

主要品种策略早餐

(2024.01.24)

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：IM2402 逢低轻仓多单

核心逻辑：

1、国常会释放稳定市场信号，利于权益市场反弹。在上证连破 2900、2800 点之后，市场再迎政策暖意。1 月 22 日国常会听取资本市场运行情况及工作考虑的汇报，并强调“要采取更加有力有效措施，着力稳市场、稳信心”，自 2023 年 7 月 24 日中共中央政治局会议强调“要活跃资本市场，提振投资者信心”以来，高层再次就提振资本市场信心作出表态，有助稳定甚至逆转近期市场颓势。

2、微观流动性持续向好，沪深 300 和上证 50 的 ETF 规模明显扩张。2024 年前三周沪深 300 和上证 50ETF 获大幅净申购，沪深 300ETF 累计净申购达 728 亿份，上证 50ETF 累计净申购 183 亿份，分别约净流入 555 亿元和 61 亿元，成为 A 股的主力增量资金。中长期资金出手布局 ETF 向市场传递积极信号，有助于短期市场情绪的修复和风险偏好的改善。

3、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，拖累权益市场。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：短债窄幅震荡，长债偏弱

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 交易盘短期离场

核心逻辑：

1、资金方面，央行在公开市场转为净回笼，但在大型银行出资支撑下，银行间市场流动性仍显均衡，隔夜回购加权利率仅窄幅波动。非银机构融入跨春节资金，报价亦变化不大。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.42% 附近，整体持稳。从最新两个稍长长期国库现金定存招标结果来看，市场长期资金预期较为稳定。

2、权益市场经历连续调整后，反弹概率上升，此前“债强股弱”格局短期或发生逆转，长债面临一定调整压力。

3、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，市场降准降息预期依然强烈，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：67300-68500 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：

1、宏观方面，据金十消息，高盛预计美国 2024 年降息四次，并上调美国四季度 GDP 增速预估 0.3 个百分点。市场机构预期欧洲央行或将在 6 月开始降息。

2、供给方面，海关数据方面，中国 12 月铜矿砂及其精矿进口量为 248.12 万吨，较上月继续增加，高于去年同期。中国 12 月废铜（铜废碎料）进口量为 199,973.16 吨，环比增加 9.33%，同比增加 43.69%。目前国内铜精矿供需仍然偏紧。华北地区炼企加大冶炼力度。

3、需求方面，据 Mysteel 调研数据，铜价下跌后上海地区下游需求有所回暖。华北市场下游铜杆企业提前进入春节假期。华南地区下游企业维持刚需采购，整体成交较差。重庆地区消费疲软，几乎无零单成交。

4、供需平衡方面，ICSG 数据显示，2023 年 11 月全球精炼铜市场短缺 11.90 万吨，10 月短缺为 4.8 万吨。根据中国保税仓库的库存变化进行调整后，11 月供应缺口为 12.80 万吨，10 月短缺为 7 万吨。1 月 23 日，上海期货交易所铜仓单下降 202 吨至 11853 吨。

5、综上所述，国内铜精矿供需偏紧及冶炼利润转负限制精炼铜产量增加提振铜价，但春节前全国精炼铜需求疲软抑制铜价上行。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13300-13600

中期观点：回暖，运行区间：13300-14000

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 15 日金属硅三地社会库存合计 35.1 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 18500-18900

中期观点：震荡运行，运行区间：18500-19300

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 18 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 43.9 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 万-10.5 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，据上海有色网最新报价显示，1 月 22 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 340.0 元，近 30 日累计跌 21850.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 80.0 元报 8.46 万元/吨，创逾 2 年新低，近 5 日累计跌 80.0 元，近 30 日累计跌 24380.0 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 19 日，外购锂云母精矿生产成本为 87905 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：短期反弹 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、短期寒潮来袭导致国内煤炭消耗量增加，煤焦价格反弹引领黑色商品价格上涨，但是今年一季度国内煤炭保供延续发力，同时煤焦进口可能延续增长，供给将逐渐宽松，进入累库阶段。我们预估本轮价格反弹高度有限，一季度钢材生产成本可能有继续坍塌风险，将导致当前需求承压的钢材的价格跟随生产成本走弱。

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：短暂反弹后仍有回调风险

参考策略：养殖端逢高进行套保；投机客户 3-7 反套继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，2022 年 12 月到 2023 年 12 月，能繁母猪累计降幅 5.7%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在 8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。1 月各地猪病影响继续减弱，资金压力影响下，部分养殖场主动去产能情况或讲延续，但由于当前市场对于 2024 年下半年行情较为看好，规模场尤其是上市猪企主动去产能意愿可能会逐步减弱，1 月份能繁母猪存栏量环比降幅或缩窄。

