

主要品种策略早餐

(2024.01.18)

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，反弹概率上升

中期观点：先抑后扬

参考策略：持有 HO2402 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、基本面改善成色不足，2023 年 GDP 增长 5.2%，与预期相差不大，修复进程偏慢。12 月通胀水平继续面临通缩压力，CPI 同比下降 0.3%，虽然降幅缩窄，依然处于萎缩区间。金融数据结构不佳，新增社融贡献主要来自政府债券，“M1-M2”剪刀差维持低位，需求偏弱、资金活化程度有待提升，施压权益市场。

2、美国 12 月 CPI 同比、环比均高于市场预期，核心 CPI 环比增速仍高于 0.2% 关键点，显示通胀粘性。此前美国非农就业数据超预期，劳动力市场紧张态势对通胀形水平成明显压力。市场对美联储降息预期时点或延后，对市场风险偏好形成抑制。

3、市场上涨动能偏弱，整体配置思路稳健为主，煤炭、公用事业、石油石化等具备高股息率资产如受资金青睐。此外银行存款利率调整改善银行业盈利前景，利于上证 50 指数保持相对韧性。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2403 运行区间[101.000,101.300]

中期观点：偏强

参考策略：交易盘多单短期了结头寸，配置盘多单持有

核心逻辑：

1、基本面改善成色不足，2023年GDP增长5.2%，与预期相差不大，修复进程偏慢。12月通胀水平继续面临通缩压力，CPI同比下降0.3%，虽然降幅缩窄，依然处于萎缩区间。金融数据结构不佳，新增社融贡献主要来自政府债券，“M1-M2”剪刀差维持低位，需求偏弱、资金活化程度有待提升。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。

2、资金方面，央行公开市场持续大力净投放，银行间市场供给有所改善。当前处于税期尾声，资金供给有限，隔夜利率仍续涨至1.8%上方，创去年11月末以来新高。长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交在2.445%附近，略有上行。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68000 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：震荡偏弱操作思路

核心逻辑：

1、宏观方面，美联储官员表示在通胀持续下行变得明确前，美联储不应急于下调利率。受此影响，美元走强。

2、供给方面，据wind,印尼政府批准了自由港印尼公司未来三年的铜矿石采矿配额，总计高达2.198亿吨，公司计划在2024年开采6316万吨。2023年，智利铜产量约为533万吨，同比下降0.5%，预计2024年将有所回升，智利铜产量或达564万吨，实现同比增长5.7%。加拿大矿业公司泰克资源表示，2023年该公司的铜产量为296,500吨，低于预期的306,630吨,该公司预计2024年铜产量将在46.5-54万吨之间。美国Kennecott铜矿的2023年全年累计产量同比减少15%。加拿大第一量子矿业公司2023年该公司铜产量同比下降9%。巴里克黄金公司2023年的铜产量为4.2亿磅，同比减少4.76%。2023年力拓旗下的Kennecott矿铜累计产量15.16万吨，同比减少15%。2023年第四季度精炼铜产量3.2万吨，同比下降11%，环比增加73%。

3、需求方面，国家统计局数据显示，12月份新能源汽车产量为114.1万辆，同比增长43.7%；2023年全年，新能源汽车产量为944.3万辆，同比增长30.3%。12月汽车总产量为304万辆，同比增长24.5%；2023年全年，产量为3011.3万辆，同比增长9.3%。位于印度尼西亚JIPE经济特区的印尼海亮新材料有限公司，一期项目第一系统一次试车成功，顺利产出铜箔。国网预计今年电网建设投资超5000亿，略低于2023年全年的投资计划5200亿元。根据奥维云网（AVC）零售推总数据，2023年空调市场实现零售额2117亿元，同比增长7.5%，零售量6085万台，同比增长6.5%。

4、库存方面，1月17日，上海期货交易所铜仓单增加750吨至14836吨。

5、综上所述，美联储延缓加息预期及全球多个矿山调增2024年产量预期打压铜价，但冶炼成本及废铜成本对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13400-13700

中期观点：回暖，运行区间：13800-14400

参考策略：观望

核心逻辑：

1、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。

2、社会库存方面，上海有色网统计，截止1月12日金属硅三地社会库存合计35.4万吨，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。

3、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18800-19100

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15日，SMM统计的5地电解铝社会库存为45.5万吨。库存处于近5年同期最低位，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：10.3万-10.6万

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：

1、现货方面，上海有色网最新报价显示，1月17日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报9.66万元/吨，近5日累计涨620.0元，近30日累计跌29410.0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日累计持平，近30日累计跌30840.0元。现货价格弱势运行，利空期货价格。

2、生产成本方面，截止1月17日，外购锂云母精矿生产成本为88251元/吨，按照现货价格来算，当前生产成本有盈利，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：短期震荡偏弱 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、春节前成品钢材短期供大于求，开始季节性累库，上周，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%。

