

主要品种策略早餐

(2023.12.13)

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

中期观点：偏强

参考策略：IF2401 谨慎短多

核心逻辑：

1、政策端积极发力，中央经济会议保持与政治局会议一致基调，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。“以进促稳”新提法或在突出“进”的必要性，在底线思维下明年宏观政策存在一定刺激空间。

2、年末中央经济工作会议召开时间或成为市场摆脱弱势的重要时点。过去 10 年，中央经济工作会议召开后 30 个交易日里，上证指数上涨的概率达到 72.7%，涨幅中位数达 2.7%，而其他主要宽基指数如沪深 300、上证 50 指数在中央经济工作会议召开后 30 个交易日上涨概率均达到 63.6%。

3、海外方面，美国公布多项经济数据好于预期，市场开始重新推迟对美联储降息预期。第一，美国 12 月份密歇根大学消费者信心指数初值升至 69.4，为四个月来最高水平。第二，美国 11 月非农就业人数增加 19.9 万人，平均时薪环比上涨 0.4%，高于市场预期，失业率录得 3.7%，为近四个月以来的最低水平。美国非农就业数据超预期，消费数据亦重新走强，时薪增速有所抬头，市场预期美联储利率将在高位维持更长时间，近期美元指数亦开始趋势抬升，警惕海外流动性带来的扰动。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2403 运行区间[100.80，101.20]

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、资金面来看，央行公开市场连续三个交易日实现净投放，银行间市场资金面略有改善，银存间质押隔夜利率在 1.55%附近，交易所回购利率逐步回落至 2.22%附近，资金供给逐步增多，拆借难度也有所降低。中长期资金方面，国股行 1 年期存单成交在 2.6775 附近，整体变动不大，存单利率仍在高位，市场情绪依旧偏谨慎存。

2、中央经济会议保持与政治局会议一致基调，新提“以进促稳、先立后破”，更加积极的财政政策和货币政策依旧可期，核心在于资金利率下行的确定性提升、降准降息等宽货币政策落地概率上升。

3、通胀持续低迷，推升实际利率进而限制融资需求修复。今年以来在猪价等主要大宗商品价格走低、内需修复节奏缓慢以及去年同期的高基数效应等因素影响下，通胀持续回踩，而近期 CPI 同比也转为负值。受此影响，尽管名义利率相对较低，但在通胀影响下实际利率却上行至历史高位，进而导致实体经济的融资成本并未得到实质的降低。通缩风险、需求修复受约束，进一步降息引导市场利率必要性上升。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67100-68600 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，高盛把美联储首次降息预期提前到明年三季度。

供给方面，近期受到巴拿马铜矿停止运营及国内炼企冬储影响，铜精矿供需偏紧。据 SMM，巴西淡水河谷预估 2023 年铜产量为 32.5 万吨，高于 2022 年的 25.3 万吨。预计巴西淡水河谷 2024 年铜产量为 32-35.5 万吨。秘鲁矿业和能源部表示，该国 10 月份铜产量较上年同期增长 1.9%，达到 240,097 吨。秘鲁矿业协会负责人表示，2023 年产量预计将为 260-270 万吨，明年料增至 270-280 万吨。

需求方面，据 SMM，11 月铜板带订单增量不及预期，像新能源行业的电池连接片和转接片订单出现疲软，据 SMM 调研浙江一家大型铜板带生产企业表示 11 月给宁德时代供应电池连接片的江苏某冲压件厂设备开工率只有满产情况下的 1/3，该铜板带生产企业的黄铜板带订单量 11 月减少 1500 吨，但减量从紫铜板带订单上得到找补。在电气行业里，电力变压器、LED 照明、电子元器件、电力金具、等订单持续发力，有不错的订单表现。电解铜现货市场呈现出 BACK 结构，随着进口货源的增加，企业接货谨慎，日内较多贸易商下调升水出货。

库存方面，12 月 12 日，LME 铜库存下降 2025 吨至 180175 吨，上期所仓单增加 350 吨至 2749 吨。

综上所述，虽然近期铜精矿供需偏紧，但在进口利润和冶炼利润良好的情况下，预料精炼铜后续供应总体充足。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13500-14000

中期观点：回暖，运行区间：13200-14200

参考策略：观望

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 8 日金属硅三地社会库存合计 37.4 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：18200-18600

中期观点：承压运行，运行区间：18200-18800

参考策略：轻仓试空

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11日，SMM统计的5地电解铝社会库存为52.8万吨，较上周下降3.7万吨。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，但市场氛围不佳，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：9万-9.5万

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、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，12月11日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌3500.0元报11.49万元/吨，创逾2年新低，连跌37日，近5日累计跌13050.0元，近30日累计跌50990.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2460.0元报10.65万元/吨，创逾2年新低，连跌36日，近5日累计跌10990.0元，近30日累计跌46900.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月8日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为112145元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

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：短期反弹 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：

