

主要品种策略早餐

(2023.12.14)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：指数分化，中证 500 指数、中证 1000 指数相对强势

中期观点：偏强

参考策略：多 IM2403 空 IH2403 对冲组合谨慎操作

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。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。

2、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。第三，11 月 CPI 同比涨幅放缓，核心 CPI 同比持平，但环比双双反弹，降准预期大幅降温。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，央行公开市场连续四个交易日实现净投放，月内资金面相对稳定宽松，非银机构以信用债为抵押融入隔夜资金，价格继续围绕在 2% 左右，银行类在加权附近供给充裕。非银跨月需求不减，因实际占用天数不同，报价从 3.3%-4% 不等。中长期资金方面，国股行 1 年期存单成交在 2.6-2.70 之间附近，整体小幅攀升，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，美国 11 月未季调 CPI 同比上涨 3.1%，符合市场预期。核心 CPI 同比上涨 4%，持平前值和预期，环比增速由 0.2%回升至 0.3%，与预期一致。美国 10 年期国债收益率小幅走高。

供给方面，据 wind，英美资源（Anglo American）宣布将 2023 年的铜产量指导从 83-87 万吨下调至约 82.5 万吨，其中智利铜矿的产量指导从约 52 万吨下调至约 50.5 万吨，秘鲁铜矿的产量指导从 31-35 万吨调整为约 32 万吨。英美资源（Anglo American）宣布将其 2024 年的铜产量指导从原先的 91-100 万吨下调至 73-79 万吨。这一调整涉及全球两大产铜国智利和秘鲁的产量预期。其中，智利铜矿的产量指导从 55-60 万吨下调至 43-46 万吨，秘鲁铜矿的产量指导从 36-40 万吨下调至 30-33 万吨。

需求方面，11 月精铜杆厂开工率，华东地区 69.13%，华南地区 66.46%，华北地区 61.73%，华中地区 54.13%，西南地区 97.85%，西北地区 54.49%。受到月差较大影响加之铜价相对较高，且临近年底，全国各地区精铜杆厂开工率同比都有所下降。现货方面，铜市步入消费淡季，新增订单不多，下游刚需采购为主。

库存方面，12 月 13 日，上期所铜仓单增加 844 吨至 3593 吨，国际铜库存减少 1079 吨至 2732 吨。LME 铜库存下降 625 吨至 179550 吨。

综上所述，美国通胀高位运行再次引发市场对美联储紧缩的担忧，宏观氛围转冷。铜现货市场步入淡季，铜杆开工率下降对铜价不利，但由于英美资源下调明年产量预期一定程度上支撑铜价，因此我们预料铜价下行空间较有限。

品种：工业硅

日内观点：承压运行，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52.1万吨，较上周下降3.1万吨。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，但市场氛围不佳，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：宽幅波动，运行区间：10万-11万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-11万

参考策略：观望

核心逻辑：

1、消息方面，网传青海盐湖生产的碳酸锂无法达到广期所交割标准，受此影响，碳酸锂主力合约13日尾盘拉升涨停。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月13日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2940.0元报10.9万元/吨，创逾2年新低，连跌39日，近5日累计跌13500.0元，近30日累计跌54950.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌3020.0元报10.04万元/吨，创逾2年新低，连跌38日，近5日累计跌12030.0元，近30日累计跌50980.0元。。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月12日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为10924元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

4、短期多头利用消息炒作拉升碳酸锂价格，近期碳酸锂价格大起大落，建议谨慎操作，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：震荡偏强

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 跨式期权组合

核心逻辑：

USDA 的 12 月报告数据小幅利空，巴西减产稍微不及预期；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%。近期大豆的不确定事件较少，价格波动暂时下降；巴西豆种植期在 12 月底结束，之后是生长期，天气炒作或许会增大春季的价格波动。

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，CONAB 数据显示截至 12 月 09 日，巴西大豆播种率为 89.9%，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，基本反映了巴西种植率稍有落后的情况，而阿根廷大豆种植情况良好。但是 1 月过后步入巴西大豆的生长期，如果有天气异常干旱将显著加大波动率，如果天气一直风调雨顺预计巴西新年度产量比去年还要高。