2、虽然国内高炉法钢厂亏损面仍然较大，但铁矿、双焦库存进入累库阶段。尤其一季度国内煤炭保供发力，同时煤焦进口可能延续增长，煤焦供给逐渐宽松，价格逐渐承压，一季度钢材生产成本或有继续坍塌风险，导致需求承压的成品钢材的价格跟随成本走弱。

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：窄幅震荡

中期观点：近弱远强格局延续

参考策略：前期 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12日当周屠宰开工率36.33%，较上一周下降0.18个百分点。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，由于近期北方大雪天气，部分地区交通运输受到影响，叠加养殖端挺价情绪较强，短期猪价或偏强，但供应端仍存一定压力，猪价反弹力度有限，整体趋势仍然偏弱。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，建议养殖端节奏性逢高进行套保，投机客户可适当参与3-7或5-7反套策略。

品种：白糖

日内观点： 区间震荡（6300，6400）

中期观点： 区间震荡（5900，6600）

参考策略： 糖企逢高套保，可考虑使用累销期权。

核心逻辑：

1、海外方面，巴西方面，1月前两周（9个工作日）出口糖和糖蜜151万吨，日均出口量为16.78万吨，较上年1月全月的日均出口量9.21万吨增加82%。上年1月全月出口量为202.56万吨。印度方面，2023/24榨季截至1月15日，共有511家糖厂开榨，同比下降8家；甘蔗入榨量为1.56亿吨，同比下降7.69%；产糖量为1487万吨，同比下降113万吨，降幅7.6%。其中，马邦甘蔗入榨量为5483.9万吨；产糖510万吨；北方邦甘蔗入榨量为4656.6万吨；产糖461万吨；卡邦甘蔗入榨量为3229.2万吨；产糖310万吨。泰国方面，截至1月14日，累计甘蔗入榨量为2863.86万吨，同比减少7.64%；含糖分为11.43%，同比下降1.11%；产糖率为9.224%，同比减少1.158%；累计产糖量为264.16万吨，同比减少17.94%。

2、国内方面，23/24榨季供需均有所改善，未来制糖前景较好。23/24榨季截止12月底，全国累计产糖320万吨，较上年度减6万吨；累计销糖170万吨，较上年度增20万吨；累计销糖率53.2%，同比加快7.2个百分点。进口糖方面，受外糖企稳上涨影响，进口利润有所收敛。经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为5865元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为7529元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为6054元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为7775元/吨。

3、总的来说，近期外糖上涨，对国内糖市有所提振，加之国内正值销售旺季，现货市场交易尚可，糖价震荡偏强。往后看，由于巴西产量强劲，印度产糖前景有所改善，随着市场供应逐渐宽松，外糖反弹高度有限，国内进口将有所改善，郑糖仍存在下行可能。

品种：蛋白粕

日内观点： 阴跌寻底

中期观点： 豆粕略微看涨

参考策略： 暂时离场观望

核心逻辑：

1、11月13日凌晨USDA报告，美豆总产量超预期增加0.33亿吨；本周三NOPA油籽加工商协会公布，12月美国大豆压榨量创历史纪录高位，但因美豆今年比较贵、5月南美豆便宜许多，美国豆出口比往年少，期末库存反而继续上升，周三当天持续下跌。如果南美天气无异常，美豆期货可能下探1200和1150美分/蒲式耳。

2、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合计 2050 万吨，同比减少 10%。05 合约方面，南美大豆进入生长期，巴西 2023/2024 年度大豆收割已完成种植面积的 2.3%。USDA 将巴西产量继续下调，但阿根廷产量跟随交易所的乐观预测上调至 5000 万吨，相互抵销。

3、菜粕方面，上周五的 USDA 报告上调 12 万吨全球菜籽产量至 8710 万吨；12 月 15 日加拿大农业部报告基本为该国终产。国内元旦节后菜粕库存 2.75 万吨有所下降，但水产养殖淡季未必能持续去化。

4、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；1 月上半月马棕油也被 SPPOMA 数据显示继续减产。。

5、策略方面，目前是南美大豆生长期，未来 3 月仍可能遭遇干旱，目前美豆价格的下方空间比上方空间窄，谨慎略微看涨美豆。但国内豆粕库存高企、需求旺季不旺，短期亦无潜在利多事件，仍有下跌风险，建议观望。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：偏弱震荡

