

# 主要品种策略早餐

(2024.01.15)

## 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：买入 HO2402 虚值看涨期权

核心逻辑：

1、基本面改善成色不足，经济呈现波浪式修复。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。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：偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 逢低多单

核心逻辑：

1、基本面改善成色不足，经济呈现波浪式修复。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，银行间市场资金面整体仍平稳，非银机构体感稍改善。不过税期将至，银行感受偏中性，存款类机构隔夜回购加权利率继续小幅反弹，市场静待MLF续做“补水”。相对于降息来说，若节前没有降准，MLF继续保持较大规模增量是大概率的事件，配合逆回购的灵活对冲，短期内流动性维持平衡仍无太大难度。长期资金方面，国股行行1年期同业存单二级成交在2.445%附近，整体变化不大。

## 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，市场预期2024年美联储降息。

供给方面，科布雷铜矿停止运营令全球铜精矿供应偏紧。1月12日当周国内七大港口铜精矿库存下滑，铜精矿加工费跌至48.8美元/干吨。SMM调研数据显示1月精炼铜产量或较12月下滑。

需求方面，1月12日当周，线缆行业开工率下滑、再生铜杆开工率低位运行、精铜杆开工率回升、铜管行业开工率小幅上升。风光行业用铜下降抵消空调、汽车行业用铜量增加。

库存方面，截至1月12日，COMEX库存19568吨，较上周-34吨。LME库存155825吨，较上周-7350吨。上期所库存43085吨，较上周+9955吨。上期所仓单4273吨，较上周+1215吨。全国库存（包括保税区）为8.11万吨，环比下降0.42万吨，其中保税区上升0.07

万吨，非保税区下降 0.49 万吨。较去年同期的 20.63 万吨低 12.52 万吨，其中保税区低 6.17 万吨，非保税区低 6.35 万吨。

综上所述，虽然铜精矿供应趋紧，冶炼成本对铜价构成支撑，但下游铜材行业开工率下滑压制铜价。

### 品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13500-13800

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 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：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 11 日，SMM 统计的 5 地电解铝社会库存为 45.7 万吨。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：10.2万-10.4万

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，由于冬至、元旦已过，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。从市场情绪来看，由于持续亏损，养殖端在春节前的挺价情绪较为强烈，若与阶段性供应短缺共振，那么短期猪价或有快速上涨的可能，但由于整体供应宽松的格局并未改变，难以出现大幅反弹。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（6250，6320）

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“产糖”和“出口”均维持第一赛道，累计产糖量为 4205.3 万吨，同比增加 25.43%；1 月第一周出口糖 76.43 万吨，日均出口量为 19.11 万吨，同比增加 108%。

印度新榨季制糖优势不足，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标。由于厄尔尼诺现象，泰国出口前景不容乐观。

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，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，本周进口利润有所收敛。配额内进口利润在 866 元/吨~1070 元/吨附近，而配额外倒挂 510 元/吨~775 元/吨。

总的来说，目前国内短期利空出尽，销售旺季现货市场交易尚可，加之外糖提振以及制糖成本有所支撑，糖价企稳。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：下跌概率较大

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：暂时离场观望

核心逻辑：

11 月 13 日周六凌晨 USDA 报告公布，美豆收获面积略微下调，但单产上调，超出市场预期。总产量增加 0.33 亿吨，美豆 2023/24 市场年度期末库存增加 0.35 亿吨。当时，美豆盘面先下跌而后又反弹回升，实际跌幅并不大。报告数据是实实在在利空，但如果利空出尽，也确实反弹加仓的机会。然则不排除周一可能会继续阴跌，因此建议离场观望一天；激进者可以考虑尾盘时根据当天走势交易豆粕或豆油。

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，南美大豆进入生长期。USDA 跟随交易所的乐观预测上调阿根廷产量预估至 5000 万吨。巴西高纬度的帕拉纳州大豆因干燥天气单产下降；USDA 下调巴西总产至 1.57 亿吨，略高于市场预估 1.564 亿吨。不排除未来 3 月南美大豆仍可能遭遇干旱，中期豆粕期货略微看涨。

菜粕方面，近期供给端消息平淡，上周五的 USDA 报告没有调整全球菜籽产量；12 月 15 日加拿大农业部报告基本为该国终产。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，中期谨慎看多美国大豆，可以考虑做豆粕牛市价差；但周五夜盘 USDA 报告公布后恐未被市场资金充分交易，周一当天或有下跌风险，建议观望。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点： 区间震荡，底部抬升

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，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增加，炼厂整体加工负荷稳中上涨。加之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，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。

4、展望后市，短期来看，中东地缘风险担忧持续，支撑油市，但也需关注行情出尽后的反转。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： 短期止跌

中期观点： 大幅上行空间有限

参考策略： 卖出PVC看跌期权

核心逻辑：

1、供应方面，1月PVC装置检修计划较少，无集中性检修情况，行业供应将维持高位，但当前PVC加工利润压缩，低利润水平下或会促使部分亏损装置降负。

2、需求方面，下游需求进入年底淡季，需求端难以对PVC形成助力，但低价产品或会刺激部分外贸需求。

3、库存方面，供增需弱下，PVC行业季节性累库节奏提前，社会库存远高于往年同期，华东仓库累库明显，春节前后时期PVC累库速度可能加快。

4、展望后市，短期内PVC基本面难明显改善，若后期地产行业政策形成实质性利好，PVC价格或会有所提振，而当前价格处于阶段性底部区间，或能刺激部分投机性备货需求以及外贸出口，但受限于羸弱的基本面，趋势性大幅上行的空间有限。

### 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.gzjqqh.com](http://www.gzjqqh.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

---