

主要品种策略早餐

(2023.12.04)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏强，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：继续持有多 IM2401 空 IH2401 对冲组合

核心逻辑：

1、去库周期磨底阶段，内需复苏道路曲折但方向不改。11月制造业 PMI 再度走弱，产需双双出现小幅边际回落，显示当前内需修复的动能依然有待加强。10月工业企业利润累计同比的降幅持续收窄，内需支撑下营收同比小幅改善，逆周期政策发力带动下，上游采矿及多数原材料行业改善幅度较大，装备制造整体依然偏弱，部分下游消费行业也有一定的复苏趋势。内需底部复苏过程虽有曲折但方向持续向好。货币政策以稳为主，助力信用扩张及结构调整，总体来看，下一阶段国内货币政策将会以支持信用扩张为主要诉求，同时充分发挥货币政策的导向作用，助力国内产业结构的调整。

2、海外宏观环境从通胀紧缩到衰退宽松，权益市场金融周期从逆行到顺风。以美国为代表的海外经济体周期定位正在走向衰退宽松，美债收益率和美元回落，风险资产金融条件正在改善，人民币汇率企稳回升，外资流出压力减缓以及资产估值修复共振，中长期利多国内股票市场。

3、继中央汇金公司 10 月 23 日宣布买入交易型开放式指数基金之后，又有国家队资金出手。12 月 1 日，中国国新控股有限责任公司发布公告称，旗下国新投资有限公司当日增持中证国新央企科技引领指数 ETF 及中证央企创新驱动指数 ETF，并将在未来继续增持，多只央企 ETF 成交量显著放大。“国家队”进场有望成为市场“常态”，进一步提振市场信心，市场多头思维逐步积聚。

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、央行公开市场大幅净回笼无碍月初资金面宽松格局，银行间市场资金供给充足，隔夜等短期回购利率大幅走低，其中券商等非银机构以信用债融入隔夜，成回落至 2% 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成交在 2.6350%，上行近 1.5BP，对长端债市构成约束。

2、制造业 PMI 延续回落释放一定利好，但仍需关注年底重要会议临近带来的政策预期。11 月制造业 PMI 录得 49.4，连续两个月处于荣枯线下方，服务业 PMI 年内首次回落至荣枯线下。需求偏弱格局并未明显好转环境的延续。年底重要会议临近，债市主线可能逐步转向对后续稳经济政策力度的博弈，一定程度制约长债利率向下空间。

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：68500-70000 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、前期卖出 CU2401-P-62000 策略择机止盈离场

核心逻辑：

宏观方面，鲍威尔表示通胀已经回落，核心通胀仍太高，因此，联储官员仍准备如有需要就进一步收紧货币。

供给方面，加拿大矿商第一量子矿业（First Quantum）的发言人表示，公司首席执行官 Tristan Pascall 已经抵达巴拿马，此前该国要求其关闭旗下一座关键铜矿项目。市场并预计 2024 年铜矿石供应缺口将扩大。SMM 调研了解到，江西铜业、铜陵有色、中国铜业与 Freeport 敲定 2024 年铜精矿长单加工费 Benchmark 为 80 美元/吨与 8.0 美分/磅，低于 2023 年铜精矿加工费长单 Benchmark 为 88 美元/吨与 8.8 美分/磅。近期矿山-贸易商的标准干净矿和 Caserones 铜矿招标矿加工费位于 50 美元中高位。冶炼厂-贸易商明年 1/2 月份装期的干净矿可成交价格在 70 美元中高位，铜精矿现货加工费恶化速度快于市场预期。白银有色、中原黄金、国投金城、中条山有色等冶炼厂均对今年年底至明年一季度的干净矿均有现货需求。部分华北和西北地区冶炼厂因冬储原因需要今年年底和明年一季度的现货，再叠加春节假期原因需要提前备货共同导致当下现货需求较大，但是贸易商现货头寸寥寥并没有多余的货物可供报盘，形成矿端现货供紧需旺的局面。据 SMM 了解，本周末将有部分进口铜到港，但其流入内贸市场仍需时间，因而下周周初上海货源依旧将维持紧张状态，山东货源仍有机会持续南下，山东地区现货升贴水仍存底部支撑。

需求方面，据 SMM 调研，2023 年 11 月电线电缆企业样本开工率为 91.68%（调研企业 64 家，调研产能共 364.3 万吨），环比增长 0.96 个百分点，同比增长 12.28 个百分点，比预测值略高 0.53 个百分点。11 月 27 日-11 月 30 日期间，再生铜杆开工率为 54.83%（调研企业：15 家，产能 148 万吨/年）较上周上升 3.44 个百分点。国内主要精铜杆企业周度开工率较上周回升 5.27 个百分点，最终录得 72.97%。

