

# 主要品种策略早餐

(2024.01.12)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹

中期观点：先抑后扬

参考策略：多 IM2302

核心逻辑：

1、微观流动性转好，北上资金跑步流入。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。消息称，iShare 中国 ETF(FXI) 的看涨期权持仓量近几周大幅上升，与 2022 年底的情况相似。

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：偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

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 2.45% 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： 67500-68500 区间波动

中期观点： 62000-72000 区间波动

参考策略： 日内震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，美联储威廉姆斯表示，重申美联储政策处于良好状态，需要计划在 2024 年最终逐步减缓缩表，整体金融市场环境正对需求造成压力。

供给方面，Taseko 矿业公司（Taseko Mines Ltd.）数据显示，旗下加拿大不列颠哥伦比亚省的 Gibraltar 铜钼矿 2023 年的铜产量为 1.23 亿磅，较 2022 年增加 26%。全球和国内铜精矿供需偏紧的局面持续。

需求方面，乘联会数据显示，1 月 1 日-7 日，乘用车市场零售 37.8 万辆，同比去年同期增长 21%，较上月同期增长 14%。1 月 1 日-7 日，新能源车市场零售 11.4 万辆，同比去年同期增长 66%，较上月同期下降 12%。

库存方面，1 月 11 日 LME 铜库存减少 1575 吨至 157325 吨，上期所铜仓单库存与上一交易日持平。据 Mysteel 数据，1 月 11 日国内市场电解铜现货库 6.39 万吨，较 4 日降 0.67 万吨，较 8 日降 0.33 万吨；上海铜库存 4.56 万吨，较 4 日降 0.33 万吨，较 8 日降 0.17 万吨；广东铜库存 1.09 万吨，较 4 日增 0.16 万吨，较 8 日增 0.24 万吨；江苏铜库存 0.26 万吨，较 4 日降 0.10 万吨，较 8 日降 0.25 万吨。国内整体库存继续表现小幅下降，其中仅广东地区铜库存增加，上海市场周内进口铜虽有所到货，但沪粤价差出现套利空间，部分货源转移至华南地区。

综上所述，国内铜市货源偏紧提振铜价，但本周新能源汽车销量环比下滑限制铜价上行空间。

### 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：震荡运行，运行区间：10.3万-10.7万

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11日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报9.59万元/吨，近5日累计跌920.0元，近30日累计跌35970.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报8.46万元/吨，近5日累计跌1620.0元，近30日累计跌36800.0元。现货价格弱势运行，利空期货价格。

消息方面，1月10日下午，智利北部数百人举行抗议活动，封锁了阿塔卡马盐滩的锂矿床。阿塔卡马盐滩是世界上最大的锂矿床，另外，11日锂相关股票普涨，也助推了碳酸锂期货的上涨。

短期来看，行业消息提振锂价，但从中期来看，碳酸锂供应过剩格局依然明显，预计碳酸锂价格反弹高度有限。

---

## 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、本周五大品种钢材总库存 1392.77 万吨，周环比增加 28.68 万吨，增幅 2.10%，春节前成品钢材短期供大于求，开始季节性累库。但是螺纹、热卷高炉法生产利润仍多处于亏损状态，在成本端铁矿、煤焦价格支撑下，短期内钢价向下静态成本估值空间有限。

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： 区间震荡（6250，6400）

中期观点： 区间震荡（5900，6600）

参考策略： 卖出看跌期权 P6000

核心逻辑：

海外方面，Czarnikow 预计，2023/24 榨季全球食糖将小幅过剩 160 万吨，因巴西天气以及泰国降雨状况良好。巴西方面，预计巴西中南部地区 2023/24 榨季产糖量为 4220 万吨，糖出口量为 3300 万吨。印度方面，2023/24 榨季截至 1 月 7 日，马邦共有 197 家糖厂开榨，同比下降 5 家；甘蔗入榨量为 4832 万吨，同比下降 837.7 万吨，降幅 17.34%；产糖量为 439.8 万吨，同比下降 96.74 万吨，降幅 22%。泰国方面，据泰国甘蔗及糖业委员会办公室近日公布的数据显示，泰国 2023/24 榨季截至 1 月 9 日，累计甘蔗入榨量为 2274.39 万吨，同比减少 233.31 万吨，降幅 9.3%；含糖分为 11.33%，同比下降 1.15%；产糖率为 8.93%，同比减少 1.214%；累计产糖量为 203.1 万吨，同比减少 51.29 万吨，降幅 20.16%。