- 1、继续做多卷螺差，做多 HC2401，空 RB2401
- 2、多 HC2405，空 RB2405

核心逻辑：

1、从库存来看，成品钢材库存压力继续缓解，据钢联统计，上周钢材总库存量 1297.85 万吨，环比降 11.04 万吨，连续 9 周下降。其中，钢厂库存量 422.81 万吨，环比增 1.68 万吨；社会库存量 875.04 万吨，环比降 12.72 万吨。

2、从表观消费来看，五大品种周度消费量为 919.35 万吨，降 0.3%；其中建材消费环比降 1.1%，板材消费环比增 0.2%，环比表现来看板材好于建材。

3、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，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：延续反弹

中期观点：先扬后抑

参考策略：养殖端逢高布局远月空单

核心逻辑：

1、供应方面，一方面，养殖端已经历了较长时间的亏损，挺价情绪强烈，当消费出现好转时，养殖端出现惜售压栏，这从近日屠宰量有一定下滑可以体现出来；另一方面，本周北方大范围降雪天气影响生猪调运，增大阶段性出栏阻力，短期供应端抛售压力有所缓解，对猪价有一定支撑。

2、消费方面，近期全国大部分地区开始降温，部分地区腌腊行情启动，尤其是西南地区由于腌腊需求较大，终端走货较好，需求存在向好预期。

3、综合来看，尽管期货盘面出现了较大幅度的反弹，但供强需弱的基本面格局仍未改变。当前生猪市场交易风险较大，多空博弈加剧，一方面供应宽松的基本格局仍未改变，猪价反弹幅度受限，且预期是否兑现需持续关注现货的走货情况；另一方面，由于明年上半年生猪供应仍维持高位，产业端可能会选择在盘面反弹时择机入场套保。因此，不建议此时追涨，等待本轮情绪性反弹至高位再择机入场沽空仍是安全性较高的交易策略，谨慎交易者可关注 3-5 或 3-7 反套的入场时机。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：企业逢高套保；95-90 看跌期权

核心逻辑：

海外方面，巴西、印度产糖量高于此前预期，12月以来国际食糖价格大幅下跌，但仍仍在预测范围内，后期需关注巴西食糖出口进度，印度、泰国食糖产量及出口政策变化情况。未来巴西制糖前景广阔。一方面，随着糖厂投资扩大产能，预计巴西中南部地区 2024/25 榨季糖产量将创纪录高位，将从 2023/24 榨季的 4170 万吨增至 4310 万吨。另一方面，企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。据 Williams 发布的最新数据显示，截至 12 月 6 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量为 95 艘，此前一周为 112 艘。港口等待装运的食糖数量为 465.98 万吨，此前一周为 537.07 万吨。

国内方面，23/24 榨季丰产预期逐步兑现。目前甜菜糖生产进入后期，甘蔗糖厂陆续开榨。11 月份，广西大部地区天气晴好，温差逐步增大，有利于甘蔗糖分积累，缓解前期糖分偏低的问题。截至 11 月底，本制糖期全国共生产食糖 89 万吨，同比增加 4 万吨。全国累计销售食糖 32 万吨，同比增加 16 万吨；累计销糖率 35.7%，同比加快 17.6 个百分点。随着新糖集中上市，预计国内食糖价格偏弱，目前市场观望氛围较浓，下游采购以刚需为主，后期需关注元旦、春节备货情况。

总的来说，外糖供应压力推移，国内供强需弱，内外糖共振，糖价重心震荡下行。

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

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：

USDA 的 12 月报告数据小幅利空，瞬时下跌约 1.5%左右；2 日中午 MPOB 将公布马棕油月度数据，减产程度为机构预期平均，库存略微低预期，微涨 0.8%。近期粕类油脂的不确定事件较少，价格波动暂时下降；但巴西豆种植期即将结束，生长期来临，天气炒作带来春季波动性最大的时期。

豆粕方面，01 合约方面，上周海关发放进口许可的时间比以前更长，导致大豆通关延迟，但预计不超 10 日只是短期影响。05 合约方面，截至 12 月 09 日，巴西大豆播种率为 89.9%，上周为 83.1%，去年同期为 95.9%。多家商业机构如，巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团等均表示将根据干旱情况下调巴西明年大豆产量预估，其中 CONAB 下调 200 万吨，路透和彭博均预估下调 300 万吨，实际 USDA 下调 200 万吨。随着种植期逐步尾声，对天气敏感的生长期即将到来。

菜粕方面，12 月 4 日加统计局上调油菜籽总产量约 100 万吨；USDA 也相应将加产量上调同等幅度。本周菜粕库存继续上升，菜油库存继续下降，符合季节性。短期内菜粕供给宽松，中期主要跟随相关品种的涨跌运行。

SPPOMA 确认 11 月前 30 日马棕油减产 8.6%，路透预测减产 6.6%，彭博预测减产 6.2%，MPOA 预测减产 6%，实际减产 7.66%基本符合。但库存稍低于预期，11 月马棕库存 242 万吨，环比减少 1.09%，机构预估库存 244-248 万吨。

