

主要品种策略早餐

(2024.01.02)

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，指数分化

中期观点：先抑后扬

参考策略：多 IM2402 空 IF2402

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月利润当月同比创6年同期新高，11月规模以上工业企业利润当月同比29.5%，两年复合增长率达到10.0%。不过12月制造业PMI在荣枯线下方再次下跌，新订单、新出口订单指数在荣枯线下方继续下降，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，在暂停加息后，美联储官员仍有部分维持鹰派论调，而美国最新GDP及个人消费支出数据表现不及预期，不过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：偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、跨月后，资金供给无虑，银行间市场流动性宽松为主，料短端利率处于低位水平。中长期资金大幅快速回落，国股行 1 年期同业存单二级最新成交在 2.41%附近，续下行 2BP 左右，周累计下行幅度接近 30BP，对长端债市形成极大提振。

2、国有银行陆续官宣第三轮下调存款利率，股份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：68500-69500 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，红海局势升级，美债收益率或再次走高。

供给方面，铜精矿方面，2023 年 11 月中国进口铜精矿 244.3 万实物吨，环比增加 5.8%，同比增加 1.3%。2023 年 1-11 月累计进口铜精矿 2506.8 万实物吨，累计同比增加 8.4%。12 月 29 日当周，中国 7 大港口铜精矿库存 60.3 万吨，环比下降 7.6 万吨。精炼铜方面，智利 11 月铜产量较去年同期下降 3.1%，至 444,905 吨。云南铜业股份有限公司西南铜业分公司正在进行搬迁升级改造，预计对 2024 年阴极铜总产量影响不超 10 万吨。

需求方面，元旦前一周北方地区雾霾天气影响，河南、河北地区再生铜杆厂受环保检查影响，工厂出现停产情况，再生铜杆开工率 35.92%，环比下降 3.28 个百分点。国内主要精铜杆企业周度开工率约为 71.40%，较前一周下降 0.26 个百分点。据海关数据显示，今年 11 月我国铜漆包线出口 9603.81 吨，同比增长 46.47%，环比增长 24.8%，1-11 月我国铜漆包线累计出口 8.31 万吨，累计同比增长 20.02%。

库存方面，12 月 29 日 LME 铜库存增 525 吨至 167300 吨，上期所铜仓单增加 227 吨至 5977 吨。

综上所述，红海局势升级或将引发市场恐慌情绪蔓延，对铜价不利。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：14300-14600

中期观点：回暖，运行区间：13800-14800

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，12 月 22 日金属硅三地社会库存合计 36.3 万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

云南减产利好工业硅价格，且氧化铝价格走强，利好铝价。

品种：铝

日内观点：震荡偏强，运行区间：19100-19400

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12月28日，SMM统计的5地电解铝社会库存为43.3万吨，较上周下降0.8万吨。库存继续下降，可能反映出上有企业生产减少，需求变弱。

3、综上所述，供应减少，支撑铝价，但氧化铝价格回落，利空沪铝。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：10.5万-11万

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：

1.现货方面，据上海有色网最新报价显示，12月29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2110.0元，近30日累计跌

49560.0 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 日累计跌 880.0 元，近 30 日累计跌 47160.0 元。

2.生产成本方面，截止 12 月 29 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 91828 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 2024 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、当前螺纹、热卷高炉法生产利润仍多处于亏损状态，短期钢材价格向下估值空间有限。受全国大范围降温天气影响，部分北方港口因冰冻影响进口铁矿船舶到港，短期铁矿供应减少，而当前库存量处于近 5 年同期最低位水平，因此铁矿价格坚挺，而煤焦价格因冬季煤炭需求旺盛，表现同样坚挺。此外，临近年末，钢厂例行检修、亏损减产增多，在炉料价格支撑下短期钢材价格偏强运行。

2、热卷需求驱动稍好于螺纹。一方面，地产、基建项目投资及建设进展缓慢拖累螺纹钢需求，而另一方面，今年汽车、造船业订单大幅增长，对卷板消费有支撑拉动作用。历史价差来看，热卷、螺纹两者生产成本相差 50-100 元/吨，卷螺差继续走弱的合理空间较小，因而做多卷螺价差策略易于设置止损。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：偏弱运行

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，猪价的下落空间可能会被打开。

4、综合来看，冬至已过，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：震荡偏弱

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，食糖出口“量和价”均保持高位。据巴西对外贸易秘书处（Secex）公布的出口数据，巴西 12 月前四周出口糖和糖蜜 245.45 万吨，日均出口量为 15.34 万吨，同比增加 53%。上年 12 月全月出口量为 220.36 万吨。截至 12 月 27 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 83 艘，此一周为 88 艘。港口等待装运的食糖数量为 377.92 万吨，

