

主要品种策略早餐

(2023.12.22)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡反弹，谨慎追高

中期观点：蓄力反弹

参考策略：多 IM2402 空 IH2402 对冲组合谨慎持有

核心逻辑：

1、继沪深 300 指数、上证 50 后，沪指跌破近一年半以来新低后反弹，北向资金也开始净流入，此前极端恐慌情绪已经有所缓解。包括高盛、野村、摩根士丹利等在内的多家主流外资机构纷纷对 2024 年 A 股市场做出展望，目前 A 股市场估值低于 2016 年初和 2018 年末，未来估值修复值得关注。经济形势改善有望推动企业盈利回升，且因 A 股估值处于历史低位，海外机构维持对 A 股“高配”观点。

2、权益市场安全边际较足，微观流动性也有好转迹象。股票 ETF 资金流向显示，12 月以来，虽然市场持续调整，股票 ETF 仍以资金净流入为主，累计净流入 610 亿元，其中仅本周前 3 个交易日“吸金”211 亿元。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、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，对未来降息预期形成扰动，当前欧洲和美国央行表态结束加息，但降息概率下降或被延后，对股指形成利空压制。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场加码净投放，银行间市场流动性呈现结构分化格局，隔夜利率反弹，不过月内资金仍无虞，非银机构跨年步伐逐渐加快。中长期资金方面，国股行1年期同业存单二级成交最新集中在2.64%附近，继续环比回升。

2、根据媒体消息，时隔3个多月后，国有大行将再次下调存款利率，1年、2年、3年、5年存款挂牌利率分别下调10BP、20BP、25BP和30BP。与上一轮降息相比，此轮降息幅度接近，而且同样也是存款期限越长下调幅度越大。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、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：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：13900-14200

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：18400-19400

参考策略：在18800附近做多

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46.1万吨，较上周下降1.1万吨。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：9.5万-10万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-11万

参考策略：在10.5万做空

核心逻辑：

1、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月20日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌 980.0 元报 10.1 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 44 日，近 5 日累计跌 8010.0 元，近 30 日累计跌 55500.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌 1500.0 元报 9.03 万元/吨，创逾 2 年新低，连跌 43 日，近 5 日累计跌 10160.0 元，近 30 日累计跌 55180.0 元。现货价格续跌，利空期货价格。

2、生产成本方面，截止 12 月 21 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 96155 元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

3、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、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。受全国大范围降温天气影响，部分北方港口因冰冻影响进口铁矿船舶到港，短期铁矿供应减少，而当前库存量处于近 5 年同期最低位水平，因此铁矿价格坚挺，而煤焦价格因冬季煤炭需求旺盛，表现同样坚挺。此外，临近年末，钢厂例行检修、亏损减产增多，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：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，截至12月18日，印度马邦共有191家糖厂开榨，同比下降5家；甘蔗入榨量为3164.8万吨，同比下降752.5万吨，降幅19.21%；产糖量为270.34万吨，同比下降88.06万吨，降幅24.57%。

国内方面，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。截至当前，广西2023/24榨季已有70家糖厂开机生产，日榨蔗能力约56.55万吨。随着新糖集中上市，现货价格持续下调，下游采购以刚需为主。目前，仓单库存7051张，折合白糖约7.05万吨，有效预报1690张，二者合计8741张，约8.74万吨，全是甜菜糖仓单，盘面接货意愿弱。进口糖方面，经测算，配额内巴西糖完税成本为5445元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为6981元/吨；配额内泰国糖完税成本为5531元/吨，配额外泰国糖完税成本为7092元/吨。

总的来说，巴西增量有望弥补印度、泰国减产的量，12月以来国际食糖价格大幅下跌，目前原糖跌破21美分，内外价差修复较快，进口将得到改善，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。

品种：蛋白粕

日内观点：震荡偏弱

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。但本周前三交易日，豆粕和菜粕双双走弱；外盘美豆03合约跌幅基本相当。估计是，巴西未来2周降水迎来好转所致。

豆粕方面，01 合约方面，本周港口和油厂的进口大豆库存略低于上周，但仍处高位，海关的 GMO 进口许可事件应该告一段落。05 合约方面，CONAB 数据显示，巴西大豆播种率为 94%，虽然落后于往年，但预计能完成种植。USDA 的 12 月报告和 CONAB 已经下调 200 万吨；而阿根廷大豆种植情况良好。考虑到巴西本身地处低纬度地区，只要大豆生长期接收到 1000 毫米的降水，如果巴西降水只是稍微低于往年应该不影响单产；但仍建议持续关注天气。

