

主要品种策略早餐

(2023.12.01)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：宽幅震荡，指数分化

中期观点：震荡偏强

参考策略：继续持有多 IM2401 空 IH2401 对冲组合

核心逻辑：

1、11月制造业 PMI 录得 49.4%，仍处收缩区间；新订单指数出现反季节性回落。非制造业 PMI 录得 50.2%，继续保持在扩张区间，服务业首次转入收缩区间。PMI 未能“如期”改善，需求收缩问题相对突出，稳增长压力仍在。PMI 数据偏弱对权益资产有一定约束，总需求修复仍待巩固。

2、接连升破多个关口之后，人民币对美元市场汇率总体保持上行态势，近期一度升破 7.12 元。外部压力缓解和国内经济回升向好共同推动近期人民币汇率明显企稳反弹，未来一个时期，人民币汇率保持基本稳定具备坚实基础，特别是 2023 年第三季度中国货币政策执行报告新增的“三个坚决”表述，突出展示决策层维护外汇市场平稳运行的决心。

3、近期地产融资端、需求端利好政策接连出台。三部门联合召开金融机构座谈会，强调对不同所有制房地产企业融资一视同仁；50 家房企或将进入融资“白名单”，获得信贷、债券和股权等多方面支持；为了摸底重点房企在融资方面的相关需求，多家主要金融机构先后与房企展开座谈，就信贷、债券等融资渠道进行交流，目前已有数十家房企参会。房地产行业边际改善，宽信用预期逐步积聚，带动权益市场情绪持续回升。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，期限分化

中期观点：偏弱

参考策略：持有多 TS2403 空 TL2403 对冲组合

核心逻辑：

1、央行在公开市场投放再度加码，银行间市场资金供给充足，跨月转松，非银机构融入成本回落至 3% 下方。中长资金同步下行，1 年期国股存单二级市场收益率成交在 2.62%，下行近 4BP，催化长端债市向好。

2、11 月制造业 PMI 连续两个月处于收缩区间，新订单指数出现反季节性回落，服务业首次转入收缩区间。PMI 未能“如期”改善，需求收缩问题相对突出。基本面数据偏弱对债市形成支撑。

3、监管机构关注资金空转和金融杠杆，需关注后续央行政策表态。十四届全国人大对金融工作情况报告的意见和建议中提出：近期我国 M2 增幅高，M1 增幅低，两者不匹配，剑指货币资金在银行间空转，或在银行与大企业之间轮流转。监管预期升温，利空债券市场。11 月 MLF 投放量、净投放规模均创近年最高水平，同时公告中新增“适当供应中长期基础货币”的表述，虽然央行 11 月数量端操作较前两月更为积极，但降准等总量工具落地或延后。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67600-68500 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，11月份，中国制造业采购经理指数(PMI)为49.4%，比上月下降0.1个百分点。

供给方面，秘鲁铜矿抗议事件结束，生产未受到影响。第一量子宣布中止与巴拿马科布雷铜矿7000名矿工的劳动合同，或对后续铜矿的出口构成不利影响。随着矿山减产预期的发酵，国内铜精矿供应边际收紧。

需求方面，广东地区电解铜社会库存增加，市场货源紧张得到缓解，下游看跌升水情绪较浓，总体以刚需采购为主。重庆地区升水和铜价双双下滑，成交氛围小幅回暖。华北地区货源紧张，现货价格小幅上涨。华北地区线缆企业逢低补库，新增订单不理想。华东铜杆企业成交量环比下降，华南地区企业以长单提货为主。

库存方面，11月30日，上期所铜仓单下降925吨至1530吨。

综上所述，铜精矿及精炼铜供应偏紧预期主导市场节奏，铜近月期货合约将进入交割月，国内铜市供需偏紧或令铜价再次面临逼仓风险。

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24日金属硅三地社会库存合计37.2万吨，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：18500-18800

中期观点：震荡偏强，运行区间：18500-19500

参考策略：在 18500 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30日，SMM统计的5地电解铝社会库存为59.6万吨，较上周下降4.6万吨。库存继续下降，利好铝价。

