

# 主要品种策略早餐

(2023.12.26)

## 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：蓄力反弹

参考策略：多 IM2402 空 IH2402 对冲组合轻仓介入

核心逻辑：

1、游戏新规对权益市场扰动逐步消退，国家新闻出版署回应网游管理办法草案旨在促进行业繁荣健康发展。媒体报道，暴雪与网易洽谈重新牵手合作“国服回归”事宜，有助相关板块企稳。情绪指标方面，中证 1000 股指期货成交额 PCR/成交量 PCR 指标仍然处于高位，显示 1000 指数仍有抄底补涨空间。

2、微观流动性好转，股票 ETF 资金流向显示，12 月以来，虽然市场持续调整，股票 ETF 仍以资金净流入为主，累计净流入 610 亿元。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：震荡偏强

中期观点：偏强

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、央行公开市场净投放连续加码，不过临近年底，银行间市场资金结构性矛盾加剧，市场分层现象愈发明显，隔夜资金总体宽松，7 天期跨年资金价格则进一步走高，其中非银类机构押信用资金成本在 6.5%-6.8%附近。中长期资金持稳，国股行 1 年期同业存单二级成交最新集中在 2.64%附近。

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、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：68600-69500 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 PCE 通胀超预期降温，市场预期降息升温。

供给方面，冬储及春节前备库令炼企库存趋紧。年底企业资金偏紧，市场货源从紧。

需求方面，年底下游企业回笼资金，下游订单未见明显增加，刚需采购为主。废铜市场交投平淡。铜杆成交零星。铜管市场需求一般。

库存方面，12月25日，上期所铜仓单-3879吨至2478吨。

综上所述，全球矿山减产预期持续，国内铜精矿供需偏紧逐渐传导至铜市提振铜价，但下游受到年底回笼资金影响，需求不足，限制铜价涨幅。

### 品种：工业硅

日内观点：区间波动，运行区间：14000-14300

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：19000-19300

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25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：在10.5万做空

核心逻辑：

现货方面，上海有色网最新报价显示，12月25日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌500.0元报9.9万元/吨，创逾2年新低，连跌47日，近5日累计跌4000.0元，近30日累计跌52990.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1020.0元报8.71万元/吨，创逾2年新低，连跌46日，近5日累计跌6600.0元，近30日累计跌54800.0元。

生产成本方面，截止12月21日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为96155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，猪价的下落空间可能会被打开。

4、综合来看，当前腌腊高峰已至，供需双增，阶段性供需博弈加剧，致使短期内猪价涨跌幅均有限。盘面来看，近月跟随现货价格横盘调整，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。后续需关注全国疫病的走势及消费的转弱时机。

**品种：白糖**

日内观点：区间震荡（6200，6300）

中期观点：先抑后扬

参考策略：累销期权

核心逻辑：

海外方面，随着巴西、印度主产国供应好于预期，目前外糖跌破 21 美分。巴西方面，产糖优势继续保持世界第一，出口能力有望提升。截至 12 月 20 日当周，巴西港口等待装运食糖的船只数量降至 88 艘，环比减少 17 艘。港口等待装运的食糖数量为 334.1 万吨，此前一周为 472.11 万吨。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；甘蔗入榨量为 3404.3 万吨，同比下降 767.7 万吨，降幅 22.55%；产糖量为 293.79 万吨，同比下降 90.12 万吨，降幅 30.67%。

国内方面，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，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。广西制糖集团新糖报价 6400~6630 元/吨；部分贸易商新糖主流报价 6400~6500 元/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，折合白糖约 10.6 万吨，有效预报 2085 张，二者合计 12733 张，约 12.73 万吨，全是甜菜糖仓单，盘面接货意愿弱。进口糖方面，经测算，配额内巴西糖加工完税估算成本为 5375 元/吨，配额外巴西糖加工完税估算成本为 6889 元/吨；配额内泰国糖加工完税估算成本为 5460 元/吨，配额外泰国糖加工完税估算成本为 7000 元/吨。

总的来说，国内正值季节性消费旺季叠加郑糖已跌至成本价附近，使近期郑糖企稳，往后看，随着内外价差修复，进口将得到改善，将会对糖价上方空间形成压制，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。

**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：

豆粕方面，01 合约方面，本周港口和油厂的进口大豆库存处季节性高位，隐形库存充足；豆粕现货订单较为清淡。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。但仍建议持续关注南美大豆种植区的天气。

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。产量有大显华公布下降10%左右，但SPPOMA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：原油

日内观点：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，伊朗伊斯兰革命卫队警告称地中海、直布罗陀海峡和其他水域可能被关闭，全球航运业或面临重创，进一步增加石油成本，油价获得向上动力。从实际供应上看，以沙特为首的中东产油国闲置产能充裕，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，在油价低位的形势下，扩大市场份额对产油国来说尤为重要。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，比前周日均产量持平20万桶，比去年同期日均产量增加120万桶，创历史新高。

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，圣诞假期，石油需求边际回升，美国汽油及柴油裂解价差出现反弹趋势。

3、库存端，上周美国原油、汽油及馏分油库存同时增加。在油价趋势下跌之际，美国加速回购SPR，包括2月份及3月份交付的高硫原油，数量均是300万桶，明年初随着回购SPR计划的执行，将一定程度上缓解超预期累库。



4、展望后市，巴以冲突外溢，石油运输阻力不断，油价获得进一步上涨动力，但也需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：区间震荡，区间（5850,6050）

中期观点：弱势运行

参考策略：关注 TA5-9 反套

核心逻辑：

1、供应方面，海南逸盛 1 期 200 万吨/年的 PTA 装置已按照计划停车，前期意外降负的逸盛宁波地区共 1140 万吨/年的 PTA 装置正在提负，新疆中泰石化 120 万吨/年的装置降负停车，PTA 行业开工率提升至 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，随着北方寒潮影响减弱，大连地区物流逐步恢复，南下运输 PTA 的货船增加，且期货仓单已于上周注销，货源流入市场，PTA 流通性偏紧的情况得到缓解。

2、需求方面，上周部分聚酯装置检修，聚酯行业开工率小幅降至 87.6%，长丝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，聚酯端韧性犹存，预计 1 月中下旬后聚酯行业春节检修才会逐步启动；近期上游原料反弹刺激终端工厂下单锁定原料价格，叠加聚酯工厂安排年底促销，涤丝产销放量，终端工厂增加原料备货量，装置负荷有所企稳，截至 12 月 21 日，江浙地区加弹机负荷 87%，环比持平，织机负荷下降 1 个百分点至 77%，印染机负荷下降 2 个百分点至 75%。

3、成本方面，美国 PCE 通胀进一步回落，提振投资者对美联储明年降息预期的情绪，美元走软支撑油价，但安哥拉计划退出欧佩克，市场对欧佩克内部不团结导致减产不力的担忧情绪难以消退，布伦特原油期货价格在 79 美元/桶附近波动；PX 方面，马来西亚芳烃 55 万吨/年的装置预计下周重启，目前 PX 开工率为 87.4%，下游部分 PTA 工厂停车，需求端未有明显利好支撑，截至 12 月 22 日，PX 报收 1024 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，国际油价区间运行，红海事件扰动原油市场，随着寒潮结束以及交割库货源流入市场，PTA 现货流通性紧张格局缓解，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。



**品种：天然橡胶**

日内观点：13500-14000 高位震荡

中期观点：高位运行

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%。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。

不过，12月23日齐鲁石化发生火灾，致使近期合成橡胶表现偏强。预计周内橡胶板块在资金和情绪的推动下维持高位震荡。

## 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](http://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

---