菜粕方面，本年度北半球菜籽总供给基本稳定。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。国内方面，本周压榨厂菜籽库存 45.4 万吨是近期新高峰；水产养殖淡季，菜粕库存继续上升，符合季节性。但菜油库存近两周也是新高位，有机构认为今年春节前的食用油整体消费可能不及往年。

关联品种方面，开始关注 12 月马棕油减产幅度。三大航运调查机构录得上半月马棕油出口有 2%到 8%不同程度的环比减少。周度产量数据暂未公布。

策略方面，豆粕 m2405 合约持仓量仍不断上升，期权的隐含波动率已经在[18,20]区间徘徊了一个月，也许天气炒作未必包含其中，可以考虑买入跨式期权。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI 运行区间【72.5-75.5】

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利谨慎持有

核心逻辑：

1、供应端，以沙特为首的中东产油国闲置产能充裕，美国、巴西等非 OPEC 延续增产态势，不受减产约束的委内瑞拉、伊朗近期也是增产的主力军，在油价低位的形势下，扩大市场份额显得尤为重要。EIA 最新数据显示，截止到 12 月 15 日当周，美国原油日均产量 1330 万桶，比前周日均产量持平 20 万桶，比去年同期日均产量增加 120 万桶，创历史新高。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。OPEC 月报显示，2023 年 11 月，伊朗原油产量在 312.8 万桶/日，较年初增加 57.4 万桶/日；2023 年 11 月，委内瑞拉原油产量在 78 万桶/日，较年初增加 8.9 万桶/日。

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，美国汽油及柴油裂解价差出现反弹趋势。

3、库存端，上周美国原油、汽油及馏分油库存同时增加。在油价趋势下跌之际，美国加速回购 SPR，包括 2 月份及 3 月份交付的高硫原油，数量均是 300 万桶，明年初随着回购 SPR 计划的执行，将一定程度上避免超预期累库。

4、展望后市，欧美原油期货在连续五个交易日上涨并突破下行通道的上边界后，涨势有所放缓。红海运输危机是巴以冲突的外溢，使得部分石油运输成本增加，短期带来情绪溢价。中长期来看，在明年四月份欧佩克+会议之前，如果主产国没有释放出太多额外减产的消息，油价可能先弱势运行一段时间，直至欧佩克+齐心减产，加之美联储降息预期升温、美国大量回购 SPR 计划的执行，油价再从低位反弹。

品种：PTA

日内观点：偏暖运行

中期观点：弱势运行

参考策略：TA 5-9 正套

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，新疆中泰石化 120 万吨/年的装置降负停车，PTA 行业开工率降至 80%附近，在寒潮及交割入库需求影响下，12 月现货的流通性持续偏紧，聚酯工厂的原料库存出现了明显的下降，后续需关注天气及物流运输。

2、需求方面，新疆逸普 12 万吨/年的聚酯切片装置成功试车，预计 1 月初出优等品，聚酯行业开工率 88.5%，聚酯端韧性犹存，油价反弹刺激终端工厂下单锁定原料价格，涤丝产销放量，终端工厂增加原料备货量，装置负荷有所企稳，江浙地区加弹机负荷 87%，环比持平，织机负荷下降 1 个百分点至 77%，印染机负荷下降 2 个百分点至 75%。

3、成本方面，胡塞誓言要反抗“护航联盟”，主要海运公司仍选择改道，市场对红海危机的担忧仍存，支撑原油价格，布伦特原油期货价格在 79 美元/桶附近波动；PX 方面，红海问题发酵，油品运输成本增加，油价支撑 PX 价格反弹，截至 12 月 21 日，PX 报收 1018 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，红海事件扰动原油市场，推动油价走强，受成本端提振，PTA 价格上涨，寒潮影响下 PTA 现货流通性偏紧，而明年 1-2 月适逢春节假期，PTA 季节性累库压力较大，目前 PTA 近强远弱。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-13700 区间震荡

中期观点：区间震荡

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%；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。去库工作目前仍正常进行，但库存量预计最快将在 2 周内探底，总库存不会低于 2022 年年末（55.6 万吨）水平。1 月中旬开始将进入传统的累库期，市场存在明显利空。

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
