

主要品种策略早餐

(2024.01.19)

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 H02402 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% 关键点位，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水平形成明显压力。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，银行存款利率调整改善银行业盈利前景。上证 50ETF、沪深 300ETF 大幅放量，创下 2015 年以来新高，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，央行公开市场延续净投放，缴税影响结束，银行间市场资金面延续暖意，整体重回舒适状态。全市场和存款类机构隔夜、7 天回购利率全面回落，非银机构质押存单和信用债融入隔夜最新报价在 2.1%-2.2%附近。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，整体持稳。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68500 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，据文华财经，美国 12 月零售销售月率录得 0.6%，高于市场预期的 0.4%，创出三个月最大增幅，该数据好于预期打压降息预期。据金十财经，国内国家发改委表示，将多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，审慎出台收缩性、抑制性举措。

供给方面，智利矿业巨头 Antofagasta 公司报告，2023 年铜产量增长了 2%，达到 66.06 万吨。该公司计划在 2024 年将资本支出提高至 27 亿美元，以支持其持续的扩张计划。该公司维持 2024 年产量前景在 67-71 万吨不变。世界金属统计局（WBMS）最新数据显示，2023 年 11 月，全球精炼铜产量为 230.86 万吨。2023 年 1-11 月，全球精炼铜产量为 2504.61 万吨。国内铜精矿供应进一步偏紧，TC 进一步下行。

需求方面,2023年12月,我国未锻轧铜及铜材出口量初值达66408吨,环比减少12.97%,1至12月累计出口量初值达957899吨,同比增加4.7%。2023年11月,全球精炼铜消费量为240.13万吨,1-11月全球精炼铜消费量为2514.91万吨。铜价下跌后除上海地区电解铜成交好转外全国企业各地成交偏弱。废铜市场方面,华东部分货商已经放假,华南华北废铜市场成交清淡。铜杆市场方面,华南精铜杆成交小幅回暖,华北华东地区精铜杆交易平淡。

成本方面,1月以来精炼铜进口利润持续大于0,有利于精炼铜持续进口。由于加工费持续下跌,国内精炼铜冶炼利润快速走低,不计算硫酸销售带来的利润,则部分炼企的吨铜冶炼亏损已经到达-600元/吨。

供需平衡方面,2023年11月,全球精炼铜供应短缺9.26万吨。2023年1-11月,全球精炼铜供应短缺10.3万吨。1月18日,上期所铜仓单下降277吨至14559吨。LME铜库存增3250吨至157325吨。

综上所述,春节前炼企持续开工,国内铜精矿供应进一步趋紧,但下游铜企则陆续进入假期模式需求受到抑制,关注冶炼成本对铜价的支撑作用。

品种: 锌

日内观点: 25000-21000 区间波动

中期观点: 18000-23000 区间波动

参考策略: 日内震荡偏弱操作思路

核心逻辑:

宏观方面,据文华财经,美国12月零售销售月率录得0.6%,高于市场预期的0.4%,同时美国12月除汽车外的核心零售销售月率录得0.4%,亦远好于市场预估和前值的0.2%,并且美联储放话给降息减热,因此预料美联储近期仍将维持利率不变。

供应方面,世界金属统计局公布的最新报告显示,2023年11月,全球锌矿产量为112.23万吨。2023年1-11月,全球锌矿产量为1180.41万吨。2023年11月,全球锌板产量为120.8万吨。2023年1-11月,全球锌板产量为1285.02万吨。据SMM,全球最大锌冶炼企业之一的Nyrstar表示将于2024年1月下半月暂停对其位于荷兰的Budel锌冶炼厂运营。国内矿场端,目前国内矿场进入季节性检修阶段,国内锌精矿处于供应偏紧的状态。冶炼端,目前国内锌加工费持续走低,国内冶炼厂利润指标近日持续为负,1月15日至17日分别为-64元/吨、-20元/吨、-54元/吨,预计冶炼厂开工率降低并且减少产量。

需求方面,2023年11月,全球锌板消费量为120.11万吨,1-11月,全球锌板消费量为1282.95万吨。市场方面,天津、上海、宁波、三市成交量较昨日有所增加,接货意愿有所提高。18日上海市场0#锌锭早盘市场报价由均价升水0~10元/吨一路上涨至均价升水20元/吨附近,跟盘报价较少;天津市场0#锌锭普通对2402合约报升水30~80元/吨,津市较