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%]，MPOB 周二给出的实际减产 7.66%基本符合。但库存稍低于预期，11 月马棕库存 242 万吨，稍低于机构预估。

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：石油沥青

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：多低硫燃油空沥青价差策略

核心逻辑：

1、供应端，山东地炼加工利润为负，沥青厂开工率继续季节性下滑。截止12月7日，江苏主营炼厂沥青生产利润为211.31元/吨，环比上涨101.35元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-324.05元/吨，环比上涨103.61元/吨。截至12月13日，国内沥青厂开工率在32.7%，周度下滑1.4个百分点，开工仍处于五年同期低位。产量方面，隆众数据显示，截至12月13日，国内周度生产沥青55.5万吨，周度下滑2.5万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，东北地区道路需求基本停滞，因北方大面积降温及雨雪天气影响，华北、山东地区刚性需求下滑，华东及华南地区沥青需求有所改善，但持续性仍待市场验证。沥青社会库存去库速度放缓，目前仍远高于去年同期水平。随着开工率的下降，炼厂端沥青库存下滑，截止12月13日，沥青厂库存在56.5万吨，周环比减少4.7万吨。

3、成本端，担忧美联储可能推迟降息时间，石油需求疲软，联合国气候变化大会批准了逐步从化石燃料中转型的协议，油价维持偏弱运行。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至2023年12月13日，稀释沥青到中国港口库存在100万吨，环比增加9.0万吨。整体来看，原油成本端对沥青期价支撑明显减弱。

4、展望后市，沥青市场供需双弱，成本支撑减弱，短期沥青期价弱势运行。中长期来看，在原料供应稳定的情况下，市场暂无利好因素出现，进入沥青传统需求淡季，新产能投放使得沥青供应偏宽松格局未改，沥青期价维持偏弱运行态势。

品种：PTA

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空单择机止盈

核心逻辑：

1、供应方面，PTA行业开工率稳定在84.7%，近期多套装置重启，新装置也逐步释放产量，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，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，美国消费者指数上升引发了市场对美联储近期不再降息的担忧，叠加 EIA 大幅下调明年油价预期，原油期货大幅走低，布伦特原油期货价格小幅跌至 72 美元/桶；PX 方面，行业开工率提升至 84.7%，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 962 美元/吨，环比下跌 10 美元/吨。

4、展望后市，油价大幅下行，成本端支撑弱化，拖累 PTA 价格；近期 PTA 供应回升，需求依旧持稳，但下游终端工厂开工有转弱预期，预计短期 PTA 将弱势运行。

品种：天然橡胶

日内观点：在 13000 至 13500 之间偏弱运行

中期观点：中下旬运行区间逐渐收窄

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

上周橡胶板块跑出了 V 字行情，先大跌再大涨。从数据上看，主力合约开盘价 13580 元/吨，收盘报 13615 元/吨，周涨幅 0.33%，振幅 3.94%。但基本面并不支持这样的反弹，因此上周的行情为期货价格逼近国产胶现货价格后触发的反弹。

从供给的角度来看，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。

从消费端来看，由于 9-11 月橡胶价格偏高，导致中下游企业补货态度谨慎，而本周橡胶价格跌回 8 月份的水平，一定程度上刺激了上周用胶企业的补库需求。以上两者是上周橡胶反弹的基本逻辑。

整体上看，橡胶板块的市场氛围并没有摆脱偏空的局面。一是轮胎开工率已经大幅下滑：山东地区轮胎企业全钢胎目前的开工负荷为 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%。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；第二，目前去库工作也还没有达到预期的目标，尤其是进入 11 月份后商用车销量开始转冷，同时轮胎企业也已基本完成本年订单，去库工作将遇阻。从数据上看，11 月橡胶的社会总库存约为 65 万吨，分别比 2021 年和 2022 年同期高 32.6%和 75.6%。

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
