

主要品种策略早餐

(2023.12.21)

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

中期观点：蓄力上涨

参考策略：多 IM2402 空 IH2402 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、据中证金牛座报道，日前有市场传闻“50 亿元流通市值以下的股票不可加入股票池的量化改革”极大扰动市场，多家量化私募纷纷辟谣，有助稳定权益市场市场情绪，风格上，小盘股有望迎来反弹，IC、IM 保持相对强势。

2、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。从 12 月以来的情况看，股票 ETF 市场仅 12 月 6 日微幅净流出 0.2 亿元，其余 11 个交易日均现资金净流入，12 月以来资金净流入合计高达 456.10 亿元，彰显资金持续逆势布局的决心。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、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。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，长债稍强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场小幅净投放，银行间市场隔夜回购供给充裕，惟非银和存款类机构融资成本仍有分化，前者多在 2% 以上。非银以信用债为抵押，融入 14 天期资金主流价格维持在 4.1%-4.2% 区间，显示市场在稳步安排跨年。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 2.62% 附近，环比略升。

2、1 年和 5 年期以上品种均维持不变，分别为 3.45%、4.2%，连续四个月“按兵不动”。业内专家认为，本月 LPR 保持稳定符合市场预期。一方面，12 月 MLF 利率继续保持稳定，11 月金融数据表现超预期以及部分银行净息差压力仍大，存款利率调降存在客观需求

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：铜

日内观点：68200-69500 区间波动

中期观点：62000-72000 区间波动

参考策略：日内震荡偏强操作思路

核心逻辑：

宏观方面，据文华财经，美国 11 月新屋开工年化月率激增 14.8%，远超预期的下滑 0.9%；11 月新屋开工年化总数跃升至 156 万户，高于预期和前值，并创下六个月新高。不过体现未来开工趋势的营建许可 11 月下滑 2.5%，年化总数初值为 146 万户，略低于预期。

供给方面，中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量为 2,443,317.63 吨，环比增加 5.9%，同比增加 1.6%。中国 11 月精炼铜进口量 400,394.87 吨，环比增加近 13%，同比增加 5.1%。秘鲁是第二大供应国，当月中国从秘鲁进口铜矿砂及其精矿 584,868.30 吨，环比小幅增加 0.34%，同比增加 0.43%。中国 11 月废铜（铜废碎料）进口量为 182,934.73 吨，环比增加 17.8%，同比增加 13.2%。瑞典冶炼企业 Boliden（博利登）23Q3 财报中表示，由于 Ronnskar 冶炼厂在今年 6 月份火灾发生后，电解车间严重损毁，Q3 电解铜产量环比大幅下滑（23Q2 6.03 万吨；23Q3 4.12 万吨）32%。2023 年 1-11 月份，金川集团广西金川公司利润完成年度计划 143.48%，较上年同比增长 2.48%。

需求方面，据 Mysteel 调研数据显示，日内铜价反弹后，精铜杆市场交易整体表现清淡，再生铜杆订单表现依旧不佳，少部分贸易商逢低补库热情回升。乘联会数据显示，12 月 1-10 日，乘用车市场零售 47.5 万辆，同比增长 7%，环比增长 8%，新能源车市场零售 18.7 万辆，同比增长 8%，环比增长 3%。

库存方面，12 月 20 日，LME 铜库存下降 1975 吨至 166675 吨。

综上所述，全球铜矿产量缩减预期强烈，叠加国内汽车消费、铜管企业入市预采购等多因素提振需求，预料铜价走势震荡偏强。

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：9.8万-10.3万

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、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。

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：短期震荡 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、受全国大范围降温天气影响，部分建筑项目施工进度停滞，钢材需求快速下滑，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。

2、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。

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：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，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。截至12月15日，印度食糖产量为740.5万吨，同比减少89万吨，降幅10.7%；已开榨糖厂数量为497家，与去年同期相近。其中，北方邦的食糖产量比去年增加了近21万吨，达到221.1万吨；而马邦食糖产量为244.5万吨，同比减少85.7万吨，降幅26%。

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，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。广西制糖集团新糖报价 6470~6690 元/吨；部分贸易商新糖主流报价 6400~6500 元/吨。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。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 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。

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。内外糖共振，糖价重心震荡下行。

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：石油沥青

日内观点：弱势震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：多低硫空沥青套利适当止盈

核心逻辑：

1、供应端，由于山东地炼沥青生产利润持续减亏，华东中石化炼厂沥青生产利润增加，沥青厂整体开工率下行趋势有所放缓。截止 12 月 14 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 423.53 元/吨，环比增加 212.22 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-139.81 元/吨，环比增加 184.24 元/吨。截至 12 月 20 日，国内沥青厂开工率在 32.2%，周度下滑 0.5 个百分点，开工率处于五年同期偏低位置。产量方面，隆众数据显示，截至 12 月 20 日，国内周度生产沥青 55.2 万吨，周度下滑 0.3 万吨，产量位于五年同期中位水平。

2、需求端，东北地区沥青需求基本停滞，由于气温偏低，其他北方市场沥青刚需亦有限，北方货源以销往华东、华南、华中及川渝等地区为主。此外，部分释放冬储合同的炼厂销售较为顺畅。由于沥青需求继续走弱，本周沥青社会库存明显增加，目前处于历史同期中位水平。炼厂端同样出现宽幅累库，截止 12 月 20 日，沥青厂库存在 60.0 万吨，周环比增加 3.5 万吨。

3、成本端，油价在突破下行趋势后，短期区间震荡，中长期将呈现先抑后扬走势。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 12 月 20 日，稀释沥青到中国港口库存在 104 万吨，环比增加 4.0 万吨。美国及印度增加委内瑞拉重质油的进口后，暂未对供应至中国的船货造成影响。成本端难以持续给沥青期价支撑。

4、展望后市，沥青市场供需双弱格局延续，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，市场暂无明显利好因素出现，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：偏暖震荡

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，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，胡塞武装分子袭击红海船只，扰乱海上航线贸易，迫使大量油轮绕道运输导致延迟交付并增加成本，投资者对中东地区原油供应中断担忧继续发酵，提振油价，布伦特原油期货价格涨至 79 美元/桶；PX 方面，行业开工率提升至 84.7%，供应趋向宽松，截至 12 月 20 日，PX 报收 1011 美元/吨，环比上涨 20 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 震荡运行

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
