

主要品种策略早餐

(2023.11.28)

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，IM2312 相对强势

中期观点：偏强

参考策略：持有多 IM2312 空 IH2312 对冲组合

核心逻辑：

1、逆周期调节政策继续加码。近期针对地产供给侧的政策支持力度加强，央行等多部门联合召开金融机构座谈会，强调保持房地产行业信贷、债券、股权等重点融资渠道的稳定，相关举措有望对地产商资金压力的缓解起到较好的正向支持效果。地产需求端稳增长措施也在推进，包括深圳调降二套房贷首付比例、广州启动首个城中村改造立法等。

2、前期美元指数、美债利率给 A 股市场带来的影响有所缓解。10 月美国经济、就业数据均有所放缓，美国通胀数据也低于市场预期，当前 10 年美债收益率已下行至 4.5% 以下，美元指数同样回调。映射到我国的资产价格的变化上，即体现为近期人民币汇率的持续升值，以及北向资金净流出态势的边际趋缓。关注后续美国消费和就业数据的变化以及美债利率走势。

3、投资端政策的发力重点在于积极引入中长期资金。央行等四部门召开科技金融工作交流推进会，指出金融管理部门、科技部门和金融机构要大力支持实施创新驱动发展战略，把更多金融资源用于促进科技创新。而科技创新企业与股权融资模式更适配，其中活跃资本市场和提振投资者信心至关重要，近期证监会也多次提及资本市场投资端改革和加大中长期资金引入。9 月份以来 A 股 IPO 和股东净减持规模边际放缓，后续资本市场政策方向在于引入“国家队”、保险资金、社保资金等中长期增量资金入市，以及优化资本市场投资生态等。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱，期限分化

中期观点：偏弱

参考策略：持有多 TS2403 空 TL2403 对冲组合

核心逻辑：

1、央行在公开市场连续净投放，银行间市场短端资金供给充裕，隔夜利率下行 37BP，重回 1.80% 下方。不过中长资金依然坚挺，1 年期国股存单二级市场收益率最新成交在 2.67%，进一步上行，市场对长期资金预期维持谨慎。跨月时段已至，资金面调整压力持续。

2、市场传闻监管机构强调对“白名单”房企的正常融资需求应当满足，后续金融机构向房企提供无抵押流动资金贷款预期升温。央行上海总部等联合召开金融机构座谈会，要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。地产行业迎来显著利好，宽信用的忧虑升温，对债市带来较大压力。

3、监管机构关注资金空转和金融杠杆，需关注后续央行政策表态。十四届全国人大对金融工作情况报告的意见和建议中提出：近期我国 M2 增幅高，M1 增幅低，两者不相匹配，剑指货币资金在银行间空转，或在银行与大企业之间轮流转。监管预期升温，利空债券市场。11 月 MLF 投放量、净投放规模均创近年最高水平，同时公告中新增“适当供应中长期基础货币”的表述，虽然央行 11 月数量端操作较前两月更为积极，但降准等总量工具落地或延后。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67400-68600 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路或做空 CU2401-P-62000

核心逻辑：

宏观方面，美国 11 月 S&P Global 制造业采购经理人指数(PMI)初值为 49.4，低于前值为 50，也低于预期为 49.8。

供给方面，在全球矿山下调产量的预期下，中国炼企与 Antofagasta 在 Benchmark 谈判方面分歧较大，Antofagasta 报价为 70 美元低位，远低于中国炼厂的报盘价 80 美元中高位。First Quantum 近期受到工人罢工的影响铜精矿处理量下降。中澳原料贸易恢复预期将提振铜精矿供应。Mysteel 数据显示，上周国内 7 大港口铜精矿库存为 74.3 万吨，较上周环比增 0.6 万吨。国内两大铜贸易巨头运营障碍令精炼铜市场供应偏紧，现货升水高企，进口窗口打开后刺激保税区库存流入境内。

需求方面，现货升水高企的背景下，下游加工企业消费受到抑制，市场新增订单少，成交量少，以前期长单刚需采购为主。

库存方面，11 月 27 日，上期所铜仓单与前一交易日持平，报 3453 吨。上海保税区库存从 9 月的 4 万吨之上跌至目前的 1 万吨之下。

综上所述，虽然进口窗口打开利于精炼铜的进口补给，但由于保税区货源跌至近 3 个月的地位，料后续无法充分补足国内需求，因此需警惕 12 月铜市或面临逼仓风险。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14000-14300

中期观点：回暖，运行区间：13800-15500

参考策略：逢低做多

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，支硅价。
- 2、社会库存方面，上海有色网统计，11 月 24 日金属硅三地社会库存合计 37.2 万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。
- 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：区间波动，运行区间：18700-19000

中期观点：震荡偏强，运行区间：18700-19700

参考策略：在 18700 附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

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、需求方面，10月，汽车产销分别完成289.1万辆和285.3万辆，同比分别增长11.2%和13.8%。产销均创同期历史新高。