库存方面，12 月 1 日，上期所铜库存 26149 吨，较上周减少 9729 吨。上期所铜仓单 2672 吨，较上周下降 781 吨。LME 铜库存下降 1000 吨至 174250 吨。

综上所述，铜近月合约临近交割，境内可交割库存处于偏低水平令铜价总体走势偏强。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：13800-14200

中期观点：回暖，运行区间：13800-15000

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，12月1日金属硅三地社会库存合计37.6万吨，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：承压运行，运行区间：18500-18800

中期观点：震荡偏强，运行区间：18500-19500

参考策略：在18500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。库存继续下降，利好铝价。
- 4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，但商品普跌，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续跌，运行区间：9.8万-10.3万

中期观点：承压运行，运行区间：9.5万-12万

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，据上海有色网最新报价显示，12 月 1 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 1020.0 元报 12.99 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 31 日，近 5 日累计跌 8000.0 元，近 30 日累计跌 42480.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1060.0 元报 11.94 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 30 日，近 5 日累计跌 8030.0 元，近 30 日累计跌 40670.0 元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止 12 月 1 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 117915 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：热卷强于螺纹

参考策略：

- 1、继续做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）
- 2、不建议继续参与做多热卷 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，本周钢材总库存量 1308.89 万吨，环比降 1.09 万吨，连续 8 周下降。其中，钢厂库存量 421.13 万吨，环比增 8.32 万吨；社会库存量 887.76 万吨，环比降 9.41 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、虽然汽车、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，但是近期热卷现货库存仍然偏高，不利于现货相对远月走强，亦不利于热卷 1-5 价差走强，因此我们短期内不建议继续参与热卷 1-5 价差正套策略。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡

中期观点：供应压制下偏弱运行

参考策略：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，11 月规模场持续放量，整体出栏计划环比增幅较为明显，同时马上步入年底，规模企业即将年底冲刺出栏，增加整体供应压力，预计 12 月生猪出栏量将继续增加。

2、补栏方面，从仔猪价格来说，据钢联调研数据显示，截至 12 月 1 日，当周 7kg 仔猪平均价格为 200.48 元/头，价格持续反弹，但仍维持低位。前期仔猪价格的快速下跌，意味着养殖端出售仔猪已无利可图，最后一道防线已破，行业进入深度亏损阶段，将刺激养殖端加快产能去化的速度，一定程度上利好明年下半年行情。

3、综合来看，12 月生猪供应仍维持高位，叠加需求未见起色，猪价整体承压。从产能来看，2023 年以来产能去化有限，在产能出现大幅去化前，猪价难有大幅上涨可能。从出栏节奏来看，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。整体以逢高沽空为主，建议养殖端节奏性逢高进行套保。后续需持续关注消费恢复及二育出栏情况。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保

核心逻辑：

海外方面，根据 ISO 预测，全球食糖缺口缩窄至 33 万吨。主要因为巴西食糖生产、供应顺畅，并维持全球“产糖”第一，并且其重要港口运输效率有望提升。巴西官方公布了 2023/24 榨季年度巴西产糖量预估将创天量纪录高达 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%。因此，巴西的强劲供应有望扭转“糖市”供应格局。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，而印度至今保持“0”出口仍在支撑原糖。同时，由于厄尔尼诺现象使泰国前期降雨不足，故泰国食糖的出口前景不容乐观。

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。随着近期糖厂集中上市供应，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，下方受进口成本支撑。

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：空豆粕 01 多豆粕 05 择机止盈

核心逻辑：

近两周大豆和油菜籽的港口库存提升较大，国内大豆和菜籽系的期货都呈现油强粕弱。

豆粕方面，01 合约方面，美豆收割基本完成，本周美豆出口量略有回落，但基本符合市场预期，本年度出口累计持平于去年。05 合约方面，AgRural 表示，截止 11 月 23 日，巴西 23/24 年度大豆已播 74%，为自 15/16 年度以来最低，前周 68%，去同 87%，五年均 88%。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，建议关注 12 月 10 日左右 USDA 报告对巴西产量预估。库存方面，11 月 30 日，大豆港口库存录得 709.03 万吨，较上一日增加 5.71 万吨，增加幅度为 0.81%；最近一周，大豆港口库存累计增加 8.80 万吨，增加幅度为 1.26%；最近一个月，大豆港口库存累计增加 23.89 万吨，增加幅度为 3.49%。

