

主要品种策略早餐

(2023.12.20)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：宽幅震荡，指数分化

中期观点：蓄力反弹

参考策略：多 IM2402 空 IF2402 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、市场对基本面强预期逐步降温，缺乏更多实质性措施提振以及市场赚钱效应不强背景下，小盘股则迎来连续调整，市场情绪整体退潮，两市成交低迷，权益市场面临一定调整压力。

2、权益市场安全边际较足，微观流动性也有好转迹象。当前沪深 300 估值已回落至近三年底部区间，风险溢价接近于近三年均值 2 倍标准差，表明投资者倾向于将中长期问题在短期定价，A 股整体处于底部区域。从 12 月以来的情况看，股票 ETF 市场仅 12 月 6 日小幅净流出 0.2 亿元，其余 11 个交易日均现资金净流入，12 月以来资金净流入合计高达 456.10 亿元，彰显资金持续逆势布局的决心。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、美联储开始讨论降息，美债收益率跌破 4% 关口。美联储 12 月议息会议如期暂停加息，与 9 月相比，本次美联储给出的经济指标预期调高了 2023 年经济增速，调低了通胀。美联储点阵图显示 2024 年或降息 3 次，同时鲍威尔表示当前利率水平已进入限制性领域，降息已开始进入视野，决策者正在思考、讨论何时降息合适。根据 CME 联储观察，市场预期美联储将于明年 3 月开始降息，与点阵图的指引相比，市场预期明显走在了美联储前面。当前美国经济仍存韧性，短期来看美债利率仍有下行空间，但也应警惕美联储释放鹰派预期管理带来的负面影响。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡稍强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场连续两日净回笼，银行间市场周二年内资金面依旧舒适，跨年资金价格仍高，但供给不缺。长期资金方面，1年国股同业存单二级成交在 2.60%-2.61%，较上日略升。

2、12月 MLF 净投放 8000 亿元，续创有纪录以来的单月最大规模，力度也超降准，释放央行全力维稳年末的信号。在巨量 MLF 操作后，虽然年末降准概率已很低，但明年初政策还是有想象空间，同时随着增发国债资金的逐步下达，财政投放亦有望提速，市场流动性预期或稳中趋好。

3、通胀持续低迷，推升实际利率进而限制融资需求修复。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。国家发改委表示，今年 CPI 总体低位运行，随着输入性、周期性、季节性等因素有所改变，基数效应逐步减弱，商品服务需求持续恢复，预计明年 CPI 将温和回升，整体未对低利率环境构成约束。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：68000-69000 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，欧洲央行管委维勒鲁瓦(Francois Villeroy de Galhau)表示，2024年欧央行可能降息。

供给方面，巴拿马铜矿停止运营令全球铜精矿供应缩减。国内炼企冬储及春节前备库令国内铜精矿供需偏紧，TC下行。中国11月精炼铜（电解铜）产量为114万吨，同比增加12.3%。2023年1-11月精炼铜产量为1181.1万吨，同比增加13.3%。在进口利润及冶炼利润良好的情况下，料12月国内精炼铜供应维持高位。分地区来看，上海地区货源偏紧升水回升，华北地区受到雨雪天气影响运力不足货源偏紧。

需求方面，据Mysteel调研数据显示，广东地区及重庆地区电解铜终端需求乏力，订单有限，市场交投氛围冷清。铜价下跌后，废铜持货商面临亏损，捂货观望，市场上流通货源缩减。从精铜杆实际订单可看到下游销量有限。再生铜杆下游拿货量表现不佳。乘联会数据显示，12月1-10日，乘用车市场零售47.5万辆，同比增长7%，较上月同期增长8%，今年以来累计零售1,981.9万辆，同比增长5%。12月1-10日，新能源车市场零售18.7万辆，同比增长8%，较上月同期增长3%，今年以来累计零售699.6万辆，同比增长34%。11月全球新能源汽车销量破纪录达140万辆中国市场增长约25%美国和加拿大增长43%，而欧洲与2022年同期相比下降3%。

