

主要品种策略早餐

(2023.12.08)

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，指数分化

中期观点：偏强

参考策略：继续持有多 IM2401 空 IH2401 对冲组合

核心逻辑：

1、去库周期磨底阶段，内需复苏道路曲折但方向不改。11月制造业 PMI 再度走弱，产需双双出现小幅边际回落，显示当前内需修复的动能依然有待加强。10月工业企业利润累计同比的降幅持续收窄，内需支撑下营收同比小幅改善，逆周期政策发力带动下，上游采矿及多数原材料行业改善幅度较大，装备制造整体依然偏弱，部分下游消费行业也有一定的复苏趋势。内需底部复苏过程虽有曲折但方向持续向好。

2、继“国家队”多次出手之后，社保基金拟扩大投资范围等举措，进一步向市场释放利好信号。财政部联合人力资源和社会保障部起草《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》提到，增加和调整全国社保基金投资范围，适当增加套期保值工具，具体包括股指期货、国债期货、股指期权等；股票类、股权类资产最大投资比例分别可达 40%和 30%，进一步提高了全国社保基金投资灵活性；适度下调管理费率、托管费率上限。

国债期货

品种：TS、TF、T、TL

日内观点：窄幅震荡，TS2403 运行区间[100.70, 101.00]

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、央行公开市场继续大幅净回笼，银行间市场资金面结构分化现象尚未缓解，在大型银行供给充裕支撑下，存款类隔夜利率维持在 1.6%附近相对低位，但非银机构借入隔夜资金价格攀升至 2.265%附近高位。中长资金略有松动但幅度不大，1 年期国股存单二级市场收益率回落至 2.685%，尚未能驱动长债行情。

2、制造业 PMI 延续回落释放一定利好，但仍需关注年底重要会议临近带来的政策预期。11 月制造业 PMI 录得 49.4，连续两个月处于荣枯线下方，服务业 PMI 年内首次回落至荣枯线下。需求偏弱格局并未明显好转环境的延续。年底重要会议临近，债市主线可能逐步转向对后续稳经济政策力度的博弈，一定程度制约长债利率向下空间。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点：67000-68500 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，美国 11 月 ADP 就业人数增加 10.3 万人，低于预期的 13 万人。

供给方面，巴拿马铜矿仍处于停运中。中国 11 月铜矿砂及其精矿进口量 244.3 万吨，相比去年同期增加 1.3%。1-11 累计进口 2,506.8 万吨，同比去年 1-11 份增加 8.4%。国产和进口的精炼铜到货增加，持货商积极出货，BACK 月差扩大，现货升水下跌。

需求方面，现货价格下跌后市场成交好转。废铜市场交投冷清，铜杆市场订单增加，成交好转。

库存方面，12月7日，上期所铜仓单下降200吨至2573吨。

综上所述，虽然油价和天然气价格下行拖累铜冶炼成本，但由于临近交割月，国内现货供应偏紧对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：震荡运行，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1日金属硅三地社会库存合计37.6万吨，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：18200-18600

中期观点：承压运行，运行区间：18200-18800

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4日，SMM统计的5地电解铝社会库存为58.9万吨，较上周下降0.9万吨。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：震荡运行，运行区间：9.3万-9.8万

中期观点：震荡运行，运行区间：8.5万-10万

参考策略：观望

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，12月7日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）跌2000.0元报12.05万元/吨，创逾2年新低，连跌35日，近5日累计跌10490.0元，近30日累计跌47490.0元；氢氧化锂（56.5% 电池级粗颗粒/国产）跌2000.0元报11.05万元/吨，创逾2年新低，连跌34日，近5日累计跌10000.0元，近30日累计跌44950.0元。现货价格续跌，利空期货价格。

3、生产成本方面，截止12月1日，外购锂云母精矿的碳酸锂生产成本为117915元/吨，成本已经接近现货价格，期货价格或有支撑。

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：短期反弹

中期观点：热卷强于螺纹

参考策略：继续做多热卷-螺纹01价差（多HC2401空RB2401）

核心逻辑：

1、从库存来看，成品钢材库存压力继续缓解，据钢联统计，本周钢材总库存量1297.85万吨，环比降11.04万吨，连续9周下降。其中，钢厂库存量422.81万吨，环比增1.68万吨；社会库存量875.04万吨，环比降12.72万吨。

2、从表观消费来看，五大品种周度消费量为 919.35 万吨，降 0.3%；其中建材消费环比降 1.1%，板材消费环比增 0.2%，环比表现来看板材好于建材。

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。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅偏弱震荡