菜粕方面，今年包括油菜籽在内整体丰收。进口油菜籽方面，最新数据显示国内压榨厂商业库存 36 万吨，低于前周 42.1 万吨，比上 3 周前的 9 万吨明显好转；菜粕库存略微上升和菜油库存略微下降。加拿大农业部上周的 11 月报告与 10 月报告相比在菜籽上没有改变。四季度是水产养殖淡季，因为港口油菜籽充足，在春节前菜油消费更好、压榨上升，预计菜粕供给宽松。

SPPOMA 确认 11 月前 25 日马棕油减产 4.88%，但三大航运机构预报出口量上升。

策略方面，1.目前继续持有 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。（这个策略在价差缩窄到 460 左右考虑止盈离场。）

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：由弱转强

参考策略：关注沥青与原油价差策略，等待卖出机会

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产量会议上，欧佩克+成员国们各自宣布在明年一季度期间自愿减产，总规模合计 219.3 万桶/日，其中沙特和俄罗斯分别减产 100 万桶和 50 万桶，安哥拉拒绝服从产量配额，巴西明年 1 月将加入欧佩克+，但市场仍担忧自愿减产的约束性。俄罗斯计划在 12 月提高柴油出口供应，12 月计划出口柴油 283 万吨，同比增长 28%。美国原油产量连续八周持稳，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。

2、需求端，国内市场，主营和地方炼厂加工利润仍低位徘徊。截止 12 月 1 日，主营炼厂加工利润在 6.55 元/吨，增加 101.45 元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止 12 月 1 日，地方炼厂加工利润在 438.95 元/吨，下跌 29.76 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，季节性检修过后，美国炼厂开工率有所回升，但美国经济数据转弱，压制石油消费。EIA 数据亦显示近期美国石油需求总量继续呈下降趋势。

3、库存端，美国商业原油库存连续六周增，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.50 亿桶，比上周增加 160.9 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+产量会议后，市场质疑减产执行力度，交易转向疲软的石油需求，油价短期震荡偏弱运行。随着美联储降息预期升温，远期油价或出现低位反转。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5650-5850）

中期观点：偏弱运行

参考策略：空单离场

核心逻辑：

供应方面，逸盛大化 600 万吨/年装置降负至 7-8 成，PTA 行业开工率降至 74.4%，12 月份或有海南逸盛 1 期 200 万吨/年的装置检修计划，但四川能投 100 万吨/年装置和汉邦石化 220 万吨/年装置计划重启，福海创 450 万吨/年装置、惠州恒力 250 万吨/年装置计划提负，叠加新装置产能释放，PTA 供应压力将有所增加。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 88%附近，海南逸盛 60 万吨/年的聚酯装置投产，聚酯环节韧性仍较强，且新装置陆续投产，对 PTA 的需求较好，短期暂未看到聚酯工厂的大幅降负的意愿。

3、成本方面，OPEC+成员国各自宣布在明年一季度期间“自愿”减产，总规模合计 219.3 万桶/日，但市场忧虑成员国们“自愿”减产的约束性有限，油价收盘走跌，布伦特原油期货价格跌至 80 美元/桶；PX 方面，前期降负至 5 成的盛虹炼化装置缓慢升温，近期 PX 供应宽松，PXN 压缩至 330 美元/吨左右，截至 12 月 1 日，PX 报收 1006 美元/吨，环比下降 4 美元/吨。

4、展望后市，国际油价走弱，PXN 压缩，成本端对 PTA 的支撑力度不强，短期 PTA 负荷仍处于偏低水平，而下游聚酯、织造环节需求尚可，但后续 PTA 供需格局仍有走弱预期，多空博弈，预计短期 PTA 将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：13000-13500 区间震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

11 月是天然橡胶生产的旺季，这个时间天气良好，降雨缓解，有利于割胶。受此影响，本月供给端提供的上行驱动力开始减弱，上半月橡胶向上幅度明显不足。同时，轮胎企业也逐渐完成今年的生产任务，新增订单数量有边际放缓的迹象，同样不利于橡胶继续维持高位。尤其是全钢胎，已在月内跌破 60%；半钢胎目前依然维持高位，但随着年末的到来，半钢胎生产也将逐步熄火。

进入 12 月，基本面支撑已经明显减弱，但短期内现货价格相对坚挺，且橡胶进口充足，供应压力有限，本周国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.85%，全钢胎开工负荷为 59.21%，下滑明显。此外，供给的利空消息仍在，外盘方面橡胶产出同比增多的，前 10 个月柬埔寨出口橡胶达 283,829 吨，比去年同期增长 3%。下游轮胎季节性需求淡季，成品胎库存环比上涨，企业开工率有所回调，2022 至 2023 消费降级，再加上年末终端需求或迎来一波下调，未来胶价虽然底部存在支撑，但提振依旧面临压力。

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
