面，科布雷铜矿停止运营令全球铜精矿供应偏紧。1月5日当周国内七大港口铜精矿库存增加，一定程度上缓解供需偏紧的局面。但需警惕红海危机的发酵，后续或对废铜及铜精矿的进口量构成影响，或最终导致精炼铜供需偏紧。

需求方面，1月5日当周，线缆行业开工率回升、再生铜杆开工率上升、精铜杆开工率下降、铜管行业开工率小幅下降、铜箔行业开工率下降。风光行业用铜下降抵消空调、汽车行业用铜量增加。

库存方面，截至1月5日，COMEX库存19602吨，较上周+792吨。LME库存163175吨，较上周-4125吨。上期所库存33130吨，较上周+2225吨。上期所仓单3058吨，较上周-2919吨。全国社会总库存1.91万吨，较上周+0.28万吨。

综上所述，虽然国内风光行业当周用铜量下降，但全球铜精矿产量下行及红海危机加剧运输障碍均对铜价构成提振。临近交割，国内现货供应偏紧也提振铜价。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13800-14200

中期观点：回暖，运行区间：13800-14400

参考策略：在14000做多

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2023年12月29日金属硅三地社会库存合计35.7万吨，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：19000-19400

中期观点：震荡运行，运行区间：18700-19700

参考策略：观望

核心逻辑：

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。

社会库存方面，截至1月4日，电解铝社会库存为44.3万吨，继续处于低位，支撑铝价。

综上所述，供应减少，且库存偏低，铝基本面尚可，但原材料氧化铝价格剧烈波动，或影响铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：9.7万-10.2万

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4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 100.0 元，近 30 日累计跌 45060.0 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 日累计持平，近 30 日累计跌 43650.0 元。现货价格弱势运行，利空期货价格。

生产成本方面，截止 1 月 3 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 91020 元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

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：短期偏强 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、随着红海局势危机的升温，远洋船运费快速上涨，铁矿船运费可能随之上升，进而增加铁矿进口成本，而铁矿库存量处于低位水平，因此铁矿价格坚挺。而煤焦因冬季火电需求旺盛、原煤供应不足，价格表现同样坚挺。

2、虽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%。但螺纹、热卷高炉法生产利润仍多处于亏损状态，钢价向下估值空间有限，在炉料价格支撑下短期钢价偏强运行。

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：近弱远强格局延续

参考策略：养殖端逢高进行套保；前期 3-7 或 3-9 反套策略持有

核心逻辑：

1、供应方面，尽管 1 月规模场出栏计划小幅缩减，但整体出栏量仍维持高位，同时受疫病影响，养殖端出栏节奏受到影响，猪价整体承压、窄幅调整，供应端制约猪价的反弹，虽然仍存在阶段性供应短缺带来的猪价反弹可能，但反弹幅度有限，需关注养殖端的供应节奏变化。

2、需求方面，冬至、元旦已过，腌腊行情逐步结束，需求表现出季节性回落，消费对猪价的支撑作用有限，仍需观察现货的走货情况以及终端的承接能力。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、综合来看，由于冬至、元旦已过，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。从产能来看，2023 年以来产能去化有限，在产能出现大幅去化前，猪价难有大幅上涨可能。从市场情绪来看，由于持续亏损，养殖端在春节前的挺价情绪较为强烈，若与阶段性供应短缺共振，那么短期猪价或有快速上涨的可能，但由于整体供应宽松的格局并未改变，难以出现大幅反弹。长期来看，由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显。策略方面，整体以逢高沽空为主。

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：1.采购方可使用白糖安全气囊

2.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，此一周为 83 艘。港口等待装运的食糖数量为 295.84 万吨，此一周为 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：弱勢震蕩

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：牛市价差-买豆粕 5 月 3400 看涨期权卖 3000 看跌期权

核心逻辑：

12 月 30 日巴西天气预报称马托格罗索州有大雨。1 月 2 日内外盘跳空下跌也许暗示南美大豆种植期结束，生长期的天气交易到来。另有现货数据商称，预计 1 至 3 月进口大豆船期低于往年，因今年美豆偏贵，贸易商试图在更便宜的 3 月或 5 月合约做文章。

豆粕方面，01 合约方面供应宽松，进口大豆库存处季节性高位，今年美豆出口慢，但巴西旧作大豆出口多，巴西 12 月份大豆出口量为 350 万吨，上年度同期为 151 万吨。05 合

