

# 主要品种策略早餐

(2023.11.24)

## 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：持有多 IM2312 空 IH2312 对冲组合

核心逻辑：

1、近期关于房企融资的利好消息不断，宽信用预期修复，利好权益市场。央行上海总部等部门召开在沪主要金融机构座谈会，要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，满足不同所有制房地产企业合理融资需求,继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业信贷融资将继续加力，有关部门也将继续支持房地产企业合理的股权债权融资。“三支箭”齐发力，房企融资环境将得到显著改善。未来增信发债支持力度有望加大，房企股权融资审批有望提速。

2、美国通胀回落超预期，引发市场对美联储明年降息押注，美债利率和美元重挫，中美利差持续收窄，比价效应推升人民币汇率。国内数据反映经济活动修复动能明显增强，经济向潜在增长水平回归，对人民币汇率形成强劲支撑。海外紧缩压制缓和，全球配置资金回流，风险偏好进一步回升，提振权益市场。

3、美联储加息进入尾声，尽管短期内美国经济存在一定韧性，但预计后续美国将面临劳动力市场降温、超额储蓄耗尽、金融条件收紧等问题，经济增长趋缓。就业、通胀等指标预示再度加息的必要性下降，当前美债利率或已触顶，未来中枢下行是大趋势。

## 国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：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、央行公开市场逆回购重回净投放，银行间市场资金供求均衡，隔夜利率稳中小降，不过跨月价格持续上行。中长期资金进一步攀升，1 年国股同业存单收益率二级成交突破 2.60%关口，对长端债市形成较大压力。

2、多家房企确认，一份根据资产规模排序、仍处于正常经营中的房地产企业名单正在被拟定，监管机构强调对名单上企业的正常融资需求应当满足。央行上海总部等联合召开金融机构座谈会，要求金融机构要落实好房地产“金融 16 条”，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。地产行业迎来显著利好，宽信用的忧虑升温，对债市带来较大压力。

3、11 月 LPR 中标利率连续两个月按兵不动，符合市场预期。11 月 MLF 投放量是历史最高的单月投放规模，同时净投放规模为 2017 年以来单月最高水准，公告中新增“对冲税期高峰、政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币”的表述，降准或推迟。十四届全国人大常委会第六次会议中提出，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。

## 商品期货和期权

### 金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67100-68500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：震荡操作思路

核心逻辑：

宏观方面，据文华财经，美国截至 11 月 18 日当周初请失业金人数为 20.9 万人，为 10 月 14 日当周以来新低，不及市场预期的 22.6 万人，前一周为 23.1 万人。美国续请失业金人数两个月来首次下降，截至 11 月 11 日当周续请失业金人数为 184 万人，前值为 186.5 万人，预期为 187.5 万人。

供给方面，因煤炭供应受阻，第一量子将从 11 月 23 日起维护巴拿马铜矿。泰克资源 Quebrada Blanca 二期（QB2）成功建成投产后，中国区第一船 1 万吨 铜 精矿靠岸宁德港，顺利交付中国铜业使用。

需求方面，广东和重庆地区电解铜现货紧张，升水高企，订单成交一般。上海地区电解铜价格下滑后成交有所好转。铜价下跌后，废铜持货商畏高抛货，出货需求增加，在途原料集中到货后，废铜库存充裕，多数厂家减少采购量。铜杆市场总体成交一般。2023 年 10 月全国铜材产量 196.9 万吨，同比增长 5.1%；1-10 月累计产量 1851.9 万吨，同比增长 5.4%。

库存方面，11 月 23 日，LME 铜库存下降 550 吨至 178500 吨，上期所铜仓单增加 197 吨至 3453 吨。

综上所述，全球多个铜精矿产量预期下滑，下游需求受到高铜价的抑制。料铜价走势震荡。

### 品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14000-14300

中期观点：回暖，运行区间：13800-15500

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，11 月 17 日金属硅三地社会库存合计 36.1 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：18600-18800

中期观点：震荡偏强，运行区间：18600-19600

参考策略：在 18600 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16日，SMM统计的5地电解铝社会库存为67.5万吨。去年同期库存为57.7万吨。当前库存处于5年同期的第三高位。

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：12万-12.4万

中期观点：承压运行，运行区间：11.5万-14万

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，11月21日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2540.0元报14.39万元/吨，创逾2年新低，连跌23日，近5日累计跌6060.0元，近30日累计跌25040.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1460.0元报13.2万元/吨，创逾2年新低，连跌22日，近5日累计跌7980.0元，近30日累计跌25920.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止 11 月 17 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 128876 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：近月驱动改善

