

主要品种策略早餐

(2023.12.29)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：卖出上证 50 指数看跌期权

核心逻辑：

1、微观流动性好转，股票 ETF 资金流向显示，12 月份以来，资金借道股票 ETF 净流入约为 917 亿元，上证 50、沪深 300 指数是资金流入主方向。今年以来累计有 5400 多亿元通过股票 ETF 净流入市场，沪深 300、科创 50、上证 50、创业板指等受到资金的青睐，净流入资金体量位居全市场前列。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。

2、海外约束仍存，美国 PCE 数据如期下调，在暂停加息后，美联储官员仍有部分维持鹰派论调，而美国最新 GDP 及个人消费支出数据表现不及预期，不过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。虽然欧美通胀数据如期下调，但官员之间分歧较大，对后续降息时间存在争议。

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、央行公开市场连续多日净投放，跨年在即，银行间市场流动性更趋宽松，年内和跨年资金供给皆充足。存款类机构隔夜利率跌破 1.40%，非银机构融入跨年资金利率亦持续下滑进入 3%-4% 区间。中长期资金连续回落，国股行 1 年期同业存单二级最新成交在 2.43% 附近，续下行 5BP 左右，对长端债市形成较大提振。

2、国有银行陆续官宣第三轮下调存款利率，股份行存款定价调整接续，多家股份行 3 年期定存挂牌利率也降至 2% 边缘，5 年期多数降至 2.05%。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、现券市场机构表现活跃，险资和国有行开始提前入场布局，预示配置型机构普遍对于明年的利率中枢存在下行预期。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：69200-70200 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：

宏观分析，1-11 月国有企业利润总额 41215.3 亿元，同比增长 7.0%。

供给分析，巴拿马下令关闭第一量子的科布雷矿以、英美资源集团下调 2024 年铜产量预期后，明年铜精矿的供应前景变得紧张。根据英国商品研究机构 CRU 的最新预测，全球铜矿石和铜精矿市场将在 2024 年出现约 17 万吨的短缺。CRU 预计，占全球供应的 1.9% 的 Cobre 矿将一直关闭到 2024 年 5 月。

需求分析，电解铜市场方面，月末临近，下游入市接货仍以刚需采购为主。叠加铜价大幅上涨，下游消费情绪受到抑制。精废价差拉大后废铜消费好转。年末下游企业回笼资金，铜杆企业订单不佳，成交有限。

库存分析，12月28日，LME铜库存+1725吨至166775吨，上海期货交易所铜仓单增加1828吨至5750吨。

综上所述，虽然铜精矿市场供需偏紧提振铜价，但铜价上涨后抑制下游消费热情，铜价涨幅受限。

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：13800-14400

参考策略：观望

核心逻辑：

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

社会库存方面，上海有色网统计，12月22日金属硅三地社会库存合计36.3万吨，社会库存高企，利空工业硅价格。

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：19100-19400

中期观点：震荡运行，运行区间：18700-19700

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28日，SMM统计的5地电解铝社会库存为43.3万吨，较上周下降0.8万吨。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，但氧化铝价格回落，利空沪铝。

品种：碳酸锂

日内观点：承压运行，运行区间：10.5万-11万

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：

现货方面，上海有色网最新报价显示，12月28日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）持平报 9.7 万元/吨，近 5 日累计跌 3000.0 元，近 30 日累计跌 50510.0 元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）持平报 8.63 万元/吨，近 5 日累计跌 2450.0 元，近 30 日累计跌 49660.0 元。

生产成本方面，截止 12 月 26 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 93097 元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

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：窄幅调整

中期观点：近弱远强格局延续

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，根据能繁母猪及生产指标推断，年底至明年一季度生猪供应呈现持续增长的态势，但受到疫情因素影响，养殖端出栏节奏有所打乱，部分供应提前出栏，可能在一定程度上减少春节后出栏量。短期来看，近期大肥价格开始走弱、生猪出栏均重有一定上行，大肥供应充足，供应压力仍存。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，12月22日当周屠宰开工率39.87%，较上一周增加3.46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，腌腊行情启动，开工有所提升。但随着冬至结束，旺季需求存在转弱趋势。

