

主要品种策略早餐

(2023.12.15)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：窄幅震荡，IM、IC 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、美联储维持利率不变，主席鲍威尔表示相信政策利率已经达到或接近峰值，承认经济和通胀有所放缓，降息周期正式进入讨论范畴，点阵图暗示明年将降息 3 次。美元指数下挫，人民币汇率快速走强，美债利率大幅回落，提振风险资产价格，利于权益市场，弹性较大的中证 500 指数以及中证 1000 指数继续保持相对优势。

2、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。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2403 运行区间[101.00, 101.30]

中期观点：蓄力上涨

参考策略：TL2403 多单持有

核心逻辑：

1、资金面来看，央行公开市场逆回购操作结束净投放，银行间市场月内资金继续向宽，回购利率均小降。税期临近叠加 MLF 续做规模备受关注，市场普遍预期乐观。中长期资金连续回落，1 年期国股行存单二级成交在 2.59%附近，跌幅明显，利多长端债市。

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，美联储货币政策会议纪要显示，美联储决定 12 月仍放缓加息步伐。受此影响，美债收益率大幅下跌。

供给方面，洛阳钼业其刚果（金）的KFM矿区继9月、10月连续两月产铜超1.4万吨后，KFM在11月单月产铜量再创新高，超过了1.3万吨，继续保持高效生产节奏。Jubilee已获得IRH公司的投资，以处理约3.5亿吨铜废石，每年铜产量可能超过2万吨，每吨铜的成本低于4000美元。贵溪中南铜业经过两年的努力，公司的生产线从原来的两条增加到三条，产能也从原来的8万吨增加到15万吨。明年，公司计划再增加一条生产线，并采用更先进的技术，预计产量可以突破30万吨。世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示，2023年10月，全球铜矿产量为194.31万吨。2023年1-10月，全球铜矿产量为1847.93万吨。2023年10月，全球精炼铜产量为234.53万吨，消费量为235.31万吨，供应短缺0.79万吨。2023年1-10月，全球精炼铜产量为2273.33万吨，消费量为2265.39万吨，供应过剩7.94万吨。

需求方面，据乘联会消息，12月1-10日，新能源车市场零售18.7万辆，同比增长8%，环比上月增长3%，今年以来累计零售699.6万辆，同比增长34%，全国乘用车厂商新能源批发19.4万辆，同比下降10%，环比上月下降2%，今年以来累计批发796.7万辆，同比增长34%。现货方面，临近交割，全国多地电解铜成交一般，现货升水回落。

库存方面，12月14日，上海期货交易所铜仓单增加1449吨至5042吨。

综上所述，鲍威尔释放鸽派言论后美债收益率下跌，宏观氛围转暖。临近交割国内货源偏紧也刺激铜价反弹。

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：18300-18800

中期观点：承压运行，运行区间：18300-19300

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52.8万吨，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，但市场氛围不佳，利空铝价。

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、消息方面，昨日受市场各种传闻影响，碳酸锂期货多个合约尾盘拉升。针对昨日市场关于碳酸锂期货质检合格率低传言，广期所相关负责人回复称，相关信息不属实。截至目前，蓝科锂业并未申报交割，申报交割的货物中也没有蓝科锂业的产品。所谓广期所进仓的碳酸锂只有30%合格率，严重与事实不符。“根据期货和衍生品法第十六条，禁止任何单位和个人编造、传播虚假信息或者误导性信息，扰乱期货市场和衍生品市场。”广期所相关负责人强调，近期不断有人编造关于碳酸锂期货的不真实、不完整等带有误导性的信息，并通过自媒体平台传播。针对上述企图通过编造传播谣言达到不正当目的的违法违规行为线索，广期所将依法移交监管机构。消息利空碳酸锂价格。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，12月14日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2490.0元报10.65万元/吨，创逾2年新低，连跌40日，近5日累计跌13990.0元，近30日累计跌56480.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2530.0元报9.79万元/吨，创逾2年新低，连跌39日，近5日累计跌12560.0元，近30日累计跌52510.0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 109424 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：短期走弱 中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：

- 1、做多 HC2401，空 RB2401 获利了结
- 2、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，本周钢材总库存量 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。考虑到临近 01 合约交割月，做多 01 卷螺差套利策略合约流动性逐渐降低，且本策略前期已积累浮盈，可选择对本策略进行获利了结，或将策略移仓至 05 合约继续参与。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅弱勢震荡