3、社会库存方面，截至11月27日，SMM统计的5地电解铝社会库存为61.7万吨，较上周下降2.5万吨。库存再度下降，利好铝价

4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，但市场氛不佳，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续跌，运行区间：11.5万-12万

中期观点：承压运行，运行区间：11万-13万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，据Mysteel，2023年10月国内碳酸锂产量为3.42万吨，环比下降9.2%。十一节后江西及四川地区相继减产，江西部分锂盐冶炼厂及四川个别冶炼厂对产线设备检修，部分厂家减少代工产量，青海地区由于季节因素，产量有一定减少，回收端由于碳酸锂行情下行，部分企业出现减产，总体来看，10月产量下滑依旧明显。国内碳酸锂产量减少，支撑价格。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，11月24日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1480.0元报13.79万元/吨，创逾2年新低，连跌26日，近5日累计跌9000.0元，近30日累计跌32640.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1000.0元报12.74万元/吨，创逾2年新低，连跌25日，近5日累计跌7020.0元，近30日累计跌31650.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月23日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为126568元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

4、短期国内碳酸锂供应减少对价格形成提振，但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：短期回落有限 中期观点：近月驱动改善

参考策略：

- 1、做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）
- 2、关注做多热卷 1-5 价差（多 HC2401 空 HC2405）

核心逻辑：

1、成品钢材下游企业补库，库存压力继续缓解，据钢联统计，上周钢材总库存量 1309.98 万吨，环比降 26.88 万吨，连续 7 周下降。其中，钢厂库存量 412.81 万吨，环比降 1.01 万吨，降幅明显收窄；社会库存量 897.17 万吨，环比降 25.87 万吨。

2、热卷需求驱动稍好于螺纹。地产、基建行业投资不足拖累螺纹钢需求，而汽车、造船业增长主要对卷板消费有拉动作用。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，可关注做多卷螺价差策略。

3、汽车、造船订单增长对卷板消费均有支撑作用，热卷库存有所下降。同时，1 月临近下游厂商冬储，出现供需错配可能性增加，从而利于热卷 1-5 价差正套。从往年四季度历史数据看，热卷期货合约整体维持期货贴水、近强远弱结构，即热卷 1-5 价差大于 0，目前热卷 1-5 价差处于低位，预计下方空间有限，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：窄幅弱勢运行

中期观点：中期仍在供应压制下弱勢震荡

参考策略：养殖企业逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，当前市场供需矛盾加剧，养殖端对于市场上的波动反映较为迅速，在需求一定程度上提振猪价时，养殖端会加速生猪出栏；而在需求无法承接供应增量时，养殖端会及时压栏，希望在春节前价格高位出栏，在整体供应过剩压力下导致当前整体猪价维持偏弱震荡。

2、政策方面，11月24日国家发改委发布收储消息，以往收储公布时间多公布于淡季，此次发改委选择在旺季公布收储消息，体现了政府托市的决心，但是旺季收储也意味着市场整体对后市猪价的悲观预期，即便是在旺季，仍然存在着猪价快速下跌的可能，若没有利好消息提振猪价，那么政策端的托市依旧难以体现在市场上。

3、综合来看，短期养殖端在悲观氛围下对需求端提振的期待值不高，恐慌情绪易引发集中认价出栏，近月现货偏弱势；而由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，呈现近弱远强格局。

品种：白糖

日内观点：偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

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，巴西食糖生产进度加快，维持“产糖”第一赛道，并且港口运输效率有望提升，预计巴西最大糖出口港口——圣保罗州桑托斯港的码头的年吞吐量提高20%，至1900万吨。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，10月份糖数据崭露新榨季“丰产”头角，叠加10月份进口食糖大幅改善，国内食糖供应显著好转。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。随着近期糖厂集中开榨，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，本周巴西食糖生产加快、运输提效，使外糖下跌，国内供应改善，市场情绪偏淡，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，但下方空间有限，受进口成本支撑。

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕中性偏强

参考策略：卖出豆粕 01 合约买入豆粕 05 合约

核心逻辑：

SPPOMA 预估马来西亚 11 月 1-25 日棕榈油产量减少 4.88%，三大航运机构同时给出马棕榈油出口环比下降数据，可能棕榈油季节性减产已经开始；

豆粕方面，美豆收割基本完成，出口到中国的订单销售进度慢于历史同期，但 12 月预报船期较多，目前认为春节前港口大豆库存很充足。目前种植期已经过半，巴西 2023/24 年度大豆种植率为 68.93%，落后于去年同期时的 80.16% 以及过去五年的同期平均水平 79.66%。虽然 USDA 的 11 月维持 1.63 亿吨不变；但已经有巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团、美国商业天气预报机构等多企业表示将根据干旱情况下调巴西明年大豆产量预估。

菜粕方面，中国农业农村部宣布秋粮顺利收割完毕，今年包括油菜籽在内整体丰收。最新数据显示国内压榨厂商业库存 42.1 万吨，比上一周 37.9 万吨继续增加；菜粕和菜油库存基本持平。加拿大的油菜籽产量基本确定，稍低于去年但仍然是丰产。四季度是水产养殖淡季，因此港口油菜籽对应的菜粕隐形库存非常充足，供给宽松。

