

主要品种策略早餐

(2024.01.04)

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，不过跨月后银行间市场流动性充裕，资金供求整体均衡，隔夜利率略有上行，非银机构面临的结构性分层则有所增加。周内逆回购到期规模较大，关注局部扰动。中长期资金小幅反弹，国股行 1 年期同业存单二级成交持稳在 2.45% 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。基本面预期改善遇阻，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：68300-69000 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，美债收益率上行对铜价不利。

供给方面，巴拿马铜矿停产令全球铜矿供应偏紧。2023 年 12 月 27 日，凉山州会理市 12.5 万吨/年阴极铜精炼项目在会理市黎溪镇举行启动仪式。现货方面，上海地区电解铜进口铜继续到货增加。

需求方面，11月家用空调销量1066.6万台，同比增长9.9%，环比增长14.3%，累计销量15700.7万台，累计同比增长13.3%。SMM调研数据显示，12月电线电缆企业样本开工率为83.66%，同比增长14.05%，环比减少8.02%，超预期下降5.01个百分点。电解铜现货方面，华北地区和上海地区下游采购意愿一般，广东地区下游企业刚需采购，重庆地区下游采购意愿一般。

库存方面，1月3日，上期所铜仓单下降249吨至4058吨。LME铜库存与上一交易日持平。

综上所述，虽然巴拿马铜矿停产及国内铜库存处于低位水平提振铜价，但12月电缆企业开工率下滑削减铜的需求。美债收益率上升总体也对铜价不利。

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，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：10.3万-10.8万

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2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。

生产成本方面，截止1月2日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为91367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。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，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： 区间震荡（6250，6400）

中期观点： 区间震荡（6100，6600）

参考策略： 95-90 看涨期权

核心逻辑：

海外方面，巴西方面，出口继续“上量”。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，此前一周为 88 艘。港口等待装运的食糖数量为 377.92 万吨，较此前一周为 334.1 万吨上涨了 43.82 万吨。在当周等待出口的食糖总量中，高等级原糖（VHP）数量为 350.49 万吨。桑托斯港等待出口的食糖数量为 295.22 万吨，帕拉纳瓜港等待出口的食糖数量为 63.01 万吨。印度方面，23/24 榨季截至 12 月 31 日，印度已产糖 1121 万吨，同比下降 7.62%。泰国方面，2023/24 榨季截至 12 月底，累计产糖量为 134.58 万吨，同比减少 45.91 万吨，降幅 25.44%。

国内方面，随着备货季来临，市场情绪好转，现货价格企稳上涨，采购以刚需为主。截至当前，广西 2023/24 榨季已有 71 家糖厂开机生产，日榨蔗能力约 57.45 万吨。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。进口糖方面，经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5443 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6978 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 5547 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 7113 元/吨。

总的来说，国内正值季节性消费旺季叠加临近 1 月交割，投机空头离场，盘面有所回暖，期现基差缩窄。年前利空有望出尽，短期具备反弹行情。往后看，随着巴西收榨，市场关注焦点在国内库存及印度和泰国的出口情况。

品种：蛋白粕

日内观点： 弱势震荡

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，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%。ITS 预告，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：石油沥青

日内观点：承压运行

中期观点：弱势震荡

参考策略：关注多原油空沥青套利，逢低买入

核心逻辑：

1、供应端，由于地炼及主营炼厂沥青生产利润继续下滑，沥青加工负荷延续下滑趋势。截止 12 月 28 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 236.25 元/吨，环比下跌 154.67 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-486.23 元/吨，环比下跌 100.16 元/吨。截至 1 月 3 日，国内沥青厂开工率在 29.4%，周度下滑 1.9 个百分点，开工率处于五年同期偏低位置。产量方面，隆众数据显示，截至 1 月 3 日，国内周度生产沥青 51.5 万吨，周度下滑 2.7 万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，随着近期气温有所回升，华东地区沥青需求有所改善，华南地区春节前有一定赶工需求支撑。总体来看，沥青需求端呈现明显淡季特征，此外，元旦后北方部分炼厂开始执行冬储合同，现货流通资源阶段性增加，给市场带来压力。由于沥青需求继续走弱，沥青社会库存连续三周增加，截止 2024 年 1 月 3 日，国内沥青社会库存在 44.3 万吨，周度增加 2.3 万吨。炼厂端库存亦增加，截止 1 月 3 日，沥青厂库存在 59.5 万吨，周环比增加 0.2 万吨。

3、成本端，关注非欧佩克产量增加以及疲软的石油需求，油价回吐红海危机以来全部涨幅。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2024 年 1 月 3 日，稀释沥青到中国港口库存在 105 万吨，环比增加 2.0 万吨。美国及印度增加委内瑞拉重质油的进口后，暂未对供应至中国的船货造成影响。

4、展望后市，原油成本大幅回落，沥青市场延续供需双弱格局，沥青期价短期承压运行。中长期来看，在原料供应稳定的情况下，市场暂无明显利好因素出现，随着北方部分炼厂执行冬储合同，供应随之增加，预计春节前沥青市场延续偏弱运行态势。远期关注成本端抬升，原油与沥青价差做多机会。

品种：PTA

日内观点：偏弱整理

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：

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。

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。

成本方面，美国 12 月 Markit 制造业 PMI 不及预期及欧元区制造业活动连续第 18 个月萎缩，叠加美国原油产量居于高位，市场担忧全球原油需求疲软，布伦特原油期货价格跌至

76 美元/桶；PX 方面，文莱一套 150 万吨 PX 装置按计划降负停车检修，截至 1 月 3 日，PX 报收 1014 美元/吨，环比下跌 17 美元/吨。

展望后市，油价偏弱，PTA 成本端有所松动，1 月计划检修装置偏少，PTA 供需面存在累库预期，但短期供需格局尚可，供应端基本维持，聚酯降负幅度不大，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，但 1 月下旬后仍面临需求回落可能。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 点位偏强震荡

中期观点：春节前维持高位震荡

参考策略：择机布局 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