3、成本利润方面，进入四季度以来，玉米及豆粕的价格回落明显，生猪饲料价格跟随原料价格的下跌出现大幅下滑。在原料价格下跌的背景下，行业养殖成本或将出现整体的下降，猪价的下跌幅度可能会被打开。

4、综合来看，冬至已过，消费逐步开始转弱，供需双增格局开始向供强需弱格局转变，猪价向上动力不足，维持弱势调整。盘面来看，近月跟随现货价格偏弱调整，而远月反映去产能及消费恢复预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显，可关注反套入场机会。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：95-90 看涨期权

核心逻辑：

海外方面，巴西方面，2023/24 榨季截至 12 月上半月，巴西中南部地区已有 162 家糖厂收榨，低于去年同期的 214 家。预计剩余的 83 家糖厂预计将在 12 月下半月收榨。累计产糖量为 4174.6 万吨，同比增加了 839.2 万吨，增幅达 25.16%。印度方面，截止 12 月 21 日，印度马邦共有 194 家糖厂开榨，同比下降 5 家；产糖量为 293.79 万吨，同比下降 90.12 万吨，降幅 30.67%。泰国方面，截至 12 月 24 日，共有 51 家糖厂开榨，同比增加 4 家；但是前期的出糖率低，累计产糖量仅 77.68 万吨，同比减少 35.22 万吨，降幅 31.19%。

国内方面，截至当前，广西 2023/24 榨季已有 71 家糖厂开机生产，日榨蔗能力约 57.45 万吨。随着备货季来临，现货价格企稳，下游采购以刚需为主。目前，仓单库存 10648 张，有效预报 3627 张，二者合计 14275 张，约 14.3 万吨。进口糖方面，经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5356 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6865 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 5442 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 6976 元/吨。

总的来说，国内正值季节性消费旺季叠加临近 1 月交割，投机空头离场，盘面有所回暖，期现基差缩窄。往后看，随着巴西收榨，市场关注焦点在国内库存及印度和泰国的出口情况，预计年前利空有望出尽，年后有反弹行情。

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：

本周大豆和菜籽的消息比较少，价格可以在区间底部磨底。

豆粕方面，01 合约方面，供应比较宽松，进口大豆库存处季节性高位，豆粕现货订单较为清淡，豆油近几周也是库存上升，上周国内油厂开机率有所下降。05 合约方面，截至 12 月 16 日，巴西 23/24 年度大豆播种 94.6%，应该能完成播种。播种最早的农场已经开始收割，但是反应巴西部分地方的大豆单产有所下降。

菜粕方面，12 月 4 日加统计局和 USDA 上调油菜籽总产量约 100 万吨；12 月 15 日加农业局重复确认了这一点。国内方面，菜籽库存为 42.5 万吨，较上周 45 万吨减少；水产养殖淡季，菜粕需求比较低，开机率 31.33%。同豆油类似，菜油库存也是近几周上升，有机构认为今年春节前的食用油整体消费可能不及往年，尚等待确认。

关联品种方面，12月马棕油减产。上半月马棕油出口有2%到8%不同程度的环比减少。大显华预估产量下降10%左右，MPOA 预估减产8.6%。

策略方面，近一两周多空因素并存但力度不明显，豆粕m2405期权的隐含波动率在[18,20]低位，可以考虑买入跨式期权博弈南美天气炒作。

能化板块

品种：原油

日内观点：区间震荡，WTI【72.5-75.5】

中期观点：先抑后扬

参考策略：多原油空沥青套利策略

核心逻辑：

1、供应端，地缘风险面临不确定性，随着红海局势的变化，油价涨跌起伏不定。从实际供应上看，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，OPEC+减产缺乏约束力。关注OPEC+一季度实际减产情况，在非OPEC增产的形势下，OPEC减产保价意愿减弱。美国原油产量创历史新高，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，周度增加20万桶，比去年同期增加120万桶。

