

主要品种策略早餐

(2023.12.19)

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，指数分化

中期观点：蓄力反弹

参考策略：多 IM2403 空 IH2403 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、中央经济工作会议再次提及“先立后破”，指明在经济转型和实现高质量发展的过程中，防风险也同样重要。政策将更主动发力以弱化房地产风险，防范房地产市场风险外溢，在地产企业融资支持、推动“三大工程”落地、放松核心城市需求端政策等方面有望继续发力。强调宏观政策取向的一致性，2024年政策统筹将会强化，多出有利于稳预期、稳增长、稳就业的政策，谨慎出台收缩性、抑制性政策。

2、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。

3、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。同时我们也观察到随着资本市场政策的落地，A股微观流动性有所好转，股票型ETF总体净申购185.6亿份，宽指ETF均为净申购，其中，沪深300、中证500ETF、上证50ETF净申购1.7亿份、1.4亿份、16.0亿份。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡略强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行启动 14 天逆回购操作主力跨年流动性，银行间市场月内资金供给宽松无虞，非银机构质押信用债融入隔夜在 2%-2.2%，税期走款扰动有限；不过跨月需求升温，非银押利率债跨月价格攀至 3.6% 附近。机构跨月压力仍难消，预计 14 天期逆回购将继续加码投放护跨年，预计年末资金面结构性问题难免，但整体跨年应该问题不大。

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，尽管年底前降准可能性已很小，但也足以支持市场度过跨年考验。1 年期国股行存单二级市场收益率成交在 2.5950% 附近，一级市场上在 2.60% 位置且需求较佳，利多长端债市。

3、通胀持续低迷，推升实际利率进而限制融资需求修复。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：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，美联储官员表示虽然通胀有所回落，但不会马上降息。

供给方面，巴拿马铜矿停止运营令全球铜矿供应缩减，国内受到冬储和春节前炼企备库影响，铜精矿供需偏紧。印尼铜冶炼厂运营商 PT Smelting 是 Mitsubishi 和 PT Freeport Indonesia 的合资企业，完成了其位于东爪哇的 Gresik 冶炼厂的产能扩建，铜精矿的加工能力从之前的 100 万吨扩大到 130 万吨，因此将加剧全球铜精矿供需偏紧的格局。在冶炼利润和进口利润维持良好的情况下，料国内精炼铜供应总体充裕。

需求方面，期货合约换月后，现货升水大幅下调，下游入市采购情绪有所改善。但由于目前铜市已经步入购销淡季，下游新增订单有限，市场总体成交清淡。废铜市场订单有限，购销不旺。近期原料价格拉升后铜管企业总体以刚需采购为主。铜杆市场受到价格偏高及雨雪天气影响，市场实际成交不活跃。

库存方面，12 月 18 日，上海期货交易所铜仓单增加 777 吨至 12855 吨。

综上所述，虽然近期铜精矿供应缩减提振铜价，但由于铜市需求出现一定程度的缩减，因此铜价总体仍未摆脱震荡的局面。

品种：工业硅

日内观点：区间波动，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 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11日，SMM统计的5地电解铝社会库存为52.8万吨，较上周下降3.7万吨。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、政策方面，广期所公布新一批碳酸锂交割库和质检机构。这将导致可交割量增加。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月18日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1440.0元报10.3万元/吨，创逾2年新低，连跌42日，近5日累计跌11940.0元，近30日累计跌56910.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1940.0元报9.37万元/吨，创逾2年新低，连跌41日，近5日累计跌12740.0元，近30日累计跌55170.0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、短期多头炒作可交割仓单量少，碳酸锂价格获得支撑，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、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。

2、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。

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：空单持有；累销期权

核心逻辑：

1、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。巴西食糖行业组织Unica周二公布的数据显示，巴西中南部地区11月下半月的糖产量同比增长35%，达140万吨，高于普氏资讯（S&P Global Commodity Insights）此前预期的125万吨。并且巴西企业欲扩大产能和出口投资。印度方面，据外媒12月15日报道，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。2023/24榨季截至12月14日，印度马邦共有190家糖厂开榨，甘蔗压榨量为2757.1万吨，同比减少723.9万吨，降幅26.26%；糖产量为229.92万吨，同比减少85.17万吨，降幅37.04%。

2、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。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：蛋白粕

日内观点：震荡寻底

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，或为今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：区间震荡偏强

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，机构预期 OPEC+4 月会议将 166 万桶/日的减产计划全面延期至 2025 年底，220 万桶/日的额外减产也将延续至 2024 年二季度。俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯将在今年已达成的 30 万桶/日基础上进一步削减石油出口，12 月份可能会增加 5 万桶/日的减产量。但从实际来看，部分 OPEC 及非 OPEC 产油国增产给减产的执行带来较大压力，在油价低位下，争取市场份额显得尤为重要。最新数据显示，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。至于主营及地方炼厂开工率提升的持续性，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，需求小幅回升，截止 12 月 8 日，美国石油需求总量日均 2107.9 万桶，比前一周高 146.8 万桶；其中美国汽油日需求量 885.9 万桶，比前一周高 39.4 万桶；馏分油日均需求量 377 万桶，比前一周日均高 1.4 万桶。

3、库存端，上周美国商业原油库存下降，而汽油与馏分油库存增加。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，预期 OPEC+减产继续延期，油价区间震荡偏强运行，关注短期能否打破下行趋势。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，加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，PTA 行业开工率从前期低位回升至 84.7%，近期多套装置重启，包括福海创 450 万吨/年、逸盛大化 600 万吨/年装置提负，威联化学 250 万吨/年装置重启，恒力惠州 250 万吨/年装置恢复正常运行，新装置海南逸盛 250 万吨/年装置也逐步释放产量，PTA 供应增加，但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，纽约制造业数据急剧下降，市场担忧需求减弱，加之美联储降息时间不确定，投资者对美联储政策保持观望态度，布伦特原油期货价格在 76 美元/桶附近波动；PX 方面，行业开工率提升至 84.7%，供应趋向宽松，而下游 PTA 开工率逐步上升，需求端有所修复，缓解 PX 供应压力，截至 12 月 15 日，PX 报收 992 美元/吨，环比上涨 9 美元/吨。

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：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：空单持有

核心逻辑：

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