库存方面，12月19日，LME铜库存下降3800吨至168650吨，上期所铜仓单下降670吨至12185吨。

综上所述，全球铜市受到巴拿马铜矿停止运营影响，供应缩减，新能源汽车销量持续走好提振铜市需求，预料铜价保持震荡。

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：13400-14400

参考策略：背靠14500试空

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15日金属硅三地社会库存合计37万吨，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：震荡运行，运行区间：18900-19200

中期观点：承压运行，运行区间：18300-19300

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18日，SMM统计的5地电解铝社会库存为46.9万吨，较上周下降1.3万吨。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，但隔夜伦铝走强，提振沪铝。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：10万-10.5万

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、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月19日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1030.0元报10.19万元/吨，创逾2年新低，连跌43日，近5日累计跌9970.0元，近30日累计跌56520.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1960.0元报9.18万元/吨，创逾2年新低，连跌42日，近5日累计跌11680.0元，近30日累计跌55680.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月14日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为106828元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

4、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

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：短期偏弱 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、受全国大范围降温天气影响，部分建筑项目施工进度停滞，钢材需求快速下滑，从表观消费来看，五大钢材品种周消费量降幅 1.0%。其中建材消费环比增幅 0.5%，板材消费环比降幅 2.0%。五大品种表观消费除线材和中厚板，其余品种环比均有一定下降，表需下降幅度较为明显，对钢材价格产生拖累。

2、从库存来看，成品钢材库存开始累库，据钢联统计，上周钢材总库存量 1298.13 万吨，环比增加 0.28 万吨。其中，钢厂库存量 430.11 万吨，环比增加 7.3 万吨；社会库存量 868.02 万吨，环比减少 7.02 万吨。

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。因此考虑继续做多 05 卷螺差套利策略。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：弱势震荡

中期观点：呈现近弱远强格局

参考策略：养殖企业逢高进行套保；投机客户可适当参与 3-7 或 3-9 反套

核心逻辑：

1、供应方面，近期由于雨雪天气影响，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。但由天气带来的阶段性供应紧张缺乏可持续性，从养殖端出栏节奏来看，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月生猪计划出栏量环比增加2.07%。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，12月15日当周屠宰开工率36.41%，较上一周增加1.79个百分点，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，腌腊行情逐步开启，开工有所提升。

3、情绪方面，由于持续亏损，养殖端在年底的挺价情绪较为强烈，若与消费好转共振，那么短期猪价或有快速上涨的可能，但由于供应宽松的格局并未改变，难以出现大幅反弹。

4、综合来看，近期随着气温的下降，南方腌腊行情逐步启动，猪价存在反弹预期，但在供应宽松的压制下，反弹幅度及反弹的持续性均有限。策略方面，整体以逢高沽空为主，建议养殖端节奏性逢高进行套保，投机客户可参与3-7或3-9反套。后续需持续关注消费恢复及养殖端出栏节奏情况。

品种：白糖

日内观点：震荡偏弱

中期观点：先抑后扬

参考策略：企业逢高套保；95-90看跌期权

核心逻辑：

海外方面，巴西方面，产糖优势继续保持世界第一，出口能力有望提升。据巴西对外贸易秘书处（Secex）最新公布的数据，12月前三周（11个工作日），巴西已出口糖和糖蜜149.6万吨；日均出口量为13.6万吨，同比增长35.8%；发运价格达539.3美元/吨，同比上涨超24%。印度方面，印度糖业协会（ISMA）表示，预计2023/24榨季糖产量将达到3250万吨，预计2023/24榨季糖消费量将达到2850万吨。截至12月15日，印度食糖产量为740.5万吨，同比减少89万吨，降幅10.7%；已开榨糖厂数量为497家，与去年同期相近。其中，北方邦的食糖产量比去年增加了近21万吨，达到221.1万吨；而马邦食糖产量为244.5万吨，同比减少85.7万吨，降幅26%。

