

主要品种策略早餐

(2023.11.23)

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：偏强

参考策略：持有多 IM2312 空 IH2312 对冲组合

核心逻辑：

1、央行、金融监管总局、证监会三部门召开金融机构座谈会，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议强调，要一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。继续用好“第二支箭”支持民营房地产企业发债融资。支持房地产企业通过资本市场合理股权融资等。监管部门拟定房企“白名单”，对处在出险边缘、被银行拒贷的房企益处明显，地产行业迎来实质性利好。

2、人民币汇率呈现连续上行走势，接连突破多个关口。美联储加息尾声，就业等指标预示美国经济前景趋缓，而从美元长周期看，美元目前处于或接近弱周期中。国内数据反映经济活动修复动能明显增强，经济向潜在增长水平回归，对人民币汇率形成强劲支撑。海外紧缩压制缓和，全球配置资金回流，风险偏好进一步回升。美元指数冲顶回落初期，A股的估值提振效应最为显著。

3、10月主要经济数据疲弱，基本面改善遇阻，宏观政策基调偏积极。10月经济复苏较9月边际放缓，制造业PMI回落至荣枯线下方、国内CPI同比增速再度转负、PPI同比跌幅扩大、金融数据总量超预期但信贷结构偏弱。政策层面，近期金融机构座谈会强调“跨周期和逆周期调节”，国家发改委表示加快组织实施新增万亿国债项目建设，尽早形成实物工作量。财政部表示将提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度等，当下各部门正部署做好明年政策靠前发力的各项准备工作，宏观政策基调偏积极。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：震荡偏弱

中期观点：偏弱

参考策略：多 TS2403 空 TL2403 对冲组合谨慎操作

核心逻辑：

1、央行公开市场逆回购连续净回笼，银行间市场隔夜、7 天利率小幅上行，本周余下两个交易日逆回购到期规模仍偏大，情绪上对债券造成冲击，后续央行操作力度尚待观察。中长期资金进一步走升，1 年国股同业存单收益率二级成交在 2.59%附近，对长端债市形成施压。

2、11 月 LPR 中标利率连续两个月按兵不动，符合市场预期。央行开展 14500 亿元 MLF 操作，实现净投放 6000 亿元，市场降准预期有所下行。数量层面，11 月 MLF 投放量是历史最高的单月投放规模，同时净投放规模为 2017 年以来单月最高水准。公告中新增“对冲税期高峰、政府债券发行缴款等短期因素的影响，同时适当供应中长期基础货币”的表述，降准或推迟。

3、多家房企确认，一份根据资产规模排序、仍处于正常经营中的房地产企业名单正在被拟定，监管机构强调对名单上企业的正常融资需求应当满足，地产行业迎来显著利好，宽信用的忧虑升温，对债市带来较大压力。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67200-68500 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，美联储公布的 11 月货币政策会议纪要显示，美联储将继续维持限制性货币政策，以确保通胀率恢复至 2%的长期目标。

供给方面，全球领先的铜矿商——智利国家铜业公司（Codelco）今年产量约 130 万吨，为 25 年来的最低产量。Codelco 正计划再投资 7.2 亿美元，对旗下一座铜矿进行改造。鹰山矿业公司（Eagle Mountain Mining）在美国亚利桑那州的甲骨文岭（Oracle Ridge）铜矿项目资源量超出原先预期。

需求方面，广东地区电解铜货源紧张，升水难以下调，全国其他地区以刚需采购为主。废铜进口窗口关闭后货源得不到补充，下游部分铜厂采购意愿强烈，总体根据订单情况进行采购，以低价货源成交为主。

库存方面，11 月 22 日，LME 铜库存增加 25 吨至 179050 吨，上期所铜仓单减少 326 吨至 3256 吨。

综上所述，受到外矿工人罢工的影响，短期铜市供应偏紧，在需求偏稳的情况下，料铜价走势震荡偏强。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，运行区间：14000-14300