周环比上涨了 43.82 万吨。印度方面，得益于印度马邦和卡邦的甘蔗单产增长，预计印度产糖量将上涨。据最新预计，全印度糖产量将达到 3050 万吨，而本榨季开始时预估为 2915 万吨，基于印度国内 2800 万吨的消费量，届时糖的总过剩供应量为 750 万吨，减去 170 万吨糖（12 月 15 日）被允许用于乙醇的生产，盈余 580 万吨食糖。泰国方面，受前期降水稀少影响，2023/24 榨季泰国甘蔗压榨量预计为 8500 万吨，同比降低 9.1%；糖产量预计为 980 万吨，同比减少 11.1%。截至 12 月 24 日，泰国共有 51 家糖厂开榨，同比增加 4 家；累计甘蔗入榨量为 980.09 万吨，同比降 18.36%；含糖分为 11.09%，同比下降 1.23%；产糖率为 7.926%，同比减少 1.479%；累计产糖量为 77.68 万吨，同比下降 31.19%。

国内：广西 2023/24 榨季 74 糖厂已全部开机生产，日榨蔗能力约 59 万吨。广西制糖集团报价区间 6450~6630 元/吨，云南制糖集团报价区间为 6510~6540 元/吨，报价整体上调 10~20 元/吨；加工糖厂主流报价区间为 6700~7000 元/吨，上调 20 元/吨。正值春节备货时期，现货报价连续多日企稳，终端询价增加，成交有所回暖，季节性消费旺季“弱驱动”糖价。目前，仓单库存 12648 张，有效预报 3627 张，二者合计 16275 张，约 16.3 万吨，盘面甜菜糖仓单居多使盘面接货意愿弱。进口糖方面，经测算，配额内巴西糖完税成本为 5335 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6836 元/吨；配额内泰国糖完税成本为 5437 元/吨，配额外泰国糖完税成本为 6970 元/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，全球食糖供应有望走向“略宽松”，目前原糖跌破 21 美分，颓势难改，内外价差修复较快，我国食糖进口将得到改善，但是国内糖价下方空间有限，受国内制糖成本支撑。

品种：蛋白粕

日内观点：震荡偏弱

中期观点：波动率逐步加大

参考策略：买入豆粕 05 跨式期权

核心逻辑：

12 月 30 日，巴西大豆产区天气预报称，马托格罗索州大豆产区将有大雨，美豆与豆粕在 12 月最后交易日下跌较为显著。

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，豆粕现货订单较为清淡，元旦前国内油厂开机率有所下降。05 合约方面，截至 12 月 16 日，巴西 23/24 年度大豆播种 94.6%，应该能完成播种。播种最早的农场已经开始收割，但是反应巴西部分地方的大豆单产有所下降；近期降水增加不排除未来 3 月南美大豆仍可能遭遇干旱。

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相比 10 月预估上调 100 万吨；今年总产量与去年持平。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，开机率 31.33%。同豆油类似，菜油库存也是近几周上升，有机构认为今年春节前的食用油整体消费可能不及往年，尚等待确认。

关联品种方面，12月马棕油减产，大显华预估产量下降10%左右，MPOA预估减产8.6%。船运调查机构ITS预告，马来西亚12月1-31日棕榈油出口量为1378930吨，较上月减少10%。

策略方面，近一两周多空因素力度不明显、价格波动低，但马上进入南美大豆对天气敏感的生长期[1至3月]，豆粕m2405期权的隐含波动率在[18,20]低位，可以考虑买入跨式期权博弈南美天气炒作。

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利暂时离场

核心逻辑：

1、供应端，红海局势有所缓和，更多运输船队计划重归红海航道，地缘风险溢价减弱。此外，非欧佩克国家增产给供应端带来压力。美国原油产量创历史新高，EIA数据显示，截止到12月22日当周，美国原油日均产量1330万桶，周度持稳，比去年同期增加120万桶。不受减产约束的委内瑞拉、伊朗近期也是增产的主力军，OPEC月报显示，伊朗原油产量自今年二季度以来快速增加，截止2023年11月，增至312.8万桶/天，较年初增加57.4万桶/日。

2、需求端，国内市场，主营及地方炼厂炼油利润均下滑。截止12月29日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在437.34元/吨及399.16元/吨，周度分别下滑10.91元/吨及34.06元/吨。需要关注明年成品油出口配额情况，将影响炼厂加工负荷的释放。美国市场方面，受假日需求拉动，石油消费有所提升，截至12月22日，美国石油需求总量日均2141.5万桶，比前一周高62.2万桶；其中美国汽油日需求量916.8万桶，比前一周高43.9万桶；馏分油日均需求量397.7万桶，比前一周日均高14.2万桶。