2、需求方面，从冻品库存来说，据钢联数据统计，1 月 19 日当周全国重点屠宰企业库容率为 24.6%，较上周持平，由于冻品库存居高不下，企业库存和资金压力较大，多数屠宰企业积极出售冻品，仍有零星企业逢低入库，短期冻品市场暂无明显新增利好支撑。春节前冻品库存若集中出栏，或将抑制猪价走势。

3、综合来看，近期由于猪源调运问题以及养殖端挺价情绪强烈，猪价出现了一定程度的反弹，但情绪性拉涨持续性有限，很快又回归到供应宽松的逻辑上来。本质上来说，由于养殖端产能去化有限，且对于下半年行情较为看好，主动去产能幅度或将缩窄，供应压力仍将持续。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 反套策略。

品种：白糖

日内观点： 区间震荡（6400，6500）

中期观点： 先扬后抑

参考策略： 糖企逢高套保，可使用累销期权

核心逻辑：

1、海外方面，巴西临近收榨，市场焦点逐渐转向北半球。截止目前巴西累计产糖量为4205.3万吨，同比增加25.43%，出口保持高位。印度方面，2023/24榨季截至1月15日，产糖量为1487万吨，同比下降7.6%。泰国方面，截至1月18日，累计产糖313.78万吨，同比减少63.35万吨。

2、国内方面，23/24榨季供需均有所改善，进口数据好于预期。受外糖企稳上涨影响，短期配额外进口成本走高，进口利润持续倒挂，对糖市有所驱动。加之，国内库存低位，春季前现货市场具备补库行情，与此同时，进口糖浆及糖预拌粉“源源不断”，作为市场的补充进口糖源，削弱上行动能。

3、总的来说，近期外糖上涨，对国内糖市有所提振，加之国内补库行情，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，国内进口糖及进口替代品将有所改善，郑糖仍存在下行可能。

品种：蛋白粕

日内观点： 偏弱运行

中期观点： 豆粕略微看涨

参考策略： 多 y2405-空 p2405

核心逻辑：

1、Agroconsult 作物巡查前预估，巴西大豆产量为1.538亿吨，低于12月预测的1588亿吨和巴西官方预测1.55亿吨。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，巴西旧作大豆出口偏多而美豆出口偏少；而相应地，NOPA上周预测美豆2023/24市场年度国内压榨量有所上升。05合约方面，南美大豆进入生长期，阿根廷2023/2024年度大豆目前USDA预估产量为5000万吨，目前优良率55%。国内压榨厂豆粕库存偏低，但成交量更低，需求旺季不旺；然而如果下游饲料厂库存也偏低，则春节前最后两周，物流停运前应该能观测到有一波补库的购买。

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 2.17 万吨继续下降。

4、关联品种方面，SGS 和 AMSpec 公布 1 月前 20 日出口量分别环比上月同期小幅下降，SPPOMA 显示 2024 年 1 月上半月马来西亚棕榈油产量减少 22.39%。

5、策略方面，目前是南美大豆生长期，若未来 3 月遭遇干旱，则谨慎看涨美豆；然而天气良好则继续阴跌。但当下豆油棕油价差已至历史低位，多豆油-空棕榈油的策略稳健性更高。

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，利比亚最大油田重启，消息显示，原油日产量在 27 万桶的 Sharara 油田在停产三周后于上周日恢复，给供应端施压。另一方面，受 Norski 炼油厂产量下降影响，俄罗斯的原油加工量进一步下降。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 1330 万桶的历史高位，比去年同期日均产量增加 110 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 2024 年 1 月 19 日，主营炼厂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。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。

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 320 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，关注供应风险及放缓的石油需求，油价区间，底部逐渐抬升。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：偏暖震荡，区间（5800-6000）

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，电石市场持稳运行，电石产量有所增加，企业以出货为主，报价存在让利现象，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，开工负荷有所提升，截至 1 月 19 日，PVC 行业开工率小幅回落至 79.79%，较上周同期下降 0.37 个百分点，进入冬季后，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，部分下游企业订单不足，且受北方雨雪天气影响，下游及终端工厂已经开始放假，截至 1 月 19 日，PVC 下游工厂综合开工率为 26.95%，环比下降 2.18 个百分点，随着春节假期临近，企业安排放假，预计后期行业开工率将进一步下滑；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 19 日，国内 PVC 社会库存 44.35 万吨，环比增加 0.89%，同比增 19.85%，当前库存水平远高于往年同期，华东地区库存高于华南地区，华南地区 PVC 社会库存同比去年减少近一半，当地到货不多，商家备货动力或不足。

5、展望后市，PVC 供需基本面依旧较弱，供应端有部分装置重启，行业开工率将有所提升，但幅度有限，需求端将延续弱势，并随着春节假期临近而进一步走弱，市场期待的春节前备货行情并未到来，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，市场处在博弈阶段，预期短期 PVC 价格窄幅震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近震荡

中期观点：春节前维持高位震荡

参考策略：5-9 反套持仓/空单持仓观望

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；前期 13800 点位建空单的投资者可以止盈离场，慎防节前出现反弹行情。

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