中期观点：回暖，运行区间：13800-15500

参考策略：逢低做多

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，11 月 17 日金属硅三地社会库存合计 36.1 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：18600-18800

中期观点：震荡偏强，运行区间：18600-19600

参考策略：在 18600 附近逢低做多，或卖出虚值看跌期权

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、需求方面，10月，汽车产销分别完成289.1万辆和285.3万辆，同比分别增长11.2%和13.8%。产销均创同期历史新高。

3、社会库存方面，截至11月16日，SMM统计的5地电解铝社会库存为67.5万吨。去年同期库存为57.7万吨。当前库存处于5年同期的第三高位。

4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，但隔商品普跌，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续跌，运行区间：12.3万-12.5万

中期观点：承压运行，运行区间：12万-15万

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

1、供应方面，据Mysteel，2023年10月国内碳酸锂产量为3.42万吨，环比下降9.2%。十一节后江西及四川地区相继减产，江西部分锂盐冶炼厂及四川个别冶炼厂对产线设备检修，部分厂家减少代工产量，青海地区由于季节因素，产量有一定减少，回收端由于碳酸锂行情下行，部分企业出现减产，总体来看，10月产量下滑依旧明显。国内碳酸锂产量减少，支撑价格。

2、现货方面，上海有色网最新报价显示，11月21日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2540.0元报14.39万元/吨，创逾2年新低，连跌23日，近5日累计跌6060.0元，近30日累计跌25040.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1460.0元报13.2万元/吨，创逾2年新低，连跌22日，近5日累计跌7980.0元，近30日累计跌25920.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止11月17日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为128876元/吨，生产成本持续下降，对碳酸锂价格支撑减弱。

4、短期国内碳酸锂供应减少对价格形成提振，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：短期回落有限

中期观点：近月驱动改善

参考策略：做多热卷 1-5 价差（多 HC2401 空 HC2405）

核心逻辑：

1、成品钢材下游企业补库，库存压力继续缓解，据钢联统计，上周，钢材总库存量 1336.86 万吨，环比降 31.25 万吨，连续 6 周下降。其中，钢厂库存量 413.82 万吨，环比降 5.71 万吨；社会库存量 923.04 万吨，环比降 25.54 万吨。

2、汽车、造船订单增长对卷板消费均有支撑作用，热卷库存有所下降。同时，1 月临近下游厂商冬储，出现供需错配可能性增加，从而利于热卷 1-5 价差正套。从往年四季度历史数据看，热卷期货合约整体维持期货贴水、近强远弱结构，即热卷 1-5 价差大于 0，目前热卷 1-5 价差处于低位，预计下方空间有限，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：窄幅震荡

中期观点：供应压制下以弱势运行为主

参考策略：养殖企业逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，据钢联数据统计，10 月份规模场商品出栏量为 875.01 万头，环比增加 0.27%，增量不明显。但根据部分上市猪企公布的 2023 年生猪出栏计划，11、12 月份出栏量较 1-10 月出栏量增量明显，供应压力有所后移，预计 11、12 月生猪供应压力仍存。

2、产能去化方面，虽然养殖端经历了较长时间的亏损，但产能去化幅度仍然较小。2022年12月到2023年9月，能繁母猪累计降幅3.4%。从历史复盘来看，每轮能繁去化幅度均在8%以上，8%~10%的去化足以支撑新一轮周期开始。若不出现大幅去产能的情况，那么猪价难以持续性大幅反弹。

3、需求方面，短期需求端回暖预期较强，南方由于气温下降，消费出现好转，部分地区腌腊开始启动，对市场存在一定的支撑。且由于盘面价格前期已大幅下跌，当前存在超跌反弹趋势。

4、综合来看，短期由于消费端在腌腊行情启动、养殖端部分压栏的情况下，猪价存在上涨趋势，而中期供应宽松格局并未改变，短期上涨幅度有限，短暂上涨后仍有弱势运行的风险。