中期观点：由弱转强

参考策略：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，主营炼厂与地方炼厂加工利润走势分歧，炼厂整体加工负荷维持下跌趋势。截止 1 月 11 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 434.90 元/吨，环比上涨 91.06 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-524.69 元/吨，环比下跌 30.19 元/吨。截至 1 月 17 日，国内沥青厂开工率在 27.8%，周度下跌 3.2 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 17 日，国内周度生产沥青 48.3 万吨，周度下跌 5.3 万吨，产量位于五年同期中位水平。由于中石化华东炼厂利润尚可，此外，第二批原油非国营贸易进口配额下放，炼厂在原料端限制减少。关注 2 月份计划排产量，部分地区供应压力仍存。

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。北方需求基本停滞，华东、华南及西南地区有少量赶工需求。1-2 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，沥青社会库存连续五周增加，截止 2024 年 1 月 17 日，国内沥青社会库存在 47.8 万吨，周度增加 1.2 万吨。炼厂端库存压力有所缓解，截止 1 月 17 日，沥青厂库存在 57.3 万吨，周环比减少 3.5 万吨。

3、成本端，油价区间震荡，关注多空博弈后的趋势行情。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2024 年 1 月 17 日，稀释沥青到中国港口库存在 96 万吨，环比减少 6.0 万吨。美国放松对委内瑞拉制裁，远期可能对供应至中国的船货数量造成影响，成本端将带来支撑。

4、展望后市，供应压力逐渐显现，需求季节性低迷，沥青市场短期偏弱震荡，关注成本端价格抬升，原油与沥青价差的做多机会。中长期来看，随着委内瑞拉船货运至中国港口数量的减少，加之两会之前政策性利好预期的释放，远期来看，沥青期价有望偏强运行。

品种：PVC

日内观点：区间震荡，区间（5750-5950）

中期观点：大幅上行的动力有限

参考策略：卖出看跌 PVC 期权

核心逻辑：

1、成本方面，内蒙古地区限电问题有所缓解，且北方地区天气好转，电石运输恢复，电石产量有上升预期，价格有所松动，乌海地区电石价格小幅回落至 2900 元/吨。

2、供应方面，前期检修的 PVC 装置陆续恢复，开工负荷有所提升，截至 1 月 12 日，PVC 行业开工率恢复至 80.16%，处于近年高位，较前期低点提高了 5.9 个百分点，目前来看，PVC 装置检修计划较少，预计开工率将继续小幅提升，1 月中下旬 PVC 行业将维持高供应状态。

3、需求方面，临近春节假期，PVC 下游制品行业进入需求淡季，各工厂陆续减产，降负趋势逐步形成，各区域下游工厂开工率不足五成，其中北方需求偏弱，部分企业因订单问题停产，南方相对较好，具体来看，截至 1 月 12 日，华北地区下游企业开工降至 45%左右，华东和华南地区企业开工率在 47%左右，预计进入 1 月中下旬后，将有更多企业安排放假，行业开工率将进一步下滑。

4、库存方面，截至 1 月 12 日，国内 PVC 社会库存 52.38 万吨，环比增加 0.62 万吨，同比增加 6.82 万吨，当前库存水平远高于往年同期。

5、展望后市，PVC 供需基本面依旧较弱，生产企业供应维持高位，下游陆续停工放假，节前备货接近尾声，市场需求逐步减弱，外贸市场改善有限，多空因素博弈，预期短期 PVC 价格窄幅震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-14000 区间震荡

中期观点：春节前维持高位震荡

参考策略：5-9 反套持仓/价格逼近 14000 时逢高沽空

核心逻辑：

1、近一周以来，橡胶主力合约基本保持在 13500-14000 之间稳定震荡，反映出当前基本面比较平静，无论是上行还是下行均无法提供足够的驱动因素。供给端，随着各大产区进入停割期，橡胶供应收紧。加之泰国洪灾使得南部地区的产出放缓，原料价格保持坚挺，上游加工厂的的成本压力较大。需求方面，月初环保督察结束后虽然开工率有所回暖。但马上迎来春节假期，加之全钢胎出货不畅，库存压力较大，使得全钢胎开工率未能突破 60%。截止至 1 月 12 日，全钢胎开工率 59%，半钢胎 72%；轮胎成品库存周期为 35 天，环比增加 5 天。青岛地区天然橡胶库存恢复累库，总库存已回升至 68 万吨，增量主要来自于一般贸易库存。上周中国顺丁橡胶社会库存大幅回落，上游丁二烯港口库存也回落。且多个合成橡胶生产厂家陆续进入停车体检状态，使得合成橡胶在底部有较强的支撑，后市留意合成橡胶反弹对橡胶板块的影响。

2、考虑节前市场氛围偏多，且产区停割后现货商挺价意愿强烈，天然橡胶主力合约可以保持在目前区间（13500-14000）。但临近春节，需求出现扩张的难度较大，使得 14000 点成为较难突破的位置。综上所述，预计节前天然橡胶都将保持区间高位震荡。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；或在主力合约价格稳定在 13900 点以上时布局空单。

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形式传送、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