3、库存端，石油消费增速放缓、非OPEC产油国增产、OPEC减产执行不力，或使全球石油库存先出现累库，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，红海危机有所缓和，地缘溢价回落，进入2024年关注疲软的需求，油价弱势震荡。中长期来看，在明年四月份欧佩克+会议之前，如果主产国没有释放出太多额外实际减产的消息，油价可能先弱势运行一段时间，直至欧佩克+齐心减产，加之美联储降息预期升温、美国大量回购SPR计划的执行，油价再从低位反弹。

品种：PTA

日内观点：偏暖震荡

中期观点：弱势运行

参考策略：关注 TA5-9 反套机会

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率维持在 81.4%附近，截至 12 月 28 日，PTA 周度产量为 134.37 万吨，环比减少 2.41 万吨，新装置方面，仪征化纤 300 万吨/年的新装置正在冲刺年底中期交工目标，预计该装置在明年一季度投产。

2、需求方面，近期部分聚酯装置检修，行业开工率小幅下降至 87.5%，12 月底有新装置投产，包括四川吉兴 10 万吨/年的聚酯短纤装置和嘉通能源 30 万吨/年的聚酯切片装置，截至 12 月 28 日，聚酯周度产量 135.96 万吨，环比减少 1.05 万吨；近期下游装置负荷止跌，江浙地区加弹机开工率维持在 87%，织机开工率维持在 77%，负荷水平高于往年同期，主要原因是下游订单回暖，订单来源于冬季保暖类面料的补单需求以及年底前出口外贸货柜的催单交货，12 月以来欧美订单陆续下达至下游工厂，部分外贸企业接单至 1 季度末，外销市场有边际走强的趋势，当前订单需求较好，下游工厂春节放假时间不会提早，总体回归往年正常时间，即春节前 7-15 天附近。

3、成本方面，尽管美国原油库存减少超预期对原油形成支撑，但由于更多的航运公司将重返红海航线，市场对红海局势导致原油供应中断的担忧缓解，布伦特原油期货价格跌至 77 美元/桶附近；PX 方面，广东石化 260 万吨/年的装置因故停车，PX 行业开工率下降至 86.5%截至 12 月 29 日，PX 报收 1019 美元/吨，环比下跌 7 美元/吨。

4、展望后市，油价偏弱，PTA 成本端有所松动，但 PTA 自身供需格局尚可，供应端基本维持，聚酯端降负幅度不大，整体维持高位运行，下游终端订单回暖，工厂开工率高于往年同期，需求环节对 PTA 价格的支撑力度较强，预计 PTA 短期偏强运行。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 点位偏强运行

中期观点：至春节前偏强运行

参考策略：3-5 反套择机布局

核心逻辑：

天然橡胶供应端变化不大。云南产区已于月初停割，海南产区也在本周进入停割。国产乳胶支撑力度增加，驱动橡胶板块维持强势；海外方面，越南产区也紧随云南产区脚步进入减产，而泰国因为本月上旬降雨增加，产出略低于预期，令收购价格的重心上移。同时，12月28日泰国通报了洪水灾害，进一步加重了做多橡胶的情绪。需求方面也没有太大变化。轮胎企业进入季节性减产期，轮胎开工率逐步下降。由于年末商用车消费转冷，全钢胎行情开始走低，部分轮胎企业“借坡下驴”，于近期开始停车检修工作。半钢胎继续维持高负荷。预计这一情况要维持到1月。此外，近日山东潍坊、菏泽、东营、淄博等地环保严查，部分企业表示已根据相关规定进行限产。同时，临近年末，市场订单减少，导致新生产的轮胎也只能累库。市场情绪方面，由于周六齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，裂解装置停车，预计停工时间约为50天到90天。导致短期丁二烯供应偏紧，合成橡胶应声大涨。短期内市场情绪偏多。库存方面，截至2023年12月24日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量66.46万吨，较上期减少0.4万吨，环比减少0.59%。天胶库存持续小幅下降，但和去年同期相比仍偏高。

短期上看，橡胶RU2405需要更多的利空消息才可以恢复下行行情，而现货挺价、产区停割以及泰国南部的洪水使得橡胶价格已经突破14000点。短期内橡胶不太可能大幅下行，但继续上行的驱动力也不大。目前行情需要等待新的市场消息指引，建议以观望为主。

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形式传送、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