参考策略：

1、做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）

2、关注做多热卷 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 1309.98 万吨，环比降 26.88 万吨，连续 7 周下降。其中，钢厂库存量 412.81 万吨，环比降 1.01 万吨，降幅明显收窄；社会库存量 897.17 万吨，环比降 25.87 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、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。同时，1 月临近下游厂商冬储，出现供需错配可能性增加，从而利于热卷 1-5 价差正套。从往年四季度历史数据看，热卷期货合约整体维持期货贴水、近强远弱结构，即热卷 1-5 价差大于 0，目前热卷 1-5 价差处于低位，预计下方空间有限，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：窄幅震荡

中期观点：供应压制下以弱势运行为主

参考策略：养殖企业逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，据钢联数据统计，10月份规模场商品出栏量为875.01万头，环比增加0.27%，增量不明显。但根据部分上市猪企公布的2023年生猪出栏计划，11、12月份出栏量较1-10月出栏量增量明显，供应压力有所后移，预计11、12月生猪供应压力仍存。

2、产能去化方面，虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022年12月到2023年9月，能繁母猪累计降幅3.4%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。

3、需求方面，短期需求端回暖预期较强，南方由于气温下降，消费出现好转，部分地区腌腊开始启动，对市场存在一定的支撑。且由于盘面价格前期已大幅下跌，当前存在超跌反弹趋势。

4、综合来看，短期由于消费端在腌腊行情启动、养殖端部分压栏的情况下，猪价存在上涨趋势，而中期供应宽松格局并未改变，短期上涨幅度有限，短暂上涨后仍有弱势运行的风险。

### 品种：白糖

日内观点：窄幅震荡

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，美国农业部（USDA）在 11 月 21 日发布的报告中，预计 2023/24 榨季全球糖产量将达到 1.835 亿吨，较去年同期增加 820 万吨。其中，巴西和印度的产量增加将抵消泰国等国的产量下降。巴西方面，食糖供应充足趋势不改，随着供应的增加，预计巴西食糖出口将创历史新高。印度方面，产量预计增加 400 万吨至 3600 万吨，原因在于甘蔗面积和产量的增加。但由于政府为控制食品通胀并满足国内消费需求的可能性，维持出口上限的可能性存在，因此出口预计将下降，至少要在明年 6 月份开放后才有可能打开出口。库存预计将持平，原因在于期初库存下滑和消费的增加。泰国政府也将糖列入出品管制商品，两大出口国的出口形势与政策均对国际糖价提供支撑。

国内方面，食糖供应逐渐增加。11 月下旬国内制糖厂集中开榨，将出现阶段性压力打压盘面，以及前期进口窗口打开预计使四季度到港增加，国内阶段性供应改善。截止 11 月 23 日，广西南华新糖报价 6940 元/吨，下调 40 元/吨；云南制糖集团陈糖报价区间为 6880~6950 元/吨，下调 20 元/吨，新糖报价 7000 元/吨，下调 20 元/吨。加工糖厂报价主流区间为 7140~7400 元/吨，部分下调 20~40 元/吨。目前市场等待新糖上市，备货积极性不佳，成交偏淡。

总的来说，糖市供应有所改善，国内市场短期将有套保压力以及供应上量，糖价高位回落，但内外糖价差仍倒挂严重，新榨季国内进口仍有远虑，中长期看涨白糖。

### 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：卖出豆粕 01 合约买入豆粕 05 合约

核心逻辑：

SPPOMA 确认 11 月前 20 日马棕油减产 6%，MPOA 预计马来西亚 11 月 1-20 日棕榈油产量预估减少 3.89%，可能棕榈油季节性减产已经开始；近日，马来三大航运机构和印尼 GAPKI 也发布了最新报告。

豆粕方面，美豆收割基本完成，出口到中国的订单销售进度慢于历史同期，可能是去年巴西旧作豆子积压太多，目前认为春节前港口大豆库存很充足。截至上周五，巴西 2023/24 年度大豆种植率为 68.93%，落后于去年同期时的 80.16%以及过去五年的同期平均水平 79.66%。虽然 USDA 的 11 月维持 1.63 亿吨不变；但已经有巴西咨询公司 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。

菜粕方面，中国农业农村部宣布秋粮顺利收割完毕，今年包括油菜籽在内整体丰收。最新数据显示国内压榨厂商业库存 42.1 万吨，比上一周 37.9 万吨继续增加；菜粕和菜油库存基本持平。加拿大的油菜籽产量基本确定，稍低于去年但仍然是丰产。四季度是水产养殖淡季，因此港口油菜籽对应的菜粕隐形库存非常充足，供给宽松。