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，广西大部地区前期糖分偏低的问题逐渐好转。据国家统计局最新发布的数据，2023 年 1-11 月我国成品糖产量累计为 1000.8 万吨，较上年同期下降 13.6%（上年 1-11 月份我国成品糖产量累计为 1178.8 万吨）。其中，11 月当月成品糖产量 95.6 万吨，同比增长 2.2%（上年 11 月份我国成品糖产量为 94.1 万吨）。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。11 月份进口 44 万吨，同比减少 29.42 万吨，降幅 40.07%。2023/24 榨季截至 11 月累计进口食糖 136.48 万吨，同比增加 11.32 万吨，增幅 9.04%。目前，仓单库存 4120 张，折合白糖约 4.1 万吨，有效预报 945 张，二者合计 5065 张（全是甜菜糖仓单），约 5.06 万吨。截止 18 日，广西成交均价与郑糖 01 合约基差几乎平水，与 05 合约基差 200 元/吨，盘面接货意愿弱。

总的来说，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，目前原糖在 22 美分附近徘徊，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。国内供强需弱，内外糖共振，糖价重心震荡下行。

品种：油脂

日内观点：偏弱寻底

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 和 MPOB 相继公布之后，近期大豆的不确定事件较少。但周一豆粕和菜粕双双走弱，菜油亦弱但豆油随棕榈油坚挺。大体国际市场传言，巴西未来 2 周降水迎来好转，内外盘大豆系期货应声下跌，但马棕油 12 月上半月出口确认减少，棕油带动豆菜油相对坚挺。

豆粕方面，01 合约方面，海关发放 GMO 进口许可的时间比以前更长，大豆通关延迟事件继续发酵。05 合约方面，CONAB 数据显示，巴西大豆播种率为 91%，去年同期为 95.9%。USDA 的 12 月报告和 CONAB 下调 200 万吨，个别商业下调幅度 300 万吨；而阿根廷大豆种植情况良好。

菜粕方面，进口菜籽供给基本确定，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，或为本年加拿大油菜籽总供给量最终值。国内方面，本周菜粕库存继续上升，菜油库存继续下降，符合季节性。水产进入养殖前，菜粕供给宽松；而中期菜粕主要跟随大豆、棕榈等相关品种运行。

关联品种方面，路透等各大机构预测 11 月马棕油减产幅度为[6.2%-8.6%]，符合预期；但库存 242 万吨稍低于预期。船运调查机构 ITS 数据显示，马来西亚 12 月 1-15 日棕榈油出口量较上月同期下降 13.6%；船运调查机构 SGS 公布数据显示，马棕油出口量较上月同期下降 3.24%。

策略方面，建议博弈巴西大豆种生长期的天气炒作行情。豆粕 m2405 合约本周刚切换为主力合约，期权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：难破下行趋势

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利暂时离场观望

核心逻辑：

1、供应端，部分 OPEC 及非 OPEC 产油国增产给产油国减产的执行带来较大压力，在油价低位的形势下，扩大市场份额显得尤为重要。今年以来，美国原油日产量 1256.1 万桶，比去年同期增长 5.4%，但从石油钻井平台数量的下行趋势来看，美国石油供应增速明年将趋缓。此外，由于欧美放松制裁，伊朗、委内瑞拉重质油产国产量增长较为显著。

2、需求端，国内市场，随着炼油利润的回升，预计主营及地方炼厂开工负荷将提升。截止 12 月 15 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 432.1 元/吨及 716.5 元/吨，周度分别上涨 247.0 元/吨及 84.9 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。欧美市场方面，临近圣诞假期，石油需求边际回升。

3、库存端，在油价趋势下跌之际，美国加速回购 SPR，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，在一定程度上或避免超预期累库。