品种：白糖

日内观点：偏弱震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：糖企逢高套保，可考虑使用累销期权

核心逻辑：

海外方面，巴西制糖前景广阔，其在食糖市场的占有份额将保持遥遥领先，然而由于出口运输压力较大，使巴西库存高企；印度新榨季主产区陆续开榨，但由于食糖出口至少要在明年6月份开放后才有可能打开，使印度对海外糖市的供应“无能为力”，泰国政府也将糖列入出口管制商品，两大出口国的出口形势与政策均对国际糖价提供支撑。

国内方面，10月份成品糖数据崭露“丰产”头角。近期新糖陆续上市，价格下调反应市场情绪偏冷淡，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。陈糖继续保持较高的价格，但陈糖量少，影响不大。随着11月下旬糖厂集中开榨，短期将有套保压力，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，国内年前聚焦自身供应改善，新糖上市，糖价弱势运行

品种：蛋白粕

日内观点：中性震荡

中期观点：豆粕中性偏强

参考策略：卖出豆粕01合约买入豆粕05合约

核心逻辑：

近两日，SPPOMA 确认 11 月前 20 日马棕油减产 6%，可能棕榈油季节性减产已经开始；马来三大航运机构和印尼 GAPKI 也发布了最新报告。

豆粕方面，美豆收割基本完成，出口到中国的订单销售进度慢于历史同期，可能是去年巴西旧作豆子积压太多，目前认为春节前港口大豆库存很充足。截至上周五，巴西 2023/24 年度大豆种植率为 68.93%，落后于去年同期时的 80.16% 以及过去五年的同期平均水平 79.66%。虽然 USDA 的 11 月维持 1.63 亿吨不变；但已经有巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团、美国商业天气预报机构等多企业表示将根据干旱情况下调巴西明年大豆产量预估。

菜粕方面，中国农业农村部宣布秋粮顺利收割完毕，今年包括油菜籽在内整体丰收。最新数据显示国内压榨厂商业库存 42.1 万吨，比上一周 37.9 万吨继续增加；菜粕和菜油库存基本持平。加拿大的油菜籽产量基本确定，稍低于去年但仍然是丰产。四季度是水产养殖淡季，因此港口油菜籽对应的菜粕隐形库存非常充足，供给宽松。

策略方面，1. 目前继续持有多 m2405 空 m2401 博弈豆粕的跨期价差出现反转。2. 做多棕榈油、做空豆油或菜油 05 合约。

能化板块

品种：石油沥青

日内观点：相对坚挺

中期观点：先扬后抑

参考策略：多沥青 2401 空沥青 2403

核心逻辑：

1、供应端，炼厂生产沥青继续减亏，沥青厂开工率低位反弹。截止 11 月 16 日，江苏主营炼厂沥青生产利润为 121.66 元/吨，环比上涨 47.37 元/吨；山东综合型独立炼厂沥青生产利润为-84.33 元/吨，环比上涨 82.76 元/吨。截至 11 月 22 日，国内沥青厂开工率在 37.9%，周度上涨 1.5 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 11 月 22 日，国内周度生产沥青 64.0 万吨，周度上涨 2.8 万吨。此外，目前柴油与沥青现货价差位于历史同期高位且继续走阔，加之临近年底柴油季节性需求提升，或抑制沥青生产积极性。

2、需求端，北方地区沥青刚性需求持续下降；南方地区温度适宜，但终端资金问题未出现缓解，沥青刚性需求未见改善。近两周北方部分炼厂释放短期冬储合同，市场接受度尚可。沥青社会库存连续八周下滑，但去库速度较缓慢，目前仍远高于去年同期水平。本周炼厂端库存下滑，截止 11 月 22 日，沥青厂库存在 63.1 万吨，周环比减少 2.6 万吨，炼厂端库存压力可控。