中期观点：承压运行

参考策略：养殖端逢高进行套保；择机入场 3-7 反套

核心逻辑：

1、供应方面，从生猪出栏体重来看，据钢联数据统计，截至 12 月 8 日，当周全国生猪出栏均重为 122.70kg，出栏均重维持下跌，一方面受月底部分地区动物疫病影响，小体重猪源出栏增多，另一方面，部分规模场年度规模场出栏计划完成度欠佳，有一定降体重增量的情况，在疫病及规模养殖场出栏压力下，年底生猪供应仍维持高位。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，12 月 8 日当周屠宰开工率 34.31%，较上一周增加 2.05 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。由于南方气温仍然较高，腌腊并未大量开启，开工提升较小。旺季需求仍未集中兑现，需持续关注消费的恢复情况。

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，若与消费好转因素共振，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，反弹的持续性及幅度或将受到限制。

4、综合来看，12 月生猪供应仍维持高位，叠加需求暂未出现明显好转，猪价整体承压。由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，盘面价格呈现 Contango 结构，远月合约升水明显。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 3-5 或 3-7 反套。

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，巴西食糖产量“遥遥领先”，且势头良好。巴西中南部 11 月下半月糖产量高于市场预期，同比增长 35%，达 140 万吨。出口方面，截至 12 月 6 日当周，巴西港口待运食糖的船只数量为 95 艘，此前一周为 112 艘。港口待运的食糖数量为 465.98 万吨，此前一周为 537.07 万吨，说明巴西食糖出口进度顺畅，且出口的量维持高位运行。

国内方面，23/24 榨季丰产预期逐步兑现。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。

展望后市：预计巴西 24/25 榨季糖产量将创纪录高位，并且巴西的企业还在投资港口码头，以扩大明年的出口能力。随着巴西、印度主产国供应好于预期，目前外糖跌破 22 美分，使内糖进口成本具备较强的改善预期，国内正值新糖上市高峰期，糖价重心将持续震荡下行。

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：原油

日内观点：震荡偏强

中期观点：先抑后扬

参考策略：关注多原油空沥青套利

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+宣布的 220 万桶/天的减产缺乏约束力，市场质疑最终减产效果。出口限制放松加上炼厂结束检修，俄罗斯成品油出口反弹，加之黑海风暴结束后，来自新罗斯斯克港口的装载量也将明显增加。非欧佩克产油国产量增长显著给欧佩克的减产带来压力，截止到 12 月 8 日当周，美国原油日均产量 1310 万桶，比去年同期日均产量增加 100 万桶；今年以来，美国原油日产量 1256.1 万桶，比去年同期增长 5.4%。此外，目前中东产油国闲置产能充裕，为石油价格埋下了定时炸弹。

2、需求端，国内市场，由于原油成本趋势下滑，近期主营和地方炼厂加工利润增加。最新数据显示，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 185.06 元/吨及 631.62 元/吨，周度分别上涨 178.51 元/吨及 192.67 元/吨，但主营和地方炼厂开工率仍处于历史同期低位。关注明年成品油出口配额的变化，如若收紧，可能影响炼厂加工负荷的释放。欧美市场方面，临近圣诞节假期，需求小幅回升，但由于经济数据转弱，远期压制石油消费增长。

3、库存端，EIA 数据显示，美国商业原油库存大幅下降 425.9 万桶，但汽油与馏分油库存分别增加 40.8 万桶和 149.4 万桶。美国能源部近期表示，趁油价低位，将加速回购 SPR，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。加速回购 SPR 将缓解商业原油累库的情况。

4、展望后市，美联储暗示明年三次降息，短期油价偏强运行，关注能否打破下行趋势。中长期来看，需求疲软加之 OPEC+闲置产能充裕，对油价构成威胁，油价触及低位后或刺激 OPEC 积极履行减产，加之美国大量回购 SPR 计划的执行，油价将呈现先抑后扬走势。

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。

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%，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，美联储利率维持不变并暗示明年降息加之 EIA 原油库存降幅超预期，油价摆脱前期暴跌悲观情绪反弹收涨，布伦特原油期货价格小幅涨至 75 美元/桶；PX 方面，马来西亚一套 55 万吨/年的 PX 装置已于 12 月初左右停车检修，预计月底重启，截至 12 月 14 日，PX 报收 969 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，国际油价反弹，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 将偏弱运行。

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：空单持有

核心逻辑：

橡胶近期震荡反复，但基本面偏空，高位运行的支撑力度不足。

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