国内方面，12 月底广西部分蔗区出现阶段性寒冻害，但整体甘蔗糖分转化、积累及甘蔗砍运入榨情况良好。23/24 榨季截止 12 月底，全国产糖量 230.51 万吨，同比减少约 10 万吨；全国单月销糖量 137.82 万吨，同比增加约 2 万吨。目前，仓单库存 14817 张，有效预报 1279 张，二者合计 16096 张，约 16 万吨。进口糖方面，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5569 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 7143 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 5776 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 7412 元/吨。

总的来说，23/24 榨季产糖前景有所改善，外糖短期低位震荡，随着市场供应逐渐宽松，外糖有望跌破 20 美分，目前国内利空出尽，销售旺季现货市场交易尚可，加之制糖成本有所支撑。往后看，随着外糖下落，国内进口改善，食糖供应端将明显好转，预计糖价震荡偏弱。

### 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：原油

日内观点： 区间震荡，底部抬升

参考策略： 先抑后扬

核心逻辑： 多原油空沥青套利策略

1、供应端，巴以冲突持续，红海运输危机仍存，利比亚最大油田供应中断未恢复，供应端的不确定性因素给予油价底部支撑。进入 1 月份，OPEC+开始执行额外减产协议，OPEC+减产同盟国此前重申减产协议，386 万桶/日的减产将持续至 2024 年第一季度末。在非 OPEC 增产情况下，关注 1 月份主产国实际减产情况，特别是沙特，在油价低位下，争夺市场份额较为关键。美国原油产量维持历史高位，截止 2024 年 1 月 5 日，美国原油日均产量 1320 万桶，与前周日均产量持平，比去年同期日均产量增加 100 万桶。

2、需求端，沙特下调面向亚洲市场原油官价，以低价争夺更多的市场份额。国内市场，近期主营炼厂及地方炼厂加工利润上涨至 500 元/吨以上位置，炼厂整体加工负荷稳中上涨。

国内第一批成品油出口配额及第二批原油非国营贸易进口配额下放，炼厂加工需求暂未受到抑制。欧美市场，在假日需求结束之后，暂无明显利好拉动。远期来看，美国市场或出现前低后高情况，上半年需求受到高利率压制，下半年美联储降息预期升温，石油消费明显提升。EIA 预估美国 2024 年石油消费增速在 25 万桶/天，增速好于 2023 年。

3、库存端，在石油消费增速放缓、非 OPEC 产油国增产等因素影响下，全球石油库存将先出现累库，关注美国 SPR 收购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。EIA 数据显示，截止 1 月 5 日，美国汽油库存总量 2.44982 亿桶，为 2022 年 2 月份以来最高水平，比前一周增长 802.9 万桶；馏分油库存量为 1.32383 亿桶，比前一周增长 652.8 万桶。

4、展望后市，短期来看，地缘风险扰动及需求担忧，油价区间震荡，多空博弈，为趋势行情积蓄力量。中长期来看，关注 OPEC+ 主产国 1 月实际减产数据，以及非欧佩克增产和放缓的石油需求，油价仍有向下突破的可能，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：PVC

日内观点：偏弱震荡

中期观点：弱势运行

参考策略：关注 V 3-5 反套机会

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电措施缓解，原料兰炭价格下探，电石利润修复，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，但内蒙古地区不定时限电导致供应不稳定，乌海地区电石价格维持在 2950 元/吨。

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](http://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