策略方面，目前逐渐进入巴西大豆种植期末尾和生长期，是天气行情容易突发的阶段。豆粕期权的 VIX 和豆粕 m2405 合约的隐含波动率已经在[18,20]区间徘徊了一个月，可以考虑买入跨式期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：技术性回调

中期观点：先抑后扬

参考策略：轻仓短线操作多原油空沥青策略

核心逻辑：

1、供应端，OPEC 内部矛盾激化，减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终执行效果。出口限制放松加上炼厂结束检修，俄罗斯成品油出口反弹，俄罗斯计划 12 月出口柴油 283 万吨，同比增长 28%，此外黑海风暴结束后，来自新罗西斯克港口的装载量也将明显增加。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，但从石油钻井平台从年初至今的下行趋势来看，美国石油供应增速或将趋缓。此外伊朗、委内瑞拉重质油产国产量增长也给市场带来压力。

2、需求端，国内市场，由于原油成本趋势下滑，近期主营和地方炼厂加工利润增加。截止 12 月 1 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 185.06 元/吨及 631.62 元/吨，周度分别上涨 178.51 元/吨及 192.67 元/吨，但主营和地方炼厂开工率仍处于历史同期低位。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。欧美市场方面，临近圣诞假期，需求小幅回升，但由于经济数据转弱，远期压制石油消费增长。

3、库存端，上周美国商业原油库存增加，而汽油与馏分油库存下降。在油价趋势下跌之际，美国加速回购 SPR，上周五美国能源部表示，拟采购至多 300 万桶 3 月交割的高硫原油，此前已宣布采购同样数量 2 月交付的原油，在一定程度上避免超预期累库。

4、展望后市，油价趋势下跌后存在技术性回调空间，短期关注能否打破下行趋势。中长期来看，需求疲软加之 OPEC+闲置产能充裕，对油价仍构成威胁，但随着美联储降息预期升温以及大量回购 SPR 计划的执行，油价或呈现先抑后扬走势。

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：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，东营威联 250 万吨/年的 PTA 装置已于上周末重启，恒力惠州 2 期 250 万吨/年装置于昨日恢复运行，逸盛大化 600 万吨/年装置提负，PTA 行业开工率提升 7.4 个百分点至 84.7%，截至 12 月 7 日，PTA 周度产量为 125.93 万吨，环比下降 1.27 万吨，随着存量装置提负和新装置产量逐步释放，PTA 供应将逐步增多。

2、需求方面，近期聚酯行业开工率维持在 89.2%附近，聚酯端韧性犹存，截至 12 月 7 日，聚酯周度产量为 138.11 万吨，环比增加 1.46 万吨，江浙地区加弹机负荷下降 1 个百分点至 90%，织机负荷下降 2 个百分点至 84%，纺织服装环节订单表现一般，销售开始转弱，考虑到春节假期临近，部分下游工厂开始计划减产。

3、成本方面，原油在连续下跌后迎来技术面反弹，加之美国非农数据高于预期支撑油价，布伦特原油期货价格小幅涨至 76 美元/桶；PX 方面，成品油裂解价差走弱，而歧化效益改善，PX 工厂提升装置开工率，PX 供应趋向宽松，PXN 进一步压缩至 320 美元/吨，截至 12 月 11 日，PX 报收 972 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨。

4、展望后市，PTA 供应有回升的预期，聚酯环节韧性犹存，下游终端开机率缓慢下降，短期看 PTA 供需格局良好，但中期看行业需求将季节性转弱，PTA 累库预期仍在。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近震荡

中期观点：12 月整体偏弱

参考策略：轻仓试空

核心逻辑：

橡胶经历连续大跌后逼近现货价格，触发了反弹行情。同时，11 月进口数据在 12 月 7 日公布。11 月国内进口橡胶 68.5 万吨，同比下降 7.2%。这在一定程度上也助推了橡胶的多头的情绪。但其他方面则没有变化。临近年尾，下游消费开始趋弱：一方面，商用车销售开始遇阻，重卡开始趋冷，导致全钢胎开工率快速滑落；另一方面，冬季胎订单已经基本交付，虽然半钢胎目前在国内汽车销售热潮以及出口的支撑下继续维持高位，但后市存在较大回落预期；最后，临近 1 月份，各大轮胎企业将进入停车体检期，轮胎企业本身也在逐步减少产量。反映在数据上，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 59.21%，较上周下滑 1.84%，较去年同期下滑 0.97%。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.85%，较上周窄幅调整 0.04%，较去年同期走高 8.36%。轮胎企业开工率下降导致下游出库不畅，去库速度边际递减，截至 2023 年 12 月 1 日，上期所全乳胶库存 156452(15696)吨，仓单 122330 (5230) 吨。20 号胶库存 103824 (4718) 吨，仓单 91930 (3429) 吨。交易所和青岛合计 88.90(0.42) 万吨。综上所述，橡胶市场氛围依然偏空，短期内业难有实质性利好。行情目前倾向于震荡。交易策略上，建议逢高沽空 RU2405，至 13000 附近止盈。

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.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