4、综上所述，供应减少，需求尚可，铝基本面偏多，但商品普跌，利空铝价。

品种：碳酸锂

日内观点：续跌，运行区间：10.5万-11万

中期观点：承压运行，运行区间：10万-13万

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29日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌1500.0元报13.19万元/吨，创逾2年新低，连跌29日，近5日累计跌10010.0元，近30日累计跌41710.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌1530.0元报12.14万元/吨，创逾2年新低，连跌28日，近5日累计跌8470.0元，近30日累计跌38640.0元现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止 11 月 28 日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为 119645 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：热卷强于螺纹

参考策略：

- 1、继续做多热卷-螺纹 01 价差（多 HC2401 空 RB2401）
- 2、不建议继续参与做多热卷 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，本周钢材总库存量 1308.89 万吨，环比降 1.09 万吨，连续 8 周下降。其中，钢厂库存量 421.13 万吨，环比增 8.32 万吨；社会库存量 887.76 万吨，环比降 9.41 万吨。

2、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，可关注做多卷螺价差策略。

3、虽然汽车、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，但是近期热卷现货库存仍然偏高，不利于现货相对远月走强，亦不利于热卷 1-5 价差走强，因此我们短期内不建议继续参与热卷 1-5 价差正套策略。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅弱势运行

中期观点：中期仍在供应压制下弱势震荡

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，当前市场供需矛盾加剧，养殖端对于市场上的波动反映较为迅速，在需求一定程度上提振猪价时，养殖端会加速生猪出栏；而在需求无法承接供应增量时，养殖端会及时压栏，希望在春节前价格高位出栏，在整体供应过剩压力下导致当前整体猪价维持偏弱震荡。

2、政策方面，11月24日国家发改委发布收储消息，以往收储公布时间多公布于淡季，此次发改委选择在旺季公布收储消息，体现了政府托市的决心，但是旺季收储也意味着市场整体对后市猪价的悲观预期，即便是在旺季，仍然存在着猪价快速下跌的可能，若没有利好消息提振猪价，那么政策端的托市依旧难以体现在市场上。

3、综合来看，短期养殖端在悲观氛围下对需求端提振的期待值不高，恐慌情绪易引发集中认价出栏，近月现货偏弱势；而由于近期产能加速去化，远月反映去产能预期，呈现近弱远强格局。

品种：白糖

日内观点：偏弱运行

中期观点：先抑后扬

参考策略：空单持有

核心逻辑：

海外方面，巴西食糖生产进度加快，维持“产糖”第一赛道，2023/24榨季截至11月上半月，巴西中南部地区累计产糖3941.2万吨，同比增加23.1%。并且港口运输效率有望提升，预计巴西最大糖出口港口——圣保罗州桑托斯港的码头的年吞吐量提高20%，至1900万吨。印度新榨季制糖优势不足，出口至少要在明年6月份开放后才有可能打开，且由于糖价上涨影响乙醇燃料生产或难实现原有目标。由于厄尔尼诺现象，泰国出口前景不容乐观。

国内方面，截止 10 月底，23/24 榨季产糖 37 万吨，同比增加 3 万吨，增幅达 8.8%。10 月当月成品糖产量 63.9 万吨，同比增长 5.8%（上年 9 月份我国成品糖产量为 63.7 万吨），显示新榨季“丰产”信号，叠加 10 月份进口食糖大幅改善，国内食糖供应显著好转。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。随着近期糖厂集中开榨，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，本周巴西食糖生产加快、运输提效，随着供应的增加，预计巴西食糖出口将创历史新高，使外糖下跌，国内供应改善，市场情绪偏淡，内糖与外糖共振，呈现弱势运行，但下方空间有限，受进口成本支撑。

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：空豆粕 01 多豆粕 05 择机止盈

核心逻辑：

近两周大豆和油菜籽的港口库存提升较大，国内大豆和菜籽系的期货都呈现油强粕弱。

豆粕方面，01 合约方面，美豆收割基本完成，本周美豆出口量略有回落，但基本符合市场预期，本年度出口累计持平于去年。05 合约方面，AgRural 表示，截止 11 月 23 日，巴西 23/24 年度大豆已播 74%，为自 15/16 年度以来最低，前周 68%，去同 87%，五年均 88%。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，建议关注 12 月 10 日左右 USDA 报告对巴西产量预估。库存方面，11 月 30 日，大豆港口库存录得 709.03 万吨，较上一日增加 5.71 万吨，增加幅度为 0.81%；最近一周，大豆港口库存累计增加 8.80 万吨，增加幅度为 1.26%；最近一个月，大豆港口库存累计增加 23.89 万吨，增加幅度为 3.49%。