策略方面，1. 目前继续持有多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。2. 做多棕榈油、做空豆油或菜油 05 合约。

能化板块**品种：原油**

日内观点：偏弱震荡

中期观点：波动加大

参考策略：关注沥青与原油的价差套利，逢高卖出

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产油国会议因非洲成员国产量配额问题而推迟至11月30日召开，市场担忧OPEC内部难以就减产问题达成一致。但沙特的减产计划预计不会改变，减产或持续至明年一季度，给予油价底部支撑。在美国放松对委内瑞拉石油制裁下，市场预计2024年委内瑞拉将有20-30万桶/日产量回归。美国原油产量连续七周持稳，从石油钻井平台数量下行趋势看，美国石油供应增速将趋缓。总体来看，OPEC+深化减产存在一定变数，或令油价远期波动剧烈。

2、需求端，主营炼厂加工利润转为负值，地方炼厂加工利润小幅抬升。截止11月23日，主营炼厂加工利润在-94.94元/吨，下滑208.97元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止11月23日，地方炼厂加工利润在468.71元/吨，增加49.37元/吨，开工率位于五年同期偏低水平。此外，国内成品油出口放缓，进一步压制国内炼厂加工积极性。欧美市场方面，近期美国炼厂开工率有所回升，但仍处于历史同期偏低位置，且美国经济数据转弱，进一步压制石油消费。欧洲炼厂开工率呈季节性下滑，加工需求偏弱。

3、库存端，美国商业原油库存连续五周增加，且近三周出现明显累库，EIA数据显示，美国商业原油库存量4.48亿桶，比上周增加870.1万桶。关注今年剩余时间美国商业原油库存情况，若超预期累库，压制油价上方空间。

4、展望后市，OPEC+深化减产存在一定变数，交易转向疲软的石油需求，油价短期震荡偏弱运行。中长期来看，石油消费淡季叠加美国经济数据转弱，国内加工需求边际回落，油代气需求低迷，但以沙特为代表的减产保价派可能向释放大幅减产消息，远期油价波动可能较为剧烈。

品种：PTA

日内观点：跌势放缓

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单择机止盈

核心逻辑：

1、供应方面，近期部分PTA装置重启，其中包括宁波逸盛4号线220万吨/年装置、仪征化纤2号线65万吨/装置，PTA行业开工率提升至78.9%，而新装置方面，海南逸盛250万吨/年的新装置其中一条线已经投料生产，产量逐步释放，截至11月23日，PTA周度产量为123.70万吨，较上周增加4.13万吨，当前PTA加工费有所修复，工厂开工意愿提高，预计12月份PTA有供应增量的压力。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 88.7%附近，截至 11 月 23 日，聚酯周度产量为 134.97 万吨，较上周增加 2.08 万吨，天气转冷后，保暖服装和家纺面料销售放量，冬季坯布产品快速去库，工厂备货不足，只能提高开机率补充生产，江浙地区加弹机负荷提高 2 个百分点至 91%，织机负荷提高 3 个百分点至 85%；“双十一”购物节结束后，部分企业有一定补库的需求，坯布整体需求小幅提升，织造生产企业生产积极性提高，预计短期织造端开工率仍有支撑。

3、成本方面，市场以其谨慎的态度对待即将召开的欧佩克会议，避险情绪打压油价，布伦特原油期货价格跌破 80 美元/桶；PX 方面，韩国一套 55 万吨/年的装置已于周初重启，近日出产品，PX 行业开工率回升至 83.7%，截至 11 月 27 日，PX 报收 987 美元/吨，环比下跌 12 美元/吨。

4、展望后市，国际油价走弱，PTA 成本支撑有所弱化，目前 PTA 装置陆续重启，叠加新装置投产，行业供应将逐步回升，而下游终端需求超预期回升，冬季面料销售放量提振织造环节开工率，需求端或对 PTA 形成一定的支撑，后期 PTA 价格跌势将有所放缓。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 附近震荡

中期观点：12 月有望小幅反弹

参考策略：RU 逼近 13800 点位逢低试多

核心逻辑：

中国和东南亚部分产区开始进入减产期，尤其是云南地区因降温，停割时间也略早于预期。使得橡胶在供给收紧的驱动下行情表现偏强。但从下游数据表现不佳，周内开工率开始回落并处于历史低点，主因为高库存压力，半钢胎则在出口的支撑下暂时能维持高点。下游轮胎企业开工数据回落或是周五橡胶突然走弱的主因。

回归到天然橡胶基本面的情况上。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给情况还是比较充足的。近期需要关注的 11 月中下旬各大植胶区的停割计划。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。受此影响，近期橡胶板块将出现震荡偏弱的行情，12 月后在国内产区停割的支撑下则有小幅度走强的可能。

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.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