策略方面，1.目前继续持有多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。2.做多棕榈油、做空豆油或菜油 05 合约。

---

## 能化板块

### 品种：原油

日内观点：震荡偏弱

中期观点：波动加大

参考策略：关注沥青与原油的套利策略，逢高卖出

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+产油国会议因非洲成员国产量配额问题而推迟召开，市场担忧OPEC 内部难以就减产问题达成一致。市场调查显示，沙特计划将减产政策延长至明年一季度，这给予油价较强的底部支撑。在美国放松对委内瑞拉石油制裁下，市场预计 2024 年委内瑞拉将有 20-30 万桶/日产量回归。OPEC 月报显示，2023 年 10 月，OPEC 原油产量在 2790 万桶/日，环比增加 8 万桶/日，已经是连续第三个月增加，增量主要由伊朗、安哥拉、尼日利亚贡献。美国原油产量连续七周持稳，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。总体来看，OPEC+深化减产存在一定变数，或令油价远期波动剧烈。

2、需求端，主营炼厂加工利润转为负值，地方炼厂加工利润小幅抬升。截止 11 月 23 日，主营炼厂加工利润在-94.94 元/吨，下滑 208.97 元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止 11 月 16 日，地方炼厂加工利润在 468.71 元/吨，增加 49.37 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。欧美成品油需求继续季节性走弱，近期数据显示，美国经济数据转弱，进一步压制石油消费。

3、库存端，美国商业原油库存连续五周增加，且近三周出现明显累库，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.48 亿桶，比上周增加 870.1 万桶。美国近期计划购买 120 万桶石油以补充 SPR，同时希望在 1 月份前回购 600 万桶 SPR。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+深化减产存在一定变数，交易转向疲软的石油需求，油价短期震荡偏弱运行。中长期来看，石油消费淡季叠加美国经济数据转弱，国内加工需求边际回落，油气需求低迷，但以沙特为代表的减产保价派可能释放大幅减产消息，远期油价波动可能较为剧烈。

### 品种：PTA

日内观点：跌势放缓

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单止盈

核心逻辑：

1、供应方面，宁波逸盛 220 万吨/年的装置重启，PTA 开工率回升至 77%，仪征化纤 65 万吨/年、四川能投 100 万吨/年、英力士 110 万吨/年的 PTA 装置计划近期重启，海南逸盛 2 期一线 125 万吨/年的新装置已产出合格品，预计进入 12 月 PTA 行业供应将逐步恢复。

2、需求方面，聚酯行业开工率在 88%附近，对 PTA 的需求尚可，天气转冷后，保暖服装和家纺面料销售放量，冬季坯布产品快速去库，工厂备货不足，只能提高开机率补充生产，截至 11 月 23 日，江浙地区加弹、织造、印染环节开机率分别提高 2 个百分点、3 个百分点、4 个百分点至 91%、85%、83%，终端需求得到较大提振。

3、成本方面，沙特阿拉伯与欧佩克成员国们就减产相关配额问题存在分歧，原定于 11 月 26 日举行的 OPEC+会议将推迟到 11 月 30 日，此举引发全球原油供应的质疑，原油夜盘暴跌后拉回，布伦特原油期货价格报收 81 美元/桶；PX 方面，韩国一套 55 万吨/年的装置已于周初重启，近日出产品，截至 11 月 23 日，PX 报收 1009 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨。

4、展望后市，欧佩克会议延期，市场对欧佩克能否保持统一战线保持疑问，目前 PTA 装置陆续重启，叠加新装置投产，行业供应将逐步回升，而下游终端需求超预期回升，冬季面料销售放量提振织造环节开工率，需求端或对 PTA 形成一定的支撑，后期 PTA 价格跌势将有所放缓。

**品种：天然橡胶**

日内观点：14000 偏弱震荡

中期观点：12 月有望小幅反弹

参考策略：RU 逼近 13700 点位逢低试多

核心逻辑：

中国和东南亚部分产区开始进入减产期，尤其是云南地区因降温，停割时间也略早于预期。使得橡胶在供给收紧的驱动下行情表现偏强。但从下游数据表现不佳，周内开工率开始回落并处于历史低点，主因为高库存压力，半钢胎则在出口的支撑下暂时能维持高点。下游轮胎企业开工数据回落或是周五橡胶突然走弱的主因。

回归到天然橡胶基本面的情况上。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给情况还是比较充足的。近期需要关注的 11 月中下旬各大植胶区的停割计划。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。受此影响，近期橡胶板块将出现震荡偏弱的行情，12 月后在国内产区停割的支撑下则有小幅度走强的可能。

## 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.gzjkqh.com](http://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