菜粕方面，今年包括油菜籽在内整体丰收。进口油菜籽方面，最新数据显示国内压榨厂商业库存 36 万吨，低于前周 42.1 万吨，比上 3 周前的 9 万吨明显好转；菜粕库存略微上升和菜油库存略微下降。加拿大农业部上周的 11 月报告与 10 月报告相比在菜籽上没有改变。四季度是水产养殖淡季，因为港口油菜籽充足，在春节前菜油消费更好、压榨上升，预计菜粕供给宽松。

SPPOMA 确认 11 月前 25 日马棕油减产 4.88%，但三大航运机构预报出口量上升。

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。（这个策略在价差缩窄到 460 左右考虑止盈离场。）

能化板块

品种：原油

日内观点：震荡偏强

中期观点：偏弱运行

参考策略：关注沥青与原油的价差套利，逢高卖出

核心逻辑：

1、供应端，据悉 OPEC+产油国进一步减产的讨论范围是 100-200 万桶/日。预计沙特的减产计划或持续至明年一季度，给予油价底部支撑。黑海地区的一场严重风暴中断了哈萨克斯坦和欧洲某国每天 200 万桶的石油出口，增加了短期供应紧张的可能性。美国原油产量连续八周持稳，从石油钻井平台数量下行趋势看，美国石油供应增速将趋缓。

2、需求端，主营炼厂加工利润转为负值，地方炼厂加工利润小幅抬升。截止 11 月 23 日，主营炼厂加工利润在-94.94 元/吨，下滑 208.97 元/吨，开工率位于五年同期偏低位置。截止 11 月 23 日，地方炼厂加工利润在 468.71 元/吨，增加 49.37 元/吨，开工率位于五年同期偏低水平。此外，国内成品油出口放缓，进一步压制国内炼厂加工积极性。欧美市场方面，近期美国炼厂开工率有所回升，但仍处于历史同期偏低位置，且美国经济数据转弱，进一步压制石油消费。欧洲炼厂开工率呈季节性下滑，加工需求偏弱。

3、库存端，美国商业原油库存连续五周增加，且近三周出现明显累库，EIA 数据显示，美国商业原油库存量 4.48 亿桶，比上周增加 870.1 万桶。关注今年剩余时间美国商业原油库存情况，若超预期累库，压制油价上方空间。

4、展望后市，OPEC+可能在会议上深化减产，油价存在支撑。中长期来看，石油消费淡季叠加美国经济数据转弱，国内加工需求边际回落，油代气需求低迷，远期油价偏弱运行。

品种：PTA

日内观点：区间震荡，区间（5650-5850）

中期观点：偏弱运行

参考策略：空单离场

核心逻辑：

1、供应方面，恒力惠州 250 万吨/年的 PTA 装置意外短停 4-5 天，四川能投 100 万吨/年、珠海英力士 110 万吨/年的装置重启，山东威联 250 万吨/年的装置停车，PTA 行业开工率降低至 73.4%。

2、需求方面，聚酯行业开工率稳定在 88.6%附近，海南逸盛 60 万吨/年的聚酯装置投产，聚酯环节韧性仍较强，且新装置陆续投产，对 PTA 的需求较好，短期暂未看到聚酯工厂的大幅降负的意愿。

3、成本方面，欧佩克+会议方面传出消息称但组织正在考虑将石油日产量削减至多 100 万桶，加之黑海地区的一场严重风暴扰乱了哈萨克斯坦和俄罗斯每天高达 200 万桶的石油出口，供应收紧预期继续拉动原油价格，布伦特原油期货价格涨至 83 美元/桶；PX 方面，前期降负至 5 成的盛虹炼化装置缓慢升温，近期 PX 供应宽松，PXN 压缩至 350 美元/吨左右，截至 11 月 30 日，PX 报收 1006 美元/吨，环比上涨 18 美元/吨。

4、展望后市，国际油价走强，PTA 装置意外停车，成本和供应端共同支撑 PTA，市场心态有所提振，但后续 PTA 供需格局仍有走弱预期，多空博弈，预计短期 PTA 将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：13500-14000 区间震荡

中期观点：12 月宽幅震荡

参考策略：RU 逼近 13500 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