4、展望后市，延长减产的利多消息无法令油价打破下行趋势，红海运输危机暂时对油价带来情绪上的影响。中长期来看，OPEC 闲置产能充裕及非 OPEC 延续增产，对油价构成威胁，直至油价下挫至 OPEC+齐心执行减产的价位，随之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：偏暖震荡

中期观点：弱势运行

参考策略：逢高试空

核心逻辑：

1、供应方面，逸盛宁波地区共 1140 万吨/年的装置降负至 7 成，PTA 行业开工率降至 80%附近，在寒潮及交割入库需求影响下，短期现货流通性偏紧，后续伴随仓单释放，PTA 流通性将有所改善。

2、需求方面，新疆逸普 12 万吨/年的聚酯瓶片装置投产，聚酯行业开工率 88.5%，聚酯端韧性犹存，下游终端工厂开工率下降，江浙地区加弹机负荷下降 3 个百分点至 87%，织机负荷下降 6 个百分点至 78%，印染机负荷下降 1 个百分点至 77%，温度骤降提振冬季御寒服装需求，但家纺行业需求平平，整体订单表现一般，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，织造行业开机率仍有下滑预期。

3、成本方面，红海航运面临危机，多家航运巨头公司暂停红海运输或绕道运输，导致油价运输成本增加，叠加供应减量，投资者对原油供应前景担忧，原油上涨，布伦特原油期货价格涨至 78 美元/桶；PX 方面，行业开工率提升至 84.7%，供应趋向宽松，截至 12 月 19 日，PX 报收 991 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，国际油价偏强运行，成本端对 PTA 的拖累力度减弱，目前 PTA 现货流通性偏紧，对 PTA 价格有所提振，但随着 PTA 期货集中交割，部分期货货源将流向现货市场，PTA 流通性将有所改善，下游聚酯负荷韧性犹存，终端工厂开工率下降，需求有走弱预期，整体看 PTA 供需格局将逐步转弱，价格有下行风险。

品种：天然橡胶

日内观点：13500 点位附近震荡整理

中期观点：运行区域收紧

参考策略：观望

核心逻辑：

近期橡胶基本面表现平静。云南产区基本停割，胶农囤积胶块为主，市场交易积极性不高，导致当地工厂及贸易商惜售手上的库存，另外，非标胶供应也偏紧，今年大部分时间都存在缺货现象，导致价格异常坚挺。现货支撑力度很强。外国产区则继续保持割胶工作，预计越南、泰国等地会在 1 月下旬开始少量减产。

需求方面，轮胎企业进入季节性减产期，轮胎开工率逐步下降。截至 2023 年 12 月 15 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 59.29%，较上周走低 0.08 %较去年同期走高 3.13 %。国内轮胎企业半钢胎开工负荷为 72.68%，较上周小幅走低 0.04%。全钢胎延续走低行情，半钢胎则短期内继续维持高负荷。预计这一情况要维持到 1 月中旬。汽车销售方面，11 月，我国商用车产销分别完成 38.8 万辆和 36.6 万辆，环比分别增长 2.6%和 0.3%，商用车的上升空间还很大，但临近年尾，销量继续大幅提升的概率不大。

库存方面，截至 2023 年 12 月 17 日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量 66.85 万吨，较上期减少 0.76 万吨，环比减少 1.12%。保税区库存环比减少 0.44%至 11.2 万吨，一般贸易库存环比减少 1.26%至 55.66 万吨，青岛天然橡胶样本保税仓库入库率减少 2.56 个百分点；出库率减少 0.94 个百分点；一般贸易仓库入库率增加 0.44 个百分点，出库率减少 0.28 个百分点。

短期上看，橡胶 RU2405 要跌破 13400 需要更多的利空消息才行，而现货挺价及产区停割使得橡胶价格重心稳定在 13500 至 13600 之间。若没有明显的市场消息刺激，短期内上下行空间均受阻力。目前行情需要等待新的市场消息指引，交易策略建议以观望为主。

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