中期观点：供应压制下维持弱势运行

参考策略：养殖端逢高进行套保

核心逻辑：

1、供应方面，从养殖端出栏节奏来看，据 Mysteel 统计，11-12 月生猪出栏量将持续增加，11 月规模场出栏计划量基本完成，整体生猪出栏完成率 103.77%，马上步入 12 月，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、补栏方面，7kg 仔猪价格延续小幅反弹态势，可能的原因在于由于仔猪价格前期已跌至低位，部分养殖企业存在购买仔猪育肥的现象，带动仔猪市场交易活跃度。而另一方面，前期仔猪价格的快速下跌，意味着养殖端出售仔猪已无利可图，行业进入深度亏损阶段，将刺激养殖端加快产能去化的速度，一定程度上利好明年下半年行情。

3、综合来看，由于前期已跌至今年低位，持续深跌的空间较窄，近日盘面偏强整理，12 月仍受供应压制，现货价格暂无起色，盘面反弹幅度预计有限，小幅反弹后仍有回调风险。

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，根据 ISO 预测，全球食糖缺口缩窄至 33 万吨。巴西官方公布了 2023/24 榨季巴西产糖量预估将创天量纪录高达 4688 万吨，同比上年度增长 27.4%。印度方面，据印度糖厂联合会（NFC SFL）的数据，2023/24 榨季截至 11 月，印度食糖产量为 432 万吨，同比下降了 51 万吨，降幅 10.65%。预计 2023/24 榨季印度总产糖量为 2915 万吨，低于上榨季的 3300 万吨。另外，有消息称，印度从制糖向乙醇的甘蔗转移数量或不超过 350 万吨，印度食糖供需有望改善。

国内方面，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。最新产销数据显示国内供需均明显改善，尤其产量势头较好，逐步兑现丰产预期，叠加外糖高位回落，使郑糖弱势运行。随着糖厂集中开榨，以及进口糖陆续增加，预计糖市重心将缓慢下移。

总的来说，巴西的强劲供应有望扭转“糖市”供应格局，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。

品种：蛋白粕

日内观点：跟随美豆上涨

中期观点：豆粕区间震荡

参考策略：买入豆粕 05 跨式期权

核心逻辑：

USDA 的 12 月报告数据小幅利多。本周 m2401-m2405 价差先跌后涨，部分船期延误使 m2401 可能短期内强势，而棕榈油近日有较大的跌幅，可能是路透彭博预估产量下降的幅度不及 SPPOMA 给出的下降幅度大。

豆粕方面，01 合约方面，本周美豆出口量仍然大体持平于去年；新年度美豆销售进度偏慢，但去年的巴西豆总量较高，春节前预计不缺进口大豆。05 合约方面，据巴西 CONAB，截至 12 月 2 日，巴西大豆播种率为 83.1%，去年同期为 90.7%。有巴西咨询公司 AgRural，美国 Pro Farmer、StoneX 集团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，国内 12 月 8 日凌晨 1 点左右发布的 USDA 报告可能会相应下调巴西产量预估。但巴西近期天气好转，如果产区天气持续向好，预计今年的天量产出仍有几率完成，05 合约存在利空风险。库存方面，目前港口大豆库存正常累库，豆粕下游提货稍显疲软，豆油正常地冬季去库存。

菜粕方面，加拿大农业部 11 月报告与 10 月相比没有改变，但本周加拿大统计局上调油菜籽总产量约 4%。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，稍低于前周 42.1 万吨，比上 3 周前的 9 万吨明显好转；本周菜粕库存继续上升，菜油库存继续下降，符合季节性。四季度是水产养殖淡季，短期内菜粕供给宽松，中期主要跟随相关品种的涨跌运行。

SPPOMA 确认 11 月前 30 日马棕油减产 8.6%，路透预测减产 6.6%，彭博预测减产 6.2%；而三大航运机构预报出口量上升。

策略方面，之前持有的多 m2405 空 m2401 的反套策略本周触及止盈位，如果没有止盈不建议继续入场；豆粕期权的 VIX 和豆粕 m2405 合约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合约博弈南美种植期尾部和生长期的天气行情。

能化板块

品种：原油

日内观点：弱势震荡

中期观点：先抑后扬

参考策略：关注沥青与原油价差策略，等待卖出机会

核心逻辑：

1、供应端，OPEC+减产威胁被市场无视，油价破位下行。OPEC+会议反映出两个问题，首先，非洲部分产油国拒绝配额限制，OPEC 内部矛盾激化；其次，减产缺乏约束力，令市场质疑减产最终执行效果。俄罗斯计划在 12 月提高柴油出口供应，12 月计划出口柴油 283 万吨，同比增长 28%。美国原油产量在上周下滑 10 万桶/日至 1310 万桶/日，近期美国石油钻井平台数量有所抬升，但整体从年初至今维持下行趋势，美国石油供应增速或将趋缓。美国石油产量及出口量维持高位给 OPEC 减产带来压力。

