

# 主要品种策略早餐

(2024.01.05)

## 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：持有多 IM2402 空 IH2402 对冲组合

核心逻辑：

1、基本面数据分化，对权益市场形成扰动。工业企业利润持续修复，受低基数影响，11月同比增长29.5%，创6年同期新高，两年复合增长率达到10.0%。不过12月制造业PMI连续3个月处于荣枯线下方，且再次下探，新订单、新出口订单指数在荣枯线下继续下降，反映需求不足的企业占比达60.76%，较上月进一步提高，需求收缩问题更显突出。

2、微观流动性好转，股票ETF资金流向显示，2023年12月份，资金借道股票ETF净流入约为917亿元，上证50、沪深300指数是资金流入主方向。全年累计有5400多亿元通过股票ETF净流入市场，沪深300、科创50、上证50、创业板指等受到资金的青睐，净流入资金体量位居全市场前列。过往历次A股跌破重要点位后，中长期都有不错的表现，特别是宽基指数的估值落在最近几年的低位区域，左侧布局的性价比随着股指下跌在逐渐提升。

3、海外约束仍存，美国PCE数据如期下调，美国最新GDP及个人消费支出数据表现不及预期，在暂停加息后，美联储官员仍有部分维持鹰派论调，近期红海紧张局势蔓延之下，航运市场影响较大，运输成本攀升，或延长物价回落周期。虽然欧美通胀数据如期下调，但官员之间分歧较大，对后续降息时间存在争议。

### 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2403运行区间[101.00,101.40]

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行在公开市场的连续大额净回笼，累计规模超过 2 万亿元，银行间市场资金面总体有所收敛，不过流动性分层现象明显，银行类机构问题不大，非银拆借价格走高，且拆借难度亦略有增加。中长期资金小幅变动不大，国股行 1 年期同业存单二级成交持稳在 2.455% 附近。央行重启 PSL 净投放，为历史单月第三大投放规模，对债市情绪亦形成扰动。

2、国有银行陆续官宣第三轮下调存款利率，股份行、中小行存款定价调整接续，多家股份行 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、12 月制造业 PMI 连续 3 个月处于荣枯线下方，且再次下探，新订单、新出口订单指数在荣枯线下续降，反映需求不足的企业占比达 60.76%，较上月进一步提高，需求收缩问题更显突出。基本面预期改善受阻，利好债市。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67500-68600 区间波动

中期观点：62000-72000 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 ISM 制造业 PMI 升至 47.4，为连续第 14 个月萎缩。

供给方面，铜精矿方面，国内铜精矿供需进一步趋紧，TC 快速下跌，1 月 4 日最新报价为 54.5 美元/干吨，较上周均价下跌 7.9 美元/干吨。精炼铜方面，智利铜业委员会表示，11 月份智利铜产量为 44.28 万吨，比 10 月份的产量 47.7 万吨减少 7.17%，比去年同期减少 2.34%。其中，Codelco 的铜产量同比下降 16%，但是 Escondida 的铜产量同比增加 6.3%，

Collahuasi 的铜产量同比增长 2.8%。电解铜现货方面,据 Mysteel 调研,重庆地区货源宽松,持货商持续累库,现货升水下调。

需求方面,据乘联会消息,初步预估 12 月 1-31 日,新能源乘用车市场零售 93.6 万辆,同比增长 46%,环比增长 11%,今年以来累计零售 774.4 万辆,同比增长 36%;全国乘用车厂商新能源批发 112.2 万辆,同比增长 49%,环比增长 17%,今年以来累计批发 889.5 万辆,同比增长 37%。电解铜现货方面,价格下跌后,市场的成交活跃度有所增加。但总体以刚需采购为主。精废价差缩窄后,废铜的经济性下降,下游采购谨慎。再生铜杆市场交易表现相对冷淡,市场仍以按需补货采购心态为主。

库存方面,1 月 4 日,上期所铜仓单下滑 599 吨至 3459 吨,LME 铜仓单下滑 1250 吨至 164450 吨。

综上所述,美债收益率上行及美国制造业萎缩对铜价不利,但国内铜精矿供需趋紧及进入新交割与国内铜仓单水平偏低支撑铜价。

#### 品种: 工业硅

日内观点: 区间波动, 运行区间: 14000-14400

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：19200-19500

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2日，SMM统计的5地电解铝社会库存为46.1万吨，继续处于低位，支撑铝价。

3、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：9.8万-10.3万

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：养殖企业逢高进行套保；投机者可继续持有 3-7 或 3-9 反套

核心逻辑：

1、供应方面，根据能繁母猪及生产指标推断，年底至明年一季度生猪供应呈现持续增长的态势，但受到疫情因素影响，养殖端出栏节奏有所打乱，部分供应提前出栏，可能在一定程度上减少春节后出栏量。短期来看，近期大肥价格开始走弱、生猪出栏均重有一定上行，大肥供应充足，供应压力仍存。

2、需求方面，从屠宰端来说，近期屠宰开工率增加，整体开工延续升高。当周北方地区屠企收猪顺畅，宰量及开工增加明显。且由于南方气温大幅下降，腌腊行情启动，开工有所提升。但随着冬至结束，旺季需求存在转弱趋势。

3、成本利润方面，进入四季度以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本或将出现整体的下降，猪价的下跌幅度可能会被打开。

4、综合来看，冬至、元旦节日已过，消费逐步开始转弱，供需双增格局开始向供强需弱格局转变，猪价向上动力不足，维持弱势调整。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，可关注反套入场机会。

### 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：广西地区 2023/24 榨季截至 12 月底，产糖 185.64 万吨，销糖 114.54 万吨，产销率 61.70%。云南地区产糖 17.89 万吨（上榨季同期产糖 22.84 万吨），产糖率 11.30%（上榨季同期产糖率 11.24%），累计销售新糖 11.70 万吨（去年同期销售新糖 14.19 万吨），销糖率 65.39%（去年同期产销率 62.15%）。广西制糖集团报价区间 6430~6550 元/吨，云南制糖集团报价区间为 6500~6530 元/吨，报价整体持平；加工糖厂主流报价区间为 6680~7050 元/吨。正值春节备货时期，现货报价连续多日企稳，成交有所回暖，季节性消费旺季“弱驱动”糖价。目前，仓单库存 12919 张，有效预报 3775 张，二者合计 16694 张，约 16.7 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：弱势寻底

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：牛市价差-买豆粕 5 月 3500 看涨期权卖 3050 看跌期权

核心逻辑：

1 月 2 日内外盘大豆和豆粕下跌寻底。主要是天气原因，12 月 30 日巴西天气预报称马托格罗索州有大雨。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。

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，近两周豆粕现货订单较为清淡。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，截至 12 月 23 日，巴西大豆播种率 96.8%。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。

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，菜粕需求比较低，节前两周开机率 31%和 22%。节前最后一周，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，进入南美大豆对天气敏感的生长期[1至3月]，关注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3500看涨期权卖3050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

核心逻辑：

1、供应端，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。伊朗派驻军舰进驻红海，美国警告胡塞武装不要在红海发动进一步袭击，红海地缘风险加剧。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12月29日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别下滑至在437.34元/吨及399.16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。

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（5750,5950）

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：14000 点位附近震荡

中期观点：春节前维持高位

参考策略：布局 5-9 反套

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，建仓位可设置在-30~0。

## 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