

# 主要品种策略早餐

(2024.01.17)

## 金融期货和期权

### 股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化

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，经济呈现波浪式修复，关注 2023 年 4 季度经济数据发布情况。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，经济呈现波浪式修复，关注 2023 年 4 季度经济数据发布情况。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，央行公开市场逆回购操作量创近 3 个月新高，但在税期走款等影响下，银行间市场资金面收紧态势依旧明显。大行融出十分有限，存款类机构隔夜、7 天期利率双双走高，非银机构质押信用债融入隔夜报价逼近 3% 位置。长期资金方面，国股行 1 年期同业存单二级成交在 2.435% 附近，略有下行。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：62000-72000 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，欧央行官员表示宣布抗通胀胜利讨论降息为时尚早。IMF 总裁表示押注激进降息为时尚早。

供给方面，加拿大第一量子矿业公司周一表示，2024 年的铜产量将会减少到 70.8 万吨，同比降低 9 个百分点。全球矿业巨头力拓（Rio Tinto）最新报告显示，2023 年第四季度矿铜产量为 16 万吨，同比增加 5%，环比减少 6%。2023 年全年铜总产量 62 万吨，同比增加 2%。公司预计 2024 年矿铜指导量增长至 66-72 万吨，2023 年指导量为 59-64 万吨。智利国家铜业委员会预计 2024 年智利铜产量将增长 5.7%，达到 563 万吨。产量将主要受到 Teck 新建的 QB2 矿场增产提振，该矿场在 2023 年底投入生产。Teck 称，这座露天矿场将在 2024-2026 年期间生产铜 285,000-315,000 吨/年。泰克资源数据显示，铜第四季度产

量从上年同期的 65.4 吨增加到 103.5 吨。销量从上年同期的 63.6 吨增加到 101.2 吨。泰克资源预计，2024 年铜产量将在 465 吨至 540 吨之间，2025 年和 2026 年都为 550 吨至 620 吨，2027 年为 530 吨至 600 吨。机构预期，2024 年全球铜产量预期增长 5.8%，至 2,279 万吨，受智利、刚果民主共和国及秘鲁产量增加推动。

需求方面，机构预期 2024 年全球铜需求将增长 3.2%，至 2,613 万吨，受美国需求增加推动。现货市场方面，全国多地电解铜成交不佳。华东地区废铜持货商观望情绪较浓，华北废铜持货商挺价受阻，华南废铜市场溢价成交为主。华东精铜杆成交较集中，华北铜杆订单持平，华南铜杆市场刚需补库为主，成交欠佳。

供需平衡方面，机构预期今年全球市场预期将从 2023 年的供应短缺 87,000 吨转为供应过剩 17.6 万吨。1 月 16 日，上期所铜仓单增加 3898 吨至 14086 吨。

综上所述，全球多家铜企上调 2024 年产量预期及春节前下游企业陆续停工打压铜价，但需关注废铜成本及冶炼成本对铜价的支撑。

#### 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：

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：13400-13700

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吨。库存处于低位，支撑铝价。

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：

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：短期偏强

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（6250，6400）

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，巴西 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，同比增加 82%。上年 1 月全月出口量为 202.56 万吨。印度新榨季制糖优势不足，ISMA（印度糖和生物能源制造商协会）预计 2023/24 榨季印度总产糖量为 3240 万吨，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标，近日报道印度政府将于 1 月 18 日起，对糖蜜征收 50% 的出口关税，旨在保障糖蜜酒精的生产。由于厄尔尼诺现象，泰国出口前景不容乐观。泰国方面，2023/24 榨季截至 1 月 14 日，累计甘蔗入榨量为 2863.86 万吨，同比减少 236.93 万吨，降幅 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 57.75 万吨，降幅 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，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 5621 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 7210 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 5827 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 7479 元/吨。

总的来说，巴西“产糖”和“出口”均维持第一赛道，或将弥补印度和泰国的缺口，目前国内现货市场交易尚可，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：偏弱筑底

中期观点：豆粕略微看涨

参考策略：离场观望

核心逻辑：

11 月 13 日周六凌晨 USDA 报告公布，美豆总产量增加 0.33 亿吨，超出市场预期。美国全国油籽加工商协会 NOPA 北京时间 1 月 17 日凌晨 1 点发布月报，分析师称，美国 12 月大豆压榨量料创历史纪录高位。Patria Agronegocios、AgRural 等机构仍小幅继续下调巴西大豆产量，随着敏感的生长期到来，降雨的多少直接会影响盘面价格走势。

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，巴西 2023/2024 年度大豆收割已完

成种植面积的 2.3%。USDA 跟随交易所的乐观预测上调阿根廷产量预估至 5000 万吨。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，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。

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；印尼棕榈油协会预计 2024 年棕榈油出口和产量同比都在同比 [-4%, 5%] 区间。

策略方面，中期谨慎看多美豆价格；但 USDA 报告公布后恐未被市场资金充分交易，亦无潜在利多事件，短期仍有下跌风险，建议观望。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：区间震荡，底部抬升

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，中东地缘风险仍存，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，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，炼厂加工需求暂受支撑。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预期升温，石油消费提升。

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。美国近期购买 300 万桶石油以补充 SPR，关注 SPR 回购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。

4、展望后市，短期来看，中东地缘风险仍支撑油市，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：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；从地产端看，前期部分大中城市推出“降首付、降利率”新政，加强市场对房地产行业回暖的预期，但尚未对商品房成交形成有效提振，地产政策落实情况仍需持续关注。

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，今年春节前的季节性累库节奏明显早于往年，23 年 11 月份 PVC 库存便开始积累，而往年累库通常开始于 12 月底至 1 月份，下游需求疲软叠加上游高供应，导致 PVC 全年去库不顺，并提前进入季节性累库。

5、展望后市，短期内 PVC 基本面难有明显改善，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，但受限于较弱的基本面，PVC 趋势性大幅上行的动力有限。

**品种：天然橡胶**

日内观点：13500-14000 区间震荡

中期观点：保持高位震荡

参考策略：5-9 反套持仓

核心逻辑：

1 月份以来橡胶板块市场信息扰动较多，使得天然橡胶主力合约价格冲高回落，跌破 13500 后由再度反弹。1 月 15 日日间，天然橡胶主力合约价格一度突破 13900 点。从市场情绪看，随着前期扰动信息的回落，橡胶的运行逻辑将回归基本面逻辑。而基本面正处于季节性低潮：国内主要产区已基本停止割胶，海外进口胶因天气问题供应趋紧，同时越南产区也即将进入停割，令橡胶价格有向上运行的动力；需求端，半钢胎在出口的支撑下继续维持高位，全钢胎由于环保检查结束有所回暖，但尚未突破 60%。考虑节前制造企业将陆续停车，消费需求不大。但节前企业有补货情绪，一定程度上可以维持刚需消费。库存方面，社会库存有少许下降，但青岛总库存止跌回升。库存水平整体依然偏高，压制胶价。

目前 5-9 价差相对合理，且后期恢复割胶后将逐步对近月合约施加运行压力，建议投资者可以考虑逢高布局 5-9 反套，已入场的可持仓观望。行情上橡胶预计会在节前保持震荡整理，单边操作风险较高，但中长期可以逢高轻仓空 RU2405。

## 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