2、需求端，国内市场，海关数据显示，11 月中国进口原油 4244.5 万吨，环比下滑 13.3%，主营和地方炼厂较低的炼油利润限制了原油加工需求的增加。截止 12 月 1 日，主营炼厂及地方炼厂加工利润分别在 6.55 元/吨及 438.95 元/吨，开工率均位于五年同期偏低位置。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，季节性检修过后，美国炼厂开工率快速攀升，但经济数据转弱，压制石油消费。根据美国汽车协会最新数据显示，截至 12 月 6 日，美国加油站的平均汽油价格达每加仑 3.22 美元，是自 1 月 3 日以来的最低。

3、库存端，EIA 数据显示，美国商业原油库存大幅下降 463.3 万桶，但汽油与馏分油库存分别增加 542.1 万桶和 126.7 万桶。此外，美国计划再购买 300 万桶石油作为 2 月交付的特别战略储备。原定于明年夏天回购的 400 万桶 SPR 已提前到明年 2 月。

4、展望后市，市场无视 OPEC+额外减产计划，担忧疲软的石油需求，油价回踩后或仍延续偏弱走势。远期来看，OPEC+减产约束力减弱以及产油国闲置产能充裕压制市场交投氛围，但随着美联储降息预期升温，油价或迎来触底反弹走势。

品种：PTA

日内观点：区间震荡

中期观点：偏弱运行

参考策略：逢高做空

核心逻辑：

1、供应方面，福海创 450 万吨/年的 PTA 装置提负至 8 成，PTA 行业开工率环比提高 1.7 个百分点至 77.3%，海南逸盛 250 万吨/年的新装置第二条线开车，逸盛大化，恒力惠州 2 期预计本周恢复，威联化学 250 万吨 PTA 装置预计下周恢复，届时 PTA 开工率将提升至 8 成偏以上。

2、需求方面，聚酯行业开工率为 89.2%，环比持平，前两周保暖服装和家居面料销售放量，带动织造环节去库，坯布库存下降至 27.4 天，处于年内最低水平，但近期终端销售出现走弱迹象，此轮冬季补单行情逐步收尾，预计 12 月中旬终端工厂开工率将有所下滑。

3、成本方面，美国库欣库存和成品油方面继续累库和对 OPEC+能否兑现减产计划的疑虑引发了市场对供应过剩的担忧，油价续跌，布伦特原油期货价格跌至 75 美元/桶；PX 方面，行业开工率提升至 83.8%，供应趋向宽松，部分 PTA 工厂在场内外出售 PX，PX 价格承压，截至 12 月 7 日，PX 报收 960 美元/吨，环比下跌 14 美元/吨。

4、展望后市，国际油价延续疲软，成本端对 PTA 的支撑力度不强，近期部分 PTA 装置重启，叠加新装置产量逐步释放，行业供应将逐步回升，而下游聚酯负荷仍有韧性，当前 PTA 的供需面未有明显变动，预计市场价格将区间震荡。

品种：天然橡胶

日内观点：向 13000 偏弱偏弱震荡

中期观点：关注 13000 点位支撑情况

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

受今年厄尔尼诺影响，产区出现极端天气，使得 9-11 月橡胶板块得以在高位震荡。且部分产胶国因胶价低迷调整生产政策，令橡胶有供应偏紧的预期。但目前橡胶进口没有太明显的阻力，在供给增加的预期下，11 月中下旬开始橡胶偏弱运行。同时，临近年尾，下游消费开始趋弱：一方面，商用车销售开始遇阻，重卡开始趋冷，导致全钢胎开工率快速滑落；另一方面，冬季胎订单已经基本交付，虽然半钢胎目前在国内汽车销售热潮以及出口的支撑下继续维持高位，但后市存在较大回落预期；最后，临近 1 月份，各大轮胎企业将进入停车体检期，轮胎企业本身也在逐步减少产量。反映在数据上，截至 2023 年 12 月 1 日，山东地区轮胎企业全钢胎开工负荷为 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%，较去年同期走高 8.36%。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，截至 2023 年 12 月 1 日，上期所全乳胶库存 156452(15696)吨，仓单 122330（5230）吨。20 号胶库存 103824（4718）吨，仓单 91930（3429）吨。交易所+青岛 88.90(0.42) 万吨。交易策略上，建议轻仓空 RU2405,至 13000 附近止盈。

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