3、成本端，OPEC+可能进一步减产，油价存在低位反弹预期。沥青生产原料方面，从港口数据来看，截至 2023 年 11 月 22 日，稀释沥青到中国港口库存在 154 万吨，环比增加 38.0 万吨。整体来看，炼厂生产原料供应充裕，原油成本存在一定上涨空间，或对沥青期价带来支撑。

4、展望后市，北方部分炼厂释放冬储合同加之成本端有反弹预期，短期沥青期价相对坚挺。中长期来看，沥青社会库存去库情况不及预期，反映出旺季消费未能完全释放，加之新产能投产，沥青整体供应偏宽松格局未改，今年剩余时间沥青期价或呈现先扬后抑走势。

品种：PTA

日内观点：弱势下行

中期观点：偏弱运行

参考策略：空单持有

核心逻辑：

1、供应方面，宁波逸盛 220 万吨/年的装置重启，PTA 开工率回升至 76.7%，仪征化纤 65 万吨/年、四川能投 100 万吨/年、英力士 110 万吨/年的 PTA 装置计划近期重启，海南逸盛 2 期一线 125 万吨/年的新装置已产出合格品，且当前 PTA 加工费已经回升至 500 元/吨的水平，创近半年以来的新高，工厂开工意愿将有所提高，预计进入 12 月 PTA 行业供应将逐步恢复。

2、需求方面，聚酯行业开工率在 88%附近，对 PTA 的需求尚可，据海关数据统计，10 月中国出口涤纶长丝 27.3 万吨，环比减少 9.7 万吨，下降 26.2%，为年内最低值，出口量大降的原因是销往印度地区的涤丝大幅减少，目前印度客户手中原料备货基本可使用至明年一季度，同时印度 BIS 认证执行之后，中国出口至印度的涤丝贸易量陷入停滞。

3、成本方面，API 最新数据显示美国原油库存继续大增 950 万桶，但市场投资者更关注欧佩克动向，在周日会议前持谨慎态度，油价收盘基本持平，布伦特原油期货价格在 82 美元/桶附近震荡；PX 方面，彭州石化 75 万吨/年和威联石化 200 万吨/年的装置于上周末重启，PX 行业开工率提升至 83%，截至 11 月 22 日，PX 报收 1010 美元/吨，环比持平。

4、展望后市，欧佩克会议前期多空双方均保持谨慎，在欧佩克官方声明出现之前，原油市场将进入观望趋势，目前 PTA 装置陆续重启，叠加新装置投产，PTA 供应将逐步回升，而下游聚酯、织造端或季节性转弱，总体看后期供需格局对 PTA 的支撑有限。

品种：天然橡胶

日内观点：14000 偏弱震荡

中期观点：年底前或小幅走强

参考策略：RU 逼近 13700 点位逢低试多

核心逻辑：

中国和东南亚部分产区开始进入减产期，尤其是云南地区因降温，停割时间也略早于预期。使得橡胶在供给收紧的驱动下行情表现偏强。但从下游数据表现不佳，周内开工率开始回落并处于历史低点，主因为高库存压力，半钢胎则在出口的支撑下暂时能维持高点。下游轮胎企业开工数据回落或是周五橡胶突然走弱的主因。

回归到天然橡胶基本面的情况上。目前 11 月是正常的橡胶供应增量期，虽然各大主产国均表示产量有不同程度的下降，但整个供给情况还是比较充足的。近期需要关注的 11 月中下旬各大植胶区的停割计划。供给端较难出现强驱动。需求端开始转弱，主要原因系部分订单已经交付，新增订单情况较为平淡，尤其是全钢胎的产销压力开始增大，对开工率形成了拖拽。同时，由于炭黑、钢丝等辅料成本也有所提升，轮胎企业于本月初先后宣布上调价格，使得汽车企业及替换胎市场的态度转为谨慎。受此影响，近期橡胶板块将出现震荡偏弱的行情，12 月后在国内产区停割的支撑下则有小幅度走强的可能。

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.gzjqh.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