2、需求端，国内市场，主营炼厂炼油利润继续增加。截止12月22日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在448.25元/吨及433.22元/吨，周度分别上涨16.15元/吨及下滑283.28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，近期石油需求受假期支撑边际回升，美国汽油及柴油裂解价差出现反弹趋势。

3、库存端，石油消费增速放缓、非OPEC产油国增产、OPEC减产执行不力，或使全球石油库存先出现累库，随着石油需求的逐步回归，石油库存随之下滑。关注美国SPR收购的进度，将一定程度上缓解累库的情况。

4、展望后市，红海危机未解除，地缘风险仍存，同时需要关注预期落空后的油价回吐。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：偏暖震荡

中期观点：弱势运行

参考策略：关注 TA 5-9 反套机会

核心逻辑：

1、供应方面，PTA 行业开工率维持在 81.4%附近，新装置方面，仪征化纤 300 万吨/年的新装置正在冲刺年底中期交工目标，预计该装置在明年一季度投产。

2、需求方面，聚酯行业开工率维持在 87.6%附近，聚酯在下游高开机的需求支撑下，预计会继续保持高负荷，短期大幅降负的可能性有限，预计 1 月中下旬后聚酯行业春节检修才会逐步启动；近期下游织造工厂订单回暖，装置负荷回升，主要原因是冬季保暖类面料的补单需求，以及年底前需要出口的外贸货柜催单交货。

3、成本方面，丹麦航运公司正准备重返红海航线，投资者对红海局势导致的原油供应中断担忧有所缓解，布伦特原油期货价格小幅跌至 79 美元/桶附近；PX 方面，广东石化 260 万吨/年的装置因故停车，预计维持一周，截至 12 月 28 日，PX 报收 1026 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，地缘局势影响仍在，成本对 PTA 有所支撑，进入 1-2 月份后，下游聚酯、织造装置降负，PTA 供需格局有转弱的趋势，累库预期仍存，关注 TA 5-9 反套机会。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-14000 区间高位震荡

中期观点：春节前高位震荡

参考策略：择机布局 5-9 反套

核心逻辑：

天然橡胶供应端变化不大。云南产区已于月初停割，海南产区也在本周进入停割。国产乳胶支撑力度增加，驱动橡胶板块维持强势；海外方面，越南产区也紧随云南产区脚步进入减产，而泰国因为本月上旬降雨增加，产出略低于预期，令收购价格的重心上移。需求方面也没有太大变化。轮胎企业进入季节性减产期，轮胎开工率逐步下降。由于年末商用车消费转冷，全钢胎行情开始走低，部分轮胎企业“借坡下驴”，于近期开始停车检修工作。半钢胎继续维持高负荷。预计这一情况要维持到1月。此外，近日山东潍坊、菏泽、东营、淄博等地环保严查，部分企业表示已根据相关规定进行限产。同时，临近年末，市场订单减少，导致新生产的轮胎也只能累库。市场情绪方面，由于周六齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，裂解装置停车，预计停工时间约为50天到90天。导致短期丁二烯供应偏紧，合成橡胶应声大涨。短期内市场情绪偏多。库存方面，截至2023年12月24日，青岛地区天胶保税和一般贸易合计库存量66.46万吨，较上期减少0.4万吨，环比减少0.59%。天胶库存持续小幅下降，但和去年同期相比仍偏高。

短期上看，橡胶RU2405需要更多的利空消息才可以恢复下行行情，而现货挺价及产区停割使得橡胶价格重心稳定在13700至14000之间。若没有明显的市场消息刺激，短期内下行空间均受阻力，但继续上行的驱动力也不大。目前行情需要等待新的市场消息指引，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.gzjkqh.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