约方面，南美整体基本完成播种。阿根廷目前土壤墒情良好，交易所预测阿根廷大豆产量预计为 5000 万吨。虽近期降水增加，但不排除未来 3 月南美大豆仍可能遭遇干旱，可参考 2018 或 2022 豆粕历史走势。巴西最早播种的大豆已经开始收割，零星地反映单产偏低。

菜粕方面，12 月 15 日加农业局重复确认了，本年度加油菜籽总产量比 10 月上调 100 万吨，与去年持平。国内方面，菜籽库存为 42.5 万吨，较上周 45 万吨减少；水产养殖淡季，节前两周开机率 31% 和 22%。菜油小幅降库，菜粕继续垒库。

关联品种方面，12 月马棕油减产，MPOA 预估减产 8.6%，SPPOMA 和彭博预估减产 10%。船运调查机构 ITS 预告，马来西亚 12 月 1-31 日棕榈油出口量较上月减少 10%，彭博预估减 5%。

策略方面，关注 1 月 12 日的 USDA 报告。短期利空出尽，涨比跌概率稍大，可以考虑做牛市价差，买豆粕 5 月 3400 看涨期权卖 3000 看跌期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强

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，以色列与哈马斯冲突持续，红海地缘局势紧张，供应端不确定性因素增加。利比亚国内暴乱导致该国最大油田生产停止，影响 30 万桶/日的原油供应。欧佩克+减产同盟国重申减产承诺，并表示除了自愿减产 220 万桶/日外，将继续履行从去年 5 月份开始的 166 万桶/日的减产协议，因此每日共计 386 万桶的减产将持续至 2024 年第一季度末。

2、需求端，国内市场，截止 2024 年 1 月 5 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 508.8 元/吨及 503.23 元/吨，周度分别上涨 71.46 元/吨及 104.07 元/吨，炼厂整体加工负荷稳中上涨，目前开工率处于历史中位水平。国内成品油第一批出口配额已经下放，数量同比小幅增加，给成品油市场带来利好。分产品来看，汽油受到春节前备货需求拉动，而柴油市场因下游工矿及物流业暂无明显拉动而需求偏弱。欧美市场，在假日结束之后，暂无明显利好拉动，EIA 最新数据显示，美国汽油及馏分油需求大幅下滑。

3、库存端，在石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产、OPEC 减产执行效果不确定的情况下，全球石油库存或先出现累库，随着石油需求的逐步回归，石油库存随之下滑。关注美国 SPR 收购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。

4、展望后市，红海危机加剧以及利比亚供应中断担忧，油价震荡偏强运行。中长期来看，关注欧佩克+主产国实际减产的数据，以及非欧佩克增产和低迷的石油需求，油价可能先弱势运行一段时间，随着美联储降息、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹，整体呈现先抑后扬走势。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5850,6050）

中期观点：弱势运行

参考策略：关注 TA 5-9 反套机会

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率维持在 83.5%附近，仪征化纤 300 万吨/年的新装置完成中交，预计该装置在今年 2-3 月份投产。

2、需求方面，江阴三房巷 50 万吨/年的瓶片装置检修，行业开工率小幅下降至 87.3%，近期下游装置负荷小幅下降，江浙地区加弹机开工率下降 2 个百分点至 85%，织机开工率下降 1 个百分点至 76%，印染机开工率下降 1 个百分点至 74%，元旦假期后，下游终端内销生意逐步走淡，部分地区工人开始返乡，预计织造环节开工率将在 1 月份逐步下降，1 月中旬后或会出现大面积工人放假现象。

3、成本方面，OPEC+重申对团结和凝聚力的承诺并维护石油市场稳定，利比亚的石油抗议活动迫使利比亚 Sharara 油田全面停产，原油供应担忧加剧，叠加美国原油库存降幅超预期，国际油价小幅上涨，布伦特原油期货价格涨至 78 美元/桶附近；PX 方面，广东石化 260 万吨/年装置停车，文莱一套 150 万吨/年装置按计划检修，PX 行业开工率下降至 80.4%，截至 1 月 4 日，PX 报收 1020 美元/吨，环比上涨 6 美元/吨。

4、展望后市，原油表现疲弱，PTA 成本支撑不足，新装置产能逐步释放，下游需求季节性下降，PTA 供需端将边际转弱，市场价格偏弱为主。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-14000 区间震荡

中期观点：维持震荡格局

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