沪市贴水 90 元/吨；佛山市场 0# 锌锭主流品牌对 2403 合约报价在升水 165~175 元/吨左右，对上海现货贴水 20 元/吨。目前处于消费淡季，下游企业需求减弱。

供需平衡方面，2023 年 11 月全球锌市供应过剩 0.69 万吨，1-11 月，供应过剩 2.07 万吨。1 月 18 日，上期所仓单减少 1728 吨至 5772 吨。LME 锌库存减少 1575 吨至 204125 吨。

综上所述，受负面宏观因素及下游需求减弱共同影响，锌价大幅回落，但冶炼厂利润转负抑制炼企生产积极性及国际锌矿停止运营预期将限制锌价跌幅。

品种：工业硅

日内观点：震荡偏弱，运行区间：13000-13400

中期观点：承压运行，运行区间：13000-14000

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 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。

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:10.1 万-10.4 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 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。

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。

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，本周钢联统计的钢材总库存量1422.39万吨，环比增29.62万吨。其中，钢厂库存量429.08万吨，周环比降3.11万吨，连续四周下降；社会库存量993.31万吨，周环比增32.73万吨，连续四周上升。

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：

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%。

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，2023/24榨季截至12月累计进口食糖186.25万吨，同比增加9.12万吨，增幅5.15%。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。

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：

巴西全国谷物出口商协会（Anec）基于船运计划数据预测，1月14日-1月20日期间，巴西大豆出口量为93.93万吨，上周为45.46万吨。巴西1月大豆出口量预计达到180万吨，去年同期为94万吨。本周三NOPA油籽加工商协会公布，当天是持续下跌走势。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。

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%；被巴西旧作大豆和新作大豆共同挤兑，而美豆国内预期压榨量却有所上升。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。

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。

关联品种方面，MPOB公布12月马棕油环比11月减产13.31%，SPPOMA显示2024年1月上半月马来西亚棕榈油产量减少22.39%。印尼棕榈油协会预计2024年棕榈油出口同比下降4%，产量同比增长不超过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：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，红海地缘风险仍存，虽然未造成实质性供应中断，但潜在风险给予油价底部支撑。此外利比亚最大油田供应中断暂未恢复，OPEC+重申减产协议，从1月份开始执行额外减产协议386万桶/日的减产，一直到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，尤其是沙特的减产意愿。美国原油产量维持在每日1320万桶的历史高位，比去年同期日均产量增加100万桶。

2、需求端，国内市场，主营炼厂加工利润继续增加，地方炼厂加工利润小幅回落。截止1月18日，主营及地方炼厂加工利润分别在820.06元/吨及405.61元/吨，周度分别上涨64.31元/吨及下跌46.27元/吨。主营及地炼加工负荷呈稳中上涨趋势。欧美市场，暂无明显利好因素支撑，美国汽油与馏分油裂解价差走势分歧。远期来看，美国市场需求或出现前低后高情况，上半年需求受到高利率压制，下半年随着美联储降息落地，石油消费将明显提升。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。目前美国汽油、馏分油已经出现明显季节性累库，随着欧洲市场套利空间减少，美国成品油累库速度可能加快。美国近期购买300万桶石油以补充SPR，将一定程度上缓解累库的情况。

4、展望后市，短期来看，关注中东地缘风险及放缓的石油需求，油价区间震荡，多空博弈后将出现趋势行情机会。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，油价仍有向下突破的可能，随着美联储降息预期升温、美国大量回购SPR计划的执行，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：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，电石市场低位运行，电石产量增加，企业以出货为主，报价存在让利现象，电石价格大稳小动，乌海地区电石价格在2900元/吨附近。

2、供应方面，前期检修的PVC装置陆续恢复，行业开工率有所提升，近期维持在80%附近，冬季厂家检修意愿较低，因在温度过低的情况下，若管线冻结将无法重启，所以大多数厂家不会主动在冬季停车，整体来看1月PVC装置检修计划不多，停车装置多为短期，对行业开工率的影响有限，但当前利润不佳，厂家的开工积极性也受到一定程度的抑制。

3、需求方面，临近春节，且受北方雨雪影响，下游及终端工厂陆续开始放假，内需驱动不足；当前PVC价格低位运行，但下游采购积极性不高，以逢低补货为主，整体刚需采购，春节前备货现象尚未显现。

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，下游节前备货规模不大，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：

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。

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